BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1975

ANNO 1974 (LXXXI)

CENTRO STAMPA - BANCA D'ITALIA 1975

BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1975

ANNO 1974 (LXXXI)

CENTRO STAMPA - BANCA D'ITALIA 1975

INDICE

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

Pagina

I. - **L'economia internazionale**

Problemi e prospettive 11
Andamenti congiunturali e bilance dei pagamenti 16
La cooperazione economica e finanziaria internazionale 52

II. - **L'economia italiana**

EVOLUZIONE CONGIUNTURALE E FORMAZIONE DEL REDDITO 73
La domanda interna 82
L'offerta interna 99
L'occupazione, le retribuzioni, i prezzi e la distribuzione del reddito 129
LA BILANCIA DEI PAGAMENTI 161
LA FINANZA PUBBLICA 212
MERCATO MONETARIO E MERCATO FINANZIARIO 245
Le operazioni della banca centrale e la regolazione della base monetaria . . 252
L'attività delle aziende di credito 272
Il mercato dei valori mobiliari 302
L'attività degli istituti di credito speciale 334
La formazione delle attività finanziarie e il finanziamento degli investimenti 367

III. - **Considerazioni finali** 407
Considerazioni sulla situazione monetaria internazionale 410
Considerazioni sulla situazione monetaria interna 425
I mercati finanziari e l'indebitamento delle imprese 440

IV. - **L'Amministrazione e il bilancio della Banca d'Italia** 449
RELAZIONE DEI SINDACI 481
SITUAZIONE GENERALE E CONTO PROFITTI E PERDITE 487
DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA 493
APPENDICE *(in volume separato)*

Tavole statistiche 5
Note metodologiche 143
Legislazione 151
Glossario 165
Siglario 173
Indici analitici 177

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

SULL'ESERCIZIO 1974

I. - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

Problemi e prospettive

Nel corso del 1974, la congiuntura mondiale è stata caratterizzata dall'accentuazione delle tensioni inflazionistiche, dall'ampliamento degli squilibri delle bilance dei pagamenti e dalla comparsa di tendenze recessive. Per intensità e diffusione, tali fenomeni non hanno precedenti nell'esperienza del dopoguerra e hanno aggravato il dilemma tra il contenimento degli squilibri nei conti con l'estero e la lotta all'inflazione da un lato e il mantenimento di un adeguato tasso di sviluppo del reddito dall'altro.

L'aumento del prezzo del petrolio si è manifestato sul finire di una fase ciclica contrassegnata da pressioni sulle risorse generate, negli anni immediatamente precedenti il 1974, dal contemporaneo perseguimento di politiche economiche espansive da parte di piú paesi. In questo contesto, il prevalere dell'esigenza di contrastare le spinte inflazionistiche e il peggioramento delle bilance dei pagamenti ha indotto le autorità dei singoli paesi a prendere severe misure di contenimento della domanda. Pertanto, il prodotto nazionale lordo dei paesi dell'OCSE, che nel 1973 era aumentato in termini reali a un tasso del 6,3 per cento, è diminuito nel corso del 1974 dello 0,3 per cento. La domanda di beni di consumo, elemento trainante della crescita nel periodo precedente di ascesa del ciclo, ha presentato un forte rallentamento anche a causa della maggiore incidenza fiscale derivante dall'inflazione, della flessione dei redditi e delle peggiorate previsioni delle famiglie connesse con la riduzione dell'occupazione.

La domanda di beni d'investimento, che ancora nel primo semestre del 1974 aveva mostrato un andamento soddisfacente, risentendo per quanto riguarda gli impianti dell'elevato tasso di utilizzazione, è rallentata notevolmente nella seconda metà dell'anno in connessione con la minore disponibilità e l'aumento del costo dei finanziamenti e con la generalizzata caduta della domanda.

Quantunque l'importanza relativa della componente estera nella formazione del reddito sia aumentata, il tasso di sviluppo del volume degli scambi mondiali si è piú che dimezzato rispetto al 1973, risentendo, specialmente nel secondo semestre del 1974, della flessione della domanda aggregata nella maggior parte dei paesi. Solo le importazioni dei paesi dell'OPEC hanno mostrato un elevato tasso di crescita particolarmente a beneficio di alcuni paesi industriali il cui flusso di esportazioni verso i paesi produttori di petrolio si è quasi raddoppiato.

Nonostante il carattere decisamente restrittivo delle politiche economiche perseguite dai paesi, le pressioni inflazionistiche, nel corso del 1974, si sono generalizzate, pur interessando con differente intensità i singoli paesi. Cosí, mentre nell'area dell'OCSE il tasso d'incremento, in corso d'anno, dei prezzi al consumo è stato in media del 14,2 per cento, Italia e Giappone hanno registrato, rispettivamente, aumenti del 24,5 e del 21,9 per cento, e Germania federale e Svizzera incrementi del 5,9 e 7,6 per cento.

L'ascesa dei prezzi si spiega in gran parte con l'eccezionale aumento del costo dei fattori di produzione che le imprese hanno sostenuto nel 1974 e con il rincaro delle derrate alimentari che nella media dell'anno, rispetto al 1973, è stato del 50 per cento secondo l'indice elaborato dal FMI. Le richieste di aumenti salariali da parte delle organizzazioni sindacali, motivate dal forte aumento del costo della vita e favorite da una condizione del mercato del lavoro prossimo al pieno impiego, hanno generato un notevole aumento del costo del lavoro. Questo fenomeno, avvenuto in una fase di generale diminuzione della produttività del lavoro, e l'aumento dei prezzi delle materie prime costituiscono per molti paesi gli elementi che qualificano un'inflazione da costi. Il mutamento intervenuto nella struttura dei prezzi internazionali ha creato le premesse del persistere delle spinte inflazionistiche all'interno dei singoli paesi e della loro trasmissione a livello mondiale. La concorrenza internazionale non ha esercitato la sua normale azione stabilizzante sui prezzi dei mercati nazionali e, per la prima volta nel dopoguerra, l'aumento dei prezzi delle importazioni è risultato in media superiore a quello dei prezzi interni.

A causa del generalizzarsi del processo inflazionistico, l'indice del valore unitario del commercio mondiale è aumentato nel 1974 del 37 per cento rispetto al 12 per cento dell'anno precedente. La ragione di scambio dei paesi industriali si è ulteriormente deteriorata; tuttavia i dati che si riferiscono agli ultimi mesi indicano un'inversione di tendenza determinata da una leggera flessione dei prezzi delle materie prime e da un accentuato incremento dei prezzi delle esportazioni di prodotti manufatti.

Solamente negli ultimi mesi del 1974 e nei primi del 1975 il calo dell'attività produttiva comune alla maggior parte dei paesi industriali, la sensibile diminuzione della domanda di materie prime per uso industriale e la relativa stabilità dei prezzi dei generi alimentari hanno dato luogo a una notevole decelerazione dell'aumento dei prezzi sia all'ingrosso che al consumo. La decisione dell'OPEC di mantenere inalterato

il prezzo del petrolio per gran parte del 1975 e gli sforzi di tutti i paesi per controllare la domanda aggregata contribuiscono indubbiamente a rendere piú favorevoli le previsioni sull'andamento dei prezzi per il 1975.

Peraltro, il rilevante aumento dei disoccupati, che al gennaio 1975 ammontavano nell'area OCSE a 13,5 milioni di unità, e le condizioni diffuse di sottoccupazione, denotando una recessione sensibilmente piú grave del previsto, hanno già indotto i paesi a orientarsi verso politiche cautamente reflazionistiche. La cautela è dettata dalla preoccupazione di non interferire con il processo di rallentamento dell'inflazione, ma anche dalla consapevolezza che l'effetto sull'occupazione di politiche reflazionistiche imperniate sul rilancio indiscriminato della domanda tende a esaurirsi sempre piú rapidamente, anche per le distorsioni che quelle politiche provocano nelle economie. L'attenuato uso del freno monetario si sta manifestando con una considerevole riduzione dei tassi a breve, soprattutto in quei paesi, come la Germania federale e gli Stati Uniti, che per primi hanno attuato politiche restrittive e che negli ultimi mesi hanno registrato un piú elevato tasso di disoccupazione.

La diversa dipendenza energetica, insieme con le particolari condizioni che già nel 1973 prevalevano nelle singole economie, ha contribuito a distribuire in maniera ineguale il disavanzo corrente delle bilance dei pagamenti dei paesi consumatori di petrolio. In seno all'OCSE, la somma dei disavanzi dell'Italia e del Regno Unito (16,7 miliardi di dollari) ha rappresentato circa la metà del disavanzo globale dell'area (33,9 miliardi di dollari). Per contro, la Germania federale ha registrato un avanzo di ampie dimensioni (9,3 miliardi di dollari) nonostante che l'aggravio dei pagamenti per l'importazione di prodotti petroliferi sia stato inferiore solamente a quello degli Stati Uniti e del Giappone.

Ad eccezione del periodo giugno-agosto durante il quale la moneta americana si è momentaneamente apprezzata, il mercato dei cambi, nel 1974, è stato contraddistinto dalla tendenza all'indebolimento del dollaro rispetto a quasi tutte le monete europee in seguito all'emergere di aspettative pessimistiche circa l'andamento della bilancia commerciale americana, al deflusso di capitali e, negli ultimi mesi dell'anno, al rallentamento del processo di investimento dell'avanzo petrolifero dei paesi dell'OPEC sul mercato monetario e finanziario statunitense. La crescente sottovalutazione della moneta americana, che riduceva sensibilmente la competitività dei prodotti esteri, ha indotto all'inizio del 1975 le banche centrali dei paesi europei (soprattutto Svizzera e Ger-

mania federale) a operare, in accordo con le autorità statunitensi, a sostegno del dollaro.

L'andamento dei flussi finanziari internazionali nel corso del 1974 è stato dominato dal processo di investimento dell'avanzo petrolifero, mentre la componente speculativa dei movimenti di capitali si è sensibilmente ridotta anche per il venir meno di obblighi ben definiti di intervento da parte delle banche centrali e per l'aumentata rischiosità delle transazioni monetarie e finanziarie internazionali. Conformemente alle previsioni formulate all'inizio dell'anno, l'investimento dell'avanzo petrolifero dei paesi dell'OPEC ha interessato un numero limitato di paesi, contribuendo solo marginalmente ad alleviare le difficoltà dei pagamenti dei paesi piú colpiti dalla crisi petrolifera.

Data la limitatezza dei canali diretti, la maggior parte dei paesi ha finanziato il proprio disavanzo ricorrendo ai mercati privati dei capitali e alle organizzazioni internazionali. Il ruolo di intermediazione svolto dal mercato dell'eurodollaro è stato notevole, ma si è accompagnato a tensioni che hanno contribuito a ridurre il tasso di crescita del mercato.

La constatazione che le forze di mercato da sole non erano in grado di fornire credito a quei paesi che piú ne avevano bisogno rafforzava l'esigenza di ricercare soluzioni alternative per finanziare il disavanzo petrolifero. Benché vi fosse accordo sul principio che parte dei disavanzi petroliferi dovesse essere finanziata mediante l'attivazione di speciali linee di credito multilaterali, non vi era identità di vedute circa il volume e le modalità di concessione del credito e sulle istituzioni internazionali che avrebbero dovuto gestirlo. La differenza di posizioni su questo problema rifletteva la diversa concezione che i singoli governi avevano dei rapporti da instaurare fra paesi consumatori e paesi produttori di petrolio. Infatti, mentre gli Stati Uniti vedevano con favore la costituzione di un fronte unico dei paesi consumatori, i paesi europei suggerivano soluzioni basate sul principio della collaborazione economica tra i paesi consumatori e i paesi produttori. La decisione di attivare in seno al FMI, anche per il 1975, una speciale linea di credito finanziata soprattutto dai paesi produttori di petrolio (la cosiddetta *oil facility*) e di costituire nell'ambito dell'OCSE un fondo di sostegno finanziario a favore dei paesi industriali, le cui risorse non saranno raccolte presso i paesi produttori di petrolio, rappresenta la soluzione di compromesso tra le due diverse concezioni. In attesa di consentire le transazioni in oro tra organismi ufficiali, grazie agli emendamenti apportati allo Statuto

del FMI, l'esigenza di finanziare i disavanzi petroliferi si è anche riflessa nella ricerca di soluzioni che permettessero di mobilizzare la componente aurea delle riserve.

L'ampliamento e la diversificazione delle fonti di finanziamento contribuiranno a risolvere, nel breve periodo, i problemi di bilancia dei pagamenti derivanti dal rincaro del prezzo del petrolio. D'altra parte, il tentativo dei paesi industriali, nel loro complesso, di raggiungere il riequilibrio dei conti con l'estero nei confronti dei paesi dell'OPEC rischia d'instaurare rapporti bilaterali e di porsi quindi in conflitto con il principio del multilateralismo degli scambi, che ha favorito lo sviluppo del commercio mondiale negli ultimi trent'anni. In questo contesto, la partecipazione dei paesi emergenti al processo di aggiustamento potrebbe rappresentare una delle condizioni per garantire che il riequilibrio delle relazioni economiche internazionali non avvenga a danno del livello del reddito mondiale e si compia in un sistema caratterizzato dalla libertà degli scambi.

La presenza congiunta di inflazione, recessione e squilibri di bilancia dei pagamenti rimane comunque il problema piú difficile che le autorità sono chiamate a risolvere nel prossimo futuro. Al fine di evitare che il simultaneo allentamento delle politiche restrittive ricrei quelle tensioni che si erano manifestate nel sistema economico mondiale durante la generalizzata fase ascendente degli anni passati, sarebbe desiderabile che si intraprendessero azioni volte a favorire un processo di sfasamento congiunturale fra le principali economie, come auspicato nella riunione del Comitato dei Venti nel gennaio 1974 a Roma. Ove tale sfasamento iniziasse con un rilancio dell'attività economica nei paesi che meno degli altri hanno risentito delle tensioni inflazionistiche e degli squilibri di bilancia dei pagamenti, il conseguente aumento della domanda estera favorirebbe, negli altri paesi, la ripresa produttiva e l'aggiustamento dei conti con l'estero.

La ricerca di soluzioni per garantire un piú ordinato assetto delle relazioni economiche richiede, in ogni caso, l'adattamento della struttura degli organismi monetari internazionali alle mutate esigenze ed il rafforzamento della cooperazione internazionale. I primi passi verso questa direzione sono stati compiuti con la costituzione del Comitato interinale dei governatori del FMI e del Comitato per lo sviluppo, e con gli accordi raggiunti sulla nuova valutazione dei DSP e sulle direttive circa la fluttuazione dei cambi, mentre si sta avviando a soluzione il problema della revisione delle quote e degli emendamenti allo Statuto del FMI.

Andamenti congiunturali e bilance dei pagamenti

La svolta ciclica e la recessione.

L'evoluzione economica nei maggiori paesi industriali è stata contraddistinta nel 1974 da tre fenomeni essenziali: la piú grave recessione dell'ultimo trentennio, che si è risolta in una riduzione del prodotto nazionale lordo a prezzi costanti e della produzione industriale dell' 1 per cento circa; il piú elevato aumento dei prezzi a partire dal 1946; il forte peggioramento per quasi tutti i paesi della bilancia commerciale, per effetto del brusco aumento del prezzo del petrolio deciso dai paesi produttori alla fine del 1973. Nella seconda parte dell'anno il quadro generale si è andato evolvendo nel senso di un aggravamento della recessione, mentre l'inflazione ha mostrato un rallentamento, anche in conseguenza della forte riduzione dei prezzi internazionali delle materie prime industriali, e le bilance di parte corrente hanno registrato un apprezzabile miglioramento. Si è avuto quindi un mutamento graduale negli indirizzi di politica economica, divenuti meno restrittivi nella generalità dei paesi industriali alla fine del 1974.

La svolta ciclica, cominciata nel secondo trimestre del 1973 e inseritasi in una tendenza di medio periodo dello sviluppo economico meno favorevole, per ragioni strutturali, di quella degli anni '50 e '60, trova la sua origine nel processo di riallocazione delle risorse avviato dal mutamento delle ragioni di scambio tra manufatti e prodotti primari. La breve e rapida espansione economica in corso dal 1972 ha incontrato il suo limite in una relativa scarsità di prodotti primari, accentuata da forti componenti speculative e da un sincronismo ciclico delle principali economie che non si manifestava dagli anni '50. L'inflazione accelerata che si era accompagnata all'espansione dell'economia mondiale ha pur essa agito, con effetti probabilmente di breve periodo ma non per questo meno rilevanti, nel senso di un contenimento della domanda globale in termini reali, soprattutto attraverso i consumi privati e il saldo dei bilanci statali. In questo quadro, l'improvviso aumento del prezzo del petrolio ha rafforzato le aspettative pessimistiche sull'evoluzione futura del reddito e dell'occupazione, accrescendo la propensione al risparmio delle famiglie. La politica monetaria, insieme con

TAV. 1

INDICATORI ECONOMICI PER I 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	1972	3,6	5,0	0,4	11,8	11,7	3,1	6,2	4,1	2,9	3,6	3,7
	1973	5,6	2,7	8,2	5,4	10,2	6,3	10,2	10,0	9,1	15,0	3,5
	1974	2,3	1,9	4,2	10,8	2,3	3,4	16,6	4,6	21,1	34,4	2,9
Belgio	1972	5,9	7,2	4,9	6,9	7,5	5,4	5,9	6,9	3,5	3,5	1,6
	1973	6,6	5,2	5,2	15,7	20,4	5,3	7,5	7,3	6,2	3,3	1,7
	1974	2,8	6,7	7,4	7,5	8,5	4,0	12,1	4,3	16,1	17,3	2,0
Francia	1972	5,7	4,0	8,7	10,2	14,5	5,6	6,1	7,5	2,7	4,5	3,1
	1973	6,0	3,4	8,0	12,6	14,1	6,0	7,3	8,0	4,9	14,5	3,2
	1974	4,3	2,3	4,6	12,4	9,7	4,1	10,2	2,5	15,1	29,0	4,1
Germania federale	1972	4,1	3,9	2,7	7,8	8,2	3,4	5,9	2,9	2,8	2,9	1,1
	1973	2,9	4,0	1,1	16,2	9,8	5,3	5,9	8,6	2,7	6,9	1,3
	1974	0,2	4,4	- 7,9	13,4	4,9	0,4	6,5	- 1,8	9,3	12,9	2,7
Paesi Bassi	1972	3,5	2,5	- 1,0	10,5	5,0	1,5	8,5	5,8	2,9	4,0	2,9
	1973	2,0	0,5	9,0	12,0	12,0	4,0	8,5	5,6	6,5	8,1	2,9
	1974	3,0	3,0	- 6,5	4,5	1,5	0,5	12,0	1,8	14,7	15,0	3,5
Regno Unito . . .	1972	5,9	3,8	1,2	2,9	10,1	2,3	7,4	2,0	7,8	6,4	3,6
	1973	4,5	3,7	6,1	8,4	9,8	6,5	8,3	7,8	6,5	8,0	2,6
	1974	- 0,3	1,6	- 3,2	6,5	0,8	- 0,1	13,0	- 2,2	16,3	24,6	2,6
Stati Uniti	1972	6,2	2,7	11,5	6,7	11,6	6,2	3,4	8,0	2,5	3,4	5,6
	1973	4,7	0,9	7,9	19,6	5,6	5,9	5,6	10,1	2,0	6,8	4,9
	1974	- 2,2	1,0	- 7,2	7,5	1,0	- 2,2	10,2	- 0,8	7,2	22,1	5,5
Canada	1972	7,8	3,4	3,6	6,7	11,5	5,8	4,6	6,7	3,2	4,7	6,3
	1973	8,0	4,2	11,5	8,7	14,9	6,8	7,6	8,0	4,2	12,0	5,6
	1974	4,3	8,9	7,4	- 1,1	9,4	3,7	13,1	3,3	12,0	19,9	5,4
Giappone	1972	9,2	7,8	9,6	6,6	8,2	8,7	4,9	6,8	4,7	1,1	1,4
	1973	8,1	7,0	14,3	7,3	23,0	10,2	11,5	18,1	9,8	15,0	1,3
	1974	1,6	3,1	- 10,8	21,2	12,2	- 1,8	20,8	- 2,0	28,6	26,6	1,4
Svezia	1972	2,5	2,5	7,0	5,8	5,7	2,6	7,3	2,0	11,8	4,9	2,6
	1973	1,9	2,0	- 1,4	13,8	5,9	3,1	6,1	6,7	2,3	12,1	2,3
	1974	4,5	2,6	- 0,5	5,6	11,6	3,8	12,0	6,4	10,4	23,3	1,9
Svizzera	1972	5,7	4,5	7,7	5,7	6,5	5,8	8,9	1,9	2,2	3,6	..
	1973	3,9	4,1	- 0,2	7,1	5,6	3,5	7,6	4,4	3,2	10,7	..
	1974	2,0	2,5	- 7,5	3,9	0,3	0,2	7,6	1,8	8,2	16,2	..

Fonte: Bollettini nazionali. Per il 1974 dati provvisori e in parte stimati.
(1) Le variazioni sono calcolate sui valori a prezzi costanti.

l'azione di drenaggio, automatica o deliberata, esercitata dai bilanci pubblici, ha contribuito ad assecondare la svolta ciclica; essa, tuttavia, ha soprattutto concorso ad aggravare la recessione successiva, anche perché la stretta creditizia, inizialmente diretta a contrastare le forti pressioni inflazionistiche, è stata inasprita lo scorso anno per favorire il processo di aggiustamento delle bilance dei pagamenti.

All'andamento negativo della domanda globale ha soprattutto contribuito la notevole e pressoché generalizzata riduzione degli investimenti e lo scarso sostegno offerto dai consumi privati (tav. 1), a differenza di quanto era avvenuto normalmente nella fase discendente dei cicli precedenti. In particolare, negli Stati Uniti, in Giappone e nel Regno Unito una forte inversione di tendenza di tale componente della domanda è iniziata già nell'estate del 1973.

La politica monetaria restrittiva ha agito principalmente sugli investimenti dell'edilizia residenziale, che hanno subíto una forte flessione, mentre quelli in impianti e attrezzature hanno mostrato una certa tenuta, considerata la gravità della recessione, soprattutto in alcuni paesi, in connessione con gli sforzi di razionalizzazione e ristrutturazione operati per accrescere l'intensità di capitale delle imprese e rispondere alle sollecitazioni sulla struttura produttiva derivanti dall'aumento del prezzo del petrolio e delle materie prime.

In generale, il principale sostegno alla domanda è stato esercitato dalla componente estera, anche per gli stimoli a esportare accresciute quantità di beni e servizi onde compensare almeno in parte l'effetto delle sfavorevoli ragioni di scambio. Nella seconda metà del 1974 in alcuni paesi industriali anche i consumi pubblici hanno contribuito a contenere il rallentamento della domanda.

La produzione industriale si è ridotta dell' 1 per cento nella media del 1974, ma la diminuzione dell'attività si è generalizzata e rafforzata nell'ultimo trimestre e nel primo del 1975 (tav. 2), sollevando serie preoccupazioni sulle previsioni di sviluppo del reddito per l'anno in corso. Verso la fine dell'anno la disoccupazione ha raggiunto un alto livello anche in paesi, come la Germania federale e la Francia, in cui essa per oltre un decennio era rimasta su valori molto bassi. I salari nominali sono aumentati ad un tasso elevato (tav. 1), ma sotto le forti spinte inflazionistiche le retribuzioni reali si sono mantenute stazionarie o sono persino diminuite in alcuni dei paesi considerati.

Nel 1974 il tasso di inflazione è stato il piú elevato dal 1946, largamente superiore anche a quello registrato durante il « boom

coreano » nel 1951 (tavv. 1 e a 1). Nei maggiori paesi industriali, considerati nel loro complesso, i prezzi ingrosso sono saliti del 22 per cento (14 nel 1973) e quelli al consumo del 14 (7,5 nel 1973) per il concorso di vari fattori: l'aumento di tre volte circa del prezzo del petrolio; il rincaro delle materie prime industriali all'inizio dell'anno e delle derrate alimentari fino a novembre, a prescindere da oscillazioni di breve periodo (nella media dell'anno esso è stato complessivamente del 24 per cento); un andamento ancora sostenuto della domanda globale nella prima parte del 1974.

TAV. 2

RECENTE EVOLUZIONE DELLA PRODUZIONE INDUSTRIALE NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI

(variazioni percentuali sullo stesso periodo dell'anno precedente)

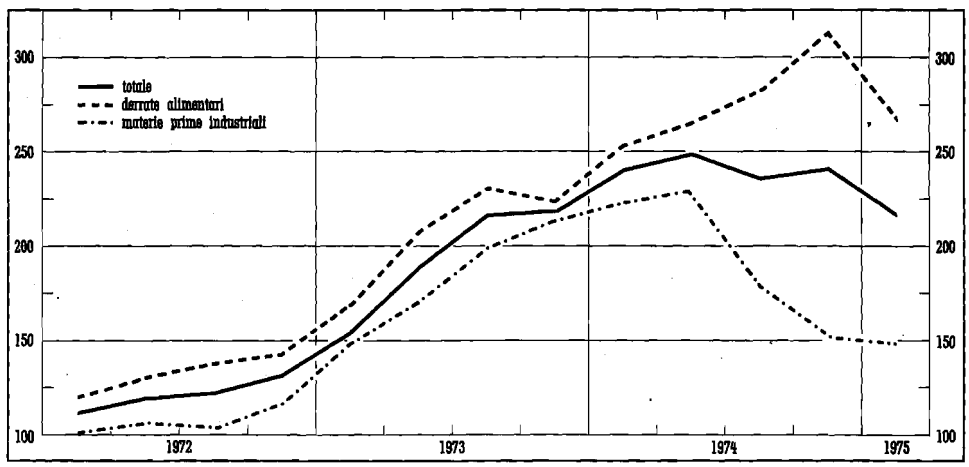
Paesi	1974				1975 (2)
	I	II	III	IV	I
Italia (1)	16,9	9,2	0,4	- 7,3	- 9,7
Francia	4,8	4,0	2,9	- 3,1	- 8,3
Germania Federale	1,7	1,7	1,8	- 5,8	- 7,4
Regno Unito (1)	- 6,1	- 0,9	—	- 1,8	1,9
Stati Uniti	1,7	0,7	- 0,3	- 4,6	-10,7
Canada	5,6	3,1	2,5	- 1,1	- 4,7
Giappone	7,3	0,9	- 4,7	-12,1	-17,4

Fonte: OCSE, *Main Economic Indicators* e bollettini nazionali.
(1) I dati risentono di fattori accidentali per l'Italia nel I trimestre del 1974 e per il Regno Unito nel I trimestre del 1974 e del 1975. — (2) Dati provvisori.

Tuttavia, verso la fine dello scorso anno e all'inizio dell'anno in corso, il ritmo dei rincari si è andato attenuando, soprattutto nel comparto dei prezzi ingrosso. Questi ultimi hanno risentito della inversione di tendenza registratasi nei prezzi internazionali delle materie prime industriali, che fra l'aprile del 1974, quando avevano raggiunto un punto di massimo, e il primo trimestre del 1975 sono calati del 40 per cento circa (fig. 1); l'inversione si spiega con la svolta ciclica e con la notevole disponibilità di scorte di tali prodotti accumulate nel 1973, anche per ragioni speculative. I prezzi delle derrate alimentari hanno avuto un andamento sostenuto per quasi tutto il 1974, soprattutto a causa dei raccolti relativamente sfavorevoli dei cereali e della necessità di ricostituire presso i paesi produttori le scorte che si erano fortemente assottigliate dopo le massicce esportazioni effettuate nel 1973. La svolta ciclica, in quei paesi in cui

si è manifestata prima e con maggior vigore, ha influito anche sui prezzi dei manufatti, che hanno subíto una notevole decelerazione nell'ultimo trimestre del 1974 e nel primo del 1975 in Giappone e nella Germania federale, mentre hanno continuato ad aumentare negli Stati Uniti e nel Regno Unito. Nel settore dei prezzi al consumo il rallentamento ha cominciato a delinearsi soltanto all'inizio dell'anno in corso, risentendo del normale sfasamento temporale.

FIG. 1



Evoluzione dei prezzi internazionali delle materie prime

(indici, 1970 = 100)

Fonte: Elaborazione da dati riportati su « The Economist »

I caratteri dell'attuale svolta ciclica dipendono, oltre che dalla crisi petrolifera, anche da altri fattori strutturali, che sono venuti acquistando importanza tra la fine degli anni '60 e l'inizio degli anni '70 e si sono estrinsecati in un abbassamento del *trend* di sviluppo economico del ventennio precedente.

Si è infatti osservato un crescente sottoutilizzo delle risorse produttive, che si concreta statisticamente in un basso livello di capacità occupata nell'industria manifatturiera e in consistenti aliquote di disoccupazione al culmine del ciclo economico. Nelle tre maggiori potenze industriali ad economia di mercato (Stati Uniti, Giappone, Germania federale), il grado di utilizzo della capacità produttiva nell'industria manifatturiera mostra una tendenza decrescente nel punto piú alto dei cicli dal 1965 a oggi, particolarmente accentuata per gli Stati Uniti. La stessa osservazione vale per il livello di disoccupazione, come si rileva in linea generale dalla tavola 3.

TAV. 3

ALIQUOTA DI DISOCCUPAZIONE AL CULMINE DEL CICLO NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI

(in percentuale sul totale delle forze di lavoro)

Paesi	Ciclo I metà anni '60	Ciclo II metà anni '60	1973
Italia	3,1	3,4	3,0
Francia	1,3	1,7	2,1
Germania federale	0,6	0,5	0,9
Regno Unito	1,4	2,2	2,5
Stati Uniti	3,8	3,4	5,0
Canada	3,3	4,5	5,6
Giappone	1,2	1,1	1,3

Fonte: OCSE, *Economic Outlook*, n. 15.

Probabilmente, una delle ragioni che spiegano il fenomeno ora osservato va ricercata nella durata sempre piú breve della fase ascendente del ciclo, arrestata da una politica economica restrittiva resasi necessaria per contrastare spinte inflazionistiche che appaiono immanenti al sistema e che vengono accelerate da sollecitazioni appena moderate della domanda globale.

Inoltre, a partire dalla fine degli anni '60 in molti paesi industriali si nota una forte pressione sui margini di profitto delle imprese, che appare confermata dalla diminuzione relativa, tenuto conto delle oscillazioni congiunturali, dell'autofinanziamento delle imprese e dalla crescita dell'indebitamento esterno, con conseguente pregiudizio della solidità finanziaria delle aziende (tav. 4). Nonostante ciò, il saggio di accumu-

TAV. 4

FONTI INTERNE DI FINANZIAMENTO E VARIAZIONE DELLE PASSIVITA' COMPLESSIVE DELLE IMPRESE

(rapporto percentuale)

Paesi	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974
Stati Uniti	65,4	54,3	51,4	57,3	56,5	53,2	48,0	38,5
Regno Unito	66,2	59,9	55,8	51,1	53,4	47,3	47,3	48,4
Germania federale	75,6	57,6	43,8	48,6	51,5	49,6	..	..
Francia	62,9	60,0	54,9	47,8	47,6	45,8	..	..
Italia	45,4	59,6	48,7	28,6	24,1	34,4	43,2	..

Fonte: Bollettini nazionali.

lazione rimane elevato: probabilmente le imprese reagiscono alla pressione sui profitti impegnandosi in investimenti che accrescono l'intensità di capitale. Nel piú lungo periodo, però, il mantenimento di un elevato tasso di accumulazione nei vari paesi industriali dipenderà sia dalle occasioni di investimento sia dalle scelte economiche generali.

Le politiche monetarie.

La stabilità dei prezzi e l'equilibrio esterno sono stati perseguiti con un diffuso ed intenso ricorso a politiche monetarie di tipo restrittivo. Inoltre, l'inusitato sincronismo negli andamenti ciclici delle diverse economie ha contribuito a determinare un'analoga, anche se meno stretta, corrispondenza nell'uso degli strumenti di controllo del credito. Considerando in particolare i sette principali paesi aderenti all'OCSE, l'esame congiunto delle dichiarazioni di intenti delle autorità monetarie e dei provvedimenti effettivamente presi consente di qualificare come una fase di contenimento monetario l'intero periodo compreso tra il secondo semestre del 1972 e gli ultimi mesi del 1974.

Nel 1972, le autorità monetarie della Germania federale sono state le prime a orientare la loro azione in senso restrittivo, aumentando gli obblighi di riserva sui depositi bancari in giugno-luglio ed elevando, nell'ottobre, i tassi sul credito di ultima istanza (tav. a4). Questi ultimi venivano quasi contemporaneamente accresciuti anche nel Regno Unito (attraverso la sostituzione del *Bank Rate* con il *Minimum Lending Rate,* agganciato al tasso dei buoni del tesoro) e in Francia. Anche la Riserva federale degli Stati Uniti dichiarava, nel settembre e nell'ottobre del 1972, di voler intervenire sul mercato aperto con operazioni di tipo restrittivo e dava inizio, nel gennaio del 1973, ad una serie di variazioni in aumento del tasso di sconto, in ciò imitata, a partire dal mese di aprile, dalle autorità monetarie canadesi. Pure nel gennaio del 1973, in Giappone venivano reintrodotti massimali all'espansione del credito bancario e contemporaneamente venivano elevati gli obblighi di riserva. La politica monetaria italiana, infine, veniva modificata in senso selettivo alcuni mesi dopo, in ragione del relativo ritardo con cui era cominciata nel nostro paese la fase ascendente del ciclo.

Meno facile è datare gli inizi di quella che, a tutt'oggi, si presenta come una prudente attenuazione delle politiche restrittive precedenti, piuttosto che come una chiara inversione di tendenza. La Bundesbank ha gestito in senso piú manifestamente permissivo i suoi finanziamenti al

sistema bancario nel giugno del 1974, ma lo scopo principale era quello di prevenire crisi di liquidità potenzialmente connesse alla chiusura della Bankhaus Herstatt; solo nel mese di settembre, con una generalizzata riduzione degli obblighi di riserva, essa si è orientata piú chiaramente in senso espansivo, e solo sul finire del mese di ottobre ha operato una prima riduzione nel tasso ufficiale di sconto. D'altra parte, le autorità monetarie degli Stati Uniti, dopo aver alquanto allentato le restrizioni tra la fine del 1973 ed il marzo del 1974, si attenevano di nuovo a una linea di deciso contenimento sino al mese di settembre, allorché anch'esse decidevano di assecondare, con riduzioni degli obblighi di riserva, la flessione dei tassi di interesse di mercato autonomamente determinatasi per la caduta dell'attività economica e la minore domanda di credito da parte dell'economia. Il 9 dicembre, seguendo in ciò la Germania federale e il Canada, anche gli Stati Uniti ritoccavano in diminuzione il tasso di sconto. Decisioni analoghe venivano prese successivamente dai paesi con piú gravi difficoltà di bilancia dei pagamenti, l'ultimo essendo il Giappone, nell'aprile dell'anno in corso. Questi paesi, inoltre, allentavano o sospendevano i vincoli sui bilanci degli intermediari finanziari che avevano notevolmente contribuito a frenare lo sviluppo del credito, soprattutto bancario, nei mesi precedenti.

Dal punto di vista delle tecniche con cui le restrizioni creditizie sono state attuate, va rilevato l'accentuarsi, da parte delle autorità monetarie dei vari paesi, della tendenza a utilizzare una gamma piú ampia di strumenti d'intervento. E' tuttavia opportuna la distinzione tra paesi (Germania federale, Stati Uniti, Canada) che, come è nella loro tradizione, hanno influito sulle condizioni creditizie in forme soprattutto indirette e paesi che, sia per un diverso atteggiamento delle autorità verso il mercato, sia perché pressati da piú gravi problemi di prezzi e di bilancia dei pagamenti, hanno fatto maggior ricorso a metodi piú diretti di controllo del credito (Giappone, Italia, Francia, Regno Unito). L'efficacia della politica monetaria è stata inoltre accresciuta, sul piano istituzionale, dal maggior controllo esercitato sui flussi internazionali di capitali e da una qualche riduzione nella mobilità di questi ultimi derivante dal regime pressoché generalizzato di cambi flessibili. Infine, sul piano degli obiettivi operativi, le banche centrali di alcuni paesi hanno basato la loro azione su grandezze finanziarie influenzabili con maggiore immediatezza e precisione.

La manovra del costo e della disponibilità dei *finanziamenti della banca centrale* ha visto notevolmente accresciuta la propria efficacia nella Germania federale a seguito delle misure, prese nel corso del 1973, con cui il ricorso al credito di ultima

istanza da parte delle banche è stato reso meno automatico. Inoltre, i tassi ufficiali di sconto sono stati in generale variati con maggiore frequenza di quanto non avvenisse nel passato, anche perché in diversi paesi (Regno Unito, Germania federale, Francia) il nesso con i tassi d'interesse bancari è stato reso meno stretto, nel quadro di una diffusa tendenza (evidente anche negli Stati Uniti) ad allentare i vincoli amministrativi sui tassi d'interesse.

Le *operazioni di mercato aperto* sono state utilizzate con maggiore elasticità per fini di politica monetaria anticiclica nel Regno Unito, pur essendo tutt'ora principalmente volte all'obiettivo strutturale del sostegno e dell'espansione dei mercati obbligazionari. In Francia, Giappone e nella Germania federale il loro ruolo resta tuttora limitato a un'azione diretta a integrare, rendendola piú graduale, quella di altri strumenti (vincoli di bilancio, riserve obbligatorie); esse, peraltro, sono state di recente estese a controparti diverse dalle banche e a titoli a piú lunga scadenza.

Soprattutto frequenti, e importanti per l'entità e l'immediatezza dei loro effetti, sono state le modifiche della *riserva obbligatoria* e l'imposizione di *vincoli alla composizione ed all'espansione dei bilanci bancari.* Inoltre, l'ambito di tali misure è stato in diversi casi esteso (ad esempio, ai depositi di non residenti in Giappone e, in Italia, nella forma di acquisti obbligatori di titoli). In Francia e nel Regno Unito l'espansione dei prestiti o dei depositi bancari al di là dei limiti desiderati dalle autorità monetarie è stata scoraggiata con l'imposizione di obblighi addizionali e progressivi di riserva. Specifici *massimali sui prestiti bancari* sono stati inoltre introdotti per la prima volta in Italia e ripristinati in Giappone, dove erano stati aboliti alla fine del 1968. Nella maggioranza dei casi queste misure hanno assunto anche carattere di controllo selettivo del credito, nell'intento di sostenere gli investimenti produttivi, le esportazioni o particolari settori dell'economia.

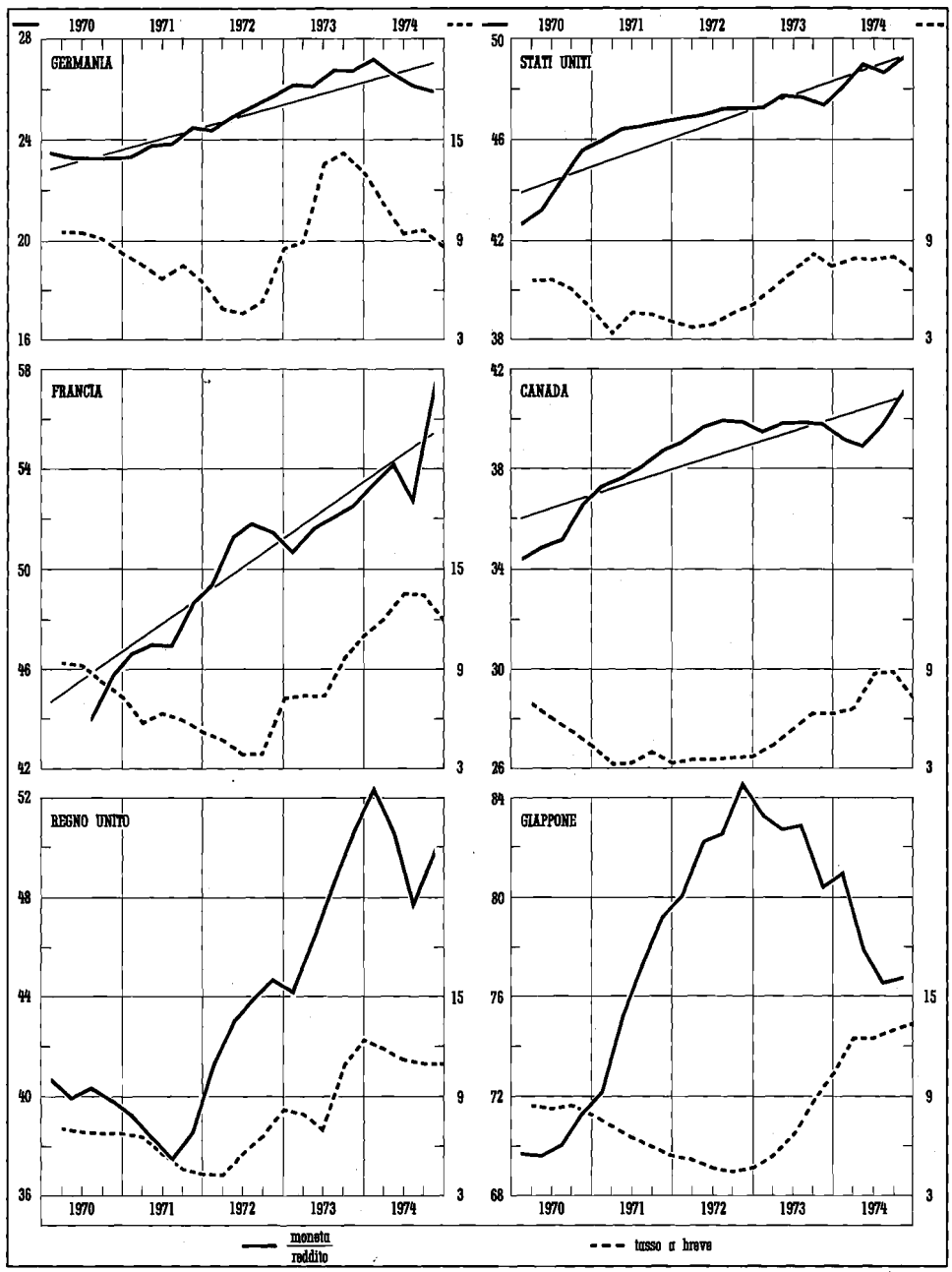
I *controlli sulle transazioni finanziarie con l'estero,* delle banche e di altri operatori, si sono negli ultimi tempi moltiplicati, nelle varie forme riguardanti posizioni nette sull'estero delle banche, massimali sui tassi d'interesse, obblighi di deposito, condizioni di cambio particolari. Tale tendenza è stata soprattutto rilevante nella fase precedente quella di generalizzata fluttuazione delle monete.

Riguardo agli *obiettivi finanziari operativi* va rilevato in primo luogo il persistere di una tendenza delle banche centrali a definire tali obiettivi in termini di grandezze direttamente influenzabili con le proprie direttive od operazioni (base monetaria, o sue componenti; volume del credito bancario), piuttosto che in termini di variabili maggiormente dipendenti dal comportamento discrezionale degli intermediari finanziari o in termini di tassi d'interesse di mercato. In presenza di una fluttuazione ciclica originatasi nei mercati dei beni, piuttosto che in quelli finanziari, l'efficacia stabilizzante della politica monetaria dovrebbe esserne risultata tendenzialmente accresciuta. In particolare, oltre al già rilevato ricorso di alcuni paesi a obiettivi direttamente definiti in termini di crescita del credito bancario (perseguiti attraverso massimali variamente vincolanti), va notato che: *a)* le autorità monetarie americane hanno riferito sempre piú la loro azione al totale delle riserve bancarie a fronte dei depositi di privati, dando minor rilievo ai piú ampi aggregati espressi in termini di quantità di moneta e alle condizioni del mercato monetario; *b)* la Bundesbank ha modificato in senso restrittivo, dal giugno del 1973, la sua definizione di liquidità bancaria, coerentemente con i ridotti margini di autonomia delle aziende di credito, dichiarando inoltre di considerare ai fini della propria azione l'aggregato costituito dalla « moneta della banca centrale »; *c)* la Banca d'Inghilterra, pur conservando nella sua definizione delle riserve bancarie attività (i depositi delle banche presso le case di sconto) suscettibili di essere create a richiesta dal mercato monetario, ha imposto dei limiti alla capacità di quest'ultimo di soddisfare le richieste delle aziende di credito fissando, nel luglio del 1973, un rapporto massimo crediti/capitale per le case di sconto.

Nel corso del biennio, che si è definito di restrizione monetaria, questi strumenti sono stati impiegati con varia intensità nei diversi paesi. Un'accentuazione delle misure di contenimento monetario aveva luogo negli ultimi mesi del 1973 nella Germania federale e nel Regno Unito e nella primavera del 1974 negli Stati Uniti ed in Canada. Analogo comportamento tenevano, nei mesi centrali del 1974, l'Italia, la Francia ed il Giappone, nella forma di massimali piú stringenti, o piú fermamente applicati, sul credito bancario e con l'obiettivo prevalente di limitare gli effetti sulla bilancia dei pagamenti del peggioramento delle ragioni di scambio. Quindi, con la parziale eccezione dell'Italia, che ha seguíto il ciclo degli altri paesi con un ritardo di circa tre trimestri, in tutti i paesi considerati l'azione monetaria restrittiva è stata ulteriormente intensificata allorché il culmine del ciclo era già stato largamente superato.

Gli effetti delle misure restrittive, prese nel corso del biennio in esame, sulle variabili che rappresentano gli obiettivi finanziari intermedi attraverso cui la politica monetaria influisce sulla domanda globale e sull'attività economica (tassi d'interesse a lungo e a breve termine, volume dei finanziamenti, quantità di moneta) sono stati, nel complesso, notevoli. I tassi nominali d'interesse hanno superato, o raggiunto, i massimi storici precedenti (fig. 2 e tavv. a 6 e a 7), mentre i rapporti tra la quantità di moneta (definita in senso ampio) e il reddito nominale hanno registrato notevoli diminuzioni o scostamenti negativi dalle tendenze di medio periodo (fig. 2 e tav. a 5). Nel confronto con la precedente fase di contenimento monetario (1969-1970), condizioni di particolare restrizione si sono determinate in Giappone, nella Germania federale, nel Regno Unito e in Italia. La fase di piú acuta tensione può essere all'incirca fissata negli ultimi mesi del 1973 o nella prima parte del 1974 negli Stati Uniti, nella Germania federale e nel Regno Unito, mentre ha avuto luogo con uno o due trimestri di sfasamento in Giappone, in Francia, in Canada e in Italia. Questa datazione, che riflette quanto detto in precedenza circa i momenti in cui le misure monetarie restrittive sono state prese, o accentuate, nei diversi paesi, è confermata dall'andamento della struttura dei tassi d'interesse secondo la scadenza. Nel primo gruppo di paesi si osserva, infatti, una chiara tendenza al ritorno a una struttura di tassi piú normale già nella prima metà del 1974, mentre un forte divario a favore dei tassi a breve, indicativo di condizioni creditizie ancora tese, persiste per l'intero

FIG. 2



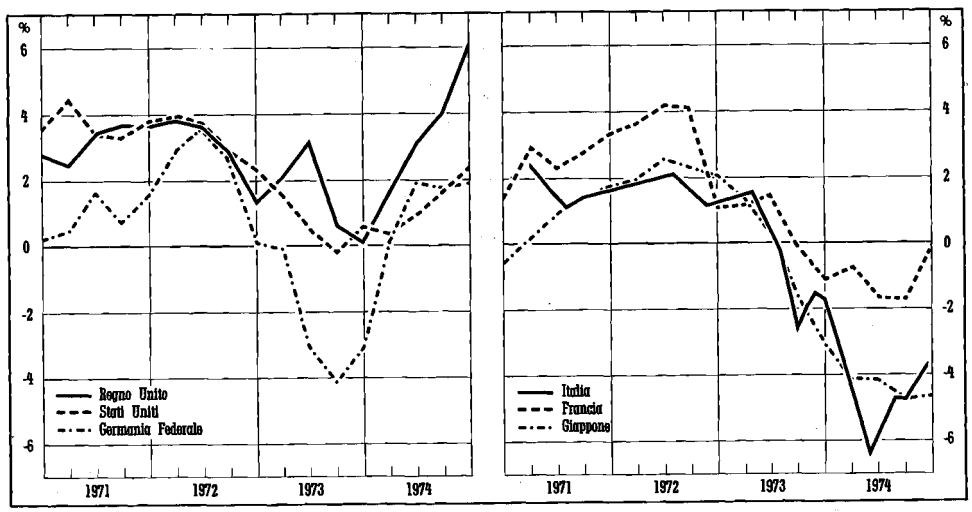
Rapporti moneta/reddito e tassi d'interesse a breve termine nei principali paesi industriali (1)

Fonte: Bollettini nazionali e OCSE *Financial Statistics*.

(1) I dati (trimestrali) relativi alla quantità di moneta (M_2; M_3 per il Regno Unito) ed al reddito nominale sono destagionalizzati.

1974 nei paesi del secondo gruppo (fig. 3), anche in ragione del ricorso a strumenti di sostegno dei mercati obbligazionari.

FIG. 3



Differenziali tra tassi d'interesse a lungo e a breve termine nei principali paesi industriali

Fonte: OCSE *Financial Statistics*.

Piú che sui tempi e sul profilo dell'inversione ciclica del 1973, gli effetti del maggior costo e della minore disponibilità del credito hanno influito sulla gravità della recessione successiva, tuttora in corso.

In realtà, non sembra possibile imputare l'inversione ciclica esclusivamente, o prevalentemente, alle politiche monetarie restrittive. Gli effetti di queste ultime sul costo e sulla disponibilità del credito hanno cominciato infatti a manifestarsi, nei principali paesi dell'OCSE, tra il terzo trimestre del 1972 e il primo del 1973. Il culmine del ciclo può essere d'altra parte, situato tra il primo e il secondo trimestre di quest'ultimo anno. Tenuto conto dell'entità del rallentamento nella crescita del reddito reale (il tasso di sviluppo su base annua diminuisce, per l'insieme dei sette paesi, dall' 8,1 al 3,0 per cento tra la prima e la seconda metà del 1973) e del ritardo medio con cui le variabili finanziarie determinano apprezzabili effetti sulla domanda, il profilo ciclico riscontrabile in quella fase deve essere soprattutto imputato a meccanismi endogeni o a forze esogene diverse dalla politica monetaria.

Per Stati Uniti, Germania federale e Giappone, sulla base di stime econometriche elaborate dall'OCSE circa l'efficacia e i ritardi con cui le variabili finanziarie influiscono sull'attività economica complessiva, può essere effettuata una valutazione quantitativa, anche se pur sempre di larga massima, del ruolo che le

politiche monetarie hanno avuto nel causare l'inversione ciclica del 1973. In questi tre paesi il tasso di sviluppo del reddito reale si è rispettivamente ridotto, tra il primo e il secondo semestre del 1973, dal 6,9 per cento al 2,7, dal 9,1 allo 0,3 e dal 12,9 al 3,1, mentre si può stimare: *a)* che l'aumento di circa due punti nel tasso sui buoni del tesoro americani registrato tra l'agosto 1972 e il marzo 1973 può essersi associato, entro il semestre successivo, ad una flessione del tasso di sviluppo non superiore a un punto percentuale; *b)* che, negli stessi periodi, l'aumento di circa un punto registrato dai tassi d'interesse a lungo termine della Germania federale può aver avuto un effetto riduttivo sul reddito non superiore a $\simeq$ 0,8 punti percentuali; *c)* che, analogamente, la diminuzione media del due per cento nel volume del credito bancario avvenuta in Giappone nell'ultimo trimestre del 1972 e nel primo del 1973 può aver ridotto la crescita giapponese in misura non eccedente $\simeq$ 1,0 punti percentuali.

Gli effetti sulla domanda delle misure restrittive prese alla fine del 1972 e nel corso del 1973 si sono, in realtà, in larga parte determinati allorché l'inversione ciclica era da tempo avvenuta, con grave pregiudizio per gli investimenti e l'occupazione. In certa misura, e soprattutto per i paesi in disavanzo, si è trattato di un costo sostenuto consapevolmente al fine di contenere, anche attraverso un ulteriore inasprimento della politica monetaria, l'inflazione e i disavanzi nei conti con l'estero. Non si può escludere, tuttavia, che quegli effetti fossero in parte indesiderati e che si siano determinati per il concorso di una serie di fattori. In primo luogo, può aver influito una sottovalutazione delle tendenze recessive, latenti o manifeste, e in certa misura strutturali; ciò troverebbe conferma nelle frequenti revisioni, in senso peggiorativo, delle previsioni effettuate in sede internazionale sui livelli di reddito e di occupazione. Un'altra ragione del persistere di politiche fortemente restrittive in piena recessione può essere ricercata nella oggettiva difficoltà di graduare la manovra del credito sulla base dei normali indicatori monetari, in un periodo di forte inflazione, di aspettative inflazionistiche variamente diffuse, di prezzi relativi in rapido mutamento. Infine, gli effetti delle misure prese alla fine del 1972 e nel corso del 1973 sono emersi con ritardi probabilmente superiori alla media. Ciò ha fatto sí che si insistesse su una manovra restrittiva i cui risultati attesi non si riscontravano interamente e ha inoltre accentuato il concentrarsi di impulsi riduttivi della domanda nella fase pienamente recessiva del ciclo. La considerazione principale che giustifica l'ipotesi di ritardi particolarmente lunghi è data dalla condizione iniziale di abbondante liquidità prevalente in molte economie allorché, tra la fine del 1972 e i primi mesi dell'anno successivo, furono introdotte le misure restrittive. Tale condizione derivava dalla sostenuta creazione di liquidità internazionale del triennio 1970-72 (fig. 7) e dalle politiche monetarie interne di tipo espansivo seguite da molti paesi nel 1971 e

nella maggior parte del 1972. Essa è testimoniata da rapporti tra attività liquide e reddito nazionale nettamente superiori alla tendenza di medio periodo (fig. 2) e inoltre interessava tanto le famiglie quanto le imprese. Queste ultime, infatti, presentavano nel 1971-72 una posizione netta di liquidità che, tenuto conto della strutturale tendenza a diminuire che la contraddistingue, appare alquanto elevata, e che veniva successivamente sostenuta dai profitti di congiuntura derivanti dalla rapidità, e dalla natura inflazionistica, dell'espansione ciclica che aveva luogo tra la fine del 1972 e i primi mesi del 1973. Va ancora sottolineata la relativa tenuta, nell'attuale recessione, della spesa per investimenti in impianti e attrezzature. Tale andamento è da ricondurre a mutamenti di medio periodo nella composizione dei fattori produttivi, diretti a ripristinare margini normali di redditività d'impresa, intaccati dagli aumentati costi del lavoro e delle materie prime. Se si considera che questa componente della domanda globale è normalmente tra le piú sensibili alle restrizioni creditizie, si può supporre che la sua relativa stabilità abbia contribuito a procrastinare gli effetti aggregati sulla domanda delle politiche monetarie restrittive. Viceversa, oltre che gli investimenti in abitazioni, l'impatto di queste ultime ha probabilmente riguardato, piú che in altre occasioni, la spesa per consumi. Alla crisi dei mercati azionari del 1973-74 le restrizioni monetarie hanno indubbiamente concorso, e le conseguenze di tale crisi sui consumi è da ritenere che siano state particolarmente notevoli in quei paesi, come il Regno Unito e soprattutto gli Stati Uniti, per i quali vi sono attendibili indicazioni di una forte dipendenza dei consumi privati (durevoli e non durevoli) dalla ricchezza finanziaria delle famiglie. Ciò contribuisce, in particolare, a dare ragione dell'aumento solo modesto della propensione media al consumo che è dato registrare nella recessione in corso.

Se il concorso delle restrizioni monetarie alla flessione dell'attività economica nel 1974 è stato con ogni probabilità notevole, il contributo da esse dato alla stabilizzazione dei prezzi non può essere considerato molto rilevante. Nel breve periodo, infatti, i loro effetti sul reddito nominale interessano in larga prevalenza le componenti reali ed è solo con forti ritardi che si manifestano conseguenze apprezzabili, e crescenti, sui prezzi impliciti. Una indicazione quantitativa di massima può desumersi da stime dell'OCSE riguardanti il Giappone e la Germania federale (considerati quali casi limite), secondo cui al termine dei primi due anni circa successivi all'introduzione di misure monetarie restrittive l'effetto sul deflatore del reddito costituisce meno di 1/10 e circa 1/3, rispettivamente, dell'effetto riduttivo sul reddito nominale. Inoltre, il carattere

in notevole misura strutturale e da costi dell'accelerazione dei prezzi degli ultimi anni ha ridimensionato ulteriormente gli effetti antinflazionistici di breve periodo delle politiche monetarie.

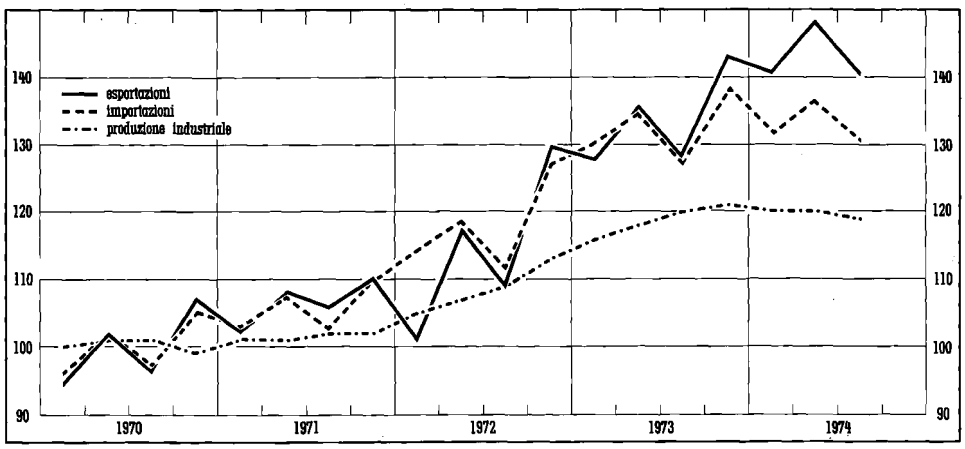
Maggiore, viceversa, è stato il contributo di queste ultime al riequilibrio delle bilance dei pagamenti, sia attraverso le partite correnti, sia nel comparto dei movimenti di capitali. L'entità del primo effetto è stata proporzionale all'azione di contenimento dell'attività economica, mentre il secondo è dipeso dalla capacità delle politiche monetarie dei vari paesi industriali di realizzare una struttura dei tassi d'interesse a breve termine coerente con l'obiettivo di contrastare flussi destabilizzanti di fondi privati. Nei paesi in avanzo o con minori problemi di bilancia di pagamenti (alla Germania federale e agli Stati Uniti può essere aggiunto il Regno Unito, per la sostenuta domanda di fondi in sterline proveniente dai paesi in avanzo esportatori di petrolio) i tassi a breve hanno infatti presentato nel corso del 1974 una tendenza a ridursi rispetto ai tassi sull'euromercato e a quelli dei paesi con piú grave disavanzo (Italia, Francia, Giappone) (tav. a 6).

Il commercio internazionale e i movimenti di capitali autonomi.

Il commercio internazionale ha avuto un ruolo considerevole nel sostenere il livello di attività economica durante il 1974. Nonostante la rapida decelerazione dell'attività produttiva, gli scambi internazionali, in termini reali, si sono sviluppati a un tasso stimabile intorno al 5 per cento (valutazioni del GATT) che, sebbene di gran lunga inferiore a quello (15 per cento) dello scorso anno, non si discosta di molto dalla media di lungo periodo. L'andamento è stato comunque molto diverso nel corso dell'anno; in particolare, se si considerano le sole esportazioni dei paesi sviluppati, si osserva che il loro tasso di incremento, su base annua, è sceso dal 12 per cento del primo semestre al 5,5 nella seconda parte dell'anno (fig. 4). Il fattore principale che ha sostenuto la crescita del volume degli scambi nel primo semestre, ritardando l'effetto della recessione internazionale, è da ricercare nel migliorato potere di acquisto dei paesi in via di sviluppo, sia dei paesi dell'OPEC sia di quelli che esportano altri prodotti primari. Fra la fine del 1971 e il maggio 1974 il prezzo del petrolio è quasi quadruplicato e quello degli altri prodotti primari si è, all'incirca, triplicato. Di conseguenza, le disponibilità valutarie dei paesi in via di sviluppo, che negli anni sessanta erano aumentate in media di appena il 7 per cento annuo, si sono

sviluppate a un tasso del 46 per cento nel 1973 e del 114 nel 1974. La migliorata capacità di acquisto di questi paesi si è tradotta in un forte incremento delle loro importazioni dai paesi sviluppati. In particolare, nel 1974 le importazioni, in termini reali, dei paesi produttori di petrolio si sono accresciute a un tasso del 40 per cento e quelle degli altri paesi del Terzo mondo a un tasso del 16 per cento. Nel corso dell'anno la capacità di acquisto di questi ultimi paesi si è notevolmente ridotta per il ribasso nei prezzi di molti prodotti primari, da un lato, e per l'aggravio derivante dal persistere del processo inflazionistico nei paesi industriali e il rilevante rincaro del petrolio, dall'altro.

FIG. 4



Relazione fra l'andamento della produzione e gli scambi con l'estero per l'insieme dei paesi OCSE

(indici di volume, 1970 = 100)

Fonte: OCSE, *Main Economic Indicators; Statistics of Foreign Trade, Series A*

Una caratteristica del commercio mondiale nel 1974 è il notevole divario fra il tasso di espansione, in termini reali, delle esportazioni e quello delle importazioni dei paesi industriali: mentre le prime si sono sviluppate a un tasso annuo del 9 per cento per gli intensificati rapporti con i paesi in via di sviluppo e con quelli socialisti, le importazioni sono aumentate a un tasso di appena il 2 per cento, contro il 12,5 dello scorso anno. Questa forte decelerazione riflette il calo della attività produttiva e l'azione delle politiche intese a limitare l'impatto della crisi petrolifera sui prezzi e sulle bilance dei pagamenti. In particolare il Giappone che nel 1973 aveva contribuito per piú della metà all'aumento degli scambi mondiali di prodotti primari, ha ridotto le sue importazioni, in valori costanti, del 7 per cento.

L'osservazione dell'andamento di lungo periodo del commercio internazionale e della produzione mondiale mette in luce la tendenza all'aumento nel rapporto fra queste due grandezze. Pertanto, anche se un giudizio definitivo sugli effetti di un sistema di cambi flessibili sia ancora prematuro, non sembra che la flessibilità dei cambi abbia esercitato una apprezzabile azione frenante sull'espansione degli scambi internazionali.

Il persistere dell'inflazione si è riflesso in un'ulteriore accelerazione nella crescita dei prezzi internazionali, che è stata pari al 40 per cento contro il 21 dell'anno precedente. Per il secondo anno consecutivo, il tasso di incremento dei prezzi internazionali di prodotti primari (56,9 per cento) è stato di gran lunga superiore a quello dei manufatti (19,2). In tutti i paesi il tasso di aumento dei prezzi all'esportazione ha largamente superato quello dei prezzi interni (tav. a 1), confermando una tendenza che si è manifestata a partire dall'inizio degli anni settanta.

L'assetto dei rapporti commerciali internazionali è profondamente mutato negli ultimi anni: il riallineamento dei tassi di cambio del 1971 e l'introduzione di un sistema di cambi flessibili, da un lato, la crisi petrolifera e gli aumenti di prezzo di molti prodotti primari esportati dai paesi in via di sviluppo, dall'altro, hanno determinato importanti modifiche di struttura nelle bilance commerciali delle diverse aree geografiche. Mentre le variazioni nei tassi di cambio non sembrano ancora aver migliorato l'equilibrio nei rapporti commerciali fra paesi sviluppati, l'aumento di prezzo del petrolio e degli altri prodotti primari ha provocato un profondo squilibrio nei rapporti commerciali fra i paesi in via di sviluppo esportatori di petrolio, da un lato, e i paesi sviluppati e gli altri paesi in via di sviluppo, dall'altro. L'avanzo della bilancia commerciale dei paesi dell'OPEC è stato nel 1974 di 102 miliardi di dollari contro 22 dell'anno precedente, mentre il disavanzo dei paesi sviluppati (68 miliardi contro 21) e quello degli altri paesi in via di sviluppo (32 miliardi contro 11) si sono triplicati (tav. a 2). Tale andamento riflette essenzialmente quello della ragione di scambio dei paesi sviluppati che, dopo essere stata pressoché stabile negli ultimi anni, è peggiorata di circa il 10 per cento nel corso del 1974.

L'accresciuta capacità di acquisto dei paesi in via di sviluppo ha modificato la composizione geografica degli scambi internazionali. Mentre negli anni cinquanta e sessanta gli scambi tra i paesi industriali, che rappresentano circa il 75 per cento delle loro esportazioni totali, hanno

mostrato una tendenza a svilupparsi a un tasso superiore a quello degli scambi con i paesi del Terzo mondo, negli ultimi anni questa tendenza si è invertita. In particolare, nel 1974 le esportazioni dell'OCSE sono aumentate a un tasso pari a circa la metà di quello delle esportazioni verso i paesi terzi.

Il maggiore potere di acquisto di questi paesi ha favorito soprattutto le esportazioni degli Stati Uniti e del Giappone, che hanno considerevolmente aumentato la loro quota sia nelle esportazioni dei paesi sviluppati verso i paesi dell'OPEC sia in quelle verso gli altri paesi in via di sviluppo (tav. 5). I manufatti rappresentano circa due terzi

TAV. 5

QUOTA DELL'INTERSCAMBIO DEI PAESI INDUSTRIALI CON I PAESI OPEC E CON GLI ALTRI PAESI IN VIA DI SVILUPPO

Paesi	Paesi OPEC				Altri paesi in via di sviluppo			
	Esportazioni		Importazioni		Esportazioni		Importazioni	
	1973	1974	1973	1974	1973	1974	1973	1974
Stati Uniti	20,2	22,2	16,6	20,6	22,2	29,4	26,7	28,7
Canada	1,8	2,1	2,8	2,9	2,2	2,4	2,3	2,5
Giappone	16,7	19,5	21,1	21,9	21,4	21,6	17,2	17,6
Germania federale	13,7	14,2	11,5	9,8	10,9	11,3	10,8	10,0
Italia	7,4	8,0	10,3	10,3	4,1	4,6	6,2	6,0
Austria	0,7	0,8	0,5	0,6	0,7	0,8	0,6	0,6
Svezia	1,4	1,4	0,9	1,0	1,6	1,6	1,4	1,3
Regno Unito	10,8	8,9	10,8	9,5	7,8	7,0	9,4	8,5
Francia	10,7	10,2	9,7	10,7	8,4	7,5	8,4	7,7
Belgio	2,8	2,4	3,0	2,7	2,2	2,4	3,2	3,1
Paesi Bassi	3,2	2,9	8,3	5,5	2,6	2,5	2,1	3,4
Svizzera	2,3	2,0	0,9	0,7	2,0	1,9	1,2	1,0
Altri paesi (1)	8,3	5,4	3,6	3,8	6,7	6,1	10,5	9,6
TOTALE	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: OCSE, *Statistics of Foreign Trade, Series A.*
(1) Comprende gli altri paesi dell'OCSE.

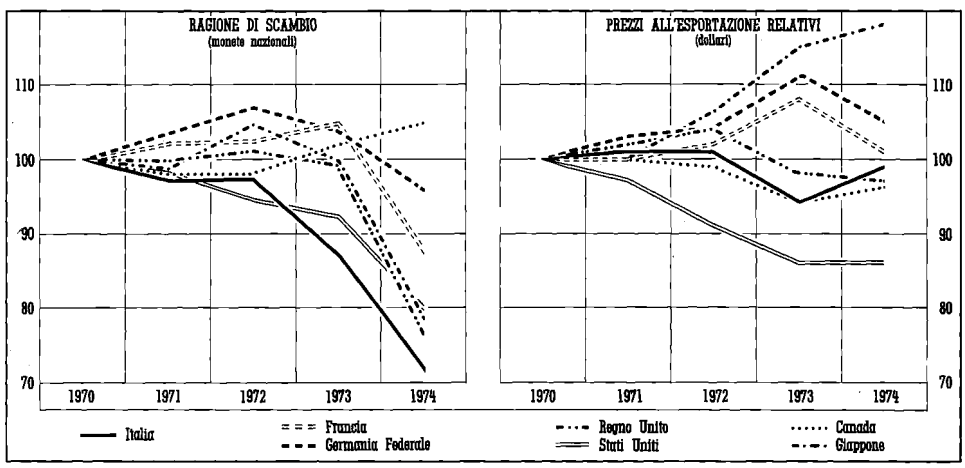
delle importazioni totali di questi due gruppi di paesi; in particolare le importazioni di beni di investimento hanno presentato una progressione superiore alla media. Tuttavia, mentre si può ipotizzare una capacità di acquisto crescente per i paesi dell'OPEC (che però assorbono appena il 5 per cento delle esportazioni totali dei paesi sviluppati), sembra destinata a ridursi la capacità di importazione degli altri paesi a causa della decelerazione dei prezzi dei prodotti primari diversi dal petrolio. Secondo l'OCSE essa passerà dai 15 miliardi del

1974 ad appena 5 miliardi nel 1975. Una minore decelerazione della domanda dovrebbe verificarsi per i paesi dell'America latina, per effetto del piú elevato ammontare delle loro riserve (gran parte delle importazioni di questi paesi provengono dagli Stati Uniti), e per quelli del Sud Est asiatico, che presentano una struttura di scambi piú diversificata.

Il disavanzo complessivo dei paesi sviluppati non si è ripartito in maniera uniforme. Accanto a fattori di breve periodo, quali l'andamento dei prezzi relativi e le condizioni della domanda interna, che possono spiegare la diversa dinamica dei flussi commerciali, vanno considerati altri fattori di lungo periodo tra cui la natura dei beni esportati, la dipendenza relativa dall'approvvigionamento all'estero dei prodotti primari e infine il diverso grado di penetrazione sui mercati dei paesi emergenti.

L'effetto sulla bilancia commerciale del peggioramento della ragione di scambio, stimato per l'insieme dei paesi sviluppati in 70 miliardi di dollari per il 1974, è stato molto diverso per i vari paesi (fig. 5), a seconda del loro grado di dipendenza dall'estero per il rifornimento

FIG. 5



Ragione di scambio e prezzi all'esportazione relativi per i principali paesi industriali
(1970 = 100)

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

dei prodotti primari e del successo delle politiche di contenimento delle importazioni. Nel 1974 la ragione di scambio, espressa come rapporto fra i prezzi all'esportazione e quelli all'importazione, in moneta nazionale, è fortemente peggiorata per l'Italia (18 per cento) e per il Regno Unito (14 per cento), a causa della svalutazione delle rispettive monete

e dell'elevata quota di prodotti primari nelle importazioni. Tale peggioramento è stato meno grave negli Stati Uniti, poiché i prodotti primari rappresentano una quota elevata anche nel commercio di esportazione di questo paese. Soltanto la Germania federale ha visto la sua ragione di scambio ridursi di appena l' 8,1 per cento, grazie soprattutto alla forte contrazione delle importazioni di prodotti primari.

Se si esclude l'aggravio derivante dall'aumento del prezzo del petrolio, la bilancia commerciale dei paesi sviluppati ha presentato un avanzo di circa 15 miliardi di dollari che è la risultante degli elevati saldi attivi di soli tre paesi: Germania federale, Stati Uniti e Giappone (tav. 6).

TAV. 6

BILANCE COMMERCIALI DEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI

(miliardi di dollari)

Paesi	Totale	Effetto dell'aumento del prezzo del petrolio (1)	Residuo
Canada	- 0,5	0,3	- 0,8
Stati Uniti	- 9,5	- 16,8	7,3
Giappone	- 6,4	- 12,8	6,4
Francia	- 6,4	- 6,8	0,4
Germania federale	20,1	- 6,8	26,9
Italia	- 10,9	- 5,3	- 5,6
Regno Unito	- 15,5	- 6,3	- 9,2
Totale OCSE	- 49,8	- 65,0	15,2

Fonte: FMI, *International Financial Statistics;* OCSE, *Economic Policy Committee, Economic Prospects,* (75), 1.
(1) Stime OCSE.

Una spiegazione di questi diversi andamenti può ricercarsi nelle variazioni della posizione competitiva dei vari paesi stimata rapportando i prezzi all'esportazione dei manufatti (in dollari) di ciascun paese alla media ponderata dei prezzi all'esportazione (in dollari) dei suoi concorrenti (fig. 5). La causa principale dei mutamenti nella posizione competitiva nel corso del 1974 si fa risalire alla diversità dei tassi di inflazione, essendo stato marginale l'effetto delle variazioni di cambio, piuttosto limitate. Si osserva che il divario determinatosi in seguito al riallineamento monetario del 1971 e alle successive variazioni di cambio fra i paesi che hanno rivalutato e quelli che hanno svalutato la loro moneta si è in gran parte ristretto nel corso dell'anno per il fatto che i primi sono riusciti a controllare meglio il processo inflazionistico.

In particolare, è migliorata la posizione competitiva della Germania federale, mentre quella del Giappone è peggiorata a un tasso ben inferiore a quello degli anni precedenti; per contro, ha cessato di migliorare la posizione competitiva degli Stati Uniti.

E' stato stimato che il riallineamento monetario del 1971 avrebbe prodotto gran parte dei suoi effetti entro il 1974. In realtà si osserva che esso ha operato solo per alcuni paesi. In seguito alla svalutazione, la quota americana e quella francese negli scambi internazionali di manufatti si sono accresciute; per contro l'Italia e soprattutto il Regno Unito hanno ridotto la loro quota nonostante la forte svalutazione delle loro monete. La rivalutazione ha frenato lo sviluppo delle esportazioni giapponesi mentre sembra non avere avuto alcun effetto sulla dinamica delle esportazioni della Germania federale che, nonostante una rivalutazione effettiva del marco superiore al 20 per cento a partire dal 1971, ha aumentato la sua quota di circa 2 punti percentuali. Pertanto le sole variazioni dei prezzi relativi non sembrano sufficienti a spiegare l'andamento dei rapporti commerciali fra i vari paesi sviluppati.

L'avanzo della bilancia commerciale tedesca è continuamente cresciuto negli ultimi anni passando da 4,6 miliardi di dollari nel 1971 a 20,1 nel 1974. Tale andamento è la risultante dell'azione di fattori di lungo periodo quali la natura delle esportazioni, la struttura e il comportamento dell'industria tedesco-occidentale e infine l'indirizzo tendenzialmente e tradizionalmente restrittivo della politica monetaria.

La Germania federale occupa ormai nel mondo il primo posto nelle esportazioni di manufatti, avendo superato gli Stati Uniti. Fra il 1953 e il 1973, mentre la quota del primo paese è salita dall' 11,6 al 22,0 per cento, quella del secondo è scesa dal 35,1 al 16,3 (tav. 7). Solo la quota del Giappone è cresciuta in progressione piú rapida, ma fino agli inizi degli anni '60 l'industria giapponese era prevalentemente orientata verso il mercato interno: la sua quota nelle esportazioni mondiali di manufatti è in linea con quella nel totale del prodotto nazionale lordo dei maggiori paesi industriali (13,9 per cento), mentre la quota tedesca e quella americana si discostano notevolmente; la prima è molto piú alta, la seconda è di gran lunga inferiore essendo le quote sul PNL rispettivamente dell' 11,8 e del 44,5 per cento.

Nel 1974, il saldo attivo di manufatti della RFT è ammontato a 38,8 miliardi di dollari contro i 25,7 del Giappone e i 7,3 degli Stati Uniti.

Il settore di gran lunga piú importante delle esportazioni tedesche è quello dei beni di investimento che concorre per la metà circa alle vendite all'estero, mentre la quota del settore dei beni di consumo supera di poco il 10 per cento. Nel corso degli ultimi 25 anni è stato il settore dei beni di investimento che ha mostrato il maggior dinamismo nelle esportazioni tedesche in corrispondenza anche alla sua crescente importanza nella produzione industriale. All'interno di questi beni il comparto piú rilevante è quello delle macchine non elettriche, che da solo contribuisce per oltre il 20 per cento alle vendite all'estero. Per le macchine

non elettriche, la Germania federale occupa il quarto posto nella produzione mondiale dopo gli Stati Uniti, l'Unione Sovietica e il Giappone, ma attualmente circa il 60 per cento del prodotto viene esportato; una quota molto piú elevata di quelli degli altri maggiori produttori. La RFT è oggi il maggiore esportatore mondiale di beni di investimento, con una quota di quasi il 25 per cento sul totale delle esportazioni dei maggiori paesi industriali (tav. 7).

TAV. 7

ESPORTAZIONI DI MANUFATTI E DI BENI DI INVESTIMENTO DEI MAGGIORI PAESI INDUSTRIALI NEL 1973

(quote percentuali)

Paesi	Totale manufatti	Beni di investimento
Germania federale	22,0	24,1
Stati Uniti	16,3	21,0
Giappone	12,7	13,9
Regno Unito	9,3	8,9
Francia	9,6	7,9
Italia	6,8	5,9
Canada	5,0	5,7
Belgio	6,7	3,6
Paesi Bassi	5,0	3,0
Svezia	3,4	3,8
Svizzera	3,2	2,2
TOTALE	100,0	100,0

Fonte: ONU, *Monthly Bulletin of Statistics;* OCSE, *Trade by Commodities, Series C.*

La maggiore capacità concorrenziale dell'industria tedesca può essere inoltre attribuita all'elevato grado di concentrazione: circa il 40 per cento delle esportazioni complessive della RFT viene effettuato dalle 10 maggiori società industriali. Tuttavia la ragione fondamentale, intrinseca all'industria tedesca, che spiega i suoi successi sul mercato mondiale, è il suo orientamento verso quest'ultimo: nel 1973 la quota delle esportazioni di beni e servizi sul PNL della Germania federale è notevolmente piú alta (33 per cento) di quella degli altri paesi.

Dopo la riforma monetaria del 1948, lo sviluppo delle esportazioni fu favorito da un indirizzo di politica economica che privilegiava l'accumulazione di capitale e tendeva a contenere i consumi privati; fra il 1953 e il 1963 gli investimenti in impianti e attrezzature e le esportazioni di manufatti sono progrediti a un tasso annuo reale del 10 e del 12 per cento, rispettivamente, mentre le altre componenti della domanda interna sono aumentate del 6,5 per cento. Nel decennio successivo, nel quadro di una crescita piú moderata, le esportazioni di manufatti sono diventate la componente piú dinamica (11 per cento).

A ogni rivalutazione del marco è corrisposto un inasprimento della politica monetaria al fine dichiarato di rafforzare l'azione di calmiere esercitata dalla rivalutazione sui prezzi interni. Tale indirizzo restrittivo, traducendosi in una compressione della domanda interna, ha di fatto spinto le imprese tedesche ad aumentare la loro penetrazione sul mercato mondiale e ha scoraggiato le importazioni, accrescendo l'eccedenza commerciale che la rivalutazione si proponeva di ridurre. Tale politica è continuata nel 1974 con lo scopo di assorbire gli effetti negativi derivanti dall'aumento del prezzo del petrolio.

Anche il miglioramento della bilancia commerciale americana sembra assumere sempre piú un carattere definitivo: da un lato, si rafforza l'avanzo degli scambi di beni di investimento, dall'altro, tende a ridursi per effetto della migliorata posizione competitiva, il disavanzo degli scambi di beni di consumo, in particolare nei mezzi di trasporto. Inoltre la maggiore capacità d'acquisto dei paesi del Terzo mondo favorisce gli scambi degli Stati Uniti rispetto a quelli degli altri paesi industriali, data la maggiore presenza americana su questi mercati.

I profondi mutamenti intervenuti durante il 1974 nelle bilance commerciali dei diversi paesi e gruppi di paesi si sono riflessi in un'accentuazione degli squilibri delle partite correnti (tav. 8). I movimenti di capitali per investimenti diretti, prestiti a lungo termine e crediti commerciali, cioè i movimenti di capitali privati non direttamente influenzati dalle autorità per finanziare squilibri di bilancia dei pagamenti, hanno avuto nel complesso un andamento stabilizzante.

TAV. 8

BILANCE DEI PAGAMENTI DEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI NEL 1974

(milioni di dollari)

Paesi	Saldo delle partite correnti	Movimenti di capitali a lungo termine	Prestiti compensativi pubblici e privati (1)	Movimenti di capitali a breve termine	Variazione della PNE delle banche (afflussi+)	Variazione delle riserve ufficiali (2)	Variazione percentuale del tasso di cambio ponderato
Francia	– 6.090	– 200	2.000	3.949	– 210	– 551	*– 2,95*
Italia	– 7.791	– 137	7.771	237	692	772	*– 14,50*
Giappone	– 4.549	– 4.953	1.000	2.052	7.830	1.380	*– 7,90*
Regno Unito . . .	– 8.954	1.525	4.096	648	2.998	313	*– 3,67*
Totale . . .	–27.384	– 3.765	14.867	6.886	11.310	1.914	—
Germania federale .	9.284	– 2.217	—	– 2.972	– 4.541	– 446	*4,39*
Stati Uniti	– 4.025	– 6.556	—	5.637	6.378	1.434	*– 0,86*
TOTALE GENERALE .	–22.125	–12.538	14.867	9.551	13.147	2.902	—

Fonte: Banca dei regolamenti internazionali; Morgan Guaranty Trust, *World Financial Markets;* bollettini nazionali.

(1) Utilizzo di eurocrediti, accordi bilaterali di credito, prestiti CEE e FMI. — (2) Riserve lorde per gli Stati Uniti ed il Regno Unito. Per gli altri paesi riserve nette escluse le operazioni riportate come compensative.

L'influenza dei mutamenti nei rapporti di cambio avvenuti a partire dal 1971 non si è riflessa solo sui flussi commerciali, ma anche sulla distribuzione degli investimenti produttivi fra i diversi paesi industriali. Gli investimenti diretti all'estero dei paesi la cui moneta si è

maggiormente apprezzata sono progressivamente aumentati, particolarmente nei confronti dei paesi la cui moneta ha subíto un deprezzamento. Ad esempio, durante lo scorso anno i paesi che hanno effettuato i maggiori investimenti diretti nell'industria manifatturiera degli Stati Uniti sono stati il Giappone e la Germania federale, seguiti a distanza dai Paesi Bassi e dal Canada.

La scarsità di molte derrate e materie prime sperimentata al culmine dell'attuale ciclo economico ha stimolato una consistente ripresa degli investimenti esteri in molti settori produttivi di base. Gli investimenti giapponesi, in particolare, sono stati in larga misura concentrati nei settori delle materie prime e delle fonti energetiche. Investimenti diretti complementari alla struttura produttiva del paese investitore, sono stati anche quelli effettuati da alcuni paesi esportatori di petrolio, in particolare dall'Iran, che hanno investito in settori manifatturieri dei paesi industriali, ritenuti importanti per l'avanzamento dei programmi di sviluppo nazionali. Questo tipo di investimenti ha in genere incontrato resistenze nei paesi industriali dove si è obiettato che essi comportavano l'alienazione di una parte del patrimonio nazionale senza peraltro apportare il beneficio di nuove capacità imprenditoriali o conoscenze tecnologiche.

Oltreché negli investimenti diretti, che nel corso del 1974 si stima abbiano raggiunto i 4 miliardi di dollari, i paesi esportatori di petrolio hanno impiegato una parte rilevante del loro avanzo finanziario in aiuti ai paesi in via di sviluppo. Direttamente o attraverso le istituzioni finanziarie internazionali, essi hanno in tal modo riciclato verso quei paesi circa 5 miliardi di dollari, compensando in larga parte l'effetto dell'aumento del prezzo del petrolio e sostenendo in tal modo lo sviluppo del commercio mondiale.

Un effetto compensativo dei disavanzi di parte corrente di gran parte dei paesi importatori di petrolio ha pure avuto il rilevante ammontare di crediti commerciali concessi dai paesi dell'OPEC. Anche nell'ambito dei paesi industriali i crediti commerciali hanno avuto nel corso del 1974 effetti stabilizzanti sulle bilance dei pagamenti. Il rapido aumento delle esportazioni tedesche è stato, in particolare, accompagnato da un considerevole incremento dei crediti commerciali concessi a non residenti. Si è trattato in parte di un riaggiustamento delle posizioni speculative sul marco assunte durante il 1973, ma il fenomeno è soprattutto da collegare alla diversa evoluzione delle condizioni monetarie nella Germania federale e negli altri paesi dell'Europa occidentale.

I paesi a moneta di riserva come gli Stati Uniti e il Regno Unito hanno beneficiato di afflussi di capitali a breve termine per l'investimento da parte dei paesi esportatori di petrolio di una aliquota dei loro avanzi finanziari su quei mercati dei capitali. Gli altri principali paesi industriali, a eccezione della Germania federale, hanno invece, malgrado l'andamento stabilizzante dei movimenti di capitali autonomi, registrato elevati disavanzi nelle bilance dei pagamenti che hanno dovuto colmare facendo ricorso al credito internazionale.

La liquidità internazionale e il finanziamento degli squilibri delle bilance dei pagamenti.

La creazione di liquidità internazionale ha dovuto far fronte nel corso del 1974 alla maggiore dissociazione fra i centri mondiali di risparmio e di spesa e alla necessità di assicurare una distribuzione dei nuovi mezzi finanziari fra i paesi in disavanzo coerente con l'obiettivo di favorire un graduale adattamento della loro struttura produttiva alla nuova situazione dei prezzi relativi.

Durante la prima parte dell'anno il compito di finanziare gli accresciuti squilibri nei pagamenti internazionali è stato assolto in massima parte dai sistemi bancari dei maggiori paesi industriali e dalle loro filiali sull'euromercato. Le autorità ufficiali, i cui rapporti diretti di credito hanno avuto in tale fase una importanza limitata, sono largamente intervenute sui mercati finanziari internazionali: le autorità dei paesi produttori di petrolio per impiegare parte delle loro disponibilità finanziarie, e quelle dei paesi in disavanzo per contrarre, in forma diretta o indiretta, prestiti compensativi.

L'importanza particolare assunta dal sistema bancario nel processo di creazione e distribuzione di liquidità internazionale in questo primo periodo è stata dovuta, oltreché alla mancanza di adeguati canali ufficiali di riciclaggio, alla preferenza dei paesi produttori di petrolio per forme di investimento liquide. Ciò si spiega in parte con la rapidità dell'aumento delle loro entrate e con l'iniziale incertezza sugli andamenti futuri che non ha consentito l'immediata messa a punto di piani di investimento finanziario di lungo periodo. E' naturale poi che alcuni di questi paesi, con alta capacità di assorbimento e con programmi di accelerato sviluppo economico, presentino un'elevata preferenza per la liquidità. Gli impieghi presso il sistema bancario o in altre forme liquide sono stati inoltre favoriti dalla struttura dei tassi di rendimento che ha prevalso per gran parte dell'anno sui mercati finanziari dei paesi industriali, caratterizzata da tassi a breve molto elevati rispetto a quelli a lungo termine (tav. 9 e fig. 3).

La maggior parte dei fondi si è diretta verso il mercato del dollaro e verso quello della sterlina. La preferenza accordata a queste due monete non è solo dovuta all'ampiezza e all'efficienza dei rispettivi mercati finanziari, ma anche al fatto che i pagamenti per le esportazioni di petrolio vengono tradizionalmente effettuati in tali valute. Nel 1974 le entrate complessive dei paesi produttori sono state espresse per circa l'80 per cento in dollari e per il resto in sterline.

TAV. 9

DISTRIBUZIONE DELL'AVANZO FINANZIARIO
DEI PAESI PRODUTTORI DI PETROLIO NEL 1974 (1)

(miliardi di dollari)

Voci	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Anno	Composizione percentuale
Investimenti a lungo termine e prestiti bilaterali	1,2	3,3	4,0	6,0	14,5	*20,6*
Prestiti a organizzazioni internazionali	—	0,5	0,8	2,3	3,6	*5,1*
Depositi bancari e investimenti in titoli pubblici:						
negli Stati Uniti	1,1	2,2	4,6	2,1	10,0	*14,3*
nel Regno Unito	0,7	1,5	2,0	1,1	5,3	*7,5*
Depositi eurobancari	4,0	8,0	4,9	5,9	22,8	*32,5*
Totale	7,0	15,5	16,3	17,4	56,2	*80,0*
Crediti commerciali	..	..	..	..	14,0	*20,0*
TOTALE (2)	..	..	..	..	70,2	*100,0*

Fonte: Bank of England, *Quarterly Bulletin* e Banca dei regolamenti internazionali.

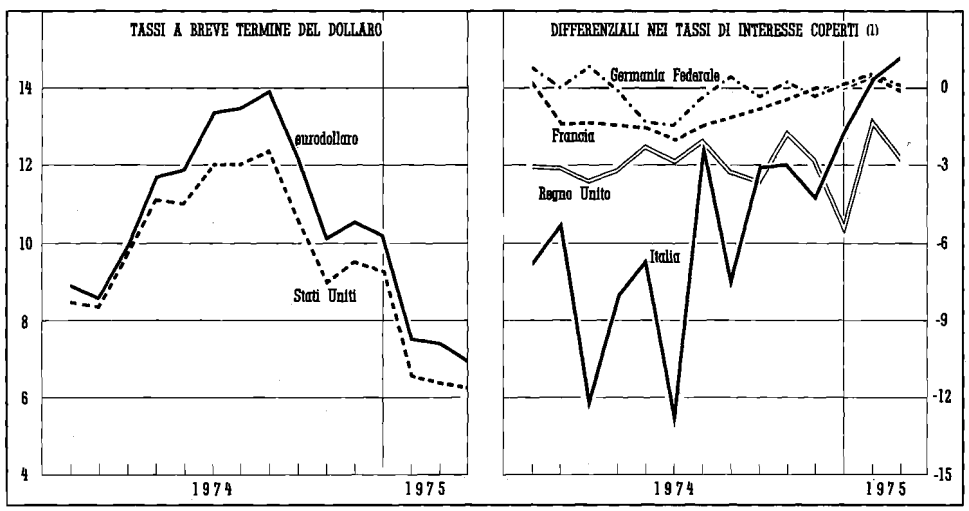
(1) Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti, Bahrain Iran, Iraq, Kuwait, Oman, Qatar, Algeria, Libia, Gabon, Nigeria, Brunei, Indonesia, Ecuador, Trinidad e Tobago, Venezuela. — (2) Pari al saldo delle partite correnti calcolato sulla base delle transazioni.

Nella misura in cui i paesi produttori di petrolio hanno accettato in pagamento delle loro esportazioni verso i paesi a moneta di riserva depositi presso i sistemi bancari di questi ultimi o altre attività liquide espresse in quelle valute, si è avuto un aumento della liquidità internazionale lorda. Tale effetto espansivo è stato amplificato dalla decisione delle autorità monetarie dei paesi petroliferi di trasferire sull'euromercato una parte dei depositi in dollari acquisiti sugli Stati Uniti, derivanti dai disavanzi americani nei loro confronti e da quelli degli altri paesi industriali, che hanno fin dal 1971 concordato di limitare i loro investimenti sul mercato internazionale.

L'offerta di fondi sull'euromercato è inoltre aumentata nei primi mesi del 1974 per effetto del rapido sviluppo dei prestiti esteri delle

banche degli Stati Uniti. La politica monetaria moderatamente espansiva seguita dalle autorità americane nei mesi finali del 1973 e in quelli iniziali del 1974 ha infatti determinato, dopo l'abolizione nel gennaio dei controlli amministrativi sugli impieghi all'estero delle banche, un rilevante deflusso di fondi attraverso il sistema bancario che ha in tal modo riciclato i fondi affluiti negli Stati Uniti dai paesi produttori di petrolio (tav. a 3). La caduta del diaframma fra il mercato interno e internazionale del dollaro costituito dai controlli sui movimenti di capitali degli Stati Uniti ha teso a determinare un piú stretto parallelismo fra l'andamento dei tassi d'interesse negli Stati Uniti e sul mercato dell'eurodollaro, dove i tassi sono diminuiti fino alla fine del febbraio 1974 nonostante la crescente domanda di credito da parte dei paesi in disavanzo (fig. 6).

FIG. 6



Andamento dei tassi d'interesse del dollaro
e differenziali tra i tassi internazionali e quelli interni

Fonte: FMI, *International Financial Statistics;* Morgan Guaranty Trust, *World Financial Markets.*
(1) Tassi di interesse nazionali - tasso sull'eurodollaro.

Le autorità ufficiali di questi paesi hanno cercato di compensare la flessione delle riserve, subita o attesa a seguito del peggioramento delle bilance petrolifere, ricorrendo all'indebitamento sull'euromercato con prestiti contratti direttamente o attraverso enti pubblici o mediante un aumento delle passività nette verso l'estero del sistema bancario nazionale. Data la ridotta attività dei mercati obbligazionari la quasi totalità del credito accordato durante la prima parte dell'anno ai

paesi in disavanzo è stata ottenuta attraverso prestiti bancari. Quelli negoziati sull'euromercato nel primo semestre del 1974 hanno superato i 19 miliardi di dollari, ammontare di poco inferiore al totale dei crediti accordati nell'intero 1973. Il 62 per cento dei nuovi prestiti è stato contratto da governi ed istituzioni pubbliche. I paesi che hanno maggiormente utilizzato questa forma di finanziamento sono stati il Regno Unito (4,5 miliardi di dollari), la Francia (2,9 miliardi) e l'Italia (2,2 miliardi) (tav. 10).

TAV. 10

ANDAMENTO DEGLI EUROCREDITI

(milioni di dollari)

Voci	1973	1974				
		Anno	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
TOTALE	22.023	27.285	6.858	12.370	4.491	3.566
Per paese debitore:						
Paesi industriali	11.125	16.638	3.900	8.821	2.435	1.482
Paesi in via di sviluppo	9.117	9.151	2.603	3.302	1.451	1.796
Altri	1.782	1.496	355	247	604	289
Per categoria di debitore:						
Governi ed istituz. finanz. pubbliche	. .	13.802	3.825	8.053	1.344	579
Istituzioni finanziarie private	. .	754	298	328	49	79
Industrie di pubblica utilità	. .	3.692	1.017	1.252	662	760
Trasporti	. .	2.802	493	993	687	629
Settore energetico	. .	2.594	524	970	635	465
Altre industrie	. .	3.592	651	774	1.115	1.052
Altri	. .	50	50	—	—	—
Per scadenza:						
1 – 6 anni	2.694	4.184	1.032	775	1.198	1.179
7 – 10 anni	12.405	18.904	4.283	10.557	2.387	1.677
Oltre 10 anni	3.856	2.127	868	547	359	353
Sconosciuta	3.069	2.070	676	490	547	357

Fonte: Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo.

Il tipo di trasformazione finanziaria richiesto al sistema bancario internazionale comportava, tuttavia, rischi crescenti. A partire dal maggio 1974, per l'effetto del rialzo del prezzo del petrolio del dicembre 1973, le entrate dei paesi produttori sono passate da una media mensile di circa 5 miliardi di dollari nei precedenti mesi dell'anno a una pressoché doppia, facendo aumentare di conseguenza il flusso di fondi verso l'euromercato. Ciò ha portato a un rapido peggioramento del rap-

porto fra raccolta e mezzi propri delle eurobanche in presenza dei maggiori rischi dell'intermediazione derivanti, da un lato, dalle oscillazioni dei tassi di cambio e, dall'altro, dallo squilibrio per scadenze dei bilanci eurobancari, a causa della natura profondamente diversa della domanda e dell'offerta di fondi. Quest'ultima era concentrata nelle scadenze a breve e brevissimo termine mentre si domandavano crediti a lunga scadenza per finanziare disavanzi ritenuti non transitori delle bilance dei pagamenti. Oltre il 75 per cento degli eurocrediti accordati nel primo semestre del 1974 ha scadenze comprese fra i 7 e i 10 anni.

Questi fenomeni comportavano da soli una tendenza da parte delle eurobanche a mantenere maggiori riserve presso il sistema bancario degli Stati Uniti a fronte delle loro operazioni in dollari, con ciò riducendo il potenziale di espansione creditizia sull'euromercato. La tendenza a un riflusso di fondi verso il mercato americano, rinforzata dal ritorno a partire dal marzo-aprile a una politica monetaria restrittiva negli Stati Uniti, è stata accelerata dalla crisi di fiducia creatasi sul mercato internazionale a seguito di alcuni dissesti di banche, non tutte minori, che hanno concorso a determinare nei mesi estivi una sensibile diminuzione dell'attività eurobancaria.

La crisi dell'euromercato è in parte il riflesso di piú generali difficoltà che hanno colpito i sistemi bancari dei maggiori paesi industriali durante lo scorso anno. Al rapido sviluppo dell'intermediazione durante gli ultimi anni si è accompagnato in diversi paesi un progressivo deterioramento del rapporto fra mezzi propri e massa fiduciaria delle banche. Gli equilibri dei bilanci bancari sono stati inoltre messi a dura prova dalla persistenza delle politiche monetarie restrittive attuate nel 1973 e nel 1974. Nel corso dell'anno passato vere e proprie situazioni di crisi hanno colpito alcune banche degli Stati Uniti, del Regno Unito, della Germania federale e dell'Italia.

La necessità di una pausa di consolidamento nello sviluppo dell'intermediazione bancaria è stata avvertita, in particolare, dalle autorità degli Stati Uniti che hanno assunto un atteggiamento restrittivo nei confronti di una troppo rapida espansione dell'attività delle banche. Ciò si è riflesso in un rallentamento dello sviluppo degli impieghi sull'estero dove la concentrazione dei rischi per paese e per tipi di mutuatari aveva raggiunto livelli piuttosto elevati.

Alla crescita piú contenuta dei prestiti esteri delle banche degli Stati Uniti e delle loro filiali operanti sull'euromercato si è accompagnata una piú accentuata concentrazione degli eurodepositi presso queste banche, in particolare quelle di maggiori dimensioni, data la maggiore sicurezza che esse potevano offrire ai depositanti per il loro libero accesso al mercato interno del dollaro. Una vera e propria crisi di liquidità si è in tal modo determinata sull'euromercato durante i mesi estivi; particolarmente colpito è stato il settore interbancario, fonte principale di provvista per le banche minori. Si è venuto a creare un mercato segmentato ove le banche di piccola e media grandezza e quelle dei paesi con piú gravi squilibri di bilancia dei pagamenti hanno potuto ottenere fondi solo pagando un premio rispetto al tasso fissato nelle transazioni fra i maggiori istituti. Data la particolare tecnica dei prestiti eurobancari ciò ha costretto a volte alcune banche a lavorare in per-

dita. Esse sono state, infatti, costrette a rifinanziare alle scadenze contrattuali i rinnovi dei loro prestiti a tassi piú elevati di quello LIBOR *(London inter-bank offered rate)* a partire dal quale, tramite l'aggiunta di un margine fisso convenuto fra le parti, sono determinati quelli degli eurocrediti.

Le passività bancarie complessive in valuta estera verso non residenti degli 8 paesi dell'area europea censite dalla BRI sono diminuite nel terzo trimestre del 1974 di 12,4 miliardi di dollari, di cui ben 7,6 attribuibili alla flessione delle passività delle banche italiane, la cui quota di intermediazione è caduta bruscamente. Riduzioni piú contenute hanno registrato le banche operanti nel Regno Unito, in Francia e nella Germania federale. E' pure rallentato lo sviluppo, rapidissimo nella prima parte dell'anno, di quelle delle banche giapponesi (tav. aB 8). A partire da luglio le autorità giapponesi e quelle italiane hanno bloccato ogni ulteriore aumento dell'indebitamento netto sull'estero dei loro sistemi bancari, alleggerendo in tal modo la pressione sul mercato.

La parziale disintermediazione delle banche operanti sull'euromercato ha determinato una mutata distribuzione della liquidità internazionale di base nella seconda metà del 1974, riflettendo le scelte delle banche centrali e del pubblico che hanno preferito tenere un'aliquota maggiore delle loro attività liquide in dollari direttamente sugli Stati Uniti. Unitamente al rischio crescente dell'intermediazione che ha determinato un abbassamento del valore del moltiplicatore, ciò spiega la diminuzione, nel terzo trimestre del 1974, della dimensione lorda dell'euromercato che nella prima parte dell'anno, era fortemente cresciuta. Al netto delle transazioni interbancarie il rallentamento è stato più contenuto (tav. a 9).

Il riflusso di fondi verso gli Stati Uniti e le aspettative di un ulteriore aumento dell'aliquota delle attività finanziarie via via accumulate dai paesi produttori di petrolio investita in quel paese, hanno provocato, a partire dal maggio-giugno, una ripresa del dollaro sul mercato dei cambi. Le autorità dei paesi in disavanzo, in particolare Italia e Francia, hanno dovuto quindi portare i tassi interni d'interesse a livelli piú elevati anche per impedire che un allargamento del differenziale coperto rispetto a quelli del dollaro causasse deflussi destabilizzanti di capitali. L'effetto restrittivo è stato minore nel Regno Unito grazie all'aumento delle riserve in sterline dei paesi produttori di petrolio, che nel 1974 ha finanziato piú della metà del disavanzo di parte corrente di quel paese (fig. 6).

A partire dall'agosto-settembre 1974 la tensione sui mercati monetari è diminuita. I tassi a breve negli Stati Uniti hanno incominciato a scendere, dapprima come riflesso del rallentamento dell'attività economica e successivamente anche per l'indirizzo moderatamente espansivo assunto dalla politica monetaria.

La disponibilità espressa agli inizi di settembre a Basilea dai Governatori delle banche centrali dei maggiori paesi industriali ad assicurare, ove necessario, il sostegno per superare temporanee crisi di liquidità sull'euromercato e gli stessi interventi tempestivamente operati a favore di banche in difficoltà sui rispettivi mercati nazionali hanno pure concorso a ristabilire una maggiore fiducia e condizioni piú normali di attività.

La situazione di liquidità del mercato internazionale è progressivamente migliorata per il maggior apporto delle banche americane e per il fatto che un'aliquota crescente dei nuovi investimenti finanziari dei paesi produttori di petrolio è stata dirottata dagli Stati Uniti a tale mercato. Si è quindi ridotto lo scarto anormalmente elevato che si era formato durante i mesi estivi tra i tassi negli Stati Uniti e sull'eurodollaro, che rifletteva il maggior rischio attribuito agli investimenti effettuati su quest'ultimo mercato (fig. 6).

La composizione dei crediti internazionali è profondamente mutata rispetto alla prima metà dell'anno. Gli eurocrediti ad autorità ufficiali e a enti pubblici sono scesi al 30 per cento del totale nel terzo trimestre dell'anno e al 16 per cento nell'ultimo trimestre; è corrispondentemente aumentata la quota relativa al finanziamento di specifici progetti industriali e al finanziamento degli scambi commerciali. La scadenza media dei prestiti è sensibilmente diminuita; la selezione della clientela si è fatta in generale piú attenta ed esigente. Quello internazionale è in larga misura tornato a essere un mercato per « prime firme », caratteristica che era andata scomparendo nel periodo di tumultuoso sviluppo degli anni piú recenti.

La flessione dei tassi a breve ha creato condizioni piú favorevoli nell'ultimo trimestre dell'anno sul mercato eurobbligazionario e sui maggiori mercati finanziari nazionali verso i quali si è spostata una cospicua domanda di credito, volta anche a consolidare parte dell'indebitamento a breve termine precedentemente contratto (tav. a10).

Le emissioni di eurobbligazioni nell'ultimo trimestre del 1974 sono state pari a 1,2 miliardi di dollari, circa un terzo del totale annuo, che non ha superato i 3,3 miliardi, scendendo al di sotto del già modesto livello del 1973 (4.6 miliardi). L'attività di emissione, già fortemente ridotta nel primo trimestre dell'anno, si è ulteriormente contratta nel secondo e terzo trimestre. Le cause di questo andamento sono quelle piú generali che spiegano la debolezza dei mercati nazionali dei capitali per gran parte del 1974: in primo luogo il persistere di livelli anormalmente elevati dei tassi a breve. L'offerta di fondi sul mercato è stata poi ridotta dalle limitazioni imposte agli acquisti di eurobbligazioni da parte dei residenti in Italia e in Giappone, paesi che tradizionalmente assorbivano un'aliquota rilevante delle nuove emissioni.

Un effetto negativo sullo sviluppo delle emissioni sull'euromercato hanno anche avuto le oscillazioni dei tassi di cambio del dollaro e del marco tedesco, le due monete di denominazione della maggior parte delle euroemissioni. Le emissioni in dollari sono diminuite di un terzo rispetto al livello del 1973, ancor piú rapidamente, cioè, del totale delle emissioni. Quelle in marchi sono state pressoché nulle nei primi due trimestri dell'anno; nella seconda metà del 1974 l'attività di emissione è ripresa, sostenuta dagli acquisti da parte di residenti tedeschi, indotti a ciò dal considerevole differenziale formatosi fra il rendimento delle eurobbligazioni in marchi e quello dei titoli a lungo termine nella Germania federale. Le emissioni in marchi tedeschi e anche quelle in fiorini olandesi si sono, in particolare, sviluppate nell'ultimo trimestre del 1974 e nel primo dell'anno in corso, sulla scia del rafforzamento del tasso di cambio delle valute di denominazione.

In generale si è notata durante lo scorso anno una piú accentuata diversificazione per valute delle emissioni eurobbligazionarie: è aumentata l'importanza delle emissioni in unità di conto e hanno fatto per la prima volta la loro comparsa sul mercato internazionale nuove valute come il dollaro canadese e lo scellino austriaco.

Lo sforzo da parte degli emittenti di offrire condizioni piú interessanti per i nuovi prestiti si è riflesso anche in una graduale riduzione della scadenza dei prestiti. Nel terzo trimestre del 1974 si è giunti a una scadenza media delle nuove emissioni di circa 5 anni, mentre nel 1973 le scadenze piú comuni si aggiravano intorno ai 15 anni. Si è tentata, invero con scarsa fortuna, anche l'emissione di prestiti a tasso variabile cioè adattato periodicamente a quello a breve termine.

I mutuatari dei paesi europei sono quelli che durante lo scorso anno hanno fatto piú massicciamente ricorso al mercato. Sono stati quasi assenti, invece, quelli degli Stati Uniti, dati i tassi a lungo termine meno elevati prevalenti sul mercato americano e l'abolizione, nel gennaio 1974, dei limiti precedentemente imposti sull'ammontare dei fondi raccolti negli Stati Uniti per il finanziamento di investimenti diretti all'estero.

Una caratteristica nuova dell'evoluzione del mercato eurobbligazionario nel 1974, in particolare nella seconda metà dell'anno, è stata l'accresciuta presenza delle banche arabe. Esse si sono affiancate alle banche tradizionalmente piú attive nei sindacati di emissione internazionali ed hanno favorito il collocamento di alcuni prestiti principalmente presso investitori nei paesi del Medio Oriente. Alcuni prestiti sono stati espressi nelle monete di questi ultimi paesi, in particolare in dinari del Kuwait, paese che si avvia a diventare il principale centro finanziario di quell'area. Nei paesi esportatori di petrolio sono state collocate durante l'anno, e in particolare nel quarto trimestre, numerose emissioni di istituzioni finanziarie internazionali e di enti pubblici di diversi paesi. Si è in genere trattato di emissioni collocate privatamente data la mancanza, in quasi tutti questi paesi, di mercati dei capitali sufficientemente sviluppati. Queste emissioni, nel complesso pari a 2,5 miliardi di dollari, hanno costituito circa un terzo del totale delle emissioni estere di tipo tradizionale che, grazie a questo apporto, hanno raggiunto nel corso dell'anno i 7,4 miliardi di dollari, superando di circa 2 miliardi il livello del 1973.

Le emissioni estere sul mercato degli Stati Uniti sono, in particolare, raddoppiate rispetto all'anno precedente, raggiungendo i 3,5 miliardi di dollari. Questo aumento, tuttavia, non è collegato all'abolizione della *Interest equalization tax* avvenuta nel gennaio 1974. Le emissioni di mutuatari prima soggetti alla tassa hanno avuto uno sviluppo molto contenuto, confermando le difficoltà di tipo strutturale che rendono ancora difficile l'accesso al mercato dei capitali degli Stati Uniti da parte dei non residenti.

Nel complesso, anche se nell'ultima parte del 1974 e nei primi mesi dell'anno in corso vi è stata una certa ripresa dell'attività sul mer-

cato internazionale si è dovuta constatare l'impossibilità da parte del sistema finanziario privato di sviluppare efficacemente, oltre un certo limite, il processo di creazione e di riciclaggio della liquidità internazionale.

L'intervento delle autorità monetarie per finanziare al di fuori del mercato almeno parte dei disavanzi derivanti dal mutamento del prezzo relativo del petrolio è stato quindi, ancorché tardivo, necessario per evitare misure estreme di deflazione o di protezionismo commerciale da parte dei paesi con i piú gravi disavanzi. Questo intervento ha assunto la forma di accordi diretti, commerciali e finanziari, fra paesi produttori e consumatori di petrolio e, nell'ambito dei paesi industriali, di una intensificata collaborazione finanziaria di tipo bilaterale e multilaterale, nell'ambito della CEE e, piú recentemente, in quello dell'OCSE. Le organizzazioni internazionali, come la Banca mondiale e, soprattutto, il FMI con la creazione di una *oil facility*, hanno anch'esse contribuito al riciclaggio diretto di una parte degli avanzi finanziari dei paesi OPEC.

Gli avvenimenti che nel corso dell'anno hanno modificato l'importanza relativa dei diversi canali di finanziamento dei disavanzi determinati dalle transazioni autonome di beni, servizi e capitali, si sono riflessi in maniera diversa sulle bilance dei pagamenti dei maggiori paesi industriali. Il Regno Unito e la Francia hanno visto ridotta la loro necessità di finanziamenti compensativi dello squilibrio delle partite correnti da rilevanti afflussi di capitali privati. Il disavanzo residuo è stato coperto, oltreché tramite accordi finanziari diretti con i paesi produttori di petrolio, attraverso l'indebitamento del settore pubblico sull'euromercato e l'aumento delle passività nette del sistema bancario verso l'estero. Quest'ultimo canale è stato prevalentemente usato dalle autorità giapponesi. Per l'Italia esso ha dato, nell'arco dell'anno, un limitato apporto al finanziamento del disavanzo corrente, che è stato in prevalenza realizzato con l'indebitamento sull'euromercato e con l'utilizzo dei crediti concessi dalle banche centrali degli altri paesi della CEE e dal FMI. Gli afflussi di capitali a breve termine negli Stati Uniti hanno compensato il disavanzo corrente e quello dei movimenti di capitali a lungo termine. Il disavanzo calcolato sulla base delle transazioni ufficiali, pari per lo scorso anno a 8 miliardi di dollari, è stato causato da una domanda di attività liquide da parte dei paesi produttori di petrolio e quindi non riflette uno squilibrio di fondo della bilancia dei pagamenti (tav. a 3). I deflussi di capitali a breve e a lungo termine dalla

Germania federale, infine, hanno agito in direzione stabilizzante, compensandone l'accresciuto avanzo corrente (tav. 8).

Come risultato dei suddetti andamenti, nonostante il drastico peggioramento che nel complesso le loro bilance correnti hanno registrato, le riserve ufficiali dei paesi del Gruppo dei Dieci sono aumentate di 4,3 miliardi di dollari durante il 1974 e i tassi di cambio ponderati delle loro monete hanno presentato variazioni relativamente contenute (tavv. 8 e 11).

TAV. 11

ANDAMENTO DELLE RISERVE UFFICIALI

(milioni di dollari)

Attività \ Paesi	Gruppo dei Dieci e Svizzera	Altri paesi sviluppati	Paesi produttori di petrolio (1)	Altri paesi in via di sviluppo	Totale
			1973		
Oro	3.489	484	158	186	4.317
Posizioni di riserva FMI	104	115	107	248	574
DSP	739	155	61	238	1.193
Valute convertibili	4.092	3.264	3.315	8.370	19.041
TOTALE	8.424	4.018	3.641	9.042	25.125
			1974		
Oro	521	52	49	– 54	568
Posizioni di riserva FMI	1.743	– 104	1.835	– 86	3.388
DSP	392	– 185	43	– 29	221
Valute convertibili	1.694	– 2.227	30.218	4.043	33.728
TOTALE	4.350	– 2.464	32.145	3.874	37.905

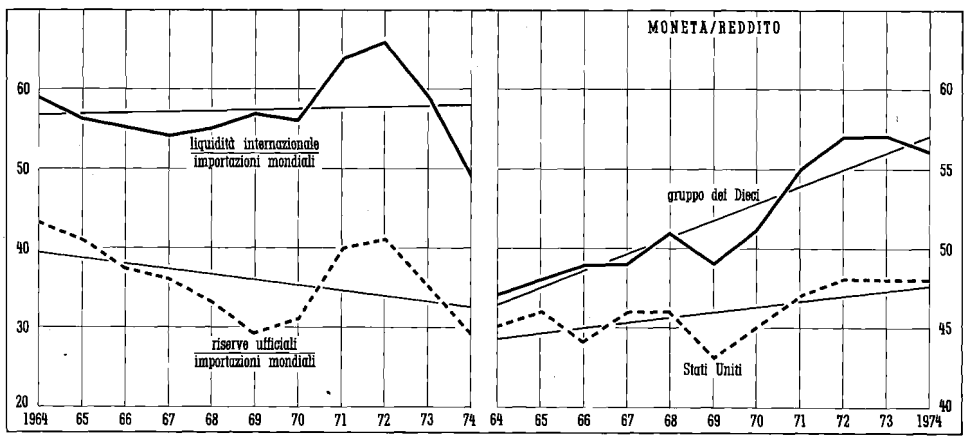
Fonte: FMI, *International Financial Statistics*.
(1) Arabia Saudita, Iraq, Iran, Kuwait; Algeria, Libia, Nigeria; Indonesia; Ecuador, Venezuela.

Gli altri paesi sviluppati hanno invece subíto una flessione nelle riserve complessive di 2,5 miliardi di dollari. I paesi in via di sviluppo non produttori di petrolio, grazie agli aiuti concessi, direttamente o tramite le istituzioni finanziarie internazionali dai paesi dell'OPEC e ai crediti raccolti sul mercato internazionale, hanno nel complesso registrato un aumento nelle riserve ufficiali pari a 3,9 miliardi di dollari. L'incremento maggiore delle riserve è stato naturalmente quello dei paesi petroliferi (32 miliardi).

Nel complesso le riserve mondiali sono aumentate di 38 miliardi di dollari. In particolare, le riserve in valuta sono cresciute di 34 miliardi come risultato del processo di espansione creditizia derivante

dall'investimento delle eccedenze finanziarie dei paesi in avanzo, in parte sul mercato internazionale e in parte su quelli dei paesi a moneta di riserva. Si calcola che circa un terzo delle nuove riserve valutarie sia rappresentato da attività in dollari tenute negli Stati Uniti e da attività in sterline tenute nel Regno Unito. L'aumento delle posizioni di riserva nel FMI riflette anch'esso un aumento del credito internazionale, risultando dai maggiori utilizzi dei crediti del Fondo da parte dei paesi in disavanzo. Le modeste variazioni nelle riserve auree e nei DSP sono invece semplice conseguenza del mutamento del loro valore in termine di dollari.

FIG. 7



Indici di adeguatezza della liquidità internazionale e rapporti moneta-reddito dei maggiori paesi industriali

(valori percentuali)

Fonte: FMI, *Annual Reports* e *International Financial Statistics;* OCSE, *National Accounts;* bollettini nazionali.

Il tasso annuo di aumento delle riserve ufficiali nel 1974, pari al 21 per cento, è vicino a quelli registrati nel triennio 1970-72 quando la difesa di un sistema ormai superato di rapporti di cambio da parte delle autorità ufficiali portò a un'espansione abnorme della liquidità internazionale. Tuttavia, se l'incremento delle riserve ufficiali in tale anno viene ragguagliato al valore delle importazioni mondiali, si riscontra piuttosto la continuazione di una tendenza già in atto nel 1973 verso una diminuzione dell'abbondanza relativa delle riserve. Anche qualora si prenda in considerazione un'accezione piú ampia della liquidità internazionale, includendovi le attività in valuta estera del pubblico e delle banche commerciali tenute presso i paesi di emissione o sul mercato internazionale (al netto dei conti interbancari), e si confronti

questo aggregato con lo stesso indice del commercio mondiale, l'andamento della liquidità internazionale complessiva nel 1974 risulta ancora tendenzialmente restrittivo (fig. 7).

Questa evoluzione appare piú preoccupante se si considera che il ridimensionamento dell'euromercato a seguito della crisi dello scorso anno probabilmente comporterà per il prossimo futuro una diminuita elasticità dell'offerta mondiale di dollari, il cui aumento ha reso possibile nell'ultimo decennio una creazione di liquidità internazionale adeguata allo sviluppo degli scambi mondiali.

L'andamento delle bilance dei pagamenti nei primi mesi del 1975, l'investimento piú equilibrato tra attività a breve e a lungo termine delle eccedenze finanziarie dei paesi produttori di petrolio, le stesse stime di una piú contenuta evoluzione nel lungo periodo di queste eccedenze, sono tutti fattori che inducono a ritenere improbabile che nel prossimo futuro il sistema monetario internazionale sia ancora chiamato a far fronte a situazioni cosí eccezionali come quelle verificatesi nel 1974. Permangono tuttavia i rischi di contrazioni o di espansioni indesiderate della liquidità e della quantità di moneta connaturati all'attuale sistema monetario, nel quale l'offerta di liquidità internazionale di base dipende fondamentalmente dalle politiche monetarie di uno o due grandi paesi, con le quali interagiscono le attese del pubblico in materia di variazioni dei tassi di cambio e d'interesse. Ne segue una instabilità nella distribuzione di detta liquidità fra il pubblico e le banche centrali e commerciali che, data la mancanza di un adeguato controllo sulle operazioni in eurovalute, può generare andamenti prociclici della liquidità internazionale complessiva.

La cooperazione economica e finanziaria internazionale

Nel corso del 1974 e all'inizio del 1975 si è andato sviluppando il processo di revisione concreta dell'assetto istituzionale dei rapporti economici e monetari internazionali. Chiuso rapidamente il negoziato nell'ambito del Comitato dei Venti per la riforma del sistema monetario mondiale subito dopo l'insorgere della crisi petrolifera, la comunità internazionale ha concentrato i suoi sforzi sulla ricerca di soluzioni per i gravi problemi di breve e medio periodo posti dagli ampi squilibri dei pagamenti internazionali e dalla sempre piú minacciosa recessione.

Nell'ambito della Comunità economica europea, gli sforzi di cooperazione si sono diretti a contenere le divergenze tra le economie degli stati membri.

L'evoluzione dell'assetto delle relazioni monetarie internazionali. — Nel giugno 1974 il Comitato dei Venti ha concluso il negoziato sulla riforma del sistema monetario internazionale, enunciandone i lineamenti e gli obiettivi di lungo termine in uno schema di riforma *(Outline of reform)* su cui si è riferito nella Relazione dello scorso anno. Il Comitato dei Venti ha altresí concordato un programma di lavoro per procedere agli emendamenti allo statuto del FMI — onde adeguarne la struttura e le operazioni alla mutata realtà dei rapporti internazionali — e per attuare una serie di provvedimenti urgenti per far fronte ai problemi del periodo transitorio verso i quali si era spostata l'attenzione del Comitato stesso, all'indomani dell'insorgere della crisi petrolifera. Oltre alla questione del finanziamento degli squilibri da questa generati, quei provvedimenti hanno riguardato la regolamentazione del regime di fluttuazione dei cambi, operante dal marzo 1973, e la messa in opera di strumenti atti ad evitare che tentativi di correggere gli sbilanci dei conti con l'estero si ripercuotessero negativamente sullo sviluppo del commercio mondiale.

Tra giugno e settembre dello scorso anno sono state approvate, in seno al FMI, in aggiunta alle speciali linee di credito per finanziare i disavanzi petroliferi, le nuove regole di valutazione dei diritti speciali di prelievo, le direttive in materia di fluttuazione dei cambi e l'istituzione

del Comitato interinale dei governatori. Inoltre, è stato rivolto ai paesi membri un invito a sottoscrivere una dichiarazione volontaria, volta ad evitare l'introduzione di nuove restrizioni al commercio estero *(trade pledge)*.

I provvedimenti concernenti i DSP e il regime di fluttuazione sono stati approvati nel giugno 1974 dal Consiglio di amministrazione del FMI.

Per quanto riguarda i primi, si è stabilito che, per un periodo sperimentale di due anni, il tasso di cambio fra DSP e singole monete venga determinato in base ad un « paniere » di valute di cui fanno parte sedici monete, nelle proporzioni seguenti:

COMPOSIZIONE DEL PANIERE DSP — TAV. 12

Monete	Pesi %	Unità di valute nazionali	Monete	Pesi %	Unità di valute nazionali
Dollaro USA	33,0	0,40	Franco belga	3,5	1,6
Marco tedesco	12,5	0,38	Corona svedese	2,5	0,13
Sterlina inglese	9,0	0,045	Dollaro australiano	1,5	0,012
Franco francese	7,5	0,44	Corona danese	1,5	0,11
Yen	7,5	26,00	Corona norvegese	1,5	0,099
Dollaro canadese	6,0	0,071	Peseta spagnola	1,5	1,1
Lira italiana	6,0	47,00	Scellino austriaco	1,0	0,22
Fiorino olandese	4,5	0,14	Rand	1,0	0,0082

Inoltre il saggio di interesse sui DSP è stato agganciato — sempre a titolo sperimentale e per un periodo di due anni — all'andamento dei tassi di rendimento di alcune attività a breve sui mercati monetari di Stati Uniti, Germania federale, Regno Unito, Francia e Giappone. Esso oscillerà, normalmente, intorno al 5 per cento a fronte del saggio, fisso, dell'1,5 per cento precedentemente in vigore (il FMI ha provveduto ad adeguare a quel livello anche il saggio di remunerazione delle posizioni di riserva e il saggio base applicato alle proprie operazioni di prestito).

Le direttive in materia di tassi di cambio flessibili hanno il duplice obiettivo di mantenere ordinate condizioni sui mercati valutari e di evitare variazioni competitive dei tassi di cambio. Esse si basano essenzialmente sui seguenti princípi:

a) le oscillazioni giornaliere e settimanali dei tassi di cambio dovrebbero essere moderate con interventi appropriati;

b) le oscillazioni dei tassi di cambio da un mese o da un trimestre all'altro dovrebbero anch'esse essere moderate, specie quando siano imputabili a fattori di carattere temporaneo;

c) per quanto concerne gli orientamenti della politica valutaria rispetto ad obiettivi di piú lungo periodo, dovrebbe vigere il divieto di agire « aggressivamente » sui mercati dei cambi, cioè di accentuare la tendenza del mercato all'apprezzamento o al deprezzamento della valuta. Interventi « aggressivi » sarebbero consentiti solo se il paese interessato intendesse spostare il tasso di cambio della propria moneta verso valori che il FMI — in base a consultazioni col paese medesimo — ritenesse compatibili con l'obiettivo di equilibrio di medio periodo della bilancia dei pagamenti. Se poi il tasso di cambio tendesse verso valori ritenuti dal FMI compatibili con quell'obiettivo, il Fondo potrebbe invitare

i paesi interessati a favorire tale tendenza o a contenere eventuali scostamenti da quei valori. Nessun paese potrebbe però essere obbligato a mantenere un particolare tasso di cambio, se questo fosse soggetto a forti pressioni sul mercato valutario.

La funzione del Comitato interinale istituito, con una struttura analoga a quella del Comitato dei Venti, nell'ottobre del 1974, consiste nella supervisione del processo di aggiustamento e del funzionamento del sistema monetario, in particolare dell'andamento della liquidità internazionale, e si estende alle iniziative da assumere per far fronte ad eventuali casi di instabilità del sistema. Ad esso verranno sottoposte altresí le proposte del Consiglio di amministrazione in materia di emendamenti allo Statuto del FMI. Infine, al Comitato potranno essere affidati incarichi di carattere consultivo su iniziativa del Consiglio dei governatori.

Al problema di una corretta ricerca dell'equilibrio delle bilance dei pagamenti è altresí collegata la dichiarazione sull'uso delle misure restrittive del commercio estero. I paesi che sottoscrivono questa dichiarazione si impegnano, in sostanza, a non introdurre o intensificare misure di quel tipo, se non previa consultazione col FMI, il cui Consiglio di amministrazione dovrà decidere se esse sono o meno giustificate dalla situazione in cui versa la bilancia dei pagamenti del paese e dal grado di disponibilità di politiche alternative di contenimento e di correzione degli squilibri. La dichiarazione entrerà in vigore — per un periodo di due anni — quando sarà sottoscritta da un numero di paesi che rappresenti il 65 per cento dei voti disponibili in seno al FMI. Essa è stata finora sottoscritta da 14 paesi, rappresentanti circa il 41 per cento del totale dei voti.

Il programma di lavoro stabilito in giugno dal Comitato dei Venti è stato recepito, per quanto concerne gli emendamenti da apportare allo Statuto del FMI, dal Comitato interinale dei governatori. Quest'ultimo, in vista della sua riunione di giugno, ha rinnovato al Consiglio di amministrazione del FMI l'incarico di studiare quegli emendamenti.

Rispetto al programma originario del Comitato dei Venti, restano escluse le questioni riguardanti l'introduzione di un legame tra assistenza allo sviluppo e creazione di DSP, l'incorporazione nello Statuto di una norma analoga alla dichiarazione volontaria sulle misure commerciali e la creazione di un « conto conversione » al quale i paesi potrebbero trasferire riserve in valuta contro DSP. Gli studi procedono invece per quanto riguarda la trasformazione del Comitato interinale dei governatori in Comitato permanente, con poteri decisionali in materie ad esso delegate dal Consiglio dei governatori, il rinnovamento del quadro normativo delle operazioni del Fondo e delle caratteristiche dei DSP. Per quanto concerne questi ultimi, la revisione dello Statuto ha l'obiettivo di favorire lo sviluppo dei DSP come principale strumento di riserva. A questo fine il progetto di emendamento attualmente all'esame prevede, in particolare, norme meno rigide in materia di limiti di accettazione dei DSP, l'abolizione dell'obbligo della ricostituzione e l'eventuale estensione della partecipazione allo schema ad enti diversi dalle banche centrali. Infine, le proposte di emendamento contemplano

la cessazione del regime dei cambi basato sulla parità e la legalizzazione di un regime regolato di fluttuazione. Un nuovo regime di parità potrà essere ripristinato qualora un numero sufficiente di paesi, le cui transazioni con l'estero costituiscano una quota cospicua del complesso delle transazioni internazionali, intendesse operare sulla base di cambi fissi.

Tra gli emendamenti rivestono particolare importanza quelli riferentisi alle norme che regolano la posizione dell'oro nell'ambito del sistema monetario internazionale. Due orientamenti sono emersi al riguardo nella riunione di gennaio del Comitato interinale. Secondo il primo, le proposte di emendamento dovrebbero basarsi sul principio della liberalizzazione delle operazioni in oro fra banche centrali che avverrebbero con accordi diretti tra autorità monetarie, in piena autonomia dallo Statuto del Fondo; inoltre le banche centrali sarebbero libere di comprare e vendere oro sul mercato privato. In base al secondo orientamento, attorno a cui si è formato un ampio consenso in seno al Comitato interinale, gli emendamenti dovrebbero contemplare l'abolizione del prezzo ufficiale dell'oro e dell'obbligo dei paesi membri del FMI di effettuare operazioni in oro col Fondo. In particolare, dovrà essere eliminato l'obbligo di versare in oro il 25 per cento dell'aumento delle quote di partecipazione al FMI.

Sulla base di queste indicazioni, il Consiglio di amministrazione del FMI sta predisponendo delle proposte di emendamento che contemplano tra le altre:

a) l'abrogazione di qualsiasi limitazione della libertà dei paesi membri di effettuare transazioni in oro tra di loro e sul mercato privato; di conseguenza scomparirebbero dallo Statuto le norme che consentono o vietano le operazioni in oro in funzione dello scostamento del suo prezzo da quello di parità, nonché tutte le disposizioni in cui si fa menzione di pagamenti obbligatori in oro tra i membri e il Fondo. Tuttavia, in considerazione dell'importanza che le transazioni in oro rivestono per il buon funzionamento del sistema monetario internazionale, il nuovo Statuto prevede che i paesi membri si impegnino a collaborare con il Fondo e tra di loro per quanto concerne le politiche relative all'oro. L'impegno è espresso in termini generali, ma ad esso si dovranno ispirare gli accordi specifici che dovranno essere completati con la collaborazione del Fondo. Infine il Fondo potrà assistere ogni paese membro che lo richieda nelle transazioni in oro, operando quale agente nelle transazioni;

b) il consenso delle parti nel caso di operazioni in oro tra Fondo e paesi membri, siano esse espressamente previste dallo statuto riformato (versamento opzionale del 25 per cento dell'incremento delle quote di sottoscrizione, pagamento degli interessi attivi e passivi, rimborsi dal Fondo) oppure rientrino nella generale disposizione per cui il Fondo può operare in oro con i paesi membri. Il Fondo deciderà la sua politica per quanto concerne le operazioni in oro ed il prezzo, e i membri saranno liberi di decidere se effettuare o meno transazioni in oro con il Fondo;

c) la possibilità per il Fondo di effettuare operazioni in oro sul mercato privato; ma le proposte di emendamento lasciano aperte, al riguardo, alcune impor-

tanti questioni e cioè se il FMI debba avere la facoltà di effettuare solo vendite oppure anche acquisti sul mercato privato e se le vendite debbano, o meno, essere limitate ai casi in cui il Fondo abbia necessità di ricostituire le proprie disponibilità valutarie;

d) la possibilità per il Fondo, infine, di restituire oro, in tutto o in parte, ai paesi membri, alla data di entrata in vigore degli emendamenti, in proporzione alle loro quote, contro valuta nazionale ad un prezzo di 35 DSP per oncia d'oro (corrispondente ad una « parità » di 0,888671 grammi d'oro per DSP). La decisione relativa dovrebbe essere presa con una maggioranza dell'85 per cento dal Consiglio dei governatori. Le valute nazionali cosí ricevute dal Fondo non sarebbero soggette all'obbligo di riacquisto.

L'abolizione del prezzo ufficiale dell'oro ha, in particolare, il significato di togliere al metallo la funzione di numerario del sistema monetario internazionale. Gli emendamenti allo Statuto del FMI prevedono infatti che, nell'ipotesi di ritorno al regime di parità, queste ultime vengano espresse con riferimento ad una unità di misura che potrebbe essere il DSP. Quanto all'abolizione dei versamenti in oro al FMI, il provvedimento è di immediato rilievo, in quanto strettamente collegato alla questione dell'aumento delle quote di partecipazione al Fondo.

Gli strumenti multilaterali per il finanziamento degli squilibri. — Il problema del finanziamento multilaterale degli squilibri di bilancia dei pagamenti derivanti dalla crisi petrolifera è stato affrontato con la creazione nel giugno 1974 di uno speciale sportello petrolifero *(oil facility)* in seno al FMI, finanziato principalmente dai paesi esportatori di petrolio. Nell'ambito della CEE nell'ottobre 1974 si sono predisposti gli strumenti per il lancio di prestiti comunitari sui quali ci si soffermerà piú avanti. Nella seconda metà dell'anno si è andata sviluppando nelle varie sedi internazionali un'ampia discussione sul ruolo che la facilitazione operante nel FMI avrebbe dovuto svolgere nel 1975 rispetto ad altri schemi ufficiali di finanziamento, considerati necessari per il buon funzionamento del processo di riciclaggio.

Lo sportello petrolifero creato per far fronte all'aumento del prezzo del petrolio è stato finanziato da accordi di prestito tra il FMI stesso e nove paesi membri (Arabia Saudita, Canada, Emirati Arabi Uniti, Iran, Kuwait, Nigeria, Oman, Paesi Bassi e Venezuela) che hanno fornito al Fondo risorse valutarie per un totale di circa 3 miliardi di DSP. A fine marzo 1975, il FMI aveva erogato prestiti per circa 2,5 miliardi di DSP, di cui 675 milioni a favore dell'Italia.

Il FMI corrisponde ai paesi finanziatori dello schema un interesse del 7 per cento annuo che grava per intero sui paesi che usufruiscono dei finanziamenti. Questi ultimi sono rimborsabili in 16 rate trimestrali che scadono a partire dal compimento del terzo anno dalla erogazione dei finanziamenti stessi. La concessione di credito da parte del FMI è subordinata all'esistenza di un fabbisogno di bilancia dei pagamenti e all'accettazione — da parte del paese interessato — di cooperare

col Fondo per riequilibrare i propri conti con l'estero. I paesi che chiedono l'assistenza del Fondo devono impegnarsi a non introdurre misure commerciali di carattere restrittivo e a non effettuare svalutazioni competitive.

Infine, l'accesso alla *oil facility* può essere concesso per un ammontare che, al massimo, corrisponda all'aumento, rispetto al 1972, del costo delle importazioni nette di prodotti petroliferi e non può comunque superare il 75 per cento della quota del paese richiedente il finanziamento.

Il dibattito intorno ai possibili modi di risolvere il problema del finanziamento è stato originato dal cambiamento di strategia degli Stati Uniti nei confronti dei paesi esportatori di petrolio, di cui si dirà piú avanti. Secondo l'opinione americana, al contrario del 1974, il Fondo avrebbe dovuto innanzitutto utilizzare le proprie risorse, che sarebbero aumentate a seguito della sesta revisione delle quote, per fornire, nel 1975, credito ai paesi in disavanzo e creare eventualmente un nuovo sportello petrolifero solo dopo che quelle risorse fossero state utilizzate appieno. Inoltre i paesi industriali avrebbero dovuto porre in essere, per il biennio 1975-76, uno schema di mutuo sostegno finanziario, avente lo scopo di garantire a quei paesi autosufficienza di finanziamento, attraverso la creazione nell'ambito dell'OCSE — che aveva elaborato autonomamente un progetto analogo — di un meccanismo supplementare a quello di mercato e di organismi internazionali e regionali. I paesi membri avrebbero dovuto porre a disposizione del Fondo linee di credito pari a 25 miliardi di dollari.

La maggior parte degli altri paesi industriali preferiva che l'opera di intermediazione finanziaria continuasse ad essere incentrata sulla *oil facility* del FMI, pur non dichiarandosi contraria alla messa in opera di meccanismi supplementari del tipo proposto dagli Stati Uniti.

Nel gennaio di quest'anno, in seno al Gruppo dei Dieci prima e del Comitato interinale poi, è stato raggiunto un compromesso tra le due posizioni, stabilendo la creazione, nell'ambito dei paesi OCSE, di uno schema di sostegno finanziario e la continuazione della *oil facility* che potrà essere finanziata ricorrendo a un indebitamento massimo di ulteriori 5 miliardi di DSP. Nel contempo si è raggiunto un accordo per un aumento effettivo del 33,6 per cento delle quote del FMI, che dovrebbero passare dagli attuali 29 a 39 miliardi di DSP, e per una revisione delle stesse dopo che siano decorsi tre anni anziché i cinque statutariamente previsti.

Il problema della creazione di uno schema di finanziamento nell'ambito dell'OCSE è stato studiato — a livello tecnico — da un gruppo di lavoro composto da rappresentanti dei paesi del Gruppo dei Dieci e successivamente allargato a tutti i

paesi dell'OCSE interessati ad aderire allo schema stesso. Il gruppo è pervenuto alla stesura dell'atto costitutivo di un Fondo di sostegno finanziario dell'OCSE, che è stato sottoscritto dai paesi interessati il 9 aprile 1975; l'entrata in vigore dello schema di finanziamento è subordinata alla ratifica da parte dei parlamenti di molti paesi interessati.

Il Fondo di sostegno finanziario dell'OCSE concederà prestiti della durata massima di sette anni ai paesi membri che dimostrino di essere di fronte a serie difficoltà finanziarie di carattere esterno e di avere utilizzato quanto piú possibile tutte le altre forme di finanziamento.

La concessione dei prestiti è subordinata all'introduzione di politiche economiche volte al miglioramento della situazione finanziaria esterna del paese interessato e al raggiungimento degli obiettivi del Fondo, in particolare evitare l'introduzione di misure restrittive del commercio con l'estero e incoraggiare lo sviluppo delle fonti energetiche e il risparmio dell'energia. Quanto all'onerosità dei finanziamenti, il tasso d'interesse applicato ai prestiti non sarà in nessun caso inferiore a quello gravante sulle operazioni di approvvigionamento.

A ciascun paese partecipante è attribuita una quota, espressa in DSP, con la funzione di determinare, oltre ai poteri di voto, il massimale di credito e gli obblighi di finanziamento; in particolare, le quote fissano l'ammontare massimo entro il quale il Fondo può richiedere a ciascun membro di partecipare al finanziamento di operazioni di prestito nonché il limite delle obbligazioni che verrebbero a gravare sui paesi membri, nell'eventualità che il paese beneficiario del prestito non facesse fronte ai propri impegni di rimborso. E' previsto che fino all'ammontare della quota la concessione del prestito venga deliberata con la maggioranza dei due terzi dei componenti il Comitato di direzione del Fondo (escluso il paese richiedente) e dei paesi che concedono direttamente il finanziamento; per un ammontare compreso tra il 100 e il 200 per cento della quota, con una maggioranza del 90 per cento; per prestiti di ammontare superiore al 200 per cento della quota, con l'approvazione unanime del Comitato di direzione del Fondo e dei paesi che sono chiamati a finanziare direttamente il prestito. Un paese può chiedere di non partecipare al finanziamento, in considerazione della situazione attuale e prevista della sua bilancia dei pagamenti; sulla richiesta il Fondo decide a maggioranza di due terzi degli altri paesi.

Le quote del Fondo ammontano complessivamente a 20 miliardi di DSP (la quota dell'Italia è di 1,4 miliardi di DSP). L'accordo rimarrà in vigore per la durata di due anni.

Per ciò che concerne lo sportello petrolifero del 1975, il FMI ha approvato una risoluzione che ne varia alcune caratteristiche: sono stati resi piú severi sia i criteri che regolano l'accesso ai prestiti, sia le condizioni a cui tali prestiti sono concessi; in particolare, i paesi richiedenti il finanziamento hanno l'obbligo di consultarsi col FMI e di illustrare in un documento ufficiale gli obiettivi di bilancia dei pagamenti per il 1975 e quelli a medio termine, specificando le politiche economiche che verranno perseguite per ottenerli, e di indicare le politiche seguite nel settore energetico.

L'aumento delle quote del FMI — al cui riguardo il Fondo sta elaborando delle proposte da sottoporre al Comitato interinale dei governatori nel prossimo giugno — dovrebbe essere strutturato in modo da consentire il raddoppio della percentuale di partecipazione dei principali paesi esportatori di petrolio, lasciando immutata la posizione relativa degli altri paesi in via di sviluppo. Alla revisione delle quote del FMI si accompagnerà l'eliminazione dell'obbligo, per i paesi membri, di versare in oro il 25 per cento dell'aumento della quota che potrà in futuro essere soddisfatto versando DSP, valute convertibili o valuta nazionale. Inoltre, è stata prevista l'introduzione di regole che eliminino l'attuale diritto di veto dei singoli paesi sull'utilizzo da parte del Fondo delle loro valute; in tal modo la liquidità del Fondo, e quindi la sua capacità di fare prestiti, verrebbe aumentata notevolmente.

Per quanto concerne le altre risorse disponibili del FMI, nell'ottobre 1974 sono stati rinnovati — con alcuni emendamenti — gli Accordi generali di prestito. Come è noto, agli Accordi aderiscono i paesi del Gruppo dei Dieci che con essi si sono impegnati a fornire al FMI risorse valutarie per un ammontare globale di circa 5,5 miliardi di DSP.

La predisposizione di diversi meccanismi ufficiali multilaterali trova la sua giustificazione nella constatazione che i meccanismi di mercato hanno incontrato, nel corso del 1974, difficoltà crescenti nello svolgere la loro funzione di intermediazione finanziaria.

E' stato anche affrontato il problema dell'azione multilaterale diretta a controllare il mercato e a sostenerlo in caso di difficoltà. Agli inizi di settembre i Governatori delle banche centrali del Gruppo dei Dieci hanno convenuto che esistono i mezzi necessari per far fronte a eventuali crisi di liquidità del mercato, ma che non appariva opportuno fissare in anticipo regole precise per gli interventi sul mercato stesso. E' stata riconosciuta peraltro la necessità di procedere ad uno scambio sempre piú intenso d'informazioni sulle operazioni delle banche impegnate in transazioni con l'estero.

La cooperazione in sede CEE. — Il processo di realizzazione dell'Unione economica e monetaria nel corso del 1974 è stato ulteriormente ostacolato dalla grave situazione economica e finanziaria creatasi a seguito della crisi energetica. La diversa distribuzione degli squilibri delle bilance dei pagamenti tra i paesi della CEE nonché lo sfasamento temporale e il diverso successo delle politiche nazionali di lotta contro l'inflazione hanno approfondito le divergenze congiunturali delle economie europee. Inoltre, la richiesta del governo britannico di rinegoziare le condizioni del Trattato di adesione e di sottoporre i risultati dei negoziati a referendum popolare ha rappresentato un ulteriore elemento di incertezza, peraltro attenuata dall'esito favorevole della fase negoziale conclusasi in occasione della riunione del « Consiglio della Comunità » svoltasi a Dublino il 10 e 11 marzo 1975.

L'istituzione del « Consiglio della Comunità », composto dai Capi di stato o di governo dei paesi membri assistiti dai rispettivi Ministri degli affari esteri, era stata decisa alla Conferenza di Parigi del 9 e 10 dicembre 1974. Questo nuovo organo si riunirà tre volte l'anno e ogniqualvolta se ne presenti la necessità.

All'interno del sistema comunitario dei cambi si sono registrate tensioni: in particolare dal mese di marzo fino alla prima metà di maggio, in concomitanza con la diffusione di voci relative ad una pros-

sima rivalutazione del marco tedesco; successivamente, a partire dal mese di luglio, questa moneta è stata soggetta a forti pressioni al ribasso, imputabili ai dissesti di alcuni istituti di credito tedeschi, che hanno richiesto importanti interventi da parte della Deutsche Bundesbank.

Nel corso del 1974 l'andamento delle monete fluttuanti singolarmente ha indotto il Consiglio della CEE a procedere a ripetute modifiche dei tassi di conversione di queste monete nell'unità di conto agricola. In particolare dal 1° gennaio 1974 al 31 marzo 1975 sono stati effettuati cinque ritocchi della « lira verde », comportanti una svalutazione complessiva di oltre il 32 per cento; pertanto, attualmente, l'unità di conto agricola corrisponde a 857 lire.

Un aspetto positivo della cooperazione nell'ambito della CEE è rappresentato dalle iniziative volte a riutilizzare l'oro per il regolamento dei saldi delle bilance dei pagamenti. Nel mese di aprile, i Ministri finanziari ed i Governatori delle banche centrali dei paesi della CEE, riunitisi a Zeist (Paesi Bassi), dopo aver riaffermato il principio secondo il quale i diritti speciali di prelievo costituiranno il principale strumento di riserva nel sistema monetario internazionale riformato, hanno assunto un orientamento comune tendente a consentire alle banche centrali di effettuare tra loro acquisti e cessioni di metallo ad un prezzo derivato da quello di mercato e di compiere sul mercato stesso non soltanto le operazioni di vendita, come già previsto, ma anche quelle di acquisto. Intese in tal senso dovrebbero essere definite liberamente e nessuna autorità monetaria avrebbe l'obbligo di acquistare o vendere il metallo. Si dovrebbe tuttavia evitare che le transazioni sul mercato comportassero, nel medio periodo, un aumento delle riserve ufficiali in oro.

Queste posizioni furono comunicate ai Ministri del Gruppo dei Dieci nel corso di una riunione svoltasi in giugno a Washington. In questa sede venne raggiunto un accordo informale secondo il quale nessuno dei paesi ivi rappresentati si sarebbe opposto all'uso delle riserve auree, valutate ad un prezzo dedotto da quello del mercato, quale pegno di operazioni di prestito tra banche centrali; si convenne inoltre che non sarebbero state sollevate obiezioni qualora un paese avesse contabilizzato le proprie riserve auree ad un prezzo derivato da quello di mercato.

Una prima manifestazione concreta della volontà di mobilizzare l'oro si è avuta nell'operazione concordata il 31 agosto tra la Deutsche Bundesbank e la Banca d'Italia. Contro un deposito dell'importo di due miliardi di dollari da parte della Bundesbank, l'Istituto di emissione ita-

liano ha depositato al nome della banca centrale tedesca una equivalente quantità di oro valutato sulla base di un prezzo dedotto da quello di mercato.

Dal 9 gennaio 1975, è stata effettuata la rivalutazione delle riserve auree francesi sulla base di dollari 170,4 per oncia (prezzo medio ufficiale rilevato a Londra il 7 gennaio), a seguito dell'incontro tra i Capi di stato della Francia e degli Stati Uniti, svoltosi nel dicembre alla Martinica. In quella occasione venne riconfermato il principio in base al quale ciascun governo ha la possibilità di rivalutare le proprie riserve auree al prezzo di mercato. Il plusvalore realizzato, pari a 55.970 milioni di franchi francesi, è stato sterilizzato in un conto speciale del bilancio della Banca di Francia, denominato « Riserve di rivalutazione degli averi pubblici in oro », evitando cosí gli effetti inflazionistici dell'immissione nel sistema economico di nuova liquidità. La valutazione delle riserve auree sarà aggiornata ogni sei mesi.

Nel maggio 1974 a seguito dell'introduzione in Italia di un deposito obbligatorio semestrale e infruttifero in lire, pari al 50 per cento del valore di certe importazioni, la Commissione, in applicazione dell'articolo 108 del Trattato, ha raccomandato al governo italiano di prendere misure di risanamento e ha sollecitato la concessione del « concorso reciproco » comunitario; successivamente, non avendo il Consiglio accordato il « concorso reciproco », essa ha autorizzato, in via temporanea, il predetto deposito obbligatorio.

In base all'art. 108 del Trattato istitutivo della CEE il « concorso reciproco » è deciso dal Consiglio quando, nel caso di difficoltà o grave minaccia di difficoltà della bilancia dei pagamenti di uno stato membro, le misure consigliate dalla Commissione ovvero l'azione intrapresa dallo stato non appaiono sufficienti ad appianare tale situazione. Il « concorso reciproco » può assumere la forma di: *a*) un'azione concordata presso altre organizzazioni internazionali; *b*) misure necessarie ad evitare deviazioni di traffico quando il paese mantenga o ristabilisca restrizioni quantitative nei confronti dei paesi terzi; *c*) concessione di crediti limitati da parte di altri stati membri.

Se il « concorso reciproco » raccomandato dalla Commissione non viene accordato dal Consiglio o se i provvedimenti presi risultano insufficienti, la Commissione autorizza lo stato membro in difficoltà ad adottare misure di salvaguardia definendone modalità e condizioni.

Il 18 marzo era stato attivato il meccanismo di sostegno monetario a breve termine tra banche centrali concesso all'Italia nel giugno 1973. La scadenza trimestrale del credito, dell'importo di 1.562,5 milioni di unità di conto, era stata prorogata due volte dal Comitato dei governatori. Nel frattempo, su invito del Consiglio, venivano esaminate le modalità per la concessione all'Italia di un concorso finanziario a medio termine destinato al consolidamento del sostegno monetario a breve termine. Le proposte della Commissione al riguardo si sono concretate nella diret-

tiva del Consiglio del 18 novembre 1974 con la quale è stato accordato all'Italia un contributo di 1.159,2 milioni di unità di conto. Le somme relative sono state messe a disposizione il 18 dicembre in coincidenza con l'estinzione del sostegno monetario a breve termine; i contributi degli stati membri sono equivalenti alle quote di partecipazione delle rispettive banche centrali al sostegno monetario a breve termine. L'importo complessivo è tuttavia inferiore a quello di tale meccanismo, in quanto il Regno Unito, in considerazione delle difficoltà della propria bilancia dei pagamenti, non ha partecipato al finanziamento. La Banca d'Inghilterra ha peraltro assunto l'impegno di mantenere a favore della Banca d'Italia un credito, rinnovabile trimestralmente, dello stesso importo (403,3 milioni di unità di conto) di quello già accordato.

La concessione del concorso finanziario è stata subordinata all'impegno del governo italiano di attuare un certo numero di misure di politica economica e monetaria, descritte in altra parte della Relazione, intese a risanare la situazione economica interna ed esterna del paese. Il contributo è stato posto a disposizione dell'Italia e verrà rimborsato in dollari; la restituzione avrà luogo nel corso del 1978, scaglionata in quattro versamenti trimestrali, ad iniziare dal 18 marzo; è prevista la facoltà di rimborsare anticipatamente, in tutto o in parte, con un preavviso di tre mesi. Il credito è stato accordato al tasso di interesse del 7,56 per cento.

Il deterioramento della situazione economica generale della Comunità induceva la Commissione a presentare al Consiglio una serie di proposte in materia economica e monetaria; in particolare, veniva suggerita la creazione di un dispositivo di solidarietà comunitaria per fornire agli stati membri in difficoltà di bilancia dei pagamenti facilitazioni creditizie finanziate direttamente, ovvero mediante prestiti solidalmente garantiti all'esterno. La Commissione inoltre chiedeva al Consiglio di pronunciarsi su un sistema di fluttuazione concertata di tutte le monete comunitarie mirante ad attenuare la divisione tra i due regimi di cambio praticati dai paesi membri e sull'unificazione delle varie unità di conto utilizzate nella Comunità.

Su questi temi il Consiglio, nella sessione del 16 settembre, incaricava i comitati tecnici di intraprendere gli studi necessari per formulare proposte operative concrete; successivamente, esso approvava il regolamento che autorizza la Comunità a raccogliere fondi al fine esclusivo di riprestarli a uno o piú paesi membri in difficoltà di bilancia dei pagamenti in conseguenza dell'aumento dei prezzi dei pro-

dotti petroliferi. L'indebitamento della Comunità a questo titolo non potrà peraltro superare, interessi compresi, l'importo di tre miliardi di dollari. I prestiti sono assistiti dalla garanzia solidale degli stati membri data in proporzione alle quote di partecipazione al sostegno monetario a breve termine.

Secondo il regolamento di base, n. 397/75, formalmente approvato il 17 febbraio 1975, il Consiglio autorizza l'apertura dei negoziati su iniziativa di uno stato membro; quindi, in base ai risultati degli stessi, stabilisce le condizioni alle quali verrà concluso ogni singolo accordo di assunzione dei prestiti. Nell'erogare allo stato beneficiario i fondi cosí reperiti, il Consiglio provvede altresí a fissare le condizioni di politica economica che dovranno da questo essere attuate al fine di assicurare il risanamento della bilancia dei pagamenti. La Comunità garantisce in ogni momento il servizio del prestito in capitale e in interessi: nell'ipotesi infatti che lo stato membro debitore si trovi nell'impossibilità di far fronte ad una o piú scadenze, il regolamento di applicazione (n. 398/75) dispone che le divise necessarie per rimborsare i creditori esterni vengano fornite dagli stati membri. E' peraltro previsto che uno o piú stati possano chiedere di essere temporaneamente esentati, in tutto o in parte, dall'obbligo di partecipare all'eventuale operazione di rifinanziamento a causa di difficoltà della bilancia dei pagamenti o di un serio deterioramento delle riserve valutarie. In tale ipotesi, la somma da essi dovuta viene redistribuita fra gli altri paesi sino a concorrenza di un massimale di impegno pari al doppio della quota di ciascun paese al sistema di sostegno monetario a breve termine. La Commissione, con la collaborazione del Comitato monetario, controlla che la politica economica e monetaria perseguita dallo stato beneficiario del prestito sia conforme alle condizioni decise dal Consiglio. La gestione dei prestiti è assicurata dal Fondo europeo di cooperazione monetaria.

Nel frattempo il Comitato monetario e il Comitato dei governatori completavano gli studi connessi con il progetto di rilancio monetario europeo. In particolare, per la fluttuazione concertata, i comitati hanno considerato premature le proposte di riavvicinamento progressivo dei regimi di cambio praticati dagli stati membri, ritenendo piú realistico, nel momento presente, limitarsi ad attuare, eventualmente, una politica coordinata della Comunità nei confronti del dollaro, per controllarne l'andamento giornaliero sui mercati dei cambi senza peraltro contrastare le tendenze di fondo. Per quanto concerne l'unità di conto, si è proceduto ad un esame dei vantaggi e degli inconvenienti derivanti dall'applicazione di tre soluzioni alternative — basate, rispettivamente, sui tassi centrali, su un paniere di monete europee e sui diritti speciali di prelievo — nei diversi settori di utilizzazione.

La scelta di una unità di conto fondata sui tassi centrali delle monete di tutti i paesi della CEE non appare una soluzione valida in conseguenza dei diversi regimi di cambio attualmente esistenti nella Comunità. Le unità di conto basate su un paniere di monete presentano il vantaggio di legarne il valore all'andamento

medio delle monete di riferimento: nel paniere europeo queste monete corrispondono a quelle della Comunità; i diritti speciali di prelievo non presentano tale corrispondenza, ma costituiscono una unità di conto già esistente e conosciuta ovunque.

Il Consiglio finanziario, su proposta della Commissione, ha approvato il 18 marzo 1975 e formalmente assunto il 21 aprile una nuova unità di conto basata su un paniere delle nove monete europee. Essa verrà inizialmente utilizzata nell'ambito della convenzione di Lomé, di cui si fa cenno piú avanti, e della Banca europea per gli investimenti; successivamente potrebbe essere applicata in altri settori.

Il valore della nuova unità di conto è stato fissato a dollari 1,20635 con riferimento alla data del 28 giugno 1974, per assicurarne la corrispondenza con quello dei diritti speciali di prelievo al momento della loro trasformazione in unità di conto di tipo paniere. La partecipazione delle monete europee è stata calcolata in base alla media del prodotto nazionale lordo e del commercio intracomunitario di ciascun paese per il periodo 1969-73, corretta in funzione delle quote di partecipazione al sostegno monetario a breve termine.

COMPOSIZIONE DELL'UNITA' DI CONTO EUROPEA — TAV. 13

Moneta	Peso (*per cento*)	Unità di monete nazionali
Marco tedesco	27,3	0,828
Sterlina inglese	17,5	0,0885
Franco francese	19,5	1,15
Lira italiana	14,0	109
Fiorino olandese	9,0	0,286
Franco belga	7,9	3,66
Franco lussemburghese	0,3	0,14
Corona danese	3,0	0,217
Sterlina irlandese	1,5	0,00759

I Capi di stato o di governo dei paesi membri, nella Conferenza di Parigi del 9 e 10 dicembre, hanno deciso l'istituzione, dal 1° gennaio 1975, di un Fondo europeo di sviluppo regionale, con una dotazione di 1.300 milioni di unità di conto — di cui 300 milioni da attribuire nel 1975 e 500 milioni in ciascuno dei due anni successivi — per finanziare progetti destinati a correggere i principali squilibri regionali. Nella stessa sede è stata anche discussa la richiesta britannica di rinegoziare le condizioni del Trattato di adesione alla CEE. Poiché il problema centrale sollevato dal Regno Unito verteva sull'eccessivo onere della propria partecipazione al finanziamento delle spese comunitarie, è stata suggerita l'elaborazione di un appropriato « meccanismo correttore » di applicazione generale.

Al fine di migliorare il funzionamento del Consiglio, i Capi di stato o di governo hanno convenuto che esso abbandoni la prassi dell'unanimità di decisione su tutti i problemi. Riconfermato che l'obiettivo della elezione del parlamento europeo a suffragio universale deve essere conseguito al piú presto, i Capi di stato o di governo hanno invitato il parlamento a formulare proposte al riguardo, sulle quali si sono impegnati a decidere entro il 1976.

Nella riunione del 18 marzo, il Consiglio ha approvato i regolamenti relativi alla istituzione del Fondo europeo di sviluppo regionale nonché di un Comitato di politica regionale con funzioni consultive e di coordinamento delle politiche regionali nazionali.

In conformità alle deliberazioni della conferenza di Parigi, le risorse del Fondo, finanziate attraverso il bilancio comunitario, saranno cosí destinate:

TAV. 14

RIPARTIZIONE DEGLI AIUTI DEL FONDO DI SVILUPPO REGIONALE

Paesi	Per cento	Paesi	Per cento
Belgio	1,5	Lussemburgo	0,1
Danimarca	1,3	Paesi Bassi	1,7
Francia	15,0	Germania federale	6,4
Irlanda (1)	6,0	Regno Unito	28,0
Italia	40,0	TOTALE	100,0

(1) All'Irlanda verranno inoltre assegnate 6 milioni di unità di conto che saranno detratte dalle quote degli altri stati membri esclusa l'Italia.

Secondo il regolamento n. 724/75, potranno beneficiare degli interventi del Fondo soltanto le zone per le quali esiste, a livello nazionale, un regime di aiuti a finalità regionale. Questi interventi riguardano il finanziamento di investimenti industriali, artigianali e di servizi nella misura del 20 per cento del costo complessivo, a condizione che detti contributi non superino il 50 per cento dell'aiuto delle autorità nazionali. Viene inoltre stabilito che il Fondo potrà finanziare investimenti che creino o mantengano almeno 10 posti di lavoro e il cui costo per ogni posto di lavoro non sia superiore a 100.000 unità di conto per gli impieghi creati e a 50.000 unità di conto per quelli mantenuti. Il Fondo potrà anche finanziare investimenti nelle infrastrutture o nelle regioni agricole di montagna, in misura graduale, ma non eccedente il 30 per cento della spesa effettuata dalle autorità nazionali.

Il Comitato di politica regionale, composto da due rappresentanti di ciascuno stato membro e della Commissione, assicurerà il coordinamento delle politiche regionali nazionali e procederà all'esame dei problemi, reali e finanziari, connessi con lo sviluppo regionale.

I negoziati sulla prosecuzione della partecipazione del Regno Unito alla CEE si sono conclusi nel corso della prima sessione del Consiglio della Comunità svoltosi a Dublino il 10 e 11 marzo 1975, con l'approvazione del meccanismo correttore elaborato dalla Commissione.

Uno stato membro che abbia contribuito al finanziamento del bilancio in misura superiore al 110 per cento rispetto a quella che risulterebbe dal confronto del suo prodotto nazionale lordo con il prodotto lordo della Comunità, potrà ottenere un rimborso se si verificheranno congiuntamente le seguenti condizioni: un prodotto nazionale lordo pro capite inferiore all' 85 per cento della media del prodotto lordo pro capite della Comunità; un tasso di sviluppo reale del prodotto nazionale lordo pro capite inferiore al 120 per cento rispetto alla media del tasso di sviluppo comunitario. Il limite massimo dell'importo del rimborso resta comunque fissato in 250 milioni di unità di conto. Tuttavia, quando il bilancio supererà l'importo di 8 miliardi di unità di conto, il rimborso potrà ragguagliarsi al 3 per cento delle spese complessive.

Tra le altre questioni poste in discussione dal Regno Unito il problema della circolazione nella Comunità dei prodotti lattiero caseari provenienti dalla Nuova Zelanda è stato risolto dal Consiglio con la promessa di una proroga oltre il 1977 di talune condizioni preferenziali di cui questo paese gode.

La cooperazione in campo energetico. — La realizzazione di una cooperazione in campo energetico appare di difficile attuazione a causa delle divergenze esistenti tra gli stessi paesi interessati.

Nell'ambito dei paesi industrializzati, tutti concordano sulla opportunità di ridurre la dipendenza dal greggio dell'OPEC, sviluppando fonti energetiche alternative. Il dissenso esiste sui meccanismi da usare a questi fini, se cioè sia opportuno concordare tra i paesi consumatori piani appositi oppure lasciare alle forze di mercato, integrate da interventi a carattere nazionale, il compito di ridurre il consumo di greggio dell'OPEC. Nell'ambito dell'OPEC sono emersi contrasti tra paesi che hanno ampie riserve di greggio e bassa popolazione e quelli nei quali il rapporto tra queste due grandezze è inverso. I primi temono che prezzi troppo elevati rispetto al costo delle fonti energetiche alternative potrebbero ridurre eccessivamente nel medio e lungo termine il consumo del greggio dell'OPEC, con ovvi riflessi negativi sul valore delle loro riserve di greggio. I secondi invece mirano a massimizzare i loro ricavi nel breve e medio termine, cioè in un periodo di tempo durante il quale l'oligopolio dell'OPEC non dovrebbe subire forti incrinature.

Alla Conferenza di Washington sull'energia, indetta dagli Stati Uniti nel febbraio 1974, venne concordato di costituire il Gruppo di coordinamento per l'energia, al quale non ha partecipato la Francia, con l'obiettivo di stabilire un programma comune per limitare i danni di eventuali riduzioni nella produzione del greggio e per ridurre nel tempo il grado di dipendenza dalle importazioni dall'area dell'OPEC.

Dopo laboriosi negoziati il Gruppo raggiunse nell'ottobre un accordo in base al quale i paesi partecipanti si impegnarono tra l'altro ad adottare misure di conservazione dell'energia e programmi di sviluppo di fonti energetiche alternative e soprattutto a ridistribuire il greggio importato nel caso in cui un nuovo embargo si ripercuotesse in maniera differenziata su di loro.

Nel tentativo, peraltro infruttuoso, di fare aderire la Francia all'accordo, si

decise di trasferire il Gruppo nell'ambito dell'OCSE, pur conservandone l'autonomia, creando, nel novembre 1974, l'Agenzia internazionale per l'energia (AIE), alla quale aderiscono 18 paesi industriali, fra cui l'Italia.

Contemporaneamente si svolgevano trattative ispirate dalla Francia per una conferenza tra paesi industriali, petroliferi ed emergenti. Dopo l'incontro franco-americano del 18 dicembre alla Martinica si concordò di convocare tale conferenza verso la metà del 1975, di farla precedere da una conferenza preparatoria da tenersi a Parigi nel mese di aprile e di cercare nel frattempo di raggiungere una posizione comune fra i paesi consumatori.

A tal fine gli Stati Uniti hanno presentato a febbraio in seno all'AIE un piano volto soprattutto a fissare un prezzo minimo per il greggio al fine di evitare che eventuali cadute del prezzo, possano provocare una rinnovata dipendenza dai paesi dell'OPEC e arrecare pregiudizio ai programmi di investimenti in fonti alternative. Un prezzo minimo, espresso in termini reali, pur essendo inferiore a quello vigente, avvantaggerebbe alla lunga anche i produttori, garantendo loro un prezzo stabile e remunerativo. I negoziati su questo piano, svolti nell'ambito dell'AIE, hanno di recente subíto una battuta d'arresto allorché è naufragata la suddetta conferenza preparatoria fra consumatori e produttori.

Dal canto loro i membri dell'OPEC hanno deciso, in una serie di riunioni nelle prime settimane del 1975, di non aumentare il prezzo del greggio, perlomeno fino a settembre e di esaminare la opportunità di esprimerlo in DSP invece che in dollari. La richiesta formulata dai paesi emergenti e da quelli dell'OPEC di stabilizzare in termini reali i prezzi delle loro esportazioni di materie prime (la cosiddetta indicizzazione) è stata forse la causa principale dell'insuccesso della Conferenza di Parigi.

I problemi dei paesi in via di sviluppo. — Molti dei problemi riguardanti il processo di sviluppo dei paesi emergenti sono stati dibattuti sia nel corso del negoziato del Comitato dei Venti, sia durante la successiva fase di studio e di attuazione delle misure urgenti programmate dal Comitato stesso. In questo contesto non è stato possibile appianare le divergenze di opinioni sull'opportunità di attuare un legame fra creazione di DSP e finanziamento allo sviluppo. Tuttavia sono stati presi o sono allo studio provvedimenti di carattere finanziario che hanno l'obiettivo di alleviare le difficoltà di bilancia dei pagamenti dei paesi in via di sviluppo e di contribuire alla soluzione del problema della stabilizzazione dei prezzi delle materie prime.

L'esame di quei provvedimenti è in particolare condotto in seno al Comitato per lo sviluppo, organo costituito nell'ottobre 1974 con una struttura simile a quella del Comitato interinale, sotto l'egida del FMI e della BIRS, con il compito, tra gli altri, di seguire il processo di trasferimento di risorse reali ai paesi emergenti dando priorità ai problemi dei paesi maggiormente arretrati e di quelli piú colpiti da squilibri di bilancia dei pagamenti.

In settembre il Consiglio di amministrazione del FMI ha approvato una facilitazione creditizia *(Extended Fund facility)* per sostenere, in presenza di disa-

vanzi di bilancia dei pagamenti, programmi economici miranti a correggere squilibri strutturali. La nuova forma d'intervento del FMI prevede la concessione di credito sotto forma di accordi *stand-by* della durata massima di tre anni. Ciascun prelievo sul FMI sarà normalmente rimborsabile, dopo un periodo di 4 anni, in 16 rate trimestrali costanti. Il saggio d'interesse annuo, funzione della durata effettiva dei finanziamenti, potrà arrivare ad un massimo del 6,5 per cento. I prelievi su questa facilitazione sono parzialmente aggiuntivi rispetto a quelli ordinari; il credito disponibile presso il FMI, normalmente pari, al massimo, al 125 per cento della quota di ciascun paese membro, può raggiungere il 190 per cento della quota stessa.

Il funzionamento della *Extended Fund facility* sarà sottoposto a revisione quando il ricorso totale ad essa avrà raggiunto un volume di due miliardi di DSP e, in ogni caso, non piú tardi del 31 luglio 1976. Su mandato del Comitato interinale, il Consiglio di amministrazione del Fondo monetario sta predisponendo una modifica allo statuto che prevede la possibilità di finanziamenti diretti di *buffer stocks* internazionali, al fine di stabilizzare le forti oscillazioni dei prezzi delle materie prime.

I meccanismi allo studio in vista delle riunioni del prossimo giugno del Comitato per lo sviluppo riguardano la creazione di uno *special trust fund* presso il Fondo monetario e l'apertura del cosiddetto « terzo sportello » presso la BIRS.

Lo *special trust fund* dovrebbe fornire assistenza finanziaria supplementare di breve periodo a paesi con un reddito pro capite inferiore a 200 dollari annui e in posizione di squilibrio di bilancia dei pagamenti non necessariamente dipendente dalle importazioni di petrolio. Il Fondo dovrebbe poter contare per il primo anno su risorse di circa un miliardo di dollari, erogabili sotto forma di prestiti a condizioni estremamente agevolate.

Il « terzo sportello » dovrebbe erogare prestiti a condizioni intermedie fra quelle della BIRS e quelle dell'IDA. La differenza fra il tasso d'interesse normale e quello agevolato sarebbe a carico di uno speciale fondo, finanziato con i contributi dei paesi membri. Lo sportello, che nel primo anno assumerebbe impegni per circa un miliardo di dollari, dovrebbe sostenere programmi economici miranti a correggere squilibri strutturali.

L'assistenza allo sviluppo ha beneficiato dell'impiego di parte dei proventi dei paesi produttori di petrolio. Secondo le piú recenti stime della Banca mondiale, essi hanno erogato ai paesi emergenti, sotto forma di assistenza finanziaria a condizioni agevolate, circa 3 miliardi di dollari negli ultimi due anni, assumendo nel contempo impegni futuri per cifre assai piú rilevanti. Le iniziative di tali paesi hanno riguardato la creazione e il potenziamento di fondi bilaterali e multilaterali e prestiti alle organizzazioni internazionali per lo sviluppo. Il prestito piú consistente è stato quello effettuato dall'Arabia Saudita alla BIRS per 750 milioni di dollari; oltre il 60 per cento dei fondi mutuati dalla BIRS sono del resto provenuti dai paesi petroliferi.

I paesi produttori di materie prime, che nell'anno precedente avevano conseguito notevoli ricavi a seguito del repentino rialzo dei prezzi dei loro prodotti, hanno cercato di reagire alla successiva sfavorevole congiuntura elaborando in diverse sedi (assemblea dell'ONU, Conferenza di Dakar, Conferenza di Lima dell'UNIDO) una strategia comune in difesa dei loro interessi.

Nella convenzione firmata a Lomé il 28 febbraio 1975 dalla Comunità economica europea e dai 46 paesi dell'Africa, dei Caraibi, del Pacifico (ACP), che rinnova su basi diverse i precedenti accordi di Yaoundé e di Arusha, viene sancito l'abbandono da parte della CEE del principio della reciprocità nelle concessioni commerciali (in cambio i paesi ACP si sono impegnati a garantire alla CEE il trattamento della nazione piú favorita). Viene inoltre predisposto un sistema di stabilizzazione dei proventi delle esportazioni verso la CEE di 12 principali prodotti primari, per assicurare agli esportatori una compensazione finanziaria a valere su un fondo formato da contributi dei paesi CEE di 375 milioni di unità di conto, quando quei proventi cadano al di sotto di un livello annuo prefissato.

In complesso, l'attività delle istituzioni internazionali per il finanziamento dello sviluppo ha avuto un'evoluzione positiva, in particolare per quanto concerne la quantità delle risorse messe a disposizione delle istituzioni stesse. Nel gennaio scorso è stata avviata la quarta ricostituzione delle risorse dell'IDA, per 4,5 miliardi di dollari, essendosi perfezionato l'accordo con l'adesione degli Stati Uniti; l'Italia dovrebbe partecipare con un contributo di 182,5 milioni di dollari. E' divenuto altresí operante il Fondo asiatico di sviluppo che è destinato a concedere fondi a condizioni agevolate ai paesi membri della Banca asiatica di sviluppo (BAS), con un capitale di 525 milioni di dollari.

A fronte di prestiti per 3,6 miliardi di dollari e di esborsi per 1,8 miliardi di dollari, la BIRS ha emesso obbligazioni per circa 3 miliardi di dollari. Quanto alle operazioni delle due affiliate della Banca mondiale, l'IDA ha concesso crediti per 1,3 miliardi di dollari, mentre l'IFC ha assunto impegni per 257 milioni di dollari.

Gli impegni finanziari della BAS ammontano a 548 milioni di dollari, mentre le emissioni di titoli obbligazionari si sono ragguagliate a 42 milioni di dollari.

Il Banco interamericano di sviluppo ha effettuato prestiti per 1.100 milioni di dollari ed emesso obbligazioni per 105 milioni. Le trattative per la partecipazione di membri non regionali all'attività del Banco sono state completate con la firma del protocollo di Madrid, nel dicembre 1974, cui seguirà la ratifica parlamentare dei singoli paesi interessati. La quota di sottoscrizione dell'Italia è di circa 62 milioni di dollari alla quale va aggiunto il versamento di importo equivalente a titolo di contributo al Fondo per le operazioni speciali. Inoltre l'Italia ha acquistato nell'aprile 1975 obbligazioni decennali BID per 12 milioni di dollari al tasso d'interesse dell' 8,15 per cento.

La BEI ha stipulato, nel corso del 1974, 58 contratti di finanziamento, per un ammontare complessivo di 885,4 milioni di unità di conto. L'Italia ha ricevuto mutui per 291,15 milioni di unità di conto con un aumento di 108,25 milioni rispetto all'anno precedente.

L'assistenza finanziaria della CEE prevista dalla Convenzione di Lomé ammonta a 3,4 miliardi di unità di conto, di cui 3 miliardi proverranno dal Fondo di sviluppo europeo e 390 milioni da prestiti della BEI.

Il FMI, nell'ambito degli interventi a favore dei paesi produttori di materie prime, ha concesso nel 1974 finanziamenti compensativi per 75,1 milioni di DSP, al netto dei rimborsi.

II. - L'ECONOMIA ITALIANA

EVOLUZIONE CONGIUNTURALE E FORMAZIONE DEL REDDITO

L'evoluzione economica della prima parte del 1974 è proseguita lungo le linee espansive che si erano sviluppate nel corso del 1973, salvo l'affievolimento degli ultimi mesi causato dalle incertezze derivanti dalla crisi del petrolio, ed è stata in parte condizionata dalle scelte di politica economica fatte in quell'anno.

Nel 1973, infatti, i principali provvedimenti congiunturali erano stati rivolti a conciliare l'esigenza di sostenere l'attività di investimento delle imprese con quella di frenare il propagarsi dell'inflazione, originata dalla eccezionale crescita dei prezzi delle materie prime sui mercati internazionali e rafforzata dallo scaricarsi di tensioni da costi esistenti all'interno nonché da fenomeni speculativi di accumulazione di scorte.

Le politiche economiche erano state largamente orientate verso forme di controllo diretto dei prezzi e del credito, nella convinzione che i fenomeni inflazionistici e i turbamenti dei mercati finanziari da combattere fossero di carattere temporaneo e quindi superabili con provvedimenti che, per loro natura, non avrebbero potuto essere prolungati nel tempo.

Mentre si profilava un sia pur moderato successo dei provvedimenti, e il delinearsi di sintomi di rallentamento dell'inflazione mondiale faceva ritenere prossimo a esaurirsi il loro compito, sopravveniva la crisi del petrolio che consolidava il peggioramento delle ragioni di scambio fra prodotti manufatti e materie prime e qualificava come fenomeni di modifica della struttura economica quelli che fino allora erano apparsi, a livello internazionale, fatti prevalentemente congiunturali.

Sull'economia italiana il riflesso immediato della crisi, che sopravveniva in una fase ciclica caratterizzata da un elevato grado di utilizzazione della capacità produttiva, da una politica monetaria nel complesso ancora espansiva e da un rapido incremento del passivo della bilancia commerciale, era costituito da una nuova accelerazione dei prezzi, connessa anche con l'allentamento di fatto del controllo ammi-

nistrativo. A essa peraltro si accompagnavano, per i motivi di incertezza creatisi, una pausa diffusa a tutte le componenti di domanda interna, dipendente anche dall'attuazione dei provvedimenti governativi di austerità, e una stasi dell'attività produttiva.

Nei primi mesi del 1974 la domanda interna riprendeva a espandersi a tassi analoghi a quelli medi dell'anno precedente, sotto la spinta degli investimenti produttivi. Questi ultimi non solo ricuperavano il rallentamento della fine del 1973, ma recepivano gli stimoli a ulteriori aumenti derivanti dall'attesa di prezzi crescenti in un contesto di ancora ampia disponibilità di fondi liquidi da parte delle imprese, anche se piú incerto appariva lo sviluppo della domanda interna, per il rallentare del tasso di crescita dei consumi privati, in particolare di beni durevoli, e già diminuivano i nuovi programmi di investimento delle imprese.

In questo periodo si manifestava, con particolare intensità, il peggioramento del saldo degli scambi con l'estero, legato non soltanto alla componente petrolifera, come era nelle attese, ma in larga misura anche alle altre voci merceologiche. Si rendeva cosí necessaria l'attuazione di provvedimenti di contenimento dell'espansione creditizia e cominciava a delinearsi l'esigenza di politiche fiscali restrittive dirette a ridurre la dipendenza del nostro sistema economico dalle importazioni, nel rispetto degli impegni internazionali, in un momento nel quale era impensabile ottenere miglioramenti del saldo attraverso maggiori esportazioni, date le politiche di stretto controllo della domanda da parte di tutti i paesi industriali.

Nei mesi di aprile e maggio il disavanzo della bilancia dei pagamenti raggiungeva le punte massime di 1.000 miliardi mensili, determinando un forte peggioramento della quotazione esterna della lira e sollevando problemi di dimensioni e di disponibilità future di indebitamento con l'estero. La domanda interna continuava peraltro a espandersi, sia dal lato degli investimenti produttivi, sia da quello dei consumi; anche la componente costituita dalle abitazioni proseguiva la fase crescente mentre l'avvio di nuove iniziative edilizie appariva già in evidenti difficoltà per la sua piú immediata dipendenza dal credito.

Nel corso dei primi due trimestri dell'anno, anche per il contraccolpo causato dalla sospensione dei provvedimenti di controllo, era molto forte la crescita dei prezzi, soprattutto di quelli all'ingrosso sui quali si scaricavano gli effetti diretti e indiretti del rialzo delle quotazioni petrolifere. L'aumento era cosí veloce da ampliare notevol-

mente la forbice rispetto ai prezzi al consumo, i quali pure aumentavano a tassi molto elevati sia per l'effetto di traslazione delle quotazioni ingrosso, sia per la decisione di trasferire pressoché integralmente sui prezzi amministrati gli aumenti dei prodotti petroliferi.

I sintomi di un'inversione di tendenza cominciavano però ad apparire con maggiore chiarezza: nelle indagini campionarie sul clima di aspettative degli imprenditori si rilevavano infatti una flessione degli ordini alle imprese, che interessava prima il settore dei beni di consumo poi quello dei beni di investimento, e un ridimensionamento delle attese inflazionistiche.

La svolta della tendenza della domanda interna avveniva all'inizio del terzo trimestre: gli investimenti produttivi invertivano la loro fase espansiva sia per il progressivo esaurirsi di molti programmi, sia perché le mutate condizioni di credito scoraggiavano ulteriormente l'avvio di nuove iniziative. I consumi privati, dal canto loro, cominciavano a risentire degli effetti depressivi che l'azione combinata dell'accelerazione dei prezzi e delle prime difficoltà dell'occupazione esercitavano sul reddito disponibile delle famiglie, già intaccato dal nuovo regime fiscale. A questi effetti si aggiungeva quello, pure riduttivo, del diminuito valore a prezzi costanti della ricchezza delle famiglie, determinato dalla contrazione della componente finanziaria, conseguente anche all'innalzamento dei tassi dell'interesse, che prevaleva sulla crescita della componente reale.

Meno evidente di quella della domanda interna, ma pure significativa, era la flessione della formazione del reddito, per l'azione compensativa esercitata dal ciclo delle scorte e per il moderato sostegno svolto nel trimestre dalle esportazioni. Quest'ultimo fenomeno, combinato con una diminuzione del tasso di crescita delle importazioni rispetto a quello medio del primo semestre, dava luogo ai primi segni di riduzione del passivo della bilancia dei pagamenti.

In questo periodo venivano varati i decreti di prelievo straordinario sulla proprietà di veicoli a motore e di inasprimento della imposizione indiretta, dei contributi sociali e di alcune tariffe pubbliche, provvedimenti tutti diretti a limitare la domanda interna per consumi e a contenere il disavanzo del settore pubblico.

Nel quarto trimestre dell'anno si avvertivano concretamente gli effetti delle misure restrittive, prese anche in ottemperanza agli accordi raggiunti in sede internazionale al momento della concessione di crediti al nostro paese: rallentava sensibilmente l'aumento dei prezzi ingrosso, mentre aumentavano ulteriormente quelli al consumo per l'ef-

fetto immediato delle modifiche dell'imposizione fiscale indiretta e degli aumenti delle tariffe pubbliche; si riduceva fortemente il disavanzo degli scambi con l'estero a seguito di un consistente decremento delle importazioni accompagnato da uno sviluppo delle esportazioni ancora modesto a causa delle depresse condizioni della domanda mondiale.

A fronte di questo avvicinamento agli obiettivi immediati della politica economica apparivano però con tutta evidenza i costi del loro ottenimento: la produzione industriale segnava una forte diminuzione, ampliata dalla inversione ciclica dell'andamento delle scorte; si accresceva, sia pure in lieve misura, la disoccupazione; soprattutto si sviluppava moltissimo il ricorso da parte delle imprese alla Cassa integrazione guadagni.

Dal lato della domanda la situazione appariva ancor piú grave: la caduta dei profitti unitari, i bassi livelli di utilizzo della capacità produttiva, i problemi di finanziamento, il clima depresso di aspettative imprenditoriali esercitavano un pesante condizionamento sulla dinamica degli investimenti; le attese di disoccupazione, l'erosione del potere d'acquisto dei salari costituivano a loro volta un fattore di flessione dei consumi privati. Tutto ciò in presenza di previsioni di domanda mondiale non certo tali da fare ipotizzare un significativo sostegno dal lato delle esportazioni.

Il Bilancio economico nazionale.

Il progressivo peggioramento dell'evoluzione congiunturale lungo la seconda metà del 1974 non si è riflesso nei risultati economici complessivi dell'annata, che, in termini di formazione di reddito, appaiono tra i migliori dei paesi industriali: la crescita del prodotto lordo interno è stata infatti del 3,4 per cento in termini reali; a fronte di essa anche il quadro complessivo delle componenti di domanda interna è risultato apparentemente equilibrato.

La caduta degli investimenti nella seconda parte del 1974, infatti, non è stata in grado di annullare la crescita avvenuta nel primo semestre, cosicché nell'intero anno l'aumento degli investimenti fissi lordi in termini reali è stato del 4,2 per cento. Nel complesso dell'annata si è ridotta invece fortemente la formazione di scorte (786 miliardi a prezzi 1970 contro 1.323 nel 1973): mentre nel corso del secondo semestre sono stati rapidamente superati i livelli normali di giacenze

di prodotti finiti, l'andamento della produzione e dei prezzi, insieme con il costo del credito, hanno fatto contrarre la parte relativa alle materie prime e ai semilavorati.

Anche dal lato dei consumi privati, i risultati annui sono stati in aumento (2,5 per cento), sia pure a un tasso piú che dimezzato rispetto a quello del 1973. La stessa propensione media al consumo è risultata accresciuta, nonostante che nella seconda metà dell'anno sia prevalsa la tendenza alla diminuzione: la flessione dei consumi privati nel secondo semestre è stata infatti, anche per le aspettative di disoccupazione dei lavoratori dipendenti, maggiore di quella del reddito disponibile reale delle famiglie.

Gli aspetti negativi che trovano piena espressione nel bilancio economico sono invece il saldo passivo della bilancia dei beni e servizi (5.916 miliardi), il peggioramento delle ragioni di scambio con l'estero, che si è riflesso in un aumento dei prezzi impliciti nella domanda interna di cinque punti superiore a quello del reddito, oltreché le dimensioni assolute di questi due deflatori, rispettivamente del 21,6 e del 16,6 per cento.

L'ulteriore crescita dell'indebitamento nei confronti dell'estero, la cui incidenza percentuale sul reddito nazionale lordo disponibile è piú che raddoppiata rispetto all'anno precedente (dall' 1,9 per cento nel 1973 al 5,2 nel 1974), si collega con il rallentamento della formazione interna di risparmio. Questo è derivato esclusivamente dalla contrazione della quota di pertinenza delle famiglie, mentre gli altri operatori del settore privato hanno accresciuto la propria e il settore pubblico ha ridotto l'incidenza negativa del disavanzo di parte corrente. Dato l'aumento degli investimenti, a opera sia delle imprese sia delle famiglie, si è accresciuto l'indebitamento delle prime ed è molto diminuita l'eccedenza di risparmio delle seconde (tav. 15).

La forte riduzione del disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti a partire dalla seconda parte dell'anno non indica, però, l'avvio verso soluzioni positive perché deriva anche dalla diminuzione degli investimenti, anziché solo da quella dei consumi privati come sarebbe necessario affinché la recessione non danneggiasse lo sviluppo della capacità produttiva e in generale l'efficienza del sistema. Pertanto, una politica economica di sostegno dell'attività attuata tempestivamente ma che non incidesse sulla propensione all'importazione, sulla capacità di esportare e sulla produttività complessiva del sistema, urterebbe di nuovo rapidamente contro il vincolo dell'equilibrio esterno, costringendo a un nuovo rallentamento.

TAV. 15

CONTO DEL CAPITALE PER SETTORI ISTITUZIONALI

(in percentuale del reddito nazionale lordo disponibile)

Periodo	Settori residenti					Resto del mondo	TOTALE
	Società e quasi società non finanziarie	Famiglie e istituzioni sociali varie	Istituzioni di credito e imprese di assicuraz.	Amministrazioni pubbliche (1)	Totale		
	Risparmio lordo						
1970	4,3	17,9	1,0	1,0	24,2	- 1,2	23,0
1971	4,2	19,8	0,9	- 2,2	22,7	- 1,9	20,8
1972	3,9	20,6	1,0	- 3,6	21,8	- 1,7	20,1
1973	4,2	20,2	0,9	- 4,0	21,2	1,9	23,1
1974	4,6	16,5	1,0	- 2,1	20,0	5,2	25,2
	Investimento lordo						
1970	9,3	9,7	0,4	3,5	23,0	—	23,0
1971	8,3	8,6	0,4	3,5	20,8	—	20,8
1972	7,8	8,2	0,6	3,5	20,1	—	20,1
1973	10,0	9,1	0,6	3,4	23,1	—	23,1
1974	11,2	9,8	0,6	3,6	25,2	—	25,2
	Accreditamento (+) o indebitamento (—) (2)						
1970	- 3,6	8,2	0,2	- 3,6	1,2	- 1,2	—
1971	- 3,3	11,1	0,3	- 6,2	1,9	- 1,9	—
1972	- 3,3	12,5	0,3	- 7,8	1,7	- 1,7	—
1973	- 5,0	11,0	0,2	- 8,1	- 1,9	1,9	—
1974	- 5,8	6,8	0,2	- 6,4	- 5,2	5,2	—

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese e nostre stime.

(1) Comprese le Aziende autonome. Le imposte in c/ capitale sono state considerate alla stregua delle altre imposte e quindi sommate al risparmio delle Amministrazioni Pubbliche e sottratte da quello delle Famiglie. — (2) L'accreditamento o indebitamento è uguale alla differenza tra risparmio e investimento piú i contributi e gli altri trasferimenti netti in c/ capitale.

Il problema quindi è riuscire ad avviare la ripresa, anche se lentamente, attraverso una serie di misure che, senza accrescere il disavanzo pubblico corrente, da un lato mantengano il livello dell'occupazione, come potrebbe avvenire sviluppando l'edilizia, e dall'altro incidano sulla struttura produttiva del paese attraverso un rilancio dell'agricoltura, che consenta una riduzione del disavanzo alimentare, e una riqualificazione industriale tale da permettere alle nostre esportazioni di accrescere i vantaggi di tecnologia rispetto a quelli di prezzo.

Il perseguimento di questi obiettivi, che necessariamente comporta un prolungato contenimento dei consumi privati, darebbe al sistema economico la possibilità di affrontare il problema, risolvibile solo nel lungo periodo, di una revisione della struttura energetica che allontani, nell'espansione, il vincolo della bilancia dei pagamenti.

Le prospettive per il 1975.

I risultati economici complessivi del 1975 sono pesantemente condizionati dall'eredità lasciata dal 1974: i livelli di domanda e di offerta globali nell'ultimo trimestre, confrontati con quelli medi dell'anno, appaiono, in termini monetari, solo di poco superiori e addirittura inferiori per quanto concerne gli investimenti (tav. 16); valutati a prezzi

TAV. 16

DINAMICA DELLA DOMANDA E DELL'OFFERTA GLOBALI

(variazioni percentuali)

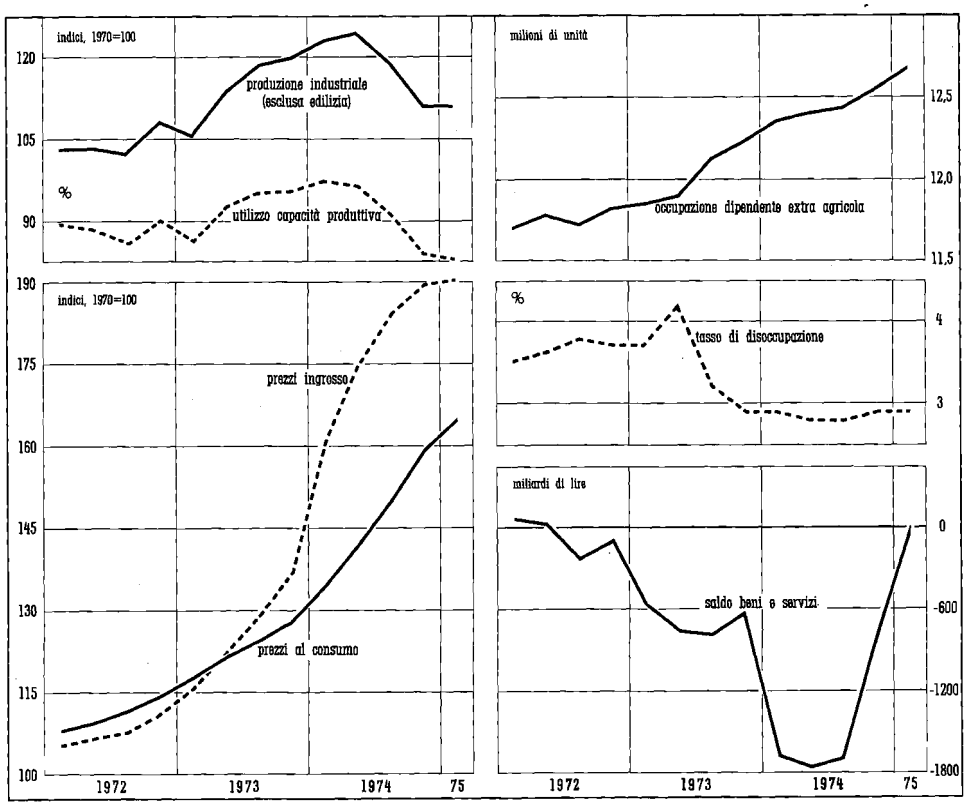
Voci	prezzi 1970	prezzi impliciti	prezzi correnti		
	1974 / 1973	1974 / 1973	1974 / 1973	4° trim. 73 / media 1973	4° trim. 74 / media 1974
Domanda:					
consumi	2,2	19,0	21,6	6,7	4,0
investimenti lordi	0,1	30,7	30,8	4,5	- 0,7
domanda interna	1,7	21,6	23,7	6,2	2,9
esportazioni di beni e servizi	10,8	37,0	51,8	18,8	15,2
domanda globale	3,2	24,0	28,0	8,2	5,1
Offerta:					
prodotto interno lordo	3,4	16,6	20,6	6,8	6,0
importazioni di beni e servizi	2,3	57,9	61,5	14,5	2,3

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese. I dati in valore assoluto sono riportati nella tavola a 11. Per le variazioni percentuali sui dati trimestrali destagionalizzati sono state utilizzate stime della Banca d'Italia.

costanti si collocano molto al di sotto di quelli medi, con la sola eccezione delle esportazioni. Ne consegue, data anche l'evoluzione del primo trimestre del 1975, che sarebbe possibile raggiungere, nella media dell'anno, risultati positivi, solo se l'economia italiana si sviluppasse fra aprile e dicembre ai tassi piú elevati sperimentati in passato.

I dati statistici finora disponibili, infatti, se confermano alcuni aspetti evolutivi già presenti nell'ultimo trimestre del 1974, non indicano però una ripresa dell'attività. Si è ulteriormente ridotto il disavanzo degli scambi con l'estero, grazie all'ampio compenso del passivo della componente energetica con un attivo delle altre, è diminuito il tasso di inflazione interna e, in particolare, si è quasi completamente arrestato il movimento dei prezzi ingrosso, in dipendenza soprattutto

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; saldo beni e servizi secondo la metodologia SEC. I dati relativi al primo trimestre 1975 sono provvisori.

del calo delle quotazioni internazionali delle materie prime; poiché l'impatto dell'aumento del prezzo del petrolio si è scaricato pressoché per intero nel 1974, i fenomeni di inflazione importata dovrebbero risultare di scarso rilievo. La produzione industriale, invece, non si è ancora ripresa anche se la caduta sembra aver segnato un arresto: il

livello medio dell'indice nei primi tre mesi è lo stesso del quarto trimestre del 1974. La flessione della domanda di lavoro continua a interessare gli orari medi, come mostrano i dati della Cassa integrazione guadagni, senza influire sul numero degli occupati, che anzi, nell'indagine campionaria di gennaio, appare ancora in aumento qualora non sia depurato dei sottoccupati (fig. 8).

Dal lato della domanda interna mancano indicatori diretti; la funzione del consumo lascia ritenere che nel 1975 la domanda per consumi privati dovrebbe segnare una contrazione, anche se gli effetti del nuovo accordo sulla scala mobile, che tende a compensare della perdita di potere d'acquisto le retribuzioni minori proporzionalmente piú di quelle maggiori, potrebbero esercitare un'azione di sostegno; per quanto riguarda gli investimenti, le indicazioni disponibili denotano carenza di programmi sia privati, sia pubblici.

Il sistema economico sembra quindi attraversare una fase di attesa: i fenomeni positivi rilevati hanno comportato lievi modifiche migliorative nelle aspettative degli imprenditori, forse eccessivamente pessimistiche nel quarto trimestre del 1974. Nella misura in cui nuovi elementi di giudizio positivi si propongano all'attenzione delle imprese potrà essere possibile evitare un ritorno a una fase recessiva e forse, col decorrere dei mesi, avviare una modesta ripresa che, se non inciderà in maniera sostanziale sull'annata, potrà porre il sistema economico in condizioni migliori nel 1976.

Ciò potrà accadere se all'aiuto proveniente da un miglioramento della domanda estera, che appare possibile per gli allentamenti previsti nelle politiche restrittive dei principali paesi e il progressivo passaggio, in alcuni di essi, a politiche reflazionistiche, si aggiungerà all'interno la possibilità di stimolare le componenti di domanda piú qualificate, secondo le linee illustrate in precedenza, esercitando cosí anche un'azione di sostegno dell'occupazione e dei redditi in grado di avviare il processo di ripresa, senza suscitare nuove spinte inflazionistiche e senza rinunciare al contenimento del disavanzo con l'estero.

La domanda interna

I consumi.

I consumi delle famiglie. — La spesa per consumi delle famiglie italiane nel 1974 è risultata notevolmente superiore, in termini monetari, a quella effettuata nell'anno precedente; per la forte accelerazione dei prezzi, tuttavia, i consumi reali si sono accresciuti solo del 2,5 per cento, in confronto con il 5,8 del 1973. Poiché il reddito disponibile delle famiglie è diminuito in termini reali, la propensione media al consumo è risultata nel 1974 superiore a quella dell'anno precedente (tav. 17).

TAV. 17

CONSUMI, REDDITO DISPONIBILE
E PROPENSIONE MEDIA AL CONSUMO DELLE FAMIGLIE

Voci	1970	1971	1972	1973	1974
	(*miliardi di lire*)	(*variazioni percentuali*)			
Consumi finali nazionali:					
prezzi correnti	36.696	*9,0*	*10,2*	*18,2*	*22,6*
prezzi 1970		*2,9*	*3,5*	*5,8*	*2,5*
Reddito lordo disponibile:					
prezzi correnti	46.510	*10,9*	*11,4*	*17,2*	*16,8*
prezzi 1970 (1)		*4,8*	*4,6*	*4,9*	*- 2,4*
Propensione media al consumo	78,9	*77,5*	*76,7*	*77,3*	*81,2*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese e nostre elaborazioni.
(1) Il reddito lordo disponibile è stato deflazionato con il deflatore implicito dei consumi.

Sull'aumento dei consumi reali delle famiglie nel complesso dell'anno, in presenza di una variazione negativa del reddito disponibile, sembrano aver influito il ritardo con cui le abitudini di consumo reagiscono alle variazioni di reddito nonché, probabilmente, l'aumento della ricchezza (attività finanziarie nette, abitazioni e capitale fondiario) in termini reali a disposizione delle famiglie nell'anno in esame.

L'analisi dei dati complessivi non è però sufficiente a caratterizzare un anno come il 1974 contraddistinto da andamenti opposti nei due semestri: lo sviluppo del 2,5 per cento dei consumi è, infatti, il risultato di una notevole crescita nella prima metà dell'anno e di una caduta nel secondo semestre.

Il reddito disponibile delle famiglie in termini reali, dopo il forte incremento del secondo semestre del 1973 (che ha contribuito alla crescita dei consumi nel primo semestre del 1974), è diminuito sia nella prima metà dell'anno in esame, sia, in misura maggiore, nella seconda: a questa flessione va in parte attribuita la caduta nei consumi avvenuta nel secondo semestre del 1974. Tale caduta è stata, peraltro, proporzionalmente superiore alla stessa diminuzione del reddito cosicché, dopo la forte crescita avvenuta nella prima metà dell'anno, la propensione media al consumo è calata nel secondo semestre. L'evoluzione dei consumi nel 1974 sembra altresí essere stata influenzata da quella della ricchezza delle famiglie che, mentre all'inizio del primo semestre si collocava su un livello molto superiore, in termini reali, a quello del periodo precedente, presentava una riduzione all'inizio del secondo.

Per quanto riguarda il reddito disponibile le determinanti della sua evoluzione nel corso del 1974 sembrano essere state l'andamento della produzione e delle ore lavorate, anche in connessione con le misure di politica economica messe in atto in corso dell'anno per far fronte agli squilibri interni ed esterni del nostro sistema, e, soprattutto, il piú elevato prelievo fiscale.

L'entrata in vigore della riforma tributaria ha comportato una sovrapposizione di nuove imposte con la riscossione di tributi aboliti; inoltre, il gettito della fiscalità diretta ha risentito della maggiore sensibilità congiunturale derivante dal ricorso, attraverso l'imposta progressiva sul reddito delle persone fisiche, alla piú ampia tassazione alla fonte e, in minor misura, del prelievo straordinario sulla proprietà dei veicoli a motore istituito nell'ambito della manovra restrittiva del luglio. Nel complesso il prelievo netto è stato notevolmente piú restrittivo che nel passato giacché la forte crescita delle imposte e dei contributi sociali è stata solo in parte compensata dai maggiori trasferimenti.

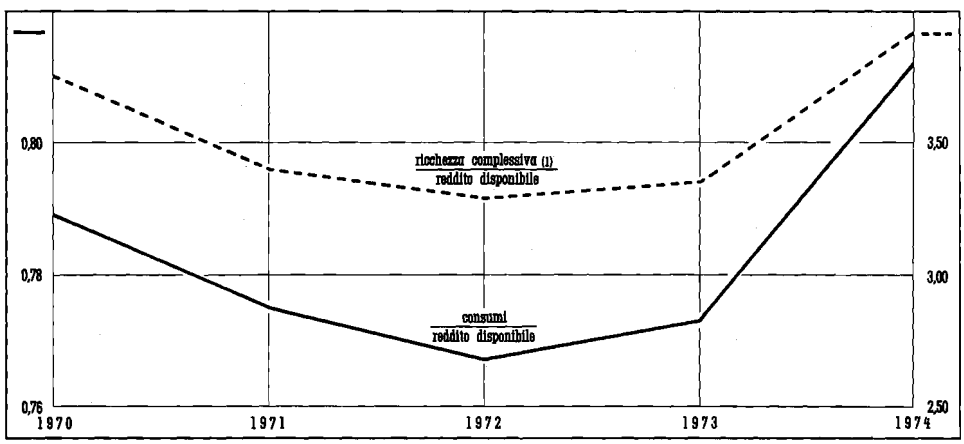
Circa la ricchezza delle famiglie, il suo aumento nel primo semestre è dipeso esclusivamente da quella reale, il cui incremento di valore, eccedendo lo sviluppo dei prezzi al consumo, ha permesso di contenere le perdite che subivano, in termini reali, le attività finanziarie a causa della crescente inflazione. Successivamente, nella seconda metà dell'anno, rallentava la fase del rialzo dei prezzi delle abitazioni in presenza di un tasso di inflazione non inferiore a quello del primo semestre e, poiché la ricchezza finanziaria risultava ulteriormente decurtata, in termini reali, dalla lievitazione dei tassi di interesse, la ricchezza complessiva presentava una flessione.

La crescita nei prezzi al consumo (9,5 per cento nel primo semestre e 12 per cento nel secondo) ha contribuito a limitare il consumo di beni non durevoli e di servizi lungo tutto l'arco dell'anno, mentre la

flessione nelle aspettative di ulteriori rialzi nei prezzi al consumo ha concorso a determinare, soprattutto nella seconda metà del 1974, la caduta degli acquisti di beni di uso durevole. Stimoli aggiuntivi alla riduzione del consumo di beni durevoli, prima, e anche di beni non durevoli, poi, sono infine giunti dagli aumentati timori, nel corso dell'anno, di una caduta nell'occupazione.

L'evoluzione dei consumi nel 1974 è pertanto interpretabile in base alle stesse variabili che ne hanno determinato l'andamento nel decennio precedente. Un'indagine econometrica effettuata su dati trimestrali relativi al periodo 1961-1973 indica, infatti, che il consumo, in termini reali, di beni non durevoli e di servizi dipende dal reddito disponibile delle famiglie (corrente e passato) e dalla loro ricchezza (« reale » e finanziaria) all'inizio di ciascun periodo di riferimento (fig. 9); tuttavia, anche altri elementi svolgono un ruolo significativo; in particolare, la variazione dei prezzi e le attese di disoccupazione.

FIG. 9



Evoluzione dei consumi, del reddito disponibile e della ricchezza delle famiglie

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese e nostre stime.
(1) Attività finanziarie nette, valore dello stock di abitazioni e valore del capitale fondiario.

In presenza di un'accelerazione del processo inflazionistico, il consumo in termini reali, a parità di altre determinanti, tende inizialmente a diminuire (anche perché il meccanismo della scala mobile rivaluta solo con ritardo il potere di acquisto dei redditi da lavoro erosi dall'inflazione), per poi presentare un ricupero sufficiente ad annullare l'iniziale variazione negativa, confermando che, in una situazione di sviluppo equilibrato di medio periodo, il consumo di beni non durevoli e di servizi è esente da fenomeni di illusione monetaria.

L'evidenza empirica suggerisce, altresí, l'esistenza di una relazione di breve periodo negativa tra disoccupazione e consumi in termini reali; essa sembra imputabile al fatto che le attese di disoccupazione spingono il lavoratore non ancora disoccupato, ma al tempo stesso consapevole di trovarsi al limite tra occupazione e disoccupazione, a un comportamento cautelativo che si risolve in una riduzione della propria propensione al consumo; il fenomeno risulta amplificato, nel

nostro sistema istituzionale, dall'esistenza della Cassa integrazione guadagni che costituisce per i lavoratori dipendenti interessati un avviso concreto di difficoltà per il futuro e quindi uno stimolo al contenimento dei consumi.

Per quanto concerne le spese per beni durevoli, stime ancora preliminari ne indicherebbero la dipendenza dalla dotazione di tali beni in essere presso le famiglie, dal reddito disponibile e dai prezzi relativi dei singoli beni e di beni complementari e sostituti. Altre ipotesi sottolineano il ruolo che attese inflazionistiche e di disoccupazione, nonché restrizioni o agevolazioni creditizie, avrebbero nel determinare la spesa in beni di consumo durevoli. In particolare, la previsione di forti rialzi nei prezzi indurrebbe le famiglie ad anticipare la sostituzione dei beni durevoli posseduti e l'acquisto di quelli di cui sono prive, mentre la presenza di restrizioni creditizie e di attese di disoccupazione avrebbe effetti ritardanti.

Tra i consumi di beni non durevoli e di servizi, il cui aumento nell'anno è stato pari al 2,8 per cento in termini reali (tav. 18), i consumi di generi alimentari e bevande hanno registrato un incremento

TAV. 18

CONSUMI DI BENI DUREVOLI E NON DUREVOLI

Gruppi di consumo	1970 miliardi di lire	Variazioni percentuali			
		1971	1972	1973	1974
Beni durevoli (1):					
prezzi correnti	2.579	13,8	10,6	28,8	22,4
prezzi 1970		8,0	4,5	10,5	- 3,7
di cui: mezzi di trasporto:					
prezzi correnti	1.077	21,7	12,1	15,3	5,8
prezzi 1970		14,7	3,4	0,6	- 10,2
altri beni durevoli (1):					
prezzi correnti	1.502	8,1	9,4	40,0	33,7
prezzi 1970		3,3	5,4	18,2	0,7
Altri beni e servizi:					
prezzi correnti	34.900	8,6	10,2	17,0	22,3
prezzi 1970		2,6	3,5	5,2	2,8
di cui: generi alimentari e bevande:					
prezzi correnti	13.866	5,9	7,7	18,0	21,6
prezzi 1970		1,5	0,4	4,2	2,5
vestiario e calzature:					
prezzi correnti	3.486	7,3	10,5	16,7	22,6
prezzi 1970		1,1	5,3	4,2	0,3
Totale consumi finali interni:					
prezzi correnti	37.479	9,0	10,3	17,8	22,4
prezzi 1970		3,0	3,5	5,6	2,3
Totale consumi finali nazionali:					
prezzi correnti	36.696	9,0	10,3	18,2	22,6
prezzi 1970		2,9	3,5	5,8	2,5

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

del 2,5 per cento, inferiore quindi all'aumento del 1973. Variazioni di un certo rilievo, tuttavia, si sono avute nella distribuzione per singoli capitoli di spesa. Per la prima volta nel dopoguerra il consumo di carni ha presentato una variazione negativa e il bilancio alimentare delle famiglie è risultato orientato verso generi a minor contenuto proteico. Pressoché nulla è stata invece la crescita dei consumi di vestiario e calzature, per effetto, soprattutto, degli aumenti di prezzo e della forte elasticità di questo tipo di consumi nei confronti del reddito.

La contrazione dei consumi durevoli nel loro complesso, pari al 3,7 per cento, appare connessa con la caduta nell'acquisto di mezzi di trasporto che è risultato inferiore del 10,2 per cento in termini reali rispetto al 1973, proseguendo nella flessione cominciata nella seconda parte di quell'anno (tav. 18). Il rincaro dei prezzi degli autoveicoli e, soprattutto, della benzina (il deflatore della voce « spese di esercizio dei mezzi di trasporto » è cresciuto nel 1974 del 37,6 per cento contro il 19,6 del totale dei consumi finali interni) sembra aver contribuito in misura notevole alla riduzione. Piú che a un effetto di prezzi relativi (l'aumento del deflatore dell'acquisto di mezzi di trasporto, pari al 17,8 per cento, è infatti risultato inferiore a quello del totale dei consumi), la caduta osservata in questo importante comparto appare dovuta, quindi, alla crescita dei prezzi assoluti delle autovetture e al loro « costo d'uso », notevolmente piú elevato nell'anno in esame che in quelli precedenti.

Alla flessione nel reddito reale, alle diffuse aspettative di crisi e alla sfiducia in una rapida ripresa del sistema economico va collegata la pesante riduzione (dal 18,2 per cento del 1973 allo 0,7) del tasso di crescita degli acquisti di beni durevoli quali mobili, elettrodomestici e apparecchi radio-TV. Come nel 1973 le aspettative di aumenti nei prezzi avevano portato a una eccezionale crescita nella spesa per questi beni durevoli, cosí l'attenuazione di tali aspettative ha contribuito ad annullarne nel 1974 il tasso di incremento; a questi fattori va inoltre aggiunto il deterioramento dei prezzi relativi di tali beni (il loro deflatore è aumentato del 32,8 per cento, a un tasso cioè ben superiore a quello dei consumi complessivi).

I consumi collettivi. — Il valore dei servizi non destinabili alla vendita forniti dalle Amministrazioni Pubbliche ha raggiunto nel 1974 l'ammontare di 13.622 miliardi, con un incremento a prezzi correnti superiore a quello del 1973 (18,1 contro 14,6 per cento). In termini

reali il flusso dei beni e servizi offerti dalla Amministrazione Pubblica si è sviluppato a un tasso contenuto, inferiore di circa un punto a quello del 1973 (1,9 nel 1974 contro il 2,7 per cento). I servizi non destinabili alla vendita delle istituzioni sociali private, il cui ammontare è, peraltro, di modesta entità (270 miliardi nel 1974), hanno presentato anch'essi un aumento contenuto in termini reali (1,0 per cento) mentre notevolmente superiore risulta l'incremento sui valori monetari (16,9 per cento).

Gli investimenti.

Cosí come per i consumi, anche l'aumento degli investimenti fissi lordi nel 1974 (4,2 per cento in volume) nasconde l'accentuata inversione ciclica che ha caratterizzato il corso dell'anno; a un primo semestre contraddistinto ancora da una notevole fase espansiva è infatti seguíto, nel secondo, un sensibile rallentamento del processo di accumulazione.

Mentre in termini reali il tasso di crescita degli investimenti nel 1974 è risultato inferiore a quello del 1973 (8,2 per cento), in termini monetari, per effetto di un aumento dei prezzi impliciti (28,7 per cento) mai osservato negli ultimi venticinque anni, la variazione degli investimenti fissi lordi è risultata nel 1974 superiore a quella dell'anno precedente (34,1 per cento e 25,3 rispettivamente).

Considerando anche le scorte, cresciute, come l'anno precedente, in termini monetari ma molto meno in termini reali, gli investimenti lordi sono aumentati del 30,8 per cento a prezzi correnti mentre non hanno presentato variazioni apprezzabili in volume (0,1 per cento).

Il rapporto tra gli investimenti fissi e il prodotto interno lordo è rimasto peraltro sui livelli dell'ultimo quadriennio dato che alla leggera crescita degli investimenti produttivi si è accompagnata la diminuzione di quelli sociali. Un ulteriore aumento ha avuto invece il rapporto tra gli investimenti in impianti e macchinari e il prodotto lordo interno, toccando un valore uguale a quelli massimi degli ultimi quindici anni raggiunti nel periodo 1961-63 (tav. 19).

E' proseguita anche la tendenza, già emersa nel 1973, a una diminuzione dell'importanza relativa degli investimenti delle imprese pubbliche. Gli ostacoli trovati dall'ENEL nella localizzazione dei nuovi impianti, le difficoltà, sia di natura finanziaria sia legate a una non chiara

TAV. 19

INVESTIMENTI FISSI LORDI

(in percentuale del prodotto lordo interno a prezzi costanti)

Tipo di investimenti	media 1961-63	1970	1971	1972	1973	1974
Direttamente produttivi	13,5	11,2	11,1	10,8	11,3	11,8
Sociali	10,4	10,1	9,2	9,0	8,8	8,5
Fissi lordi	23,9	21,3	20,3	19,8	20,1	20,3
di cui: macchine, attrezz. e mezzi di trasporto .	9,2	7,9	8,0	8,0	8,8	9,2
abitazioni	7,5	6,0	6,0	5,9	5,9	6,0

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

TAV. 20

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

Tipo di investimenti	Miliardi di lire (a prezzi correnti)		Composizione percentuale			Variazioni percentuali		
	1973	1974	1972	1973	1974	1972/1971	1973/1972	1974/1973
AGRICOLTURA	1.063	1.324	*7,0*	*6,3*	*5,8*	*8,1*	*11,7*	*24,6*
Imprese: private	955	1.240	*6,3*	*5,6*	*5,4*	*11,5*	*11,7*	*29,8*
pubbliche	108	84	*0,7*	*0,7*	*0,4*	*– 14,9*	*11,3*	*– 22,2*
INDUSTRIA	5.690	8.078	*31,8*	*33,5*	*35,5*	*4,0*	*32,0*	*42,0*
Imprese: private	3.630	5.820	*16,4*	*21,4*	*25,6*	*– 3,3*	*63,4*	*60,3*
pubbliche	2.060	2.258	*15,4*	*12,1*	*9,9*	*13,0*	*– 1,4*	*9,6*
SERVIZI	4.145	5.313	*24,0*	*24,4*	*23,4*	*9,8*	*27,7*	*28,2*
Imprese: private	2.702	3.651	*15,4*	*15,9*	*16,0*	*4,9*	*30,0*	*35,1*
pubbliche	1.443	1.662	*8,6*	*8,5*	*7,4*	*19,8*	*23,7*	*15,2*
ABITAZIONI	4.996	6.937	*29,5*	*29,4*	*30,5*	*6,9*	*25,3*	*38,9*
Imprese: private	4.852	6.767	*28,5*	*28,6*	*29,7*	*7,2*	*25,8*	*39,5*
pubbliche	144	170	*1,0*	*0,8*	*0,8*	*0,8*	*9,1*	*18,1*
TOTALE	15.894	21.652	*92,3*	*93,6*	*95,2*	*6,7*	*27,2*	*36,2*
Imprese: private	12.139	17.478	*66,6*	*71,5*	*76,8*	*4,3*	*34,7*	*44,0*
pubbliche	3.755	4.174	*25,7*	*22,1*	*18,4*	*13,6*	*7,7*	*11,2*
AMMINISTRAZIONE PUBBLICA . . .	1.076	1.100	*7,7*	*6,4*	*4,8*	*– 3,5*	*3,3*	*2,2*
INVESTIMENTI FISSI LORDI	16.970	22.752	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*5,8*	*25,3*	*34,1*
di cui: settore pubblico	*4.831*	*5.274*	*33,4*	*28,5*	*23,2*	*9,1*	*6,7*	*9,2*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

definizione degli obiettivi di riferimento, incontrate dalle imprese con partecipazione statale nel dare sostanziale avvio alle iniziative già programmate e a impostarne di nuove, la perdurante carenza dell'iniziativa pubblica nel settore abitativo, sono tutti elementi che hanno contribuito alla contrazione della quota degli investimenti delle imprese pubbliche sul totale (dal 25,7 per cento nel 1972 al 22,1 nel 1973 e al 18,4 nel 1974).

Piú accentuata risulta poi la diminuzione di quota qualora, accanto agli investimenti delle imprese pubbliche, si considerino pure quelli direttamente realizzati dall'Amministrazione Pubblica (33,4 nel 1972, 28,5 nel 1973 e 23,2 nel 1974) (tav. 20).

Le scorte. — Nel 1974 la formazione di scorte è stata ancora sostenuta in termini monetari ma minore in termini reali (786 miliardi contro 1.323 nel 1973 a prezzi 1970) rispetto a quella dell'anno precedente. Essendo rimasta praticamente stazionaria la quota imputabile alle scorte agricole ne deriva che la riduzione è dipesa principalmente dal generale rallentamento della crescita del settore industriale.

Il progressivo peggioramento delle aspettative di domanda e l'andamento della domanda effettiva in corso d'anno si sono riflessi in un pesante ridimensionamento dei piani di produzione riducendo cosí il volume dei prodotti in corso di lavorazione e causando un minore fabbisogno di scorte di materie prime e semilavorati.

L'attenuazione delle aspettative inflazionistiche, il venir meno delle difficoltà di approvvigionamento di particolari prodotti, sia all'interno sia all'estero, e la politica di contenimento dell'espansione creditizia attuata in Italia nel corso del 1974 hanno contribuito, altresí, a limitare gli investimenti in scorte di tipo precauzionale e speculativo.

Per quanto riguarda le scorte di prodotti finiti, lo squilibrio del 1973, contraddistinto da livelli di giacenze inferiori al normale e conseguente alle tensioni che si erano generate nel sistema, è rimasto immutato nel corso della prima parte del 1974. Solo con la flessione della domanda, avvenuta negli ultimi due trimestri dell'anno, il volume delle scorte di prodotti finiti è aumentato, consentendo di contenere la caduta della produzione ma provocando un accumulo eccedente i valori normali.

Gli investimenti industriali. — Nell'industria, dove si è avuto, nell'anno, un aumento degli investimenti del 9,2 per cento in termini reali e del 42 in termini monetari, è stato intenso il contrasto fra la rilevante crescita nella prima parte del 1974 e la caduta nella seconda parte.

L'inversione ciclica ha interessato principalmente gli investimenti privati dal momento che quelli del settore pubblico, che già nel 1973 avevano presentato, in termini reali, variazioni di segno negativo (riducendo così la propria quota sul totale al 37 per cento dopo aver raggiunto quasi il 50 per cento nel 1972), hanno proseguito la diminuzione, toccando, in termini di quota, il valore minimo (29 per cento) degli anni successivi alla nazionalizzazione dell'industria elettrica (tav. 21).

TAV. 21

INVESTIMENTI FISSI LORDI NELL'INDUSTRIA DELLE IMPRESE PRIVATE E PUBBLICHE

(composizione percentuale)

Imprese	1963	1965	1967	1969	1970	1971	1972	1973	1974
Private	66,1	56,2	66,6	64,9	60,0	53,4	51,0	63,1	71,0
Pubbliche	33,9	43,8	33,4	35,1	40,0	46,6	49,0	36,9	29,0
di cui: Elettriche	*10,5*	*17,6*	*17,1*	*16,4*	*15,8*	*16,1*	*16,6*	*12,0*	*9,3*

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

La flessione, nella seconda metà del 1974, degli investimenti industriali sembra in parte riconducibile agli stessi elementi che nel 1973 ne avevano determinato l'accelerazione.

Nella Relazione dello scorso anno era stato sottolineato come dal 1970 le imprese fossero state impegnate ad aumentare l'efficienza produttiva attraverso una maggiore intensità di capitale e un miglioramento della tecnologia degli impianti, e come il fenomeno inflazionistico del 1973 avesse accelerato la realizzazione di tale processo.

L'analisi dei bilanci di circa 370 società manifatturiere per il 1973 mette in luce come la diversificazione dell'attività di investimento e l'aggiornamento tecnologico, realizzato dalle imprese attraverso il disinvestimento del capitale economicamente obsoleto e l'aumento del tasso di accumulazione, si siano riflessi, attraverso la produttività, in una maggiore redditività della gestione; sia le imprese pubbliche sia le imprese private hanno visto aumentare il rapporto

tra profitti lordi e mezzi propri, che nel 1973, anche per effetto della sensibile espansione della domanda e della fluttuazione del tasso di cambio che ha favorito un piú rapido processo di traslazione dei costi sui prezzi, si è nuovamente riportato sui livelli medi degli anni 1966-69 (tav. 22).

TAV. 22

TASSO DI DISINVESTIMENTO, RAPPORTO INVESTIMENTI/CAPITALE, COMPOSIZIONE DEGLI INVESTIMENTI E REDDITIVITA' DEI MEZZI PROPRI IN UN GRUPPO DI 366 SOCIETA' DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

Anni	Disinvestimenti / Stock di capitale (1)	Investimenti (2) / Stock di capitale	Invest. in Partecipaz. / Invest. totali	Profitti lordi / Mezzi propri (3)
		Imprese pubbliche		
media 1966/69	1,5	22,8	8,4	6,5
1970	1,5	21,4	6,2	5,6
1971	2,7	26,6	10,8	3,1
1972	2,4	30,6	1,2	3,6
1973	2,5	30,3	16,4	6,5
	Imprese private con oltre 2,5 miliardi di patrimonio netto			
media 1966/69	1,1	18,9	11,1	6,8
1970	3,0	22,2	16,6	5,8
1971	4,4	23,9	27,2	4,3
1972	2,7	23,2	14,9	4,5
1973	5,3	20,2	31,0	6,8
	Imprese private fino a 2,5 miliardi di patrimonio netto			
media 1966/69	1,8	18,9	3,0	5,5
1970	1,5	19,0	4,8	6,1
1971	2,3	19,8	3,3	4,1
1972	3,3	19,3	15,6	4,9
1973	3,6	18,0	24,1	7,2

Fonte: Banca d'Italia.

(1) Dati sfasati di un anno. — (2) Somma di tre termini. — (3) Capitale sociale, fondo di ammortamento, fondi diversi e riserve comprensive della rivalutazione in base ai prezzi di mercato dei beni capitali.

Nel 1974, il progressivo esaurirsi dei programmi di ristrutturazione già formulati e la cui realizzazione era stata intensificata nell'anno precedente, la flessione della domanda e le maggiori difficoltà a fare previsioni sull'evoluzione del fenomeno inflazionistico, con le conseguenti incertezze sulle strategie da scegliere, hanno comportato per le imprese una decelerazione dell'investimento. L'aumento dei costi, legato a un periodo di accentuata crescita dei prezzi come quello attraversato dall'economia nel 1973 e 1974, ha determinato inoltre mutamenti nella stessa struttura finanziaria delle imprese. La crescita dei prezzi dei beni di investimento, superiore a quella dei prezzi dei prodotti, ha in parte neutralizzato la spinta verso una maggiore attività di investimento derivante dalla riduzione del valore reale dell'indebitamento che a tale crescita si accompagna.

Si aggiunga poi che se l'ammortamento è calcolato sull'importo monetario storico l'impresa non evidenzia il costo effettivo di utilizzo del capitale imputabile all'esercizio e quindi non valuta contabilmente la reale consistenza del risultato netto di gestione. Al riguardo, la tavola 23 fornisce, per il medesimo gruppo di imprese manifatturiere, una indicazione della differenza tra profitto netto contabile ed effettivo. Quest'ultimo, ottenuto rivalutando l'ammortamento per tener conto dell'aumento dei prezzi dei beni di investimento, mostra, negli ultimi anni, un progressivo divario rispetto al profitto netto contabile che viene ad assumere valori a esso notevolmente superiori.

TAV. 23

GRADO DI INDEBITAMENTO, AMMORTAMENTO E PROFITTO NETTO, CONTABILI E AI PREZZI DI MERCATO, IN UN GRUPPO DI 366 SOCIETA' DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

Anni	Rapporto: debiti / totale attivo		Ammortamento (miliardi di lire)		Profitto netto (miliardi di lire)		Differenza tra profitto netto contabile ed effettivo
	contabile	ai prezzi di mercato	contabile	ai prezzi di mercato	contabile	effettivo	
	1	2	3	4	5	6	7 = 5 — 6
	Imprese pubbliche						
media 1966/69 . .	49,8	43,7	171,3	190,2	31,7	12,8	18,9
1970 . .	50,2	41,0	220,8	260,6	13,1	— 26,7	39,8
1971 . .	55,8	45,0	213,0	311,7	— 70,9	— 168,8	98,7
1972 . .	58,0	46,5	250,3	360,7	— 63,5	— 173,9	110,4
1973 . .	55,3	41,0	334,7	450,4	116,3	0,6	115,7
	Imprese private con oltre 2,5 miliardi di patrimonio netto						
media 1966/69 . .	27,0	23,3	431,2	533,5	219,4	117,2	102,3
1970 . .	30,5	24,9	539,8	720,3	171,4	— 9,1	180,5
1971 . .	35,1	28,0	572,8	811,8	— 17,7	— 256,7	239,0
1972 . .	34,1	26,8	654,3	888,9	— 21,8	— 256,4	234,6
1973 . .	32,5	23,7	758,5	1.034,1	401,3	125,7	275,6
	Imprese private fino a 2,5 miliardi di patrimonio netto						
media 1966/69 . .	33,5	29,1	27,0	30,8	4,8	1,0	3,8
1970 . .	33,9	27,6	33,5	40,7	14,8	7,6	7,2
1971 . .	35,4	28,0	34,0	45,8	1,4	— 10,4	11,8
1972 . .	34,5	27,1	39,7	49,3	6,9	— 2,7	9,6
1973 . .	34,1	25,2	48,5	59,0	37,2	26,7	10,5

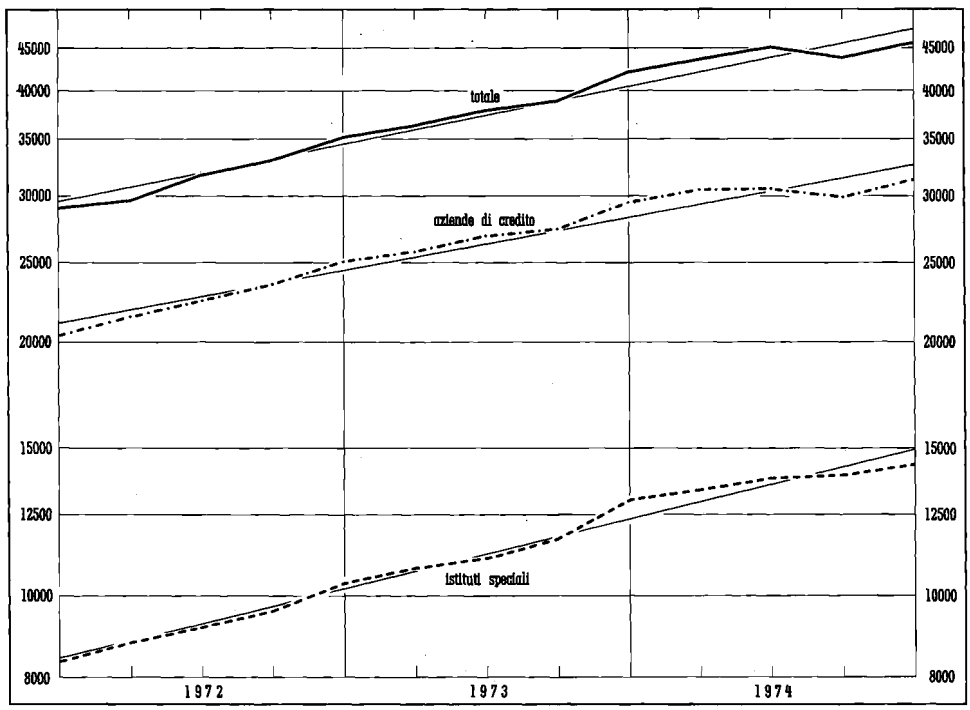
Fonte: Banca d'Italia.

Le imprese italiane, di fronte a una caduta della domanda e della redditività, nell'alternativa tra un ulteriore adattamento della struttura produttiva verso una combinazione molto flessibile tra capitale e lavoro e tale da permettere rapidi adeguamenti alle variazioni nei prezzi relativi degli *inputs* e una politica di attesa e quindi di carenza di nuove iniziative di investimento, sembrano in prevalenza aver scelto la seconda.

Le domande di indebitamento presentate agli istituti speciali di credito, dopo essere aumentate in misura sensibile per tutto il 1973, hanno cominciato infatti a flettersi notevolmente con il primo trimestre del 1974, indicando una caduta dei nuovi programmi di investimento proprio nel momento in cui invece sarebbero state necessarie ristrutturazioni del sistema produttivo per far fronte sia ai cambiamenti introdotti dalla mutata situazione energetica sia alla necessità di indirizzare verso l'estero una maggiore quota di risorse e sia infine alle modifiche qualitative prevedibili all'interno della domanda di consumo e di investimento.

La crisi del mercato obbligazionario nel corso del 1974 ha poi accentuato i problemi delle imprese industriali dal momento che, ostacolando le possibilità di raccolta di fondi su tale mercato da parte degli istituti speciali, ha reso difficile per essi seguitare ad accogliere domande di finanziamento con la stessa intensità del 1973 (fig. 10).

FIG. 10



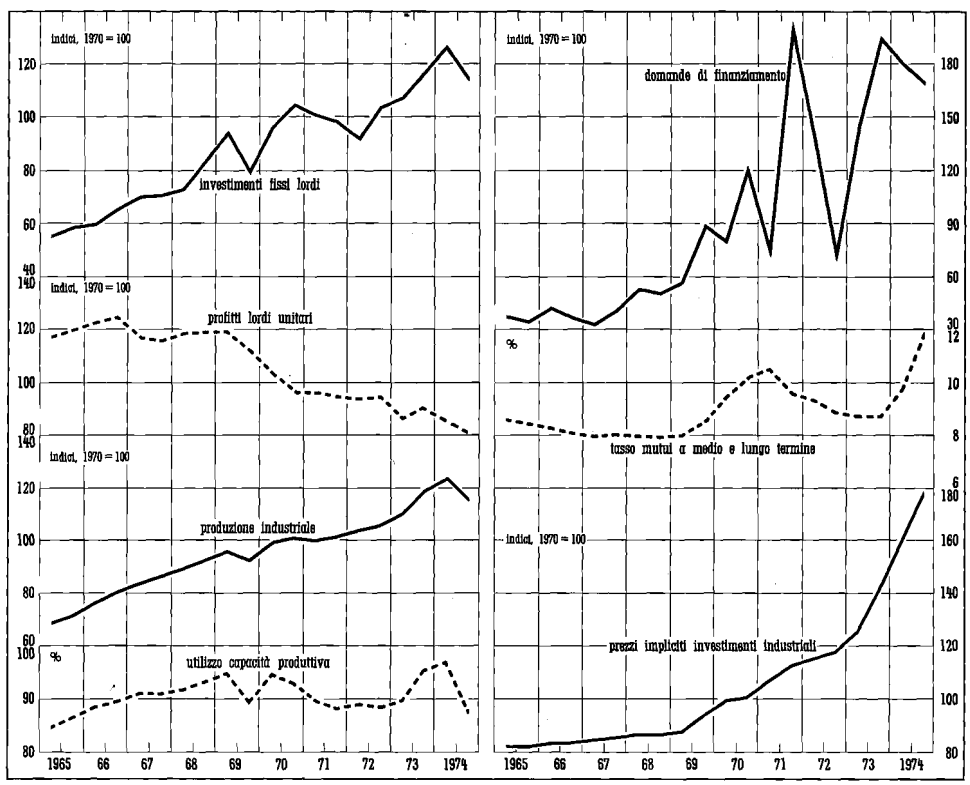
Credito accordato al settore industriale (escluse le costruzioni) (1)
(miliardi di lire – scala semilogaritmica)
(1) Dati della Centrale dei rischi.

Inoltre, il rallentamento del credito a breve termine accordato alle imprese industriali nel corso del 1974, nonostante la liquidazione di

scorte e di attività finanziarie da queste realizzata, ha diminuito le possibilità di finanziare contemporaneamente nel breve periodo sia l'attività produttiva, sia quella parte degli investimenti non coperta da mutui a medio e a lungo termine; la sensibile crescita dei costi di produzione e quella ancora piú forte dei beni capitali ha poi aggravato i problemi finanziari delle imprese.

La decelerazione del credito accordato ha contribuito cosí a scoraggiare ulteriormente le nuove iniziative e ha accentuato e anticipato la flessione degli investimenti (fig. 11). E' probabile che quest'ultima sarebbe avvenuta ugualmente, data la diminuzione dei nuovi programmi iniziata con i primi mesi del 1974, ma sarebbe stata meno decisa e posticipata nel tempo.

FIG. 11



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.

Una indicazione della diminuzione degli investimenti nel 1975 per l'operare delle cause prima esaminate è fornita dalla consueta indagine che viene effettuata presso le imprese tramite le nostre Filiali.

In base alle notizie ottenute dalle imprese intervistate (circa 1.300, in larga prevalenza private) risulta infatti che, dopo aver realizzato nel 1974 investimenti per un importo sostanzialmente uguale a quello a suo tempo dichiarato, le imprese industriali prevedono, per l'anno in corso, una sensibile flessione dell'accumulazione lorda di capitale che dovrebbe interessare tutto il territorio nazionale e, pur con qualche eccezione, tutti i settori produttivi.

Piú in particolare, le cause che, già nella seconda metà del 1974, avevano dato origine a una riduzione degli investimenti fissi lordi, hanno influenzato soprattutto gli operatori privati che prevedono di effettuare nel 1975 investimenti per un ammontare inferiore del 20 per cento a quello del 1974. Per il complesso delle imprese private e pubbliche le previsioni che, secondo l'esperienza delle precedenti indagini, hanno trovato sostanziale conferma nei consuntivi dell'anno successivo (tav. 24), indicano, per l'anno in corso, una caduta degli investimenti fissi lordi del 13 per cento.

TAV. 24

RAFFRONTO TRA PREVISIONI E CONSUNTIVI DELL'INDAGINE SUGLI INVESTIMENTI DELLE IMPRESE ESTRATTIVE E MANIFATTURIERE

(variazioni percentuali a prezzi correnti)

Imprese	1973		1974		1975
	Previsioni	Consuntivo	Previsioni	Consuntivo	Previsioni
Fino a 200 addetti	31,4	24,2	17,8	32,2	- 8,4
Da 201 a 500 »	11,8	12,7	44,5	49,3	- 6,7
» 501 a 1.000 »	- 18,1	- 5,6	18,8	18,0	- 21,9
Oltre 1.000 »	2,8	2,9	9,8	11,9	- 13,0
TOTALE . . .	2,8	4,0	14,2	16,7	- 13,0

Fonte: Banca d'Italia.

Per settori di attività economica, le indicazioni fornite pongono in evidenza che la pur ridotta attività di investimento continua ad essere principalmente indirizzata verso i tradizionali comparti produttivi (metallurgia, mezzi di trasporto, chimica e derivati del petrolio). Quanto alla ripartizione territoriale, le regioni meridionali dovrebbero risentire in maggiore misura della prevista riduzione degli investimenti poiché tanto le imprese private quanto le pubbliche hanno programmato di effettuare in quelle regioni una spesa per investimenti inferiore a quella del 1974. Nel Nord-Centro, invece, a previsioni ugualmente pessimistiche da parte degli operatori privati si contrappongono programmi discretamente espansivi da parte delle imprese con partecipazione pubblica.

Gli investimenti sociali. — Gli investimenti sociali sono rimasti, in termini reali, sui livelli del 1973: la crescita di quelli in abitazioni, pressoché uguale a quella dell'anno precedente (5,3 per cento contro 5,6 per cento nel 1973), è stata sufficiente, infatti, a compensare la flessione di tutti gli altri comparti (tav. 25).

TAV. 25

INVESTIMENTI SOCIALI PER SETTORI

Settori	Miliardi di lire	Variazioni percentuali					
		Prezzi correnti		Prezzi 1970			
	1974	1973/1972	1974/1973	1971/1970	1972/1971	1973/1972	1974/1973
Istruzione	168	6,2	-11,1	10,7	36,8	- 3,2	-24,5
Abitazioni	6.937	25,3	38,9	-12,0	1,7	5,6	5,3
Sanità	56	22,2	1,8	-15,0	17,6	10,0	-13,6
Trasporti	1.041	6,7	3,3	- 1,6	-16,1	- 4,6	-12,8
di cui: Ferrovie	303	7,8	9,4	22,7	4,6	- 8,0	- 9,6
Viabilità	545	- 2,6	- 1,4	- 6,2	-22,1	-11,4	-16,1
Telecomunicazioni	797	38,6	14,5	32,4	30,6	23,7	- 0,7
Opere pubbliche (1)	423	0,2	- 3,0	- 4,5	0,3	- 9,4	-17,6
TOTALE	9.422	21,1	27,7	- 7,4	1,0	4,3	- 0,2

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.
(1) Idrauliche; igienico-sanitarie; edilizia pubblica; bonifiche.

Anche per le abitazioni le positive risultanze annue nascondono un profilo congiunturale progressivamente peggiorato nel corso del 1974. L'accentuarsi delle tensioni inflazionistiche esistenti nel sistema economico, che già avevano fortemente stimolato l'acquisto di abitazioni nel 1973, ha mantenuto elevata nella prima parte del 1974 la domanda di beni immobiliari. I flussi di risparmio delle famiglie direttamente indirizzati al settore si sono cosí accresciuti in misura sensibile riuscendo a compensare la diminuzione dei flussi creditizi, conseguente alle difficoltà di collocamento delle cartelle fondiarie, che colpiva prevalentemente le nuove realizzazioni, mentre l'intensità della domanda dei privati valeva a mantenere relativamente elevate le iniziative già in corso.

Gli effetti della crisi del mercato finanziario si manifestavano pienamente soprattutto nella seconda parte dell'anno quando la diminuzione della domanda di abitazioni, causata dall'allentarsi delle tensioni inflazionistiche e dal peggioramento della situazione economica, rendeva evidenti i problemi di finanziamento di un'attività i cui costi si erano accresciuti in un anno di oltre il 30 per cento (tav. 26).

Conseguenza di tutto ciò erano il rallentamento delle costruzioni in corso e un'ulteriore flessione delle nuove iniziative (nei primi dieci mesi dell'anno diminuivano del 16 per cento i lavori iniziati e del 20 per cento i progettati) con riflessi non soltanto sull'attività di investimento della seconda parte del 1974 ma anche, data la lunghezza del ciclo delle costruzioni, su quella del 1975 e 1976.

TAV. 26

PREZZI IMPLICITI DEGLI INVESTIMENTI FISSI LORDI PER SETTORI DI UTILIZZAZIONE

(variazioni percentuali)

Tipo	1971/1970	1972/1971	1973/1972	1974/1973
Agricoltura	4,8	4,6	14,7	27,6
Industria	9,7	5,5	15,7	30,0
Trasporti e comunicazioni	7,0	6,2	12,7	19,6
Commercio, credito, assicurazione	6,1	5,4	15,4	27,4
Abitazioni	5,3	5,2	18,6	32,6
Servizi non destinabili alla vendita	6,9	6,3	10,5	17,9
TOTALE	7,1	5,4	15,8	28,6

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

La diminuzione che cosí si profila tende ad aggravare una situazione di crisi che ormai può essere considerata strutturale, legata com'è alla carenza di strumenti urbanistici operativi e all'attuale incapacità dell'edilizia pubblica di effettuare cospicui investimenti nel settore abitativo.

Ancora nel 1974 non ha trovato soluzione il problema della mancanza di aree idonee alla edificazione, nonostante l'incremento nell'attività di pianificazione stimolata anche dal trasferimento alle autorità regionali delle competenze urbanistiche. Lo sforzo è risultato tuttavia indirizzato prevalentemente verso la fase preliminare della pianificazione a carattere generale piuttosto che verso quella successiva della predisposizione di piani di attuazione, la cui carenza seguita pertanto a vincolare le possibilità di costruzione.

Anche le aree incluse nei piani di zona della « 167 » sono risultate indisponibili, sia perché in molti comuni non si è ancora provveduto a effettuare la ripartizione tra aree che dopo l'esproprio possono essere cedute in proprietà e aree con il solo diritto di superficie, come previsto dalla legge, sia per la mancanza di convenzioni tra comuni e privati sulla base delle quali i primi possano autorizzare i secondi a costruire.

Circa l'edilizia pubblica, non sembra ancora prevedibile una concreta ripresa dell'attività di investimento nel breve periodo. Per il settore pubblico, il valore delle abitazioni iniziate nei primi sette mesi del 1974 è inferiore a quello del 1973 del 30 per cento in termini monetari; anche nel 1975 sembra quindi difficilmente realizzabile l'obiettivo di invertire la tendenza alla diminuzione della quota degli investimenti pubblici in abitazioni sul totale che nel 1974, con il 2,5 per cento, ha toccato il valore più basso dell'ultimo venticinquennio (tav. 27).

TAV. 27

INVESTIMENTI PUBBLICI E PRIVATI IN ABITAZIONI

(composizione percentuale)

Voci	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974
Investimenti: pubblici . . .	6,7	6,8	6,9	4,9	3,6	3,5	3,3	2,9	2,5
privati . . .	93,3	93,2	93,1	95,1	96,4	96,5	96,7	97,1	97,5

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Anche per gli altri investimenti sociali sembra difficilmente realizzabile una sostanziale ripresa nel 1975. I programmi del settore delle comunicazioni indicano solo un leggero aumento degli investimenti in termini monetari rispetto all'anno precedente mentre il valore delle opere pubbliche iniziate, sempre nei primi sette mesi del 1974, presenta una diminuzione del 12 per cento rispetto al 1973 condizionando cosí l'ammontare complessivo di investimenti che in questo settore potranno essere realizzati. Circa i trasporti, infine, l'approvazione, nel corso del 1974, della legge per l'ammodernamento e il potenziamento della rete delle ferrovie dello Stato (Legge 14 agosto 1974, n. 377) dovrebbe costituire l'occasione per invertire, sia pure con gradualità, la tendenza alla diminuzione degli investimenti prevalsa nell'ultimo biennio, creando altresí le premesse per il raggiungimento di quella efficienza e potenzialità dei servizi di trasporto collettivo che la situazione energetica rende sempre piú necessaria per lo sviluppo organico dell'economia del paese.

L'offerta interna

L'attività agricola.

I risultati produttivi. — Ritornata nel 1973 su livelli normali dopo la brusca caduta avvenuta nell'anno precedente, la produzione agricolo-zootecnica ha fatto registrare nel 1974 un incremento dell' 1,6 per cento, in linea con la modesta dinamica (1,4 per cento) che ha contraddistinto l'evoluzione del settore nell'ultimo quadriennio.

Hanno contribuito allo sviluppo della produzione nel 1974 le coltivazioni erbacee e gli allevamenti zootecnici, i cui prodotti sono aumentati rispettivamente del 3,0 e del 2,8 per cento, mentre i prodotti delle coltivazioni legnose, che nel 1973 avevano fornito con un incremento produttivo del 21,5 per cento il principale apporto ai positivi risultati dell'annata, sono diminuiti dell' 1,8 per cento (tav. 28).

TAV. 28

PRODUZIONE VENDIBILE E VALORE AGGIUNTO DELL'AGRICOLTURA

Voci	Valore a prezzi correnti (miliardi di lire)	Variazioni percentuali (1)					
		valore		volume		prezzi	
		1973	1974	1973	1974	1973	1974
Produzione vendibile	10.806	30,4	21,0	7,7	1,6	21,1	19,1
Coltivazioni: erbacee e foraggere	3.719	28,4	29,4	2,7	3,0	25,0	25,6
legnose	3.050	56,1	14,8	21,5	- 1,8	28,5	16,9
Allevamenti zootecnici	4.037	16,8	18,8	3,8	2,8	12,5	15,6
Consumi intermedi	2.956	26,9	35,5	7,5	1,7	18,0	33,2
Valore aggiunto	7.850	31,5	16,3	7,7	1,6	22,1	14,5

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

Tra le coltivazioni erbacee è stata nel complesso soddisfacente la produzione cerealicola, che è aumentata del 4,9 per cento grazie ai buoni raccolti del grano, dell'orzo e dell'avena, favoriti sia dall'incremento delle rese assicurato da un propizio andamento climatico, sia dall'estensione della superficie coltivata determinata dal forte rialzo dei prezzi avvenuto nel 1973. Meno positivo è stato il raccolto del riso, che ha risentito non solo delle avverse condizioni atmosferiche, ma anche di

una sensibile riduzione della superficie investita attribuibile in parte alle misure di contenimento delle esportazioni verso i paesi terzi introdotte dalla CEE nel 1973. Le flessioni produttive registrate nel settore delle coltivazioni legnose hanno interessato principalmente l'olivo, diminuito del 15 per cento dopo l'incremento del 52 per cento del 1973, e alcuni tipi di frutta, mentre la vite è risultata sostanzialmente stazionaria. L'incremento della produzione di carne è stato sensibile anche nel comparto bovino, dove tuttavia si è accompagnato a una ulteriore riduzione del 4 per cento nella consistenza dei capi, che sottolinea le difficoltà in cui è venuta a trovarsi in questi ultimi anni la zootecnia italiana per il sovrapporsi di una difficile situazione di mercato a una condizione di spiccata inferiorità strutturale.

L'inflazione e la politica dei mercati. — L'analisi del comportamento dei prezzi agricoli negli ultimi due anni implica un triplice ordine di valutazioni, concernenti rispettivamente l'idoneità dei meccanismi comunitari a contenere le spinte inflazionistiche provenienti dai mercati mondiali, il funzionamento del mercato comune agricolo in presenza di una prolungata fluttuazione dei cambi, la variazione delle ragioni di scambio tra settore agricolo e non agricolo e tra le diverse produzioni primarie.

L'inversione di tendenza delineatasi verso la fine del 1972 sui mercati mondiali delle derrate agricole non deperibili, passati da una situazione di abbondanza di offerta a una di penuria, ha modificato per tali prodotti il contesto operativo dei meccanismi comunitari, che, ideati principalmente come strumento di difesa dei produttori, sono stati utilizzati negli ultimi due anni per salvaguardare i consumatori dalle pressioni inflazionistiche esterne. Di fronte ai fortissimi aumenti dei prezzi internazionali dei cereali e dello zucchero, che superarono ben presto i rispettivi prezzi di entrata comunitari, la CEE deliberò una serie di misure di controllo delle esportazioni (istituzione di prelievi all'esportazione, divieti temporanei, etc.) nel tentativo di assicurare l'approvvigionamento del mercato interno a prezzi inferiori a quelli internazionali. Nel biennio 1973-74 i prezzi d'entrata comunitari del frumento tenero, del riso e dello zucchero risultarono mediamente inferiori il primo del 21 e gli altri del 40 per cento ai rispettivi prezzi internazionali; in tal modo il mercato comune agricolo adempiva la sua funzione di stabilizzazione dei mercati tutelando, in questa circostanza, gli interessi dei consumatori europei.

Non altrettanto evidente è il beneficio che ne è derivato, in particolare, ai consumatori italiani: mentre il prezzo del riso, di cui siamo esportatori netti, è aumentato appena del 4,7 per cento anche per effetto dei divieti e dei dazi all'esportazione imposti dalla CEE, i prezzi del grano duro, del mais e della barbabietola da zucchero, di cui siamo deficitari, sono aumentati rispettivamente del 56, del 34 e del 65 per cento. E' difficile stabilire in che misura tali incrementi siano da attribuire alla svalutazione della « lira verde » o a una insufficiente garanzia offerta dal mercato comune agricolo ai consumatori dei paesi deficitari; sta di fatto che, nonostante le specifiche misure deliberate dalla CEE per attenuare le difficoltà di approvvigionamento di cereali incontrate dall'Italia, gli eventi degli ultimi due anni hanno posto in evidenza una mancanza di simmetria tra il sostegno assicurato dagli organismi di intervento comunitari ai produttori dei paesi eccedentari in situazione di prezzi interni superiori ai prezzi internazionali e la difesa offerta ai consumatori dei paesi deficitari nella situazione opposta.

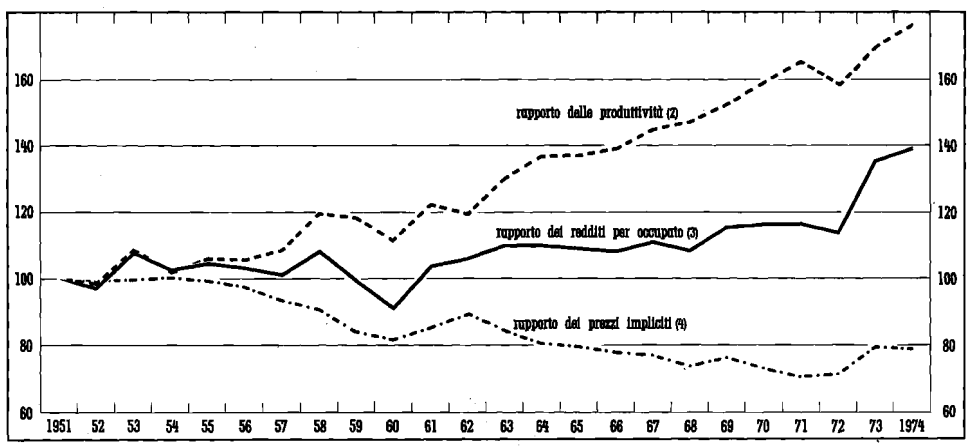
La fluttuazione dei cambi, estesasi progressivamente a tutte le monete della CEE, ha messo a dura prova il mercato comune agricolo, il quale presuppone rapporti di cambio fissi. Il principio dell'unità del mercato richiederebbe che la variazione della parità effettiva di una moneta fosse seguita da un'analoga variazione della parità rispetto all'unità di conto, in modo da preservare l'unicità del prezzo. L'immediato trasferimento delle variazioni del tasso di cambio sui prezzi interni dei prodotti agricoli comporterebbe tuttavia tensioni inflazionistiche (in caso di svalutazione) o contrazioni dei redditi degli agricoltori (in caso di rivalutazione) tanto meno accettabili quanto piú la variazione del cambio rifletta pressioni speculative o sia di carattere temporaneo. Di conseguenza la fluttuazione dei cambi ha posto praticamente fine all'unicità del prezzo dei prodotti agricoli e il mercato comune si è retto negli ultimi anni su un complesso sistema di montanti compensativi, i quali vengono applicati alle importazioni e alle esportazioni in modo da correggerne il prezzo tenendo conto dello scarto tra parità effettiva e parità « verde » delle singole monete.

Tale meccanismo, se da un lato ha permesso la sopravvivenza del mercato comune agricolo, dall'altro ha manifestato non pochi inconvenienti, connessi essenzialmente con la sua complessità e con la sua parziale applicazione, che hanno determinato talora gravi distorsioni nella concorrenza, particolarmente evidenti nel settore zootecnico. Un notevole contributo al ripristino dell'unità dei mercati e alla semplificazione degli

scambi intracomunitari è stato fornito dalla svalutazione del 37 per cento della « lira verde », attuata con una serie di aggiustamenti succedutisi dall'ottobre 1973 al febbraio di quest'anno. Questa decisione, che ha consentito di ridurre sostanzialmente il livello dei montanti compensativi attenuandone di conseguenza gli inconvenienti, dovrebbe aver recato un certo sollievo alle finanze comunitarie, dato che la gestione dei montanti compensativi, deficitaria nel caso dell'Italia a causa della prevalenza delle importazioni sulle esportazioni, fa capo attualmente alla sezione garanzia del FEOGA.

L'incremento dei prezzi interni dei prodotti agricoli e zootecnici, pari nella media al 19,1 per cento, è risultato da andamenti fortemente differenziati nei singoli comparti. Mentre si sono avuti aumenti relativamente contenuti nei prezzi degli agrumi (6 per cento), del vino (7 per cento) e della carne bovina (9,5 per cento), il rialzo delle quotazioni dell'olio di oliva, delle barbabietole da zucchero e dei legumi secchi ha raggiunto rispettivamente il 73, il 65 e il 64 per cento.

FIG. 12



Evoluzione del rapporto fra redditi agricoli e non agricoli e delle sue componenti (1)

(indici, base 1951 = 100)

(1) I dati relativi al 1974 sono stati stimati. — (2) Rapporto tra valore aggiunto al costo dei fattori (a prezzi costanti) per occupato (in unità di permanenti) nell'agricoltura e negli altri settori. — (3) Rapporto tra valore aggiunto al costo dei fattori (a prezzi correnti) per occupato (in unità di permanenti) nell'agricoltura e negli altri settori. — (4) Rapporto tra i prezzi impliciti nel valore aggiunto al costo dei fattori nell'agricoltura e negli altri settori.

Dato il pesante aumento dei prezzi dei consumi intermedi, accresciutisi mediamente di oltre il 33 per cento a causa soprattutto del rincaro dei prodotti energetici (carburanti, combustibili e fertilizzanti) e dei prodotti destinati all'alimentazione animale (soia, granoturco, etc.), l'aumento dei prezzi impliciti nel valore aggiunto è stato sensi-

bilmente inferiore a quello della produzione vendibile (14,5 contro 19,1 per cento). Questo fenomeno non è tuttavia peculiare del settore agricolo, ma riflette il costo imposto al sistema produttivo nazionale dal peggioramento delle ragioni di scambio con l'estero. Infatti il sensibile miglioramento della ragione di scambio tra valore aggiunto agricolo e non agricolo conseguito nel 1973 è rimasto sostanzialmente immutato nel 1974 (fig. 12).

La figura 12 pone in evidenza come il ridimensionamento del settore agricolo avvenuto negli ultimi ventiquattro anni si sia accompagnato fino al 1972 a un lieve miglioramento del rapporto fra reddito per occupato del settore agricolo e reddito per occupato del settore non agricolo, dovuto al fatto che il piú rapido incremento della produttività per occupato del settore primario ha poco piú che compensato il peggioramento dei prezzi relativi fra i due settori. Nel 1973 si è avuto, invece, un notevole incremento dei redditi relativi del settore agricolo, che è stato determinato non solo dal forte incremento del prodotto pro capite derivante dalla favorevole annata agricola, ma anche da un aumento dei prezzi relativi, come normalmente avviene nei periodi di accentuata tensione della domanda.

Lo sviluppo e la politica delle strutture. — Se il comportamento dei mercati agricoli in presenza di un elevato tasso di inflazione e di cambi fluttuanti ha rappresentato l'aspetto piú rilevante nell'evoluzione del settore agricolo negli ultimi due anni, il problema principale che si pone per il futuro concerne la definizione del ruolo che deve essere svolto dall'agricoltura nello sviluppo dell'economia italiana.

Il ridimensionamento delle prospettive di espansione della domanda mondiale induce a chiedersi se sia effettivamente configurabile un incremento delle esportazioni di manufatti tale da assicurare da un lato il riassorbimento non solo del disavanzo petrolifero ma anche dei crescenti disavanzi della bilancia agricolo-alimentare e dall'altro uno sviluppo fisiologico delle attività industriali e terziarie capace di assorbire i 100-150 mila addetti che dovrebbero essere espulsi annualmente dall'agricoltura al suo attuale tasso di crescita.

Gli avvenimenti di questi ultimi anni sembrerebbero indicare del resto che non sarebbe neppure opportuno stimolare, in assenza di una maggiore solidarietà politica ed economica, un'illimitata espansione dell'interscambio con l'estero, soprattutto quando il tipo di specializzazione che ne deriva comporta una struttura economica fondata sull'esportazione di prodotti a domanda elastica e sull'importazione di beni a domanda rigida e quindi fortemente esposta alle fluttuazioni della domanda mondiale.

In tale contesto, l'entità del contributo a uno sviluppo equilibrato che può venire assicurato dall'agricoltura dipende non tanto dai vincoli imposti dall'appartenenza al mercato comune, quanto dalla capacità di realizzare strutture piú efficienti. E' infatti evidente che la competitività dell'agricoltura italiana è condizionata non solo dalle meno favorevoli situazioni ambientali, ma anche da un complesso di fattori modificabili, quali l'insufficiente dimensione di una larga parte delle imprese agricole e zootecniche (tav. 29), la scarsa diffusione delle

TAV. 29

STRUTTURA DIMENSIONALE DELLE AZIENDE AGRICOLE E ZOOTECNICHE NELLA CEE

(Composizione percentuale)

Classi di grandezza	CEE	Germania	Francia	Italia	Paesi Bassi	Regno Unito
	Distribuzione della superficie agricola utilizzata per classi di grandezza delle aziende (1970)					
Da 1 a 5 ettari	6,9	8,4	2,9	21,7	5,4	0,9
» 5 a 10 »	8,6	13,4	6,2	16,3	13,6	1,6
» 10 a 20 »	17,1	30,4	17,3	15,0	34,5	4,0
» 20 a 50 »	28,5	35,5	38,1	14,4	37,2	14,5
Oltre 50 ettari	38,9	12,3	35,5	32,6	9,3	79,0
TOTALE	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Superficie media per azienda (ha)	15,6	11,7	21,0	7,7	13,0	57,5
	Distribuzione dei bovini per classi di grandezza degli allevamenti (1973)					
Da 1 a 9 capi	7,7	9,0	5,7	30,6	1,7	1,2
» 10 a 19 »	11,5	16,6	12,6	20,3	5,1	2,7
» 20 a 49 »	31,6	45,5	37,2	21,0	29,0	11,9
» 50 a 99 »	26,6	22,8	30,6	12,3	41,7	23,6
Oltre 100 capi	22,6	6,1	13,9	15,8	22,5	60,6
TOTALE	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Consistenza media degli allevamenti (numero dei capi)	24,0	20,2	26,2	9,2	44,1	69,4

Fonte: CEE, Annuario di statistica agricola, 1974.

cooperative e delle associazioni di produttori, la limitata assistenza tecnica agli agricoltori, l'assenza di una valida azione di orientamento della produzione e della domanda di prodotti agricoli, la mancanza di un tessuto di imprese fornitrici di servizi e di un efficiente apparato distributivo.

Il livello di competitività e quindi le possibilità di sviluppo dell'agricoltura dipendono pertanto essenzialmente dall'intensità dell'impegno e dal volume delle risorse che verranno destinate alla razionalizzazione delle strutture agricole e al potenziamento delle economie esterne. Appare di conseguenza necessario un sostanziale allargamento dell'attività della sezione orientamento del FEOGA, che amministra attualmente appena un decimo delle risorse del Fondo. Va peraltro tenuto presente che, mentre la politica agricola comunitaria sta muovendosi, sia pur lentamente, in questa direzione (nel febbraio 1974 è stata approvata anche la direttiva sull'agricoltura di montagna e delle zone svantaggiate), l'Italia ha reso operanti solo a fine aprile del 1975 le tre direttive sulla razionalizzazione delle strutture agricole approvate dalla CEE fin dall'aprile del 1972 lungo le linee del *Memorandum Mansholt,* dalla cui tempestiva applicazione la nostra agricoltura avrebbe potuto trarre grande beneficio.

La necessità di rapidi e incisivi interventi di struttura appare con chiarezza nel settore zootecnico. Di fronte all'elevato volume delle importazioni di carni e di animali vivi, che hanno raggiunto lo scorso anno il valore di 1.188 miliardi di lire, e al progressivo depauperamento del patrimonio bovino nazionale, diminuito di quasi 600 mila capi (— 6,7 per cento) nel corso degli ultimi due anni, la legge 18 aprile 1974 n. 118 e il disegno di legge n. 1.638 (Senato) introducevano una serie di provvedimenti intesi a favorire, attraverso la concessione di premi, l'incremento degli allevamenti e della produzione di carne. Nel frattempo anche la Cassa per il Mezzogiorno e l'EFIM mettevano a punto dei piani intesi ad assicurare l'approvvigionamento di carne bovina mediante lo sviluppo di allevamenti estensivi da carne rispettivamente nel Mezzogiorno e all'estero.

Tali interventi tuttavia, pur tenendo conto della necessità di migliorare la produttività degli allevamenti, non sembrano adeguati a fronteggiare la gravità dello squilibrio formatosi nel mercato della carne bovina se non saranno inseriti in un disegno organico e accompagnati anche da una politica di ristrutturazione dei consumi alimentari.

Il basso grado di autoapprovvigionamento di carne bovina, sceso negli ultimi anni sotto il 50 per cento, riflette non solo le difficoltà dell'offerta, ma anche una struttura della domanda di prodotti zootecnici contraddistinta da una forte preferenza per i consumi di carne bovina, che hanno raggiunto il livello medio della CEE, e da una bassa propensione al consumo degli altri tipi di carne e di

latte (tav. 30). Uno spostanmento della domanda di prodotti zootecnici verso questi ultimi potrebbe contribuire notevolmente al riequilibrio del settore, considerando, in particolare, che l'espansione dei consumi lattiero-caseari creerebbe i presupposti per uno sviluppo degli allevamenti da latte e quindi della produzione di vitelli da ingrasso.

TAV. 30

GRADO DI AUTOAPPROVVIGIONAMENTO E CONSUMO PRO-CAPITE DI ALCUNI PRODOTTI AGRICOLI NELLA CEE (1972-1973)

Prodotti	CEE	Germania	Francia	Italia	Paesi Bassi	Regno Unito
	Grado di autoapprovvigionamento (%)					
Frumento	97	80	179	90	36	52
Riso	67	—	15	212	—	—
Patate	101	96	102	90	134	98
Zucchero	92	96	162	72	111	32
Ortaggi e legumi	94	39	97	111	198	74
Frutta fresca	76	40	96	128	63	32
Latte (1)	99	100	101	97	100	100
Formaggio (1)	102	85	116	80	224	61
Burro (1)	106	114	122	74	388	23
Carni (1)	92	82	94	69	174	67
di cui: carne bovina	*84*	*82*	*106*	*48*	*103*	*69*
carne suina	*100*	*88*	*87*	*79*	*200*	*63*
	Consumo pro-capite (Kg.)					
Frumento	74	47	72	125	55	65
Riso	3	2	3	4	3	3
Patate	83	94	94	39	83	99
Zucchero	37	34	35	30	45	(2) 45
Ortaggi e legumi	92	67	112	149	79	(2) 52
Frutta fresca	60	85	56	66	70	32
Latte (1)	90	71	69	72	99	141
Formaggio (1)	10	11	15	11	10	5
Burro (1)	5	6	7	2	2	6
Carni (1)	80	87	97	62	67	78
di cui: carne bovina	*25*	*23*	*29*	*25*	*20*	*23*
carne suina	*32*	*49*	*33*	*15*	*32*	*28*

Fonte: CEE, Annuario di statistica agricola, 1974.
(1) 1972. — (2) 1971-72.

L'attività industriale.

Risultati generali. — Nel 1974 la crescita del prodotto lordo industriale (4,2 per cento) ha presentato un notevole rallentamento dopo un anno di espansione vigorosa. Il risultato è stato determinato principalmente dall'attività di trasformazione industriale dei prodotti

(6,1 per cento) che ha in parte compensato la lieve flessione dei prodotti energetici (— 0,9 per cento) e il basso tasso di crescita dell'edilizia (1,4 per cento) (tav. 31).

TAV. 31

VALORE AGGIUNTO DELLE ATTIVITA' INDUSTRIALI

Voci	Valori a prezzi 1970 in miliardi di lire			Composiz. percent. 1974	Variazioni percentuali		
	1972	1973	1974		1972/71	1973/72	1974/73
VALORE AGGIUNTO:							
compresa edilizia	25.234	27.273	28.429	*100,0*	*3,6*	*8,1*	*4,2*
esclusa edilizia	20.568	22.470	23.559	*82,9*	*4,5*	*9,2*	*4,8*
Prodotti:							
della trasformaz. industriale .	16.801	18.423	19.548	*68,8*	*4,3*	*9,7*	*6,1*
energetici	3.767	4.047	4.011	*14,1*	*5,3*	*7,4*	*— 0,9*
Edilizia	4.666	4.803	4.870	*17,1*	*— 0,2*	*2,9*	*1,4*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

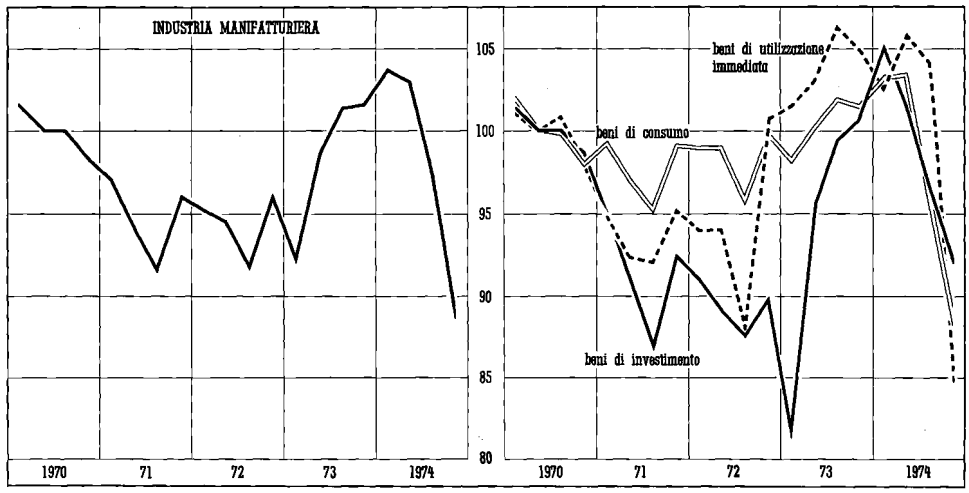
Nel corso dell'anno si sono progressivamente manifestati gli effetti della crisi petrolifera, trasformatasi ben presto da problema di approvvigionamento in problema di costi. All'iniziale impatto inflazionistico messo in luce dal forte peggioramento delle ragioni di scambio e dalla violenta accelerazione dei prezzi ingrosso, non ha tardato a sovrapporsi l'effetto deflazionistico derivante dalle politiche attuate per attenuarne le conseguenze sull'equilibrio interno ed esterno della nostra economia.

Tale effetto è venuto assumendo via via un ruolo sempre piú importante nel determinare il rallentamento dell'attività produttiva, facendo passare in secondo piano i timori di strozzature dal lato dell'offerta sorti nella seconda metà del 1973, con il rapido aumento nel grado di utilizzo della capacità produttiva conseguito dai piú importanti settori industriali (fig. 13).

I margini di capacità inutilizzata e la flessione della domanda interna, le cui componenti hanno quasi tutte visto dimezzarsi i tassi di crescita rispetto al 1973, hanno agevolato ancora una volta un aumento delle nostre esportazioni, nonostante la scarsa dinamica della domanda mondiale, contribuendo a contenere, almeno in parte, il rallentamento dei livelli di attività (fig. 14).

L'apporto dei vari settori industriali alla determinazione dei risultati produttivi annui riflette abbastanza fedelmente la varietà di evoluzione delle diverse componenti della domanda aggregata. Mediamente

FIG. 13



Grado di utilizzo della capacità produttiva nell'industria manifatturiera
(indici, media 1970 = 100)

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

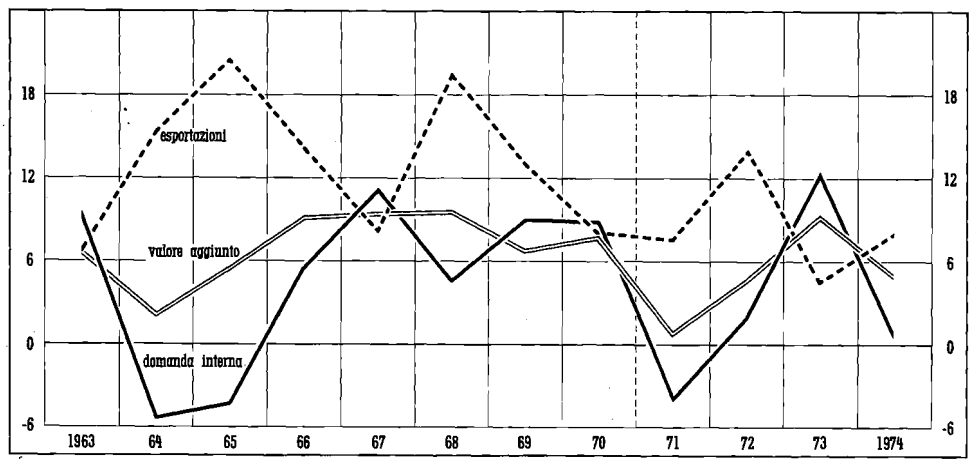
migliori sono stati infatti i risultati delle industrie attivate principalmente dalla domanda di impianti e macchinari che, nella media dell'anno, è aumentata di oltre il 10 per cento. I progressi fatti registrare dalle industrie meccaniche e da alcune lavorazioni dell'industria dei mezzi di trasporto hanno determinato aumenti di produzione nelle metallurgiche, mentre particolarmente contenuta è stata l'attivazione dell'edilizia sia sul comparto dei metalli ferrosi sia su quello dei minerali non metalliferi (tav. a 12).

Il notevole ridimensionamento della domanda di beni finali di consumo si è riflesso sugli incrementi di produzione realizzati dalle industrie che operano nel settore e da quelle a esse collegate; accanto a diffusi rallentamenti dei tassi di crescita (come per le industrie alimentari, del vestiario, farmaceutiche, delle pelli e del cuoio) si sono avute alcune flessioni nei livelli produttivi rispetto ai valori medi conseguiti nell'anno precedente (industrie tessili, delle fibre e della cellulosa, della carta e poligrafiche). All'interno del comparto, le sole due eccezioni sono rappresentate dalle industrie del mobilio e delle calzature che hanno conseguito incrementi di produzione superiori a quelli, già elevati, del 1973. Tra le produzioni intermedie si segnala inoltre il rallentamento delle chimiche, dell'industria dei derivati del petrolio e del carbone e di quella delle materie plastiche.

Per quanto riguarda l'attivazione derivante dalla domanda estera va infine rilevato che lo sviluppo piú accentuato delle esportazioni di

beni di investimento rispetto a quelle di beni di consumo ha peraltro favorito le lavorazioni già interessate da una domanda interna ben impostata, cioè le meccaniche e le siderurgiche; a queste vanno aggiunte quelle delle industrie chimiche e alcune produzioni di beni di consumo come le calzature.

FIG. 14



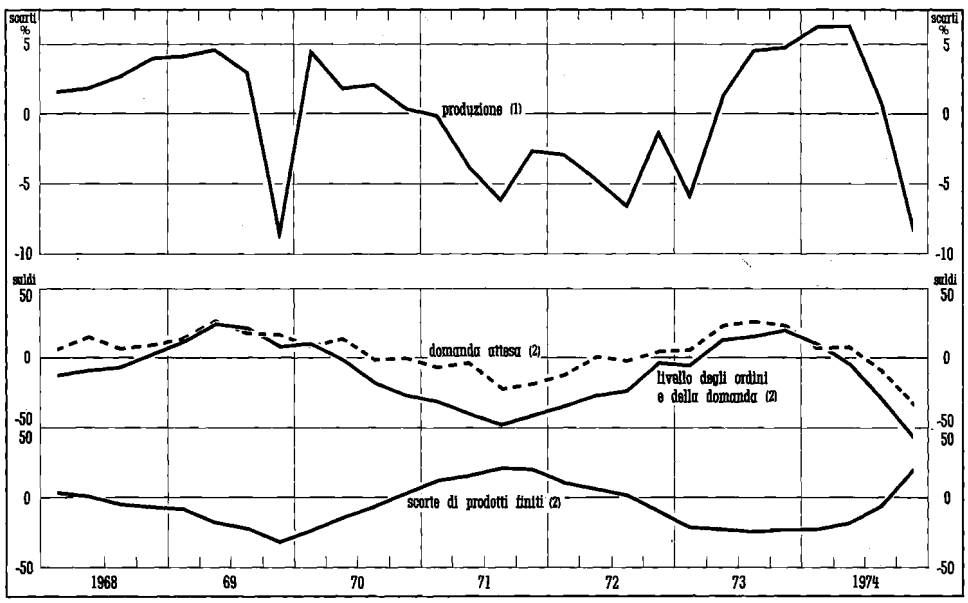
Valore aggiunto, domanda interna ed esportazioni nell'industria in senso stretto
(variazioni percentuali annue su valori a prezzi 1963 fino al 1970; a prezzi 1970 per gli anni successivi)
Elaborazione su dati Istat

Evoluzione produttiva in corso d'anno. — A un primo semestre di espansione (3,0 per cento nel primo trimestre e 1,1 per cento nel secondo), che faceva seguito alle incertezze degli ultimi mesi del 1973, succedeva un progressivo peggioramento dei livelli di attività produttiva che nel terzo e nel quarto trimestre diminuivano del 4,2 e del 7,0 per cento.

La brusca inversione del ciclo della produzione, avvenuta a metà anno, ha così segnato la fine della fase ascendente che aveva incominciato a manifestarsi negli ultimi mesi del 1971. Come allora la ripresa della domanda aveva ridato gradualmente impulso all'attività produttiva dopo due anni di ristagno, così l'inizio della fase recessiva è stato determinato dalla sua caduta e non, come sembrava indicare l'evidenza di alcuni settori alla fine del 1973, dalle tensioni che si generano nel sistema economico quando si approssima il pieno impiego della capacità produttiva o quando, in presenza di una troppo rapida accelerazione dei ritmi di attività, si manifestano difficoltà di adattamento dei fattori produttivi.

Il progressivo appesantimento della domanda finale nel corso dell'anno si trova riflesso sia nelle attese imprenditoriali, fin dall'inizio del 1974, sia, con minore anticipo, nella dinamica degli ordini rivolti alle imprese (fig. 15). L'esame di quest'ultimo indicatore, congiuntamente a quello delle giacenze di prodotti finiti, è particolarmente utile per capire l'andamento della produzione nella fase ciclica attraversata.

FIG. 15



Produzione industriale, domanda e scorte di prodotti finiti nelle industrie manifatturiere ed estrattive

(1) Scarti percentuali dal trend degli indici Istat della produzione industriale rettificati e depurati dalle variazioni stagionali; base 1970 = 100 - medie trimestrali. — (2) Medie trimestrali dei saldi delle risposte degli operatori rilevate con le indagini congiunturali mensili ISCO-Mondo Economico; per la domanda attesa sono riportati i dati relativi alla « tendenza degli ordini a 3-4 mesi » riferiti al periodo per il quale è stata fatta la previsione.

Lo sviluppo piuttosto contenuto dell'attività produttiva nei primi due trimestri si collega infatti al rallentamento che già stava interessando, pur con alcune importanti differenziazioni settoriali, il volume degli ordini rivolti alle imprese. In questo periodo però lo squilibrio nel livello delle scorte di prodotti finiti, rimasto immutato dal primo trimestre del 1973 quando le difficoltà produttive conseguenti agli scioperi del comparto metalmeccanico e l'espansione della domanda ne avevano determinato una forte decumulazione, non contribuiva a sostenere, in misura apprezzabile, l'attività produttiva come era avvenuto alla fine dei precedenti cicli della domanda.

Tale fatto può essere in parte spiegato dall'andamento della politica monetaria che si faceva progressivamente piú restrittiva; l'aumento del costo del credito induceva le imprese a ritardare l'adeguamento delle giacenze di prodotti finiti ai livelli normali, come d'altra parte era avvenuto anche nel secondo semestre del 1973.

Il riaggiustamento dei livelli delle scorte poteva avvenire solo nella parte finale del 1974 quando le imprese, pur riducendo la produzione, mantenevano i livelli di attività al di sopra di quelli che la rapida diminuzione della domanda avrebbe consentito. Le giacenze risultavano cosí nuovamente superiori al normale dopo due anni durante i quali erano state costantemente insufficienti.

Un'analisi econometrica condotta sugli indicatori congiunturali Isco-Mondo Economico ha confermato l'esistenza, anche per il nostro sistema produttivo, di alcune importanti relazioni cicliche tra l'andamento degli ordini, della produzione e delle scorte di prodotti finiti. Il collegamento tra ordini e produzione va cercato, infatti, nella tendenza degli operatori a normalizzare la produzione stessa nel ciclo, sganciandola dalle brusche oscillazioni della domanda usando come cuscinetto le scorte di prodotti finiti; ciò consente alle imprese da un lato di soddisfare la domanda e dall'altro di contenere i costi connessi con rapidi mutamenti dei livelli produttivi e di superare gli ostacoli frapposti dalle rigidità di adattamento dei fattori di produzione.

Le modificazioni dei livelli delle giacenze, pertanto, sono di segno opposto a quelle degli ordini nelle diverse fasi del ciclo. In presenza di ordini cedenti esse vengono accumulate in quantità superiore ai valori normali per contenere la caduta dei livelli di attività rispetto alla flessione della domanda. Tuttavia, dopo il raggiungimento del punto di svolta inferiore del ciclo degli ordini, tali accumuli eccedenti rallentano la ripresa dell'attività produttiva dato che le imprese possono soddisfare l'aumento delle vendite ridimensionando, in una prima fase, i livelli delle giacenze.

Al contrario, quando la domanda si mantiene particolarmente elevata nel tempo, il livello delle giacenze si colloca normalmente al di sotto di quello desiderato; ne segue che, almeno nel brevissimo periodo, la necessità di ripristinare i normali rapporti fra giacenze e ordini consente di sostenere la produzione anche in presenza di domanda bassa o cedente.

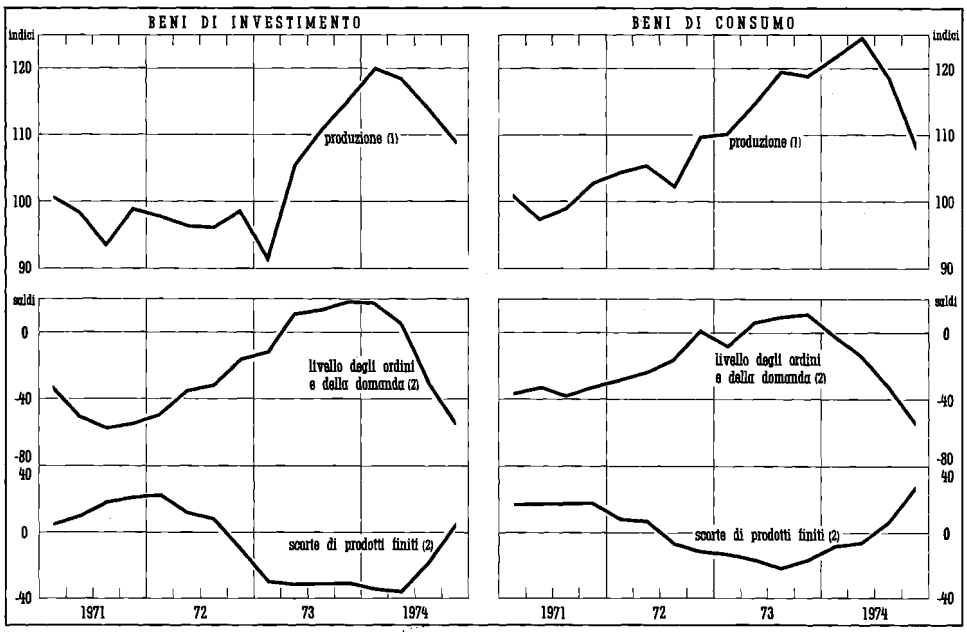
Mentre la prima situazione ha caratterizzato la dinamica produttiva dal 1971 al 1973, quella appena descritta riflette, con alcune importanti qualificazioni, l'evoluzione congiunturale del 1974.

Rispetto agli andamenti generali ora descritti, le principali differenziazioni a livello settoriale sono riconducibili alla diversa ampiezza e collocazione temporale sia della fase espansiva sia della successiva caduta negli ultimi due anni.

Nel comparto delle industrie produttrici di beni di consumo la decelerazione degli ordini sembra essersi annunciata con un certo anticipo

rispetto a quella del settore dei beni strumentali (fig. 16). Il rallentamento dell'attività produttiva si era già manifestato nell'ultimo trimestre del 1973 specie nelle lavorazioni dei beni finali non durevoli; in quel periodo continuava invece la fase espansiva della produzione di quelli durevoli che avevano trovato, nel corso dell'anno, un forte sostegno nelle anticipazioni degli acquisti, causate dalle aspettative inflazionistiche che si andavano accentuando.

FIG. 16



Produzione industriale, domanda e scorte di prodotti finiti secondo la destinazione economica dei prodotti

(1) Elaborazione indici Istat rettificati e depurati dalle variazioni stagionali; base 1970 = 100 - medie trimestrali. — (2) Medie trimestrali dei saldi delle risposte degli operatori rilevate con le indagini congiunturali mensili ISCO-Mondo Economico.

All'inizio del 1974 la produzione di beni di consumo ha segnato una certa ripresa (2,5 per cento; tav. a 12) che si è riflessa anche in un relativo miglioramento dei livelli delle scorte.

Le lavorazioni dei beni non durevoli ricuperavano quasi completamente il calo registrato nel trimestre precedente, mentre si accresceva ulteriormente il saggio di aumento dei beni durevoli sia per la ripresa della produzione di elettrodomestici sia per la continuazione della espansione delle lavorazioni del mobilio e dell'arredamento in legno.

All'interno del comparto un'importante eccezione era costituita dalla produzione di autovetture, che già nel primo trimestre presentava un'accentuata flessione (— 8,8 per cento) attribuibile al manifestarsi delle

conseguenze della crisi energetica. Tale flessione non determinava tuttavia visibili effetti negativi sulle industrie da essa direttamente dipendenti: ad eccezione di quelle della gomma e delle materie plastiche, peraltro interessate da scioperi, le altre beneficiavano dell'elevato livello di ordini provenienti dal comparto dei beni strumentali in seguito al forte impulso dato all'attività di investimento nel corso del 1973. Anche l'attività di costruzione si mostrava ben impostata per tutto il primo trimestre (tav. 32).

TAV. 32

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					
1972 – media	102,4	104,3	107,9	95,9	97,2	105,5	96,8	103,7	113,8	95,1
I trim. . .	101,6	103,2	105,8	96,0	97,8	104,3	96,8	102,8	111,1	95,0
II » . .	101,8	103,5	106,5	95,4	96,3	105,4	97,2	103,0	112,1	94,8
III » . .	100,5	102,0	106,1	95,0	96,0	102,2	94,6	101,2	113,4	94,4
IV » . .	105,8	108,3	113,2	97,1	98,7	109,9	98,6	107,7	118,6	96,1
1973 – media	111,0	114,4	119,1	100,8	105,6	115,7	100,4	114,0	122,5	97,9
I trim. . .	103,9	105,3	109,5	95,7	91,0	110,1	97,3	104,4	119,3	98,4
II » . .	110,6	113,9	119,4	100,4	105,4	114,6	96,8	113,6	122,7	97,5
III » . .	114,3	118,6	123,2	102,3	111,0	119,5	103,9	118,6	123,3	97,2
IV » . .	115,3	119,5	124,2	104,6	115,0	118,6	103,7	119,5	124,8	98,4
1974 – media	115,3	119,4	124,2	105,2	115,2	118,2	102,5	119,3	125,4	99,2
I trim. . .	118,6	123,1	127,7	108,0	120,0	121,6	109,8	123,3	124,6	100,9
II » . .	119,5	124,4	128,5	106,7	118,4	124,8	98,1	124,9	126,7	99,8
III » . .	115,1	119,2	124,3	104,4	113,7	118,5	97,2	119,1	126,8	98,9
IV » . .	108,1	110,8	116,3	101,5	108,7	108,0	104,8	109,9	123,6	97,3
1975 – gen.-feb. . .		110,8	116,6		113,1	105,3	102,4	109,7	126,3	

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.

I piú lunghi tempi di reazione degli investimenti al mutare delle condizioni congiunturali sono confermati dal saggio di crescita delle lavorazioni di questo comparto che risultava superiore alla media del-

l'intero settore industriale: la produzione di impianti e macchinari aumentava del 4,3 per cento e quella di materiali da costruzione del 7,7 per cento.

L'attività edilizia e lo sviluppo delle lavorazioni meccaniche si riflettevano sui risultati delle industrie produttrici dei beni intermedi da esse direttamente impiegati: accanto alla produzione di minerali non metalliferi (che dipende direttamente dalla domanda del settore delle costruzioni per circa il 60 per cento e per il 68 per cento se si considerano anche le attivazioni indirette) venivano positivamente influenzate le lavorazioni del legno (la cui dipendenza diretta e indiretta dall'edilizia supera il 21 per cento) e quelle delle industrie metallurgiche, la cui produzione è assorbita per il 46 per cento dalle industrie meccaniche e da quelle delle costruzioni (in particolare la produzione delle meccaniche nel 1970 ne attivava direttamente circa il 32 per cento e le costruzioni il 14).

Nel secondo trimestre si delineavano già, con una certa chiarezza, le difficoltà che l'apparato produttivo avrebbe incontrato nei mesi successivi: peggiorava progressivamente l'andamento degli ordini e le aspettative di domanda preannunziavano ulteriori riduzioni.

Fra i beni di consumo proseguiva il miglioramento nella produzione di quelli non durevoli, e in particolare delle calzature; nel comparto dei durevoli alla flessione della produzione di autovetture si affiancava quella degli elettrodomestici, mentre continuava la fase positiva dell'industria del mobilio e dell'arredamento in legno e delle produzioni di beni intermedi, eccetto quelle tessili la cui attività produttiva era in parte ostacolata dalla prosecuzione delle vertenze aziendali iniziate nel primo trimestre.

Nel comparto dei beni d'investimento non si manifestava ancora, date le caratteristiche di queste lavorazioni, il ruolo di sostegno delle scorte di prodotti finiti, cosicché il rallentamento degli ordini determinava una stabilizzazione della produzione di macchinari e impianti sui livelli del periodo precedente, mentre i materiali da costruzione facevano già registrare una brusca flessione sebbene non si fosse ancora chiaramente delineata la caduta dell'attività edilizia.

L'incertezza che si profilava nelle prospettive a breve termine trovava una conferma nello scarso aumento (0,6 per cento) delle produzioni di materie prime ausiliarie e semilavorati. In particolare, la caduta di alcune importanti lavorazioni delle industrie meccaniche e

dei mezzi di trasporto (al cui interno facevano eccezione gli autoveicoli industriali con un aumento del 12,4 per cento) spiegava i risultati poco soddisfacenti delle metallurgiche (— 4,0 per cento) che continuavano, peraltro, a essere interessate da perdite di ore per conflitti di lavoro. Un certo miglioramento, attribuibile in buona parte al ricupero successivo agli scioperi del primo trimestre, interessava invece il settore chimico (4,9 per cento), quello della gomma e delle materie plastiche (13,1 e 10,0 per cento rispettivamente).

Nel terzo trimestre l'inversione ciclica appariva con piena evidenza: tutte le piú importanti industrie presentavano consistenti diminuzioni di produzione essendo insufficiente il modesto sostegno proveniente dalle esportazioni a neutralizzare gli effetti riduttivi esercitati dalla forte caduta della domanda interna.

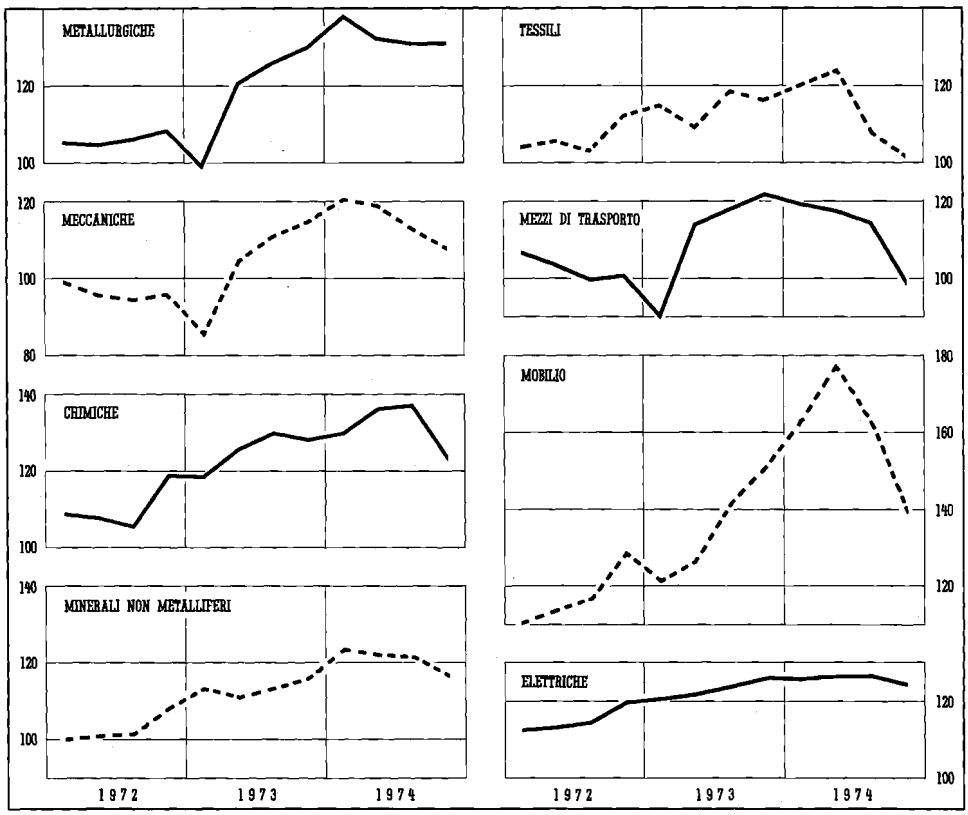
Il peggioramento generalizzato dell'attività produttiva rifletteva però situazioni settoriali abbastanza diverse. Le indagini condotte tra gli operatori rivelavano, infatti, come nel comparto dei beni di investimento la caduta degli ordini fosse molto piú intensa di quella avvenuta nelle industrie produttrici di beni di consumo, a causa del progressivo esaurirsi dei piani di investimento in precedenza programmati e del venire meno di nuovi progetti conseguenti alla diminuzione del grado di utilizzo degli impianti e alle sfavorevoli aspettative sull'andamento della domanda, oltre che alla crescita del costo del credito. Alla maggiore flessione degli ordini per le industrie produttrici di beni strumentali non si accompagnava però una caduta della produzione piú intensa rispetto a quella di beni di consumo (— 3,9 per cento a fronte del — 5,1 per cento rispettivamente), perché in questo comparto l'accumulazione di scorte era piú elevata.

L'evolversi in senso negativo della situazione congiunturale portava a riduzioni piú consistenti nelle lavorazioni di beni durevoli (anche per le difficoltà che si manifestavano nell'industria del mobilio) rispetto a quelle dei non durevoli, mentre la produzione di beni intermedi accusava non soltanto il calo di ritmo di attività del trimestre in corso ma, in un certo senso, già scontava l'effetto del forte ridimensionamento dei piani di produzione delle imprese utilizzatrici dei loro prodotti.

Con il quarto trimestre si accentuavano le difficoltà manifestatesi nei mesi precedenti: la produzione diminuiva in quasi tutte le industrie (fig. 17) e l'indice generale presentava la riduzione trimestrale più

forte dal 1953, eccetto quella registrata nel corrispondente trimestre del 1969 in concomitanza con le agitazioni per i rinnovi contrattuali. Alcuni elementi nuovi si aggiungevano infatti alla flessione della domanda contribuendo ad aggravare le tendenze in atto.

FIG. 17



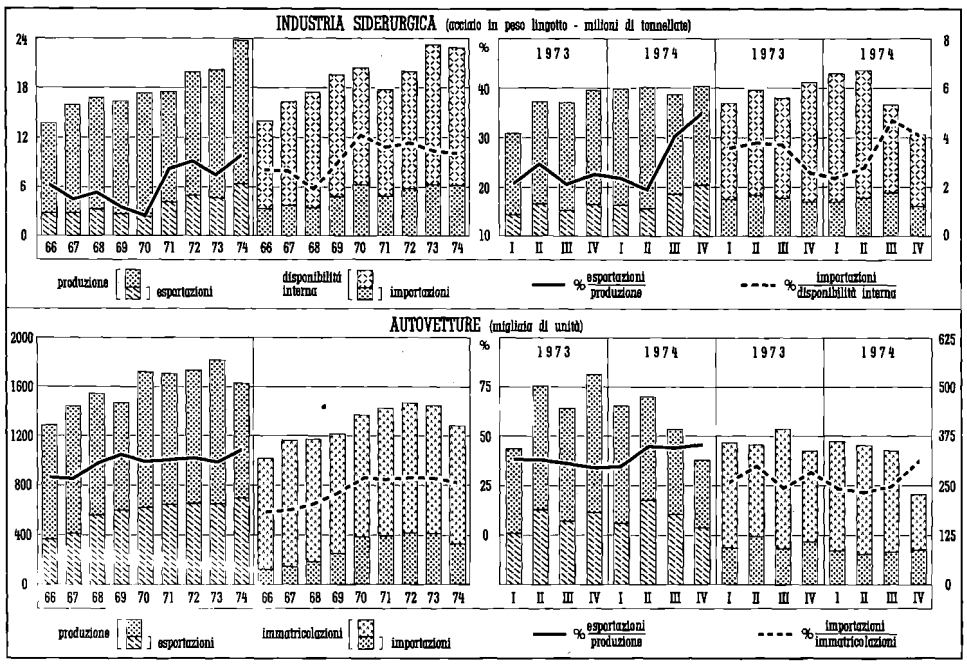
Produzione in alcune classi di industrie

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

Innanzitutto l'attività produttiva veniva ostacolata dal forte aumento, in tutti i settori, delle ore perdute per conflitti di lavoro conseguenti alla controversia sulla contingenza (nei tre mesi in esame il numero di ore perdute per l'intero ramo manifatturiero è stato pari a circa il 55 per cento di quello che si ebbe nel primo trimestre del 1973); si aggravava, poi, la crisi nell'industria dei mezzi di trasporto al cui interno faceva spicco il crollo della produzione di autovetture (—24,9 per cento) — determinato da una forte riduzione della domanda interna (fig. 18) — con pesanti conseguenze sugli altri comparti dell'apparato produttivo. L'industria automobilistica italiana attinge infatti ai settori nazionali oltre l' 80 per cento dei suoi *inputs* di materiali e servizi attivando,

direttamente e indirettamente, il 16 per cento della produzione delle industrie metallurgiche, il 16 per cento delle industrie della gomma e della plastica, l' 11 per cento dei prodotti in metallo e il 6 per cento del materiale e forniture elettriche.

FIG. 18



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

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

Questi fenomeni si inserivano in un contesto che appariva contraddistinto, per le produzioni di beni di consumo, da una situazione delle giacenze di prodotti finiti ormai eccedente i valori normali e che quindi offriva ridotte possibilità di contrastare validamente l'ulteriore caduta degli ordini: in questo comparto la produzione di beni finali diminuiva del 9,1 per cento mentre quella di prodotti intermedi, avendo già anticipato la decelerazione nel terzo trimestre, faceva registrare una diminuzione leggermente minore (— 7,8 per cento).

Per quanto riguarda i beni finali di investimento la riduzione dei livelli di attività continuava con lo stesso tasso del trimestre precedente (— 4,3 per cento): la minore intensità della flessione delle lavorazioni in questo comparto consentiva cosí alle imprese di riportare le giacenze ai livelli normali per la prima volta dopo due anni.

La riduzione dell'attività edilizia determinava un ulteriore calo delle lavorazioni dei materiali da costruzione con immediati effetti sulle industrie dei minerali non metalliferi e del legno, queste ultime fortemente condizionate anche dalla crisi delle industrie del mobilio e dell'arredamento.

Tra le produzioni di materie prime ausiliarie e semilavorati le industrie metallurgiche non sembrano avere accusato in modo sensibile le sfavorevoli evoluzioni dell'edilizia e della produzione dei mezzi di trasporto, anche per effetto di un sostenuto andamento delle esportazioni (quelle di acciaio erano già in netta ripresa dal terzo trimestre; fig. 18). Più direttamente collegati agli effetti provocati dalla crisi dell'industria automobilistica apparivano invece gli ulteriori cali di produzione della gomma e delle materie plastiche, mentre le chimiche mostravano, per la prima volta nell'anno, una variazione negativa attribuibile, principalmente, alle lavorazioni della chimica primaria.

All'inizio del 1975 la fase congiunturale sembra contraddistinta da un arresto della caduta dei livelli produttivi e da una situazione nel complesso immutata, rispetto a quella di fine anno, dal lato della domanda. A determinare questo risultato hanno concorso in parte i ricuperi conseguenti agli scioperi del quarto trimestre, mentre i bassi livelli degli ordini hanno portato a un ulteriore appesantimento del magazzino.

In queste condizioni l'eventualità di un sostegno endogeno dell'attività produttiva appare alquanto ridotta, e comunque di breve durata, data la possibilità che tale processo di stabilizzazione della produzione sia presto vincolato da fatti tecnici aziendali che non consentono di spingere oltre certi livelli l'accumulazione di scorte di prodotti finiti; pertanto se non interverrà un aumento della domanda finale non sarà piú possibile evitare che la riduzione degli ordini si rifletta pienamente sulla produzione accentuandone la tendenza alla diminuzione. Qualche indicazione positiva in questo senso sembra tuttavia provenire da un certo miglioramento delle aspettative di domanda per i prossimi trequattro mesi e dalle indicazioni di una lieve ripresa delle prospettive di produzione per lo stesso periodo.

Le attività terziarie.

Il contenuto sviluppo della domanda nel 1974 si è riflesso anche sul prodotto lordo del settore dei servizi, che è aumentato del 3,3 per cento contro il 4,6 nell'anno precedente (tav. 33).

La minore crescita del prodotto di questo settore è da collegare soprattutto al modesto sviluppo dei consumi, risultati meno dinamici delle altre componenti della domanda dai quali, pur con diversa rilevanza all'interno dei vari rami, esso è prevalentemente attivato. Per tale ragione il settore terziario nel suo complesso, a differenza di quanto è potuto avvenire per l'industria, non ha beneficiato della crescita compensativa delle altre componenti della domanda, in particolare di quella estera.

TAV. 33

VALORE AGGIUNTO DELLE ATTIVITA' TERZIARIE

(in miliardi di lire)

Rami	1974				Variazioni percentuali			
	Valori assoluti		Composizione percentuale		Quantità		Prezzi	
	a prezzi							
	correnti	1970	correnti	1970	1973/72	1974/73	1973/72	1974/73
Commercio e pubblici esercizi	13.586	10.201	*35,5*	*38,4*	*5,5*	*2,5*	*4,9*	*12,4*
Trasporti e comunicazioni .	5.225	4.249	*13,6*	*16,0*	*6,2*	*6,3*	*5,6*	*9,7*
Credito e assicurazioni . . .	5.302	2.686	*13,9*	*10,1*	*5,1*	*4,3*	*20,3*	*36,3*
Servizi vari	7.461	5.242	*19,5*	*19,7*	*3,0*	*2,6*	*10,1*	*11,3*
Attività terziarie in senso stretto	31.574	22.378	*82,5*	*84,2*	*4,9*	*3,5*	*8,4*	*15,0*
Abitazioni	6.690	4.205	*17,5*	*15,8*	*3,0*	*2,8*	*10,8*	*15,9*
ATTIVITÀ TERZIARIE . . .	38.264	26.583	*100,0*	*100,0*	*4,6*	*3,3*	*8,7*	*15,2*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

La struttura del settore dei servizi, desumibile dalla tavola intersettoriale dell'economia italiana per l'anno 1970, è contraddistinta dal fatto che una rilevante parte della produzione totale (68 per cento) è destinata alla domanda finale, specialmente quella per consumi (60,4 per cento; tav. 34). L'importanza di questi ultimi è massima per la generalità dei servizi vari, per il commercio e per gli alberghi attivati soprattutto dai consumi. Praticamente trascurabili sono, invece, i servizi direttamente connessi con l'attività di investimento, eccetto della branca dei trasporti interni, mentre di qualche rilievo appare la dipendenza dalle esportazioni. Per questa componente di domanda l'attivazione riguarda in massima parte i trasporti marittimi e aerei, dove la quota di produzione è dell'80,6 per cento, e i servizi connessi con tale attività (18,4 per cento).

La quota di produzione domandata direttamente dagli altri settori produttivi, che ammonta al 32 per cento, è sensibilmente inferiore a quella che l'industria e l'agricoltura (39,5 e 61,7 per cento rispettivamente) forniscono all'economia per consentire il funzionamento dei processi produttivi. Fra le diverse branche del comparto la quota di servizi intermedi, cioè di quelli direttamente domandati dall'insieme dei settori produttivi, si differenzia sensibilmente: essa è particolarmente bassa per il commercio e per gli alberghi e pubblici esercizi (rispettivamente

18,3 e 12,2 per cento) oltreché per alcuni dei servizi vari, mentre appare rilevante per il credito e per le assicurazioni, per i servizi forniti alle imprese, nella branca dei trasporti interni e delle comunicazioni. Queste considerazioni consentono di concludere, almeno in prima approssimazione, che l'andamento produttivo del settore dei servizi, e in particolare di alcune branche di esso, risente solo in parte di variazioni dei livelli di attività che non siano connesse alla domanda per consumi.

Per valutare correttamente l'importanza relativa delle diverse componenti della domanda finale occorre, tuttavia, riferirsi ai coefficienti di dipendenza totale nei quali agli effetti diretti sui livelli produttivi di ciascun ramo si aggiungono quelli indiretti prodotti dalla domanda finale rivolta a settori con esso interdipendenti.

TAV. 34

DIPENDENZA DIRETTA E TOTALE DELLE ATTIVITA' TERZIARIE (1) DALLE PRINCIPALI COMPONENTI DELLA DOMANDA (2)

(in percentuale del valore della produzione)

Branche di origine	Dipendenza diretta				Dipendenza totale		
	domanda dai settori produttivi	consumi	investimenti fissi	esportazioni	consumi	investimenti fissi	esportazioni
Commercio	*18,3*	*74,4*	*2,5*	*4,8*	86,4	5,6	7,7
Alberghi e pubblici esercizi	*12,2*	*87,8*	—	—	95,2	1,9	2,6
Trasporti interni	*45,1*	*43,8*	*4,0*	*6,8*	65,7	18,3	14,8
Trasporti marittimi ed aerei	*9,4*	*10,0*	. .	*80,6*	15,2	2,1	82,5
Attività connesse ai trasporti	*59,4*	*22,2*	—	*18,4*	49,1	9,4	40,4
Comunicazioni	*66,9*	*31,8*	—	*1,3*	75,9	9,2	13,6
Credito e assicurazioni	*88,7*	*8,1*	—	*3,2*	65,5	15,1	18,5
Servizi forniti alle imprese	*84,9*	*7,0*	—	*8,1*	68,3	12,1	18,5
Locazione fabbricati residenziali e non residenziali	*19,6*	*80,4*	—	—	95,4	2,0	2,4
Servizi di insegnamento e ricerca destinabili alla vendita	*43,8*	*56,2*	—	—	74,8	8,5	14,6
Servizi sanitari destinabili alla vendita	*1,0*	*99,0*	—	—	99,9	. .	0,1
Servizi ricreativi e culturali destinabili alla vendita	*15,4*	*83,3*	—	*1,3*	96,1	0,9	2,8
TOTALE	*32,0*	*60,4*	*1,1*	*6,5*			

Fonte: Istat, tavola intersettoriale dell'economia italiana per l'anno 1970.
(1) Escluse attività di recupero e riparazioni di ogni tipo. — (2) Esclusa la variazione delle scorte.

Per quanto riguarda gli effetti imputabili alla domanda per consumi i coefficienti di dipendenza totale confermano, rafforzandole, le considerazioni fatte a proposito dall'attivazione diretta. Da notare l'aumento della dipendenza dalla domanda di consumo dei comparti del credito e delle assicurazioni e di quello dei servizi forniti alle imprese: in questi settori i coefficienti di attivazione salgono, rispettivamente, dall' 8,1 al 65,5 per cento e dal 7,0 al 68,3 per cento. Per le altre componenti della domanda, importanti riallocazioni nel grado di attivazione si hanno nei trasporti e nelle attività connesse oltreché nelle comunicazioni. Modifiche rilevanti si riscontrano nell'importanza della domanda estera quando si

passi dai coefficienti di dipendenza diretta a quelli totali: nel comparto dei trasporti interni il coefficiente passa dal 6,8 al 14,8 per cento, e dal 18,4 al 40,4 per cento per le attività connesse ai trasporti, e dall' 1,3 al 13,6 per cento per le comunicazioni, mettendo in luce la rilevanza della domanda intermedia rivolta a questi settori da quelli esportatori.

Per quanto riguarda la dipendenza dalla domanda di investimento, di qualche rilievo è quella concernente i comparti di trasporti interni, nel settore del credito e delle assicurazioni oltreché dei servizi forniti alle imprese.

Nel settore del commercio e degli alberghi l'aumento del prodotto lordo in termini reali si è ridotto, nel 1974, di oltre metà di quello avutosi nell'anno precedente (2,5 per cento contro il 5,5). Per quanto riguarda le sole attività commerciali, la decelerazione trova spiegazione nel rallentamento della domanda per consumi dalla quale il comparto è attivato per l' 86,4 per cento. A questa decelerazione hanno contribuito in misura particolarmente accentuata talune categorie di spesa per beni durevoli.

I risultati piú favorevoli si sono avuti nel ramo delle attività di trasporto e delle comunicazioni che ha presentato non solo il piú elevato incremento del comparto (6,3 per cento a prezzi costanti) ma anche, a differenza di quanto accaduto per gli altri rami, una lieve accelerazione. Se si considerano i trasporti interni questo fatto sembra da attribuire sia alla favorevole evoluzione della domanda finale per questo tipo di consumi sia al buon andamento di quella intermedia dei settori produttivi. Lo sviluppo dei consumi è derivato dal sensibile spostamento intervenuto all'interno delle componenti di spesa per trasporti. Infatti, alla riduzione delle spese di esercizio per mezzi di trasporto delle famiglie (— 3,8 per cento a prezzi costanti nel 1974 contro un aumento del 5,6 nel 1973) si è contrapposto un incremento delle spese per acquisto di servizi di trasporto (6,7 per cento in quantità) da collegare alla sensibile variazione dei prezzi relativi a favore di questi ultimi rispetto all'esercizio del trasporto privato delle famiglie (gli aumenti dei prezzi impliciti sono stati infatti del 14,3 e del 37,6 per cento rispettivamente).A ciò sembra da aggiungere l'effetto derivante, tramite i servizi intermedi forniti al sistema economico, dalla domanda di investimento e da quella estera i cui coefficienti di attivazione sul comparto in esame sono rispettivamente del 18,3 e del 14,8 per cento. Il ridursi dei traffici internazionali, in particolare di quelli relativi ai carichi liquidi, si è riflesso in una diminuzione dei trasporti marittimi; in questo comparto rilevante è stata pure la flessione del movimento dei passeggeri. Al contrario, i trasporti aerei hanno visto un incremento dell'attività sia per il trasporto delle merci, in particolare quello inter-

nazionale dove l'aumento dei beni complessivamente trasportati è stato del 7,5 per cento, sia per il traffico passeggeri e segnatamente per quello effettuato all'interno del paese.

In linea con gli andamenti di lungo periodo è apparsa infine la dinamica del prodotto lordo della locazione dei fabbricati e dei servizi vari aumentati, rispettivamente, del 2,8 e del 2,6 per cento a prezzi costanti.

Il bilancio dell'energia.

La domanda e la disponibilità di fonti energetiche. — Nonostante la sua rigidità, la domanda di energia ha risentito diffusamente nel 1974 degli effetti della crisi petrolifera. Le difficoltà di rifornimento incontrate nell'inverno e, soprattutto, l'aumento del prezzo del petrolio, che ha raggiunto, nella media dell'anno, 54.800 lire *cif* per tonnellata contro una quotazione media di 16.500 lire nel 1973, hanno interrotto bruscamente il processo di rapida espansione dei consumi energetici che aveva accompagnato lo sviluppo dell'economia italiana. A fronte di un incremento medio dell' 8,8 per cento (pari a 1,7 volte quello del reddito) nel periodo 1955-1972, gli impieghi interni di energia primaria sono aumentati nel 1974 — secondo i dati provvisori elaborati dal Ministero dell'industria — di appena il 2 per cento, corrispondente a 0,6 volte l'aumento del reddito, nonostante l'esigenza di ricostituzione delle scorte di gasolio e di olio combustibile da parte degli utilizzatori. Tale incremento è risultato da una flessione dell' 1,1 per cento negli impieghi di petrolio e da uno sviluppo del 10,8 per cento nei consumi delle altre fonti primarie, cosicché la quota di energia fornita dal petrolio è scesa dal 73,5 al 71,2 per cento (tav. 35).

L'aumento del prezzo ha accresciuto di 3.600 miliardi di lire il costo del petrolio assorbito dal mercato interno nel 1974; tale costo sarebbe stato piú elevato di almeno 300 miliardi se il rincaro del greggio non avesse determinato anche una flessione dei suoi impieghi rispetto all'andamento tendenziale (valutabile, in prima approssimazione, in 7-8 milioni di tonnellate pari all' 8 per cento), solo in piccola parte compensata da maggiori importazioni di metano e di carbone.

La contrazione della domanda di prodotti petroliferi è stata particolarmente evidente nei settori in cui essa ha carattere finale (trasporti privati, riscaldamento, etc.) e quindi presenta una maggiore elasticità

TAV. 35

BILANCIO DELL'ENERGIA

(milioni di TEP – dati provvisori)

Disponibilità e impieghi	1973					1974				
	Combustibili solidi	Gas	Petrolio	Energia elettrica (1)	Totale	Combustibili solidi	Gas	Petrolio	Energia elettrica (1)	Totale
1. Produzione	1,8	12,6	1,3	9,8	25,5	2,0	12,6	1,1	10,1	25,8
2. Importazioni	8,6	1,6	133,5	0,7	144,4	9,5	3,4	124,0	0,9	137,8
3. Esportazioni e bunkeraggi	0,4	—	38,0	0,5	38,9	0,4	—	30,8	0,4	31,6
4. Variazione delle scorte	– 0,1	0,1	2,0	—	2,0	– 0,3	0,1	0,5	—	0,3
5. IMPIEGHI INTERNI DI FONTI PRIMARIE (1 + 2 – 3 – 4)	10,1	14,1	94,8	10,0	129,0	11,4	15,9	93,8	10,6	131,7
Composizione percentuale	*7,8*	*10,9*	*73,5*	*7,8*	*100,0*	*8,7*	*12,1*	*71,2*	*8,0*	*100,0*
6. Trasformaz. in energia elettrica	– 1,7	– 1,0	–19,5	22,2	—	– 2,0	– 0,8	–20,0	22,8	—
7. Trasformazione in gas	– 0,1	0,2	– 0,1	—	—	– 0,1	0,2	– 0,1	—	—
8. Consumi e perdite	1,5	0,3	5,8	5,1	12,7	1,9	0,3	5,6	5,2	13,0
9. IMPIEGHI INTERNI DI FONTI FINALI (5 + 6 + 7 – 8)	6,8	13,0	69,4	27,1	116,3	7,4	15,0	68,1	28,2	118,7
Composizione percentuale	*5,8*	*11,2*	*59,7*	*23,3*	*100,0*	*6,2*	*12,6*	*57,4*	*23,8*	*100,0*
di cui: Industria e agricoltura	4,7	7,0	20,8	17,2	49,7	5,4	8,2	20,8	17,8	52,2
Trasporti	0,1	0,1	18,0	0,9	19,1	0,1	0,2	17,2	0,9	18,4
Usi domestici e comm.	1,6	4,1	20,7	9,0	35,4	1,5	4,8	20,1	9,5	35,9
Usi non energetici	0,4	1,8	9,9	—	12,1	0,4	1,8	10,0	—	12,2

Fonte: Elaborazione su dati provvisori forniti dal Ministero dell'industria, del commercio e dell'artigianato.

(1) Valutata ad *input* termoelettrico, con un coefficiente di conversione pari a 2.200 Kcal per kWh.

di prezzo: i consumi di benzina sono diminuiti di quasi un milione di tonnellate (— 8 per cento) rispetto al 1973 e le vendite di gasolio, olio combustibile e petrolio per riscaldamento hanno presentato nel complesso una flessione di circa il 4 per cento. Anche la domanda intermedia di prodotti petroliferi ha mostrato un notevole rallentamento: in presenza di un incremento della produzione industriale del 4,4 per cento, i consumi petroliferi dell'industria e le vendite di gasolio per auto-trazione non hanno superato praticamente i livelli del 1973. Nei settori industriale e domestico sembra essere avvenuta una certa sostituzione dei derivati del petrolio con il gas naturale e, nell'industria, anche con il carbone. L'impiego di quest'ultimo è aumentato leggermente pure nella produzione di energia elettrica (tav. 36).

TAV. 36

STRUTTURA DELLA PRODUZIONE LORDA DI ENERGIA ELETTRICA

(composizione percentuale)

Produzione di energia	1955	1960	1965	1970	1972	1973	1974 (1)
Idroelettrica	80,8	82,0	51,8	35,2	31,6	26,9	26,6
Geotermoelettrica	4,9	3,7	3,1	2,3	1,9	1,7	1,7
Nucleoelettrica	—	—	4,2	2,7	2,7	2,2	2,3
Termoelettrica	14,3	14,3	40,9	59,8	63,8	69,2	69,4
di cui: carbone e lignite	*2,8*	*2,9*	*3,0*	*4,0*	*2,5*	*2,1*	*2,6*
gas naturale	*5,4*	*3,8*	*3,1*	*4,8*	*2,7*	*3,1*	*2,6*
olio combustibile (2)	*5,5*	*6,7*	*33,4*	*48,8*	*56,8*	*62,1*	*62,2*
altre fonti (3)	*0,6*	*0,9*	*1,4*	*2,2*	*1,8*	*1,9*	*2,0*
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	135,3	145,5	148,7

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.

Le prospettive di ristrutturazione dell'offerta di energia. — A diciotto mesi di distanza dall'inizio della crisi petrolifera, è possibile tentare un primo bilancio delle iniziative intraprese in Italia per fronteggiarne le conseguenze, in modo da valutare con minore incertezza le prospettive di evoluzione della domanda e della struttura dell'offerta di energia. In seguito all'aumento del prezzo del petrolio, il contenimento e la differenziazione della dipendenza dall'estero per i rifornimenti energetici rappresentano un obiettivo prioritario non solo per motivi di sicurezza, ma anche per l'esigenza di ridurre il disavanzo della bilancia dei pagamenti. L'intensificazione delle ricerche in profon-

dità di giacimenti di idrocarburi sul territorio nazionale sembra aver dato risultati positivi; è tuttavia difficile che l'obiettivo sopra menzionato possa essere perseguito indipendentemente da una sostanziale riduzione della quota di energia primaria fornita dal petrolio.

Nel corso dell'anno si sono peraltro ridimensionate le aspettative di realizzare su larga scala convenienti sostituzioni del petrolio con altre fonti energetiche tradizionali; il bilancio energetico indica del resto che l'aumento della quota di queste nel 1974 riflette piú un effetto di composizione (maggiore contrazione dei consumi di energia a piú elevato contenuto petrolifero) che di sostituzione.

In effetti tali sostituzioni si presentano spesso non solo tecnicamente difficili, ma anche economicamente poco convenienti in quanto i prezzi delle materie energetiche alternative al petrolio tendono a seguire i prezzi di questo, per la rigidità dell'offerta nel breve periodo (carbone) o per il forte aumento della domanda (gas naturale). In particolare, l'utilizzo del carbone nelle centrali termoelettriche costiere, già predisposte per l'alimentazione con questo tipo di combustibile, ha incontrato serie difficoltà non solo nella rigidità dell'offerta, ma anche nello smaltimento delle ceneri. Al fine di facilitare l'impiego del carbone e del metano nelle centrali e di favorire una migliore utilizzazione del calore prodotto da queste, è stato presentato recentemente alla camera il disegno di legge n. 3634. L'impiego del gas naturale sarebbe tecnicamente molto piú agevole, ma non accrescerebbe di molto la differenziazione geopolitica dei rifornimenti energetici, né diminuirebbe significativamente, almeno in prospettiva, il loro costo.

Sembra dunque che solo lo sviluppo dell'energia nucleare potrà ridimensionare entro certi limiti il ruolo del petrolio, sia riducendo l'impiego dell'olio combustibile nelle centrali termoelettriche, sia accelerando la tendenza all'aumento dell'importanza dell'energia elettrica rispetto alle altre fonti finali di energia. Tale constatazione suggerisce un triplice ordine di considerazioni.

In primo luogo va rilevato che il petrolio costituirà ancora per molto tempo la fonte energetica di gran lunga piú importante e che quindi la sicurezza e l'economicità dell'offerta di energia, per quanto condizionate piú che in passato da considerazioni di politica internazionale, continueranno a dipendere in larga misura dall'efficienza dell'industria petrolifera. Nel marzo 1974 il CIPE ha approvato il Piano per la riorganizzazione del settore petrolifero e, nel mese successivo, ha emanato alcune disposizioni per avviarne l'attuazione, che tuttavia non è ancora avvenuta sebbene sia largamente avvertita, in particolare, l'esigenza di vedere definiti in modo chiaro e obiettivo i criteri di fissazione dei prezzi dei prodotti petroliferi, logico presupposto perché possa essere reso operante il meccanismo di programmazione dei rifornimenti previsto dal Piano.

In secondo luogo è evidente che, nel breve periodo, il contenimento delle importazioni di fonti energetiche potrà essere realizzato, entro certi limiti, solo attraverso la compressione dei consumi di energia. In assenza di un organico piano per la razionalizzazione dei consumi energetici, sono stati deliberati o proposti alcuni provvedimenti, per lo piú con carattere di emergenza (divieti di circolazione degli autoveicoli, limiti di velocità, disciplina della utilizzazione degli impianti di riscaldamento) o limitati a particolari settori (regolamentazione delle caratteristiche degli impianti di riscaldamento).

Infine va considerato che l'obiettivo di accrescere la sicurezza e l'economicità dell'approvvigionamento di energia, potendo essere perseguito solo attraverso lo sviluppo dell'energia nucleare, potrà comportare un serio problema di allocazione delle risorse, dato l'elevatissimo rapporto capitale/prodotto delle centrali nucleari, pari a circa il doppio di quello delle centrali tradizionali.

Il programma nucleare dell'ENEL. — Il programma degli investimenti dell'ENEL, notevole sia per i risultati che potranno derivarne sia per la dimensione dell'impegno finanziario richiesto, comporta un duplice ordine di considerazioni, concernenti rispettivamente l'adeguatezza del piano di ampliamento della potenza elettrica degli impianti e l'opportunità di realizzare tale ampliamento con la costruzione di centrali nucleari.

Per quanto riguarda il primo aspetto, va tenuto presente che le previsioni dell'ENEL sull'espansione della richiesta di energia elettrica (tav. 37) tengono conto non solo dello sviluppo della domanda di energia nel complesso, ma anche dell'incremento della quota della domanda di fonti energetiche finali soddisfatta dall'energia elettrica. Tale quota infatti, che attualmente corrisponde al 23,8 per cento (tav. 35), è destinata ad aumentare rapidamente per la crescente diffusione degli impieghi di energia elettrica nell'industria, nelle abitazioni, nei trasporti pubblici. Se la richiesta di potenza elettrica aumenterà nel modo previsto, vi sarà nei prossimi anni e in particolare nel 1979 un rilevante vuoto d'offerta, dato il ritardo col quale procede la costruzione delle centrali soprattutto a causa delle difficoltà incontrate dall'ENEL nell'ottenere le autorizzazioni da parte degli enti locali. La necessità di ricuperare tale ritardo e l'elevato tasso di sviluppo della domanda di energia elettrica richiederebbero quindi un notevole volume di investimenti anche se l'adeguamento della potenza disponibile a quella richiesta venisse realizzato con centrali tradizionali.

Il programma dell'ENEL prevede che, ultimata la costruzione delle centrali idroelettriche e termoelettriche tradizionali già progettate, dalle quali dovrebbe derivare entro il 1981 un incremento di potenza di circa 18.000 MW, pari al 55 per cento di quella attualmente disponibile, l'aumento della richiesta di energia elettrica verrà interamente soddisfatto con la costruzione di centrali nucleari. Oltre alla

TAV. 37

DOMANDA E DISPONIBILITA' DI POTENZA ELETTRICA
E PROGRAMMA DEGLI INVESTIMENTI DELL'ENEL

Anni	Domanda (1)		Potenza disponibile		Impianti nucleari		Investimenti ENEL	
	energia	potenza (2)	al netto riserva (3)	al lordo riserva	potenza	energia (4)	totale	piano nucleare da 20.000 MW (5)
	miliardi di kWh	milioni di kW	milioni di kW		milioni di kW	miliardi di kWh	miliardi di lire	
1974	142,2	26,9		32,5	0,6	4,0	838	16
1975	146,5	27,8	27,7	33,3	0,6	4,0	1.113	32
1976	157,5	29,8	29,7	35,8	1,4	9,0	1.290	66
1977	172,4	32,6	32,6	39,6	1,4	9,0	1.550	165
1978	188,8	35,7	34,5	42,7	1,4	9,0	2.015	510
1979	206,7	39,1	36,4	44,6	1,4	9,0	2.660	994
1980	226,4	42,9	42,9	50,9	1,4	9,0		1.416
1981	245,8	46,5	47,1	56,3	3,4	22,0		1.791
1982	267,0	50,5	50,9	61,4	7,4	49,0		1.932
1983	289,0	55,0	55,6	68,0	11,4	75,0		1.394
1984	314,0	60,0	60,4	75,0	15,4	121,0		897
1985	340,0	65,0	65,5	82,6	21,4	141,0		394

Fonte: Elaborazione su dati ENEL.

(1) Valori corrispondenti all'ipotesi di massimo incremento della domanda; nell'ipotesi minima è prevista per il 1985 una domanda di energia di 290 miliardi di kWh e di potenza di 55 milioni di kW. — (2) Valore di potenza atteso in condizioni normali e di inverno rigido. — (3) I valori tengono conto delle limitazioni di trasporto sui collegamenti con le Isole (Sicilia e Sardegna). — (4) Produzione annua valutata sulla potenza disponibile a fine anno. — (5) Inclusa la prima carica.

centrale nucleare di Caorso della potenza di 850 MW, che dovrebbe entrare in funzione alla fine di quest'anno, l'ENEL ha predisposto infatti un programma per la costruzione di 20 centrali nucleari della potenza di 1.000 MW ciascuna. Le prime due, ordinate nel 1973, dovrebbero entrare in esercizio nel 1981 e altre quattro, di cui due ordinate nello scorso anno, nel 1982; nei tre anni successivi dovrebbero essere completate le rimanenti 14 centrali. Se questo programma verrà realizzato nei tempi previsti, nel 1985 gli impianti nucleari forniranno oltre il 40 per cento dell'energia elettrica richiesta nell'ipotesi di massima

espansione della domanda, pari all'intera produzione del 1974. Il costo di tale programma viene attualmente valutato in circa 9.600 miliardi, di cui 1.200 si riferiscono alla prima carica.

Questa realizzazione, che assorbirà in un periodo di 7-8 anni un volume di risorse pari a circa un decimo del reddito nazionale del 1974, rappresenta l'unica possibilità di ottenere non solo una notevole diversificazione delle fonti primarie, ma anche una riduzione dei costi di produzione e soprattutto del contenuto di importazione dell'energia elettrica. Infatti, mentre l'olio combustibile incide per circa 12 lire al kWh, il combustibile nucleare costa, alle quotazioni attuali, 2,5 lire. In altri termini, il completamento del programma nucleare consentirà di risparmiare circa 30 milioni di tonnellate di olio combustibile all'anno e di realizzare un minor esborso valutario netto annuo dell'ordine di 1.200 miliardi di lire.

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

Occupazione.

La domanda di lavoro. — L'accrescimento della domanda di lavoro iniziato nel 1973 è proseguito nel 1974. L'aumento dell'occupazione è stato del 2,2 per cento, il piú elevato dal 1959, e ancora piú sostenuto considerando i soli lavoratori dipendenti (2,9 per cento; tavv. a 13 e 39).

TAV. 38

BILANCIO DELL'OCCUPAZIONE

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

Settori	1972		1973		1974		1974 consistenza (migliaia di unità)
	impieghi	fonti	impieghi	fonti	impieghi	fonti	
			Italia nord-occidentale				
Industria	- 68		- 14		52		3.214
Agricoltura	- 56		- 5		- 8		429
Servizi	47		35		58		2.073
Disoccupazione (aumento −)		- 14		13		16	97
Forze di lavoro (aumento +)		- 63		3		86	5.813
Totale	*- 77*	*- 77*	*16*	*16*	*102*	*102*	
			Italia nord-orientale e centrale				
Industria	- 45		41		89		3.178
Agricoltura	- 153		- 58		- 38		1.051
Servizi	35		141		108		3.238
Disoccupazione (aumento −)		- 22		11		47	189
Forze di lavoro (aumento +)		- 141		113		112	7.656
Totale	*- 163*	*- 163*	*124*	*124*	*159*	*159*	
			Italia meridionale e Isole				
Industria	- 5		- 12		64		1.864
Agricoltura	- 81		- 43		- 35		1.631
Servizi	12		84		108		2.220
Disoccupazione (aumento −)		- 52		5		45	274
Forze di lavoro (aumento +)		- 22		24		92	5.989
Totale	*- 74*	*- 74*	*29*	*29*	*137*	*137*	
			Italia				
Industria	- 118		15		205		8.256
Agricoltura	- 290		- 106		- 81		3.111
Servizi	94		260		274		7.531
Disoccupazione (aumento −)		- 88		29		108	560
Forze di lavoro (aumento +)		- 226		140		290	19.458
Totale	*- 314*	*- 314*	*169*	*169*	*398*	*398*	

Elaborazione su dati Istat.

Come era già avvenuto nel 1973, alla crescita dell'occupazione complessiva ha contribuito in misura sensibilmente maggiore quella femminile, accresciutasi del 4,1 per cento contro l' 1,4 della maschile, cosicché l'incidenza delle donne sul totale degli occupati è passata dal 27,1 per cento nel 1973 al 27,6 nel 1974 (tav. a 14).

Il settore piú dinamico è stato ancora quello terziario dove l'occupazione è salita del 3,8 per cento: l'aumento si è manifestato soprattutto nelle regioni centro-meridionali, con un incremento di 216 mila addetti su un totale di 274 mila (tav. 38).

Nel biennio 1973-74 il settore terziario ha assorbito 534 mila lavoratori su un incremento totale di 567 mila occupati; nello stesso intervallo di tempo l'aumento di addetti nell'industria è risultato pari a 220 mila unità. Viene in tal modo confermato come nelle fasi di espansione, e in particolare agli inizi di questa, l'interscambio fra inoccu-

TAV. 39

OCCUPAZIONE PER SETTORE, CONDIZIONE PROFESSIONALE E SESSO NEL 1974

(variazioni in migliaia di unità rispetto al 1973)

Settori	Maschi	Femmine	Totale
		Dipendente	
Agricoltura	- 26	8	- 18
Industria	117	79	196
Altre attività	107	96	203
Totale	198	183	381
		Complessiva	
Agricoltura	- 71	- 10	- 81
Industria	126	79	205
Altre attività	139	135	274
Totale	194	204	398

Fonte: Istat.

pazione e attività di lavoro si risolva in una crescita dell'occupazione terziaria proporzionalmente piú elevata che nell'industria. A ciò contribuisce sia il fatto che l'avanzamento tecnologico nel settore secondario tende a ridurre l'impiego unitario di lavoro piú di quanto non avvenga per il terziario, sia quello che, all'inizio dei periodi di ripresa, l'occupazione industriale tende ad adeguarsi con ritardo maggiore alle varia-

zioni dei livelli di attività: nel 1973, infatti, a fronte di un aumento di 15 mila addetti nell'industria l'occupazione dei servizi si era accresciuta di 260 mila unità.

Nel settore industriale la domanda di lavoro nel 1974 è aumentata del 2,5 per cento, includendo le costruzioni, e del 3,3 per cento escludendole; ancora superiore è stata la crescita considerando i soli lavoratori dipendenti (2,8 e 3,7 per cento rispettivamente).

L'aumento dell'occupazione in questo settore è confermato, sia pure con intensità diversa, dai dati del Ministero del lavoro e della previdenza sociale (tav. 40). Da questa fonte si rileva che all'interno del comparto gli andamenti dell'occupazione operaia rispecchiano sostanzialmente la dinamica della produzione; nella media dei primi tre trimestri del 1974, rispetto allo stesso periodo dell'anno avanti, l'incremento piú elevato si è avuto nell'industria metalmeccanica, la cui produzione si è accresciuta piú di quella complessiva, mentre negativa è stata la variazione degli addetti nel settore tessile (— 2,7 per cento), dove la produzione ha segnato una riduzione. Gli orari di lavoro per addetto sono risultati in aumento se raffrontati con quelli del 1973, che furono anormalmente bassi a causa delle astensioni dal lavoro avvenute in quell'anno; nel corso dei primi tre trimestri del 1974 essi hanno mostrato una relativa stazionarietà.

TAV. 40

OCCUPAZIONE OPERAIA E DURATA DEL LAVORO NELL'INDUSTRIA NEL 1974

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

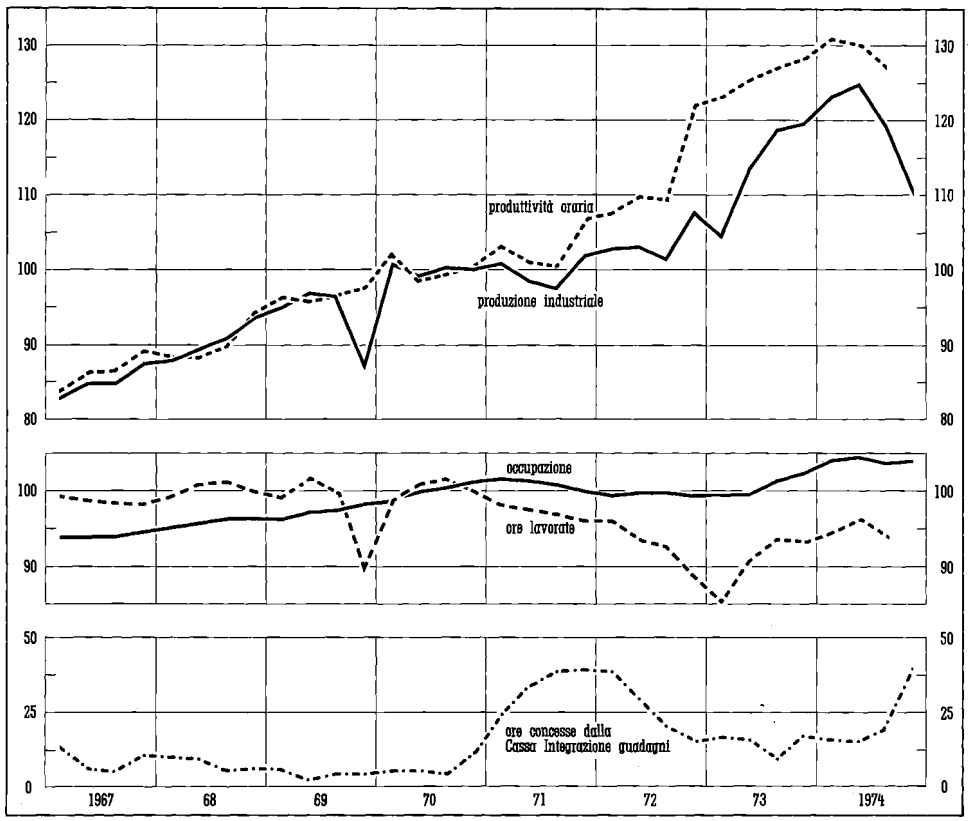
Settori	Occupazione operaia				Orario medio mensile			
	trimestri			Media tre trim.	trimestri			Media tre trim.
	I	II	III		I	II	III	
Manifatturiere	1,5	3,2	1,6	2,1	5,6	0,7	−2,2	1,4
di cui: alimentari	*−1,3*	*2,7*	*1,0*	*0,8*	*−1,3*	*−4,2*	*−2,8*	*−2,8*
tessili	*−4,1*	*−1,2*	*−2,8*	*−2,7*	*−1,9*	*7,0*	*−3,3*	*0,5*
metalmeccaniche	*4,5*	*4,7*	*2,9*	*4,0*	*16,6*	*−1,4*	*−2,1*	*4,0*
chimiche	*2,8*	*3,9*	*2,7*	*3,2*	*−5,7*	*−1,6*	*−4,0*	*−3,7*
diverse	*−0,2*	*2,8*	*1,3*	*1,3*	*−0,8*	*2,8*	*−1,8*	*0,1*
Estrattive	−4,7	−3,7	−3,7	−4,0	1,6	1,6	0,8	1,3
Costruzioni	−4,5	−4,6	−6,4	−5,2	5,5	1,0	−6,3	−0,4
Elettricità, gas e acqua	3,0	3,7	4,6	3,8	3,5	−0,5	−3,0	—
Totale industria	0,8	2,2	0,7	1,2	5,5	0,8	−1,9	1,5

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

Nel corso dell'anno l'andamento dell'occupazione industriale è apparso sensibilmente meno dinamico, riflettendo cosí il mutare del ciclo della produzione: tra il primo e il quarto trimestre gli addetti si sono accresciuti di appena 50 mila unità, come risultato di un primo semestre di espansione e di una stasi nella seconda parte dell'anno (fig. 20).

Il mutato clima congiunturale appare anche dalle variazioni avvenute nei tassi di avvicendamento degli operai: nei primi tre trimestri del 1974 i nuovi entrati hanno rappresentato l' 1,8 per cento della mano d'opera in forza nelle imprese mentre, nello stesso periodo del 1973, essi rappresentavano l' 8,3 per cento degli organici (tav. a 18). Alla

FIG.19



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); gli interventi della Cassa integrazione, espressi in milioni di ore, escludono il settore dell'edilizia.

forte caduta delle assunzioni, di intensità mai osservata in passato, ha corrisposto sia un forte aumento dei trasferimenti fra stabilimenti diversi della stessa impresa, sia una sensibile diminuzione delle uscite derivante dalla flessione dei licenziamenti e dal rapido ridursi del numero dei dimissionari. Per quanto riguarda questi ultimi l'inversione di tendenza è apparsa sin dalla fine del 1973, mettendo in evidenza il parallelismo con il peggioramento delle aspettative imprenditoriali (fig. 15).

Inoltre il saldo fra la percentuale degli entrati e quella degli usciti, a differenza di quanto avvenne per tutto il 1973, è risultato costantemente negativo denotando cosí, in corso d'anno, un peggioramento dei livelli d'occupazione nelle imprese censite dal Ministero del lavoro.

Secondo i dati Istat, nell'industria manifatturiera il numero degli addetti ha proseguito, nel primo semestre del 1974, l'ascesa iniziata nella seconda metà del 1973; nello stesso intervallo di tempo le ore complessivamente lavorate seguivano un andamento moderatamente ascendente ma proporzionalmente inferiore a quello della produzione (fig.

FIG. 20

Forze di lavoro e occupazione per settori di attività

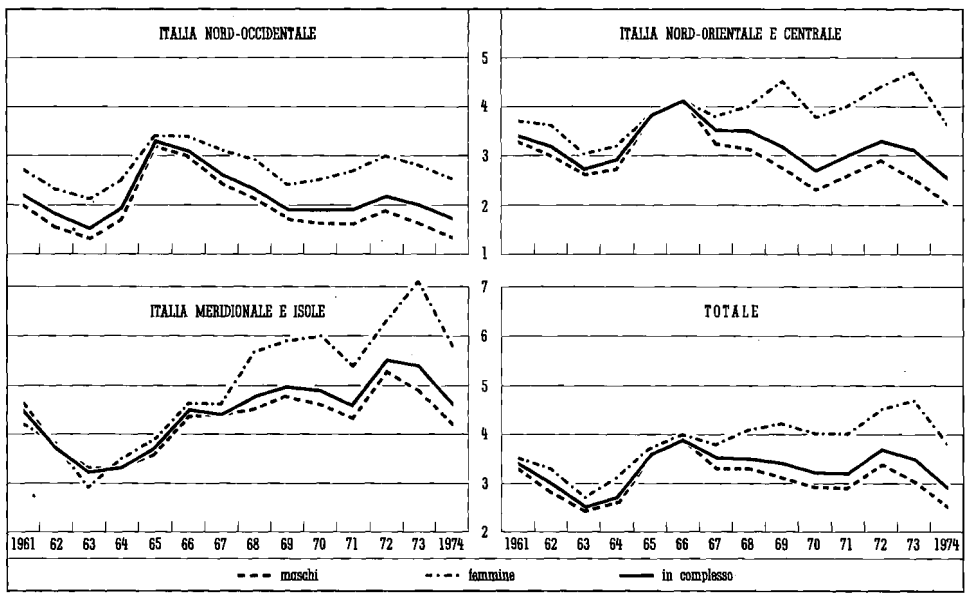
Fonte: Istat, dati depurati delle variazioni stagionali; milioni di unità

19). L'aumento della produttività oraria poteva cosí procedere, fino al secondo trimestre del 1974, a tassi non dissimili da quelli dell'anno precedente anche perché le imprese erano ancora in grado, grazie ai nuovi investimenti effettuati, di compensare gli effetti negativi, in termini di efficienza, che generalmente si manifestano in prossimità di elevati gradi di utilizzo delle capacità degli impianti. Successivamente la flessione della produzione si rifletteva in una diminuzione della produttività

oraria ma non produceva effetti sulla occupazione soprattutto per la possibilità di far ricorso agli interventi della Cassa integrazione guadagni: il numero delle ore integrate nel 1974, dopo un primo semestre di stabilità, saliva a tassi crescenti nei mesi finali dell'anno raggiungendo nel quarto trimestre livelli confrontabili solo con quelli del 1971 (tav. a 15).

Le forze di lavoro. — L'aumento complessivo della domanda di lavoro ha influenzato positivamente l'offerta che, nella media dell'anno, si è accresciuta dell' 1,5 per cento, a un tasso, cioè, doppio di quello dell'anno precedente. L'aumento è, peraltro, rimasto inferiore a quello

FIG. 21



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

dell'occupazione cosicché si è avuto un assorbimento medio del numero dei disoccupati del 16,2 per cento. Ne è conseguita, data l'evoluzione relativa della disoccupazione e delle forze di lavoro, una riduzione del tasso di disoccupazione dal 3,5 per cento nel 1973 al 2,9 nel 1974 (fig. 21).

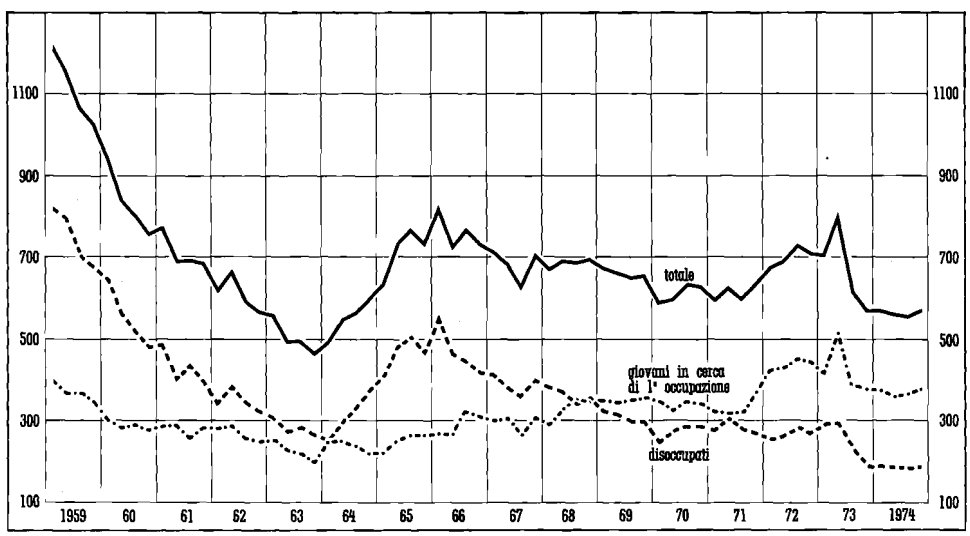
L'incremento delle forze di lavoro femminili, in relazione al maggiore sviluppo della domanda di lavoro, è stato superiore a quello degli uomini (3,1 contro 0,9 per cento). Poiché in generale per le donne l'interscambio fra inattività e occupazione è piú elevato, al mag-

gior aumento dell'offerta di lavoro delle donne non ha corrisposto una diminuzione della disoccupazione significativamente piú elevata di quella maschile: la flessione del numero dei non occupati, infatti, è stata del 16,0 per cento per gli uomini e del 16,5 per cento per le donne (tav. a 14).

Questo fenomeno si è manifestato in tutte le circoscrizioni regionali dando luogo a una riduzione del tasso di disoccupazione delle donne piú accentuata di quella avutasi per gli uomini. Nell'Italia nord orientale e centrale il tasso di disoccupazione femminile è sceso dal 4,7 per cento nel 1973 al 3,6 nel 1974 (quello maschile è sceso dal 2,5 al 2,0 per cento) mentre nell'Italia meridionale e insulare esso è passato dal 7,1 al 5,8 per cento per le donne e dal 4,9 al 4,2 per cento per gli uomini.

Nel corso dell'anno l'offerta di lavoro e la disoccupazione hanno presentato un'evoluzione che solo parzialmente rispetta le regolarità di comportamento mostrate dai dati medi, anche a motivo dei ritardi con cui le variazioni del ciclo della produzione si trasmettono sul mer-

FIG. 22



Andamento della disoccupazione

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

cato del lavoro. Il mutare del ciclo in questo mercato ha determinato un'evoluzione delle forze di lavoro più contenuta (fig. 20) a causa della decelerazione della domanda di lavoro agricola nel secondo trimestre e di quella terziaria nel terzo. In questi due trimestri, inoltre, alla

flessione dell'offerta di lavoro si è accompagnata quella della disoccupazione; all'opposto, nel passaggio dal terzo al quarto trimestre, all'aumento delle forze di lavoro, legato in larga parte all'incremento dell'occupazione terziaria, ha corrisposto un aumento della disoccupazione, da collegare alla dinamica dell'occupazione industriale: l'inversione di tendenza, infatti, si è presentata, sia per i disoccupati in senso stretto sia per i giovani in cerca di occupazione, solo sul finire dell'anno (fig. 22) allorché la domanda di lavoro industriale ha cessato di crescere.

Retribuzioni.

L'attività sindacale. — L'attività sindacale è stata intensa nel corso del 1974 con una particolare accentuazione nel quarto trimestre e nei primi mesi del 1975. Il numero delle ore perdute per conflitti di lavoro, pur diminuendo del 17,3 per cento rispetto al 1973, è rimasto sugli elevati livelli della media del precedente quadriennio (tav. 41). L'entità delle vertenze, in presenza di uno scarso numero di contratti nazionali collettivi in scadenza, si ricollega alle rivendicazioni sindacali che, specie nella seconda parte dell'anno, sono state orientate su obiettivi generali, quali la rivalutazione del punto di contingenza e la garanzia del salario per gli operai a orario ridotto.

Nei primi sei mesi del 1974, mentre in sede confederale si precisavano gradualmente le tesi contrattuali sulle quali si sarebbe impostata l'azione rivendicativa successiva, sono stati conclusi numerosi contratti integrativi a livello di azienda nei settori alimentare, tessile e del vestiario, chimico e metalmeccanico. Anche in queste contrattazioni, insieme a specifiche rivendicazioni settoriali, si è estesa la tendenza ad affrontare i problemi generali dei livelli dell'occupazione, del flusso dei nuovi investimenti e della loro distribuzione all'interno del territorio nazionale. Ciò è avvenuto, in particolare, nelle vertenze che hanno interessato i settori metalmeccanico, chimico e tessile. Nei contratti sottoscritti dalle aziende appartenenti a questi settori, insieme con la determinazione dei nuovi premi di produzione e con alcuni miglioramenti salariali, dell'orario contrattuale e dell'organizzazione del lavoro, è stato convenuto che parte del futuro aumento della capacità produttiva, e quindi degli organici, avrebbe dovuto essere programmato col fine specifico di favorire il decentramento delle produzioni verso le regioni meridionali. Inoltre, in alcuni degli

accordi sottoscritti, le imprese si impegnavano a integrare gli importi versati dalla Cassa integrazione, al fine di assicurare una piú ampia garanzia di reddito agli operai sospesi dall'attività per cause indipendenti dall'azienda o in occasione di modifiche dell'organizzazione del lavoro. I contenuti di questi accordi venivano in seguito ripresi in un apposito disegno di legge volto sia a elevare le misure delle indennità, sia a estendere i periodi di integrabilità delle

TAV. 41

ORE LAVORATIVE PERDUTE PER CONFLITTI DI LAVORO (1)

(migliaia)

Settori di attività economica	1971	1972	1973	1974
AGRICOLTURA	17.999	9.908	5.947	9.766
INDUSTRIA	49.747	89.220	120.702	93.272
Estrattive	689	1.796	1.438	756
Manifatturiere	46.610	71.402	114.977	81.286
di cui: alimentari, tabacco e affini	*3.777*	*2.506*	*1.032*	*4.918*
tessili	*3.001*	*2.752*	*13.637*	*7.589*
vestiario e abbigliamento	*1.544*	*1.533*	*1.659*	*3.332*
metallurgiche e meccaniche	*21.408*	*45.173*	*78.723*	*45.223*
lavorazione minerali non metalliferi	*2.702*	*3.545*	*3.983*	*1.895*
chimiche e gomma	*6.259*	*13.214*	*7.962*	*9.913*
carta e poligrafica	*5.285*	*1.247*	*2.879*	*2.009*
Costruzioni	1.987	15.080	2.261	9.833
Elettricità, gas e acqua	461	942	2.026	1.397
ATTIVITÀ TERZIARIE	18.134	27.292	27.152	20.668
Commercio	3.254	1.134	8.466	5.769
Trasporti e comunicazioni	7.177	7.506	12.845	6.176
Credito e assicurazioni	1.458	7.267	385	1.402
Altre attività	6.245	11.385	5.456	7.321
PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	17.710	10.060	10.134	11.912
TOTALE	103.590	136.480	163.935	135.618

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.

ore, sia a regolamentare, infine, i modi per una piú ampia formazione professionale dei dipendenti con attività lavorativa ridotta. In alcune importanti aziende veniva anche concordato un aumento dell'indennità di contingenza del personale inquadrato nelle qualifiche piú basse, riducendo parte delle preesistenti differenze e anticipando cosí i risultati delle vertenze che si sarebbero aperte, per il complesso del settore industriale, verso la fine dell'anno.

L'azione rivendicativa delle confederazioni, nel corso del secondo semestre del 1974, veniva infatti impostata mirando a due obiettivi di fondo: la tutela del salario reale degli operai e l'approntamento di misure volte a contenere la caduta dell'occupazione, oltreché dei redditi dei lavoratori occupati a orario ridotto. Questi indirizzi dell'azione sindacale erano determinati dal fatto che durante l'anno i livelli di attività diminuivano e sempre piú intenso era il ricorso all'integrazione dei guadagni da parte dell'apposita Cassa, tutto ciò mentre il processo inflazionistico incideva in misura crescente sui salari contrattuali.

Il problema della tutela del salario reale sorgeva perché il vigente sistema della scala mobile era giudicato insufficiente ad assolvere il suo fine istituzionale. Mentre nel 1957, anno al quale risale nelle sue linee essenziali la regolamentazione in vigore fino al 1974, l'indicizzazione dei salari poteva assicurare un adeguamento automatico, pressoché completo, delle remunerazioni contrattuali

TAV. 42

SALARI ORARI, ESCLUSI GLI ELEMENTI ACCESSORI, ORE DI LAVORO CONTRATTUALI E CONTINGENZA NELL'INDUSTRIA

Anni	Salario orario		Ore contrattuali di lavoro giornaliere	Valore orario del punto di contingenza	Indice sindacale del costo della vita base 1957 = 100	Copertura della contingenza	
	di fatto (1)	contrattuale (2)	(3)	(4)		sul salario di fatto	sul salario contrattuale
	1	2	3	4	5	6=4×5:1	7=4×5:2
1967	440	378	7,47	2,35	148,95	0,80	0,93
1968	462	392	7,40	2,37	151,48	0,78	0,92
1969	503	421	7,29	2,40	155,75	0,74	0,89
1970	615	508	7,11	2,46	163,51	0,65	0,79
1971	710	568	6,97	2,51	171,60	0,61	0,76
1972	794	621	6,79	2,58	181,89	0,59	0,76
1973	970	763	6,67	2,63	202,63	0,55	0,70
1974	1.206	917	6,67	2,63	233,38	0,51	0,67

(1) Dal 1967 al 1970 media annua dei salari dell'operaio qualificato. Dal 1971 al 1974 dati stimati sulla base dell'andamento del salario medio del settore. Fonte: Ministero del lavoro e della previdenza sociale. — (2) Il dato del 1973 è quello medio dell'operaio di 2ª categoria ottenuto ponderando i salari dei diversi settori in base alla struttura dell'occupazione risultante dal 4º Censimento generale dell'industria e del commercio (1961). I dati degli altri anni sono stati ottenuti applicando l'andamento dell'indice delle retribuzioni minime contrattuali relative all'intero settore. Fonte: Istat. — (3) Dati settoriali Istat ponderati con il criterio di cui alla nota (2). — (4) Rapporto fra il valore giornaliero del punto per l'operaio di 2ª categoria e le ore contrattuali della colonna 3.

agli aumenti dell'indice sindacale del costo della vita, col passare del tempo le variazioni di quest'ultimo si riflettevano solo in parte nelle retribuzioni: nel 1967 il punto di contingenza per l'operaio di 2ª categoria, che rispecchia approssimativamente il valore medio del punto del complesso dei lavoratori dipendenti dell'industria, adeguava all'andamento dei prezzi ancora il 93 per cento della retribuzione contrattuale del personale avente questa qualifica; nel 1972, esso garantiva solo il 76 per cento della retribuzione ma tale percentuale scendeva al 70 e al 67 per cento, rispettivamente nel 1973 e nel 1974 (tav. 42).

Le controversie originate dalle richieste di aumento del valore unitario dell'indennità di contingenza e della sua parificazione all'interno delle diverse qualifiche professionali, davano luogo, nel quarto trimestre 1974, a un forte aumento di ore perdute per conflitti di lavoro che nel settore industriale si commisuravano al 50 per cento delle ore di sciopero complessivamente effettuate durante tutto il 1974.

A differenza del 1957, allorquando il punto di contingenza rappresentava l' 1 per cento della retribuzione per ogni singola qualifica, tenendo conto sia delle differenze di retribuzione tra gli occupati di ciascun sesso aventi età diverse, sia dell'ubicazione delle imprese, le confederazioni decidevano di richiedere che il nuovo valore del punto di contingenza si commisurasse, per tutti i dipendenti indistintamente, al valore massimo vigente (948 lire mensili per punto) e cioè a quello corrisposto agli impiegati di 1ª categoria.

Nel gennaio del 1975 con l'accordo interconfederale si conveniva di riproporzionare l'indice sindacale, assumendo come base = 100 il valore di quest'ultimo nel trimestre agosto-ottobre 1974, di corrispondere un'erogazione *una tantum* di ammontare uguale per tutti i dipendenti del settore industriale e di aumentare gradualmente il valore del punto fino ad annullare, al 1° febbraio 1977, le differenze esistenti fra i valori di esso vigenti in ciascuna qualifica e quello massimo; analogo accordo era concluso poco dopo nel settore del commercio.

Poiché la retribuzione lorda mensile di fatto degli operai dell'industria nel 1974 è stata pari a 228.245 lire e poiché il valore del punto di contingenza unificato sarà di 2.389 lire nel 1977 (tenuto conto del riproporzionamento dell'indice sindacale del costo della vita) ne segue che, a quella data, il punto di contingenza rappresenterà nuovamente, in media, circa l'1 per cento della retribuzione, nell'ipotesi che nel frattempo l'aumento del salario reale rimanga contenuto nel limite del 5 per cento.

A differenza del 1957, tuttavia, l'incidenza dell'indicizzazione dei salari sul costo del lavoro sarà maggiore nei settori a piú bassa remunerazione e aventi una maggiore quota di personale con basse qualifiche (come le industrie alimentari, tessili, del vestiario e delle costruzioni), dove essa comporterà anche aumenti del salario reale, mentre l'opposto accadrà nelle branche di attività dove prevalgono retribuzioni piú alte della media e dove piú numerosa è la mano d'opera con qualifiche elevate. I maggiori stimoli alla crescita delle retribuzioni dei dipendenti dell'industria, attribuibili all'aumento dell'indennità di contingenza, inoltre, potranno venire amplificati se, come spesso accade dopo i tentativi di orientare la struttura delle retribuzioni in direzioni diverse da quelle governate dal mercato, verranno a riaprirsi i differenziali salariali tra le diverse qualifiche e tra i vari rami d'industria che l'accordo sulla contingenza ha contribuito a restringere. L'estensione di questo accordo agli altri settori di attività, in ispecie al terziario e all'agricoltura, lascia ritenere, infine, che il controllo dell'in-

flazione risulti ostacolato, nel medio periodo, dal fatto che i maggiori impulsi alla crescita dei prezzi al consumo, e di ritorno sui salari, provengono, data la composizione della spesa, non tanto dalle industrie, quanto dall'aumento del costo per unità di prodotto nel settore dei servizi e dai costi dei prodotti agricoli.

L'evoluzione salariale. — Nella media dell'anno la variazione dei salari minimi contrattuali, esclusi gli assegni familiari, è stata nell'industria del 20,1 per cento, con uno scarto di 2,9 punti in meno rispetto al 1973, riflettendo da un lato il minor numero di contratti collettivi nazionali rinnovati nel 1974 rispetto all'anno prima e dall'altro il piú elevato tasso d'inflazione e la maggiore tensione media del mercato del lavoro (tav. 43).

TAV. 43

RETRIBUZIONI LORDE MINIME CONTRATTUALI (1)

(variazioni percentuali)

Settori	1973/1972	1974/1973	dic. 73/dic. 72	dic. 74/dic. 73
SALARI				
Agricoltura	24,0	31,8	25,5	40,2
Industria	23,0	20,1	25,4	24,0
Estrattive	25,9	17,8	30,1	17,2
Manifatturiere	24,2	22,4	27,8	21,9
di cui: alimentari	*19,6*	*19,0*	*10,0*	*38,8*
tessili	*23,0*	*22,9*	*28,6*	*18,5*
metalmeccaniche	*27,9*	*24,8*	*36,2*	*19,9*
chimiche	*23,3*	*10,4*	*11,0*	*14,2*
Costruzioni	20,7	16,2	20,8	29,6
Elettricità, gas e acqua	19,2	14,2	21,5	13,4
Commercio	21,9	24,1	30,0	22,7
Trasporti	13,4	26,9	18,0	24,3
STIPENDI				
Industria	19,5	16,2	19,8	19,0
Commercio	20,0	22,1	26,4	21,9
Pubblica amministrazione	21,4	3,5	16,9	3,5

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

L'entità della decelerazione media delle retribuzioni contrattuali non riflette le differenze nello stato del mercato del lavoro nei due anni che, invece, emergono pienamente osservando le variazioni avvenute in corso d'anno, specialmente se valutate con riferimento alla sola industria manifatturiera. Dal dicembre 1973 allo stesso mese dell'anno succes-

sivo i salari minimi contrattuali in questo comparto si sono accresciuti del 21,9 per cento contro il 27,9 durante il 1973. La decelerazione di 6 punti percentuali, mentre il tasso di disoccupazione segnava una stasi sul livello medio del 1974 dopo la rapida diminuzione avvenuta nel 1973, appare ancor piú rilevante se si considera che, nello stesso intervallo di tempo, le variazioni dell'indice sindacale del costo della vita sono state del 22,3 per il 1974 e del 12,8 per cento per il 1973 con uno scarto, quindi, di 9,5 punti percentuali. Gli scatti della contingenza infatti hanno mostrato un andamento accelerato essendo passati da 6 nel febbraio a 10 nel maggio e nell'agosto, a 15 nel novembre per un totale, quindi, di 41. Poiché il grado di copertura della contingenza rispetto al salario contrattuale è sceso su valori prossimi al 67 per cento si può concludere che, in corso d'anno, la dinamica dei salari orari contrattuali è stata determinata, per il 14-15 per cento, dalle variazioni del costo della vita.

Gli ulteriori fattori di crescita delle retribuzioni contrattuali, di peso diverso secondo i rami di attività, sono stati, poi, il rinnovo di alcuni contratti collettivi di lavoro, le modifiche di voci di retribuzione derivanti dall'applicazione differita di alcune norme dei contratti collettivi sottoscritti nel 1972 e nel 1973, e infine gli aumenti, specie dei premi di produzione, concordati in sede di contrattazione aziendale.

All'interno dell'industria manifatturiera, i maggiori impulsi alla crescita dei salari contrattuali sono provenuti dal ramo alimentare che, in conseguenza del rinnovo dei contratti nelle industrie dolciarie e lattiero-casearie, nel giugno, e di quelle delle conserve, nel dicembre, ha presentato un aumento del 38,8 per cento fra il dicembre del 1973 e quello del 1974. Data la collocazione temporale dei rinnovi contrattuali dell'industria alimentare, l'aumento delle retribuzioni si trova riflesso solo in parte nei dati medi che mostrano un incremento inferiore a quello dell'industria manifatturiera. Negli altri rami manifatturieri dove si sono avuti rinnovi contrattuali (industrie della gomma, della plastica), gli aumenti in corso d'anno sono stati pari al 48,2 ed al 46,5 per cento rispettivamente.

Incidenza minore hanno avuto l'applicazione delle norme sull'inquadramento unico — come nelle imprese metalmeccaniche con meno di 200 dipendenti, alimentari, tessili, del vestiario, della gomma, della plastica e chimiche — e la determinazione dei nuovi premi di produzione nelle industrie delle costruzioni, elettriche e del gas.

La difformità delle condizioni contrattuali in cui si sono trovati i vari settori di attività ha riscontro nell'entità dei rispettivi saggi di crescita delle retribuzioni contrattuali.

Il piú elevato aumento, in corso d'anno e nella media, è avvenuto nel settore agricolo (40,2 e 31,8 per cento rispettivamente) per effetto

sia del rinnovo in luglio del patto collettivo nazionale dei braccianti, che causava nel novembre un ulteriore aumento per l'applicazione differita di alcune norme, sia della maggiore incidenza che hanno in questo settore di attività le variazioni dell'indennità di contingenza.

Piú elevati che nell'industria sono apparsi gli incrementi salariali nel settore terziario: nella media dell'anno le retribuzioni contrattuali del commercio sono cresciute del 24,1 per cento e quelle dei trasporti del 26,9 per cento, confermando la tendenza delle remunerazioni di questo settore ad adeguarsi, con uno sfasamento temporale, a quelle dell'industria.

Trascurabile (3,5 per cento), in termini di retribuzioni contrattuali, è stata, infine, la variazione degli stipendi dei dipendenti della pubblica amministrazione; considerando però il reddito da lavoro complessivamente percepito dai pubblici dipendenti, l'aumento sale al 17,8 per cento per effetto, fra l'altro, della corresponsione dell'indennità integrativa speciale e delle « riliquidazioni » di precedenti miglioramenti che, pur determinando aumenti delle remunerazioni effettive, non incidono sulla misura delle retribuzioni contrattuali.

TAV. 44

RETRIBUZIONI DI FATTO NELL'INDUSTRIA (1)

(variazioni percentuali)

Settori	$\frac{1973}{1972}$ (2)	$\frac{1974}{1973}$ (2)	$\frac{3^{o}\text{ trim. }1973}{3^{o}\text{ trim. }1972}$	$\frac{3^{o}\text{ trim. }1974}{3^{o}\text{ trim. }1973}$
Industrie in complesso	21,1	24,3	26,4	23,6
Estrattive	21,8	25,8	27,2	26,0
Manifatturiere	21,4	25,2	26,2	24,2
di cui: alimentari	*20,5*	*21,7*	*18,0*	*29,2*
tessili	*20,3*	*29,1*	*29,4*	*24,5*
metalmeccaniche	*21,8*	*22,8*	*25,6*	*22,5*
chimiche	*27,2*	*21,6*	*28,9*	*23,6*
Costruzioni	21,9	22,1	23,1	28,9
Elettricità, gas e acqua	16,9	9,0	37,8	- 4,3

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

Mediamente piú elevate di quelle contrattuali sono state le retribuzioni orarie di fatto nell'industria: confrontando il loro andamento nei primi tre trimestri del 1974 rispetto allo stesso periodo

dell'anno precedente risulta un aumento del 24,3 per cento nel complesso delle industrie e del 25,2 per cento nel comparto manifatturiero (tav. 44). In quest'ultima branca di attività il minore aumento dei salari contrattuali rispetto a quelli di fatto si trova riflesso nell'inversione dell'andamento dell'indice di slittamento salariale, inteso come il rapporto fra il tasso di crescita dei salari di fatto e quello dei salari contrattuali. Questo, dopo essere stato inferiore all'unità per tutto il 1973, è apparso in ripresa nel 1974 diventando nuovamente superiore a uno nel secondo e nel terzo triemstre dell'anno (tav. 45).

TAV. 45

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
1969 – media	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 – »	24,2	22,6	0,934	21,7	23,1
1974 – (2) »	23,1	25,2	1,091	28,3	27,8
1973 – I trim.	15,2	14,3	0,941	13,8	15,5
II »	24,1	22,8	0,946	21,7	22,5
III »	28,3	26,2	0,926	25,2	25,5
IV »	28,7	25,5	0,889	25,7	23,2
1974 – I trim.	27,9	27,5	0,986	32,9	28,0
II »	22,0	24,6	1,118	27,1	28,4
III »	20,2	24,2	1,198	25,5	28,7
IV »	20,6	. .	. .	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.

Poiché nel mercato del lavoro industriale, pur in presenza di livelli di occupazione ancora elevati, le tensioni si sono gradualmente attenuate nel corso dell'anno, l'avvenuto slittamento salariale sembra indicare che al ristabilimento dell'equilibrio fra le retribuzioni contrattuali e

quelle di fatto, che i contratti collettivi nazionali del 1973 avevano in parte alterato, abbia contribuito la tendenza a contrastare, anche attraverso la contrattazione a livello di azienda, l'erosione delle retribuzioni contrattuali causata dall'accelerazione del costo della vita.

I salari minimi contrattuali in termini reali, dopo gli aumenti crescenti avutisi nei primi tre trimestri del 1973, nel confronto di ciascun trimestre con il precedente, sono apparsi nel 1974 in diminuzione (tav. 46). Questo andamento risulta particolarmente evidente dal raffronto fra la dinamica delle retribuzioni contrattuali e quella dell'indice

TAV. 46

SALARI ORARI ESCLUSI GLI ELEMENTI ACCESSORI NELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA E COSTO DELLA VITA

(variazioni percentuali sul trimestre precedente)

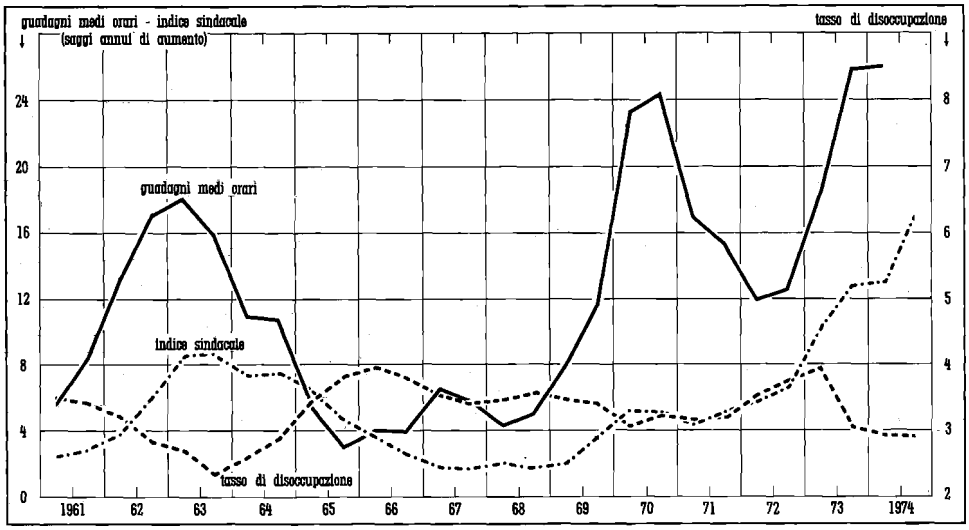
Periodo	Salari monetari contrattuali	Salari monetari di fatto	Costo della vita	Salari contrattuali in termini reali	Salari di fatto in termini reali
	1	2	3	4 = 1:3	5 = 2:3
1973 – I trim.	5,3	4,0	2,6	2,6	1,4
II »	9,6	12,0	3,2	6,2	8,5
III »	7,2	5,5	1,9	5,2	3,5
IV »	4,0	2,1	2,9	1,1	– 0,8
1974 – I trim.	4,6	5,6	5,0	– 0,4	0,6
II »	4,6	9,5	5,4	– 0,8	3,9
III »	5,6	5,2	6,8	– 1,1	– 1,5
IV »	4,4	. .	6,4	– 1,9	. .

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

del costo della vita, che piú dell'indice sindacale riproduce l'effettivo andamento dei prezzi dei consumi. Le retribuzioni di fatto, sulle quali maggiormente incidono gli aumenti retributivi conseguiti in sede di contrattazione aziendale, hanno mostrato invece una maggior tenuta rispetto all'andamento dei prezzi: i salari orari, esclusi gli elementi accessori, sono infatti diminuiti in termini reali solo nel terzo trimestre.

Nel confronto di ciascun trimestre con il corrispondente dell'anno precedente, infine, le retribuzioni di fatto, esclusi gli elementi accessori, in termini reali sono risultate crescenti in tutto il biennio 1973-74 anche se a tassi progressivamente minori nel secondo e nel terzo trimestre del 1974 (fig. 23).

FIG. 23



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

Il costo del lavoro nel settore privato. — La descritta evoluzione delle retribuzioni e le modifiche intervenute nelle aliquote dei contributi sociali, per l'applicazione delle norme del DL 24 marzo 1974 n. 30 e di quelle del successivo DL 8 luglio 1974 n. 264, hanno portato ad un forte aumento del costo del lavoro per occupato dipendente nel settore privato: sulla base dei dati di distribuzione della contabilità nazionale, lo sviluppo è stato il piú elevato dell'ultimo quadriennio (22,4 per cento; tav. 47). L'andamento della produttività per occupato, dopo i rapidi aumenti avutisi nel biennio 1972-73, ha risentito della decelerazione del prodotto lordo: il modesto sviluppo registrato nel 1974 si è cosí riflesso in un'ascesa del costo del lavoro per unità di prodotto (20,7 per cento).

L'aumento nel comparto agricolo è stato nettamente superiore a quello complessivo, per l'elevato incremento delle retribuzioni solo parzialmente compensato dall'aumento della produttività: il costo del lavoro per occupato è aumentato del 33,0 per cento e quello per unità di prodotto del 27,8.

Nel settore industriale l'aumento del costo del lavoro per dipendente ha superato di poco quello avutosi nel 1973; a differenza di quell'anno tuttavia è venuto a mancare l'effetto compensativo della

produttività cosicché l'accelerazione di 7,1 punti percentuali del costo del lavoro per unità di prodotto, passato dal 12,6 al 20,6 per cento, è imputabile per il 5,7 per cento alla decelerazione del prodotto per addetto. Nell'industria in senso stretto il costo del lavoro per unità

TAV. 47

COSTO DEL LAVORO NEL SETTORE PRIVATO

(variazioni percentuali annue)

Anni	Prodotto lordo ai prezzi di mercato (1)	Occupazione complessiva (2)	Prodotto per occupato	Reddito da lavoro dipendente per occupato dipendente (3)	Costo del lavoro per unità di prodotto
	Settore privato (esclusi fabbricati)				
1971	1,2	- 0,7	1,9	12,9	10,7
1972	2,9	- 2,5	5,5	11,7	5,9
1973	6,7	0,6	6,1	20,0	13,2
1974	3,6	2,2	1,4	22,4	20,7
	Agricoltura				
1971	0,5	- 0,7	1,2	12,7	11,3
1972	- 7,4	- 8,1	0,7	17,1	16,2
1973	7,0	- 3,2	10,6	20,6	9,0
1974	1,4	- 2,5	4,1	33,0	27,8
	Industria				
1971	- 0,4	0,5	- 0,8	9,4	10,3
1972	3,6	- 1,4	5,1	10,9	5,5
1973	8,1	0,2	7,9	21,4	12,6
1974	4,2	2,5	1,7	22,6	20,6
	Servizi (esclusi fabbricati) (4)				
1971	3,8	- 2,6	6,5	19,2	11,9
1972	4,9	—	4,9	12,2	6,9
1973	4,9	3,8	1,0	15,1	14,0
1974	3,4	4,5	- 1,0	18,8	20,1

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) Prezzi 1970; nei settori dell'agricoltura, dell'industria e dei servizi i dati includono anche i servizi bancari imputati. — (2) I dati sull'occupazione complessiva e dipendente sono desunti dalle indagini campionarie sulle forze di lavoro; per i servizi dati stimati. — (3) Al netto degli oneri fiscalizzati. — (4) I dati includono anche gli « altri servizi non destinabili alla vendita ».

di prodotto è cresciuto nel 1974 del 20,0 per cento portando il rialzo dell'ultimo quadriennio al 55,3 per cento (tav. 48). Nel corso dell'anno, l'aumento si è sviluppato solo a partire dal secondo trimestre, a causa dell'incremento salariale e, a partire dall'estate, anche dell'andamento cedente della produttività che, in presenza di un'occupazione stazionaria, derivava dalla flessione del valore aggiunto.

TAV. 48

COSTO DEL LAVORO NELLE INDUSTRIE IN SENSO STRETTO *(a)*

(indici – 1970 = 100)

Periodo	Prodotto lordo ai prezzi di mercato (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	100,7	100,7	100,0	110,4	110,4
1972 – » »	105,2	99,8	105,5	122,5	116,1
1973 – » »	114,9	100,9	113,9	147,4	129,4
1974 – » »	120,5	104,2	115,7	179,7	155,3
1970 – I trim.	100,2	98,7	101,5	97,5	96,1
II »	99,0	100,1	98,9	97,7	98,8
III »	100,5	100,2	100,3	102,2	101,9
IV »	100,3	101,0	99,3	102,6	103,2
1971 – I trim.	101,5	101,4	100,1	105,1	105,0
II »	99,3	101,2	98,2	108,5	110,5
III »	98,6	100,4	98,2	113,5	115,6
IV »	103,4	99,9	103,6	114,6	110,6
1972 – I trim.	104,2	99,3	104,9	119,5	113,9
II »	104,6	99,8	104,8	120,4	114,9
III »	103,0	100,3	102,7	124,4	121,1
IV »	109,1	99,7	109,5	125,6	114,7
1973 – I trim.	105,8	99,8	106,0	126,5	119,3
II »	114,3	99,7	114,6	145,8	127,2
III »	119,2	101,7	117,2	154,6	131,9
IV »	120,5	102,6	117,5	162,7	138,5
1974 – I trim.	122,7	104,2	117,7	162,6	138,1
II »	124,9	104,7	119,4	180,4	151,1
III »	120,9	104,0	116,2	183,5	157,9
IV »	113,7	104,0	109,3	192,2	175,8

Fonte: Elaborazione su dati Istat.

(a) I dati sull'occupazione complessiva e dipendente sono desunti dalle indagini campionarie sulle forze di lavoro. — *(b)* Prezzi 1970; al lordo dei servizi bancari imputati. — *(c)* Calcolato sul reddito da lavoro dipendente al netto degli oneri fiscalizzati.

Un andamento analogo a quello del settore industriale si è avuto nel settore dei servizi, dove il costo del lavoro per unità di prodotto si è accresciuto del 20,1 per cento.

I prezzi.

Risultati medi dell'anno; impatto del rincaro delle importazioni sull'inflazione interna. — Nel 1974 i prezzi impliciti del prodotto lordo hanno segnato l'incremento piú elevato degli ultimi venticinque anni

(16,6 per cento); il forte deterioramento della ragione di scambio con l'estero ha impresso un'ascesa ancora piú sostenuta ai prezzi dei consumi (19,0 per cento) e degli investimenti (28,7 per cento), (tav. 49).

TAV. 49

PREZZI IMPLICITI DELLA DOMANDA E DELL'OFFERTA GLOBALI

Voci	Prezzi impliciti (*variazioni percentuali*)		Contributo delle singole voci ai prezzi impliciti della domanda e dell'offerta	
	1973/1972	1974/1973	1973/1972	1974/1973
Consumi delle famiglie	*11,6*	*19,6*	6,3	10,6
Generi alimentari, bevande e tabacco	*12,2*	*17,3*	*2,5*	*3,6*
Vestiario e calzature	*12,0*	*22,2*	*0,6*	*1,1*
Abitazione	*13,8*	*16,4*	*0,7*	*0,8*
Combustibili ed energia elettrica	*2,3*	*40,6*	*0,1*	*0,7*
Mobili, altri beni e servizi per la casa	*9,7*	*23,5*	*0,3*	*0,8*
Servizi sanitari	*9,1*	*11,3*	*0,4*	*0,5*
Esercizio di mezzi di trasporto	*9,7*	*37,6*	*0,3*	*1,0*
Altre spese per trasporti e comunicazioni	*12,4*	*12,9*	*0,4*	*0,4*
Altri beni e servizi	*12,8*	*22,2*	*1,0*	*1,7*
Consumi delle amministraz. pubbliche e delle istituzioni sociali private	*11,5*	*16,0*	1,3	1,7
Totale consumi finali interni	*11,5*	*19,0*	7,6	12,3
Costruzioni	*17,4*	*29,1*	1,6	2,7
Macchine, attrezzature e prodotti vari	*13,0*	*29,8*	0,7	1,8
Mezzi di trasporto	*15,6*	*22,1*	0,3	0,4
Totale investimenti fissi lordi	*15,8*	*28,7*	2,6	4,9
Variazione delle scorte	*15,9*	*30,7*	0,3	0,3
Esportazioni di beni e servizi	*13,7*	*37,0*	2,2	6,5
DOMANDA GLOBALE	***12,7***	***24,0***	**12,7**	**24,0**
Prodotto lordo interno ai prezzi di mercato	*10,2*	*16,6*	8,4	14,0
Importazioni di beni e servizi	*25,7*	*57,9*	4,3	10,0
OFFERTA GLOBALE	***12,7***	***24,0***	**12,7**	**24,0**

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

L'accentuazione delle tendenze inflazionistiche a livello mondiale, la quadruplicazione delle quotazioni del petrolio e, in minor misura, l'ulteriore deprezzamento del 9 per cento della lira si sono riflessi in un rialzo, di ampiezza finora sconosciuta, dei prezzi delle importazioni (57,9 per cento); ancor piú che nell'anno precedente, il rincaro degli acquisti all'estero sembra essere la causa principale dell'ascesa dei prezzi della domanda interna.

Una valutazione delle maggiorazioni di costo imposte all'economia dalla crescita dei prezzi all'importazione presuppone, per il calcolo, l'assunzione di alcune ipotesi circa la stabilità dei coefficienti tecnici nelle interdipendenze strutturali dal 1970 (ultimo anno in cui si dispone di una tavola intersettoriale) a oggi, l'assenza di fenomeni speculativi nei rincari dei prezzi consentiti dall'allentamento dei vincoli della concorrenza estera e l'invarianza nella composizione settoriale della domanda finale. Gli aumenti dei corsi delle materie importate tra il 1973 e il 1974 determinerebbero cosí, una volta esaurito il processo di interrelazione tra i vari settori, sviluppi dei costi degli impieghi finali dell'ordine di grandezza di due cifre: si passerebbe da un minimo del 10,4 per cento per gli investimenti a un massimo del 15,2 per le esportazioni con un valore intermedio del 12,3 per i consumi delle famiglie.

Gli impulsi inflazionistici di natura esogena hanno inoltre colto il sistema produttivo in una fase di vivace ripresa dopo un lungo periodo di relativa stagnazione; poiché l'economia italiana è fortemente dipendente dall'estero per gli approvvigionamenti industriali e alimentari ed è altresí caratterizzata da notevoli ritardi strutturali, come sottolineato nella Relazione dello scorso anno, non fa meraviglia che l'incremento dei prezzi abbia raggiunto, nel nostro paese, uno dei valori massimi del mondo occidentale (tav. a 19).

L'impatto dei rincari all'importazione non si è esaurito sui soli maggiori prezzi dei prodotti destinati alla trasformazione o al consumo, ma si è riflesso, indirettamente, sulla crescita di altre componenti di costo dell'economia: il riadeguamento monetario dei redditi dei lavoratori indipendenti dell'agricoltura e del terziario e gli aggravi salariali, connessi con gli scatti della scala mobile, sono in parte riconducibili, in una misura che non è possibile quantificare, alla medesima matrice estera.

Tra i prezzi impliciti, quelli relativi ai consumi delle famiglie sono saliti, nel 1974, del 19,6 per cento; al loro interno, incrementi inusitati sono stati segnati dai comparti piú direttamente collegati al rincaro del petrolio greggio (40,6 per cento per i combustibili e l'energia elettrica e 37,6 per cento per l'esercizio dei mezzi di trasporto). Lo sviluppo piú attenuato registrato dai prezzi dei consumi rispetto a quelli degli investimenti trae origine non soltanto dall'evoluzione della domanda, meno espansiva per i primi, ma anche dall'azione di contenimento operata dalla pubblica amministrazione sia sulle quotazioni dei beni a piú larga diffusione popolare sia, in termini di medie annue, sui livelli delle tariffe controllate.

Come si è già visto, l'impatto dell'aumento dei prezzi delle importazioni risulterebbe maggiore per i consumi che per gli investimenti nonostante che, sempre sulla base della tavola intersettoriale dell'economia italiana dell'anno 1970, i primi incorporino una quota complessiva di beni e servizi provenienti dall'estero meno elevata dei secondi. La ragione del fenomeno risiede nell'eccezionale sviluppo dei prezzi del petrolio, la cui destinazione finale è prevalentemente diretta al consumo; in questo settore, circa metà dell'incremento dei costi di origine esogena (5,6 del 12,3 per cento complessivo) è attribuibile al rincaro del greggio mentre, per gli investimenti, la quota scende quasi a un quarto (3,0 del 10,4

per cento complessivo). La crescita delle retribuzioni ha presentato, invece, maggiore rilevanza per gli investimenti, il cui contenuto totale di lavoro dipendente risulta superiore di circa il 50 per cento a quello dei consumi.

L'elevato contenuto di importazioni e di lavoro presente nelle esportazioni non sembra sufficiente, a differenza di quanto accade per la domanda interna, a spiegare l'elevata crescita dei prezzi (37,0 per cento): in questo settore, l'andamento delle quotazioni dei prezzi concorrenti e il margine di libertà introdotto dal deterioramento del tasso di cambio sembrano aver avuto almeno altrettanta importanza della dinamica dei costi.

I prezzi ingrosso. — Nel corso del 1974, l'aumento dei prezzi ingrosso è stato pari al 33,7 per cento (tav. 50; fig. 24); tale valore globale maschera distinte fasi nell'evoluzione dell'annata.

TAV. 50

PREZZI INGROSSO INTERNI

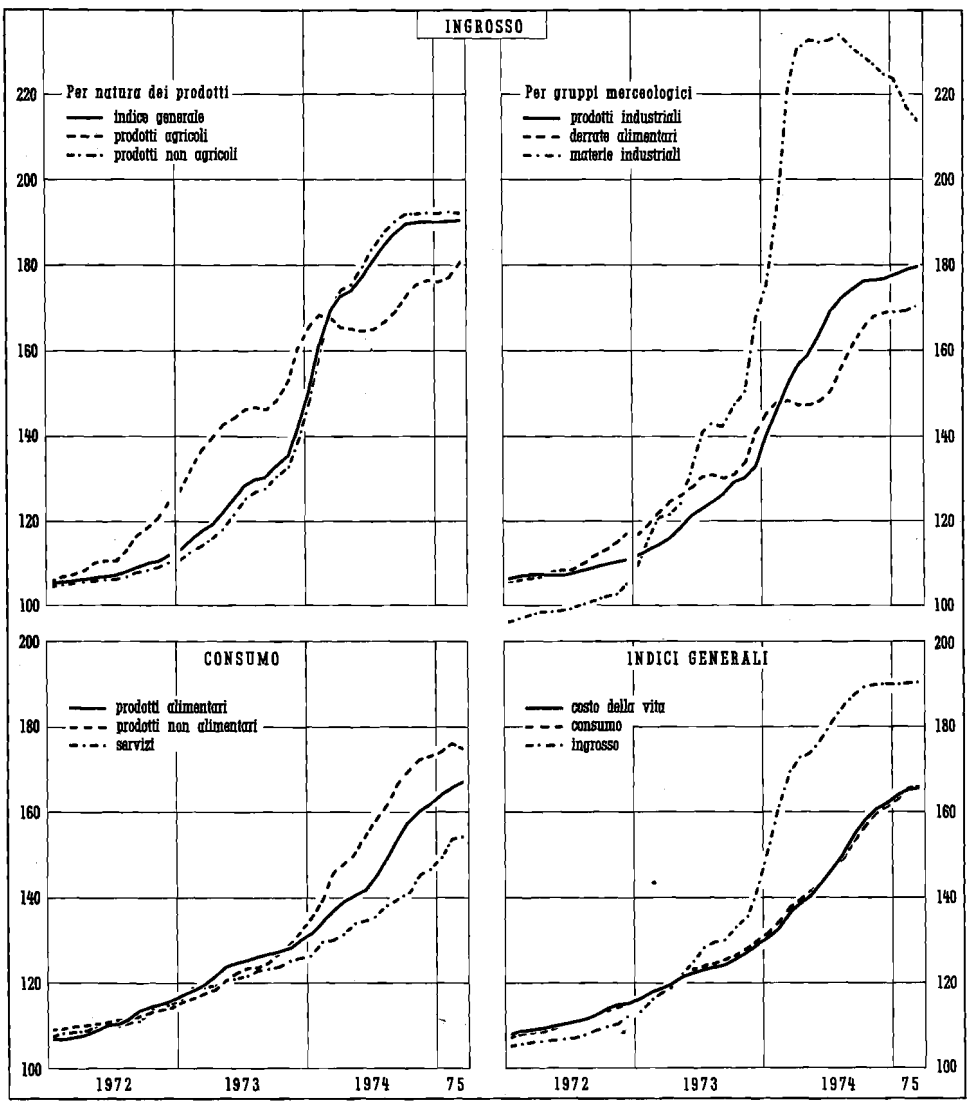
(variazioni percentuali degli indici, 1970=100)

Indici	dic. 73 / gen. 73	1974 / 1973	dic. 74 / dic. 73	mar. 74 / dic. 73	set. 74 / mar. 74	dic. 74 / set. 74	mar. 75 / dic. 74
				(in ragione annua)			
ISTAT							
Indice generale	25,4	40,7	33,7	76,9	21,0	5,8	1,5
Per natura di prodotti:							
agricoli	26,6	17,3	9,8	17,2	1,8	17,3	11,4
non agricoli	25,3	45,5	38,5	88,8	24,4	2,0	- 0,2
Per gruppi merceologici (1):							
Derrate alimentari	20,3	21,0	20,1	21,9	17,8	18,1	5,0
prodotti: agricoli alimentari	32,4	20,5	11,3	17,0	4,7	17,3	1,8
zootecnici alimentari	9,6	13,6	19,9	21,5	11,2	31,0	30,8
industrie alimentari e affini	17,3	24,6	26,6	26,1	29,9	13,7	- 3,2
Materie e prodotti industriali	27,5	48,3	38,7	97,3	22,0	2,0	0,2
materie industriali	53,0	65,2	34,8	131,8	8,7	- 11,2	- 19,1
prodotti industriali	18,6	34,4	33,2	60,0	28,2	6,0	7,2
Per destinazione economica:							
Beni: di consumo	20,1	26,6	23,3	40,2	19,7	7,9	3,0
di investimento	28,0	39,9	33,9	75,9	23,3	3,2	3,4
Materie ausiliarie	50,9	121,5	80,4	245,6	22,4	1,9	- 6,1
CAMERA DI COMMERCIO DI MILANO							
Indice generale	26,8	33,6	30,1	56,5	22,3	10,2	- 7,1
Prodotti alimentari	17,5	18,3	24,0	16,1	22,9	27,8	- 7,5
Materie industriali	31,0	40,6	32,7	74,6	22,0	3,0	- 6,9

(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.

All'inizio del 1974, infatti, l'eccezionale rincaro del greggio e delle altre materie prime, nonché il tacito abbandono della politica di controllo dei listini industriali, determinavano accese tensioni sul

FIG. 24



Prezzi ingrosso, al consumo e costo della vita

(indici, 1970 = 100)

Elaborazione su dati Istat.

sistema dei prezzi rinforzando le diffuse aspettative inflazionistiche: come conseguenza, l'indice generale saliva, nei tre mesi compresi tra dicembre e marzo, del 76,9 per cento in ragione annua.

Durante i due trimestri successivi, l'incremento dei prezzi all'ingrosso, pur permanendo elevato, si riduceva al 21,0 per cento in ragione annua; il rincaro maggiore avveniva per i manufatti, sulle cui quotazioni venivano traslati, in presenza di una domanda ancora animata per tutto il secondo trimestre, gli aggravi subiti nei costi di produzione.

L'inversione del ciclo nella domanda interna, avvenuta a metà anno, e la caduta nelle quotazioni internazionali dei prodotti di base producevano appieno i loro effetti sui prezzi industriali solo nell'ultimo scorcio del 1974: da un lato cominciavano a flettersi accentuatamente i corsi delle materie prime, dall'altro si moderavano notevolmente i rincari dei beni finiti. L'incremento dell'indice generale, pur risultando attenuato, non si arrestava (5,8 per cento in ragione annua tra settembre e dicembre), giacché proseguivano i rialzi del settore alimentare, favoriti dall'abolizione del blocco dei prezzi dei beni di largo consumo e dal progressivo smantellamento dei montanti compensativi negli scambi comunitari.

Con riguardo alla suddivisione per gruppi merceologici (derrate alimentari, materie industriali, prodotti manufatti), l'evoluzione dei prezzi ingrosso, durante il 1974, non è stata uniforme: sia il profilo temporale, sia l'entità finale degli incrementi sono stati diversi.

Nel comparto delle derrate alimentari, i prezzi sono cresciuti, a fine periodo, in misura piú ridotta dell'indice generale (20,1 per cento; tav. 50). Sino a giugno, la tendenza al rialzo risultava moderata (tasso medio mensile inferiore all' 1 per cento; tav. a 21 e fig. 24) e circoscritta a pochi prodotti; in particolare gli aumenti interessavano le quotazioni del latte, a seguito della contrazione dell'offerta interna, e dell'olio d'oliva, per il quale l'insufficienza delle disponibilità dava avvio a fenomeni speculativi volti all'accaparramento della merce. A partire dall'estate, il rincaro del settore alimentare diveniva piú accelerato: l'eliminazione del blocco dei prezzi dei beni di largo consumo si cumulava a provvedimenti, quali il deposito infruttifero sulle importazioni di carne bovina e la già ricordata abolizione dei montanti compensativi, il cui scopo era quello di proteggere i produttori nazionali dalla concorrenza di derrate estere ottenute a costi unitari minori. Nello stesso tempo, forti tensioni si manifestavano sui corsi internazionali di alcuni prodotti coloniali (zucchero e cacao), mentre i rincari all'origine si trasmettevano sui prezzi delle industrie trasformatrici, i cui costi avevano già subíto un aggravio a causa dell'andamento delle retribuzioni; come risultante, le quotazioni delle derrate alimentari crescevano, nel secondo semestre, a un tasso medio mensile superiore al 2 per cento.

L'evoluzione dei prezzi delle materie industriali è apparsa, in Italia, sfasata rispetto a quella avvenuta nei mercati internazionali: il deprezzamento della lira e gli elevati livelli produttivi hanno mantenuto crescenti, fino all'agosto, le quotazioni delle materie di base che, sulle principali piazze di contrattazione europea, erano in diminuzione fin dal marzo-aprile 1974; le successive cedenze non impedivano un rincaro complessivo, a fine anno, pari al 34,8 per cento rispetto al dicembre 1973 (tav. 51). A tale risultato hanno concorso sia la forte ascesa dei prezzi

TAV. 51

PREZZI DEI PRODOTTI E DELLE MATERIE INDUSTRIALI

(variazioni percentuali degli indici, 1970 = 100)

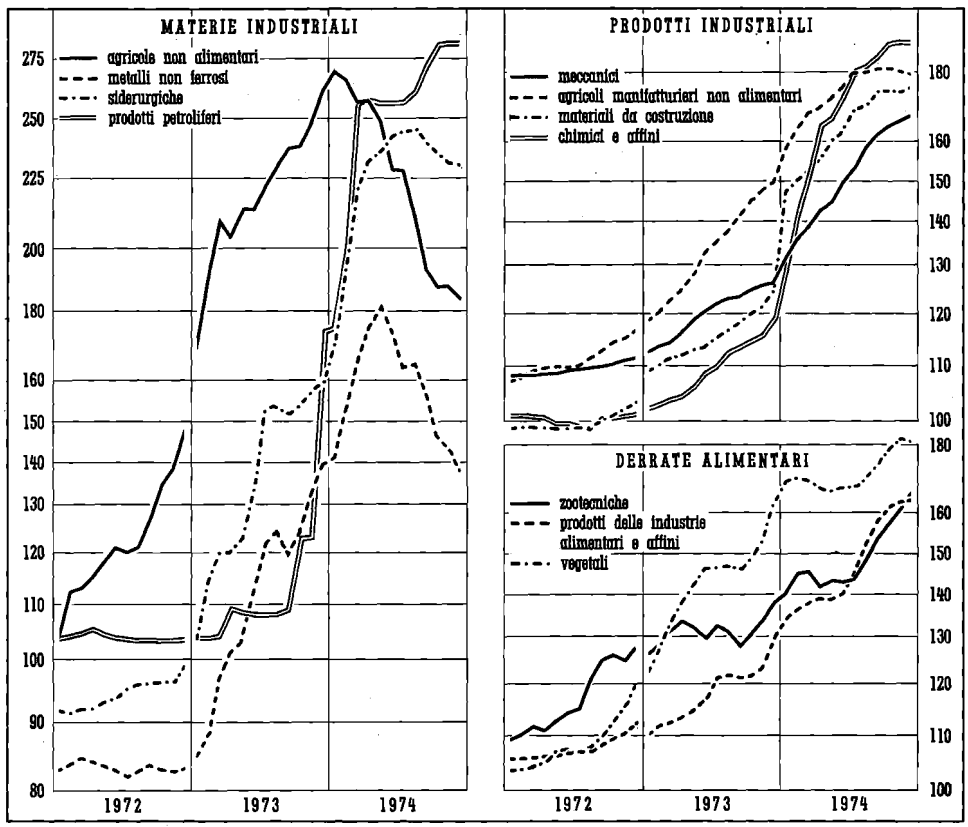
Indici	dic. 73 / gen. 73	1974 / 1973	dic. 74 / dic. 73	mar. 74 / dic. 73	giu. 74 / mar. 74	set. 74 / giu. 74	dic. 74 / set. 74
					(in ragione annua)		
Prodotti industriali	18,6	34,4	33,2	60,0	29,1	25,4	6,0
di cui:							
Macchine e apparecchiature elettriche	*14,7*	*17,7*	*18,1*	*21,5*	*24,6*	*10,2*	*11,7*
Macchine e attrezzature non elettriche	*14,2*	*27,5*	*32,9*	*45,5*	*26,2*	*28,0*	*18,6*
Mezzi di trasporto	*7,0*	*28,3*	*41,6*	*40,4*	*52,2*	*48,5*	*5,8*
Tessili	*35,3*	*27,3*	*11,7*	*41,8*	*2,1*	*6,5*	*- 3,9*
Vestiario	*15,5*	*20,6*	*23,9*	*42,6*	*1,1*	*40,0*	*6,3*
Pneumatici	*5,7*	*31,3*	*50,9*	*40,6*	*54,4*	*47,0*	*31,8*
Mobilio	*24,8*	*27,7*	*15,4*	*17,0*	*38,2*	*2,2*	*2,0*
Carta	*47,9*	*80,5*	*43,8*	*147,8*	*55,7*	*- 0,2*	*- 31,2*
Materiali da costruzione	*14,4*	*42,0*	*40,4*	*91,2*	*29,3*	*22,9*	*3,0*
Chimici	*16,3*	*55,6*	*59,1*	*111,4*	*54,2*	*27,8*	*10,0*
Materie industriali	53,0	65,2	34,8	131,8	19,5	- 2,1	- 11,2
di cui:							
Prodotti siderurgici	*54,4*	*65,6*	*44,1*	*155,9*	*36,6*	*- 4,8*	*- 15,4*
Metalli non ferrosi	*64,0*	*40,8*	*- 1,5*	*74,0*	*21,3*	*- 39,6*	*- 49,8*
Prodotti petroliferi	*68,2*	*118,8*	*61,8*	*187,3*	*- 1,9*	*26,7*	*15,2*
Prodotti agricoli e zootecnici non alimentari	*54,6*	*3,0*	*- 29,8*	*- 10,0*	*- 41,7*	*- 61,3*	*- 20,1*
Prodotti chimici di base	*37,9*	*89,8*	*61,9*	*185,1*	*76,7*	*12,4*	*- 39,8*

Elaborazione degli indici Istat.

dei prodotti petroliferi e dei composti chimici di base (rispettivamente 61,8 e 61,9 per cento), conseguenza della quadruplicazione del prezzo del greggio, sia il rincaro dei prodotti siderurgici (44,1 per cento), favorito dal piú duraturo assestamento della domanda interna ad alti livelli. Una vistosa flessione si è avuta invece per i corsi dei prodotti agricoli

e zootecnici a utilizzo industriale (— 29,8 per cento) e, in particolare, per la lana; piú ridotta (— 1,5 per cento) è risultata la diminuzione delle quotazioni dei metalli non ferrosi (tav. 51 e fig. 25).

FIG. 25



Prezzi ingrosso per gruppi merceologici

(indici, 1970 = 100; scala semilogaritmica)

Elaborazione su dati Istat.

Sui mercati internazionali, la tendenza ascendente dei prezzi delle materie industriali, manifestatasi nel 1972 e rafforzatasi nell'anno successivo, si esauriva nel corso del 1974 dopo un primo trimestre di fortissimi rialzi (tav. a 20). Con l'importante eccezione del petrolio, la cui struttura concentrata della produzione favoriva la fissazione e il mantenimento di quotazioni a livelli dettati solo in parte da motivazioni di natura economica, i prezzi delle principali materie di base sulle piazze estere di contrattazione risultavano, alla fine del 1974, inferiori a quelli di un anno addietro.

I fenomeni speculativi, che avevano amplificato nell'arco del 1973 le quotazioni a pronti di numerosi prodotti primari, e segnatamente dei metalli non ferrosi, sembrano avere giocato, a partire dal marzo-aprile 1974, un ruolo opposto. Il sensibile rallentamento produttivo nella maggior parte dei paesi occidentali, la scarsa liquidità e l'elevato costo del denaro hanno distolto inoltre gli stessi

utilizzatori dall'effettuare acquisti che non fossero strettamente necessari; dappertutto, e in ispecie in Giappone, si è assistito a un massiccio smaltimento delle scorte precedentemente ammassate.

La fase di ascesa dei prezzi dei prodotti industriali non ha subíto pause durante il 1974; l'entità eccezionale del rincaro (33,2 per cento a fine anno), resa possibile dall'accentuazione delle tendenze inflazionistiche dei paesi concorrenti e dal deterioramento della lira, trova la sua origine nel sensibile aumento del costo del lavoro e delle materie prime. L'esistenza, per tutto il primo semestre, di un controllo diretto dei listini delle imprese maggiori da parte del CIP non ha costituito, come già detto in precedenza, una remora all'incremento delle quotazioni. Le tensioni sui costi che provenivano da ogni direzione e il rischio di strozzature nell'offerta spingevano il CIP, fin dai primi giorni del 1974, a estendere la liberalizzazione dei rincari da alcuni comparti marginali alla quasi totalità dei settori industriali. In marzo, il livello dei prezzi dei prodotti manufatti risultava, cosí, superiore del 60,0 per cento in ragione annua a quello di dicembre: nei sei mesi successivi le quotazioni salivano ulteriormente del 28,2 per cento; solo nell'ultimo scorcio dell'anno si aveva un notevole rallentamento dell'ascesa (6,0 per cento; tav. 50). A livello settoriale, l'ampiezza dei rincari finali sembra essere correlata all'evoluzione dei corsi delle materie prime; l'andamento della domanda si è riflesso invece, come nell'aggregato, sulla dinamica congiunturale (tav. 51 e fig. 25). I massimi rialzi sono stati cosí segnati dai prodotti chimici (59,1 per cento) e dai pneumatici (50,9); i piú ridotti dai prodotti tessili (11,7), dal vestiario (23,9) e dal mobilio (15,4).

Secondo la destinazione economica dei prodotti, il maggiore aumento si è avuto per le materie ausiliarie (80,4 per cento nel corso del 1974), sulle cui quotazioni si sono riflessi i rialzi del petrolio, dei suoi derivati e dei composti chimici di base. In misura piú contenuta sono rincarati i beni di investimento (33,9 per cento) e quelli di consumo (23,3 per cento) che incorporano, al loro interno, le derrate alimentari.

Le tendenze manifestatesi nell'ultima parte del 1974 si sono accentuate nel primo trimestre del 1975; i prezzi ingrosso sono rimasti infatti pressoché stabili (0,4 per cento di aumento). A un'ulteriore flessione dei corsi delle materie industriali ha fatto riscontro un leggero incremento nei prezzi delle derrate alimentari e una crescita maggiore per i beni manufatti, collegata soprattutto ai prodotti meccanici e ai mezzi di trasporto.

I prezzi al consumo. — Dall'immediato dopoguerra, i prezzi al consumo non presentavano, in Italia, un'ascesa pari a quella registrata nel 1974: sia sui dati di fine periodo, sia sulle medie annue, i rincari sono stati all'incirca doppi di quelli, già elevati, del 1973 (24,5 per cento a fronte di 12,5 per i livelli di dicembre e 19,1 per cento rispetto a 10,8 per i dati medi annui; tav. 52 e fig. 24).

TAV. 52

PREZZI AL CONSUMO E COSTO DELLA VITA

(variazioni percentuali degli indici, 1970=100)

Indici	1973/1972	1974/1973	dic. 73/dic. 72	dic. 74/dic. 73	giu. 74/dic. 73	dic. 74/giu. 74	mar. 75/dic. 74
					(in ragione annua)		
PREZZI AL CONSUMO							
Indice generale	10,8	19,1	12,5	24,5	21,8	24,5	11,7
Prodotti alimentari	12,0	17,7	12,3	24,5	18,0	28,4	13,1
Prodotti non alimentari e servizi	9,8	20,3	12,7	24,5	24,8	21,5	10,7
vestiario e calzature	12,1	20,1	15,3	23,3	20,8	23,3	11,0
igiene e salute	5,7	9,7	6,3	14,6	11,9	16,3	14,4
beni durevoli e non durevoli (1)	9,9	21,9	13,3	27,5	26,4	25,2	17,0
elettricità, gas e combustibili	0,8	42,6	16,0	43,2	37,3	41,4	- 45,4
di cui: combustibili per riscaldam.	*6,4*	*111,3*	*58,5*	*56,8*	*97,7*	*10,8*	*0,9*
abitazione	7,1	5,5	6,8	9,8	5,1	14,1	20,2
trasporti e comunicazioni	11,6	27,7	13,9	32,6	36,0	24,7	8,0
di cui: benzina	*4,3*	*60,3*	*23,8*	*50,2*	*60,0*	*31,0*	—
beni e serv. a caratt. ricr. e culturale	8,6	19,0	10,3	25,4	29,7	18,3	18,5
altri beni e servizi	18,6	25,3	21,3	25,9	33,7	15,6	21,7
Prodotti non alimentari	10,1	27,4	15,8	31,1	33,8	24,2	3,7
Servizi	9,6	12,1	9,2	16,6	14,0	18,0	20,2
COSTO DELLA VITA							
Indice generale	10,4	19,4	12,3	25,3	22,0	25,7	9,9
Alimentazione	11,8	18,3	12,5	25,4	18,1	30,0	12,1
Abbigliamento	12,0	18,0	14,6	20,9	17,6	22,2	9,2
Elettricità e combustibili	0,9	41,6	17,1	40,6	35,1	39,3	- 48,8
Abitazione	5,7	3,8	5,7	8,0	2,7	13,1	20,9
Spese varie	9,7	23,3	12,0	28,8	32,3	21,8	11,4

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

I prezzi subivano un'accelerazione fin dai primi mesi del 1974 quando gli aumenti decisi dal CIP per la benzina e il gasolio si accompagnavano ad analoghi rincari consentiti per un largo paniere di prodotti alimentari e per i mezzi di trasporto. Mentre la spinta proveniente dai comparti a prezzo libero non presentava attenuazioni, veniva progressivamente meno anche la politica di contenimento dell'inflazione

perseguita, nel 1973, con l'immobilità delle tariffe pubbliche. Le prime a muoversi, in marzo, erano quelle postali e telegrafiche, seguite, due mesi dopo, dalle tariffe ferroviarie; allo stesso tempo continui rialzi interessavano prodotti amministrati, quali il pane e il latte, fino a una punta del 50 per cento per i prezzi del giornale quotidiano.

A differenza di quanto avveniva per le quotazioni ingrosso, i prezzi al consumo non presentavano rallentamenti nella seconda metà del 1974: la crescita dell'indice generale, pari al 21,8 per cento in ragione annua nel primo semestre, si incrementava anzi al 24,5 per cento. Tra luglio e agosto, l'abolizione del blocco dei prezzi dei beni di largo consumo si cumulava a un ulteriore rincaro della benzina e a un inasprimento delle aliquote IVA per la carne bovina e per i prodotti voluttuari. La crescita delle retribuzioni nel settore commerciale, connessa con lo sviluppo della scala mobile e con l'applicazione del nuovo contratto nazionale, accentuava i rialzi dei prezzi del vestiario e degli alberghi e pubblici esercizi; la diffusione di piú ampi rincari interessava anche i prodotti alimentari, per i quali piú forti erano le tensioni all'origine. La prosecuzione del processo di revisione delle tariffe pubbliche riguardava la energia elettrica e i prezzi delle autolinee urbane e extraurbane; anche all'inizio del 1975, quando vi è stato un allentamento nello sviluppo delle quotazioni al consumo (l'indice generale è cresciuto dell' 11,7 per cento in ragione annua tra dicembre e marzo), sono stati apportati rincari ai tabacchi, al canone radiotelevisivo, alle assicurazioni automobilistiche fino a un'ulteriore lievitazione delle tariffe postali e telefoniche.

Considerando i soli beni di consumo il cui prezzo, attualmente, non è soggetto a controlli amministrativi, è possibile effettuare un confronto sufficientemente omogeneo tra l'evoluzione delle quotazioni al dettaglio e di quelle all'ingrosso (tav. 53). Nel corso del 1974, lo sviluppo delle prime è risultato piú elevato (27,0 per cento rispetto a 22,8); si è quindi invertito il fenomeno di contenimento dei margini lordi di profitto unitari nel settore commerciale che aveva contraddistinto i due anni precedenti. Giacché, tuttavia, i prezzi al consumo incorporano la maggiorazione delle aliquote IVA, avvenuta nell'estate, da cui sono esenti le quotazioni all'ingrosso, non sembra esserci stata, nel corso del 1974, una completa traslazione dei rincari dall'origine al minuto.

Settorialmente, l'entità del divario è risultata piú ridotta per i beni non durevoli (25,7 per cento al consumo rispetto a 22,2 all'ingrosso), per i quali la trasmissione dei rincari alla distribuzione finale presenta un piú lento meccanismo di aggiustamento oltre a essere influenzata dall'andamento della domanda. Per i prodotti alimentari, i piú ampi rialzi al consumo, soprattutto nella seconda parte del 1974, riflettono non solo la piú forte imposizione indiretta nello smercio delle carni bovine, ma anche l'abolizione dei provvedimenti coattivi e l'esistenza di notevoli imperfezioni nel circuito distributivo collegate alla sua arretratezza.

Per i beni durevoli, infine, tra cui numerose sono le voci a prezzo imposto, il piú ampio sviluppo delle quotazioni al consumo (34,1 per cento in confronto a 29,6 all'ingrosso) è attribuibile a forti rialzi per il mobilio e per i prodotti legati all'oreficeria e bigiotteria.

TAV. 53

PREZZI DEI BENI DI CONSUMO

(variazioni percentuali degli indici, 1970 = 100)

Indici	Ingrosso				Al consumo			
	dic. 73 / gen. 73	dic. 74 / dic. 73	giu. 74 / dic. 73	dic. 74 / giu. 74	dic. 73 / gen. 73	dic. 74 / dic. 73	giu. 74 / dic. 73	dic. 74 / giu. 74
Prodotti alimentari	15,3	21,9	8,2	12,7	11,8	26,0	9,3	15,2
di cui: trasformati industrialmente	13,6	31,3	12,7	16,6	7,0	32,4	12,0	18,2
agricoli e zootecnici . . .	16,0	17,8	6,3	10,9	14,0	23,2	8,2	13,9
Beni non durevoli	20,9	22,2	12,4	8,7	13,9	25,7	11,0	13,2
Beni durevoli	17,5	29,6	22,6	5,7	16,1	34,1	22,8	9,2
Totale beni di consumo . . .	16,9	22,8	10,8	10,9	12,7	27,0	11,4	13,9

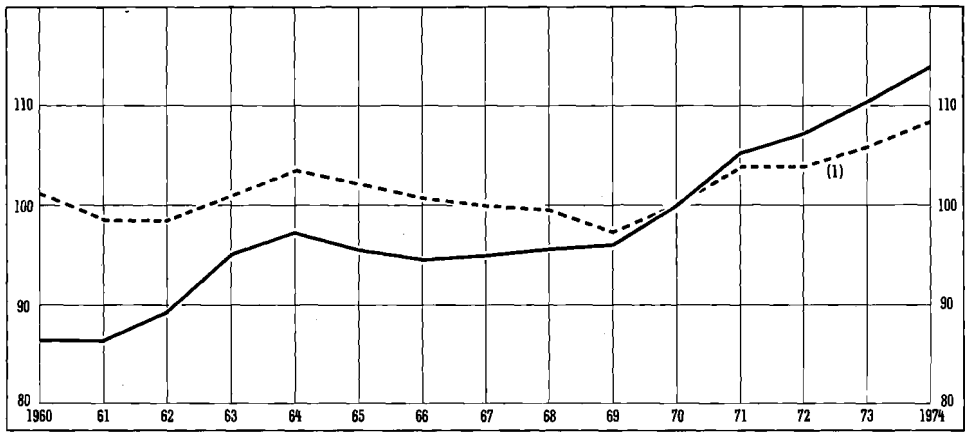
Elaborazione degli indici Istat. Nei beni di consumo non figurano quei prodotti il cui prezzo, nella pratica, è fissato o regolato dall'autorità pubblica. L'aggregazione delle singole voci è stata effettuata, nelle due fasi di transazione dell'ingrosso e del dettaglio, usando i medesimi pesi, e cioè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

L'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (costo della vita) ha presentato, nel 1974, un incremento leggermente superiore a quello dei prezzi al consumo (25,3 per cento; tav. 52 e fig. 24). Tra le singole categorie di spesa, il maggiore incremento si è avuto nel capitolo elettricità e combustibili (40,6 per cento), mentre il minore rincaro ha riguardato il capitolo abitazione (8,0 per cento) a seguito della prosecuzione del blocco degli affitti.

La distribuzione del reddito.

La quota del reddito da lavoro dipendente sul prodotto lordo è stata pari al 55 per cento rispetto al 53,3 del 1973. E' proseguito cosí l'andamento crescente, iniziato con i rinnovi contrattuali del 1969, che appare confermato anche se la quota viene corretta per tenere conto delle variazioni nella struttura dell'occupazione dovute alla progressiva diminuzione dei lavoratori indipendenti sul totale degli occupati (fig. 26).

FIG. 26



Quota del reddito da lavoro dipendente sul prodotto lordo
e quota corretta (1) per le variazioni dell'occupazione dipendente su quella totale

(indici; 1970 = 100)

Elaborazione su dati Istat.

Considerando i tre quinquenni compresi nell'arco 1960-1974, si osserva che, dal 43,9 del primo, la quota del reddito da lavoro dipendente sul prodotto lordo è passata al 46,0 per cento dell'intervallo 1965-69 e infine al 51,8 degli ultimi cinque anni. Ciò in concomitanza con l'aumento progressivo della percentuale di occupati dipendenti sul totale degli occupati (62,1 per cento nel 1960-

TAV. 54

DISTRIBUZIONE DEL REDDITO, STRUTTURA DELL'OCCUPAZIONE E PREZZI IMPLICITI

Periodi	Rapporti percentuali		Tassi medi di sviluppo	
	reddito lav. dipend. / prod. interno lordo	occupaz. dipendente / occupaz. complessiva	prezzi impliciti nel prodotto interno lordo	costo del lavoro per unità di prodotto (1)
1960-64	43,9	62,1	6,2	7,0
1965-69	46,0	65,4	2,6	1,4
1970-74	51,8	70,6	9,6	11,6
1960-74	47,2	66,0	5,3	5,7

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese e nostre elaborazioni.
(1) Calcolato come rapporto tra il reddito medio per dipendente e il prodotto per occupato.

64, 65,4 nel 1965-69 e 70,6 nel 1970-74). L'andamento della distribuzione risulta invece diverso per i tre quinquenni quando si tenga conto del mutamento nella struttura dell'occupazione. Nel primo e, soprattutto, nell'ultimo dei tre periodi considerati l'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto è stato maggiore dell'incremento dei prezzi impliciti nel prodotto lordo e quindi si è avuta una ridistribuzione a favore del lavoro, mentre nel periodo intermedio (1965-69) la distribuzione si è spostata a vantaggio degli altri redditi (tav. 54).

Nella ripartizione del reddito nazionale per settori istituzionali la quota delle Famiglie nel 1974 è stata pari all' 80,9 per cento presentando, anche per la maggiore imposizione fiscale avvenuta nell'anno, una diminuzione di oltre due punti rispetto al 1973 (83,1 per cento) e invertendo la tendenza manifestatasi a partire dal 1970. La Pubblica Amministrazione, avvantaggiandosi delle maggiori entrate fiscali che hanno concorso a determinare una sensibile riduzione del disavanzo di parte corrente, ha visto invece aumentare nel 1974 la propria quota

TAV. 55

REDDITO NAZIONALE PER SETTORI ISTITUZIONALI

Anni	Reddito nazionale lordo disponibile		Società e quasi società non finanziarie	Famiglie	Intermediari finanziari	Amministrazioni pubbliche	Istituzioni sociali varie
	(miliardi di lire)	*composizioni percentuali*					
1970	58.329	*100,0*	*5,0*	*79,7*	*1,3*	*13,7*	*0,3*
1971	63.508	*100,0*	*4,2*	*81,5*	*1,4*	*12,6*	*0,3*
1972	69.539	*100,0*	*4,6*	*82,6*	*1,4*	*11,1*	*0,3*
1973	81.069	*100,0*	*4,3*	*83,1*	*1,4*	*10,9*	*0,3*
1974	97.226	*100,0*	*4,5*	*80,9*	*1,7*	*12,5*	*0,3*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese e nostre elaborazioni.

di reddito, risultata pari al 12,5 per cento dopo essere diminuita dal 13,7 al 10,9 tra il 1970 e il 1973. Le Imprese non finanziarie hanno leggermente accresciuto la propria quota (dal 4,3 al 4,5 per cento); piú elevato è stato l'aumento della quota di reddito assorbita dagli Intermediari finanziari, le cui dimensioni, peraltro, rimangono modeste in termini assoluti (tav. 55).

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

Il disavanzo complessivo registrato dalla bilancia dei pagamenti nel 1974, pari a 3.588 miliardi di lire (4.913 miliardi qualora non si tenga conto dei prestiti compensativi), si collega interamente all'anda-

TAV. 56

BILANCIA DEI PAGAMENTI ECONOMICA (1)

(miliardi di lire)

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1973	1974	1973	1974	1973	1974
PARTITE CORRENTI	19.121,2	27.376,2	20.593,7	32.443,3	- 1.472,5	- 5.067,1
Merci (fob)	12.872,3	19.408,1	15.186,3	24.904,8	- 2.314,0	- 5.496,7
di cui: scambi di petrolio e derivati	*720,0*	*1.496,7*	*1.623,0*	*6.005,3*	*- 903,0*	*- 4.508,6*
Servizi	5.330,6	7.199,4	4.630,3	6.747,0	700,3	452,4
Trasferimenti unilaterali	918,3	768,7	777,1	791,5	141,2	- 22,8
MOVIMENTI DI CAPITALI	13.037,9	10.084,9	11.301,1	8.493,7	1.736,8	1.591,2
Prestiti compensativi	2.570,0	1.325,0	—	—	2.570,0	1.325,0
Altri	10.467,9	8.759,9	11.301,1	8.493,7	- 833,2	266,2
ERRORI ED OMISSIONI	—	—	472,1	112,3	- 472,1	- 112,3
TOTALE	32.159,1	37.461,1	32.366,9	41.049,3	- 207,8	- 3.588,2
TOTALE (esclusi prestiti compens.)	29.589,1	36.136,1	32.366,9	41.049,3	- 2.777,8	- 4.913,2
MOVIMENTI MONETARI (2)	4.373,0	10.420,5	4.165,2	6.832,3	207,8	3.588,2
Istituzioni monetarie centrali	247,4	3.996,4	124,6	1.001,4	122,8	2.995,0
di cui: passività a medio e lungo termine	—	*3.617,9*	—	—	—	*3.617,9*
Aziende di credito	4.071,4	6.306,1	4.040,6	5.830,9	30,8	475,2
Aggiustamenti di cambio	54,2	118,0	—	—	54,2	118,0

(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.

mento delle partite correnti, la cui struttura è stata profondamente modificata dall'aumento dei prezzi del petrolio tavv. 56 e a 23). Fra il 1973 e il 1974 il disavanzo di parte corrente è passato infatti da 1.473

a 5.067 miliardi; quello concernente gli scambi petroliferi da 903 a 4.509 miliardi. I movimenti di capitali hanno svolto una funzione riequilibratrice, sia nella forma di prestiti contratti su direttiva delle autorità monetarie da istituti di credito speciale (1.325 miliardi), sia, ma in minor misura, a livello di capitali privati autonomi (266 miliardi). Il finanziamento del disavanzo, a parte una quota relativamente modesta coperta dall'indebitamento delle aziende di credito, ha richiesto il ricorso, da parte delle autorità monetarie, a facilitazioni finanziarie a medio e a lungo termine concordate con organismi internazionali e con banche centrali estere.

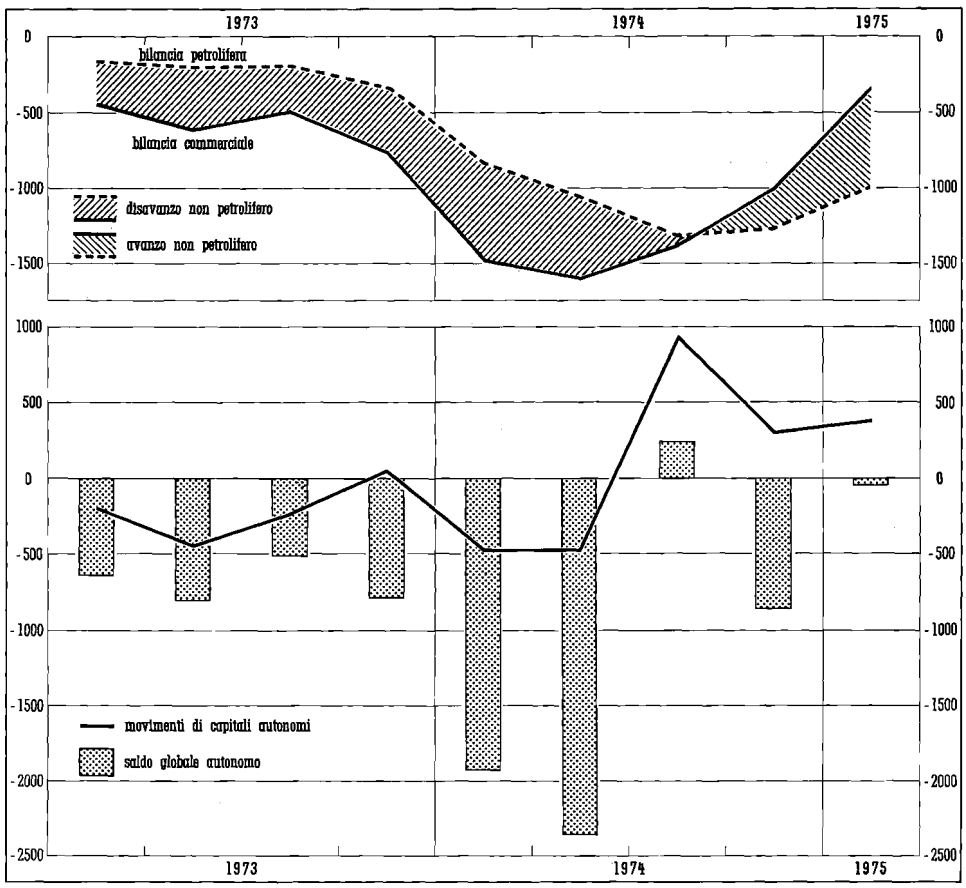
Nonostante interventi in vendita sul mercato dei cambi per il controvalore di circa 4.100 miliardi di lire, lo squilibrio dei conti con l'estero si è anche riflesso in un ulteriore deprezzamento della lira: alla fine dell'anno, il tasso medio ponderato di svalutazione, rispetto al febbraio 1973, aveva raggiunto il 22 per cento, contro l' 11 per cento del dicembre dell'anno precedente.

Un'analisi dei conti con l'estero che consenta di porre in rilievo l'evoluzione del processo di aggiustamento e, quindi, di formulare delle prospettive a breve termine, deve basarsi, piú che sui risultati medi, sull'andamento in corso d'anno tav. a 24). In effetti il 1974, mentre si apriva con forti squilibri nei settori petrolifero e non petrolifero della bilancia commerciale, nonché nei movimenti di capitali, si chiudeva con la scomparsa del disavanzo non petrolifero e con afflussi netti di capitali, rimanendo peraltro sostanzialmente invariato il disavanzo petrolifero (fig. 27).

L'entità che nei primi mesi dell'anno era andato assumendo il disavanzo autonomo della bilancia dei pagamenti (1.933 miliardi nel primo trimestre e 2.362 nel secondo) rendeva urgente, come piú ampiamente analizzato in altre parti della Relazione, l'attuazione di una politica monetaria e di bilancio volta a finanziare un volume di domanda compatibile con un graduale miglioramento delle partite correnti e a contenere la formazione di attività finanziarie dell'Economia al fine di incidere sui movimenti di capitali. Nell'ambito di una strategia di politica economica sulla quale, pur in presenza di un tasso di cambio piú flessibile del passato, il vincolo della bilancia dei pagamenti era divenuto sempre piú stringente, si era fatto ricorso, fin dal primo semestre, a misure intese a influire piú direttamente sui conti con l'estero: ci si riferisce alle restrizioni nelle assegnazioni di valuta per turismo e all'istituzione di un deposito obbligatorio all'importazione; quest'ultimo, dati una quan-

tità di credito disponibile e alti tassi di interesse, avrebbe dovuto ridurre la propensione all'importazione. La correzione dello squilibrio della bilancia dei pagamenti non avrebbe potuto essere affidata in primo luogo alla variazione del cambio: in presenza di un tasso di infla-

FIG. 27



Bilancia dei pagamenti

(miliardi di lire)

zione già elevato e data la bassa elasticità di prezzo di gran parte delle nostre importazioni, ulteriori deprezzamenti della lira avrebbero contribuito, soprattutto nel breve periodo, ad accelerare il tasso di inflazione piú che a migliorare la bilancia dei pagamenti.

Il primo semestre si chiudeva con un disavanzo globale autonomo di 4.295 miliardi di lire, al quale contribuivano gli scambi commerciali, petroliferi e non petroliferi, e i movimenti di capitali. La figura 27 mostra come il disavanzo petrolifero, una volta esauritosi l'effetto del-

l'aumento del prezzo, si sia andato leggermente riducendo, a causa di un sia pur moderato contenimento dei consumi interni di prodotti petroliferi.

La rapidità con la quale si è attuato, fra la prima e la seconda metà dell'anno, l'eliminazione del disavanzo non petrolifero della bilancia commerciale (tav. 57) può collegarsi a molteplici fattori di natura sia interna sia esterna. Ha trovato conferma nel corso dell'anno l'elevata rispondenza delle importazioni in volume all'evoluzione della domanda interna. I nostri acquisti all'estero, già in moderata fles-

TAV. 57

BILANCIA COMMERCIALE

Voci	1973		1974	
	Semestri			
	I	II	I	II
IMPORTAZIONI (1):				
quantità	6,4	6,8	- 0,7	- 6,6
prezzi	11,4	21,8	41,4	14,3
ESPORTAZIONI (1):				
quantità	- 5,1	17,4	1,2	- 1,4
prezzi	6,6	10,5	21,9	20,3
BILANCIA COMMERCIALE (2):				
Materie prime	- 660	- 798	-1.182	-1.188
Semilavorati	- 462	- 504	- 834	- 408
Generi alimentari	- 948	-1.344	-1.386	-1.260
Altri beni di consumo	1.056	1.440	1.494	2.160
Beni di investimento	384	726	708	1.092
Materie ausiliarie diverse dal petrolio	- 348	- 408	- 468	- 462
SALDO NON PETROLIFERO	- 978	- 888	-1.668	- 66
Petrolio e prodotti petroliferi	- 570	- 828	-2.274	-2.910
SALDO GLOBALE	-1.548	-1.716	-3.942	-2.976

(1) Variazione percentuale sul semestre precedente. Dati depurati della stagionalità e delle accidentalità. — (2) Saldo in miliardi di lire (importazioni cif). Dati grezzi.

sione nella prima metà del 1974, sono diminuiti nel secondo semestre a un tasso annuo del 13 per cento circa; contemporaneamente, si accentuava la flessione della domanda interna. Lo stesso aumento dei prezzi alle importazioni, per il secondo anno consecutivo notevolmente piú elevato di quello dei prezzi ingrosso interni, può aver comportato un minor ricorso alle importazioni, soprattutto di beni, come quelli

di consumo, piú elastici al prezzo. La ragione di scambio, fortemente deterioratasi all'inizio dell'anno prevalentemente per effetto dell'aumento del prezzo del petrolio, è, sia pur moderatamente, migliorata negli ultimi due trimestri: a ciò ha contribuito, oltre alla flessione dei corsi di alcune materie prime, un aumento dei prezzi all'esportazione molto piú elevato del contemporaneo deprezzamento della lira. Quest'ultimo ha agevolato il trasferimento sui prezzi all'esportazione espressi in moneta nazionale dei maggiori costi di produzione.

E' mancato invece, in questa fase congiunturale, il sostegno della domanda estera. L'impostazione restrittiva delle politiche economiche dei paesi industriali ha determinato, fra il 1973 e il 1974, una flessione del tasso di sviluppo in termini reali della domanda estera dei nostri principali mercati di esportazione dal 13 all'8,5 per cento. A ciò si aggiunga la difficoltà per il nostro sistema economico, dal 1968, non solo di conquistare nuove quote di mercato, ma addirittura di mantenere quelle raggiunte; le cause di ciò sono molteplici: alcune hanno carattere strutturale, altre congiunturale; alcune sono generali, altre settoriali. Esse possono essere ricercate in carenze di sviluppo tecnologico, per cui è mancata la spinta innovativa necessaria a mantenere e consolidare le proprie posizioni su vari mercati; in investimenti inadeguati, anche se di elevato ammontare, per cui la capacità produttiva di particolari settori, tipico quello chimico, non è stata sufficiente a soddisfare la crescente domanda interna ed estera; nella perdita di competitività di prezzo nei confronti di paesi in via di sviluppo in settori tradizionali ad alta intensità di lavoro; nella perdita, infine, di elementi di competitività diversi dal prezzo, soprattutto tempestività e puntualità nell'evasione degli ordini.

Diversamente dal passato, il settore dei servizi e dei trasferimenti non ha offerto un apprezzabile apporto compensativo al disavanzo commerciale: l'eccedenza da esso derivante è infatti passata, fra il 1973 e il 1974, da 841 a 430 miliardi. Le partite invisibili risentono in misura crescente del carico degli interessi sul debito estero fin qui contratto per finanziare il disavanzo globale della bilancia dei pagamenti. A ciò si aggiunga che lo scorso anno la crisi congiunturale ha colpito notevolmente il settore del turismo, mentre l'andamento dell'occupazione all'estero non sembra offrire buone prospettive per l'afflusso delle rimesse emigrati.

I movimenti di capitali autonomi hanno presentato, per la prima volta da oltre un decennio, un saldo attivo, pari a 266 miliardi di lire. I vigenti controlli amministrativi hanno indubbiamente avuto una

certa efficacia soprattutto nel contenere le uscite di capitali di residenti, sia nelle forme previste dalla legislazione valutaria, per le quali vige l'obbligo di un deposito infruttifero pari al 50 per cento delle somme esportate, sia nella forma impropria di ricorso ad assegnazioni di valuta per motivi turistici fittizi, che sono state sottoposte alle note restrizioni. Ma, al di fuori dei controlli, il giudizio sui movimenti di capitali nel 1974 non può prescindere dalla considerazione, già ricordata, che il sistema economico ha operato in presenza di una politica monetaria restrittiva, contraddistinta dalla fissazione di un massimale all'espansione complessiva del credito, che ha determinato un innalzamento dei tassi di interesse, soprattutto a breve, su livelli piú elevati di quelli prevalenti all'estero. In questo contesto può essere spiegato l'afflusso di capitali esteri nella seconda metà dell'anno, nella forma di partecipazioni e di finanziamenti concessi da case madri a loro affiliate italiane, nonché da istituti bancari e finanziari svizzeri e lussemburghesi a imprese del nostro paese, per un complesso di 450 miliardi. All'operatività del deposito obbligatorio può infine farsi risalire l'andamento dei crediti commerciali all'importazione: pressoché nulli nel primo semestre, hanno ecceduto i 1.000 miliardi nel secondo. Un deflusso di capitali che non sembra essersi attenuato è quello collegato a esportazioni di banconote, successivamente reintrodotte in Italia da turisti esteri e da emigrati: questo deflusso, valutato in 400 miliardi nel 1973, si stima sia stato di oltre 700 miliardi nell'anno in esame.

Nonostante la rapidità con la quale, nel corso del 1974, è stato avviato il processo di aggiustamento della nostra bilancia dei pagamenti, permangono due problemi la cui gravità è tale che il completamento di quel processo non potrà verosimilmente attuarsi che nel medio periodo. Il primo dei due problemi è rappresentato dall'ampiezza del disavanzo petrolifero, che sembra oscillare intorno ai 400 miliardi di lire al mese, e richiederebbe, per raggiungere l'equilibrio globale delle partite correnti, un avanzo nelle restanti transazioni di merci e servizi pari all'incirca al 4,5 per cento del reddito nazionale. Un'eccedenza prossima a questa entità fu conseguita negli anni 1965-68, ma in presenza di un sostenuto sviluppo della domanda mondiale e di continui guadagni di quote di mercato da parte delle nostre esportazioni. Il secondo è costituito dall'onere dell'indebitamento estero già contratto: nel 1975 dovranno essere pagati circa 900 miliardi di interessi e circa 600 per rimborsi in conto capitale; nel successivo biennio, questi pagamenti saranno anche maggiori.

Nella seconda metà del 1974 la riduzione dello squilibrio corrente è avvenuta prevalentemente dal lato delle importazioni, con una loro caduta in termini reali, e, in secondo luogo, attraverso un miglioramento delle ragioni di scambio. Ben difficilmente il processo di aggiustamento potrà completarsi su basi durature in assenza di un crescente assorbimento da parte dell'estero di risorse reali prodotte all'interno. Il successo delle esportazioni italiane richiede che lo sviluppo dei costi e dei prezzi sia mantenuto entro i limiti fissati dalla concorrenza internazionale; esso implica altresí la ripresa e la riqualificazione degli investimenti necessari per ristrutturare larghi settori dell'industria italiana sino a condurla sui livelli di efficienza dei paesi piú avanzati. Non sembra auspicabile, data l'attuale situazione di bilancia dei pagamenti, cercare di forzare le esportazioni attraverso un indiscriminato allargamento dei crediti commerciali, soprattutto a medio e a lungo termine; peraltro, tra la fine del 1974 e l'inizio del 1975, sono stati presi alcuni provvedimenti diretti al sostegno delle esportazioni. Il *plafond* assicurativo è stato infatti elevato da 700 a 1.400 miliardi e inoltre è stato riconosciuto l'accesso privilegiato al rifinanziamento della Banca d'Italia a quelle aziende di credito che abbiano sviluppato gli impieghi a favore degli esportatori.

L'evoluzione della bilancia dei pagamenti nel primo trimestre del 1975 (fig. 27) consente di prevedere per l'anno in corso un disavanzo di parte corrente inferiore al 2 per cento del reddito nazionale lordo. Il notevole miglioramento rispetto al 1974 può attribuirsi al proseguimento della fase discendente dei prezzi di molte materie prime e di alcune derrate alimentari; ma anche la caduta del volume dei nostri acquisti all'estero si accentuerà, verosimilmente per una flessione della propensione all'importazione. La perdurante debolezza della domanda estera limita le prospettive di sviluppo delle esportazioni.

Una ripresa dell'attività economica interna, anche se incentrata, come previsto da recenti progetti governativi, su settori a contenuto di importazioni relativamente basso, dovrebbe comunque avere un effetto di stimolo degli acquisti all'estero; il vincolo della bilancia dei pagamenti non tarderebbe allora a ripresentarsi con tutta la sua forza, ove non fosse allentato dall'espansione delle nostre esportazioni.

Il Consiglio della CEE, in occasione della concessione all'Italia del concorso finanziario a medio termine, ha raccomandato al nostro paese non solo di prendere misure immediate per ridurre il disavanzo di bilancia dei pagamenti, ma anche di impegnarsi in azioni

a più lungo termine che consentano la progressiva eliminazione dello squilibrio dei conti con l'estero e il rimborso dei debiti. Mentre si procede verso questi obiettivi di medio periodo, la disponibilità di ulteriori finanziamenti internazionali, adeguata per ampiezza e per condizioni, acquista particolare risalto, come la piú importante condizione per permettere un'ordinata fase di transizione verso un piú equilibrato assetto degli scambi di merci e servizi sia all'interno dell'area dell'OCSE sia nelle relazioni fra i paesi produttori di petrolio e quelli consumatori.

Gli scambi di merci.

Risultanze complessive. — Nel 1974 l'interscambio di merci ha fatto rilevare forti incrementi di valori e importanti variazioni della struttura merceologica e geografica (tavv. a 25 e a 27).

Il passivo della bilancia commerciale, secondo i dati doganali dell'Istat, ha raggiunto alla fine dell'anno il valore di 6.920 miliardi di lire, contro i 3.255 del 1973; tale valore è pari al 7,1 per cento del reddito nazionale lordo. Le importazioni, valutate *cif,* sono aumentate del 64 per cento e le esportazioni, *fob,* del 52 contro, rispettivamente, il 44 e il 19 nel 1973; rapportate al reddito nazionale lordo le prime sono salite al 27 per cento, le seconde al 20 (tav. 58).

TAV. 58

SALDO COMMERCIALE, RAPPORTO DI COPERTURA E RAPPORTO INTERSCAMBIO/RNL

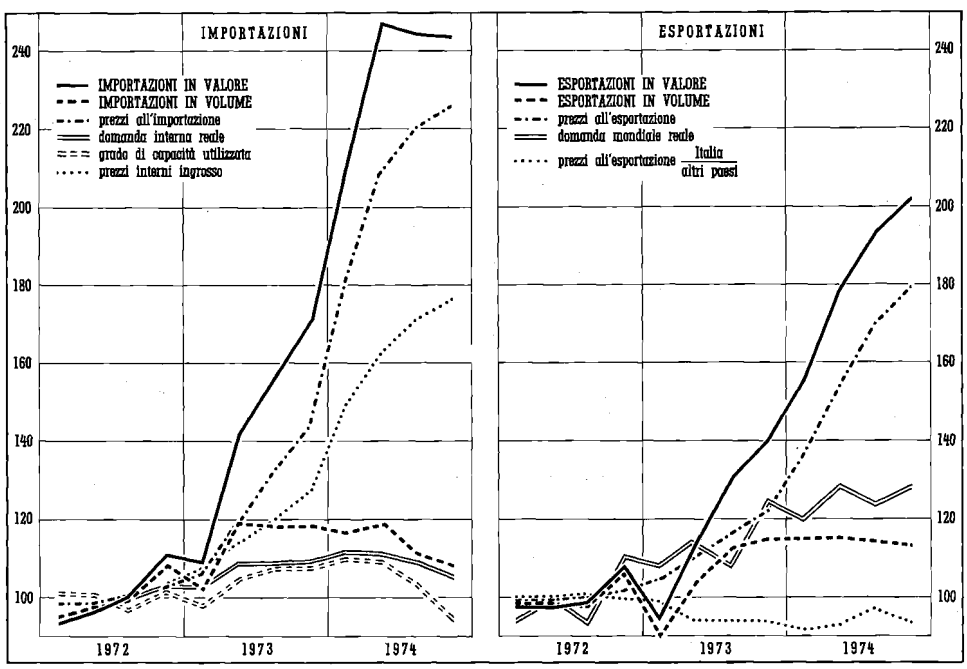
Voci	Media 1968-71	1972	1973	1974
Saldo (miliardi di lire)	− 541	− 415	− 3.255	− 6.920
Rapporto di copertura (esportazioni in % delle importazioni)	94,0	96,3	79,9	74,0
Rapporto % Importazioni/Reddito nazionale lordo	15,1	16,3	20,0	27,4
Rapporto % Esportazioni/Reddito nazionale lordo	14,1	15,7	16,0	20,3

La dinamica dei valori delle importazioni ed esportazioni riflette prevalentemente incrementi dei prezzi, giacché in termini di quantità le prime sono rimaste sostanzialmente ferme (− 0,8 per cento contro 13,4 nel 1973), mentre le seconde sono cresciute dell'8,5 per cento (4,2 nel 1973).

Al peggioramento del saldo hanno contribuito, in misura prevalente, le fonti di energia (il cui passivo è aumentato, rispetto all'anno precedente, da 1.555 a 5.516 miliardi) e, secondariamente, le materie prime (da 1.458 a 2.369), mentre un notevole miglioramento hanno presentato i saldi attivi dei beni finali di consumo non alimentari (da 2.493 a 3.649) e dei beni finali di investimento (da 1.110 a 1.796).

Interscambio in quantità: fattori di variazione. — Il ristagno delle importazioni nel 1974 è connesso con il passaggio del sistema economico italiano alla fase recessiva nella seconda parte dell'anno. Infatti a una diminuzione delle importazioni dello 0,7 per cento tra il secondo semestre del 1973 e il primo del 1974 è seguita una caduta del 6,6 tra la prima e la seconda metà dell'anno (fig. 28).

FIG. 28



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

(indici 1972 = 100; i dati relativi a importazioni, esportazioni, domanda interna e grado di capacità utilizzata sono depurati delle variazioni stagionali)

La determinazione delle variazioni delle quantità fisiche di merci scambiate presenta per il 1974, soprattutto dal lato delle importazioni, gravi difficoltà metodologiche.

E' noto infatti che gli indici dei prezzi (che sono piú esattamente indici dei valori medi unitari) sono soggetti a distorsioni, nonché a forti differenze secondo il tipo di metodologia usata per costruirli, quando i diversi prodotti, anche

all'interno delle stesse categorie merceologiche, presentino aumenti di prezzo rilevanti e molto diversificati e quando la composizione delle correnti di traffico sia notevolmente cambiata.

E' quanto sembra essere accaduto nel 1974, come appare dall'esame delle variazioni di prezzo e di quantità, per le quali si è rilevata, in particolare relativamente alle importazioni, una notevole divergenza fra le statistiche del commercio con l'estero e quelle della contabilità nazionale.

I dati sulle variazioni di prezzo e di quantità delle importazioni ed esportazioni riportati in queste pagine sono stati ottenuti elaborando gli indici pubblicati dall'Istat con base 1966, che si riferiscono alle 14 sottocategorie merceologiche « per destinazione economica ».

L'ulteriore svalutazione della lira dell' 11 per cento circa (ove ponderata con le importazioni) nel 1974, rispetto al 1973, ha inoltre probabilmente contribuito, insieme al deposito previo sulle importazioni, alla caduta degli acquisti dall'estero, dirottando parte della domanda interna verso i fornitori nazionali che disponevano, nella seconda parte dell'anno, di notevoli margini di capacità inutilizzata. D'altra parte anche gli aumenti dei prezzi in moneta dei paesi fornitori hanno raggiunto per alcune delle merci importate (ad esempio petrolio e carni, su cui hanno gravato, per di piú, maggiori imposte indirette) livelli tali che il consumo, pur abbastanza anelastico al prezzo, ha finito per risultarne influenzato in maniera sensibile.

L'aumento delle quantità di merci esportate, dell' 8,5 per cento, riflette prevalentemente il semplice effetto statistico del crollo delle vendite all'estero, causato dalle perdite di produzione connesse con gli scioperi, nel primo semestre del 1973; infatti, le vendite si sono accresciute dell' 1,2 per cento nel primo semestre del 1974 rispetto al secondo dell'anno precedente e sono successivamente diminuite dell' 1,3 per cento tra la prima e la seconda parte del 1974.

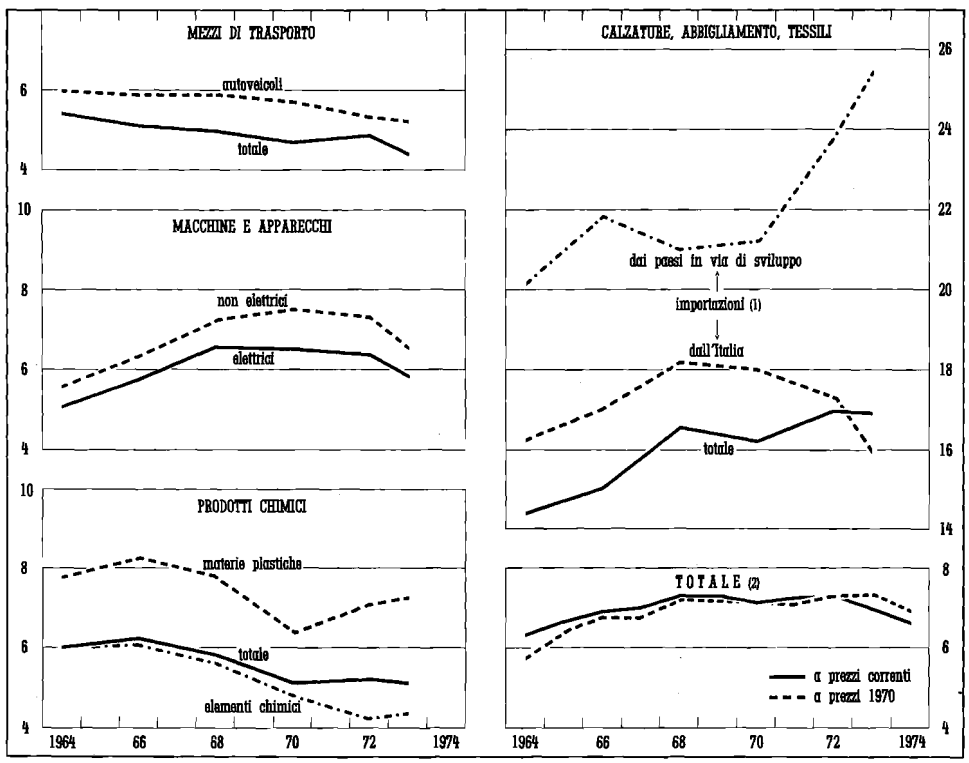
La contenuta dinamica delle esportazioni (si consideri che queste nel secondo semestre 1974 superavano solo dell'11 per cento le esportazioni dello stesso periodo del 1972) riflette in primo luogo il rallentamento nel tasso di sviluppo della domanda estera connesso con la sfavorevole congiuntura dei paesi industriali verso cui è strutturalmente diretta la maggior parte delle esportazioni italiane: infatti in volume le importazioni dei paesi dell'OCSE sono aumentate nel 1974 solo del 2 per cento, contro il 12 dell'anno precedente.

Peraltro il commercio mondiale di manufatti ha presentato, nella media dell'anno, solo una modesta decelerazione rispetto al 1973; le quantità di manufatti esportati dai principali paesi industriali sono aumentate dell' 11 per cento contro il 13 nel 1973 (tale incremento, tuttavia,

ha interessato esclusivamente il primo semestre, giacché successivamente le esportazioni sono rimaste stazionarie): il notevole volume di acquisti di manufatti da parte dei paesi produttori di petrolio e di quei paesi sottosviluppati che hanno goduto di miglioramenti nelle ragioni di scambio, nonché dei paesi socialisti, ha in larga misura compensato la caduta della domanda dei paesi industriali.

I nostri esportatori non sono riusciti, nell'anno in esame, a ricuperare le quote di mercato perdute nel 1973 a causa delle ricordate carenze di offerta; si è registrata anzi una nuova flessione (fig. 29).

FIG. 29



Quota italiana nelle esportazioni mondiali di manufatti

Fonte: Per le esportazioni totali, O.N.U., *Monthly Bulletin of Statistics;* per le categorie merceologiche (per le quali non sono ancora disponibili i dati sul 1974): OECD, *Trade by Commodities*. In entrambe le fonti statistiche, i valori su cui sono state calcolate le quote italiane sono espressi in dollari USA correnti; solo per le esportazioni totali è altresí riportata una serie a prezzi costanti (in dollari del 1970).

(1) Importazioni dei seguenti paesi: Belgio, Francia, Germania, Paesi Bassi, Regno Unito e Stati Uniti. —

(2) Le quote relative agli anni 1972 e 1973 sono state perequate per tener conto di elementi accidentali presenti nel dato relativo al quarto trimestre 1972. La quota del 1974 è stimata.

Infatti, sebbene l'ulteriore svalutazione della lira dell'8 per cento circa (ove ponderata con le esportazioni) permettesse di mantenere la competitività di prezzo, diversi fattori, oltre la già menzionata struttura

geografica delle esportazioni, ostacolavano una ripresa della quota: l'alto livello della domanda interna nella prima parte dell'anno, la connessa convenienza alle vendite sul mercato nazionale per gli elevati prezzi che vi si potevano ottenere e, soprattutto, l'acutizzarsi della concorrenza internazionale conseguente al rallentamento dell'attività nelle principali economie industriali e agli sforzi di tutti i paesi colpiti dal rincaro dei prezzi del petrolio di limitarne gli effetti negativi sulla bilancia con maggiori esportazioni. Accanto a tali elementi che sono apparsi nel corso del 1974, hanno verosimilmente continuato a operare fattori di piú lungo periodo, che sembrano responsabili del minor dinamismo delle esportazioni italiane nell'ultimo quinquennio.

Fra il 1960 e il 1968, la quota italiana delle esportazioni mondiali di manufatti, valutate in dollari correnti, aumentò senza interruzione, passando dal 5,0 al 7,3 per cento. Il 1968 sembra aver segnato il culmine di questa tendenza espansiva: nel successivo quadriennio la nostra quota ha alternato perdite e ricuperi ed è caduta bruscamente nel 1973, per scendere ulteriormente nel 1974 (fig. 29). Andamento non dissimile ha presentato la curva della quota, valutando le transazioni a prezzi costanti (dollari del 1970).

I settori « tradizionali » (tessili, abbigliamento, calzature) migliorano o, quanto meno, mantengono le quote di mercato nell'area dell'OCSE; tuttavia subiscono in misura crescente la concorrenza dei paesi in via di sviluppo, che sono avvantaggiati dal piú basso costo del lavoro. Questa situazione appare irreversibile, con la conseguenza che, per il futuro, lo sviluppo delle esportazioni italiane sarà sempre meno dipendente da queste produzioni « tradizionali » o « mature ».

I settori a piú elevata intensità di capitale e con contenuto tecnologico relativamente maggiore (industrie meccaniche, elettromeccaniche e dei mezzi di trasporto) hanno raggiunto la massima espansione nei mercati esteri intorno al 1968; da allora hanno registrato perdite di quote di mercato. Le perdite di produzione registrate nel 1969 e nel 1973, la minor flessibilità produttiva causata dalla nuova normativa dei rapporti di lavoro, l'insufficiente aggiornamento tecnologico, sembrano essere le cause principali degli arretramenti dell'ultimo quinquennio.

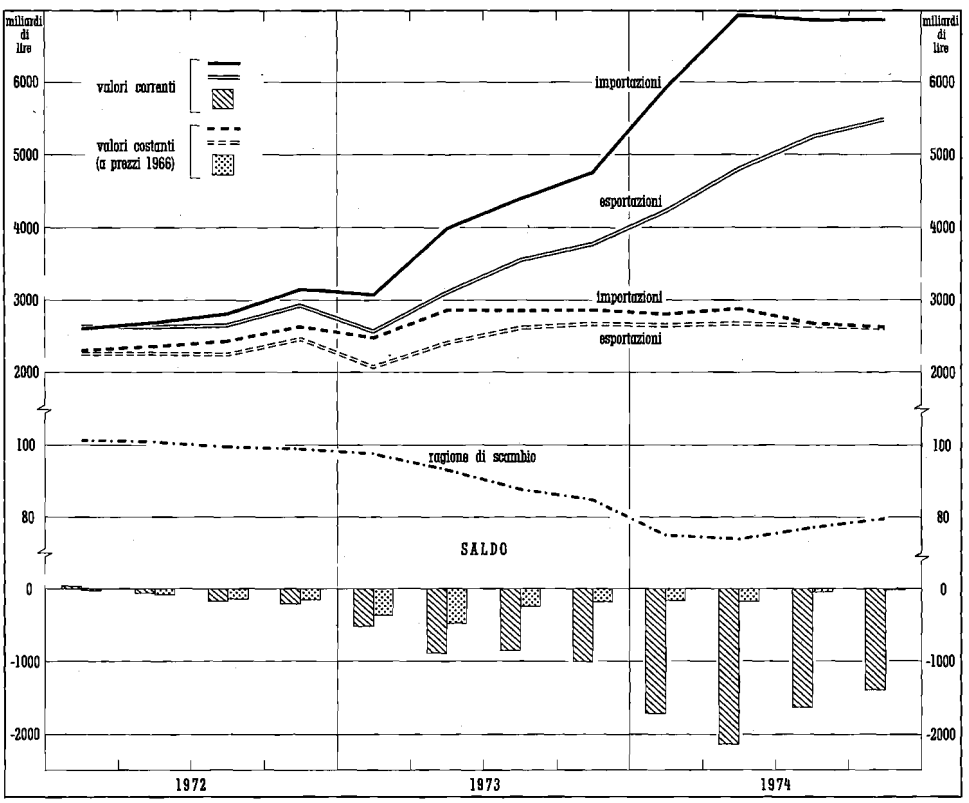
L'industria chimica, infine, ha risentito, dal 1966 al 1973, di uno sviluppo degli investimenti che, pur se elevato in valore assoluto, non è stato sufficiente a garantire uno sviluppo della produzione capace di soddisfare la crescente domanda interna ed estera. Ciò sembra confermato dalla circostanza che lo scambio di prodotti chimici, sostanzialmente equilibrato fino al 1966, è successivamente divenuto largamente deficitario per l'Italia.

Se una certa stabilizzazione della quota italiana negli scambi mondiali poteva ritenersi un fenomeno inevitabile, dopo che negli anni '50 e '60 la presenza dell'Italia, inizialmente trascurabile, si era andata sempre piú rafforzando sul mercato internazionale, le perdite finora registrate e le cause che le hanno determinate sollevano perplessità sull'evoluzione futura. Il fenomeno è tanto piú preoccupante se si considera che l'aggravamento del disavanzo petrolifero rende necessario per

l'Italia uno sforzo diretto all'aumento delle esportazioni di manufatti maggiore di quello richiesto per economie meno colpite dalla crisi energetica.

Prezzi all'importazione e all'esportazione. — La bilancia commerciale del 1974, date le variazioni delle quantità di merci importate ed esportate, ha presentato, se valutata in miliardi di lire 1966, un disavanzo di circa 375 miliardi contro 1.300 dell'anno precedente (fig. 30).

FIG. 30



Andamento trimestrale delle importazioni ed esportazioni in valori correnti e costanti

(dati depurati della stagionalità) (1)

(1) I dati relativi ai mesi di maggio, giugno e luglio 1974 sono stati rettificati, onde correggere le distorsioni di rilevazione segnalate dall'Istat.

E' stata la dinamica dei prezzi delle due correnti di scambio a determinare il peggioramento del passivo. Infatti, a livello internazionale non solo il petrolio, ma anche le materie prime e le derrate alimentari, per le quali l'Italia è quasi esclusivamente importatrice, hanno registrato incrementi dei prezzi estremamente piú elevati di quelli dei manufatti.

Pertanto, i prezzi all'importazione dell'Italia sono saliti del 65 per cento rispetto al 1973; del 41 per cento ove si escludano le fonti di energia. Le materie prime e semilavorati hanno presentato un aumento del 54 per cento, gli alimentari del 44. I prezzi dei beni finali manufatti importati si sono invece accresciuti in misura inferiore a quelli degli stessi beni esportati (21 per cento contro 28; tav. 59).

Il rapido deterioramento delle ragioni di scambio che è alla base del peggioramento del passivo commerciale ha mostrato una lieve inversione di tendenza nella seconda parte del 1974 e nei primi mesi del 1975, in connessione col generalizzarsi della fase recessiva internazionale; peraltro, anche se i prezzi dei prodotti non manufatti dovessero stabilizzarsi sui livelli ormai raggiunti, l'aggravio derivante dalla precedente evoluzione dei prezzi relativi resterebbe, per l'Italia, preoccupante.

All'esportazione i prezzi si sono accresciuti del 40 per cento (35 non tenendo conto delle fonti di energia). L'aumento per i manufatti finiti è stato, come s'è detto, del 28 per cento: esso ha potuto aver luogo senza intaccare la nostra competitività di prezzo sia per il vantaggio fornito agli esportatori dalla svalutazione della lira, sia per il contemporaneo aumento dei prezzi in dollari (intorno al 19 per cento) dei manufatti esportati dagli altri paesi industriali.

Struttura merceologica. — Gli elevati e differenziati incrementi di prezzo dei beni oggetto di scambio internazionale hanno determinato una rilevante modifica della struttura per categorie di beni dei valori delle merci scambiate; la scomposizione delle variazioni dei valori in variazioni di volume e di prezzo è presentata nella tavola 59.

All'importazione gli eccezionali incrementi di prezzo delle fonti di energia hanno portato a una diminuzione degli acquisti (3,9 per cento), che è dipesa piú dalla minore domanda estera di prodotti raffinati (le cui esportazioni sono diminuite del 17 per cento), che dalla contrazione dei consumi interni. Una forte caduta hanno registrato le importazioni di generi alimentari (14,9) e di mezzi di trasporto non industriali (10,9). Materie prime e semilavorati sono rimasti stazionari (+2,0); un notevole aumento si è avuto per i beni di consumo e di investimento (a esclusione dei mezzi di trasporto).

All'esportazione incrementi considerevoli hanno presentato i semilavorati, i beni di consumo e di investimento, esclusi i mezzi di trasporto e, in minor misura, i generi alimentari.

TAV. 59

VARIAZIONI DEI PREZZI E DELLE QUANTITA' DEI PRODOTTI IMPORTATI ED ESPORTATI NEL 1974

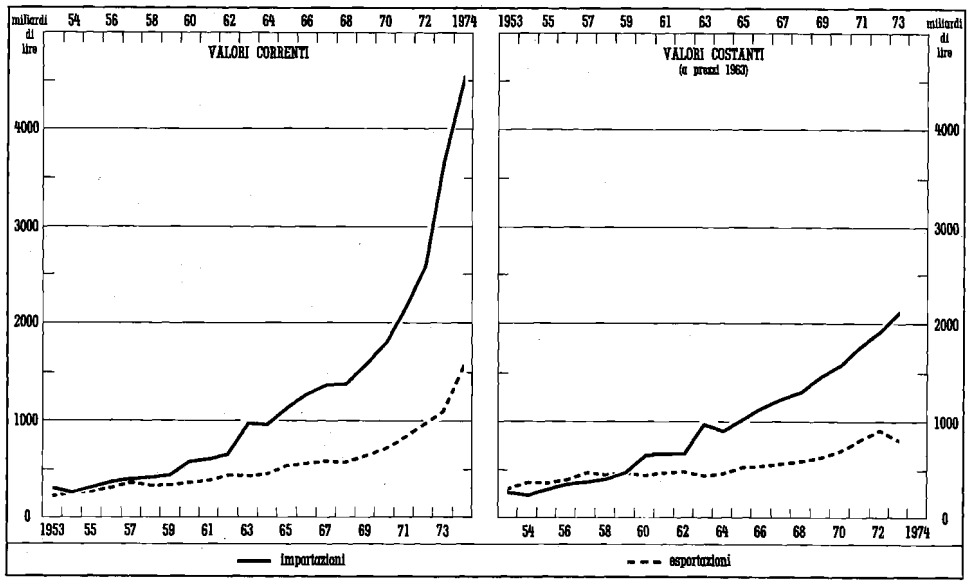
Voci	Valori assoluti 1974 (*milioni di lire*)	Composizione percentuale		Variazioni 1974/1973		
		1973	1974	valori	prezzi	quantità
			Importazioni			
Alimentari	3.696.476	*18,6*	*13,9*	22,5	43,9	- 14,9
Materie prime e semilavorati	10.175.293	*40,0*	*38,3*	57,0	53,9	2,0
Fonti di energia	7.009.810	*14.0*	*26,3*	208,2	220,7	- 3,9
Carbone e oli greggi di petrolio	*6.629.430*	*13,3*	*24,9*	*208,5*	*227,8*	*- 5,9*
Distillati del carbone, degli oli greggi di petrolio, combustibili e lubrificanti	*380.380*	*0,7*	*1,4*	*203,4*	*133,0*	*30,2*
Beni di consumo non alimentari	1.835.817	*9,1*	*6,9*	23,7	20,7	2,5
Mezzi di trasporto e loro parti	*460.515*	*2,9*	*1,7*	*- 1,5*	*10,5*	*- 10,9*
Altri beni di consumo	*1.375.302*	*6,2*	*5,2*	*35,4*	*24,5*	*8,7*
Beni di investimento	3.806.932	*17,8*	*14,3*	31,6	21,6	8,3
Macchine, apparecchi e loro parti	*3.161.840*	*14,4*	*11,9*	*35,4*	*22,2*	*10,8*
Mezzi di trasporto e loro parti	*645.092*	*3,4*	*2,4*	*15,7*	*18,5*	*- 2,4*
Beni non classificati	79.179	*0,5*	*0,3*	7,1		
Totale escluse fonti di energia	19.593.697	*86,0*	*73,7*	40,5	40,9	- 0,3
TOTALE GENERALE	26.603.507	*100,0*	*100,0*	64,0	65,3	- 0,8
			Esportazioni			
Alimentari	1.446.451	*8,1*	*7,3*	38,5	28,0	8,2
Materie prime e semilavorati	6.077.367	*27,1*	*30,9*	72,8	52,1	13,6
Fonti di energia	1.491.538	*5,6*	*7,6*	104,6	147,5	- 17,3
Carbone e oli greggi di petrolio	*20.537*	*0,1*	*0,1*	*153,6*	..	..
Distillati del carbone, degli oli greggi di petrolio, combustibili e lubrificanti	*1.471.001*	*5,5*	*7,1*	*104,1*	*147,4*	*- 17,5*
Beni di consumo non alimentari	5.374.177	*30,4*	*27,3*	36,3	26,0	8,2
Mezzi di trasporto e loro parti	*904.785*	*5,5*	*4,6*	*27,6*	*23,4*	*3,4*
Altri beni di consumo	*4.469.392*	*24,9*	*22,7*	*38,3*	*26,5*	*9,3*
Beni di investimento	5.248.888	*28,6*	*26,7*	41,6	29,8	9,1
Macchine, apparecchi e loro parti	*4.078.464*	*22,0*	*20,7*	*43,3*	*29,2*	*10,9*
Mezzi di trasporto e loro parti	*1.170.424*	*6,6*	*5,9*	*36,3*	*32,0*	*3,3*
Beni non classificati	45.253	*0,3*	*0,2*	38,1	..	..
Totale escluse fonti di energia	18.192.136	*94,4*	*92,4*	48,6	35,1	10,0
TOTALE GENERALE	19.683.674	*100,0*	*100,0*	51,8	39,9	8,5

Fonte: Elaborazione su dati Istat.

L'aggravarsi del disavanzo alimentare nel corso degli ultimi anni ha suggerito di effettuare un'analisi dell'evoluzione della bilancia alimentare italiana dal 1953 al 1973, sia in termini monetari che in valori costanti a prezzi 1963 (fig. 31).

Mentre le importazioni alimentari (comprendendo in tale categoria anche bevande, tabacco e mangimi) hanno rappresentato nel ventennio una quota abbastanza stabile delle importazioni totali (sul 20-22 per cento sia in valori correnti che costanti) la partecipazione degli alimentari alle esportazioni è andata costantemente diminuendo (24 per cento nel 1953, 14 nel 1963, 8 nel 1973 in valori correnti; 37, 14, 8 rispettivamente in valori costanti).

FIG. 31



Bilancia alimentare italiana

Fonte: Elaborazione su dati Istat.

Nel decennio 1953-1963 le importazioni crescevano del 216 per cento in valori correnti contro il 92 delle esportazioni (248 contro 48 in valori costanti). Nel 1963-1973 la difformità dei ritmi di aumento si attenuava in termini reali (115 per cento per le importazioni, 80 per le esportazioni) ma, data la sfavorevole evoluzione delle ragioni di scambio, restava notevole in valori correnti (360 contro 254). Per effetto di questa evoluzione, il disavanzo alimentare monetario, inferiore a 100 miliardi fino al 1960, è salito a 547 nel 1963, in connessione col forte aumento dei consumi degli anni del « miracolo economico », per poi crescere sempre piú rapidamente (814 nel 1968, 1.570 nel 1972) e balzare quindi, per effetto dei rincari dei corsi mondiali, cui si è aggiunta la svalutazione della lira, a 2.576 nel 1973 e 2.978 nel 1974.

Se il continuo peggioramento del saldo alimentare ha interessato tutti i comparti merceologici — salvo quelli strutturalmente attivi degli ortofrutticoli e delle bevande — va ricordato il peso che, nel determinare gli sfavorevoli risultati complessivi, ha avuto il settore delle carni e degli animali vivi. Questi prodotti (per i quali è trascurabile l'esportazione) costituivano l'11 per cento del valore totale delle importazioni alimentari nel 1953, il 26 nel 1963, il 37 nel 1973 (rispettivamente 15, 26 e 30 per cento in valori costanti).

Le cause dell'aggravamento della bilancia alimentare vanno identificate in un insieme di fattori sia di origine interna che internazionale.

I consumi di alimentari, che presentavano gravi carenze quantitative e qualitative all'inizio del ventennio in esame, sono andati crescendo a ritmo assai sostenuto, continuando ad assorbire una quota fondamentale dei consumi totali nazionali (in termini monetari il 51 per cento nel 1953, il 47 nel 1963, il 41 nel 1973; 49, 47 e 43 per cento rispettivamente in valori costanti); inoltre la struttura dei consumi alimentari ha presentato una continua caduta della quota relativa a « pane e farinacei » a favore quasi esclusivamente del comparto delle carni e in particolare, per strutturali squilibri nella composizione della dieta, di quelle bovine la cui offerta è meno facilmente espansibile.

Al massiccio e poco equilibrato incremento della domanda ha corrisposto il modesto ampliamento dell'offerta interna per le note debolezze della struttura produttiva dell'agricoltura italiana (la produzione alimentare del settore agricolo e della pesca è aumentata in termini reali del 32 per cento tra il 1953 e 1963 e del 30 tra 1963 e 1973 contro aumenti dei consumi alimentari rispettivamente del 56 e 47 per cento).

A tali fattori di difficoltà, altri di origine esterna si sono aggiunti nel secondo decennio. L'attuazione del Mercato comune agricolo, del quale l'Italia entrava a far parte in condizioni di notevole inferiorità rispetto agli altri paesi membri, avveniva con interventi riguardanti quasi esclusivamente il settore dei prezzi, mentre al problema del rinnovamento delle strutture produttive veniva dedicata scarsa attenzione. Per di piú le scelte della Comunità nella fissazione dei prezzi relativi dei diversi prodotti alimentari (in particolare per quanto riguarda il fondamentale rapporto tra prezzi dei cereali e delle carni) determinavano scarsi incentivi allo sviluppo della zootecnia, in contrasto con quanto richiesto dalla crescente domanda interna italiana.

Dal 1972, quando l'agricoltura italiana non era ancora uscita da un triennio di successivi andamenti climatici avversi, ad aggravare ulteriormente la situazione interveniva la crisi alimentare internazionale, che portava a livelli eccezionali i prezzi delle principali derrate alimentari.

Nella misura in cui la dinamica delle importazioni alimentari rappresenta un cosí importante fattore di aggravamento della nostra bilancia dei pagamenti, e nella misura in cui i prezzi di tali prodotti si sono accresciuti negli ultimi anni assai piú di quelli del resto delle merci importate (escludendo il petrolio) e di quelli degli alimentari esportati, ne consegue che, in termini di apporto a un miglioramento della bilancia commerciale dell'Italia, una politica che rendesse possibile la sostituzione degli alimentari importati con produzione interna condurrebbe a risultati piú favorevoli, sia di politiche (peraltro auspicabili) dirette a sviluppare le esportazioni agricole, sia di politiche di sostituzione delle importazioni in altri settori produttivi.

Struttura geografica. — A causa soprattutto delle vicende relative al comparto petrolifero, si sono avute nel 1974 notevoli variazioni nella struttura geografica degli scambi (tav. a 27).

Dal lato delle importazioni, gli aumenti del prezzo del petrolio e delle materie prime hanno determinato una pesante caduta della quota dei paesi sviluppati, piú ampia per quelli della CEE che per gli altri. La quota relativa ai paesi socialisti è stata scarsamente influenzata, mentre quella dei paesi in via di sviluppo è balzata dal 28 al 37 per cento;

tale aumento riflette esclusivamente il rincaro del petrolio: infatti dai paesi dell'OPEC è provenuto il 23 per cento delle importazioni totali contro il 12 del 1973, mentre per gli altri paesi in via di sviluppo si è avuta una diminuzione di quota.

Dal lato delle esportazioni, va sottolineato come la crescente concentrazione delle vendite verso i paesi della CEE, caratteristica degli anni passati, ha costituito nell'anno in esame un elemento di svantaggio; infatti, per la sfavorevole congiuntura interna attraversata, sono stati proprio i paesi del Mercato comune e in particolare i due maggiori mercati di vendita, Germania federale e Francia, ad aumentare i loro acquisti dall'Italia in misura inferiore a ogni altra area geografica. La quota della CEE è cosí scesa dal 50 al 45 per cento.

La quota relativa ai paesi socialisti si è accresciuta di poco, mentre rilevante è stato l'aumento di quella dei paesi in via di sviluppo: esso ha interessato sia i paesi dell'OPEC (dal 5,5 al 7,4) sia gli altri paesi del Terzo mondo (dal 18,8 al 21,8).

Scambi di servizi.

Trasporti. — Nel 1974 la bilancia dei trasporti si è chiusa con un saldo passivo di 235 miliardi di lire, superiore di 61 miliardi a quello dell'anno precedente: il peggioramento è la conseguenza di un ulteriore ampliamento del disavanzo dei trasporti marittimi e terrestri solo in parte compensato dal miglioramento del saldo di quelli aerei (tav. 60).

Nel settore marittimo la spesa complessiva sostenuta dall'Italia per il trasporto di merci all'importazione è ammontata a 1.389 miliardi, facendo registrare, rispetto al 1973, un incremento di circa 450 miliardi attribuibile per due terzi ai carichi secchi (tav. a 28). Durante lo scorso anno, infatti, le rate di nolo relative a questo comparto, pur presentando fasi alterne di cedimento e di ripresa, si sono mantenute, in media, su livelli molto piú elevati di quelli del 1973, mentre le importazioni, in tonnellate, sono aumentate del 13 per cento per effetto, soprattutto, dei maggiori acquisti di merci a elevato peso specifico come i minerali metalliferi.

Le spese per il trasporto del greggio e dei prodotti petroliferi acquistati all'estero, a causa, principalmente, della quota di contratti a tempo stipulati, nel corso del 1973, alle elevate quotazioni allora vigenti

TAV. 60

BILANCIA DEI TRASPORTI

(miliardi di lire)

Voci	Marittimi		Terrestri (1)		Aerei		Totale	
	1973	1974	1973	1974	1973	1974	1973	1974
INCASSI	*895,5*	*1.336,0*	*26,0*	*25,5*	*230,6*	*307,6*	*1.152,1*	*1.669,1*
Noli merci:								
all'esportazione	140,5	200,0	—	—	22,3	30,0	162,8	230,0
tra terzi paesi	470,0	690,0	26,0	25,5	7,6	7,7	503,6	723,2
Noli passeggeri (2)	88,0	101,0	—	—	153,7	195,9	241,7	296,9
Spese delle flotte estere	197,0	345,0	—	—	47,0	74,0	244,0	419,0
PAGAMENTI	*1.006,6*	*1.512,3*	*187,8*	*204,8*	*131,3*	*186,7*	*1.325,7*	*1.903,8*
Noli merci all'importazione (3)	751,6	1.061,1	187,8	204,8	30,0	43,0	969,4	1.308,9
Noli passeggeri	10,0	11,2	—	—	52,0	66,0	62,0	77,2
Spese della flotta italiana	245,0	440,0	—	—	49,3	77,7	294,3	517,7
SALDO	*– 111,1*	*– 176,3*	*– 161,8*	*– 179,3*	*99,3*	*120,9*	*– 173,6*	*– 234,7*

(1) Inclusi i diritti di oleodotto. — (2) Esclusi i noli incassati per trasporto di passeggeri italiani dalla marina italiana (44,6 nel 1973 e 51,0 nel 1974) e dall'aviazione italiana (57,7 nel 1973 e 73,4 nel 1974). — (3) Esclusi i noli incassati dalla marina italiana (185,2 nel 1973 e 328,1 nel 1974) e dall'aviazione italiana (22,2 nel 1973 e 30,0 nel 1974).

(tav. 61), non hanno risentito dell'andamento cedente dei noli sul mercato internazionale, presentando un aumento del 33 per cento pur in presenza di una riduzione del 6 per cento nelle quantità importate.

TAV. 61

TONNELLAGGIO IMPIEGATO A TEMPO (1)

(migliaia di tonnellate di stazza lorda)

Periodo	1971	1972	1973	1974
fino a 18 mesi	9.680	5.868	14.792	8.537
da 19 a 36 mesi	6.930	3.624	23.643	5.971
oltre 36 mesi	7.400	8.282	14.840	2.750
TOTALE	24.010	17.774	53.275	17.258

Fonte: R. MORASSO e Co.
(1) I dati si riferiscono al totale dei contratti di noleggio stipulati sul mercato internazionale.

Nel complesso, tra il 1973 e il 1974, il costo medio unitario del trasporto è passato da circa 4.880 lire a tonnellata a oltre 7.250 lire per effetto di aumenti, rispettivamente del 46 e 41 per cento, per le merci secche e per quelle liquide.

Il mercato cisterniero ha risentito pesantemente della crisi petrolifera, iniziata sul finire del 1973, che ha stimolato tutti i paesi a prendere misure dirette a limitare i consumi energetici (tav. 62). Il rallentamento della domanda di greggio, da un lato, e il forte aumento nella consistenza della flotta mondiale, dall'altro, hanno dato luogo a un'eccessiva disponibilità di stiva; conseguentemente le rate di nolo si sono ridotte nel corso dell'anno in misura sensibile pur permanendo, in

TAV. 62

COMMERCIO MARITTIMO MONDIALE

(milioni di tonnellate)

Merci	1971	1972	1973	1974 (1)
Petrolio greggio e prodotti petroliferi	1.315	1.445	1.633	1.660
Merci secche	1.260	1.317	1.482	1.610
TOTALE . . .	2.575	2.762	3.115	3.270

Fonte: *Shipping statistics.*
(1) Stime.

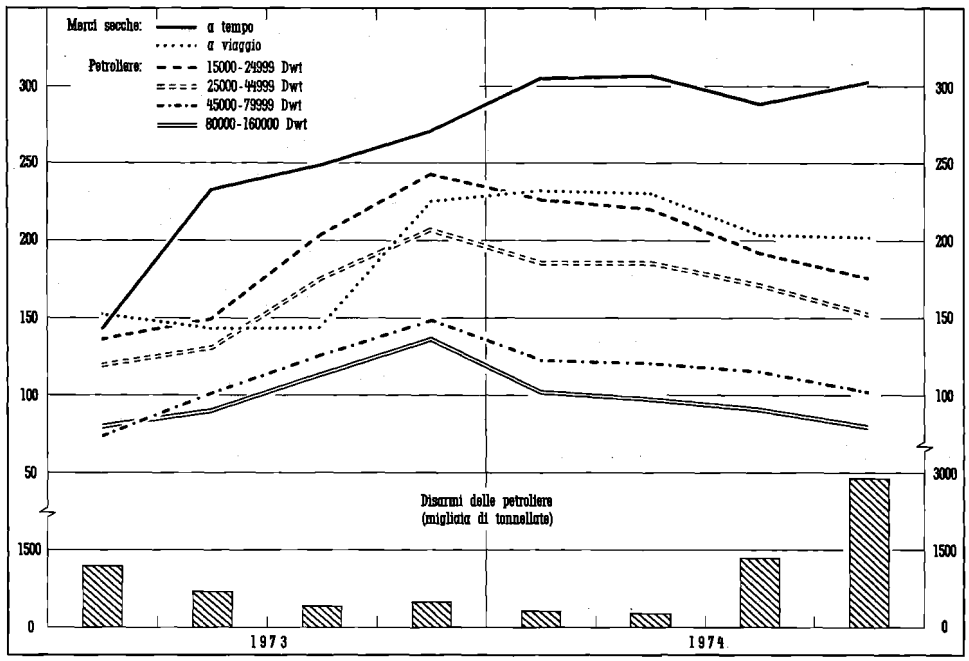
media, su livelli simili a quelli del 1973. Alla flessione dei noli ha fatto riscontro, soprattutto negli ultimi mesi del 1974, un notevole aumento dei disarmi (fig. 32). A questo proposito va sottolineato che il livello raggiunto dal prezzo del greggio costituisce un freno alla caduta delle rate in quanto, aumentando i costi di esercizio delle navi, innalza anche il nolo minimo che ne giustifica l'uscita dal mercato.

Nel 1974, per il secondo anno consecutivo, la partecipazione della bandiera italiana al trasporto delle importazioni di greggio e prodotti petroliferi si è accresciuta, passando dal 16 al 21 per cento, mentre la quota relativa ai carichi secchi è rimasta invariata; conseguentemente i noli di pertinenza delle flotte estere hanno presentato un aumento di circa il 41 per cento contro il 77 per cento di quelli spettanti alla nostra bandiera.

Gli introiti della marina mercantile italiana per trasporto merci all'esportazione e tra terzi paesi si sono accresciuti in misura considerevole, passando da 611 a 890 miliardi di lire. Tale andamento sembra attribuibile sia all'incremento fatto registrare dalla consistenza della flotta, passata da 8,9 a 9,9 milioni di tonnellate, sia alla ricordata evoluzione delle rate di nolo e dei noleggi a tempo.

Per quanto concerne il comparto passeggeri, l'aumento presentato sia dai crediti sia dai debiti è la risultante di una forte flessione nel numero delle unità trasportate e di una crescita, ancora piú rilevante, dei costi di trasporto.

FIG. 32



Indici dei noli cisternieri del *London Tanker Brokers Panel* (A.F.R.A. *worldscale* = 100); indici dei noli per i carichi secchi del *Norwegian Shipping News* (carichi secchi a viaggio: luglio 1965 – giugno 1966 = 100; carichi secchi a tempo: 1971 = 100); disarmi delle petroliere di *R. Morasso e Co.*

Nel complesso, il settore marittimo si è chiuso, considerando le spese sostenute dalle flotte in Italia e all'estero, con un disavanzo di 176 miliardi superiore di 65 miliardi a quello del 1973.

Nel settore dei trasporti terrestri, l'aumento delle importazioni e la riduzione delle esportazioni, in quantità, via ferrovia hanno dato luogo, unitamente all'incremento delle tariffe, a un peggioramento del disavanzo di circa 18 miliardi.

Il saldo attivo dei trasporti aerei è passato da 99 a 121 miliardi per effetto, esclusivamente, di un miglioramento nel comparto dei passeggeri. Occorre notare, infine, che i sensibili aumenti subiti dalle spese delle flotte, italiane ed estere, sono riconducibili principalmente all'andamento dei prezzi dei carburanti.

La tavola a 29 riporta le consuete stime sull'apporto complessivo delle flotte marittime e aeree. Un esame piú approfondito della bilancia dei trasporti sarà pubblicato, come per gli anni passati, nel Bollettino della Banca.

Viaggi all'estero. — Nei primi quattro mesi del 1974 i dati valutari del turismo hanno presentato un forte deterioramento facendo registrare, eccezionalmente, un disavanzo; da maggio la tendenza si è invertita e il saldo è tornato largamente attivo (tav. 63). Queste risultanze, di difficile interpretazione con riferimento alle normali determinanti dei flussi turistici, sembrano collegarsi a una accentuazione delle commistioni con i movimenti di capitali, illustrate nelle passate Relazioni. Allo scopo di contrastare questi deflussi di capitali, è stato introdotto, il 7 marzo 1974, un limite di 20 mila lire (portato a 35 mila il 2 maggio dello stesso anno) all'esportazione e all'importazione di banconote italiane da parte di residenti e non residenti. Inoltre, l'importo massimo di valuta esportabile per motivi turistici, ridotto a febbraio 1973 dal controvalore di 1 milione a quello di 500 mila lire per singolo viaggio, è stato fissato, a decorrere dal 2 maggio 1974, in 500 mila lire per anno solare.

TAV. 63

FLUSSI TURISTICI (1)

(miliardi di lire)

Voci	1973		1974		Variazioni percentuali 1974/1973	
	gen.-apr.	mag.-dic.	gen.-apr.	mag.-dic.	gen.-apr.	mag.-dic.
Turismo attivo	287,6	1.090,0	285,9	958,7	*- 0,6*	*- 12,1*
Turismo passivo	255,1	593,8	389,5	408,2	*52,7*	*- 31,3*
SALDI . . .	32,5	496,2	- 103,6	550,5		

(1) Dati di bilancia dei pagamenti valutaria.

L'effetto di quest'ultimo provvedimento sugli esborsi valutari è stato immediato e rilevante; da un aumento di quasi il 53 per cento nei primi quattro mesi del 1974, si è passati a una riduzione del 31 per cento nella restante parte dell'anno. I dati valutari del turismo passivo sembrano quindi non risentire piú delle distorsioni dovute ai movimenti di capitali ed essere tornati a rappresentare la dimensione reale del fenomeno. La correzione, effettuata col metodo illustrato nella Relazione dello scorso anno, è risultata pari a 220 miliardi; ma in effetti essa ha riguardato il solo periodo gennaio-aprile (tav. 64).

Non sembra, invece, che, rispetto al 1973, abbia perso importanza l'esportazione clandestina di banconote, successivamente reintrodotte da turisti ed emigrati.

TAV. 64

STIMA DELLE ALTERAZIONI NELLA VOCE « VIAGGI ALL'ESTERO »

(miliardi di lire)

Voci	1971	1972	1973	1974
TURISMO ATTIVO:				
Dati contabili (1)	1.176,5	1.266,5	1.377,6	1.244,6
Dati corretti (2)	1.255,5	1.393,2	1.586,2	1.734,6
Quota da attribuire ai movimenti di capitali (3)	79,0	126,7	208,6	490,0
TURISMO PASSIVO:				
Dati contabili (1)	523,1	611,8	848,9	797,7
Dati corretti (2)	444,3	487,4	619,0	577,7
Quota da attribuire ai movimenti di capitali (3)	78,8	124,4	229,9	220,0
SALDI:				
Dati contabili	653,4	654,7	528,7	446,9
Dati corretti	811,2	905,8	967,2	1.156,9
Quota da attribuire ai movimenti di capitali	157,8	251,1	438,5	710,0

(1) Bilancia valutaria. — (2) Bilancia economica. — (3) Differenza tra i valori corretti e quelli contabili.

Gli introiti da turismo registrati nella bilancia valutaria non appaiono, infatti, adeguati alla luce del comportamento delle determinanti di lungo periodo, quali soprattutto il numero delle presenze dei turisti negli esercizi alberghieri ed extra-alberghieri e l'andamento dei prezzi in Italia.

La correzione apportata ai dati valutari, pari a 490 miliardi, determina un valore, per gli introiti, superiore del 9 per cento a quello stimato per il 1973 (tav. 64), in dipendenza di una riduzione delle presenze estere di circa il 4 per cento accompagnata però da un aumento ben piú rilevante dei prezzi dei servizi turistici. I maggiori introiti possono anche ricondursi alla scelta delle sistemazioni da parte dei turisti; la flessione delle giornate di presenza ha infatti riguardato, soprattutto, gli esercizi extra-alberghieri (tav. a 30).

La riduzione delle presenze estere si collega a un indebolimento della domanda di servizi turistici, connesso con la fase di recessione che ha interessato l'economia mondiale nel 1974.

In prospettiva, tuttavia, desta preoccupazioni la tendenza, manifestatasi nel corso dell'ultimo decennio, a una riduzione della quota dell'Italia rispetto al totale dei soggiorni di stranieri nei principali paesi dell'OCSE (tav. 65). Il fenomeno sembra collegarsi essenzialmente alla crescente capacità concorrenziale di paesi a sviluppo turistico relativamente recente, come la Spagna e la Jugoslavia.

TAV. 65

QUOTA DELLE PRESENZE DI TURISTI ESTERI NEI PRINCIPALI PAESI DELL'OCSE (1)

Anni	Italia	Austria	Spagna	Francia	Jugoslavia	Altri paesi OCSE	Totale
1965	26,2	20,5	14,3	13,4	5,4	20,2	100,0
1966	27,1	19,6	15,3	12,8	6,3	18,9	100,0
1967	26,1	19,3	15,1	12,7	7,0	19,8	100,0
1968	25,9	20,2	16,3	11,6	7,3	18,7	100,0
1969	25,3	19,4	17,3	11,5	8,5	18,0	100,0
1970	24,2	20,6	17,7	11,7	7,9	17,9	100,0
1971	22,7	21,8	18,6	11,7	8,3	16,9	100,0
1972	22,1	21,8	20,2	11,9	7,8	16,2	100,0
1973	21,4	21,1	20,4	11,9	9,4	15,8	100,0

(1) Elaborazione su dati OCSE. Occorre precisare che i tipi di attrezzatura ricettiva, con riferimento ai quali vengono rilevati i dati delle presenze, non sono omogenei nei vari paesi. La tavola deve, quindi, considerarsi significativa soprattutto per quanto riguarda l'evoluzione delle quote nel tempo.

Redditi e rimesse dall'estero. — Le rimesse degli emigrati, registrate dalla bilancia dei pagamenti valutaria, sono state, nel 1974, pari a 512 miliardi contro 574 miliardi nell'anno precedente (tav. a 26); la contrazione ha riguardato soltanto i flussi provenienti dall'Europa mentre quelli dal resto del mondo sono aumentati leggermente.

Come per il turismo, questi dati sono stati corretti al fine di individuare la quota di movimenti di capitali in essi contenuta; i risultati della stima, riportati nella tav. 66, sembrano peraltro confermare la riduzione, rispetto all'anno precedente, sia dei redditi da lavoro che delle rimesse emigrati.

Tale andamento è da collegare in primo luogo all'aumento della disoccupazione nei paesi europei, nei quali trova lavoro la maggior parte dei nostri emigrati. Gli effetti negativi della diminuzione del numero di lavoratori italiani all'estero sono stati peraltro parzialmente compensati dall'aumento dei salari e dal deprezzamento della lira nei confronti del franco svizzero e del marco tedesco.

Nel 1974, i redditi da capitali sono ammontati a 1.726 miliardi in attivo e a 2.236 in passivo; il peggioramento del disavanzo, salito da 142 a 510 miliardi, è attribuibile al maggior onere per interessi connesso con l'aumento della posizione debitoria dell'Italia nei confronti dell'estero.

TAV. 66

STIMA DELLE ALTERAZIONI NELLE VOCI « REDDITI DA LAVORO » E « RIMESSE EMIGRATI »

(miliardi di lire)

Voci	1971	1972	1973	1974
REDDITI DA LAVORO (crediti):				
Dati contabili (1)	404,7	420,6	399,5	370,7
Dati corretti (2)	439,7	455,6	537,5	530,7
Quota attribuibile ai movimenti di capitali (3)	35,0	35,0	138,0	160,0
RIMESSE EMIGRATI:				
Dati contabili (1)	320,9	324,5	300,0	281,1
Dati corretti (2)	335,9	339,5	360,0	351,1
Quota attribuibile ai movimenti di capitali (3)	15,0	15,0	60,0	70,0

(1) Bilancia valutaria. — (2) Bilancia economica. — (3) Differenza tra i valori corretti e quelli contabili.

Altri servizi e trasferimenti. — Il disavanzo della rubrica « altri servizi » è aumentato ulteriormente, nel 1974, passando da 386 a 421 miliardi. Le variazioni piú rilevanti si sono avute per le commissioni ban-

TAV. 67

ALTRI SERVIZI DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

(miliardi di lire)

Voci	1973			1974		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
Commercio di transito	307,7	287,8	19,9	492,2	454,7	37,5
Spese, commissioni e provvigioni, bancarie e commerciali	255,9	328,0	- 72,1	307,4	444,1	- 136,7
Brevetti	71,2	287,0	- 215,8	119,2	306,4	- 187,2
Assicurazioni	72,6	74,6	- 2,0	83,9	92,4	- 8,5
Cinematografia	23,7	37,2	- 13,5	20,3	32,1	- 11,8
Varie	253,8	355,8	- 102,0	391,4	505,4	- 114,0
TOTALE	984,9	1.370,4	- 385,5	1.414,4	1.835,1	- 420,7

carie e commerciali, il cui saldo negativo è quasi raddoppiato passando da 72 a 137 miliardi, e i brevetti che hanno, invece, registrato una contrazione del disavanzo (tav. 67).

I movimenti di capitali.

Le risultanze dei movimenti di capitali sono indicate nella tavola 68: se non si tiene conto dei prestiti assunti a compensazione del

TAV. 68

MOVIMENTI DI CAPITALI

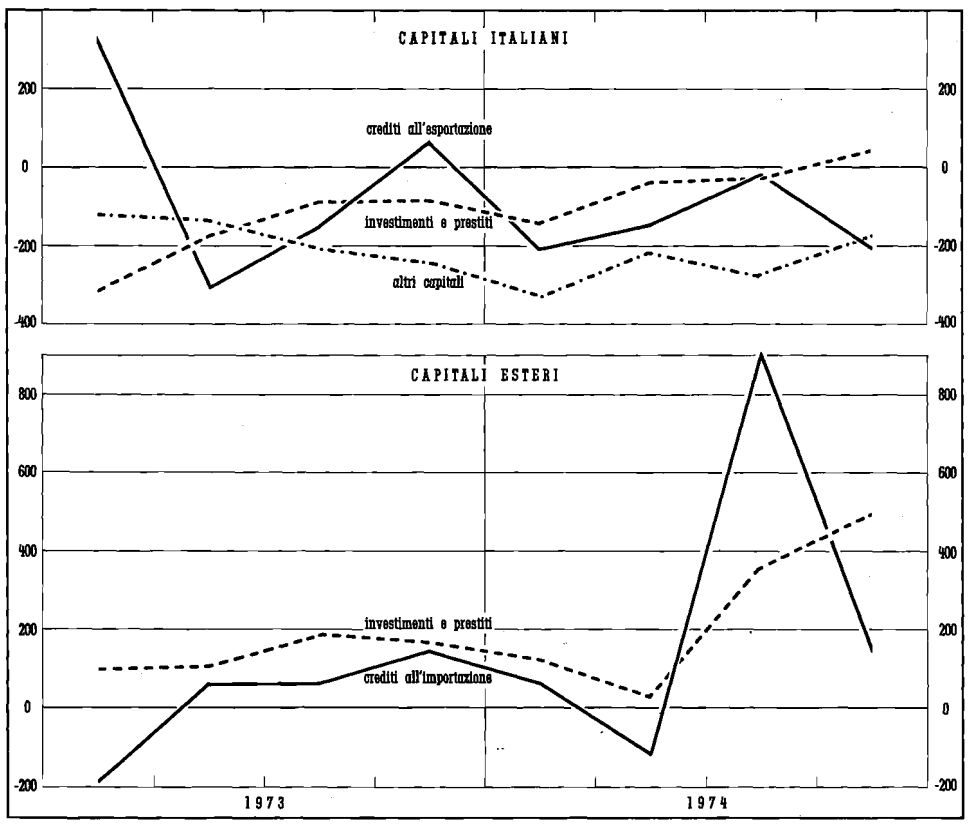
(miliardi di lire)

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1973	1974	1973	1974	1973	1974
CAPITALI ESTERI	11.494,5	8.540,7	8.272,5	5.214,9	3.222,0	3.325,8
Investimenti:						
diretti	714,1	807,1	348,1	413,7	366,0	393,4
di portafoglio	911,3	405,0	1.136,8	515,1	- 225,5	- 110,1
altri	52,0	48,7	25,1	51,4	26,9	- 2,7
Prestiti:						
privati	2.602,2	2.458,6	387,4	652,7	2.214,8	1.805,9
emessi o garantiti dallo Stato	672,6	177,4	108,5	101,4	564,1	76,0
altri pubblici	89,7	83,1	90,4	18,5	- 0,7	64,6
Crediti commerciali:						
medio e lungo termine	168,9	180,0	204,5	179,9	- 35,6	0,1
breve termine	129,5	994,8	—	—	129,5	994,8
Conti capitale e altri	6.154,2	3.386,0	5.971,7	3.282,2	182,5	103,8
CAPITALI ITALIANI	1.543,4	1.544,2	3.028,6	3.278,8	-1.485,2	-1.734,6
Investimenti:						
diretti	191,8	160,7	340,8	291,1	- 149,0	- 130,4
di portafoglio	574,2	458,1	992,2	375,2	- 418,0	82,9
altri	0,9	0,8	12,5	2,2	- 11,6	- 1,4
Prestiti:						
privati	130,5	129,0	244,0	251,2	- 113,5	- 122,2
emessi o garantiti dallo Stato	37,5	34,5	64,7	19,7	- 27,2	14,8
Crediti commerciali:						
medio e lungo termine	608,5	761,1	476,9	700,0	131,6	61,1
breve termine	—	—	193,0	640,3	- 193,0	- 640,3
Altri capitali	—	—	704,5	999,1	- 704,5	- 999,1
SALDO	—	—	—	—	1.736,8	1.591,2
SALDO (esclusi prestiti compensativi)	—	—	—	—	- 833,2	266,2

disavanzo di bilancia dei pagamenti, esse presentano, per il 1974, un afflusso netto di 266 miliardi, contro un saldo negativo di 833 dell'anno precedente; il miglioramento è avvenuto soprattutto nella

seconda metà dell'anno, quando si è registrato un afflusso di 1.241 miliardi, mentre nel primo semestre si era avuto un deflusso di 975 miliardi (fig. 33). Conviene inoltre sottolineare la riduzione del volume delle operazioni complessive dai 24.339 miliardi del 1973 ai 18.579 dell'anno in esame; essa appare anche escludendo i crediti commerciali e le operazioni a breve realizzate attraverso i conti capitale nel periodo di funzionamento del doppio mercato dei cambi. Infatti, dopo questa esclusione, si passa da 10.432 miliardi nel 1973 a 8.454 miliardi nel 1974, essendo particolarmente elevata la contrazione delle transazioni per gli investimenti di portafoglio.

FIG. 33



Movimenti di capitali autonomi

(miliardi di lire)

Le determinanti dei movimenti di capitali dello scorso anno sono fondamentalmente da collegare con i controlli amministrativi introdotti in materia valutaria, con l'evoluzione dei tassi di cambio, con il nuovo regime fiscale e, soprattutto nel secondo semestre, con le limitazioni poste alla disponibilità del credito interno.

L'analisi dei flussi può essere integrata con quella delle consistenze riportate nella tavola 69, con riferimento ad alcune attività e passività verso l'estero del settore privato. In particolare, a fine 1974, gli investimenti esteri in Italia ammontavano a 7.345 miliardi, mentre quelli italiani all'estero erano di 4.676 miliardi. Confrontando la composizione delle attività e delle passività, si nota la prevalenza relativa degli investimenti diretti tra i capitali esteri e di quelli di portafoglio tra i capitali italiani. Essa, peraltro, corrisponde solo in parte a effettive differenze qualitative tra i capitali dei non residenti e quelli dei residenti, a causa delle commistioni che, come viene posto in evidenza piú avanti, fra essi si notano. Queste commistioni, unitamente alla circostanza che molte operazioni sono avvenute direttamente all'estero senza interessare la gestione valutaria italiana, richiederebbero che l'analisi dei movimenti di capitali fosse effettuata superando i tradizionali criteri basati sulla distinzione fra « capitali italiani » e « capitali esteri », e integrando le informazioni già disponibili con altre riguardanti quelle transazioni che non incidono direttamente sulla nostra bilancia dei pagamenti. Tuttavia, allo stato attuale delle informazioni statistiche, un'analisi di questo tipo non può essere svolta con completezza.

TAV. 69

INVESTIMENTI PRIVATI ESTERI E ITALIANI

(situazione a fine 1974, importi in miliardi di lire)

Investimenti	Capitali esteri		Capitali italiani	
	Valori assoluti	Composiz. percentuale	Valori assoluti	Composiz. percentuale
Diretti	5.049	*68,7*	2.285	*48,9*
Di portafoglio	1.913	*26,1*	2.355	*50,3*
Altri	383	*5,2*	36	*0,8*
TOTALE	7.345	*100,0*	4.676	*100,0*

Investimenti dell'estero. — Il solo canale dei movimenti di capitali le cui caratteristiche non sono state alterate dall'introduzione di controlli di natura amministrativa è quello degli investimenti esteri. La liberalizzazione perseguita dal dopoguerra a oggi allo scopo di attrarre fondi dall'estero ha fatto sí che gli investimenti esteri continuassero a essere svolti secondo le scelte autonome degli operatori. Come è noto, di questo elevato grado di libertà hanno, nel passato, usufruito gli stessi residenti, i quali hanno realizzato numerose operazioni sotto nominativi esteri.

Nell'anno il movimento per investimenti diretti è stato di 1.221 miliardi, con un afflusso netto di 393 miliardi (1.062 e 366 miliardi rispettivamente nel 1973). Sul movimento lordo hanno influito poche operazioni di importo elevato; gli altri investimenti e disinvestimenti diretti, per essere il risultato di una moltitudine di operazioni di provenienza svizzera, in gran parte riferite a società immobiliari e finanziarie, spesso collegate a operazioni di prestito di segno opposto, avvalorano l'ipotesi di transazioni poste in essere da residenti per vari fini, e soprattutto nello scorso anno, per far fronte alla carenza di finanziamenti ottenibili nel mercato interno.

La consistenza degli investimenti diretti dell'estero a fine 1974 era di 5.049 miliardi di lire: per il 56 per cento di pertinenza della Svizzera, del Liechtenstein e del Lussemburgo, concentrati nei settori finanziario, immobiliare e della meccanica (tav. 70). In particolare, gli investimenti diretti dei paesi dell'OPEC in Italia ammontavano ad appena 9 miliardi, ma non possono escludersi investimenti indiretti attraverso altri paesi.

TAV. 70

INVESTIMENTI DIRETTI DELL'ESTERO IN ITALIA

(situazione a fine 1974, in miliardi di lire)

Paesi	Settori						
	chimica e energia	meccanica metallurgia miniere	alimentare	commercio	banche assicuraz. soc. finanziarie	altri (1)	Totale
Stati Uniti	372	254	30	34	25	192	907
Paesi CEE	378	261	116	100	54	112	1.021
Svizzera, Lussemburgo e Liechtenstein	383	570	150	134	427	1.159	2.823
Altri	34	49	10	13	28	164	298
TOTALE	1.167	1.134	306	281	534	1.627	5.049

(1) Prevalentemente società immobiliari.

Gli investimenti di portafoglio dell'estero hanno comportato un deflusso netto di 110 miliardi, circa metà di quello dell'anno precedente, ma il volume delle operazioni sottostanti si è piú che dimezzato, passando da 2.048 a 920 miliardi. Questa circostanza è indicativa della minore portata speculativa, rispetto al passato, delle transazioni in titoli azionari italiani. In effetti sono state soprattutto le banche e le società finanziarie estere, in proprio o per conto, a limitare questo tipo di attività

(tav. 71). Anche se le operazioni di portafoglio dell'estero continuano a interessare in netta prevalenza titoli azionari, nel 1974 sono stati negoziati Buoni del Tesoro e titoli obbligazionari in misura superiore al passato.

TAV. 71

INVESTIMENTI PER CATEGORIE DI INVESTITORI

(miliardi di lire)

Investitori	Investimenti esteri				Investimenti italiani			
	diretti		portafoglio		diretti		portafoglio	
	crediti	debiti	crediti	debiti	crediti	debiti	crediti	debiti
				1973				
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
				1974				
Istituzioni creditizie	103	59	187	247	2	19	57	50
Società finanziarie e assicurative	299	184	191	194	35	78	128	108
Imprese	320	143	8	41	85	154	38	17
Privati (1)	64	27	20	33	4	4	233	200

(1) In particolare, enti senza fini di lucro e famiglie.

Investimenti all'estero. — Dal luglio del 1973 gli investimenti all'estero e i prestiti non connessi a esportazioni di merci sono stati condizionati dall'obbligo del deposito infruttifero del 50 per cento. Questo obbligo ha costituito un potente freno ai deflussi di capitali italiani: in particolare, il movimento lordo per investimenti diretti e di portafoglio si è ridotto, tra il 1973 e il 1974, da 2.099 a 1.285 miliardi. L'alimentazione dei depositi infruttiferi, peraltro, è avvenuta per importi trascurabili (tav. 72). In effetti, quasi tutti gli investimenti diretti effettuati nell'anno in esame hanno beneficiato della deroga al deposito e le operazioni di portafoglio si sono svolte prevalentemente su titoli esenti, in quanto emessi da organismi internazionali che concedono prestiti al nostro paese.

Gli investimenti diretti sono ammontati a 291 miliardi: i tre quarti di questo importo si riferiscono a pochissime operazioni su *holdings* e società estere di imprese, società finanziarie e banche italiane, pubbliche e private. Queste operazioni vanno collegate con l'esigenza delle case

madri italiane di conferire una crescente autonomia alle proprie consociate estere a causa delle maggiori difficoltà, poste dalle nostre autorità valutarie rispetto al passato, di stabilire con esse collegamenti finanziari a breve e a medio termine. In effetti, alle esigenze di finanziamento delle consociate sembra sia stato fatto fronte anche con fondi direttamente raccolti all'estero, eventualmente con garanzia delle case madri italiane. In base a rilevazioni, sia pure incomplete, di fonte internazionale, i fondi cosí raccolti nel 1974 possono valutarsi intorno ai 300 milioni di dollari, contro i 250 milioni del 1973.

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-Settembre	6,5	0,2	6,3
Ottobre-Dicembre	5,0	1,9	9,4
1974 – Gennaio-Marzo	9,2	6,2	12,4
Aprile-Giugno	5,1	4,2	13,3
Luglio-Settembre	3,2	3,6	12,9
Ottobre-Dicembre	3,1	3,4	12,6

I finanziamenti per attività di prospezione e ricerca di idrocarburi, che nel passato rappresentavano una quota importante degli investimenti diretti, sono stati influenzati, quanto alle modalità di effettuazione, dalla sistemazione delle norme doganali contenute nel DPR n. 43 del 1973. In base a questo decreto, l'attività di prospezione in taluni importanti casi è stata assimilata, dal punto di vista del regolamento valutario, al commercio di transito, e pertanto i relativi esborsi sono stati registrati nei servizi della bilancia dei pagamenti, con un aumento, tra il 1973 e il 1974, di circa 180 miliardi di lire.

Gli investimenti di portafoglio, che anche nel 1973 avevano rappresentato un consistente canale di deflusso di capitali italiani, nello scorso anno si sono risolti in un afflusso netto di 83 miliardi. I disinvestimenti hanno cominciato a prevalere sugli investimenti dal secondo trimestre e sono stati piú elevati nel quarto. Le operazioni sottostanti hanno riguardato titoli obbligazionari, quote di fondi comuni e azioni quotate, rispettivamente, nella misura media del 75, 17 e 8 per cento. Conviene precisare che, dal lato dei disinvestimenti, le azioni e i titoli obbligazionari non esenti dall'obbligo del deposito, acquistati nel pas-

sato, hanno avuto un peso maggiore sul finire dell'anno. Questa circostanza va collegata alla riforma del regime fiscale, sperimentata dagli operatori soprattutto in quel periodo, in base alla quale viene applicata una ritenuta del 30 per cento sui frutti dei titoli esteri in possesso di residenti persone fisiche, esclusi gran parte di quelli esenti dall'obbligo del deposito. Dato il trattamento potenzialmente piú favorevole riservato alle persone giuridiche, il fattore fiscale ha agito in modo difforme sulle varie categorie di operatori. Inoltre per effetto di direttive date dalle autorità monetarie, la partecipazione delle aziende di credito italiane ai consorzi internazionali si è svolta solo nei limiti in cui non ha comportato collocamenti di titoli presso residenti, con l'eccezione di una emissione della BEI, la quale ha conseguentemente goduto dell'esenzione dal deposito (tav. 73).

TAV. 73

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

(miliardi di lire)

Voci	1972	1973	1974
Importo nuove emissioni (1)	2.899	1.270	1.032
di cui: assegnato alle aziende di credito	*119*	*49*	*20*
collocato presso residenti	*85*	*33*	*8*

(1) Limitatamente a quelle cui hanno partecipato le aziende di credito italiane.

Pertanto i fattori di variazione degli investimenti di portafoglio italiani all'estero nel 1974 vanno fondamentalmente cercati nell'ambito di questo tipo di titoli. Poiché non è agevole determinare il modo col quale si sono formate e hanno influito le aspettative, conviene fare riferimento ai tassi di rendimento *ex post* calcolati, oltre che per l'insieme dei titoli esteri ora indicati, anche per un gruppo di obbligazioni italiane con caratteristiche analoghe per quanto riguarda la cedola, la scadenza e il trattamento fiscale. I rendimenti delle obbligazioni estere vengono espressi in lire e pertanto comprendono i guadagni o le perdite derivanti dalle variazioni dei tassi di cambio. Per quanto concerne i titoli esenti, i raffronti possono effettuarsi dal terzo trimestre del 1973, perché l'obbligo del deposito è stato introdotto dal luglio di quell'anno. La tavola 74 mostra come, in termini di rendimenti *ex post,* l'andamento degli investimenti e dei disinvestimenti di portafoglio all'estero nel

TAV. 74

TASSI MEDI DI RENDIMENTO EX POST E INVESTIMENTI DI PORTAFOGLIO

TASSI DI RENDIMENTO (1)

Periodo di investimento	Periodo di disinvestimento	1973 II	1973 III	1973 IV	1974 I	1974 II	1974 III	1974 IV
				Titoli italiani				
1973 - I trim.		*5*	*6*	*5*	*5*	*- 3*	*- 5*	*- 6*
II »			*8*	*5*	*5*	*- 4*	*- 7*	*- 8*
III »				*2*	*4*	*- 9*	*- 11*	*- 11*
IV »					*6*	*- 14*	*- 15*	*- 15*
1974 - I trim.						*- 31*	*- 26*	*- 21*
II »							*- 23*	*- 19*
III »								*- 15*
				Titoli esteri non esenti				
1973 - I trim.		*1*	*- 3*	*2*	*17*	*8*	*6*	*7*
II »			*- 8*	*3*	*22*	*10*	*8*	*9*
III »				*14*	*39*	*16*	*13*	*13*
IV »					*61*	*17*	*45*	*12*
1974 - I trim.						*- 24*	*- 12*	*- 3*
II »							*1*	*7*
III »								*14*
				Titoli esteri esenti				
1973 - IV trim.					*41*	*29*	*45*	*16*
1974 - I trim.						*8*	*3*	*4*
II »							*- 13*	*2*
III »								*19*

OPERAZIONI IN TITOLI ESTERI (2)

Voci	1973 I	1973 II	1973 III	1973 IV	1974 I	1974 II	1974 III	1974 IV
Acquisti	349	277	143	125	179	59	32	34
Vendite	171	146	91	102	120	87	78	117
Saldo	178	131	52	23	59	- 28	- 46	- 83

(1) Su base annua; capitalizzazione semplice. — (2) In miliardi di lire, esclusi i fondi comuni. Il segno del saldo è invertito rispetto a quello di bilancia dei pagamenti.

corso del 1974 trovi una spiegazione che implicherebbe un comportamento degli operatori in titoli esteri estremamente sofisticato e abile nel conseguire guadagni differenziali, comunque diverso da quello degli

operatori in titoli italiani, ispirato, nell'anno in esame, dalla generale preferenza verso attività reali o piú liquide. Appaiono inoltre confermate le analisi contenute nelle passate Relazioni in base alle quali non erano risultati collegamenti significativi tra investimenti e differenziali fra tassi di rendimento effettivi esteri e quelli interni, i quali, per definizione, non tengono conto dei guadagni e delle perdite connesse con le variazioni dei corsi e dei cambi.

Nella tavola 75 è riportata la composizione per principali valute della consistenza degli investimenti di portafoglio all'estero a fine 1973 e a fine 1974. Lo smobilizzo delle posizioni in titoli tra i due anni è avvenuto soprattutto su quelli espressi in dollari.

TAV. 75

TITOLI OBBLIGAZIONARI ESTERI (1)
DI POSSESSO DI RESIDENTI, PER VALUTA

(consistenza a fine anno, in miliardi di lire)

Valute	1973		1974	
	Valori assoluti	Composiz. percentuale	Valori assoluti	Composiz. percentuale
Dollari	1.008	*67,6*	891	*59,3*
Marchi	249	*16,7*	266	*17,7*
Sterline	12	*0,8*	13	*0,9*
Franchi francesi	92	*6,2*	97	*6,5*
Franchi svizzeri	12	*0,8*	11	*0,7*
Fiorini	10	*0,7*	8	*0,5*
Altre	108	*7,2*	216	*14,4*
TOTALE	1.491	*100,0*	1.502	*100,0*

(1) Valutati al nominale e al cambio di fine anno.

La diminuita formazione di nuove attività all'estero attraverso i canali ufficiali è stata in parte compensata dai maggiori acquisti attraverso il mercato parallelo. Tra i capitali italiani, la voce « altri », che sostituisce contabilmente la precedente « rimesse di banconote », ha registrato un deflusso netto di 999 miliardi, contro i 705 dell'anno precedente.

Prestiti dell'estero e all'estero. — I prestiti esteri hanno dato luogo ad afflussi netti per 1.881 miliardi, in confronto ai 2.774 miliardi dell'anno precedente. Al netto dei prestiti compensativi, questi afflussi

ammontano rispettivamente a 556 e 204 miliardi. La ripartizione dei prestiti tra privati e garantiti dallo Stato è indicata nelle tavole aH 12 e aH 13. A fine 1974 l'indebitamento totale era di 8.306 miliardi: le previsioni di ammortamento sono riportate nella tavola 76.

TAV. 76

PIANO DI AMMORTAMENTO DEI PRESTITI ESTERI

(miliardi di lire)

Consistenza debiti a fine 1974	Rimborsi					
	1975 1976	1977 1978	1979 1980	1981 1982	1983 1984	Oltre
8.306	1.191	1.502	2.405	964	1.327	917

Nel settore privato hanno assunto particolare rilievo i prestiti non compensativi i quali si sono risolti in un saldo positivo di 480 miliardi, superiore di 240 miliardi a quello dell'anno precedente. Soprattutto nel secondo semestre, sono affluiti numerosi prestiti d'importo uguale o inferiore a 250 milioni di lire, di pertinenza dei paesi della CEE e,

TAV. 77

INDEBITAMENTO VERSO L'ESTERO DEL SETTORE PRIVATO (1), PER VALUTA

(situazione a fine anno, importi in miliardi di lire)

Valute	1973		1974	
	Valore assoluto	Composiz. percentuale	Valore assoluto	Composiz. percentuale
Dollari	1.865	*59,8*	1.993	*54,0*
Marchi	154	*4,9*	152	*4,1*
Sterline	5	*0,2*	6	*0,2*
Franchi francesi	28	*0,9*	29	*0,8*
Franchi svizzeri	168	*5,4*	193	*5,2*
Fiorini	16	*0,5*	44	*1,2*
Lire	820	*26,3*	1.097	*29,7*
Altre	61	*2,0*	178	*4,8*
TOTALE	3.117	*100,0*	3.692	*100,0*

(1) Residenti diversi dalle istituzioni creditizie.

pertanto, come è noto, valutariamente liberalizzati sia nel breve sia nel lungo termine. Gran parte di queste operazioni sono state effettuate tra società estere e proprie consociate italiane, e sono verosimilmente da

collegare soprattutto alla situazione di scarsa disponibilità di credito interno. Infatti, data l'appartenenza dei mutuanti e dei mutuatari agli stessi gruppi, i tassi di interesse esteri, relativamente meno elevati di quelli interni, e i costi connessi con i rischi di cambio non dovrebbero, per sé, aver avuto un ruolo importante. Peraltro nell'indebitamento globale dei residenti privati diversi dalle istituzioni creditizie si nota, tra la situazione a fine 1973 e quella a fine 1974, un'accentuazione delle posizioni debitorie in lire (tav. 77).

Il movimento e il deflusso netto dei prestiti italiani all'estero (rispettivamente 380 e 122 miliardi) sono sugli stessi livelli dal 1972. I prestiti concessi all'estero nello scorso anno risultano collegati, per oltre tre quarti, a esportazioni di merci; quelli finanziari, essendo soggetti all'obbligo del deposito, si sono praticamente annullati. I finanziamenti legati alle esportazioni, com'è noto, sono condizionati dagli impegni assicurativi per crediti finanziari assunti dall'INA negli anni precedenti, e pertanto, a parità di condizioni, nell'anno in corso dovrebbero diminuire (tav. 78).

TAV. 78

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

(miliardi di lire)

Voci	1971	1972	1973	1974
	valori assoluti			
Forniture di merci	481	365	235	340
Crediti finanziari	134	366	400	264
Esecuzione di lavori all'estero	82	31	51	53
TOTALE	697	762	686	657
	composizione percentuale			
Forniture di merci	*69,0*	*47,9*	*34,3*	*51,7*
Crediti finanziari	*19,2*	*48,0*	*58,3*	*40,2*
Esecuzione di lavori all'estero	*11,8*	*4,1*	*7,4*	*8,1*
TOTALE	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Disponibilità assic.ve complessive utilizzabili	790	840	700	700

Fonte: ICE.

(1) Compresa la quota interessi. Esclusi gli importi relativi alle garanzie per aumento costi di produzione per 12 miliardi nel 1973 e 24 miliardi nel 1974.

Sulle erogazioni di prestiti pubblici hanno prevalso, determinando un modesto saldo attivo, i rimborsi, relativi, in gran parte, a rifinanziamenti. Perciò, se si eccettuano le operazioni direttamente effettuate dal-

l'UIC e i consolidamenti dell'INA, a fine 1974 si è anche ridotta la posizione creditoria verso l'estero per rifinanziamenti di operazioni commerciali (tav. 79).

TAV. 79

RIFINANZIAMENTI E CONSOLIDAMENTI

(situazione a fine anno, in miliardi di lire)

Voci	1973	1974		
	Crediti netti	Importo previsto	Erogazioni	Crediti netti
Rifinanziamenti per operazioni commerciali	160,0	(1) 221,7	217,7	144,2
Rifinanziamenti e consolidamenti dell'UIC	30,5	48,0	37,2	30,5
Consolidamenti dell'INA	89,3	99,1	93,8	88,4
TOTALE . . .	279,8	368,8	348,7	263,1

(1) Di cui 63,0 miliardi di titoli acquisiti o da acquisire da parte dell'UIC.

Crediti commerciali. — Nel comparto a medio e a lungo termine i crediti commerciali alle importazioni sono risultati in equilibrio, in confronto a un deflusso netto di 36 miliardi nell'anno precedente. In quello a breve termine, invece, si è avuto un saldo positivo per 995 miliardi, superiore di 865 miliardi rispetto al 1973. Gli afflussi piú consistenti si sono avuti nel terzo trimestre: considerato l'andamento della quota dei regolamenti posticipati sul totale, in aumento dopo i mesi iniziali dell'anno, questi afflussi sono da attribuire a piú ampie dilazioni di pagamento ottenute dagli importatori residenti, in connessione con il sistema dei depositi vincolati alle importazioni introdotto nel maggio. Nel primo semestre, all'opposto, si era manifestata la tendenza all'espansione dei pagamenti anticipati, evidenziata dagli sfasamenti tra i dati mercantili e quelli valutari, che può collegarsi alla tensione di quel periodo sul mercato dei cambi per attese di deprezzamento della lira. Questi pagamenti hanno dovuto essere effettuati con finanziamenti in valuta delle banche, aumentati all'incirca da 600 miliardi al dicembre 1973 a 1.200 miliardi al giugno 1974, ottenuti a tassi verosimilmente piú bassi di quelli dei finanziamenti in lire. Nello stesso periodo, tuttavia, sono diminuite le relative coperture a termine (da 70 a 50 miliardi circa).

I saldi attivi registrati negli ultimi due anni dai crediti alle esportazioni a medio e a lungo termine (131 e 61 miliardi, rispettivamente) sono la risultante della situazione di relativo contenimento del

plafond assicurativo disponibile negli anni piú recenti, dopo gli elevati impegni assunti dall'INA fino al 1969. Infatti le garanzie assicurative concesse per esportazioni di merci al netto di quelle scadute hanno mantenuto una certa stabilità dal 1970 (tav. 80). Il deflusso di risorse è stato anche limitato dal fatto che le nuove erogazioni sono state ostacolate dalla mancanza di fondi per consentire l'agevolazione del tasso di interesse. D'altra parte la ricerca di tecniche particolari, come quella in base alla quale alcune garanzie sono state concesse su singoli lotti e non sulle intere forniture (segmentazione), impegnando cosí il *plafond* di anni futuri, ha permesso il superamento dei vincoli assicurativi, ma ha avuto l'effetto ultimo di creare gravi strozzature sul funzionamento del sistema. In effetti il *plafond* assicurativo per il 1975 è

TAV. 80

GARANZIE ASSICURATIVE CONCESSE PER ESPORTAZIONI DI MERCI (1)

(consistenze in migliaia di miliardi di lire)

Voci	1970	1971	1972	1973	1974
Importo operazioni	2,8	3,3	3,7	4,0	4,7
Impegni: assunti	2,3	2,7	3,1	3,3	3,5
in essere	1,2	1,5	1,6	1,6	1,7 (2)

Fonte: ICE.
(1) Compresa la quota interessi. — (2) In base alla situazione degli impegni scaduti al 30 giugno 1974.

stato portato a 1.400 miliardi, ma esso risulta in parte già assorbito dagli impegni assunti nel passato. Il sistema assicurativo statale è stato utilizzato come un importante canale di aiuto ai paesi in via di sviluppo, cosicché sulla gestione INA grava il peso di accordi intergovernativi di consolidamento di debiti non onorati alla scadenza. Infatti gli indennizzi liquidati dall'INA, al netto dei ricuperi, ammontavano al dicembre dello scorso anno a 107 miliardi, di cui 68 per accordi di consolidamento. Inoltre, nonostante che, per la sua insufficienza sia stato disposto, con legge del febbraio 1975, l'aumento di 50 miliardi del Fondo autonomo per il 1974 e il 1975, i mezzi finanziari a disposizione dell'INA non sono ancora idonei a far fronte al pagamento degli indennizzi già deliberati.

In queste circostanze, va sottolineata l'inadeguatezza di aumenti semplici e isolati del *plafond,* mentre converrebbe soprattutto garantire l'uso del sistema assicurativo come strumento prevalentemente di poli-

tica commerciale e non di disorganico aiuto allo sviluppo; ristabilire l'equilibrio economico della gestione INA, rivedendo i premi verso l'alto, con una differenziazione secondo i rischi; e impedire l'uso di tecniche del tipo della segmentazione, eventualmente introducendo la possibilità di regolare il *plafond* nel corso dell'anno.

A differenza di quelli a lungo termine, i crediti all'esportazione a breve non sembrano essere stati ostacolati dalla difficile situazione creditizia interna. Essi hanno dato luogo a un deflusso netto di capitali per 640 miliardi, superiore di 447 miliardi a quello del 1973, risentendo anche del maggior valore delle merci esportate; dal confronto dei dati doganali e di quelli valutari, la concessione di crediti risulta avvenuta soprattutto nei primi 6 mesi e nell'ultimo trimestre dell'anno. Inoltre, la quota dei regolamenti posticipati sul totale non si è discostata sensibilmente dai valori assunti nella media degli anni passati (80 per cento, tav. 81).

TAV. 81

CREDITI COMMERCIALI E COMPOSIZIONE DEI REGOLAMENTI

(importi in miliardi di lire)

Periodi	Sfasamenti tra dati doganali e dati valutari (1)		Regolamenti (2) delle			
			Importazioni		Esportazioni	
	Importazioni	Esportazioni	Anticipati	Posticipati	Anticipati	Posticipati
1973	28	− 64	*32*	*54*	*11*	*81*
1974	1.169	− 731	*22*	*62*	*11*	*80*
I trim.	148	− 187	*25*	*56*	*10*	*83*
II »	− 138	− 215	*24*	*60*	*11*	*81*
III »	1.068	− 36	*20*	*64*	*11*	*80*
IV »	91	− 293	*18*	*68*	*12*	*78*

(1) Il segno — indica crediti netti concessi all'estero. — (2) Composizioni percentuali medie, calcolate su dati mensili.

I movimenti monetari.

La posizione sull'estero della Banca d'Italia e dell'UIC. — Nel 1974 il disavanzo della bilancia dei pagamenti, pari a 3.588 miliardi, è stato finanziato per 2.995 miliardi attraverso il peggioramento della posizione netta sull'estero della Banca d'Italia-Ufficio italiano dei cambi e per 475 miliardi ampliando l'indebitamento netto sull'estero delle aziende di credito; gli aggiustamenti di cambio sono stati negativi per 118 miliardi (tav. 82). Il passivo rilevato nei movimenti monetari non

esprime pienamente l'entità degli squilibri dei conti con l'estero del nostro paese: escludendo le operazioni di finanza compensativa (1.325 miliardi) registrate nei movimenti di capitali, il disavanzo della bilancia dei pagamenti imputabile a operazioni autonome sale a 4.913 miliardi.

TAV. 82

MOVIMENTI MONETARI

(miliardi di lire)

Voci	1974				
	trimestri				Anno
	I	II	III	IV	
Saldi della bilancia dei pagamenti					
partite correnti	-1.616	-1.554	- 924	- 973	- 5.067
movimenti di capitali: compensativi	590	755	- 20	—	1.325
altri (1)	- 317	- 808	1.165	114	154
TOTALE	-1.343	-1.607	221	- 859	- 3.588
Posizione sull'estero delle aziende di credito (2)	- 285	- 756	519	47	- 475
Posizione Banca d'Italia-UIC (2)	- 965	- 852	- 325	- 853	- 2.995
oro, DSP e posizione nel FMI	- 13	- 7	- 230	- 5	- 255
posizione a medio e lungo termine	-1.268	- 50	-2.061	- 295	- 3.674
passività a breve	85	57	58	- 9	191
valute convertibili e altre riserve	231	- 852	1.908	- 544	743
Aggiustamenti di cambio	- 93	1	27	- 53	- 118

(1) Compresi errori e omissioni. (2) Il segno meno indica riduzione di attività nette o aumento di passività nette.

L'ampiezza di tale disavanzo, che segue quello pur rilevante osservato nel 1973, ha reso necessario ricercare forme di finanziamento alternative alle operazioni di prestito sull'euromercato. Mentre nel 1973 la copertura del disavanzo di bilancia dei pagamenti (2.778 miliardi) veniva assicurata quasi integralmente da operazioni di finanza compensativa (2.570 miliardi), nei primi mesi del 1974 il ricorso a tale canale di finanziamento era reso progressivamente più difficile, a causa dell'entità raggiunta dall'indebitamento esterno del nostro paese e dei gravi squilibri che si andavano manifestando nel mercato dell'eurodollaro. Venuta meno la possibilità di attingere credito da questo mercato, si rendeva necessario il ricorso a forme di cooperazione finanziaria di organismi internazionali e di banche centrali.

Nel marzo 1974, come illustrato nella precedente Relazione, veniva attivato il sostegno monetario a breve termine, per un importo equivalente a 1.173 miliardi di lire, accordato al nostro paese nel quadro della cooperazione monetaria fra i paesi della CEE. Prorogato piú volte alla scadenza, il prestito comunitario veniva trasformato a dicembre in sostegno a medio termine, ad eccezione della quota del Regno Unito, che rimaneva a breve, a causa delle crescenti difficoltà di bilancia dei pagamenti di quel paese.

Approvato ufficialmente in aprile, l'accordo *stand-by* con il FMI veniva attivato nel mese di agosto, contemporaneamente alla liquidazione della *tranche* aurea, con un primo prelievo di valuta (corrispondente a 196 miliardi di lire). Con due successive operazioni effettuate nel settembre 1974 e nel marzo 1975 (rispettivamente pari a 354 e a 238 miliardi di lire) veniva completato l'utilizzo di questa linea di credito. L'Italia, inoltre, beneficiava di una nuova forma di sostegno finanziario, la *oil facility,* messa a punto dal FMI nel corso del 1974 con i contributi dei paesi produttori di petrolio, per finanziare i disavanzi delle bilance dei pagamenti riconducibili al rincaro del prezzo del greggio. Sebbene lo sportello petrolifero del Fondo costituisse uno strumento di finanziamento utilizzato soprattutto dai paesi in via di sviluppo, per la ridotta capacità contrattuale di questi ultimi di ottenere credito dai mercati e dai paesi produttori di petrolio, l'eccezionalità del disavanzo petrolifero sperimentato dal nostro paese — uno dei piú dipendenti nell'area occidentale dalle importazioni di petrolio per la copertura del fabbisogno energetico interno — consentiva all'Italia di accedere, in due successive riprese, alle disponibilità valutarie della nuova facilitazione creditizia (per un importo complessivo pari a 533 miliardi di lire).

A seguito delle descritte operazioni la posizione dell'Italia nei riguardi del FMI è passata da un attivo di 184 miliardi (*tranche* aurea) all'inizio del 1974 a un passivo di 557 miliardi alla fine dell'anno e di 789 miliardi nel marzo 1975; quest'ultimo importo sale a 1.321 miliardi aggiungendo l'indebitamento a medio termine contratto nel quadro della *oil facility* (tav. 83). Anche per i Diritti speciali di prelievo si è registrata una consistente riduzione: da un importo eccedente di 16 miliardi quello delle quote assegnate al nostro paese nel triennio 1970-72 si è passati, nell'arco dei dodici mesi, a un livello inferiore di 109 miliardi.

Dal 1° luglio 1974 il valore dei DSP non è piú riferito all'oro, come in precedenza, ma è fissato giornalmente sulla base di un paniere di 16 valute, ponderate secondo l'importanza economica e commerciale dei paesi corrispondenti. Venuta meno la garanzia aurea dei DSP e della posizione di riserva sul Fondo (espressa in DSP), è caduto anche il riferimento, nella contabilizzazione in lire di detti strumenti di riserva, alla parità di 703.297,396 per chilogrammo di fino fissata con DL 28 gennaio 1960, n. 14, che continua invece a essere seguita nella valutazione del metallo.

TAV. 83

POSIZIONE SULL'ESTERO DELLA BANCA D'ITALIA, DELL'UFFICIO ITALIANO DEI CAMBI E DELLE AZIENDE DI CREDITO

(consistenze di fine periodo in miliardi di lire)

Voci	Dicembre			Marzo 1975 (1)
	1972	1973	1974	
Banca d'Italia-UIC				
Oro (2)	1.801,9	1.804,3	1.804,3	1.804,3
Diritti speciali di prelievo (3)	213,4	214,3	143,7	128,6
Posizione di riserva nel FMI (3)	206,3	184,0	—	—
Posizione netta nel FME	2,0	—	—	—
Valute convertibili	1.293,7	1.325,7	2.068,3	1.884,8
dollari USA	947,5	944,6	1.636,1	1.488,8
franchi svizzeri	91,8	117,1	108,8	99,5
marchi tedeschi	224,7	232,9	285,9	272,4
altre	29,7	31,1	37,5	24,1
Totale riserve ufficiali lorde	3.517,3	3.528,3	4.016,3	3.817,7
Passività a breve termine	- 57,7	- 236,7	- 45,5	- 28,3
riporti passivi con banche centrali	—	- 186,8	—	—
altre	- 57,7	- 49,9	- 45,5	- 28,3
Totale riserve ufficiali nette	3.459,6	3.291,6	3.970,8	3.789,4
Posizione a medio e lungo termine:				
Titoli esteri in valuta e in lire	112,1	168,4	176,6	172,6
Titoli italiani in valuta	142,1	131,2	120,2	111,7
Conti consolidati	30,5	30,5	30,6	30,9
Conto diritti speciali di prelievo	- 198,8	- 198,8	- 252,8	- 250,9
Conti con FMI	—	—	- 1.093,3	- 1.321,4
accordo stand-by	—	—	- 556,6	- 788,9
oil facility	—	—	- 536,7	- 532,5
Altri conti (CEE, Bundesbank)	—	—	- 2.524,5	- 2.141,1
Totale	85,9	131,3	- 3.543,2	- 3.398,2
TOTALE BANCA D'ITALIA-UIC	3.545,5	3.422,9	427,6	391,2
Aziende di credito				
Attività	11.552,2	15.376,9	9.070,8	
Passività	11.902,8	15.758,3	9.927,3	
Saldo	*- 350,6*	*- 381,4*	*- 856,5*	*- 885,5*

(1) Dati provvisori. — (2) Le riserve in oro 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. — (3) I diritti speciali di prelievo e la posizione di riserva sul FMI sono calcolati sulla base della parità aurea fino al 28 giugno 1974; successivamente, venuta meno la garanzia aurea, sulla base del tasso di mercato DSP-dollaro e dollaro-lira dell'ultimo giorno non festivo del periodo considerato.

Alla fine di agosto l'opera di diversificazione degli strumenti finanziari veniva completata attraverso un'operazione di credito bilaterale con la banca centrale della Germania federale. In corrispondenza di un deposito di 2 miliardi di dollari presso la Banca d'Italia, con scadenza semestrale rinnovabile per due anni, veniva vincolato oro a favore della Bundesbank a garanzia dell'operazione di prestito. Il quantitativo di metallo vincolato corrispondeva all'importo del prestito valutando l'oro al prezzo di mercato (al netto di uno scarto cautelativo del 20 per cento). Nel marzo 1975, essendo migliorate le prospettive di bilancia dei pagamenti, le autorità monetarie decidevano, alla prima scadenza tecnica dell'operazione di prestito, di rimborsarne un quarto, pari a 500 milioni di dollari, ottenendo lo svincolo della quota corrispondente di oro.

L'accordo italo-tedesco assume un rilievo particolare nel quadro della riforma del sistema monetario internazionale, costituendo la prima operazione tra banche centrali in cui l'oro è valutato non piú al prezzo ufficiale, ma a una quotazione vicina ai prezzi espressi dal mercato. Hanno trovato cosí concreta realizzazione, sotto la spinta della crisi energetica e dei profondi squilibri valutari da questa determinati, gli accordi di Zeist tra i paesi della CEE (aprile) e di Washington tra i paesi del Gruppo dei Dieci (giugno) per la progressiva mobilizzazione dell'oro incluso nelle riserve ufficiali, da utilizzare come garanzia a fronte di prestiti e come strumento diretto di finanziamento tra banche centrali.

I rilevanti squilibri della bilancia dei pagamenti osservati nel 1974 non si sono riflessi nelle riserve ufficiali lorde, aumentate nell'anno di 488 miliardi, ma interamente nel deterioramento della posizione a medio e a lungo termine della Banca d'Italia-UIC, passata nel corso del 1974 da un attivo di 131 miliardi ad un passivo di 3.543 miliardi (tav. 83). Il ricorso ai diversi strumenti di credito sopra menzionati ha infatti piú che compensato gli ingenti interventi a sostegno della lira, permettendo di riportare il livello delle valute convertibili a valori piú soddisfacenti nell'ultima parte dell'anno, dopo i minimi toccati nel periodo maggio-luglio.

Le passività a breve termine, da 237 miliardi a fine 1973, si sono ridotte a 46 miliardi a fine 1974, per l'avvenuto rimborso del credito ottenuto, sotto forma di *swap,* dalla banca centrale del Belgio anteriormente all'uscita della lira dai margini di oscillazione comunitari.

Nonostante l'aumento delle riserve ufficiali lorde e le migliorate aspettative sull'evoluzione della bilancia dei pagamenti, la posizione finanziaria dell'Italia nei riguardi del resto del mondo si presenta profondamente deteriorata, a causa del-

l'elevato ricorso nel biennio 1973-74 al credito estero. Alla fine del 1974, a fronte di attività lorde per 6,9 miliardi di dollari valutando l'oro al prezzo di 42,22 dollari l'oncia e di 15,7 miliardi con l'oro al prezzo di 149 dollari l'oncia (quotazione di riferimento nell'operazione di prestito tra la Banca d'Italia e la Bundesbank), stanno passività contratte direttamente dalle istituzioni monetarie per 7 miliardi di dollari

TAV. 84

INDEBITAMENTO DELLE ISTITUZIONI MONETARIE, PRESTITI COMPENSATIVI E ATTIVITA' UFFICIALI SULL'ESTERO

(milioni di dollari)

Voci	1973 dicembre	1974 marzo	1974 giugno	1974 settembre	1974 dicembre	1975 marzo
PASSIVITÀ						
Istituzioni monetarie	*1.016*	*3.350*	*4.378*	*6.451*	*6.957*	*6.878*
Banca d'Italia-UIC	389	2.279	2.181	5.083	5.638	5.538
Passività a breve	389	244	146	55	70	62
Passività a medio e lungo termine	—	2.035	2.035	5.028	5.568	5.476
CEE	—	1.885	1.885	1.885	1.885	1.885
FMI: stand-by	—	—	—	831	857	1.248
oil facility	—	—	—	312	826	843
Bundesbank	—	—	—	2.000	2.000	1.500
altre	—	150	150	—	—	—
Aziende di credito (passivo netto verso l'estero)	627	1.071	2.197	1.368	1.319	1.340
Istituzioni non monetarie						
Passività a medio termine (prestiti compensativi)	6.200	7.070	8.270	8.240	8.240	8.140
TOTALE PASSIVITÀ	7.216	10.420	12.648	14.691	15.197	15.018
ATTIVITÀ						
Oro valutato a (1) 42,22 $	3.482	3.482	3.482	3.482	3.482	3.482
Oro valutato a (1) 149 $	12.290	12.290	12.290	12.290	12.290	12.290
Diritti speciali di prelievo	414	414	414	225	221	204
Posizione sul FMI	359	338	329	—	—	—
Valute convertibili	2.181	2.502	1.087	3.952	3.187	2.979
TOTALE RISERVE LORDE CON ORO A 42,22 $	6.436	6.736	5.312	7.659	6.890	6.665
TOTALE RISERVE LORDE CON ORO A 149 $	15.244	15.544	14.120	16.467	15.698	15.473

(1) Il prezzo di 42,22 dollari l'oncia di oro fino è quello fissato in occasione della seconda svalutazione del dollaro nel febbraio 1973. La quotazione di 149 dollari l'oncia è quella di riferimento nell'operazione di prestito con garanzia aurea tra Banca d'Italia e Bundesbank.

(tav. 84). Aggiungendo a quest'ultima cifra i prestiti contratti da istituti di credito speciale ed enti pubblici su iniziativa delle autorità monetarie (8,2 miliardi di dollari) si arriva a un indebitamento globale di oltre 15 miliardi, interamente coperto dalle riserve lorde, quando si applichi all'oro la quotazione piú favorevole

di mercato. Occorre peraltro precisare, come indicato in un'altra parte della Relazione, che tale saldo esprime solo una parte del conto patrimoniale dell'Italia nei confronti del resto del mondo, non comprendendo le partite di debito e di credito degli operatori privati (famiglie e imprese).

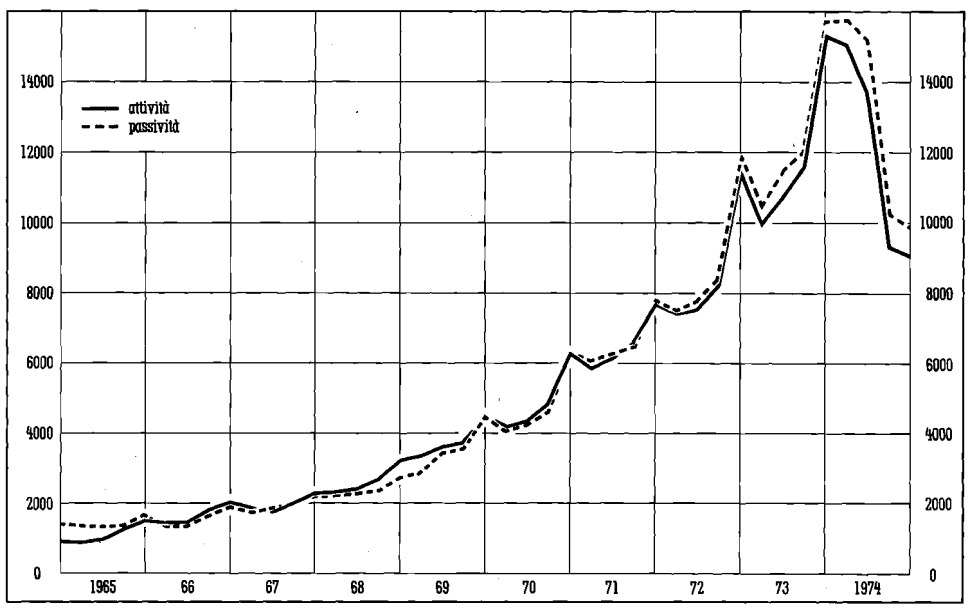
Per l'anno in corso, le prospettive di copertura del disavanzo della bilancia dei pagamenti del nostro paese si fondano ancora sul ricorso agli strumenti di finanziamento approntati dalla cooperazione internazionale. Oltre alle linee di credito a breve termine con banche centrali per 4 miliardi di dollari, finora non utilizzate, risultando piú idonei per squilibri valutari di carattere non contingente strumenti di credito a piú lunga scadenza, il nostro paese potrebbe attingere alle nuove disponibilità che affluiranno nel corso del 1975 allo sportello petrolifero del Fondo monetario internazionale, al fondo di solidarietà tra i paesi dell'OCSE e al prestito che la CEE dovrebbe emettere sui mercati internazionali.

La posizione netta sull'estero delle aziende di credito. — Nel 1974 il disavanzo della bilancia dei pagamenti, come ricordato poc'anzi, è stato finanziato per 475 miliardi accrescendo l'indebitamento netto verso l'estero delle banche. Tale variazione nella posizione delle aziende di credito è la risultante di una diversa evoluzione nel corso dell'anno (tav. 82).

Nel primo semestre si assisteva a un rapido accrescimento del saldo debitore netto (da 381 miliardi a fine 1973 a 1.423 a fine giugno), che trovava riscontro principalmente in una rapida espansione dei finanziamenti in valuta a residenti (721 miliardi), e in un aumento dei contratti di cessione di dollari contro lire in contropartita con l'Ufficio italiano dei cambi (243 miliardi; tav. a 43). La raccolta netta di disponibilità valutarie attraverso il sistema bancario attenuava le pressioni sulle riserve ufficiali derivanti dai crescenti disavanzi della bilancia dei pagamenti. La natura dei fondi raccolti, essenzialmente a breve termine, in presenza di squilibri dei conti con l'estero di carattere non contingente, rendeva tuttavia indesiderato un ricorso eccessivo al canale bancario, a favore di piú idonei strumenti di finanziamento. Parimenti indesiderabili apparivano gli effetti sulla liquidità delle aziende di credito, in relazione alle misure di contingentamento del credito e di controllo della base monetaria in atto dalla primavera dello scorso anno. In questo quadro maturava il provvedimento delle autorità monetarie di sottoporre a controllo lo sviluppo dell'indebitamento estero delle banche: questo non avrebbe potuto accrescersi, per ciascuna azienda di credito, oltre il livello raggiunto la sera del 19 luglio. Nella restante parte dell'anno, la mutata collocazione delle banche italiane sui mercati internazionali favoriva non solo il rispetto del limite fissato dal provvedimento, ma anche il parziale assorbimento delle maggiori passività nette contratte nel primo semestre.

Dopo la rapida espansione osservata negli anni precedenti, l'attività di intermediazione delle banche italiane ha presentato, nella seconda metà dell'anno, una netta flessione (fig. 34), in parte da collegare alle perturbazioni che hanno investito il mercato dell'eurodollaro nel corso del 1974. La dilatazione di questo mercato nella prima parte del 1974, per effetto dell'afflusso di larghe disponibilità valutarie di origine petrolifera, rendeva particolarmente vulnerabili le banche agli squilibri che

FIG. 34



Attività e passività sull'estero delle aziende di credito
(consistenze di fine trimestre in miliardi di lire)

la gestione di quei fondi comportava, sia per quanto concerne lo sfasamento tra i tempi di raccolta e di impiego, sia con riferimento all'insorgere di tensioni nel rapporto tra patrimonio e depositi. Nel terzo trimestre, le banche di quasi tutti i paesi presenti sull'euromercato accusavano una riduzione dei livelli di attività, che risultava particolarmente accentuata nel caso dell'Italia (tav. 85). La precarietà della situazione economica e finanziaria e il diffuso scetticismo sulla capacità del nostro paese di far fronte agli impegni internazionali costituivano un ulteriore fattore di disintermediazione per le banche italiane. Il ritiro delle disponibilità da parte dei depositanti non residenti (5.250 miliardi nel secondo semestre) si accompagnava al disinvestimento degli impieghi

all'estero e di quelli in valuta all'interno; nella misura in cui si è realizzata questa ultima componente, si è registrato un miglioramento nel saldo debitore netto (565 miliardi nel secondo semestre).

TAV. 85

POSIZIONE SULL'ESTERO DELLE AZIENDE DI CREDITO DI ALCUNI PAESI

(milioni di dollari)

Paesi	Consistenze a fine		Variazioni nel 1974				
	1973	1974	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Anno
Italia							
attività	25.340	13.967	- 1.032	- 3.093	- 7.166	- 82	-11.373
passività	26.032	15.264	- 635	- 1.961	- 8.001	- 171	-10.768
saldo	*- 692*	*- 1.297*	*- 397*	*- 1.132*	*835*	*89*	*- 605*
Belgio-Lussemburgo							
attività	25.533	33.855	4.064	1.866	- 425	2.817	8.322
passività	25.523	33.778	3.561	1.586	- 425	3.533	8.255
saldo	*10*	*77*	*503*	*280*	—	*- 716*	*67*
Francia							
attività	30.203	33.083	. .	. .	- 2.567	864	2.880
passività	31.842	35.596	. .	. .	- 1.796	902	3.754
saldo	*- 1.639*	*- 2.513*	. .	. .	*- 771*	*- 38*	*- 874*
Olanda							
attività	11.975	15.728	1.572	705	- 738	2.214	3.753
passività	10.828	14.325	1.350	100	92	1.955	3.497
saldo	*1.147*	*1.403*	*222*	*605*	*- 830*	*259*	*256*
Regno Unito							
attività	91.509	111.470	12.345	4.134	- 852	4.334	19.961
passività	98.095	119.914	12.956	5.760	- 1.546	4.649	21.819
saldo	*- 6.586*	*- 8.444*	*- 611*	*- 1.626*	*694*	*- 315*	*- 1.858*
Germania							
attività	14.832	22.552	1.137	1.978	- 403	5.008	7.720
passività	15.737	18.918	859	1.447	- 1.649	2.524	3.181
saldo	*- 905*	*3.634*	*278*	*531*	*1.246*	*2.484*	*4.539*
Svizzera							
attività	29.004	40.221	4.608	1.165	1.466	3.978	11.217
passività	25.366	34.423	3.061	1.257	725	4.014	9.057
saldo	*3.638*	*5.798*	*1.547*	*- 92*	*741*	*- 36*	*2.160*

Fonte: Banca dei Regolamenti internazionali.

Nell'ultima parte dell'anno si è assistito nel mercato dell'eurodollaro a un ricupero generalizzato delle perdite dell'estate, sí che, a fine anno, si sono osservati consistenti aumenti dei margini di intermediazione rispetto ai livelli di dodici mesi prima. Il ritorno a un clima

di normalità sull'euromercato non si è ancora esteso alle banche italiane, che hanno subíto un'ulteriore flessione dell'attività all'inizio del 1975, confermando l'esistenza di fattori diversi da quelli, di carattere piú generale, operanti nell'estate del 1974, il cui effetto si è ormai esaurito.

La caduta dei livelli di intermediazione delle banche italiane sui mercati internazionali, sia nelle transazioni a pronti sia in quelle a termine (tavv. a 40 e a 42), ha riguardato tutte le valute e, in misura relativamente maggiore, le valute della CEE.

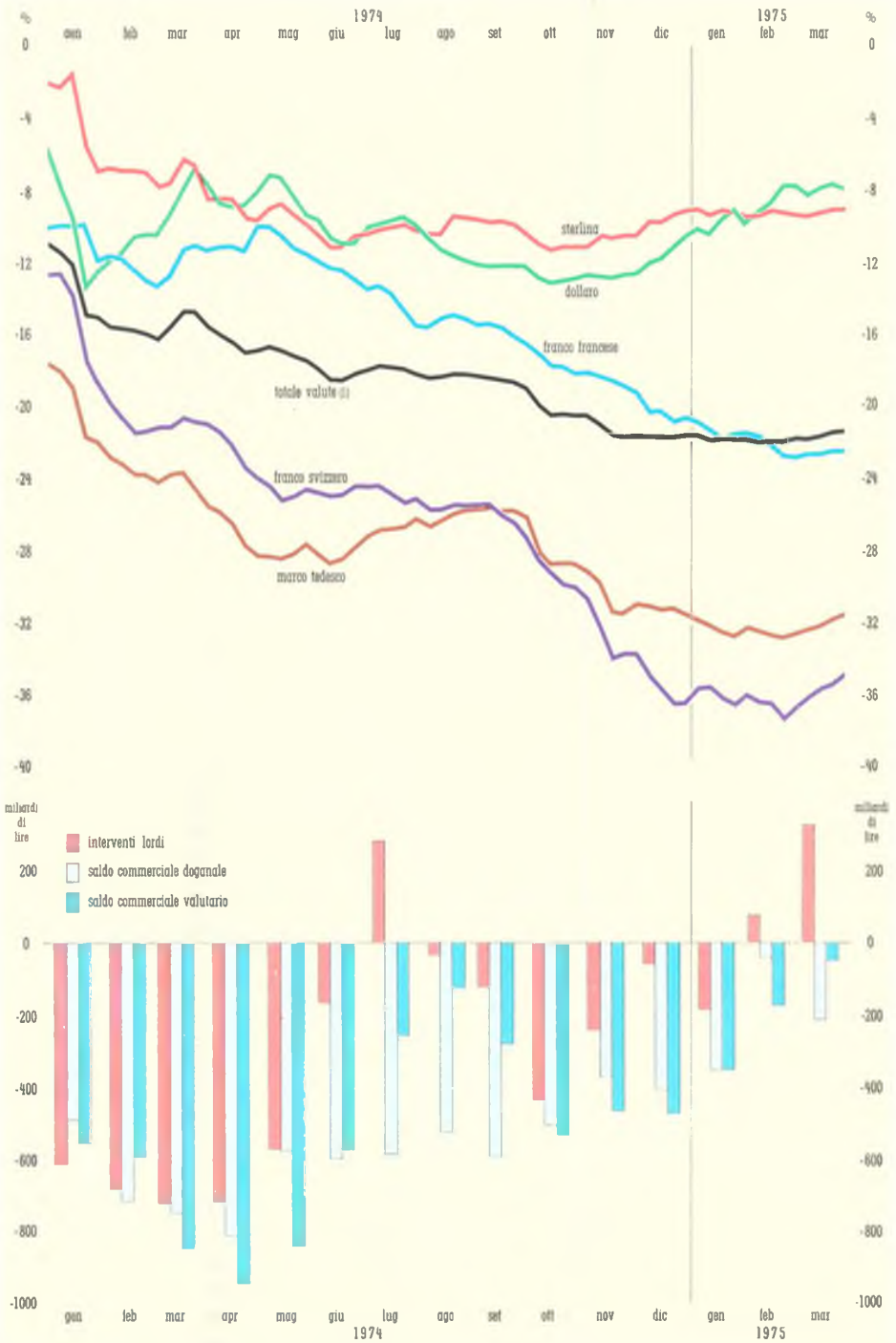
Il ridimensionamento della presenza italiana nel mercato dell'eurodollaro si è manifestato nelle principali piazze di intermediazione, anche se con modalità diverse. Essendo il Regno Unito il tradizionale centro di impiego delle disponibilità raccolte dalle banche italiane su altre piazze, la riduzione delle passività su queste ultime si è riflessa prevalentemente nel disinvestimento degli impieghi sul mercato inglese (tav. a 41).

Il cambio della lira a pronti e a termine. — Nel 1974 i rilevanti squilibri del saldo di parte corrente registrati nelle bilance dei pagamenti dei maggiori paesi industriali, nonostante che siano stati compensati in gran parte da contrapposti movimenti di capitali, hanno dato luogo a modifiche nella struttura dei tassi di cambio, attraverso l'operare dei meccanismi di aggiustamento propri del regime a cambi fluttuanti. Nell'area comunitaria le monete dei paesi con posizioni eccedentarie di parte corrente (Germania federale, Belgio-Lussemburgo, Paesi Bassi) hanno presentato nel corso del 1974 un sostenuto apprezzamento rispetto alle valute dei paesi che hanno accusato forti disavanzi (Italia, Francia, Regno Unito). A fattori piú propriamente speculativi può essere fatto risalire il forte apprezzamento del franco svizzero, che le autorità monetarie di quel paese hanno cercato di contrastare con successivi provvedimenti amministrativi. La quotazione delle valute tradizionalmente utilizzate nei regolamenti internazionali (dollaro e sterlina), ha invece sfavorevolmente risentito nella seconda parte dell'anno, oltre che di fattori di origine interna, anche del mutato atteggiamento dei detentori di saldi di origine petrolifera verso le monete di riserva.

L'evoluzione del tasso di cambio della lira nel corso del 1974 ha riflesso le alterne vicende della bilancia dei pagamenti (fig. 35). Nella prima parte del 1974 le pressioni speculative sulla lira sono state di intensità tale, da richiedere interventi a sostegno sul mercato dei cambi per importi mensili dell'ordine del miliardo di dollari. Concorrevano

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 e al totale delle quindici monete di conto valutario ordinario. Per queste ultime, la variazione del cambio della lira è stata ponderata sulla base della distribuzione geografica del commercio estero dell'Italia nel 1972.

a determinare tali tensioni gli ampi squilibri rilevati in tutti i settori della bilancia dei pagamenti. In particolare, il proseguimento nella prima parte del 1974 dell'onda ciclica espansiva, quando questa era in via di esaurimento nei principali paesi dell'area occidentale, unitamente a componenti piú propriamente speculative, contribuivano ad aggravare oltre misura l'impatto sulla bilancia dei pagamenti del maggior prezzo del greggio. Il tasso medio di svalutazione della lira rispetto alle quotazioni del 9 febbraio 1973, ponderato in base alla distribuzione geografica del nostro commercio con l'estero, si portava da un livello di circa il 10,8 per cento all'inizio dell'anno a uno del 18,7 per cento a metà giugno. Il deterioramento della lira risultava piú accentuato nei confronti delle valute oggetto della speculazione al rialzo sui mercati internazionali, quali il marco tedesco e il franco svizzero. L'andamento cedente nei confronti della sterlina ha invece riflesso gli effetti su questa valuta dei fondi di origine petrolifera affluiti nel Regno Unito nella prima parte del 1974, che hanno permesso di assorbire inizialmente l'impatto sul tasso di cambio del crescente disavanzo della bilancia dei pagamenti di questo paese. Migliore è risultata la tenuta della lira nei confronti del franco francese: l'uscita dai margini comunitari di oscillazione si è tradotta inizialmente per la valuta francese in un deterioramento rispetto alle altre principali monete.

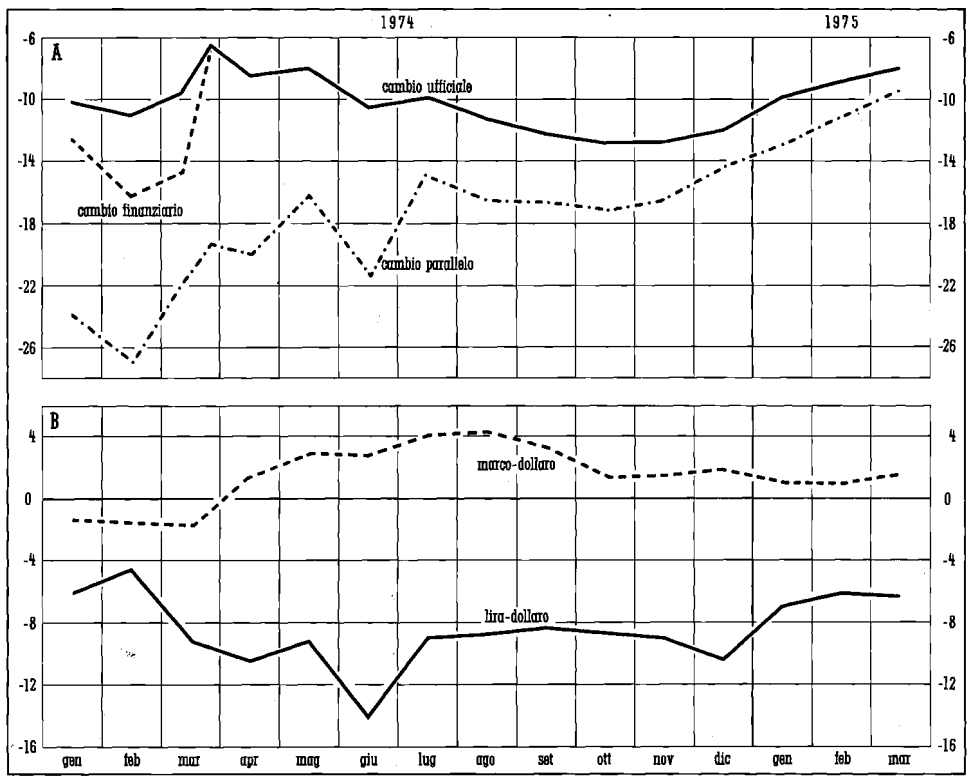
Il punto di svolta nell'evoluzione del tasso di cambio della lira può collocarsi a metà giugno. Nelle prime due settimane del mese, non allentandosi le pressioni sulla lira, le autorità monetarie proseguivano la politica di sostegno, con interventi dell'ordine di 500 milioni di dollari. Dal 14 giugno in poi si formava sul mercato dei cambi un'offerta netta di valuta (230 milioni di dollari nelle ultime due settimane del mese), che determinava un piú favorevole andamento delle quotazioni della lira.

L'inversione di tendenza trovava conferma nel terzo trimestre, quando per la prima volta dall'inizio del 1972, la bilancia dei pagamenti, in assenza di prestiti compensativi, si chiudeva in attivo. La larghezza dei mezzi valutari messi a disposizione dalla comunità internazionale, unitamente all'attuazione di politiche di regolazione della domanda, di cui si riferisce piú ampiamente in altri capitoli della Relazione, attenuavano la componente speculativa sul mercato dei cambi, contribuendo a stabilizzare il tasso di cambio della lira su livelli di svalutazione intorno al 18-18,5 per cento. Nei confronti del marco tedesco la lira presentava nei mesi estivi un netto ricupero; le perturbazioni che avevano investito

il mercato dell'eurodollaro si erano, infatti, ripercosse sfavorevolmente sulla valuta tedesca, che andava a occupare, per lunghi periodi, il margine inferiore della fascia di oscillazione comunitaria.

Nell'ultima parte del 1974, man mano che si rendevano disponibili i dati statistici che mostravano il progressivo miglioramento della bilan-

FIG. 36



(parte A)

Quotazioni lira-dollaro nei tre mercati (1)
(scarti percentuali medi mensili rispetto alle quotazioni del 9 febbraio 1973)

(1) La formazione sul mercato ufficiale dei cambi di due distinte quotazioni per le operazioni correnti e quelle finanziarie, iniziata il 22 gennaio 1973, è terminata il 22 marzo 1974.

(parte B)

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)

cia dei pagamenti, in particolare del saldo commerciale non petrolifero, si accrescevano il clima di fiducia nella lira e la credibilità del nostro paese di far fronte pienamente ai suoi impegni internazionali. Il pro-

cesso di stabilizzazione del tasso di cambio della lira era interrotto solo in occasione di fatti speculativi contingenti, quali in ottobre la lunga crisi politica che ha preceduto la formazione del nuovo governo.

La tenuta della lira negli ultimi mesi del 1974 e all'inizio del nuovo anno è la risultante di opposte tendenze nei riguardi delle diverse valute. L'elemento qualificante l'attività sui mercati valutari è stato il forte movimento al rialzo che ha investito il marco tedesco e il franco svizzero, cui ha corrisposto il progressivo indebolimento delle due monete di riserva, dollaro e sterlina.

La maggiore stabilità del tasso di cambio della lira nel secondo semestre del 1974 si è riflessa nella progressiva riduzione dello scarto tra la quotazione sul mercato ufficiale e quella espressa dal cosiddetto mercato « parallelo » e nel miglioramento della lira a termine (figura 30). Nei primi mesi del 1975 lo scarto tra la quotazione ufficiale e quella parallela si è ulteriormente ridotto, annullandosi in taluni giorni di marzo.

LA FINANZA PUBBLICA

L'evoluzione della spesa pubblica, aumentata sulla base dei dati di contabilità nazionale del 18 per cento, e quella dell'entrata, accresciutasi del 23 per cento, hanno dato luogo nel 1974 a un indebitamento netto leggermente inferiore a quello dell'anno precedente. Tenuto conto dell'aumento dei prezzi e della composizione delle spese e delle entrate, da tali andamenti è derivato un effetto di stabilizzazione della domanda globale in termini reali il cui aumento è stato rallentato; l'azione di contenimento è stata particolarmente intensa nella seconda parte dell'anno allorché sono stati presi importanti provvedimenti di politica fiscale volti a incidere sul volume e sulla composizione dei consumi e per tale via a realizzare insieme con gli altri strumenti di politica economica una riduzione del disavanzo della bilancia dei pagamenti.

Il ritmo di accrescimento dei pagamenti del settore pubblico, di poco inferiore a quello del reddito nazionale, ha risentito del contenimento degli stanziamenti realizzato, per quanto riguarda il settore statale, al momento dell'approvazione del bilancio di previsione per il 1974 e anche dei mancati rimborsi da parte degli enti mutualistici agli ospedali i quali hanno pertanto dovuto espandere sensibilmente il loro ricorso al sistema bancario.

Tra le entrate, quelle tributarie sono aumentate del 25 per cento. In particolare, l'incremento delle imposte dirette ha raggiunto il 23 per cento, mentre le indirette e i contributi sociali si sono accresciuti di poco piú del 25 per cento; l'espansione delle prime è molto piú rilevante, 40 per cento, se si considera il solo Stato avendo l'imposizione erariale sul reddito inglobato imposte di enti locali abolite dalla riforma tributaria.

La manovra fiscale, attuata con decreti-legge nel mese di luglio, si è basata, oltre che sul prelievo straordinario sulla proprietà dei veicoli a motore (circa 200 miliardi), essenzialmente su inasprimenti dell'imposizione indiretta (500 miliardi di maggior gettito nel 1974, 1.200 miliardi su base annua), dei contributi sociali a carico delle imprese (150 miliardi in piú nel 1974; 550 su base annua) e di alcune tariffe pubbliche. Al fine di limitare gli effetti regressivi sulla distribuzione dei redditi di questi inasprimenti, con effetto nel 1975 sono state au-

mentate le detrazioni dall'imposta personale per i redditi piú bassi, particolarmente colpiti anche dall'inflazione, ed è stata istituita una sovrimposizione temporanea su quelli piú elevati.

Questa manovra, che dati anche i tempi di attuazione esplicherà parte dei suoi effetti nell'anno in corso, ha però comportato nel terzo trimestre del 1974 una spinta all'aumento dei costi e dei prezzi.

Una parte non trascurabile dell'azione restrittiva è derivata nel 1974 dall'operare dei meccanismi fiscali automatici e dagli effetti dell'attuazione della riforma tributaria che ha comportato un sensibile aumento del prelievo a carico dei lavoratori dipendenti. Effetti riduttivi della capacità di spendita del settore privato sono anche derivati dall'aver trasferito sui prezzi amministrati dei prodotti raffinati l'aumento del costo delle importazioni di petrolio.

Il fabbisogno del settore statale che, secondo la « lettera di intendimenti » che accompagnò la richiesta di una linea di credito del FMI, non doveva superare i 9.200 miliardi, è stato pari a 8.650 miliardi, contro 7.500 nel 1973 (rispettivamente 9.000 e 8.000 miliardi, se si considerano anche le operazioni di consolidamento di debiti bancari degli enti locali effettuate dalla Cassa DD.PP.). L'incremento segnato dal fabbisogno, nonostante il forte aumento del gettito tributario, trova spiegazione oltre che nell'espansione delle retribuzioni, dell'acquisto di beni e servizi, degli interessi e dell'apporto finanziario della Cassa DD.PP. agli enti locali, anche nel decentramento di funzioni alle regioni, nonché nell'assegnazione di fondi agli enti locali in sostituzione delle imposte abolite dalla riforma tributaria, che hanno causato un appesantimento della gestione del settore.

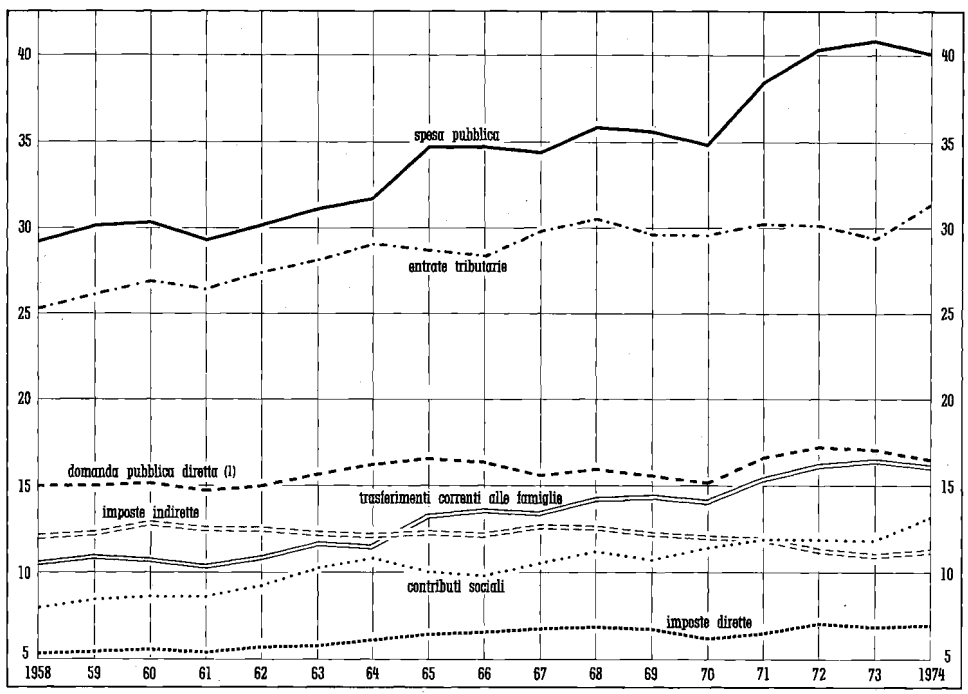
Per quanto riguarda la politica del debito pubblico è da notare che le condizioni del mercato non hanno permesso rilevanti collocamenti di titoli a medio e a lungo termine; pertanto, per coprire le esigenze finanziarie del Tesoro, senza compromettere gli obiettivi di espansione della base monetaria, i tassi di interesse sui BOT per investimenti liberi hanno dovuto, nel mese di maggio, essere aumentati a oltre il 15 per cento; tale livello è stato mantenuto per tutta la restante parte dell'anno. Ciò nonostante quasi tutto il fabbisogno del Tesoro è stato coperto con creazione di base monetaria.

Con riferimento al 1975, il Consiglio della CEE, in occasione della concessione nel dicembre 1974 di un prestito per il concorso finanziario a medio termine, ha rivolto al governo italiano alcune raccomandazioni: in

particolare il fabbisogno del settore statale non dovrebbe superare gli 8.000 miliardi (8.400 includendo le operazioni di finanziamento effettuate dal Tesoro in favore di intermediari finanziari); l'aumento dei pagamenti dello Stato non dovrebbe superare il 16 per cento e un analogo contenimento dovrebbe essere realizzato dal governo nei confronti degli altri enti del settore pubblico.

Le raccomandazioni della CEE riguardano anche interventi di medio periodo. In particolare, nel campo della finanza pubblica, il divario tra spese ed entrate correnti dello Stato dovrà essere gradualmente eliminato entro i prossimi cinque anni; a tale scopo le spese degli enti parastatali e il loro numero dovranno essere limitati, la fiscalità diretta dovrà essere rafforzata, la lotta contro l'evasione intensificata e l'organizzazione amministrativa migliorata.

FIG. 37



Andamento dei rapporti tra le principali componenti del bilancio della Pubblica Amministrazione ed il RNL (*)

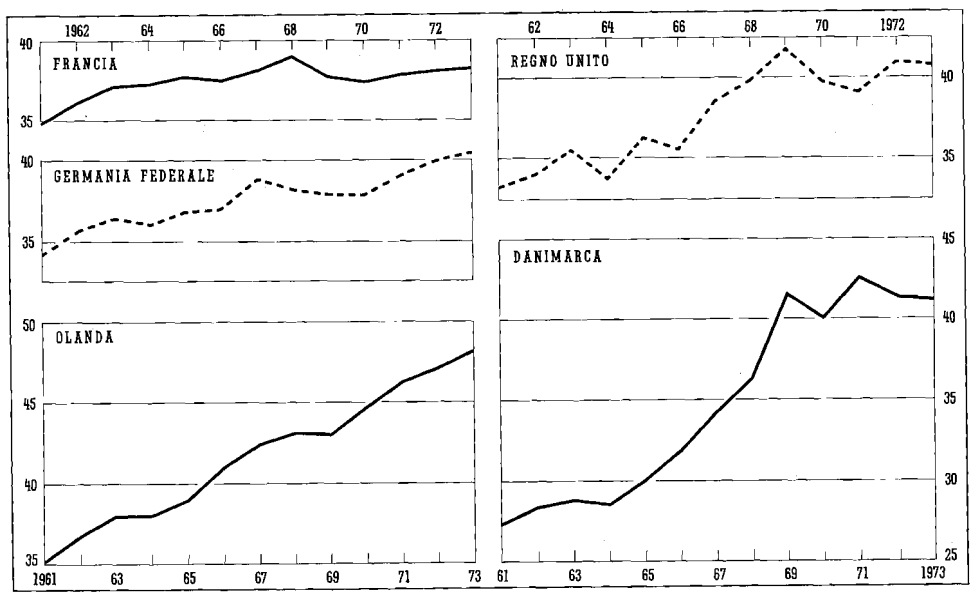
(*) I dati relativi agli ultimi due anni sono provvisori e sono stati ricostruiti sulla base del nuovo sistema di rilevazione della Contabilità nazionale (SEC).

(1) Consumi e investimenti pubblici.

Un'analisi di lungo periodo dell'evoluzione del bilancio pubblico (fig. 37) pone in rilievo la forte crescita del rapporto tra spesa pubblica e reddito nazionale. Negli anni precedenti al 1958 tale quota

si era mantenuta su livelli vicini al 30 per cento; successivamente, nel periodo che copre gli anni sessanta e i primi anni settanta, si è realizzata una crescita della spesa piú rapida di quella del reddito, analogamente a quanto avvenuto in altri paesi nei periodi di piú intensa trasformazione economica e sociale; nel 1974 la spesa è risultata pari al 40 per cento del reddito. Tale percentuale non è dissimile da quella già da anni rilevata in altri paesi europei (fig. 38). Lo sviluppo si è prevalentemente concentrato nel settore dei trasferimenti alle famiglie (passati dal 10 per cento circa del 1958 al 17 per cento circa del 1974), mentre si è mantenuta pressoché costante (intorno al 15-16 per cento) la quota della componente pubblica della domanda globale ed è solo leggermente cresciuta quella dei trasferimenti alle imprese (correnti e in conto capitale), che è passata dal 2 per cento nel 1958 al 3 per cento nel 1974.

FIG. 38



Andamento del rapporto tra spesa pubblica e RNL in alcuni paesi europei

Fonte: OCSE, *National Accounts*.

La pressione tributaria, accresciutasi sino ai primi anni sessanta per effetto principalmente dei contributi sociali e, in minor misura, delle imposte dirette, si è poi mantenuta intorno al 30 per cento, a un livello, cioè, inferiore a quello degli altri paesi della CEE. La minore rilevanza del gettito delle imposte non è però in Italia conseguenza di una struttura di aliquote legali non sufficientemente elevate, ma delle difficoltà sinora incontrate nell'assoggettare a tassazione tutto l'imponibile potenziale.

La sensibile crescita della quota della spesa pubblica sul reddito nazionale, data la relativa stabilità della pressione tributaria, ha dato luogo a un'espansione del debito pubblico; di conseguenza l'onere per il pagamento degli interessi è cresciuto nel periodo oggetto dell'analisi raggiungendo quasi il 3 per cento del reddito nazionale, ossia un livello pari a poco meno della metà del totale delle imposte dirette.

Se da un lato il persistente disavanzo pubblico ha permesso di mantenere, nel corso degli anni, una certa pressione sulla domanda globale verso il reddito di pieno impiego, bisogna però rilevare che tale azione non è stata improntata all'esigenza di allargare le possibilità di sviluppo del sistema: il risparmio pubblico è diminuito fino a diventare negativo negli ultimi quattro anni. Inoltre, lo stimolo della domanda globale è stato realizzato essenzialmente attraverso un aumento del reddito disponibile del settore privato; ciò non ha consentito di imprimere alla domanda impulsi orientati settorialmente né di ottenere consistenti miglioramenti nel campo dell'offerta di beni e servizi pubblici tali da conseguire il desiderato spostamento dai consumi privati a quelli collettivi: al contrario, i primi sono stati particolarmente incentivati.

Il bilancio dello Stato.

Il consuntivo di competenza. — Il disavanzo potenziale derivante dalle operazioni di impegno e accertamento della gestione di competenza è risultato nel 1974 pari a circa 6.900 miliardi senza considerare l'assunzione a carico del bilancio dello Stato di debiti pregressi degli enti mutualistici; la riduzione, rispetto all'anno precedente (700 miliardi circa), attribuibile alle operazioni di parte corrente, è dipesa, oltre che dal rallentamento dell'espansione degli impegni di spesa, specialmente dallo sviluppo degli introiti tributari derivante dalla particolare evoluzione degli imponibili e dai provvedimenti fiscali presi nella seconda metà dell'anno, con i quali sono stati essenzialmente apportati aumenti all'imposizione indiretta ed è stata istituita un'imposta *una tantum* sui veicoli a motore (per un gettito complessivo di quasi 1.000 miliardi) (tav. 86).

La gestione di competenza del 1974 ha risentito degli effetti del decreto-legge n. 264 dell' 8 luglio 1974 (convertito con modificazioni nella legge n. 386 del 17 agosto 1974) con il quale sono stati posti a carico del bilancio statale, per un importo di 2.700 miliardi, debiti contratti soprattutto in esercizi precedenti dagli enti mutualistici nei confronti di ospedali, altri istituti di ricovero pubblici e privati

e comuni. Per il reperimento dei mezzi finanziari occorrenti, è stata autorizzata un'emissione di certificati decennali: i relativi oneri (per capitale e interessi) verranno coperti con l'aumento apportato alle aliquote dei contributi per l'assistenza malattia il cui provento deve essere versato dagli enti mutualistici in un conto corrente presso la tesoreria statale (il gettito degli aumenti contributivi, che per la parte eccedente gli oneri derivanti da tali emissioni dovrà essere utilizzato per il finanziamento del Fondo assistenza ospedaliera, non è stato nel 1974 acquisito in bilancio).

TAV. 86

BILANCIO STATALE: GESTIONE DI COMPETENZA

(miliardi di lire)

Voci	Consuntivi (1)		Preventivi				
			Secondo le previsioni iniziali (2)		Compresi gli oneri aggiuntivi (4)		
	1973	1974	1974	1975 (3)	1974	1975 (3)	
Parte corrente:							
Entrate (5)	15.222	18.931	16.930	22.102	18.148	22.102	
Spese (5)	17.623	20.369	19.568	23.313	19.833	23.313	*23.417*
Disavanzo (−)	− 2.401	− 1.438	− 2.638	− 1.211	− 1.685	− 1.211	*−1.315*
Conto capitale:							
Entrate	224	186	51	59	51	59	
Spese	5.396	5.620	5.363	6.647	5.480	7.303	*8.302*
di cui: investimenti diretti	*357*	*371*	*4.156*	*5.490*	*4.233*	*6.145*	*7.144*
altri investimenti	*3.879*	*3.904*					
Disavanzo (−)	− 5.172	− 5.434	− 5.312	− 6.588	− 5.429	− 7.244	*−8.243*
Operazioni di debito a medio e a lungo termine:							
Entrate	3.167	1.377	1.537	2.422	1.334	3.078	*4.181*
Spese	761	915	962	1.796	915	1.796	
Saldo (maggiori debiti +)	2.406	462	575	626	419	1.282	*2.385*
Risultanze complessive:							
Entrate	18.613	20.494	18.518	24.583	19.533	25.239	*26.342*
Spese	23.780	26.904	25.893	31.756	26.228	32.412	*33.515*
Disavanzo (−) (6)	− 5.167	− 6.410	− 7.375	− 7.173	− 6.695	− 7.173	
Fabbisogno (−) (7)	− 7.573	− 6.872	− 7.950	− 7.799	− 7.114	− 8.455	*−9.558*
Indebitamento netto (−) (8)	− 5.428	− 4.841	− 6.267	− 6.124	− 5.076	− 6.729	*−7.640*

(1) Dalla Relazione generale sulla situazione economica del paese. I dati del 1974 sono provvisori. — (2) Gli oneri, da finanziare con emissione di titoli, attribuiti dalle leggi istitutive delle spese alla competenza dell'esercizio sono ivi inclusi limitatamente all'importo che nella nota preliminare del bilancio si prevede di effettuare nell'esercizio. — (3) Ivi inclusi gli effetti delle note di variazione al bilancio 1975. — (4) Si tiene conto dell'intero importo degli oneri da finanziare con emissione di titoli di cui alla nota (2), nonché di quelli derivanti da nuovi provvedimenti. Per il 1974 sono state considerate solo le emissioni effettuate nell'esercizio. Le cifre del 1975, riportate in corsivo, includono gli slittamenti da anni precedenti. — (5) Al netto delle operazioni con la CEE che danno luogo a introiti di bilancio e duplicazioni di spese, delle restituzioni di IGE all'esportazione già trattenute direttamente dagli operatori in anni precedenti e contabilizzate nel bilancio 1974 tra le imposte indirette e le poste compensative delle entrate e, per il 1974 e il 1975, delle partite relative all'assunzione a carico del bilancio dello Stato dei debiti pregressi degli istituti mutualistici con gli ospedali. — (6) Pari al potenziale aumento dei debiti a breve. — (7) 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. — (8) 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.

Tale meccanismo finanziario ha dato luogo nel dicembre a impegni di spesa per 1.748 miliardi che sono stati destinati al ripiano della parte dei debiti degli enti mutualistici verso gli ospedali, per la quale questi ultimi erano stati costretti a indebitarsi con le aziende di credito. L'operazione di 1.748 miliardi si è concretata nella temporanea consegna dei certificati emessi alla Banca d'Italia presso la quale il Tesoro ha acceso i conti correnti intestati agli enti mutualistici, previsti dalla stessa legge. Soltanto a partire dal successivo mese di gennaio gli enti mutualistici hanno dato inizio, traendo da tali conti correnti, alle operazioni di rimborso in favore degli ospedali: esse sono state peraltro effettuate, senza movimento di contante, tramite la cessione dei certificati agli enti ospedalieri i quali li hanno a loro volta collocati presso le aziende di credito a scomputo dei loro debiti.

Nel mese di aprile dell'anno in corso il Ministro del tesoro ha disposto, a valere sull'anzidetta autorizzazione di 2.700 miliardi, un'ulteriore operazione di 550 miliardi da destinare all'estinzione dei debiti degli enti mutualistici con le case di cura nonché di quelli che gli ospedali furono costretti a contrarre con i fornitori a causa dei mancati pagamenti da parte degli enti mutualistici.

L'espansione delle entrate tributarie (circa 25 per cento) è dipesa anche dall'attuazione della seconda parte della riforma fiscale la quale ha dato luogo a un ulteriore accentramento del prelievo; similmente a quanto già avvenuto nell'anno precedente per l'imposizione indiretta, la maggior parte delle imposte dirette di pertinenza degli enti locali è stata nel 1974 sostituita da tributi erariali e sono state corrispondentemente poste a carico del bilancio statale assegnazioni a favore di questi enti, predeterminate in base al gettito verificatosi nel 1973.

Al fine di valutare correttamente l'andamento delle entrate e delle spese di bilancio sono state, nella presente analisi, detratte dagli accertamenti tributari e dagli impegni restituzioni di IGE all'esportazione pari a circa 590 miliardi già trattenuti direttamente dagli operatori in anni precedenti, ma contabilizzati nel bilancio 1974 rispettivamente tra le imposte indirette e le poste compensative delle entrate.

Lo sviluppo della spesa è risultato piuttosto contenuto (circa il 9 per cento), se non si tiene conto delle assegnazioni in favore degli enti locali in sostituzione dei tributi soppressi (imposte dirette: 762 miliardi; indirette: 1.608 nel 1974 e 1.371 nel 1973).

Tale rallentamento è dipeso: *a*) dal contenimento degli stanziamenti realizzato in sede di impostazione del bilancio, che ha però interessato specialmente il conto capitale e particolarmente le operazioni creditizie in favore delle imprese pubbliche e degli istituti di credito speciale; *b*) dalla riduzione delle assegnazioni all'INPS conseguente all'esaurirsi della fiscalizzazione degli oneri sociali in favore delle imprese artigiane, delle piccole e medie imprese industriali e delle imprese alberghiere e al rinvio della parte delle assegnazioni al Fondo sociale per la quale era previsto il ricorso al mercato.

Sono, per contro, aumentate le spese per retribuzioni per effetto dei miglioramenti economici concessi, a decorrere dal secondo semestre 1973, ad alcune categorie (personale militare, dei corpi di polizia, della scuola e dell'università) e, per quanto riguarda il conto capitale, le assegnazioni alla Cassa del Mezzogiorno, agli enti di sviluppo e quelle in favore delle aziende autonome per la copertura del loro disavanzo.

Il fabbisogno indicato per il bilancio consuntivo del 1974 è sensibilmente inferiore a quello delle previsioni iniziali risultante dalla medesima tavola 86 a causa della piú ampia espansione degli accertamenti tributari (riferibile anche ai provvedimenti fiscali dell'estate), solo in parte compensata dalle integrazioni apportate agli stanziamenti essenzialmente per spese obbligatorie.

Il consuntivo di cassa. — Nel 1974 il disavanzo della gestione di cassa del bilancio statale, calcolato escludendo le operazioni di assunzione a carico dello Stato dei debiti degli istituti mutualistici, le quali peraltro non si sono perfezionate entro l'anno, è risultato pari a circa 5.200 miliardi, contro 7.300 nell'anno precedente (tavv. 93 e a 45). Se però si tiene conto anche delle operazioni minori di tesoreria, il cui andamento ha piú che compensato il contenimento dei pagamenti addebitati al bilancio, il disavanzo complessivo segna un'espansione di 750 miliardi nonostante l'eccezionale aumento degli introiti fiscali.

Solo a partire dal mese di gennaio 1975 gli istituti mutualistici hanno iniziato le operazioni di rimborso le quali, come chiarito nelle pagine precedenti, vengono effettuate senza movimento di contante. Nel primo trimestre dell'anno in corso si sono avute operazioni di tale tipo per circa 1.450 miliardi: anche se tale importo incide di fatto sul fabbisogno di questo periodo, è da rilevare, ai fini dell'interpretazione dell'evoluzione di tale aggregato, che si tratta del consolidamento di partite relative ad anni precedenti da considerare quindi alla stessa stregua delle note operazioni della Cassa DD.PP. per il consolidamento di debiti dei comuni.

Gli incassi tributari sono aumentati del 29,3 per cento rispetto all'anno precedente (raggiungendo quasi 17.600 miliardi), in relazione, come già rilevato per la gestione di competenza, oltre che alla crescita del reddito nazionale (che ha mostrato negli ultimi due anni incrementi del 17 e del 20 per cento), anche all'entrata in vigore della seconda parte della riforma tributaria e alla manovra fiscale attuata nell'estate del 1974; questa manovra ha elevato gli introiti per circa 850 miliardi (tav. 87).

Il maggiore gettito è provenuto per 220 miliardi dall'*una tantum* sui veicoli a motore (D.L. 6 luglio 1974, n. 251, convertito nella legge 14 agosto 1974, n. 346); per 180 miliardi dagli anticipi di imposte dovute nel 1975 sui redditi diversi da quelli da lavòro dipendente (il D.L. 6 luglio 1974,

n. 259, convertito nella legge 17 agosto 1974, n. 384, ha consentito di realizzare interamente entro il 1974 il gettito degli anticipi già disposti, con il D.P.R. 20 aprile 1974, n. 116, per mitigare le conseguenze, sul gettito proveniente da tali redditi, della riforma dei meccanismi di accertamento e riscossione dei tributi diretti); per 250 miliardi dall'aumento delle aliquote dell'IVA sulle carni bovine, sui trasferimenti immobiliari e sui beni di lusso e per 70 miliardi dall'elevazione delle aliquote delle imposte di registro e di bollo (D.L. 6 luglio 1974, n. 254, convertito nella legge 17 agosto 1974, n. 383); per 150 miliardi all'incirca dall'aumento delle aliquote dell'imposizione sugli oli minerali (D.L. 6 luglio 1974, n. 251, convertito nella legge 14 agosto 1974, n. 346).

TAV. 87

BILANCIO STATALE: INCASSI E PAGAMENTI (1)

(anni solari; competenza e residui; miliardi di lire)

Incassi	1973	1974	Pagamenti	1973	1974
Entrate tributarie (2)	13.582	17.563	Retribuzioni al personale . . .	5.678	6.881
Imposte sul redd. e patr. (3)	*4.243*	*6.064*	Trasferimenti (4)	7.737	8.485
Altre	*9.339*	*11.499*	*di cui:* aziende autonome (5)	*580*	*893*
Vendita di beni e servizi . . .	154	186	enti territoriali (2) .	*2.226*	*3.270*
Trasferimenti (4)	269	325	organismi previdenz. .	*2.580*	*2.044*
Redditi da capitale	136	250	Interessi	1.131	1.114
Altre entrate di parte corrente	52	34	Acquisto di beni e servizi (5)	1.392	1.906
Totale, parte corrente . . .	14.193	18.358	Altre spese di parte corrente .	568	596
Entrate in conto capitale (7) .	70	74	Totale, parte corrente . . .	16.506	18.982
Totale generale . . .	14.263	18.432	Investimenti diretti	432	519
Disavanzo (—):			Trasferimenti	2.351	2.747
di parte corrente	*-2.313*	*- 624*	*di cui:* a enti locali (6) . . .	*313*	*785*
del conto capitale	*-4.989*	*-4.580*	Crediti e partecipazioni (7) . .	2.276	1.388
Totale . . .	*-7.302*	*-5.204*	*di cui:* ad aziende autonome	*1.063*	*709*
Indebitamento netto (8) . . .	*-5.076*	*-3.841*	Totale, conto capitale (7)	5.059	4.654
			Totale generale . . .	21.565	23.636

(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) Incluso il gettito dell'imposta « una-tantum » sui veicoli a motore introdotta con il D.L. 6 luglio 1974, n. 251 convertito nella legge 14 agosto 1974, n. 346. — (4) Al netto delle operazioni con la CEE destinate al finanziamento della politica agricola comunitaria e delle operazioni effettuate nel dicembre 1974 (1.748 miliardi) per l'assunzione a carico del bilancio dello Stato di debiti pregressi degli istituti mutualistici con gli enti ospedalieri le quali non si sono perfezionate entro l'anno. — (5) Le somme versate alle F.S. ed alle Poste per servizi resi allo Stato sono state attribuite ai trasferimenti. — (6) 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. — (7) Escluse le operazioni di indebitamento e quelle relative all'assegnazione, ed al successivo prelievo, di disponibilità presso la tesoreria. — (8) Variazione della situazione finanziaria; eccedenza di debiti (—).

Le imposte dirette sono cresciute del 42,9 per cento (passando da circa 4.250 a piú di 6.050 miliardi). Il loro gettito è stato sensibilmente influenzato dalla riforma tributaria: *a)* per l'accentramento a livello erariale del gettito della maggior parte delle imposte dirette degli enti locali, cui si è già accennato nel paragrafo precedente; *b)* per la modifica dei meccanismi di accertamento e di riscossione che ha comportato in generale una riduzione dei tempi intercorrenti tra il conse-

guimento del reddito e l'incasso delle relative imposte. Ne è quindi derivato nel 1974 (anno nel quale la nuova tassazione diretta ha riguardato quasi esclusivamente il reddito da lavoro dipendente sovrapponendosi alla riscossione delle « vecchie » imposte soggette agli usuali ritardi) un sensibile aumento, nell'ambito dell'imposizione sui redditi, della quota a carico del lavoro dipendente: tenendo conto sia delle vecchie che delle nuove imposte, da una quota valutabile intorno al 40 per cento per il 1973 si è passati a una pari al 60 per cento per il 1974, dando quindi luogo a una sensibile modifica nella distribuzione del reddito disponibile.

A parte i decreti delegati del 29 settembre 1973 di attuazione della riforma tributaria, l'istituzione dell'*una tantum* e gli anzidetti anticipi di imposte, l'imposizione diretta è stata oggetto nel 1974 di altre modifiche di rilievo: il decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95 (convertito nella legge 7 giugno 1974, n. 216) che ha reso facoltativa la cedolare d'acconto sui dividendi azionari e il decreto-legge 6 luglio 1974, n. 259 (convertito con modifiche nella legge 17 agosto 1974, n. 384) che ha disposto una sovrimposizione sui redditi superiori ai 10 milioni annui, l'aumento delle aliquote dell'imposta sui redditi delle persone giuridiche, l'elevazione degli imponibili catastali, l'aumento delle detrazioni ai fini dell'IRPEF per i redditi minori e l'elevazione (da 4 a 5 milioni) del limite al di sotto del quale non è previsto il cumulo dei redditi familiari. Tuttavia le modifiche apportate con il decreto-legge del luglio, anche se concernono la tassazione dei redditi del 1974, hanno effetti solo sul gettito del 1975.

Per quanto riguarda il condono, disposto con il decreto-legge 5 novembre 1973, n. 660 (convertito nella legge 19 dicembre 1973, n. 823), va rilevato che gli introiti non sono esattamente individuabili, poiché vengono contabilizzati in parte nei capitoli riguardanti le imposte condonate e in parte nell'apposito capitolo: quest'ultimo mostra, per le imposte dirette, incassi per 17 miliardi nel 1974. In questo anno il gettito complessivo è stato probabilmente influenzato negativamente da questo provvedimento che, di fatto, ha comportato la parziale sospensione dell'incasso delle vecchie imposte dirette cui non ha fatto riscontro una procedura piú rapida di introito dei relativi proventi.

Le imposte indirette sono cresciute del 23 per cento raggiungendo gli 11.500 miliardi; se si prescinde dal gettito attribuibile ai ricordati provvedimenti del luglio (valutabile in poco meno di 500 miliardi), l'incremento è del 18 per cento ed è da porre in relazione con l'evoluzione dei consumi a prezzi correnti cresciuti del 22,3 per cento (a causa della presenza di tributi « specifici », l'elasticità media del gettito delle imposte indirette è, infatti, inferiore all'unità).

Il gettito dell'imposta di fabbricazione sugli oli minerali ha mostrato un aumento del 19 per cento; essendo nel 1974 i consumi scesi dell' 8,1 per cento, l'incremento di gettito è interamente attribuibile alle numerose e rilevanti variazioni delle aliquote.

Con il decreto-legge 29 settembre 1973, n. 578 (convertito nella legge 15 novembre 1973, n. 733), i cui effetti data la nota dilazione nel versamento dell'imposta si sono avuti nel 1974, l'imposta sulla benzina era stata aumentata di circa 15 lire per litro. Successivamente, con decorrenza 21 febbraio 1974, veniva disposto un ulteriore incremento di circa 19 lire il litro; un altro aggravio di 36 lire circa è stato apportato in luglio (D.L. 6 luglio 1974, n. 251). Con provvedimenti di legge dell'agosto (leggi 14 agosto 1974, nn. 346 e 347) è stato convertito il decreto del luglio e, inoltre, è stata confermata l'efficacia dell'aumento che era stato deliberato in febbraio (D.L. 20 febbraio 1974, n. 14) e prorogato con altri decreti-legge (20 aprile 1974, n. 103 e 19 giugno 1974, n. 229), tutti poi decaduti. Per quanto riguarda la dilazione di pagamento dell'imposta di cui godono le aziende petrolifere, gli interessi da queste dovuti, a norma delle ricordate leggi n. 733 del 1973 e n. 346 del 1974, sono sensibilmente aumentati: il tasso viene stabilito semestralmente con decreto del Ministro delle finanze in misura pari a quello medio dei BOT nel trimestre precedente quello di emanazione di detto decreto. Va, inoltre, osservato che non è stata prorogata la detassazione dei prodotti per il riscaldamento, in scadenza alla fine di luglio 1974.

L'evoluzione del prezzo di vendita della benzina ha risentito, oltre che dei ricordati aumenti dell'imposta di fabbricazione, delle modifiche apportate a favore dei produttori e dei gestori (per 7 lire il litro dal 29 settembre 1973, per 13 lire dal 23 novembre 1973 e per 35 lire circa dal 21 febbraio 1974) e dell'effetto automatico dell'aliquota dell'IVA in conseguenza dell'aumento del prezzo. In sintesi, tra il settembre 1973 e il luglio 1974, il prezzo di vendita della benzina è aumentato di 138 lire il litro; questo aumento si è approssimativamente così distribuito: 55 lire ai produttori e ai gestori; 70 lire per imposta di fabbricazione sugli oli minerali e 13 lire per imposta sul valore aggiunto.

Il gettito delle imposte indirette sulle importazioni (il c.d. « reddito delle dogane », che comprende i dazi e i prelievi doganali, l'IVA sulle importazioni, le sovrimposte di confine e un certo numero di imposte di consumo: caffè, banane, cacao, ecc.) ha raggiunto i 3.250 miliardi, con un aumento del 57 per cento attribuibile alla forte crescita delle importazioni a prezzi correnti (61,5 per cento).

Il gettito dei prelievi sui prodotti agricoli provenienti da paesi extracomunitari ha continuato a mostrare una diminuzione (da 90 a 42 miliardi) in conseguenza della riduzione dello scarto tra i prezzi fissati all'interno dell'area comunitaria e quelli internazionali.

Le imposte indirette sull'interno sono, invece, cresciute del 14 per cento raggiungendo 8.250 miliardi; questo risultato è in gran parte attribuibile alla distribuzione del gettito totale dell'IVA tra la parte prelevata all'importazione e quella riscossa sugli scambi interni. Mentre infatti il gettito globale di tale imposta è aumentato del 50,6 per cento (che si riduce a circa il 40 per cento se si tiene conto del « vuoto » avutosi nel 1973 nella fase di avvio del tributo), la parte prelevata sull'interno ha mostrato un incremento del 29 per cento e quella sulle importazioni del 79 per cento; tale divario è il risultato delle caratteristiche del

meccanismo di accertamento dell'IVA in presenza di una crescita dei prezzi all'importazione piú rapida di quella all'interno oltre che, probabilmente, delle minori difficoltà di evasione sugli scambi all'interno.

Le imposte indirette abolite con l'attuazione della prima parte della riforma tributaria, entrata in vigore il 1° gennaio 1973, hanno continuato a fornire un gettito anche se limitato (170 miliardi nel 1974, contro 670 nel 1973).

Il capitolo istituito per i proventi del condono dell'imposizione indiretta ha mostrato un gettito di circa 57 miliardi, ma anche in questo caso vale quanto rilevato piú indietro sulla difficoltà di individuazione dei proventi totali.

Il contenimento dei pagamenti registrati dal bilancio, come osservato in precedenza, è stato però piú che compensato dall'andamento delle operazioni di tesoreria. Mentre infatti nel 1973 la Cassa del Mezzogiorno, le F.S. e l'INPS avevano riversato parte delle cospicue assegnazioni di bilancio presso la tesoreria statale, nel corso del 1974 a causa del ridursi di tali trasferimenti essi hanno attinto in modo rilevante a tale gestione. Inoltre le Poste hanno finanziato, in attesa delle previste assegnazioni di bilancio, il proprio disavanzo presso la tesoreria la quale ha anche risentito del carico degli interessi sui BOT non ancora contabilizzati dal bilancio per carenza dei necessari stanziamenti (si tratta di circa 600 miliardi al netto delle retrocessioni della Banca d'Italia, pari a 384 miliardi relativi agli interessi di pertinenza del 1974 su titoli acquistati con le disponibilità delle riserve obbligatorie versate dalle aziende di credito) (tav. 88).

In particolare l'INPS, a causa dei rilevanti aumenti apportati ai trattamenti economici a partire dal 1° gennaio 1974 e del ridursi dei fondi trasferiti dal bilancio statale, è stato costretto a indebitarsi con la tesoreria (tramite l'amministrazione postale che, come è noto, effettua il pagamento di circa l' 80 per cento delle pensioni dell'istituto) per un importo di circa 700 miliardi; nell'anno precedente, invece, questo istituto, in relazione alla liquidazione in suo favore di cospicui residui del bilancio statale, aveva potuto ridurre il suo debito verso le Poste.

Per quanto concerne gli interessi sui BOT è da precisare che la parte eccedente gli stanziamenti di bilancio è stata erogata a carico della gestione di tesoreria e, solo dopo l'approvazione del rendiconto consuntivo, nel quale sarà riportato il relativo impegno, verrà addebitata alla gestione di bilancio. Sull'espansione di tale partita hanno influito sia la lievitazione dei tassi di interesse, sia lo sviluppo delle emissioni conseguente all'impossibilità di fare ricorso al mercato obbligazionario, nonché la circostanza che alla fine dell'anno sono stati emessi BOT a dodici mesi per importi rilevanti.

Le regioni invece hanno dato luogo a cospicui riafflussi di fondi (240 miliardi) in conseguenza dell'opera del Ministro del tesoro volta a mantenere presso la tesoreria sino al loro definitivo impiego le somme provenienti dal bilancio statale.

TAV. 88

ANALISI DELLE PARTITE MINORI DELLA TESORERIA STATALE

(anni e trimestri solari; miliardi di lire; incassi +, pagamenti —)

Voci	1973	1974		1975
		1° trim.	Anno	1° trim.
Operazioni iscritte nella situazione del Tesoro (1)				
« Sospesi di tesoreria » concernenti:				
Pagamenti da regolare (2)	- 311	- 226	- 1.016	- 528
Altri (3)	- 195	236	- 1.432	355
Totale	- 506	10	- 2.448	- 173
« Riafflussi in tesoreria » di erogazioni di bilancio, ed altri depositi netti:				
Conti correnti (4) (5)	865	- 4	- 203	568
di cui: Cassa del Mezzogiorno	*273*	- *87*	- *283*	*107*
Aziende autonome (6)	*463*	*3*	- *418*	*30*
Regioni	—	*62*	*336*	*100*
Contabilità speciali (5)	- 81	43	- 76	- 2
di cui: Regioni a statuto ordinario	- *103*	- *17*	- *97*	- *44*
Prefetture, Amm. scol., ecc. (7)	*19*	*56*	*6*	*29*
Vaglia del Tesoro	221	- 250	(11) 555	(11) - 608
Altri (8)	444	58	434	23
Totale	1.449	- 153	710	- 19
Totale « sospesi » e « riafflussi »	943	- 143	- 1.738	- 192
Partite minori con la Banca d'Italia (9)	- 98	- 115	- 253	68
Portafoglio ammassi obbligat. non riscontato (10)	2	- 41	- 10	9
Totale partite minori di tesoreria	847	- 299	- 2.001	- 115

(1) Escluse quelle relative ai fondi contabili. — (2) Essenzialmente cedole per interessi sui BOT e titoli di spesa collettivi non interamente estinti. — (3) Sovvenzioni del Tesoro alle Poste, al netto delle variazioni delle disponibilità di tale azienda e dell'INPS in tesoreria e delle partite rettificative riguardanti i rapporti tra Tesoro e Cassa DD.PP., nonché variazione netta delle disponibilità relative ai proventi doganali e di conti correnti minori collegati con entrate di bilancio. Tale voce quindi risente essenzialmente del finanziamento netto all'INPS, del ricorso delle Poste in tesoreria per la copertura del proprio disavanzo di bilancio, dei pagamenti effettuati dalle Poste per conto del Tesoro al di fuori dei capoluoghi di provincia nonché del risultato di gestione della Cassa DD.PP. non ancora versato in bilancio. — (4) Esclusi il c/c acceso a nome del Fondo acquisto BTP che trova posto tra gli « altri riafflussi » e i conti intestati alla CEE, nonché quelli del Ministero del Tesoro destinati 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) Incluse le assegnazioni di bilancio in favore della Cassa DD.PP. (200 miliardi nel 1973 e 250 nel 1974 ai sensi, rispettivamente, delle leggi n. 865 del 1971 e n. 346 del 1974), nonché il provento dei contributi Gescal depositato presso la stessa Cassa. — (9) 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. — (10) Inclusi i finanziamenti in conto corrente. — (11) Al netto del vaglia del Tesoro rappresentante il provento dell'emissione di titoli effettuata dalle F.S., nel dicembre 1974, il cui importo è stato in questa tavola contabilizzato tra le disponibilità dell'azienda.

Per quanto riguarda i vaglia del Tesoro, l'afflusso di fondi particolarmente elevato dipende principalmente dalla formazione, nel dicembre, di partite contabili in sospeso, successivamente eliminate nel mese di gennaio 1975.

Le operazioni minori con la Banca d'Italia hanno fatto segnare esborsi molto rilevanti (quasi 650 miliardi prescindendo dalla retrocessione di interessi già esaminata in precedenza), in relazione, specialmente, al maturare degli oneri a carico del Tesoro per la remunerazione delle riserve obbligatorie in contanti (circa 350 miliardi), oltre che al versamento al bilancio di interessi arretrati (130 miliardi circa) dovuti dalla Banca sulla posizione complessiva creditoria del Tesoro.

Se si consolidano la gestione di bilancio e quella di tesoreria, si registra quindi un sensibile aumento delle erogazioni al netto degli introiti (da 6.450 a 7.200 miliardi circa); l'espansione delle prime è da attribuire essenzialmente: *a)* alle spese per il personale derivanti dai miglioramenti apportati alle retribuzioni nella seconda metà del 1973 (i cui arretrati, inoltre, sono stati liquidati nei primi mesi del 1974); *b)* ai trasferimenti in favore della finanza locale solo in parte compensati dall'inglobamento di imposte locali in quelle statali; *c)* al finanziamento delle esigenze delle aziende autonome; *d)* all'acquisto di beni e servizi che ha risentito sia dell'andamento dei prezzi, sia di rilevanti acquisizioni di beni durevoli militari; *e)* alle erogazioni per interessi.

La gestione dei residui. — I residui passivi, valutati sulla base della comparazione degli impegni con i pagamenti di cassa, sono risultati pari, alla fine dell'esercizio 1974, a 11.741 miliardi (al netto dei rimborsi di prestiti); l'accrescimento è abbastanza contenuto (750 miliardi) sebbene piú elevato di quello del precedente anno in cui erano state effettuate cospicue liquidazioni di residui passivi in favore di enti pubblici (tavv. 89 e 90).

TAV. 89

BILANCIO STATALE: GESTIONI DI COMPETENZA, DI CASSA E DEI RESIDUI

(miliardi di lire)

Voci	1972	1973	1974 *(b)*
Gestione di competenza:			
1. Entrate di bilancio	15.563	18.641	20.494 *(c)*
2. Spese di bilancio	19.102	23.808	26.904 *(c)(d)*
3. Disavanzo (1–2)	– 3.539	– 5.167	– 6.410
Gestione di cassa (esercizio finanziario):			
4. Incassi di bilancio	15.199	18.017	20.793
5. Pagamenti di bilancio	17.027	23.369	26.142 *(d)*
6. Avanzo (+) o disavanzo (4–5)	– 1.828	– 5.352	– 5.349
Gestione dei residui (a):			
7. Residui attivi	2.751	3.399	3.100 *(e)*
8. Residui passivi	10.702	11.020	11.782 *(e)*
9. Saldo passivo (8–7)	7.951	7.621	8.682 *(e)*
10. Variazioni nel saldo passivo	1.523	– 330	
11. *di cui:* per effetto di operazioni di cassa (6–3)	1.711	– 185	1.061
per riaccertamenti ed eliminazioni (10–11)	– 188	– 145	

(a) Situazione a fine esercizio. — *(b)* Dati provvisori. — *(c)* Al netto delle restituzioni di IGE all'esportazione già trattenute direttamente dagli operatori in anni precedenti e contabilizzate nel bilancio di competenza tra le imposte indirette e le poste compensative delle entrate. — *(d)* Al netto delle spese per l'assunzione a carico del bilancio dello Stato dei debiti pregressi di istituti mutualistici nei confronti degli ospedali. — *(e)* Valutazione ottenuta aggiungendo alla consistenza dell'anno precedente la differenza tra la gestione di competenza e quella di cassa; essa pertanto non tiene conto delle eliminazioni e dei riaccertamenti verificatisi nel corso del 1974.

L'aumento è attribuibile per la maggior parte alle spese di conto capitale e, in particolare, ai trasferimenti alla Cassa del Mezzogiorno, agli enti di riforma e sviluppo, agli istituti autonomi case popolari, alla media e piccola industria e ai finanziamenti alle aziende autonome per la copertura dei loro disavanzi di gestione; i residui per investimenti diretti si sono, invece, ridotti soprattutto a causa della diminuzione

TAV. 90

BILANCIO STATALE: ANALISI DEI RESIDUI PASSIVI

(consistenze alla fine degli esercizi; miliardi di lire)

Voci	1972	1973	1974 (1)
Spese correnti			
Retribuzioni al personale	731	947	712
Acquisto di beni e servizi	1.149	1.274	1.384
Ammortamenti	1	—	—
Trasferimenti	2.103	2.157	2.394
Interessi	156	276	228
Poste correttive e compensative delle entrate	307	336	374
Totale residui di parte corrente	4.447	4.990	5.092
di cui: di stanziamento (2)	*577*	*419*	....
Spese in conto capitale			
Investimenti diretti	1.906	1.804	1.653
Trasferimenti	3.404	3.460	3.916
Partecipazioni azionarie e conferimenti	6	3	2
Crediti e anticipazioni per finalità produttive	106	144	59
Crediti e anticipazioni per altre finalità	802	590	1.019
Totale residui del conto capitale	6.224	6.001	6.649
di cui: di stanziamento (2)	*2.270*	*2.732*	....
Totale residui di parte corrente e del conto capitale	10.671	10.991	11.741
di cui: di stanziamento (2)	*2.847*	*3.151*	....
Rimborso di prestiti	31	29	41
Totale generale	10.702	11.020	11.782

(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.

degli stanziamenti. I residui di parte corrente sono rimasti pressoché stazionari: l'aumento di quelli riguardanti i trasferimenti e gli acquisti di beni e servizi è stato compensato dalla riduzione avvenuta nelle spese di personale per il pagamento degli arretrati connessi con gli aumenti retributivi decisi nella seconda metà del 1973.

La consistenza dei residui attivi ha invece segnato una sensibile contrazione riferibile al ridursi degli sfasamenti tra accertamenti e riscossioni causato dall'attuazione della riforma dell'imposizione diretta.

In particolare, gli introiti per imposte dirette sono risultati superiori di oltre il 9 per cento alle relative entrate di competenza: le imposte introdotte con la riforma hanno infatti generato residui in misura sensibilmente inferiore rispetto al passato.

Il bilancio di previsione per il 1975. — Il fabbisogno potenziale risultante dalle previsioni iniziali della gestione di competenza, per l'anno in corso, può valutarsi in circa 7.800 miliardi, importo di poco inferiore a quello risultante per il 1974 (tav. 86).

L'anzidetto importo tiene conto delle tre note di variazione con le quali sono stati modificati gli stati di previsione presentati nel mese di luglio 1974 alla Camera. Tali modifiche hanno essenzialmente riguardato: *a)* per quanto riguarda le entrate, la rettifica alle previsioni del gettito dell'imposta sostitutiva sugli interessi dei depositi bancari e l'acquisizione in bilancio di parte del gettito dell'aumento dei contributi per l'assistenza di malattia disposto dalla legge già esaminata, dei versamenti degli enti mutualistici al Fondo nazionale per l'assistenza ospedaliera e del gettito dei ritocchi tariffari sui tabacchi; *b)* per la spesa, maggiori stanziamenti essenzialmente per il finanziamento dell'assistenza ospedaliera nonché aumenti al fondo globale di parte corrente (363 miliardi relativi principalmente alle spese per talune categorie di personale e a interventi in favore delle regioni) e a quello del conto capitale (435 miliardi relativi a investimenti per l'edilizia scolastica e universitaria e residenziale pubblica e ad apporti finanziari a istituti di credito speciale); è stata inoltre ridotta (di 200 miliardi) l'assegnazione per la copertura del disavanzo dell'amministrazione postale in relazione ai maggiori introiti derivanti dai ritocchi tariffari introdotti nel marzo 1975.

Il bilancio di previsione ha considerato solo una parte delle spese da finanziare con ricorso al mercato obbligazionario, ipotizzando il rinvio ad anni successivi delle restanti quote; se invece si tiene conto dell'intero ammontare previsto per il 1975 dalle leggi istitutive di tali spese, il disavanzo potenziale raggiunge gli 8.450 miliardi.

La gestione della Cassa Depositi e Prestiti. — Gli impieghi della Cassa Depositi e Prestiti sono, nel 1974, notevolmente aumentati per effetto dello sviluppo delle concessioni di mutui in contanti agli enti territoriali, passati da 675 a oltre 1.380 miliardi; le operazioni in cartelle per il consolidamento di debiti dei comuni con le aziende di credito si sono invece ridotte da 456 a 280 miliardi. Di scarsa rilevanza (5 miliardi) sono state le erogazioni per la concessione di mutui ai comuni per l'acquisizione e l'urbanizzazione di aree a valere sul fondo di 300 miliardi costituito nel biennio precedente con assegnazioni statali; peraltro gli impegni assunti a tale titolo erano pari, alla fine del 1974, a circa 110 miliardi (tav. 91).

Questa evoluzione degli impieghi, in presenza di una caduta sensibile della raccolta, non ha dato luogo a consistenti flussi di fondi con la tesoreria; nell'anno precedente si era invece avuto un rilevante accreditamento della Cassa DD.PP.

Le operazioni di raccolta hanno negativamente risentito dell'andamento del risparmio postale; la lievitazione dei tassi bancari e le

TAV. 91

PRINCIPALI OPERAZIONI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

(miliardi di lire)

Voci	1973	1974
Raccolta netta:		
Risparmio postale (1)	1.576	604
Conti correnti postali (2)	- 48	233
Emissione di cartelle	547	689
Depositi e c/c con enti vari (3)	396	348
di cui: disponibilità di enti del settore edilizio	*236*	*168*
Totale	2.471	1.874
Impieghi netti:		
Mutui (4) a: enti territoriali (5)	1.131	1.662
di cui: in contanti (5)	*675*	*1.382*
in cartelle	*456*	*280*
aziende autonome	47	84
altri	107	156
	1.285	1.902
Anticipazioni a enti territoriali	33	30
Titoli non statali	- 25	- 22
	1.293	1.910
Rapporti con il Tesoro (6)	1.178	- 36
di cui: sottoscrizioni di titoli (7)	*- 19*	*- 4*
Totale	2.471	1.874

(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 (200 miliardi nel 1973 e 250 nel 1974) apportati dal Tesoro secondo il disposto delle leggi n. 865 del 1971 e n. 346 del 1974 i quali sono stati dalla Cassa riversati in appositi conti correnti infruttiferi 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.

ridotte possibilità di risparmio delle famiglie hanno, infatti, determinato dalla metà dell'anno cospicui deflussi di fondi (290 miliardi nel secondo semestre 1974) riferibili ai buoni postali, mentre i depositi a libretto hanno dato luogo ad afflussi, anche se di importo contenuto, in relazione presumibilmente alla maggiore preferenza dei risparmiatori verso forme piú liquide di deposito. Solo dal mese di dicembre, a causa dell'aumento apportato a partire dal 1° ottobre 1974 alla remunerazione della raccolta postale, si sono manifestati sintomi di rallentamento del fenomeno: nel primo bimestre 1975 il risparmio postale ha dato luogo infatti a rimborsi netti di fondi per circa 20 miliardi. Nel mese di marzo i dati provvisori mostrano afflussi consistenti.

Con decreti ministeriali del 18 settembre 1974 sono stati aumentati, dal 1° ottobre 1974, i saggi di interesse dei buoni postali fruttiferi e dei depositi a libretto. Il tasso iniziale sui buoni (esenti dalle imposte sul reddito) è stato elevato dal 5 al 7 per cento annuo; è stata inoltre modificata la gradualità degli incrementi da apportare a tale saggio per ogni quinquennio maturato; con un successivo provvedimento del 7 ottobre 1974 la nuova remunerazione è stata estesa ai buoni esistenti. Il tasso sui depositi postali a libretto (al lordo dell'imposta sostitutiva sugli interessi) è stato invece aumentato dal 3,60 al 6 per cento per la raccolta effettuata nel territorio della Repubblica e dal 4,44 al 7,50 per cento per i depositi raccolti all'estero.

Nell'ambito della raccolta hanno assunto particolare importanza le emissioni nette di cartelle in relazione all'ampio collocamento (circa 400 miliardi di netto ricavo) presso l'Istituto di emissione.

Hanno continuato ad affluire alla Cassa DD.PP. i contributi Gescal (243 miliardi, contro 236 nell'anno precedente); il relativo obbligo contributivo è stato prorogato sino al 31 dicembre 1975. Attingendo a tali fondi sono state effettuate nel 1974 erogazioni all'edilizia residenziale pubblica per circa 75 miliardi. Il bilancio statale ha inoltre assegnato, utilizzando parte dei maggiori introiti tributari derivanti dai provvedimenti dell'estate 1974, 250 miliardi alla Cassa DD.PP. da destinare alla sottoscrizione di titoli di istituti di credito mobiliare; nel primo trimestre 1975 sono già state effettuate operazioni di acquisto per circa 140 miliardi.

La gestione delle aziende autonome. — Il fabbisogno delle aziende autonome è aumentato, tra il 1973 e il 1974, da 920 a 1.390 miliardi, nonostante la crescente importanza dei trasferimenti del bilancio statale (passati da 895 a 1.257 miliardi) (tav. 92).

Le spese correnti sono cresciute del 23 per cento (raggiungendo i 3.400 miliardi), essenzialmente per l'andamento delle retribuzioni (accresciutesi del 19 per cento anche per la concessione ai dipendenti dell'assegno perequativo e per gli scatti dell'indennità integrativa speciale) e delle spese per acquisto di beni e servizi a causa del sensibile aumento dei prezzi che ha colpito particolarmente gli approvvigionamenti dei Monopoli e delle F.S. (accresciutisi rispettivamente del 42 e del 38 per cento).

Tra le entrate correnti, la vendita di beni e servizi è aumentata soltanto del 4 per cento, in relazione al mancato versamento da parte della SIP di una quota dei proventi spettanti all'azienda Telefoni (circa 100 miliardi). Qualora si tenga conto di tale circostanza, la crescita sale a circa il 10 per cento, saggio superiore a quello medio del decennio

TAV. 92

AZIENDE AUTONOME STATALI: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(competenza e residui; miliardi di lire)

Incassi	1973	1974	Pagamenti	1973	1974
Redditi patrimoniali	29	24	Retribuzioni al personale . . .	1.744	2.078
Vendita di beni e servizi . . .	1.529	1.589	Acquisto di beni e servizi . . .	662	902
Trasferimenti	619	923	Interessi	293	309
di cui: dallo Stato (2) . . .	*580*	*893*	Altre spese (6)	58	105
Altre entrate	26	43	Totale, parte corrente . . .	2.757	3.394
Totale, parte corrente . . .	2.203	2.579	Spese in conto capitale (3) . .	702	1.020
Entrate in conto capitale (3) .	335	444	*di cui:* investimenti diretti .	*671*	*1.013*
di cui: trasfer. dallo Stato (2)	*315*	*364*	Totale generale (3) . . .	3.459	4.414
riscossioni di crediti .	. .	*60*			
Totale generale (3) . . .	2.538	3.023			
Disavanzo (—):					
di parte corrente (4)	*— 554*	*— 815*			
del conto capitale (4)	*— 367*	*— 576*			
Totale (3) . . .	*— 921*	*—1.391*			
Indebitamento netto (5) . . .	*— 920*	*—1.451*			

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) I dati del 1974 sono provvisori. — (2) Desunti dall'analisi dei trasferimenti iscritti nel bilancio dello Stato. — (3) Escluse le operazioni di indebitamento. — (4) Senza considerare gli ammortamenti. — (5) Variazione della situazione finanziaria; eccedenza di debiti (—). — (6) Esclusi i versamenti al bilancio statale degli utili di gestione delle aziende Telefoni e Monopoli.

precedente (circa 7 per cento); questo risultato risente dell'aumento delle tariffe ferroviarie entrato in vigore il 15 maggio 1974.

L'eccezionale sviluppo delle erogazioni per investimenti (passate da 671 a 1.013 miliardi) si spiega in generale con l'andamento dei prezzi (ciò vale specialmente per l'ANAS che ha dovuto far fronte a maggiori esborsi per la revisione dei prezzi delle opere appaltate negli anni precedenti) e, inoltre, con la crescente automatizzazione dei servizi postali, che ha quasi quadruplicato gli investimenti delle Poste, e con l'attuazione del piano straordinario per l'ammodernamento della rete ferroviaria.

Nella copertura del disavanzo il ricorso al mercato obbligazionario è stato di scarso rilievo (8 miliardi, contro 120 dell'anno precedente); le Ferrovie hanno fatto fronte al loro disavanzo essenzialmente con i finanziamenti del bilancio statale che hanno altresí permesso di ridurre (per circa 170 miliardi) l'indebitamento bancario, mentre le Poste, a causa del rinvio delle assegnazioni del bilancio, hanno coperto le loro esigenze finanziarie ricorrendo alla tesoreria statale.

Il fabbisogno di cassa del settore statale.

Nel 1974 il fabbisogno di cassa del settore statale (gestione consolidata del Tesoro, della Cassa DD.PP. e delle aziende autonome) è risultato pari a 8.650 miliardi circa, contro 7.500 nell'anno precedente. L'aumento risulta minore se si tiene conto anche dei mutui in cartelle effettuati dalla Cassa DD.PP. per il consolidamento di parte dei debiti bancari dei comuni: circa 9.000 miliardi contro 8.000 (tavv. 93 e a 45).

TAV. 93

OPERAZIONI DEL SETTORE STATALE (1)

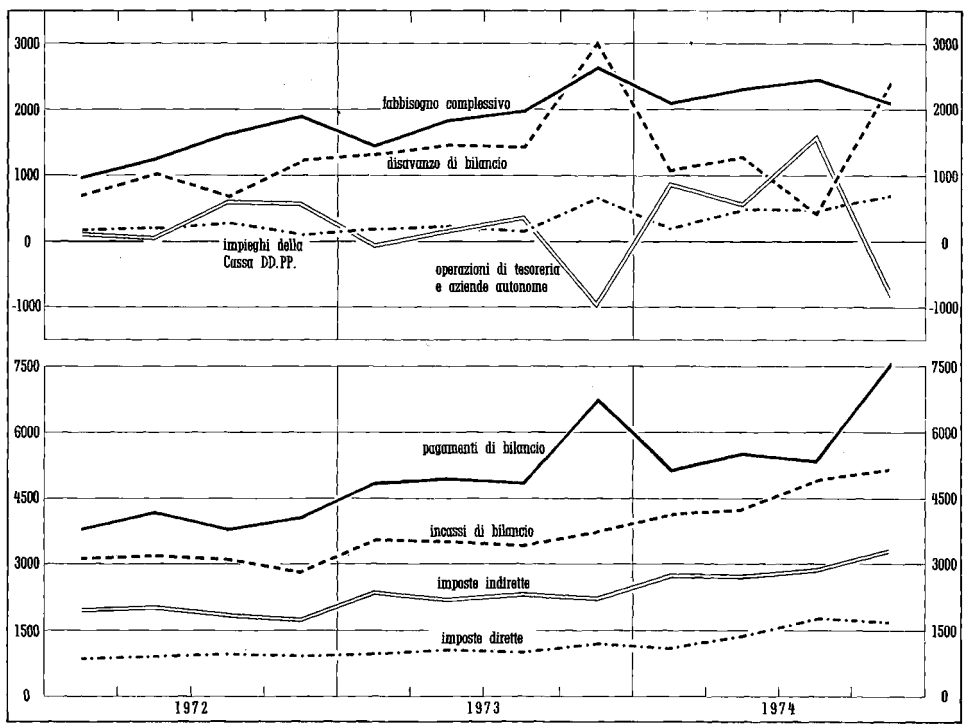
(anni e trimestri solari; gestione di cassa; miliardi di lire)

Voci	1972	1973	1974		1975
			1° trim.	Anno	1° trim.
Fabbisogno					
Disavanzo (—) della gestione del bilancio statale	- 3.621	- 7.302	- 1.314	- 5.204	- 2.726
Operazioni minori della tesoreria statale	- 809	847	- 299	- 2.001	- 115
Gestioni Cassa DD.PP. e aziende autonome (—)	- 1.314	- 1.510	- 156	- 1.768	- 611
Totale	- 5.744	- 7.965	- 1.769	- 8.973	- 3.452
di cui: operazioni per l'accollo di debiti pregressi di enti territoriali e mutualistici (2)	*- 155*	*- 469*	*- 45*	*- 315*	*- 1.539*
Totale al netto consolidamento	- 5.589	- 7.496	- 1.724	- 8.658	- 1.913
Copertura					
Titoli a medio e a lungo termine, esclusa B.I. . .	1.465	564	20	- 178	1.609
Raccolta dell'Amministrazione postale	1.715	1.528	427	837	200
BOT, esclusa la Banca d'Italia	989	700	225	1.881	730
Debiti verso la Banca d'Italia	1.551	5.016	1.175	6.498	986
di cui: c/c di tesoreria provinciale (3) . .	*528*	*1.005*	*285*	*50*	*11*
Debiti esteri	- 15	106	- 1	2	- 1
Altri debiti	39	51	- 77	- 67	- 72
Totale	5.744	7.965	1.769	8.973	3.452
di cui: finanziamenti interni					
a breve termine	*4.296*	*7.288*	*1.744*	*9.128*	*1.903*
(creazione base monetaria tramite « Tesoro ») . . .	*(4.271)*	*(7.134)*	*(1.835)*	*(7.669)*	*(309)*
a medio e a lungo termine	*1.463*	*571*	*26*	*- 157*	*1.550*
Indebitamento netto (4)	4.184	5.766	1.590	6.745	2.590

(1) La presente tavola è derivata dalla tavola a45. Per il 1° trimestre 1975 alcune cifre sono stimate. — (2) Si tratta di operazioni in cartelle effettuate dalla Cassa DD.PP. per il consolidamento dei debiti bancari di comuni e, per il 1° trimestre 1975, anche di operazioni di assunzione a carico del bilancio dello Stato di debiti pregressi di istituti mutualistici verso gli ospedali effettuate tramite emissioni di certificati speciali del Tesoro. — (3) Le cifre con segno positivo indicano maggiori debiti del Tesoro. — (4) Variazione della situazione finanziaria, cioè dei debiti al netto dei crediti.

L'analisi delle operazioni di cassa del settore, effettuata sulla base di dati destagionalizzati, evidenzia un aggravio del fabbisogno nel terzo trimestre riferibile principalmente all'andamento delle operazioni di tesoreria e in particolare agli esborsi per interessi sui BOT per investimenti liberi; nel quarto trimestre le notevoli erogazioni delle aziende autonome (che in tale periodo hanno beneficiato di cospicue assegnazioni del bilancio statale) sono state piú che compensate dai maggiori introiti dei ricordati provvedimenti fiscali dell'estate 1974 (fig. 39).

FIG. 39



Andamento delle componenti del fabbisogno del settore statale

(dati trimestrali destagionalizzati;miliardi di lire)

La politica del debito pubblico.

La crisi del mercato obbligazionario non ha consentito al Tesoro di collocare rilevanti quantità di titoli a medio e a lungo termine sul mercato; è stata soltanto realizzata, nel mese di aprile, l'operazione di rinnovo di BTN con titoli a quattro anni (tavv. 93, a 45 e a 46). Nel complesso il portafoglio di titoli statali delle aziende di credito e degli « altri detentori », nonostante gli effetti degli adempimenti derivanti dal coeffi-

ciente obbligatorio in titoli delle aziende, si è ridotto di circa 460 miliardi (180 se si considerano anche le cartelle della Cassa DD.PP. che, per le note operazioni di consolidamento, hanno sostituito nel bilancio delle banche un eguale importo di impieghi verso enti territoriali).

Per finanziare il fabbisogno del Tesoro e mantenere il controllo della creazione di base monetaria, in linea con la politica restrittiva iniziata nel secondo trimestre, è stato necessario, a partire dal mese di maggio, aumentare a oltre il 15 per cento il tasso di interesse dei BOT la cui scadenza è stata ridotta a tre mesi; ciò nonostante il portafoglio di BOT per investimenti liberi delle aziende di credito (che nella prima metà dell'anno si era ridotto di circa 350 miliardi) si è accresciuto nel secondo semestre di soli 450 miliardi: la cifra sale a circa 1.900, se si tiene conto degli acquisti di BOT finanziati con anticipazioni della Banca d'Italia all' 1 per cento, ai sensi del decreto ministeriale del 27 settembre 1974.

La partecipazione delle aziende all'asta è stata in generale molto limitata; queste infatti hanno, nel corso del 1974, accentuato la loro preferenza a concorrere solo per importi contenuti attingendo, invece, al portafoglio dell'Istituto di emissione: nel secondo semestre (prescindendo dagli acquisti effettuati ai sensi dell'anzidetto decreto del settembre) le aziende hanno sottoscritto circa 1.500 miliardi, sebbene abbiano beneficiato di rimborsi per oltre 2.000 miliardi, e hanno acquistato BOT dalla Banca d'Italia per circa 1.000 miliardi.

Alla fine del mese di marzo dell'anno in corso, dopo l'annuncio della nuova normativa circa l'emissione di BOT, le cessioni della Banca d'Italia sono state effettuate a prezzi sensibilmente piú elevati di quelli di aggiudicazione.

Secondo la nuova regolamentazione dell'asta dei BOT: *a)* possono essere ammessi, oltre alle aziende di credito, gli istituti di previdenza e di assicurazione, le società finanziarie, gli istituti di credito speciale, l'Ufficio italiano dei cambi e gli agenti di cambio; *b)* sono ammesse offerte plurime a prezzi diversi da ciascun partecipante che può in tal modo esprimere la sua gamma di preferenze; *c)* la Banca d'Italia partecipa all'asta offrendo un prezzo, ignoto fino al momento dell'asta, tale da evitare che il tasso di aggiudicazione possa eccedere quello desiderato dati gli obiettivi di politica monetaria e creditizia; *d)* i BOT verranno quotati in borsa: il taglio minimo sarà di 5 milioni; *e)* la Banca d'Italia si asterrà dal trattare BOT con aziende di credito e altri operatori; essa avrà però la possibilità di intervenire in borsa.

Tali modifiche dovrebbero eliminare gli ostacoli che sinora si sono frapposti alla creazione di un mercato monetario nonché ridurre il costo per il Tesoro di questo tipo di indebitamento.

Nel complesso, se si considera che il collocamento dei BOT ai sensi dell'anzidetto decreto del settembre è stato reso possibile dalle operazioni di anticipazione della Banca d'Italia, quasi tutto il fabbisogno del Tesoro è stato nel 1974 coperto con creazione di base monetaria: il col-

locamento di BOT sul mercato ha infatti di poco superato i rimborsi netti di titoli a medio e a lungo termine.

Nell'ambito della creazione di base monetaria, data la già rilevata caduta del gettito del risparmio postale, ha assunto rilievo preminente l'indebitamento nei confronti della Banca d'Italia, sotto forma di sottoscrizioni di titoli a breve termine, per circa 4.800 miliardi, e a lungo termine, per 1.300 miliardi. Il conto corrente di tesoreria, invece, non ha potuto offrire un apporto di rilievo al finanziamento del fabbisogno, essendo la sua consistenza già all'inizio dell'anno prossima al limite massimo (fissato per legge nel 14 per cento delle previsioni aggiornate di spesa di parte corrente e di conto capitale del bilancio statale).

D'altra parte è da rilevare che il saldo passivo del conto corrente di tesoreria con la Banca d'Italia non va considerato come un mezzo di finanziamento duraturo del fabbisogno, ma soltanto come lo strumento per assicurare la liquidità necessaria alla gestione di tesoreria.

La gestione degli enti previdenziali.

Il conto consolidato degli enti previdenziali e assistenziali pubblicato nella Relazione generale sulla situazione economica del paese evidenzia una riduzione dell'avanzo di parte corrente, da 640 a 290 miliardi, riferibile alla diminuzione dei trasferimenti dello Stato all'INPS che nell'anno precedente avevano risentito di cospicue liquidazioni di residui.

Il saldo tra prestazioni e contributi si è ridotto da 1.500 a 1.250 miliardi circa, nonostante gli aumenti dei trattamenti economici che hanno comportato maggiori esborsi solo in parte compensati da inasprimenti contributivi; la diminuzione è attribuibile essenzialmente al particolare sviluppo del gettito dei contributi connesso con la dinamica salariale nonché ai mancati rimborsi da parte degli istituti mutualistici di servizi ospedalieri.

Le prestazioni economiche dell'INPS si sono accresciute per i maggiori esborsi, valutabili in circa 1.300 miliardi, connessi con gli aumenti apportati ai minimi di pensione, agli assegni familiari e alle indennità di disoccupazione con il decreto-legge n. 30 del 2 marzo 1974, convertito con modificazioni nella legge n. 114 del 16 aprile 1974 già analizzata nella Relazione dello scorso anno cui si rinvia per maggiori dettagli. Con lo stesso provvedimento sono stati disposti inasprimenti contributivi, che hanno dato luogo nel 1974 a un gettito di circa 650 miliardi, e piú ampi stanziamenti statali (circa 240 miliardi) in favore del

Fondo sociale, delle gestioni speciali dei lavoratori autonomi e della Cassa unica assegni familiari.

Lo sviluppo dei contributi ha inoltre risentito per 150 miliardi circa (600 su base annua) dell'aumento, dal 1° luglio 1974, delle aliquote per l'assistenza malattia (pari all'1,65 per cento di cui 1,50 a carico delle imprese) disposto con il decreto-legge n. 264 dell' 8 luglio 1974, convertito con modificazioni nella legge n. 386 del 17 agosto 1974, per finanziare la già menzionata assunzione a carico dello Stato di debiti pregressi di istituti mutualistici con ospedali, case di cura pubbliche e private e comuni.

Con lo stesso provvedimento inoltre sono stati disposti l'avvio della riforma sanitaria e, in particolare, notevoli innovazioni in tema di assistenza ospedaliera. Per quanto riguarda la prima: *a*) a decorrere dal 1° agosto 1974 il prontuario terapeutico per l'assistenza farmaceutica INAM è stato esteso a tutti gli enti e gestioni di assistenza malattia; *b*) sino all'entrata in vigore della riforma sanitaria è stato fatto divieto a questi enti di assumere nuovo personale e di deliberare l'istituzione di nuove strutture o servizi sanitari; *c)* entro il 1° luglio 1975, con decreto presidenziale da emanarsi previa delibera del Consiglio dei ministri, dovranno essere sciolti i consigli di amministrazione dei piú importanti enti mutualistici (tra cui l'INAM, l'ENPAS, l'INADEL, l'ENPDEDP); *d)* entro il 30 giugno del 1977 dovranno essere eliminati tutti gli enti e le gestioni autonome preposti all'erogazione dell'assistenza sanitaria in regime mutualistico.

Per quanto concerne l'assistenza ospedaliera i compiti degli enti e delle gestioni di assistenza contro le malattie (nonché delle casse mutue, anche aziendali) sono stati trasferiti, a decorrere dal 31 dicembre 1974, alle regioni che operano sia direttamente, tramite gli enti ospedalieri, sia mediante convenzioni stipulate con cliniche private; i soggetti attualmente non assistiti possono ottenere l'assistenza ospedaliera pagando sotto forma di imposta un importo pari alla spesa media capitaria annua rilevata dall'INAM per il 1974. Per il finanziamento di questi oneri, dal 1° gennaio 1975 è stato istituito nello stato di previsione della spesa del Ministero della sanità un capitolo, denominato Fondo nazionale per l'assistenza ospedaliera, destinato anche all'impianto, la trasformazione e l'ammodernamento degli ospedali (escluse le opere edilizie); il riparto di tali fondi tra le regioni è effettuato in base a parametri stabiliti con deliberazione del Consiglio dei ministri. Il Fondo viene alimentato: 1) con una quota percentuale dei contributi e degli altri proventi percepiti da ciascun ente mutualistico pari al rapporto tra la spesa ospedaliera (ivi inclusa l'incidenza delle spese generali) e la spesa complessiva; 2) con le somme destinate all'assistenza ospedaliera iscritte negli stati di previsione della spesa dei ministeri e degli enti pubblici; 3) con gli avanzi annuali della gestione dell'assicurazione contro la tubercolosi gestita dall'INPS; 4) con le disponibilità finanziarie degli enti ospedalieri derivanti da redditi propri e da altre entrate o da avanzi di esercizi precedenti; 5) con la parte degli aumenti contributivi (disposti con la stessa legge n. 386) eccedente le occorrenze necessarie al ripiano dei debiti degli istituti mutualistici; 6) con l'apporto integrativo dello Stato da determinarsi annualmente con la legge di approvazione del bilancio in misura non superiore a 100 miliardi (nel bilancio 1975, a fronte di una previsione di costo complessivo per l'assistenza ospedaliera di 2.700 miliardi, il contributo integrativo è stato fissato in 74 miliardi).

E' attualmente in discussione al Parlamento un disegno di legge di iniziativa governativa, presentato nell'agosto 1974, allo scopo di realizzare un organico piano di riforma dell'assistenza sanitaria attraverso la costituzione di un servizio nazionale gestito, a mezzo di unità sanitarie locali, dalle regioni le quali emaneranno norme legislative in materia ed eserciteranno le funzioni amministrative delegate con legge dello Stato. Per il finanziamento degli oneri il disegno di legge dispone, fino a quando non sarà attuata la prevista fiscalizzazione del complesso dei contributi di malattia, una normativa analoga a quella del prov-

vedimento già esaminato in precedenza; viene, altresí, sancita la possibilità di apportare, con decreto presidenziale, aumenti ai contributi obbligatori di malattia sulla base del fabbisogno del servizio sanitario nazionale e viene instaurato il principio del concorso degli assistiti alla spesa farmaceutica.

L'esame della tavola 94, che riporta il conto consolidato dei più importanti istituti di previdenza e assistenza (INPS, INAM, INAIL e istituti di previdenza amministrati dal Tesoro), consente un'analisi

TAV. 94

PRINCIPALI ISTITUTI DI PREVIDENZA: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(miliardi di lire)

Voci	1973		1974 (2)	
Operazioni di parte corrente				
Contributi (3)		8.176		10.298
Prestazioni: economiche (−) (4)	−8.000		−10.214	
sanitarie (−) (5)	−2.083		− 2.032	
		− 10.083		− 12.246
Concorso dello Stato (6)		2.472		1.937
Rendite patrimoniali		190		226
Spese di amministrazione (−) (7)		− 378		− 529
Altre (8)		− 90		− 325
TOTALE		287		− 639
Operazioni del conto capitale				
Immobili	18		25	
Titoli di Stato (9) (10)	87		− 1	
Altri titoli (9)	25		− 29	
Mutui (11)	9		55	
		139		50
Disponibilità presso la tesoreria statale (12)		53		− 26
Indebitamento col settore creditizio (−) (13)		− 99		− 39
Indebitamento con l'Amministrazione postale (−) (14)		153		− 588
Altre (15)		41		− 36
TOTALE		287		− 639

(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 e, per il 1974, i versamenti in tesoreria da parte dell'INAM degli aumenti contributivi disposti dalla legge n. 386 del 17 agosto 1974. — (9) Valori di bilancio. — (10) Incluse le obbligazioni emesse dal Crediop per conto del Tesoro. — (11) Al netto delle quote da erogare e delle operazioni dell'INPS e dell'INAIL con l'INAM. Sono comprese le annualità statali scontate ed i prestiti contro cessione di stipendio. — (12) Quali risultano dai bilanci degli istituti. — (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 —).

dettagliata delle operazioni di cassa di questi enti la cui gestione ha chiuso, nel 1974, con un disavanzo di oltre 600 miliardi (contro un avanzo di quasi 300 miliardi nell'anno precedente).

Le differenze che si riscontrano, in misura particolarmente elevata nell'anno 1974, tra le risultanze di questo aggregato e quello di contabilità nazionale dipendono, oltre che dal diverso numero di enti considerati, dalla natura dei dati che per il primo si riferiscono alle operazioni di cassa, mentre per il secondo riflettono, eccetto i trasferimenti statali, gli accertamenti per contributi e gli impegni per prestazioni e cioè la gestione di competenza.

L'andamento è dipeso, per la maggior parte, dalle operazioni dell'INPS sia per la riduzione dei trasferimenti statali, sia per i già menzionati aumenti apportati alle prestazioni economiche all'inizio dell'anno, solo in parte finanziati da inasprimenti contributivi; l'avanzo di bilancio degli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro è diminuito soprattutto per i mancati pagamenti di contributi da parte degli enti territoriali; la gestione dell'INAM è invece risultata pressoché in pareggio (contro un disavanzo di oltre 300 miliardi dell'anno precedente) in relazione alla già menzionata riduzione dei rimborsi dovuti per l'assistenza ospedaliera; al contenimento dei pagamenti dell'INAM ha fatto riscontro un piú rilevante aumento dell'indebitamento bancario degli enti ospedalieri (900 miliardi circa, contro 500 nell'anno precedente).

TAV. 95

PRINCIPALI ISTITUTI DI PREVIDENZA: ANDAMENTO TRIMESTRALE DEI CONTRIBUTI E DELLE PRESTAZIONI (1)

(miliardi di lire)

Voci	1973					1974				
	I	II	III	IV	Anno	I	II	III	IV	Anno
Contributi a carico della produzione .	2.040	1.890	2.160	2.090	8.180	2.530	2.360	2.660	2.750	10.300
Prestazioni:										
economiche	1.800	1.760	1.930	2.510	8.000	2.210	2.480	2.340	3.180	10.210
sanitarie	450	420	(2) 700	510	2.080	530	470	470	560	2.030
Netto	- 210	- 290	- 470	- 930	- 1.900	- 210	- 590	- 150	- 990	- 1.940

(1) Relativi agli enti previdenziali considerati nella tavola 94. — (2) In questo trimestre è concentrata la liquidazione di alcune partite di debito dell'INAM nei confronti di ospedali.

Lo sviluppo dei contributi è stato particolarmente elevato (2.100 miliardi, pari al 25,9 per cento) oltre che per gli aumenti contributivi apportati nell'anno, specialmente per lo sviluppo della massa salariale.

L'andamento trimestrale dei contributi ha risentito, oltre che degli usuali maggiori introiti del primo trimestre connessi con la tredicesima mensilità di stipendi e salari, dell'introito, avvenuto specialmente nel quarto trimestre, degli aumenti contributivi deliberati nel luglio 1974 (tav. 95).

Le prestazioni di natura economica si sono sviluppate in misura molto elevata (circa 28 per cento) in quanto hanno risentito, oltre che dell'usuale sviluppo della popolazione assistita e dell'applicazione della scala mobile alle pensioni INPS (che ha dato luogo dal 1° gennaio 1974 a un aumento delle pensioni del 9,8 per cento), dei menzionati aumenti apportati ai minimi di pensione, agli assegni familiari e alle indennità di disoccupazione.

L'andamento infrannuale delle prestazioni di natura economica, usualmente caratterizzato nel quarto trimestre dagli esborsi della tredicesima mensilità di pensione, ha risentito, nel secondo trimestre del 1974, di cospicue liquidazioni di arretrati derivanti dai già menzionati aumenti apportati nel marzo 1974 con decorrenza dal 1° gennaio.

A partire dal 1° gennaio 1975 le pensioni dell'INPS sono state aumentate del 13 per cento a causa dell'applicazione della scala mobile: l'onere per il 1975 può essere valutato in circa 900 miliardi. Le prestazioni economiche del 1975 risentiranno inoltre: *a)* della rivalutazione triennale delle rendite pagate dall'INAIL (aumentate, in media, dal 1° luglio 1974 di circa il 40 per cento) la cui erogazione ha avuto inizio solo nell'anno in corso (maggiori esborsi per il 1975: circa 220 miliardi); *b)* degli aumenti apportati recentemente con provvedimento di legge agli assegni familiari (gli oneri valutabili, per il 1975, in oltre 300 miliardi rimarranno a carico dell'INPS).

Ulteriori esborsi deriveranno da un altro provvedimento di legge di recente approvazione che prevede per quanto riguarda le pensioni INPS: *a)* dal 1° gennaio 1975, un aumento di lire 13.000 mensili (inclusivo del già menzionato aumento della scala mobile) per tutte quelle al di sotto delle 100.000 mensili (onere per il 1975: circa 950 miliardi); *b)* dal 1976, un meccanismo di adeguamento automatico che tenga conto non solo degli aumenti del costo della vita (tale aggancio era stato già realizzato con la legge n. 153 del 1969), ma anche dei miglioramenti contrattuali apportati ai salari. A parziale finanziamento dei complessivi oneri (950 miliardi nel 1975 e 8.100 sino al 1979) l'INPS beneficerà di aumenti contributivi per quasi 300 miliardi nel 1975 e 4.100 nel quinquennio 1975-1979. Lo stesso provvedimento dispone inoltre piú ampi interventi dello Stato in favore degli invalidi civili (circa 400 miliardi nello stesso quinquennio).

Nell'ambito delle operazioni di conto capitale, sono diminuiti gli impieghi dei fondi di riserva in relazione al minor avanzo degli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro; tali fondi, con i quali nell'anno precedente erano state acquistate cartelle della Cassa DD.PP. per circa

90 miliardi, sono stati utilizzati per la concessione di mutui, principalmente a enti territoriali.

L'INPS, per finanziare il proprio fabbisogno (quasi 900 miliardi), ha ridotto le proprie disponibilità liquide presso le aziende di credito per circa 150 miliardi e per la parte rimanente ha fatto principalmente ricorso all'indebitamento con le Poste che era, invece, diminuito nell'anno precedente, essendosi l'Istituto avvalso delle rilevanti assegnazioni del bilancio statale. E' rimasto invece pressoché stazionario il debito dell'INAM con le banche in relazione al rinvio di rimborsi per l'assistenza ospedaliera cui è corrisposto l'anzidetto aumento dei debiti bancari degli enti ospedalieri che, come altri servizi pubblici essenziali, erano stati esentati dal vincolo posto all'espansione degli impieghi delle aziende di credito.

La gestione degli enti locali.

Nel 1974 l'indebitamento netto degli enti locali, che risulta dai dati della contabilità nazionale, è rimasto stazionario (circa 1.200 miliardi) (tav. 96).

L'espansione della spesa corrente è stata contenuta nel 12,7 per cento, nonostante il piú ampio sviluppo dei trasferimenti (essenzialmente per i contributi alla produzione), principalmente a causa della limitata crescita delle retribuzioni e dell'acquisto di beni e servizi.

Questo andamento dei pagamenti per retribuzioni è presumibilmente da mettere in relazione con il mancato versamento di contributi sociali dovuti agli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro.

Per le entrate tributarie, in seguito all'attuazione della riforma fiscale, si è avuta una forte caduta (da 1.535 a 983 miliardi) riferibile all'imposizione diretta, che fa seguito a quella avvenuta lo scorso anno per le imposte indirette. La caduta è stata, peraltro, piú che compensata dai trasferimenti dell'Amministrazione centrale (cresciuti di 1.200 miliardi, ossia del 57,8 per cento), per cui nel complesso le entrate correnti hanno mostrato, nel 1974, una crescita del 16,6 per cento: il disavanzo di parte corrente si è, quindi, ridotto di circa 100 miliardi.

Come è stato rilevato nella Relazione dello scorso anno, cui si rimanda per maggiori dettagli, gli enti locali ricevono, in sostituzione dei tributi di loro pertinenza aboliti dalla riforma tributaria, trasferimenti dallo Stato. Nel 1974 le

TAV. 96

AMMINISTRAZIONE LOCALE: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(miliardi di lire)

Voci	1970	1971	1972	1973	1974
Incassi					
Entrate tributarie (2)	1.490	1.633	1.877	1.535	983
Trasferimenti	986	1.206	1.670	2.528	3.758
di cui: da enti pubblici	*742*	*855*	*1.275*	*2.070*	*3.267*
Redditi da capitale	160	162	163	199	239
Vendita di beni e servizi	126	162	154	188	208
Totale, parte corrente	2.762	3.163	3.864	4.450	5.188
Entrate in conto capitale (3)	305	422	430	645	1.166
di cui: riscossioni di crediti	*58*	*65*	*127*	*175*	*211*
Totale generale (3)	3.067	3.585	4.294	5.095	6.354
Pagamenti					
Acquisto di beni e servizi	668	778	896	1.048	1.164
Retribuzioni al personale	1.299	1.457	1.802	2.050	2.288
Interessi	462	564	693	852	968
Trasferimenti (4)	598	770	911	1.085	1.254
Totale, parte corrente	3.027	3.569	4.302	5.035	5.674
Spese in conto capitale (5)	959	1.028	1.290	1.372	2.263
di cui: investimenti diretti	*673*	*753*	*811*	*948*	*1.388*
crediti e partecipazioni	*163*	*157*	*358*	*280*	*575*
Totale generale (5)	3.986	4.597	5.592	6.407	7.937
Disavanzo (—)					
di parte corrente	- 265	- 406	- 438	- 585	- 486
del conto capitale	- 654	- 606	- 860	- 727	-1.097
Totale	- 919	-1.012	-1.298	-1.312	-1.583
Indebitamento netto (6)	- 814	- 920	-1.067	-1.207	-1.219

Fonte: Istat; 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 1974 sono provvisori. — (2) Al netto dei contributi sociali figurativi. — (3) Escluse le accensioni di prestito e gli ammortamenti. — (4) Incluse imposte e tasse. — (5) Esclusi i rimborsi di prestiti. — (6) Variazione della situazione finanziaria; eccedenza di debiti (—).

somme trasferite a province e comuni sono state pari, in termini di cassa, a 2.084 miliardi (627 e 1.457 miliardi in sostituzione rispettivamente di imposte dirette e indirette). Nel 1973, invece, i trasferimenti, che riguardavano solamente i tributi indiretti aboliti, erano stati pari a 1.018 miliardi. Le regioni hanno ricevuto 112 miliardi nel 1974 (17 nel 1973), in sostituzione delle quote di tributi erariali in precedenza spettanti alla Sardegna, alla Valle d'Aosta e al Trentino-Alto Adige.

Nel conto della formazione del capitale, particolarmente rilevante è stata la crescita delle erogazioni per investimenti (46,4 per cento), attribuibile principalmente all'evoluzione dei prezzi e, inoltre, alla regionalizzazione di alcuni servizi sanitari e di trasporto extraurbano. Molto sensibile anche l'incremento delle entrate per contributi agli investimenti (piú che raddoppiate rispetto al 1973) dovuto, per 329 miliardi, all'apporto statale al Fondo per i piani regionali di sviluppo.

Il fabbisogno complessivo, che prende in considerazione anche i finanziamenti effettuati dagli enti locali, risulta pari a circa 1.600 miliardi, contro 1.300 nel 1973; l'aumento deriva essenzialmente dal comportamento delle regioni a statuto ordinario, che hanno concesso credito a organismi cui viene demandato il compito di intervenire direttamente nell'attività economica della regione (principalmente finanziarie regionali e consorzi agricoli).

L'analisi della tavola 97, che ricostruisce l'indebitamento dei soli enti territoriali sulla base delle statistiche degli enti finanziatori, pone anch'essa in rilievo un accrescimento del fabbisogno tra i due anni (da 2.200 a 2.450 miliardi) a un livello però piú elevato rispetto a quello risultante dalla tavola precedente.

TAV. 97

ENTI TERRITORIALI: RICORSO AI DEBITI INTERNI

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1973				1974			
	Regioni	Province	Comuni	Totale	Regioni	Province	Comuni	Totale
Tesoro				- 20				8
Cassa DD.PP. (1)	—	137	1.027	1.164	—	183	1.509	1.692
Aziende di credito (2)	- 7	125	406	524	- 1	36	338	373
Istituti di credito speciale (2)	..	104	361	465	6	70	243	319
Istituti di assicurazione e di previdenza (2) (3)				22				69
Emissioni obbligazionarie	—	—	58	58	—	—	- 6	- 6
Totale				2.213				2.455

(1) Mutui e anticipazioni come da tavola 91. — (2) Variazione degli impieghi. — (3) Esclusi i debiti per oneri sociali con gli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro.

Le differenze sono in parte spiegabili con i debiti contratti dagli altri enti dell'amministrazione locale e, per l'anno 1973, anche con i depositi degli enti territoriali presso le banche e la tesoreria statale accresciutisi di circa 400 miliardi.

Nel 1974 si è avuto un sensibile mutamento nelle forme di indebitamento: si è infatti notevolmente ampliato il ricorso ai mutui della Cassa DD.PP. e si è ridotto il finanziamento delle istituzioni creditizie, nonostante la diminuzione delle operazioni di consolidamento effettuate dalla stessa Cassa. Le emissioni obbligazionarie non hanno permesso una raccolta netta di fondi che aveva, invece, quasi raggiunto 60 miliardi nell'anno precedente.

Il settore pubblico consolidato.

Le operazioni del settore pubblico. — Il conto consolidato del settore pubblico (amministrazione pubblica e aziende autonome), costruito sulla base dei dati di contabilità nazionale, evidenzia una lieve riduzione dell'indebitamento netto, da 6.550 a 6.250 miliardi circa, riferibile al rilevante aumento degli introiti tributari (25 per cento) causato, come già osservato, dall'evoluzione degli imponibili e dai provvedimenti fiscali decisi nel corso dell'anno, i quali hanno dato luogo a un gettito di circa 1.650 miliardi (tav. 98).

TAV. 98

SETTORE PUBBLICO CONSOLIDATO: OPERAZIONI DI CASSA

(pubblica amministrazione ed aziende autonome - miliardi di lire)

Incassi	1973	1974	Pagamenti	1973	1974
Entrate tributarie	24.386	30.458	Retribuzioni al personale . .	10.483	12.369
di cui: imposte dirette (1)	*5.475*	*6.739*	Acquisto di beni e servizi	3.514	4.307
imposte indirette .	*8.686*	*10.889*	Interessi	2.338	2.501
contrib. sociali (2)	*10.225*	*12.830*	Trasferimenti	14.762	17.168
Vendita di beni e servizi . .	1.931	2.057	Totale, parte corrente . .	31.097	36.345
Trasferimenti	884	986			
Redditi da capitale	655	805	Spese in conto capitale . . .	3.416	4.440
Totale, parte corrente . .	27.856	34.306	*di cui:* investimenti diretti	*2.733*	*3.540*
Entrate in conto capitale (3)	114	222	Totale generale . . .	34.513	40.785
Totale generale . . .	27.970	34.528			
Disavanzo (—)					
di parte corrente (4) . . .	*- 3.241*	*- 2.039*			
del conto capitale (4) . .	*- 3.302*	*- 4.218*			
Indebitamento netto (5) . .	*- 6.543*	*- 6.257*			

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) Le imposte dirette comprendono il gettito dell'imposta « una tantum » sui veicoli a motore e delle imposte sulle successioni e sulle donazioni che nel conto della P.A. riportato nella Relazione generale sulla situazione economica del paese è incluso tra le entrate del conto della formazione del capitale. — (2) Al netto dei contributi sociali figurativi. — (3) Senza tenere conto, oltre che delle partite incluse nelle imposte dirette di cui alla nota (1), anche degli ammortamenti. — (4) Tenendo conto di quanto osservato alle note (1) e (3). — (5) Variazione della situazione finanziaria; eccedenza di debiti (—).

In particolare, va rilevato che le imposte indirette hanno anche risentito dell'accresciuta ampiezza della risposta automatica del loro gettito alle variazioni degli imponibili, in conseguenza della riforma che ha sostituito con imposte *ad valorem* tributi « specifici », come le imposte comunali di consumo.

Le entrate per vendite di beni e servizi sono state solo parzialmente influenzate dall'innalzamento delle tariffe pubbliche: gli aumenti relativi a beni prodotti da imprese pubbliche che non rientrano nel settore in esame, come ad esempio l'ENEL, trovano riscontro in un minor ricorso all'indebitamento da parte di dette imprese.

Sullo sviluppo della spesa, pari a circa il 18 per cento, hanno inciso l'aumento dei trattamenti previdenziali, i miglioramenti retributivi, l'espansione degli acquisti di beni e servizi e l'incremento delle erogazioni per investimenti in larga misura influenzato dalla revisione dei prezzi delle opere appaltate e dal già menzionato passaggio alle regioni di alcuni servizi pubblici.

Gli investimenti pubblici realizzati mostrano, invece, un aumento molto contenuto, essendo passati, a prezzi correnti, da 1.473 miliardi nel 1973 a 1.600 nel 1974 (8,6 per cento in piú).

L'analisi delle operazioni di debito del settore pubblico effettuata, sulla base delle statistiche degli enti finanziatori, nella tavola 99 mostra un sensibile accrescimento dell'indebitamento netto (da 8.050 a 8.850 miliardi, rispettivamente 7.450 e 9.300 miliardi al netto delle variazioni dei depositi bancari).

Per quanto concerne le differenze tra questo aggregato e quello risultante dalla precedente tavola 98, basata sui dati di contabilità nazionale, bisogna con-

TAV. 99

FINANZIAMENTO DEL FABBISOGNO DEL SETTORE PUBBLICO

(operazioni di cassa; miliardi di lire)

Voci	1973	1974				
		Anno	trimestri			
			I	II	III	IV
Titoli a medio e lungo termine, esclusa B.I.	536	- 184	19	- 204	77	- 76
Titoli a breve termine, esclusa B.I. . . .	700	1.881	225	- 566	580	1.642
Raccolta dell'Amministrazione postale . .	1.528	837	427	324	- 149	235
Impieghi degli istituti di credito (1) . .	1.334	633	274	- 9	143	225
Debiti verso la Banca d'Italia	5.016	6.498	1.175	2.681	1.972	669
Debiti esteri	106	2	- 1	3	3	- 2
Altri debiti (2)	46	68	19	17	15	17
TOTALE FABBISOGNO (3)	9.266	9.735	2.138	2.246	2.641	2.710
di cui: finanziamenti interni						
a breve termine	*7.800*	*9.378*	*1.977*	*2.385*	*2.539*	*2.477*
a medio e lungo termine (4)	*1.360*	*355*	*162*	*- 142*	*99*	*235*
(INDEBITAMENTO NETTO) (5)	8.062	8.853				

(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.

siderare, oltre a quanto osservato nei paragrafi degli enti territoriali e previdenziali, alcune rilevanti operazioni della tesoreria statale che verranno registrate dalla contabilità nazionale solo al momento dell'addebitamento al bilancio dello Stato e cioè: 1) interessi sui BOT erogati, come già rilevato in precedenza, a carico di tale gestione (circa 600 miliardi in larga parte di pertinenza peraltro del 1975); 2) partite di debito con la Banca d'Italia relative essenzialmente agli interessi sulle riserve obbligatorie versate in contanti dalle aziende di credito (circa 350 miliardi).

Qualora si tenga conto anche delle operazioni di indebitamento necessarie per effettuare concessioni di credito, il fabbisogno mostra un accrescimento piú moderato (da 9.250 a 9.700 miliardi) per la riduzione dell'apporto finanziario dello Stato in favore di imprese pubbliche e di istituti di credito speciale, solo in parte compensato dai rilevanti conferimenti effettuati dalle regioni a statuto ordinario a organismi d'intervento nel loro territorio.

L'azione del settore pubblico sulla domanda globale. — Le operazioni del settore pubblico hanno avuto un effetto restrittivo sulla crescita della domanda in termini reali (tav. a 47), a differenza degli anni precedenti quando il bilancio pubblico ne aveva accelerato l'aumento. Gli effetti, sull'espansione della domanda reale, della già esaminata evoluzione delle entrate e delle spese sono stati ridotti dalla sensibile crescita dei prezzi in generale e dalla dinamica particolarmente accelerata di quelli all'importazione.

Le valutazioni quantitative devono essere considerate quest'anno con particolare cautela, a causa delle incertezze circa i possibili cambiamenti intervenuti nelle caratteristiche strutturali del sistema economico; in particolare, quelli relativi al comportamento dei consumatori derivanti anche dalle rilevate modifiche provocate dall'imposizione diretta nella distribuzione del reddito disponibile.

Per quanto riguarda le singole voci contenute nella tavola a 47, il prelievo netto, a causa del rilevato andamento delle entrate tributarie e delle tariffe pubbliche, è stato sensibilmente piú restrittivo che nel passato e ciò nonostante l'elevata crescita dei trasferimenti, specie di quelli alle famiglie per prestazioni previdenziali. L'evoluzione degli investimenti e delle spese per acquisto di beni e servizi ha continuato ad esercitare effetti restrittivi, mentre le retribuzioni hanno contribuito, seppure in misura piú limitata rispetto al passato, alla crescita della domanda.

MERCATO MONETARIO E MERCATO FINANZIARIO

Nel corso dell'anno 1974 l'azione delle Autorità monetarie è stata rivolta, attraverso il contenimento dei finanziamenti complessivi, a correggere lo squilibrio dei conti con l'estero e a contrastare il processo inflazionistico. Tale azione ha avuto l'effetto di invertire nella seconda metà dell'anno il movimento dei capitali con l'estero; il contenimento indotto nella domanda globale, anche attraverso l'azione di politica fiscale, ha determinato inoltre un rapido miglioramento delle partite correnti della bilancia dei pagamenti e ha contribuito al sensibile rallentamento del processo inflazionistico nell'ultima parte dell'anno 1974 e nei primi mesi del 1975.

Nei primi mesi del 1974, in presenza di un rapido accrescimento del disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti per effetto dell'aumento dei prezzi del petrolio greggio oltre che dell'espansione delle altre importazioni, la politica monetaria è divenuta meno permissiva. Il livello dei tassi di interesse non subiva, tuttavia, mutamenti di rilievo rispetto all'anno precedente, pur continuando una lieve ascesa di quelli a piú breve scadenza. Il rinnovo dell'obbligo di investimenti in titoli da parte delle aziende di credito contribuiva alla stabilità dei tassi a lungo termine e l'apporto di fondi al sistema degli istituti di credito mobiliare, che ne seguiva, risultava molto limitato considerati anche i forti acquisti, operati nell'ultima parte del 1973 dalle aziende di credito in eccedenza al vincolo. Il volume dei finanziamenti complessivi non ha tuttavia risentito sensibilmente del rallentamento della raccolta date le forti disponibilità accumulate nel dicembre 1973 dagli istituti di credito speciale attraverso l'anticipo delle emissioni.

In marzo, il disavanzo globale della bilancia dei pagamenti eccedeva, al netto dei prestiti compensativi, i 650 miliardi; in aprile e in maggio, anche per effetto di movimenti di fondi a breve termine che si sovrapponevano al fortissimo disavanzo commerciale, esso si approssimava a 1.000 miliardi circa. In presenza di tale evoluzione della bilancia dei pagamenti e di piú aspre difficoltà per il finanziamento del suo disavanzo, nonché di un'accelerazione del processo inflazionistico, che nel primo trimestre aveva raggiunto un tasso rapportato ad anno del 77 per cento per i prezzi ingrosso e del 26 per

cento per quelli al consumo, la politica monetaria assumeva un atteggiamento piú restrittivo: venivano, in marzo, aumentati dal 6,5 al 9 per cento i tassi base per lo sconto e per le anticipazioni presso l'istituto di emissione e gli interventi sul mercato finanziario venivano rallentati consentendo un aumento dei rendimenti dei titoli. In tal modo si abbandonava la politica di stabilizzazione dei corsi che era stata confermata anche nella seconda metà del 1973, pur in presenza di una crescita dei tassi a breve termine; questa scelta, determinata dal convincimento che le tensioni si sarebbero esaurite in un periodo breve, era stata resa possibile dal sostegno derivante al mercato obbligazionario dal vincolo di portafoglio delle aziende di credito.

All'inizio di aprile, alla scadenza di quello già in atto da un anno, veniva imposto un vincolo al tasso di espansione degli impieghi bancari (15 per cento tra il 31 marzo 1974 e il 31 marzo 1975), con riferimento al totale degli impieghi, oltre che a singole categorie, esclusi soltanto i finanziamenti concessi a settori giudicati di interesse prioritario (energia elettrica, Ferrovie dello Stato e trasporti in concessione, AIMA, ospedali). L'utilizzo di questo strumento a scopo di controllo del totale del credito e non piú principalmente di allocazione, come nell'esperienza dell'anno precedente, era sollecitato dalla necessità di agire rapidamente, senza tuttavia operare un'eccessiva restrizione, su un volume di prestiti bancari che tendeva a eccedere quello giudicato desiderabile tenuto conto dell'andamento della bilancia dei pagamenti e dei prezzi. Il provvedimento era motivato anche da timori riguardanti la possibilità di controllare efficacemente la creazione complessiva di base monetaria; questa, infatti, nonostante il forte assorbimento operato dal settore estero, è rimasta elevata (2.600 miliardi, secondo dati depurati della componente stagionale) in tutto il primo semestre per effetto soprattutto del finanziamento presso la Banca d'Italia delle necessità del Tesoro.

Il rifinanziamento delle aziende di credito da parte della Banca d'Italia, accresciutosi rapidamente nel primo trimestre, è stato rallentato in quello successivo. A partire da maggio, inoltre, l'introduzione del deposito obbligatorio presso la Banca d'Italia a fronte delle importazioni ha rafforzato, con un assorbimento di oltre 200 miliardi al mese, la manovra restrittiva della base monetaria.

I finanziamenti complessivi al settore statale e agli altri settori dell'economia sono rimasti elevati nei primi sei mesi dell'anno (8.600 miliardi contro 7.800 nel corrispondente periodo dell'anno precedente). Il disavanzo autonomo dei conti con l'estero ha però assorbito durante

lo stesso periodo circa 4.300 miliardi, cosicché il sistema economico ha avvertito una situazione di progressiva tensione di liquidità.

I tassi bancari attivi sono saliti nel secondo trimestre al 13,0 per cento, contro il 10,1 del primo trimestre e il 9,5 per cento del quarto trimestre del 1973; un incremento di minore ampiezza hanno mostrato i tassi sui depositi. In giugno i tassi interbancari hanno raggiunto il 18 per cento e i rendimenti dei titoli a lungo termine l' 11 per cento (da un valore di 7,5 per cento nei primi due mesi dell'anno).

Veniva rinnovato in giugno l'obbligo per le aziende di credito di investire in titoli; oltre a rendere possibile un'accelerazione dell'attività di impiego degli istituti di credito speciale, il provvedimento ha esplicato un effetto di rilievo sulle quotazioni dei titoli in circolazione, contenendone la caduta in presenza di un ulteriore aumento (circa 5 punti nel confronto tra la media del primo semestre e quella del secondo) dei tassi bancari attivi (per i depositi in conto corrente la crescita del tasso è stata di 3 punti).

Nel mese di luglio fu impedito alle aziende di credito di indebitarsi ulteriormente con l'estero; nei primi sei mesi la posizione netta passiva sull'estero delle aziende di credito era aumentata di circa 1.000 miliardi.

I finanziamenti complessivi al settore pubblico e al settore privato hanno subíto, nel corso del secondo semestre, un sensibile rallentamento a causa soprattutto dell'azione esplicata dalla base monetaria il cui volume si è accresciuto, tra fine giugno e fine novembre, solo di 550 miliardi (dati depurati delle componenti stagionali); ne hanno in particolare risentito i finanziamenti all'Economia. Hanno però continuato a espandersi rapidamente gli impieghi delle aziende di credito stimolati dalla forte domanda di credito dovuta anche all'assottigliarsi delle altre fonti di finanziamento. Per quanto riguarda gli istituti di credito mobiliare l'insufficienza della loro offerta di impieghi rispetto alla domanda è dipesa solo in parte da carenza di fondi; hanno influito anche i ritardi nell'adeguamento degli stanziamenti statali e dei tassi riconosciuti sulle operazioni agevolate. Gli istituti di credito immobiliare, che non beneficiavano del vincolo di portafoglio imposto alle aziende di credito, hanno subíto una drastica riduzione della loro raccolta per effetto anche dei ritardi con cui hanno adeguato il rendimento delle cartelle alla nuova situazione del mercato; ne hanno risentito i finanziamenti all'edilizia residenziale e alle opere pubbliche,

anche se gli investimenti in abitazioni hanno beneficiato di un maggior apporto di risparmio privato tipico delle situazioni di rapida inflazione.

Sul rallentamento del ritmo di espansione del credito ha influito anche l'affievolimento della domanda interna nella seconda metà dell'anno.

L'andamento congiunturale risentiva delle difficoltà di finanziamento incontrate nella prima metà dell'anno e, soprattutto, dell'azione della politica fiscale, in particolare dei provvedimenti tributari dell'estate. Venivano anche a esaurirsi alcuni piani di investimento, la cui attuazione era stata peraltro accelerata nell'ultima parte del 1973 e agli inizi del 1974 sotto la spinta dell'aumento dei prezzi e dell'incertezza sulla disponibilità di finanziamenti. Per quanto riguarda le scorte, le difficoltà del credito e le aspettative di diminuzione dei prezzi causavano una liquidazione di quelle di prodotti primari, mentre l'opportunità di contenere la caduta della produzione rispetto a quella della domanda portava a un forte accrescimento delle scorte di prodotti finiti.

Gli effetti della politica monetaria restrittiva, nonché quelli di minore rilevanza di altri interventi specifici, rallentavano il deflusso netto dei movimenti dei capitali autonomi già a partire dal secondo trimestre; nel secondo semestre, nonostante le forti pressioni speculative subíte dalla lira in ottobre e in novembre, il flusso è divenuto attivo per 1.242 miliardi, contro un passivo di 976 miliardi nel primo semestre. Il disavanzo di parte corrente è passato da 3.170 miliardi nel primo semestre a 1.897 nel secondo semestre.

I prezzi ingrosso, risentendo soprattutto dell'andamento cedente delle quotazioni delle materie prime sui mercati internazionali, si sono stabilizzati negli ultimi mesi del 1974 e nei primi mesi del 1975; hanno anche influito su di essi il rallentamento della domanda interna e la maggiore stabilità del valore esterno della lira. I prezzi al consumo, il cui aumento era rimasto sostenuto fino all'autunno per effetto anche dell'inasprimento dell'imposizione indiretta dell'estate, hanno segnato un forte rallentamento nel dicembre e nei primi mesi del 1975.

In dicembre, allorché era apparso evidente che il contenimento della domanda globale, rafforzato dai provvedimenti fiscali, aveva dato luogo ad un riequilibrio non transitorio della bilancia dei pagamenti ed erano emersi sintomi di rallentamento del processo inflazionistico, la politica monetaria ha presentato un'inversione di tendenza rileva-

bile soprattutto dall'andamento della base monetaria che nel solo mese di dicembre, previa depurazione della componente stagionale, si è accresciuta di circa 900 miliardi. Alla fine del mese il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio ha disposto misure volte a espandere il credito a favore delle esportazioni e dell'attività edilizia; al fine di non aggravare le conseguenze della caduta della domanda sono stati rimossi i vincoli specifici sull'espansione degli impieghi a favore delle imprese di maggiori dimensioni, dove piú ampio era l'accumulo di scorte di prodotti finiti, pur mantenendo il vincolo per il complesso degli impieghi. I tassi ufficiali sono stati ridotti dal 9 all' 8 per cento.

Gli effetti sono stati immediati sul tasso interbancario e sulle quotazioni dei titoli; i tassi bancari attivi sono restati invece per tutto il primo trimestre del 1975 prossimi ai livelli raggiunti nel quarto trimestre del 1974, risentendo da un lato di una domanda di credito ancora molto sostenuta in alcuni settori, dall'altro del permanere dei limiti quantitativi all'espansione del credito bancario e di una vischiosità del mercato, che impediva soprattutto la diminuzione dei tassi passivi.

Nell'intero anno 1974 i finanziamenti complessivi all'economia sono stati di 12.700 miliardi, contro 14.950 nel 1973, in presenza però di un flusso di investimenti nel settore, a prezzi correnti, superiore di 5.000 miliardi a quello dell'anno precedente; le imprese hanno reagito con l'aumento della velocità di circolazione degli ingenti saldi liquidi accumulati negli anni precedenti; in particolare, l'aumento di attività finanziarie del settore, che era stato di circa 6.800 miliardi nel 1973, è risultato nel 1974 pari a 2.300 miliardi soltanto, da cui sono anche da dedurre circa 1.200 miliardi di fondi vincolati presso la Banca d'Italia in conto depositi obbligatori sulle importazioni. Le attività sull'estero delle imprese si sono in particolare ridotte nel secondo semestre dell'anno per l'afflusso di fondi dall'estero, sollecitato dalla carenza di credito all'interno. Tenuto conto dei finanziamenti al settore pubblico (pari a 9.460 miliardi nel 1974, contro 8.420 nel 1973), l'espansione del credito agli utilizzatori interni ha raggiunto 22.160 miliardi nel 1974, contro 23.370 nel 1973; dato il forte disavanzo della bilancia dei pagamenti (4.913 miliardi, al netto dei prestiti compensativi; 5.067 miliardi di disavanzo corrente) la formazione di attività finanziarie sull'interno è risultata nel 1974 di 15.250 miliardi, contro 20.550 miliardi nel 1973. In particolare la formazione di attività finanziarie delle famiglie sull'interno si è ridotta da 14.320 miliardi nel 1973 a 13.050 miliardi nel 1974.

Secondo gli impegni concordati con il FMI nella « lettera di intendimenti » della primavera del 1974, il credito interno erogato nel complesso a utilizzatori privati e pubblici non doveva accrescersi nei dodici mesi terminanti con il marzo 1975 di piú di 22.400 miliardi. Il confronto nel corso dell'anno tra il dato effettivo del credito totale e l'ammontare indicato dai traguardi intermedi, a suo tempo concordati con il FMI, mostra a partire dall'estate una minore espansione del credito effettivo rispetto a quello consentito. Negli undici mesi terminanti a febbraio 1975 l'espansione del credito totale, secondo dati provvisori, è stata di 20.300 miliardi. Nel mese di marzo il credito non ha mostrato una variazione rilevante per effetto di finanziamenti al Tesoro per 9 miliardi, di un aumento dei crediti a medio e a lungo termine per 1.085 miliardi e di una riduzione degli impieghi bancari di 1.250 miliardi (stima basata su un campione di aziende di credito che copre i due terzi degli impieghi). E' però da rilevare che quest'ultimo dato sottostima notevolmente l'andamento degli impieghi di questo mese, perché riflette, presumibilmente, l'accentramento di estinzioni di operazioni in giorni immediatamente precedenti il 31 marzo, data di scadenza del vincolo all'aumento degli impieghi: nello stesso mese di marzo, altre attività di bilancio delle aziende di credito (cedole e vaglia, effetti, debitori diversi; stimate sullo stesso campione di aziende) hanno segnato un'espansione eccezionale, di 1.750 miliardi.

Prospettive per il 1975.

Il 30 gennaio 1975 il CICR ha riformato il sistema delle riserve obbligatorie in modo da rendere piú stabile il legame tra creazione di base monetaria e sviluppo del credito e dei depositi; ha prorogato per il primo semestre del 1975 il coefficiente obbligatorio in titoli delle aziende di credito nell'intento di garantire, nell'ambito dei finanziamenti globali previsti per tutto l'anno, una quota per la copertura degli investimenti nei settori industriale ed edile: il riferimento all'incremento dei depositi anziché alla consistenza è volto a evitare che da tale provvedimento potesse derivare un incentivo alla concorrenza nella raccolta delle banche e quindi un freno all'abbassamento dei tassi sui depositi.

Successivamente, nella seduta del 21 marzo 1975, il CICR, in considerazione del rapido aggiustamento della bilancia dei pagamenti e del rallentamento del processo inflazionistico, ha abolito il vincolo all'espansione degli impieghi bancari e il deposito obbligatorio sulle importazioni;

ha emanato direttive volte a privilegiare il rifinanziamento delle aziende di credito che operino attivamente per una riduzione dei tassi e rivolgano i loro impieghi verso gli esportatori e il settore agricolo. Infine, nell'intento di rendere piú efficace la manovra della base monetaria alla quale, eliminato il massimale, resta affidato il controllo del credito, è stato modificato il metodo di emissione dei BOT prevedendo la partecipazione all'asta della Banca d'Italia e di altri operatori, oltre che delle aziende di credito; i BOT, inoltre, potranno essere quotati in borsa costituendo quindi un vero mercato monetario anche se limitato ai titoli pubblici.

I provvedimenti del CICR sopra indicati sono volti a permettere nel corso dell'anno 1975 una piú rapida espansione del credito e un abbassamento dei tassi di interesse, dando però priorità ai settori esportatori e a quelli capaci di sostenere l'occupazione con costi relativamente contenuti in termini di importazioni; l'espansione del credito dovrà comunque rimanere entro i limiti concordati con la CEE al momento della concessione del concorso finanziario a medio termine.

In base alle raccomandazioni che il Consiglio della CEE ha rivolto al Governo italiano, il credito complessivo, secondo l'accezione della « lettera di intendimenti » al Fondo monetario internazionale, non dovrà superare nei dodici mesi terminanti con il marzo 1976 i 24.700 miliardi; di questo ammontare il settore statale potrà disporre, con riferimento però all'anno solare 1975, di 8.000 miliardi (8.400 includendo le operazioni creditizie in favore degli intermediari finanziari). Questo volume di finanziamenti era stato valutato in base ad una previsione di aumento del reddito nazionale del 17,7 per cento (1,5 per cento a prezzi costanti) e di investimenti di 26.400 miliardi. Nel giudizio di congruità di tali mezzi finanziari rispetto alle esigenze del sistema bisogna tenere conto degli effetti del deposito obbligatorio sulle importazioni la cui abolizione nel 1975 rende disponibili per le imprese attività finanziarie per 1.200 miliardi.

Le operazioni della banca centrale e la regolazione della base monetaria

Durante il 1974 l'aggravarsi delle difficoltà della bilancia dei pagamenti e l'inasprimento delle tensioni inflazionistiche hanno indotto le autorità monetarie a creare base monetaria in misura contenuta. L'andamento di questa assumeva un carattere particolarmente restrittivo a partire da aprile fino a novembre, allo scopo di contribuire al contenimento dello squilibrio esterno e interno. A fine anno, nel contesto di una condotta piú espansiva della politica monetaria, la creazione di base presentava una sensibile accelerazione.

La creazione di base monetaria, inclusi i depositi postali, è stata di 4.104 miliardi (tav. 100), ossia di 1.000 miliardi circa inferiore a quella dell'anno precedente (5.078 miliardi), con un tasso di crescita

TAV. 100

BASE MONETARIA

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1972 (1)	1973 (1)	1974				
			Anno	trimestri			
				I	II	III	IV
CREAZIONE:							
ESTERO	- 415,4	- 204,6	-3.115,0	-1.058,5	- 849,2	- 297,7	- 909,6
TESORO	4.170,9	7.234,5	7.668,7	1.834,6	2.807,6	1.959,8	1.066,7
AZIENDE DI CREDITO	934,7	277,2	1.362,3	- 241,2	843,0	-1.133,3	1.893,8
ALTRI SETTORI	-1.090,8	-2.229,1	-1.812,3	- 123,9	-1.488,6	- 654,2	454,4
di cui: depositi in valuta vincolati presso BI-UIC	*- 741,8*	*-2.164,1*	*-1.118,6*	*- 508,4*	*- 727,8*	*34,0*	*83,6*
TOTALE	3.599,4	5.078,0	4.103,7	411,0	1.312,8	- 125,4	2.505,3
Totale (esclusa raccolta postale)	*2.153,0*	*3.325,0*	*3.274,4*	*- 19,8*	*996,5*	*5,0*	*2.292,7*
UTILIZZO:							
PUBBLICO	2.407,6	3.304,8	2.041,1	236,1	767,8	- 251,5	1.288,7
AZIENDE DI CREDITO	1.191,8	1.773,2	2.062,6	174,9	545,0	126,1	1.216,6
Riserva obbligatoria e cauzione assegni (2)	1.237,3	1.661,5	1.494,2	745,7	474,9	20,1	253,5
Liquidità	- 45,5	111,7	568,4	- 570,8	70,1	106,0	963,1

(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. — (2) Include il contante, i BOT e i titoli a lungo termine depositati a fronte della liberazione di contante.

del 13,1 per cento (19,3 per cento nel 1973 e 15,8 per cento nel 1972). I finanziamenti al Tesoro hanno creato base monetaria per 7.669 miliardi, mentre le operazioni con l'Estero, inclusi i depositi vincolati, registrati negli « altri settori » e nelle operazioni con il Tesoro, in cui sono affluiti i proventi dei prestiti esteri compensativi, ne hanno distrutta per 4.200 miliardi e i depositi sulle importazioni, introdotti nel mese di maggio, per 1.237 miliardi.

Il rallentamento nella creazione di base monetaria in presenza di uno spostamento dei flussi creditizi verso il sistema bancario, derivante dall'obbligo di acquisto di titoli imposto alle aziende di credito e dall'ingente smobilizzo di obbligazioni da parte del pubblico, ha indotto le aziende di credito ad aumentare sensibilmente i tassi sui depositi bancari, con l'effetto di attirare la base monetaria detenuta dagli altri operatori. A frenare l'incremento della base monetaria utilizzata dal pubblico nella forma di circolante ha presumibilmente anche concorso, nella seconda metà dell'anno, la flessione della propensione al consumo. Ne è seguíto un tasso di crescita della base monetaria assorbita dal pubblico sensibilmente piú basso che negli anni precedenti (10,2 per cento contro 19,9 nel 1973 e 16,9 nel 1972) e minore dell'espansione del reddito nazionale a prezzi correnti, sia per quanto riguarda la componente costituita dal circolante, sia per quella dei depositi postali, che ha permesso alle aziende di credito di contenere il rallentamento dell'afflusso di riserve totali. Nel periodo gennaio-novembre, precedente al mutamento in senso piú espansivo della politica monetaria, tali riserve hanno presentato un saggio di crescita dell' 11,3 per cento in ragione d'anno, su dati depurati della componente stagionale, contro il 18,2 per cento nel 1973 e il 13,9 per cento nel 1972. Nell'intero anno la crescita è stata del 17,9 per cento.

Mentre la caduta nell'espansione del circolante (aumentato di 1.156 miliardi contro 1.593 nel 1973 e 870 miliardi nel 1972, con un tasso di crescita del 12,0 per cento contro 19,9 nel 1973 e 12,2 nel 1972) ha contribuito direttamente a un maggiore afflusso di base monetaria alle aziende di credito, data la creazione complessiva di base monetaria, il volume modesto dei nuovi depositi postali (829 miliardi contro 1.753 nel 1973 e 1.446 nel 1972, corrispondente a un tasso di crescita dell' 8,1 per cento, contro 20,8 nel 1973 e 20,7 per cento nel 1972) ha pure esercitato su tale afflusso un effetto positivo, ma indiretto, esplicatosi nella necessità del Tesoro di finanziarsi in maggiore misura con ricorso al credito della banca centrale.

Le attività e le passività complessive della Banca d'Italia-Ufficio italiano dei cambi, che trovano riflesso nelle componenti della creazione e dell'utilizzo della base monetaria, sono quasi raddoppiate rispetto

al 1973 (10.508 miliardi, contro 5.366 miliardi nell'anno precedente; tav. 101). La differenza rispetto all'andamento della base monetaria è dovuta al fatto che questa non include fra le componenti di utilizzo tutte le passività della Banca d'Italia, bensí solo quelle disponibili per operatori interni, oltre ai depositi vincolati a riserva obbligatoria.

Le passività della Banca d'Italia non comprese nella base monetaria hanno presentato una notevole espansione, dovuta all'aumento dei depositi dell'estero (3.760 miliardi) per effetto del forte indebitamento sull'estero della Banca d'Italia, all'espansione dei depositi in valuta estera vincolati a fronte di prestiti esteri contratti da intermediari finanziari e da altri enti (1.119 miliardi) e alla costituzione di depositi obbligatori sulle importazioni. Inoltre sia le attività sia le passività della Banca d'Italia-Ufficio italiano dei cambi risultano accresciute di 1.748 miliardi per l'acquisto di certificati di credito del Tesoro per il consolidamento dei debiti degli enti mutualistici verso gli ospedali a fronte del quale è stato acceso un conto vincolato a favore di detti enti.

I finanziamenti al Tesoro e quelli al sistema creditizio hanno presentato un'espansione superiore a quella dell'anno precedente: i primi sono aumentati di 6.209 miliardi (contro 5.214 nel 1973), i secondi di 1.084 miliardi (contro un aumento di 265 miliardi nel 1973 secondo i dati depurati dai movimenti accidentali avvenuti alla fine dell'anno precedente, valutati in 500 miliardi). Nelle passività la circolazione è aumentata in misura inferiore all'anno precedente (1.143 miliardi contro 1.283 nel 1973 secondo i dati contabili, e 1.783 secondo dati depurati dei citati movimenti accidentali).

La crescita della base monetaria è stata modesta nel primo trimestre, al fine di evitare il formarsi di eccedenze di liquidità bancaria, ma tale da consentire una rapida crescita dei depositi e del credito; l'elevata distruzione connessa con il disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, solo in parte finanziato dall'aumento dell'indebitamento netto sull'estero delle aziende di credito, veniva compensata dalla creazione attraverso il canale del Tesoro, che eccedeva il fabbisogno di cassa per effetto di operazioni di sostegno sul mercato obbligazionario e di rimborsi netti di titoli in scadenza. L'aumento del tasso ufficiale dal 6,50 al 9 per cento, avvenuto il 20 marzo, non rallentava il ricorso alla Banca d'Italia, a cui le aziende erano indotte dalla forte domanda di impieghi. Alla modesta espansione della base monetaria delle banche si accompagnava una flessione della liquidità causata dal sostenuto sviluppo dell'intermediazione bancaria e quindi delle riserve obbligatorie.

La creazione di base monetaria rallentava in aprile e diventava negativa nel maggio, quando al continuo ingente disavanzo delle partite correnti (847 miliardi) si aggiungeva l'entrata in vigore dell'obbligo

TAV. 101

SITUAZIONE CONSOLIDATA BANCA D'ITALIA - UFFICIO ITALIANO DEI CAMBI

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1974	1972	1973	1974				
				Anno	trimestri			
					I	II	III	IV
ATTIVO		*variazioni*						
Impieghi a favore dell'estero e oro (1) . . .	5.151,6	− 412 9	159,1	764,7	254,1	− 839,2	1.880,4	− 530,6
Impieghi a favore del Tesoro	20.954,9	1.574,9	5.214,1	6.209,0	1.128,1	2.861,3	1.685,1	534,5
conto corrente per il servizio di tesoreria	*2.962,2*	*528,1*	*1.004,9*	*49,6*	*285,3*	*69,6*	*− 684,0*	*378,7*
titoli (2)	*15.385,5*	*806,7*	*4.009,6*	*5.911,6*	*732,9*	*2.644,2*	*2.398,3*	*136,2*
altri crediti	*2.607,2*	*240,1*	*199,6*	*247,8*	*109,9*	*147,5*	*− 29,2*	*19,6*
Impieghi a favore delle aziende di credito (3)	3.187,5	1.472,9	− 235,1	1.083,8	− 133,5	768,7	−1.124,4	1.573,0
Impieghi a favore degli istituti di credito spec.	225,4	− 7,7	34,0	24,8	− 7,6	5,8	17,3	9,3
Altri conti	3.133,4	61,1	194,1	2.425,2	43,9	195,0	91,7	2.094,6
TOTALE . . .	32.652,8	2.688,3	5.366,2	10.507,5	1.285,0	2.991,6	2.550,1	3.680,8
PASSIVO								
Circolazione	11.216,7	1.483,9	1.283,0	1.143,2	− 487,2	355,3	− 42,6	1.317,7
biglietti	*11.159,5*	*1.466,3*	*1.281,5*	*1.130,5*	*− 488,2*	*348,5*	*− 40,9*	*1.311,1*
vaglia	*57,2*	*17,6*	*1,5*	*12,7*	*1,0*	*6,8*	*− 1,7*	*6,6*
Depositi degli istituti di credito speciale (4)	3.881,7	631,0	1.865,4	929,8	− 60,9	1.360,0	− 391,6	22,3
Depositi delle aziende di credito	7.587,5	386,2	845,6	1.722,4	630,3	783,0	− 165,7	474,8
riserva obbligatoria e cauzione assegni in contante	*6.638,2*	*316,8*	*1.048,1*	*1.255,6*	*523,1*	*729,2*	*− 68,8*	*72,1*
altri conti (5).	*949,3*	*69,4*	*− 202,5*	*466,8*	*107,2*	*53,8*	*− 96,9*	*402,7*
Depositi e crediti del Tesoro	281,4	0,7	120,9	− 38,5	− 40,0	178,7	− 288,9	111,7
conto corrente per il servizio di tesoreria	—	—	—	—	—	—	—	—
altri conti	*281,4*	*0,7*	*120,9*	*− 38,5*	*− 40,0*	*178,7*	*− 288,9*	*111,7*
Depositi dell'estero	4.724,0	77,1	282,0	3.759,8	1.219,3	12,8	2.205,3	322,4
Altri conti (6)	3.898,2	0,8	734,5	3.004,5	23,0	182,1	1.232,9	1.566,5
Patrimonio	1.063,3	108,6	234,8	− 13,7	0,5	119,7	0,7	− 134,6
TOTALE . . .	32.652,8	2.688,3	5.366,2	10.507,5	1.285,0	2.991,6	2.550,1	3.680,8

(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, inclusa la svalutazione e rivalutazione di fine anno. — (3) Differisce dalle tavole 100 e 105 in quanto non comprende il margine disponibile nei conti di anticipazione ordinaria. — (4) Comprende dal dicembre 1969 i depositi in valuta vincolati degli istituti di credito speciale presso BI-UIC pari, a fine 1974, a 3.747,2 miliardi di lire. — (5) Comprende dal giugno 1972 i depositi in valuta delle aziende di credito presso BI-UIC pari, a fine 1974, a 337,7 miliardi di lire. — (6) Comprende i depositi in valuta vincolati di enti vari presso BI-UIC pari, a fine 1974, a 97,4 miliardi di lire.

di costituire depositi vincolati presso la banca centrale a fronte delle importazioni, che assorbiva nel mese 217 miliardi. Ne seguiva una flessione della base monetaria delle banche e una forte caduta della liquidità che portava il rapporto liquidità/depositi (su dati depurati della componente stagionale) a un minimo mai prima toccato (1,5 per cento). A maggio l'emissione di BOT, per la prima volta con scadenza trimestrale, veniva sottoscritta solo parzialmente dalle aziende di credito nonostante l'elevato tasso di interesse offerto (15,32 per cento) e la scadenza ravvicinata.

La carenza di liquidità, che causava un forte rialzo dei tassi interbancari, si attenuava nel giugno e nel luglio; vi contribuivano anticipazioni alle aziende di credito di elevato ammontare, concesse nel giugno, e il miglioramento della bilancia dei pagamenti a cui si accompagnava il continuo aumento della posizione debitoria sull'estero delle aziende di credito.

Nell'agosto e nella prima parte di settembre i tassi interbancari si flettevano, le aziende di credito rimborsavano parte delle anticipazioni ottenute e acquistavano BOT sia all'emissione sia dalla Banca d'Italia, in tal modo riducendo le loro disponibilità liquide e contribuendo a contenere la crescita della base monetaria. Lo stesso effetto esercitavano la riduzione dell'indebitamento netto sull'estero delle aziende di credito, che iniziava nel luglio, e i depositi sulle importazioni.

In ottobre e novembre, in presenza di un forte disavanzo della bilancia dei pagamenti, la crescita della base monetaria continuava a essere estremamente modesta.

A dicembre i conti con l'estero e la crescita dei prezzi mostravano chiari segni di un andamento piú favorevole, mentre quello della produzione industriale presentava un grave peggioramento; tale evoluzione congiunturale induceva la banca centrale a perseguire una politica di base monetaria piú espansiva che portava a una forte crescita della liquidità delle aziende di credito (1.100 miliardi circa).

Nei primi tre mesi del 1975 la creazione di base monetaria continuava a essere relativamente sostenuta, tenuto conto della componente stagionale, in presenza di un assorbimento pressoché nullo da parte dell'Estero e, fino al 24 marzo, dei depositi sulle importazioni che a quella data venivano aboliti.

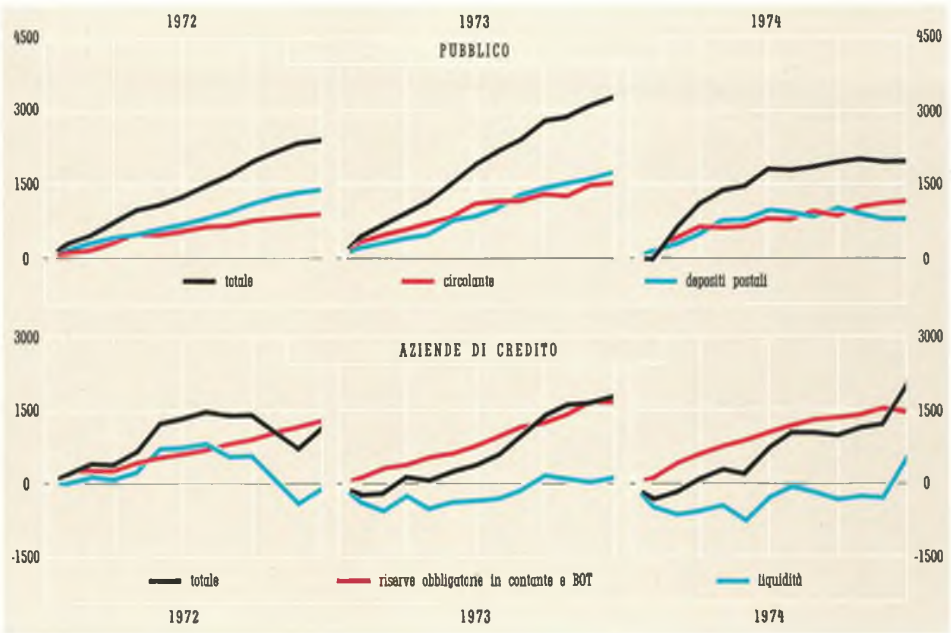
L'autorizzazione concessa in dicembre alle aziende di credito a prelevare dalle riserve obbligatorie il contante eccedente, contro versamento di cartelle fondiarie e obbligazioni di credito agrario di miglio-

CREAZIONE DELLA BASE MONETARIA

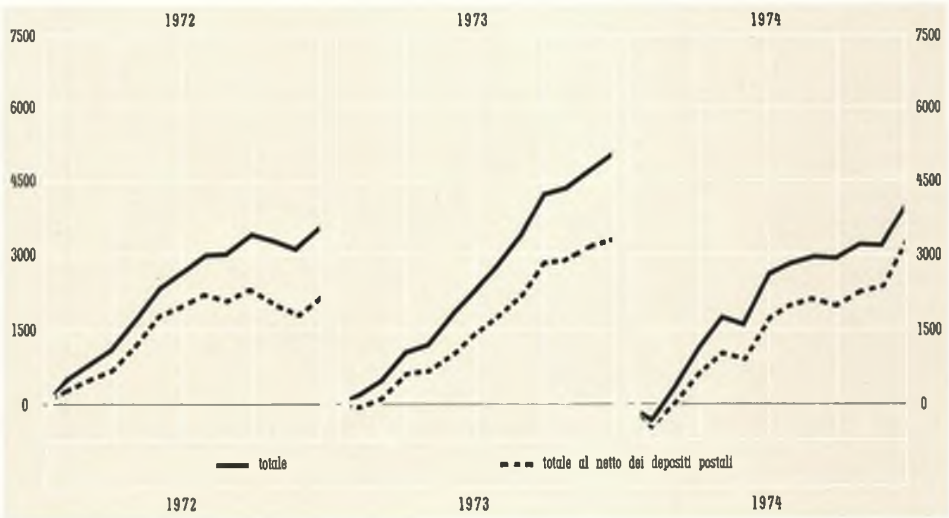
(variazioni mensili cumulate; dati destagionalizzati e corretti per i movimenti accidentali di fine 1972; miliardi di lire)

UTILIZZO DELLA BASE MONETARIA

(variazioni mensili cumulate; dati destagionalizzati e corretti per i movimenti accidentali di fine 1972; miliardi di lire)



TOTALE BASE MONETARIA



ramento, veniva utilizzata nel primo trimestre del 1975 per un ammontare pari a 350 miliardi circa favorendo la loro posizione di liquidità.

Dal febbraio è entrata in vigore la nuova disciplina delle riserve obbligatorie che risponde all'intento di rendere piú diretto e prevedibile il legame tra creazione di base monetaria e sviluppo del credito e dei depositi; essa sancisce l'obbligo, uguale per tutte le aziende di credito, di costituire una riserva in contante pari al 15 per cento dell'incremento registrato nel mese precedente dai depositi soggetti al vincolo, al netto dell'eventuale aumento dei fondi patrimoniali. Il Ministro del Tesoro, su proposta del Governatore della Banca d'Italia, potrà variare fino a 5 punti percentuali, in piú o in meno, il coefficiente di riserva anche per singole categorie di depositi. Poiché nella nuova disciplina le riserve sono commisurate al flusso dei depositi, anziché alla consistenza come in precedenza, dal cambiamento di regime non sono derivati effetti né di liberazione né di assorbimento di base monetaria, né tali effetti verranno a generarsi in caso di variazione del coefficiente.

Sempre al fine di rendere piú efficace la manovra della base monetaria per il controllo della liquidità e dei tassi di interesse, nel mese di marzo è stato modificato il metodo di emissione dei Buoni ordinari del Tesoro, nel senso di consentire la partecipazione sia della Banca d'Italia sia di operatori non bancari. La riforma è intesa a stimolare la domanda di BOT alle aste mensili e pertanto, a parità di altre condizioni, a ridurre il costo del finanziamento per il Tesoro; è prevista anche la quotazione in borsa dei BOT e la Banca d'Italia opererà di regola sul mercato secondario. Queste innovazioni tendono a instaurare un piú efficiente mercato monetario sul quale dovranno piú prontamente risentirsi gli effetti espansivi e restrittivi degli interventi di politica monetaria.

L'attivo della Banca centrale e la creazione di base monetaria.

Estero. — Nel corso del 1974 l'assorbimento di base monetaria da parte del canale Estero è stato di 3.115 miliardi (tav. 102), derivante da un disavanzo della bilancia dei pagamenti di 3.588 miliardi, i cui effetti sulla liquidità sono stati in parte compensati da un aumento dell'indebitamento netto sull'estero delle aziende di credito (473 miliardi); le valute convertibili delle aziende di credito sono rimaste pressoché inalterate. Poiché a determinare il saldo della bilancia dei pagamenti ha

concorso l'afflusso di prestiti compensativi, il cui provento è stato in larga parte vincolato presso la Banca d'Italia (1.085 miliardi), l'assorbimento globale di base monetaria connesso con le operazioni con l'estero sale a 4.200 miliardi, contro 2.403 miliardi nel 1973.

TAV. 102

CREAZIONE DI BASE MONETARIA: ESTERO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1972	1973	1974				
			Anno	trimestri			
				I	II	III	IV
Bilancia dei pagamenti (1) . . .	*– 746,8*	*– 207,7*	*–3.588,3*	*–1.342,8*	*–1.606,7*	*220,8*	*– 859,6*
partite correnti	– 290,5	–2.306,6	–5.829,2	–2.026,7	–2.217,3	– 184,2	–1.401,0
movimenti di capitali:	– 527,0	2.321,9	2.315,2	665,1	828,1	359,8	462,2
compensativi	349,0	2.570,0	1.343,0	603,0	760,0	– 20,0	—
altri	– 876,0	– 248,1	972,2	62,1	68,1	379,8	462,2
partite viaggianti, storni, arbitraggi	70,5	– 223,1	– 74,2	18,8	– 217,4	45,1	79,3
Posizione aziende di credito e sua regolazione	*331,4*	*3,1*	*473,3*	*284,3*	*757,5*	*– 518,5*	*– 50,0*
posizione netta verso l'estero (aumento –)	255,5	30,8	475,1	285,0	756,2	– 519,3	– 46,8
valute convertibili (aumento +)	75,9	– 27,7	– 1,8	– 0,7	1,3	0,8	– 3,2
Effetto complessivo (a) (*) . .	*– 415,4*	*– 204,6*	*–3.115,0*	*–1.058,5*	*– 849,2*	*– 297,7*	*– 909,6*
in lire: posizione netta verso l'estero di BI-UIC .	– 490,0	– 122,7	–2.995,2	– 965,3	– 851,9	– 324,8	– 853,2
aggiustamenti di cambio . . .	– 1,3	– 54,2	– 118,0	– 92,5	1,4	26,3	– 53,2
in valuta: valute convertibili delle aziende di credito	75,9	– 27,7	– 1,8	– 0,7	1,3	0,8	– 3,2
(*) Per memoria:							
depositi in valuta vincolati presso BI-UIC di pertinenza degli altri settori *(b)*	741,8	2.164,1	1.118,6	508,4	727,8	– 34,0	– 83,6
depositi in valuta vincolati presso BI-UIC di pertinenza del Tesoro *(c)*	—	34,0	– 34,0	– 34,0	—	—	—
(a) — (b) — (c)	– 1.157,2	– 2.402,7	– 4.199,6	– 1.532,9	– 1.577,0	– 263,7	– 826,0

(1) Inclusi gli sfasamenti contabili tra le voci di situazione di BI-UIC riguardanti il settore e le risultanze della bilancia dei pagamenti.

Come già messo in evidenza nella Relazione dello scorso anno, le tavole della base monetaria riguardanti il settore Estero tengono conto del saldo globale della bilancia dei pagamenti. La variazione netta dei depositi in valuta presso la Banca d'Italia, in cui affluiscono i proventi dei prestiti compensativi assunti all'estero, è registrata invece tra le operazioni degli « altri settori », fatta eccezione per quella dei depositi di pertinenza del settore statale, inclusa nelle operazioni con il Tesoro.

Nel periodo fra il gennaio e il maggio le operazioni con l'estero, ivi incluso il vincolo dei proventi dei prestiti compensativi, distruggevano base monetaria per ben 3.053 miliardi (784 miliardi in aprile

e 737 in maggio), per effetto dell'ingente disavanzo delle partite correnti e del saldo negativo dei movimenti di capitali non compensativi, che erano finanziati solo per una modesta quota dall'aumento dell'indebitamento netto con l'estero delle aziende di credito (738 miliardi).

Il peggioramento della posizione netta sull'estero delle aziende derivava dalla forte espansione dei crediti in valuta all'interno (514 miliardi) dovuta al fatto che i loro tassi di interesse, pari a quelli sull'euromercato, erano piú bassi di quelli sui prestiti in lire, in presenza di forti tensioni sul mercato degli impieghi. La restrizione creditizia all'interno, a cui concorreva l'istituzione nel mese di maggio del deposito obbligatorio del 50 per cento sulle importazioni, e il mutamento delle aspettative degli operatori, connesso anche con l'annuncio dell'accordo internazionale sull'uso delle riserve in oro a garanzia di prestiti internazionali, contribuivano all'inversione, in giugno, dell'andamento della bilancia dei pagamenti. L'effetto del miglioramento dei conti con l'estero sulla base monetaria veniva attenuato dalla diminuzione dell'indebitamento netto verso l'estero delle aziende di credito per un importo di 528 miliardi fra luglio e dicembre (fig. 40); tale andamento, che seguiva al divieto imposto alle aziende di credito, nel luglio, di accrescere l'indebitamento netto, è da attribuire alla forte flessione delle loro passività sull'estero, per le preoccupazioni internazionali sulla solvibilità del paese. Le aziende hanno fatto in parte fronte alla flessione delle passività sull'estero con la riduzione dei crediti in valuta sull'interno.

La distruzione di base monetaria tramite le operazioni dell'Estero è stata particolarmente forte in ottobre, in presenza di un sensibile peggioramento della bilancia dei pagamenti, dopo l'andamento piú favorevole dell'estate; diminuiva in novembre e ancor piú in dicembre, mese in cui la bilancia dei pagamenti si avvicinava al pareggio.

Tesoro. — L'ingente fabbisogno di cassa del Tesoro, pari a 8.973 miliardi (8.065 miliardi nel 1973 e 5.644 nel 1972), e le difficoltà di collocamento di titoli sul mercato, specie nella prima metà dell'anno, hanno richiesto un'elevata creazione di base monetaria da parte del Tesoro, pari a 7.669 miliardi, contro 7.235 nel 1973 e 4.171 nel 1972 (tav. 103).

La crescita della raccolta postale è stata assai minore che nell'anno precedente (829 miliardi contro 1.753 nel 1973), per effetto del forte aumento dei tassi d'interesse corrisposti sui depositi bancari, che ha reso i depositi postali meno competitivi. I finanziamenti da parte della

TAV. 103

CREAZIONE DI BASE MONETARIA: TESORO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1972 (1)	1973 (1)	1974 Anno	1974 trimestri I	II	III	IV
Disavanzo (+) o avanzo (−) di cassa	*5.644,2*	*8.065,1*	*8.973,1*	*1.769,2*	*2.183,8*	*2.618,6*	*2.401,5*
Interventi delle autorità monetarie (2)	*−1.473,3*	*− 830,6*	*−1.304,4*	*65,4*	*623,8*	*− 658,8*	*−1.334,8*
Operazioni in titoli di Stato	−1.531,2	− 646,1	−1.450,3	− 14,1	515,6	− 568,2	−1.383,6
debito pubblico (3)	−1.292,8	− 624,8	837,8	− 57,8	354,1	358,1	183,4
BOT per investimenti liberi	− 74,9	− 249,4	732,2	− 30,7	172,4	409,5	181,0
titoli a lungo termine	−1.217,9	− 375,4	105,6	− 27,1	181,7	− 51,4	2,4
mercato aperto di BI-UIC	− 238,4	− 21,3	−2.288,1	43,7	161,5	− 926,3	−1.567,0
BOT per invest. liberi	—	167,8	−2.360,7	36,7	140,5	− 898,7	−1.639,2
titoli a lungo termine (4)	− 238,4	− 189,1	72,6	7,0	21,0	− 27,6	72,2
Altre operazioni (5)	57,9	− 184,5	145,9	79,5	108,2	− 90,6	48,8
Effetto complessivo	*4.170,9*	*7.234,5*	*7.668,7*	*1.834,6*	*2.807,6*	*1.959,8*	*1.066,7*
risultante da:							
Creazione diretta di liquidità	2.469,5	2.368,7	1.170,6	659,6	126,4	− 12,8	397,4
raccolta postale	1.446,4	1.753,0	829,3	430,8	316,3	− 130,4	212,6
altre operazioni (6)	1.023,1	615,7	341,3	228,8	− 189,9	117,6	184,8
Finanziamenti da BI-UIC (7)	1.701,4	4.865,8	6.498,1	1.175,0	2.681,2	1.972,6	669,3
titoli a lungo termine	1.141,5	2.473,7	1.300,8	− 23,1	75,5	198,3	1.050,1
acquisti netti all'emissione	1.379,9	2.662,8	1.228,2	− 30,1	54,5	225,9	977,9
operazioni di mercato aperto (4)	− 238,4	− 189,1	72,6	7,0	21,0	− 27,6	72,2
BOT per investimenti liberi	—	1.468,4	4.821,5	756,0	2.547,4	2.226,2	− 708,1
conto corrente di tesoreria provinciale	678,1	854,9	49,6	285,3	69,6	− 684,0	378,7
altri finanziamenti (8)	− 118,2	68,8	326,2	156,8	− 11,3	232,1	− 51,4

(1) Al netto dei movimenti accidentali di cui alla nota della tavola 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 speciale a favore delle aziende autonome. — (6) Compresi i titoli di cui alla nota (4). — (7) Il dato considerato per i titoli non include la svalutazione e rivalutazione degli stessi iscritta in bilancio al 31 dicembre 1972, 1973 e 1974. — (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.

Banca d'Italia e dell'UIC sono aumentati di 6.498 miliardi, contro i 4.866 dell'anno precedente; la creazione diretta di liquidità da parte del Tesoro, costituita prevalentemente dalla raccolta postale e dai BOT per le riserve obbligatorie, ha presentato un'espansione di 1.171 miliardi, assai inferiore a quella dell'anno precedente (2.369 miliardi).

Nel primo semestre del 1974 la creazione di base monetaria è stata superiore al fabbisogno di cassa del Tesoro (4.642 miliardi contro 3.953) dati i rimborsi netti di titoli di stato e gli interventi in acquisto sul mercato da parte della Banca d'Italia, in connessione con le tensioni esistenti sul mercato finanziario.

I BOT semestrali emessi a gennaio per un importo di 250 miliardi e al tasso effettivo del 9,65 per cento venivano sottoscritti solo per 91 miliardi dalle aziende di credito (tav. 104) e nei mesi successivi, fino ad aprile, si avevano rimborsi netti di BOT alle aziende di credito e al pubblico per 300 miliardi. La tensione di liquidità che si inaspriva progressivamente nei primi mesi dell'anno conduceva nel marzo, in presenza di emissioni nette positive dopo due mesi di rimborsi netti di titoli, a forti pressioni al rialzo dei tassi a lungo termine; a esse la Banca d'Italia rispondeva con acquisti di titoli a sostegno dei corsi per 50 miliardi circa; nonostante tali interventi i tassi aumentavano in media di circa mezzo punto percentuale. Il volume delle operazioni in acquisto sul mercato da parte della Banca, che si riduceva in aprile, quando si avevano di nuovo rimborsi netti di titoli, ridiventava sostenuto in maggio, in presenza di una forte flessione della liquidità, allo scopo di rallentare il movimento verso l'alto dei tassi che continuava a essere sensibile.

In questo mese la liquidità delle aziende di credito, che si era progressivamente ridotta nei mesi precedenti, si fletteva in modo rilevante, per effetto dell'assorbimento di base monetaria da parte dell'Estero e degli « altri settori », sospingendo i tassi interbancari a oltre il 14 per cento; a fine mese per contenere la creazione di base monetaria da parte del Tesoro venivano emessi per la prima volta BOT a scadenza trimestrale a un tasso effettivo del 15,32 per cento, in linea con i tassi esistenti sul mercato dei fondi interbancari. Nonostante queste favorevoli condizioni di emissione le aziende di credito sottoscrivevano meno della metà dei BOT offerti (287 miliardi su 650), in presenza di rimborsi per 166 miliardi, dopo aver ceduto, nel corso dello stesso mese, BOT alla Banca d'Italia per un ingente importo (circa 200 miliardi).

La capacità del Tesoro di finanziarsi senza creare base monetaria migliorava nel terzo trimestre; in questo periodo, con l'attenuarsi della

TAV. 104

BUONI ORDINARI DEL TESORO PER INVESTIMENTI LIBERI

(movimenti in miliardi di lire; tassi percentuali)

Data	Offerta				Domanda alle aste	Assegnazione			Operazioni di mercato aperto di BI-UIC (acquisti + cessioni —)	Rimborsi		Movimento portafoglio BOT	
						Aziende di credito							
	Scadenza in mesi	Quantità	Prezzo base di emissione	Tasso base posticipato		Quantità	Tasso effettivo posticipato	Banca d'Italia		Aziende di credito e pubblico (1)	BI-UIC	Aziende di credito e pubblico	BI-UIC
1973 – apr.	12	150,0	94,50	5,82	130,0	130,0	5,82	20,0	—	—	—	130,0	20,0
mag.	12	200,0	94,00	6,38	56,7	56,7	6,38	143,3	- 5,0	—	—	61,7	138,3
giu.	—	—	—	—	—	—	—	—	- 15,6	—	—	15,6	- 15,6
lug.	12	300,0	93,00	7,53	35,2	35,2	7,53	264,8	—	200,0	—	-164,8	264,8
ago.	—	—	—	—	—	—	—	—	- 0,2	—	—	0,2	- 0,2
set.	6	800,0	95,50	9,65	(*)	—	—	800,0	- 12,3	360,0	—	-347,7	787,7
ott.	6	500,0	95,50	9,65	789,3	500,0	8,96	—	. .	40,0	—	460,0	. .
nov.	6	200,0	95,75	9,07	245,8	200,0	8,62	—	- 90,1	200,0	—	90,1	- 90,1
dic.	6	200,0	95,75	9,07	127,5	127,5	8,85	72,5	291,0	—	—	-163,5	363,5
1974 – gen.	6	250,0	95,50	9,65	90,7	90,7	9,65	159,3	- 10,1	—	—	100,8	149,2
feb.	—	—	—	—	—	—	—	—	- 6,0	—	—	6,0	- 6,0
mar.	6	1.300,0	95,50	9,65	(*)	—	—	1.300,0	52,8	60,0	740,0	-112,8	612,8
apr.	6	1.250,0	94,50	11,98	(*)	—	—	1.250,0	- 23,3	240,6	409,4	-217,3	817,3
mag.	3	650,0	96,50	15,32	(*)	—	—	650,0	—	—	—	—	—
»	3	650,0	96,50	15,32	286,8	286,8	15,32	363,2	201,2	166,4	232,7	- 80,8	981,7
giu.	12	900,0	89,50	11,73	(*)	—	—	900,0	- 37,4	52,1	114,2	- 14,7	748,4
lug.	12	2.000,0	91,00	9,89	(*)	—	—	2.000,0	-320,1	248,9	331,1	71,2	1.348,8
ago.	3	700,0	96,50	15,32	(*)	—	—	700,0	—	—	—	—	—
»	3	700,0	96,50	15,32	687,3	687,3	15,32	12,7	-306,6	864,4	439,6	129,5	- 33,5
set.	6	500,0	93,00	15,62	(*)	—	—	500,0	—	—	—	—	—
»	12	1.500,0	91,00	9,89	(*)	—	—	1.500,0	—	—	—	—	—
»	6	500,0	93,00	15,62	25,5	25,5	15,62	474,5	-272,0	9,1	1.291,6	288,4	910,9
ott.	12	700,0	86,50	15,61	(*)	—	—	700,0	(2)-745,9	24,0	1.225,9	721,9	-1.271,8
nov.	12	1.000,0	86,50	15,61	(*)	—	—	1.000,0	—	—	—	—	—
»	3	1.000,0	96,50	15,32	728,6	728,6	15,32	271,4	—	—	—	—	—
»	12	700,0	86,50	15,61	73,6	73,6	15,61	626,4	(2)-798,6	959,2	440,8	641,6	658,4
dic.	—	—	—	—	—	—	—	—	(2)- 94,7	—	—	94,7	- 94,7

(*) Emissioni riservate alla Banca d'Italia. — (1) La differenza fra i rimborsi effettivi e i titoli giunti a scadenza è dovuta a ritardi con cui le aziende di credito si sono presentate al rimborso. — (2) Compresi i BOT acquistati con le operazioni di cui al D.M. 27/9/1974, pari a 700 miliardi nell'ottobre 1974, a 744 miliardi nel novembre e a 15 miliardi nel dicembre.

tensione di liquidità, le aziende di credito riprendevano infatti a contribuire al finanziamento del fabbisogno di cassa del Tesoro, ancora elevato, soprattutto attraverso acquisti di BOT dalla Banca d'Italia, che raggiungevano quasi i 900 miliardi. In agosto, in presenza di BOT in scadenza presso le aziende di credito per 864 miliardi, venivano offerti all'asta 700 miliardi di BOT trimestrali al tasso effettivo del 15,32 per cento, pressoché interamente sottoscritti dalle aziende di credito. L'emissione successiva, a settembre, di buoni semestrali a tasso lievemente superiore (15,62 per cento), non incontrava invece interesse da parte delle aziende di credito, essendo quasi nullo l'ammontare dei BOT in scadenza nel loro portafoglio.

Nell'ultimo trimestre la Banca d'Italia cedeva 1.459 miliardi di BOT ad aziende di credito, a fronte e a garanzia delle anticipazioni straordinarie concesse dalla Banca d'Italia ai sensi del decreto ministeriale del 27 settembre 1974, pari a 1.229 miliardi.

Le sottoscrizioni di BOT a fronte di anticipazioni straordinarie hanno avuto l'effetto contabile di ridurre la creazione di base monetaria da parte del Tesoro e di aumentare quella attraverso il canale delle aziende di credito, nonché degli altri settori per la differenza fra valore nominale dei titoli e prezzo di acquisto.

Risultavano invece di modesto ammontare gli acquisti di buoni dalla Banca d'Italia non connessi con la citata operazione (180 miliardi nel trimestre). A fine novembre, sebbene la situazione di liquidità fosse tesa, veniva offerto all'asta un ammontare di BOT particolarmente elevato (1.700 miliardi) in due *tranches,* la prima di 1.000 miliardi, con scadenza trimestrale, al tasso base del 15,32 per cento, e la seconda di 700 miliardi, con scadenza annuale, al tasso base del 15,61 per cento, mentre venivano a scadenza 959 miliardi di buoni nel portafoglio delle aziende di credito e del pubblico. Il sistema bancario preferiva i BOT a piú breve scadenza che venivano collocati per 729 miliardi, mentre veniva sottoscritta solo una quota modesta della *tranche* annuale (74 miliardi).

Rifinanziamento alle aziende di credito. — Nell'anno i finanziamenti della BI-UIC alle aziende di credito sono aumentati di 1.362 miliardi (contro 277 miliardi nel 1973; tav. 105); a questa crescita hanno concorso per 1.229 miliardi le anticipazioni straordinarie in conto corrente concesse in applicazione del D.M. 27 settembre 1974. La linea di credito, al netto di queste operazioni straordinarie, è aumentata in misura modesta (110 miliardi). Il risconto è aumentato di 56 miliardi,

e le anticipazioni a scadenza fissa si sono ridotte di 33 miliardi. La consistenza media mensile dei finanziamenti, al netto delle anticipazioni straordinarie, è stata assai piú elevata che negli anni precedenti, principalmente per effetto dell'elevato ammontare nel corso dell'anno delle anticipazioni a scadenza fissa (pari in media a 850 miliardi al mese, contro 164 miliardi nel 1973 e 98 nel 1972), e ha riflesso il ruolo piú importante svolto dal rifinanziamento nel rifornire il sistema di base monetaria, in presenza di un ingente assorbimento dell'Estero e degli « altri settori »; anche il risconto si è mantenuto nel periodo a un livello medio assai superiore che negli anni precedenti (108 miliardi al mese contro 16 miliardi nel 1973 e 6 miliardi nel 1972).

TAV. 105

CREAZIONE DI BASE MONETARIA: AZIENDE DI CREDITO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1972 (1)	1973 (1)	1974				
			Anno	trimestri			
				I	II	III	IV
Aziende di credito: finanziamenti da BI-UIC	*934,7*	*277,2*	*1.362,3*	*– 241,2*	*843,0*	*–1.133,3*	*1.893,8*
credito aperto	121,0	38,4	1.338,8	2,0	19,9	27,0	1.289,9
anticipaz. a scadenza fissa	777,0	195,6	– 32,6	– 244,9	756,0	–1.140,2	596,5
risconto ordinario	35,5	43,1	56,4	– 0,3	68,1	– 25,6	14,2
altre operazioni minori . . .	1,2	0,1	– 0,3	2,0	– 1,0	5,5	– 6,8

(1) Al netto dei movimenti accidentali di cui alla nota della tavola 100.

Nel mese di gennaio venivano rimborsate quasi per intero le anticipazioni a scadenza fissa, concesse in elevato ammontare a fine del 1973; esse aumentavano invece fortemente in febbraio e continuavano a crescere nei mesi successivi, quando si aveva una forte espansione dell'intermediazione bancaria. A fine marzo i tassi ufficiali di sconto e delle anticipazioni venivano elevati al 9 per cento per avvicinarli ai tassi prevalenti sul mercato dei depositi interbancari e diminuire la convenienza di operazioni di arbitraggio. Questi rialzi non parevano tuttavia frenare il volume del ricorso alla banca centrale che dal marzo si accresceva anche nella forma di un maggiore utilizzo della linea di credito. A fine giugno, quando i tassi interbancari raggiungevano i livelli piú elevati dell'anno, venivano concesse anticipazioni a scadenza fissa di ammontare cospicuo, rimborsate in luglio, quando la liquidità delle aziende di credito migliorava sensibilmente.

Le anticipazioni a scadenza fissa continuavano a flettersi in agosto e in settembre, in presenza di minori tensioni sul mercato dei fondi interbancari. L'utilizzo della linea di credito diminuiva dal mese di giugno e continuava a ridursi nel corso del terzo trimestre.

In ottobre e in novembre, col ricrearsi di tensioni di liquidità, si allargava il ricorso alle anticipazioni a scadenza fissa, che raggiungeva una punta nel mese di dicembre connessa con le normali esigenze stagionali; a fine dicembre, nell'ambito dei provvedimenti di politica monetaria di carattere espansivo, venivano ridotti dal 9 all' 8 per cento i tassi ufficiali di sconto e delle anticipazioni; venivano nel contempo aumentate dello 0,50 per cento le maggiorazioni sui tassi di sconto e delle anticipazioni a scadenza fissa.

Altri settori. — L'assorbimento di base monetaria da parte degli altri settori, pari a 1.812 miliardi (2.229 miliardi nel 1973), è dovuto principalmente all'aumento, pari a 1.119 miliardi, dei depositi in cui vengono vincolati i proventi dei prestiti esteri di natura compensativa contratti da intermediari finanziari e da altri enti, e ai depositi vincolati per sei mesi del 50 per cento sulle importazioni di determinate merci, il cui obbligo era stato istituito nel maggio e che a fine dicembre erano pari a 1.237 miliardi (tav. 106).

TAV. 106

CREAZIONE DI BASE MONETARIA: ALTRI SETTORI

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1972 (1)	1973 (1)	1974 Anno	1974 trimestri I	II	III	IV
Altri settori	*-1.090,8*	*-2.229,1*	*-1.812,3*	*- 123,9*	*-1.488,6*	*- 654,2*	*454,4*
finanziamenti agli ist. di cred. speciale e altre attività (2)	- 8,5	33,8	292,8	- 9,3	6,0	17,4	278,7
depositi in valuta vincolati presso BI-UIC (aumento -)	- 741,8	-2.164,1	-1.118,6	- 508,4	- 727,8	34,0	83,6
c/vincolati importazioni (aumento -)	—	—	-1.237,3	—	- 490,2	- 663,9	- 83,2
depositi in lire di ist. di cred. speciale (aumento -)	- 132,0	- 182,9	494,7	582,2	- 467,2	463,6	- 83,9
saldo altri conti BI-UIC (3)	- 208,5	84,1	- 243,9	- 188,4	190,6	- 505,3	259,2

(1) Al netto dei movimenti accidentali di cui alla nota della tavola 100. — (2) Incluse le operazioni di mercato aperto in titoli non di Stato. — (3) Inclusa la svalutazione e rivalutazione titoli di Stato e non di Stato iscritte in bilancio al 31 dicembre 1972, 1973 e 1974.

Nel primo semestre i proventi dei nuovi prestiti compensativi, pari a 1.363 miliardi, e dei prestiti assunti da aziende di credito (180 miliardi circa) venivano interamente vincolati in conti di deposito presso la Banca d'Italia; questi erano anche alimentati da una quota dei proventi di un prestito contratto nel dicembre 1973. Nello stesso periodo venivano prelevati circa 480 miliardi dai depositi costituiti con i ricavi di prestiti precedentemente assunti da imprese, oltre a 34 miliardi da un deposito del Tesoro, registrato nel settore corrispondente. Nel secondo semestre non si emettevano nuovi prestiti compensativi a causa delle difficoltà di collocamento sui mercati internazionali; in settembre i depositi vincolati diminuivano di 100 miliardi circa, in corrispondenza del rimborso di alcune *tranches* di prestiti esteri. A determinare il valore dei depositi vincolati nel corso dell'anno hanno naturalmente anche concorso le oscillazioni del cambio della lira, che trovano contropartita in un apposito conto.

I depositi obbligatori sulle importazioni nel periodo fra maggio e ottobre assorbivano in media 235 miliardi di base monetaria al mese. Essi diminuivano invece nel novembre e nel dicembre, liberando base monetaria rispettivamente per 57 e 116 miliardi, perché le esenzioni dall'obbligo del deposito concesse progressivamente a partire da giugno a diverse categorie di prodotti agricoli comportavano la costituzione di nuovi depositi di ammontare minore di quelli che venivano svincolati alla scadenza del termine dei sei mesi.

I depositi in lire degli istituti di credito speciale presso la Banca d'Italia, che costituiscono un fattore di distruzione di base monetaria perché ne riducono la disponibilità per i due settori utilizzatori (pubblico e aziende di credito), sono diminuiti nel corso dell'anno di 495 miliardi; essi sono solitamente elevati a fine giugno e a fine dicembre, cioè nei giorni precedenti il pagamento degli interessi sui titoli e il rimborso di quelli in scadenza che la Banca d'Italia effettua per conto dei maggiori istituti avvalendosi dei depositi precostituiti. Alla fine del 1974 il livello di tali depositi è stato assai minore di quello raggiunto nello stesso periodo dell'anno precedente (138 miliardi contro 633 miliardi), presumibilmente in connessione col ritardo con cui i mutuatari hanno corrisposto le rate di ammortamento dei prestiti, in presenza di tassi di interesse di mora inferiori ai tassi bancari. La distruzione di base monetaria nel dicembre dovuta all'andamento di tali depositi è stata quindi minore che nell'anno precedente.

I finanziamenti della Banca d'Italia agli altri settori, rimasti pressoché invariati fino a novembre, sono aumentati nel dicembre di 266 miliardi, per effetto della sottoscrizione di una emissione dell'ENEL per 257 miliardi; hanno pertanto concorso, insieme con la citata diminuzione dei depositi sulle importazioni e con i movimenti degli altri conti della BI-UIC, alla elevata creazione di base monetaria da parte degli altri settori nell'ultimo mese dell'anno (614 miliardi).

Il passivo della banca centrale e gli usi della base monetaria.

Circolante e altre forme di base monetaria del pubblico. — Nel 1974 l'incremento del circolante in mano al pubblico, pari a 1.156 miliardi (tav. 107) con un tasso di crescita del 12,0 per cento, è stato assai piú basso che nel 1973 (quando l'aumento fu di 1.593 miliardi corrispondente a un tasso di crescita del 19,9 per cento), nonostante la forte accelerazione fra i due anni nello sviluppo del reddito nazionale a prezzi correnti.

TAV. 107

UTILIZZO DI BASE MONETARIA: PUBBLICO

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1974	Variazioni						
		1972 (1)	1973 (1)	1974				
				Anno	trimestri			
					I	II	III	IV
Pubblico	*21.970,5*	*2.407,6*	*3.304,8*	*2.041,1*	*236,1*	*767,8*	*– 251,5*	*1.288,7*
circolante	10.757,1	870,2	1.592,6	1.155,8	– 155,6	361,0	– 155,7	1.106,1
depositi presso il Tesoro e BI-UIC	208,4	91,0	– 40,8	56,0	– 39,1	90,5	34,6	– 30,0
disponibilità presso l'amministrazione postale	11.005,0	1.446,4	1.753,0	829,3	430,8	316,3	– 130,4	212,6

(1) Al netto dei movimenti accidentali di cui alla nota della tavola 100.

Il rapporto fra circolante e prodotto interno lordo trimestrale riferito all'anno, che è stato in media del 10,3 per cento sia nel 1972 sia nel 1973 (tav. 108), è diminuito in misura sensibile nel corso del 1974 (dal 10,2 per cento del primo trimestre al 9,6 del quarto), ragguagliandosi in media al 9,9 per cento. Su tale flessione sembra avere influito il forte aumento nell'anno dei tassi sui depositi bancari e, nella seconda parte dell'anno, la caduta della propensione al consumo.

La crescita del circolante è stata sostenuta nel primo trimestre, quando la fase di rialzo dei tassi bancari era appena iniziata e la propensione al consumo cresceva, mentre si riduceva in quelli successivi, raggiungendo un minimo nel terzo trimestre (fig. 41).

TAV. 108

ANDAMENTO DEL CIRCOLANTE IN RELAZIONE AL REDDITO NAZIONALE

Periodo	Circolante (CIRC) (1)	Prodotto interno lordo a prezzi correnti (PIL) (2)	Retribuzioni nette ed erogazioni previdenziali (R) (2)	CIRC / PIL (3)	R / PIL
	(miliardi di lire)			*(rapporti percentuali)*	
1970 - IV trim. . . .	5.957	57.917	29.161	*10,02*	*50,34*
1971 - I trim. . . .	6.069	59.053	30.351	*9,89*	*51,39*
II » . . .	6.252	60.321	31.373	*10,04*	*52,01*
III » . . .	6.427	61.523	32.384	*10,14*	*52,63*
IV » . . .	6.615	63.038	33.450	*10,13*	*53,06*
1972 - I trim. . . .	6.758	64.336	34.579	*10,08*	*53,74*
II » . . .	7.026	65.697	35.474	*10,38*	*53,99*
III » . . .	7.216	67.078	36.413	*10,50*	*54,28*
IV » . . .	7.404	69.017	37.914	*10,18*	*54,93*
1973 - I trim. . . .	7.775	70.621	38.941	*10,50*	*55,14*
II » . . .	8.157	73.671	40.375	*10,21*	*54,80*
III » . . .	8.504	77.376	42.616	*10,23*	*55,07*
IV » . . .	8.735	80.935	45.424	*10,12*	*56,12*
1974 - I trim. . . .	9.249	84.737	47.951	*10,20*	*56,58*
II » . . .	9.605	88.787	50.793	*10,00*	*57,20*
III » . . .	9.746	93.095	52.971	*9,77*	*56,89*
IV » . . .	9.940	97.530	55.925	*9,62*	*57,34*

(1) Media trimestrale di dati mensili destagionalizzati; il dato del dicembre 1972 è depurato dei movimenti accidentali. — (2) I dati si riferiscono ai quattro trimestri terminanti con quello indicato. — (3) Il denominatore è il prodotto interno lordo trimestrale depurato della componente stagionale, riferito all'anno.

Il rialzo dei tassi sui depositi bancari causava analogamente un forte rallentamento della crescita dei depositi postali (che hanno presentato un tasso di aumento dell' 8,1 per cento contro il 20,8 per cento nel 1973), il cui saggio di interesse veniva modificato verso l'alto solo a ottobre, con un aumento di 2,40 punti percentuali per i libretti postali e di 2 punti iniziali per i buoni fruttiferi (il loro tasso massimo veniva aumentato di 2,75 punti), che si confronta con un rialzo di 4-5 punti percentuali circa dei tassi sui depositi bancari a risparmio nel corso del 1974.

Nell'anno la crescita dei depositi postali è risultata molto inferiore a quella dei depositi bancari, che presentavano un saggio di aumento del 16,8 per cento. Si accelerava cosí la tendenza, già in atto l'anno precedente, di una diminuzione della quota della raccolta postale sul totale dei depositi.

Riserve libere e obbligatorie delle aziende di credito. — Nel 1974 le riserve libere e obbligatorie in base monetaria delle aziende di credito sono aumentate di 2.062 miliardi (1.773 nel 1973 e 1.192 nel 1972) con un tasso di crescita del 17,9 per cento (18,2 per cento nel 1973 e 13,9 per cento nel 1972).

Una parte elevata di tale aumento (1.205 miliardi) è avvenuta nel mese di dicembre, soprattutto nella forma di liquidità, riflettendo il mutamento in senso espansivo della politica monetaria deciso in connessione con la caduta dell'attività produttiva negli ultimi mesi dell'anno.

Le riserve obbligatorie in base monetaria sono aumentate di 1.494 miliardi, presentando una flessione rispetto alla crescita del 1973 (1.662 miliardi), dovuta al mutamento nella composizione dei depositi a favore di quelli a risparmio. Il rapporto fra espansione nell'anno della riserva obbligatoria e incremento dei depositi nei dodici mesi terminanti a novembre, che tiene conto dello sfasamento fra costituzione dei depositi e versamento della riserva, pari al 14,7 per cento nel 1973 e al 14,6 nel 1972, è sceso nel 1974 al 12,7 per cento.

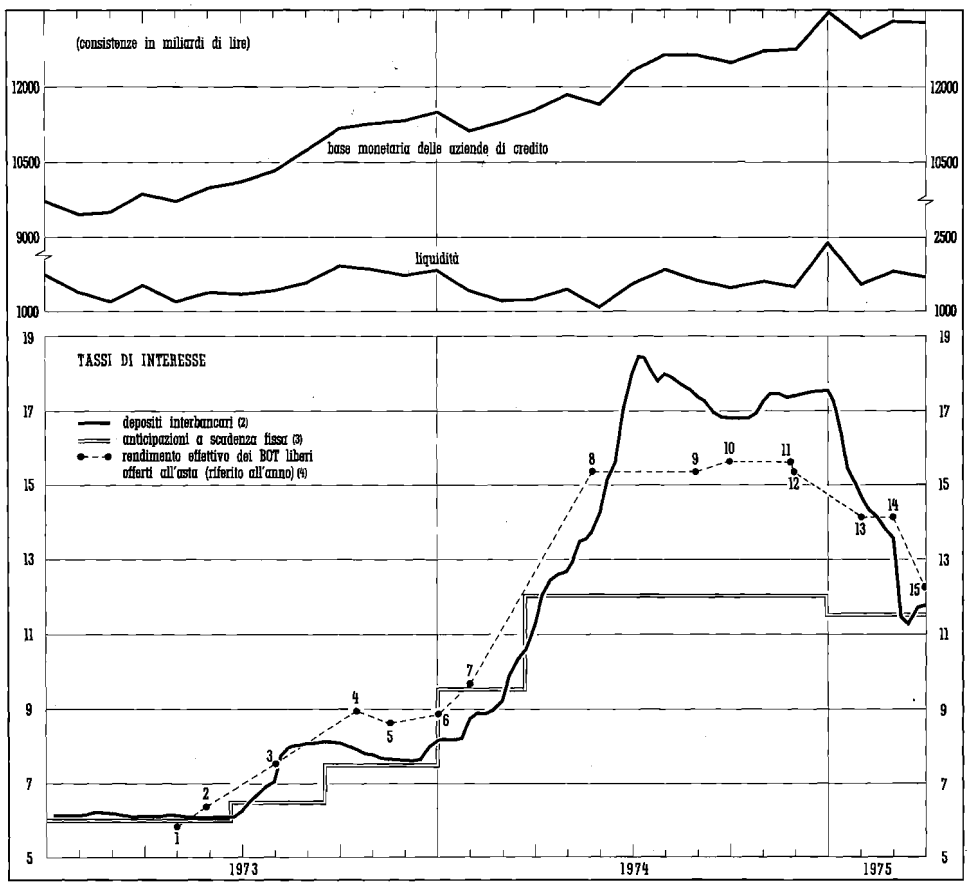
Nel primo quadrimestre dell'anno, nonostante che la crescita delle riserve totali fosse relativamente sostenuta, la liquidità si riduceva per effetto dell'espansione ancora piú elevata degli impieghi e corrispondentemente aumentavano i tassi sui depositi interbancari. Nel maggio, in presenza di una flessione sia della base monetaria sia delle riserve totali, a causa dell'ingente assorbimento dell'estero e dell'istituzione dei depositi sulle importazioni, la liquidità raggiungeva il suo minimo nell'anno, anche tenendo conto della componente stagionale (fig. 42).

Una ripresa della crescita delle riserve totali si aveva nel giugno e nel luglio ed era accompagnata da un ampliamento della loro componente libera; a metà luglio se ne esplicavano gli effetti sui tassi dei depositi interbancari, che cominciavano a flettersi.

Dall'agosto al novembre le riserve totali presentavano una crescita pressoché nulla; una parte dell'aumento di liquidità avvenuto in giugno e in luglio veniva riassorbita nei due mesi successivi attraverso il rimborso

delle anticipazioni e l'acquisto di BOT; in ottobre e in novembre la liquidità rimaneva stazionaria e si manifestavano segni di tensione sul mercato dei fondi interbancari, i cui tassi riprendevano a salire dalla fine di settembre.

FIG. 42



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 nota della 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 effettivo dei BOT liberi indicano il giorno delle emissioni. Le date corrispondenti sono le seguenti: 1: 27-4-1973; — 2: 29-5-1973; — 3: 31-7-1973; — 4: 18-10-1973; — 5: 15-11-1973; — 6: 31-12-1973; — 7: 31-1-1974; — 8: 29-5-1974; — 9: 29-8-1974; — 10: 27-9-1974; — 11: 28-11-1974; — 12: 29-11-1974; — 13: 31-1-1975; — 14: 28-2-1975; — 15: 27-3-1975.

Su dati depurati della componente stagionale nel mese di dicembre, in presenza di una creazione di base monetaria sostenuta e di un assorbimento di base monetaria da parte del pubblico che si manteneva a livelli assai contenuti, si aveva una forte crescita delle riserve totali, che aumentavano del 7 per cento, e della liquidità, che si espandeva di circa 900 miliardi, equivalenti al 60 per cento circa della consistenza a fine novembre.

L'eccedenza della riserva obbligatoria in contante e BOT rispetto al minimo dovuto, che era andata aumentando nel 1972 e nel 1973, per motivi analizzati nella Relazione dello scorso anno, continuava ad accrescersi fino al luglio, quando diventava pari a 1.152 miliardi.

La delibera del Comitato interministeriale del credito e risparmio del 18 luglio disponeva che l'eccedenza esistente potesse esser liberata contro versamento di cartelle fondiarie e obbligazioni di credito agrario di miglioramento solo su autorizzazione della Banca d'Italia e stabiliva che successivi adeguamenti della riserva obbligatoria mediante versamento di tali titoli potessero avvenire soltanto a fronte dell'incremento dei depositi a risparmio a partire dal 30 giugno 1974.

A fine dicembre la Banca accoglieva *pro-quota* le richieste di liberazione di contante pervenutele, autorizzando ritiri di contante per un ammontare di 370 miliardi, che avvenivano nei mesi successivi.

La tensione di liquidità nel corso dell'anno è indicata dal livello della liquidità media mensile, che è stato pressoché uguale all'anno precedente (1.536 miliardi contro 1.533) nonostante un'espansione dei depositi del 16,8 per cento.

L'andamento nell'intero arco dell'anno della liquidità presenta tuttavia un'espansione di 568 miliardi, derivante dall'aumento di dicembre. A fine anno essa ammontava a 2.484 miliardi, di cui 612 miliardi nella forma di depositi disponibili presso la Banca d'Italia e 1.039 miliardi di margine disponibile sui conti di anticipazione ordinaria; la cassa contante era pari a 661 miliardi (tav. 109).

Il rapporto liquidità/depositi raggiungeva a fine anno il livello del 3,1 per cento, contro un rapporto medio annuo del 2,1 (2,5 nel 1973).

TAV. 109

UTILIZZO DI BASE MONETARIA: LIQUIDITA' DELLE AZIENDE DI CREDITO

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1974	Variazioni						
		1972 (1)	1973 (1)	1974				
				Anno	trimestri			
					I	II	III	IV
Liquidità	*2.484,1*	*- 45,5*	*111,7*	*568,4*	*-570,8*	*70,1*	*106,0*	*963,1*
cassa contante	661,1	105,6	196,4	- 10,7	-323,3	- 11,2	116,9	206,9
depositi disponib. presso BI-UIC	611,6	-192,3	- 92,8	281,1	-176,4	36,1	13,0	408,4
margine disponibile	1.038,5	- 38,3	12,4	278,5	-107,7	74,3	- 9,0	320,9
altri crediti	100,8	3,6	23,4	21,3	37,3	- 30,4	- 15,7	30,1
valute convertibili (*)	72,1	75,9	- 27,7	- 1,8	- 0,7	1,3	0,8	- 3,2
(*) Altre attività liquide in valuta	1.069,3	65,7	415,9	7,6	- 6,6	170,0	- 256,8	101,0

(1) Al netto dei movimenti accidentali di cui alla nota della Tav. 100.

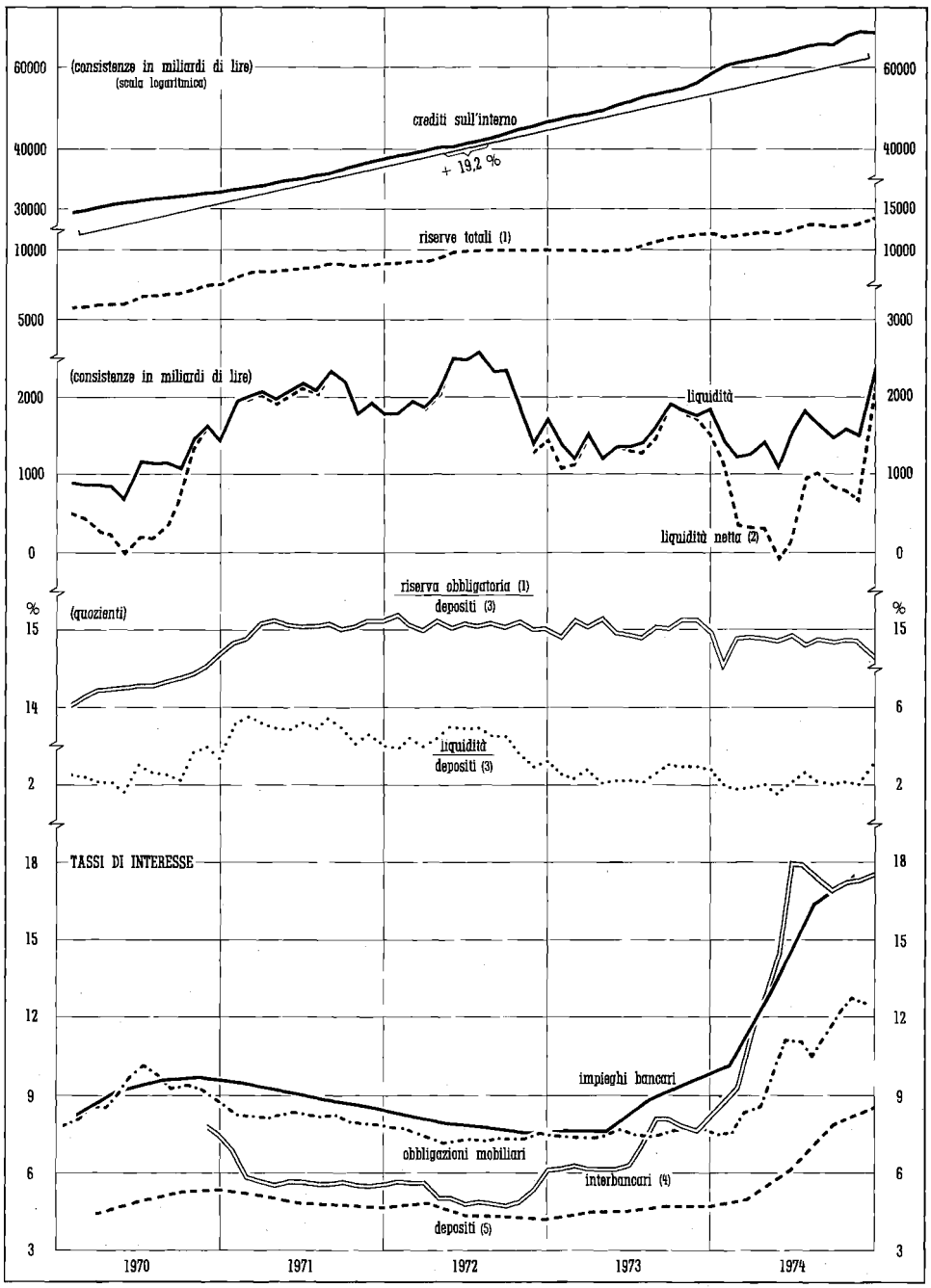
L'attività delle aziende di credito

L'attività delle aziende di credito nel corso del 1974, condizionata dal permanere di disposizioni amministrative sull'espansione degli impieghi e del portafoglio titoli e da un forte rallentamento nel ritmo di creazione di base monetaria, è stata contraddistinta da una diminuita espansione dei depositi e del credito e da un eccezionale aumento dei tassi attivi e passivi. La crisi che ha colpito il mercato finanziario e l'intermediazione degli istituti di credito speciale nella prima parte dell'anno ha accresciuto la domanda di credito bancario da parte del sistema produttivo e quella di depositi da parte del pubblico, determinando un allargamento della quota delle aziende di credito nell'intermediazione finanziaria complessiva. Le aziende di credito, d'altra parte, hanno condotto una politica di decisa espansione della raccolta offrendo alla clientela tassi elevati. Le misure di controllo selettivo e diretto del credito sembrano avere agito sugli impieghi soprattutto nella prima parte dell'anno; nel corso del secondo semestre, oltre alla minore disponibilità di riserve, sembra aver influito il progressivo attenuarsi del ritmo dell'attività economica.

I crediti sull'interno (impieghi a favore di residenti, piú titoli in lire non investiti nella riserva obbligatoria) sono aumentati del 18,8 per cento (25,5 nel 1973; fig. 43 e tav. 110) e i depositi del 16,8 per cento (24,0 nel 1973). La maggiore espansione dei crediti rispetto ai depositi, sensibile soprattutto nei primi undici mesi dell'anno per effetto dell'assorbimento di attività finanziarie indotto dal disavanzo della bilancia dei pagamenti, trova riflesso in un aumento del ricorso al finanziamento della banca centrale e, fino a novembre, in una sensibile contrazione della liquidità.

Le riserve bancarie totali sono aumentate nel 1974 di 2.063 miliardi e del 17,9 per cento (1.773 miliardi e 18,2 per cento nel 1973; 18,5 per cento all'anno in media nel periodo 1970-73; tav. 100). La decelerazione nell'afflusso di base monetaria alle aziende di credito rispetto agli anni precedenti ha indotto queste ad utilizzare piú intensamente le riserve bancarie (il rapporto tra liquidità e depositi è stato, nella media dell'anno, del 2,1 per cento, contro il 2,5 nel 1973), e ad aumentare i tassi passivi e attivi, allo scopo, da un lato, di aumentare

FIG. 43



Riserve, crediti e quozienti finanziari delle aziende di credito
Tassi del mercato monetario e finanziario

(dati depurati della componente stagionale)

(1) In base monetaria. — (2) Liquidità meno risconto e anticipazioni a scadenza fissa. — (3) Il valore dei depositi a dicembre 1972 è corretto dei movimenti accidentali. — (4) Media dei tassi massimi sui depositi liberi interbancari presso un campione di azienda di credito. — (5) I dati del 1974 sono al netto dell'imposta sostitutiva sugli interessi, commisurata al 15 per cento degli interessi stessi.

TAV. 110

AZIENDE DI CREDITO (*)

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1974	Variazioni						
		1972	1973			1974		
		Anno (1)	semestri I (1)	semestri II	Anno (1)	semestri I	semestri II	Anno
ATTIVITÀ SULL'INTERNO	106.755,0	12.230,5	2.348,1	12.395,1	14.743,2	4.432,1	13.915,4	18.347,5
Liquidità (2)	2.484,1	- 45,5	- 658,2	769,9	111,7	- 500,7	1.069,1	568,4
Riserva obbligatoria e cauzione assegni	17.017,7	1.866,9	1.494,5	1.205,2	2.699,7	1.962,6	720,9	2.683,5
in contante e BOT	*10.692,0*	*1.171,4*	*922,7*	*779,6*	*1.702,3*	*1.337,3*	*260,6*	*1.597,9*
in titoli a lungo termine (3)	*6.325,7*	*695,5*	*571,8*	*425,6*	*997,4*	*625,3*	*460,3*	*1.085,6*
Crediti *(a + b)*	73.123,9	7.858,2	2.648,6	9.576,5	12.225,1	3.519,8	8.032,6	11.552,4
Titoli (impegnati e disponibili) *(a)*	21.078,4	2.275,7	- 56,2	5.109,2	5.053,0	1.208,8	3.038,2	4.247,0
BOT	*2.174,9*	*81,2*	*173,4*	*- 300,1*	*- 126,7*	*- 420,5*	*1.935,1*	*1.514,6*
a lungo termine (4)	*18.839,9*	*2.208,9*	*- 278,8*	*5.452,7*	*5.173,9*	*1.637,7*	*1.148,7*	*2.786,4*
azioni (4)	*63,6*	*- 14,4*	*49,2*	*- 43,4*	*5,8*	*- 8,4*	*- 45,6*	*- 54,0*
Impieghi sull'interno *(b)* (5)	52.045,5	5.582,5	2.704,8	4.467,3	7.172,1	2.311,0	4.994,4	7.305,4
Conti intercreditizi	14.109,3	2.550,9	- 1.136,8	843,5	- 293,3	- 549,6	4.092,8	3.543,2
TOTALE	106.755.0	12.230,5	2.348,1	12.395,1	14.743,2	4.432.1	13.915,4	18.347,5
PASSIVITÀ VERSO L'INTERNO	105.878.5	11.975,0	1.974,6	12.737,8	14.712,4	3.390,9	14.481,5	17.872.4
Depositi di clienti	80.925,9	8.645,6	3.858,8	9.543,8	13.402,6	3.335,6	8.317,4	11.653,0
a risparmio	*34.080,9*	*3.433,9*	*1.139,5*	*3.598,2*	*4.737,7*	*2.792,0*	*4.733,0*	*7.525,0*
in c/c	*46.845,0*	*5.211,7*	*2.719,3*	*5.945,6*	*8.664,9*	*543,6*	*3.584,4*	*4.128,0*
Crediti da BI-UIC (2)	4.226,0	934,7	- 900,3	1.177,5	277,2	601,8	760,5	1.362,3
Conti con istituti di credito speciale (6)	3.359,3	417,2	177,3	1.699,2	1.876,5	- 520,6	- 33,7	- 554,3
Conti interbancari	12.296,2	1.381,3	- 228,9	- 109,4	- 338,3	- 960,1	5.487,6	4.527,5
Saldo altre voci	5.071,1	596,2	- 932,3	426,7	- 505,6	934,2	- 50,3	883,9
POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO (2) (7)	856,5	255,5	373,5	- 342,7	30,8	1.041,2	- 566,1	475,1

(*) *I dati contenuti in questa tavola sono calcolati in modo da offrire una valutazione dei flussi di fondi tra le aziende di credito e gli altri operatori e da coincidere con i dati delle corrispondenti tavole degli altri capitoli (tavv. 100, 120, 131, 147). Le cifre delle altre tavole statistiche relative alle aziende di credito non corrispondono perciò sempre a quelle qui riportate perché sono ricavate direttamente dalle situazioni contabili delle aziende di credito o comunque da un campione omogeneo. Per una illustrazione dei problemi connessi alla riforma delle statistiche bancarie e dei criteri seguiti nella preparazione delle tavole si rinvia alla nota metodologica dell'Appendice.*

(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 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 e i crediti da BI-UIC non derivano dalle situazioni contabili delle aziende di credito, bensí sono ricavati dalla situazione consolidata della BI-UIC che è la fonte statistica usata per le rilevazioni della base monetaria. 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) A valori cauzionali. — (4) Incrementi dei titoli di proprietà valutati in base all'andamento dei corsi durante l'anno, dedotto il valore cauzionale dei titoli a riserva obbligatoria e cauzione assegni. — (5) I dati del 1974 sono calcolati al netto di una variazione, stimata in 1.400 miliardi, dovuta al mutamento delle statistiche. — (6) Dati tratti dai conti degli istituti di credito. — (7) Include anche le valute convertibili che concorrono a formare la liquidità.

la propria capacità di intermediazione, anche attirando la base monetaria detenuta dal pubblico, e, dall'altro, di adeguare le condizioni di finanziamento alla scarsità relativa dell'offerta. Il tasso di interesse medio sugli impieghi è cosí salito dal 9,5 per cento al 17,4 per cento tra il quarto trimestre del 1973 e il quarto trimestre del 1974, e nello stesso periodo quello passivo medio è passato dal 4,7 al 10,0 per cento (tav. 111).

TAV. 111

TASSI D'INTERESSE BANCARI

Tassi	Trimestri							
	1973				1974			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
ATTIVI (1)								
Totale impieghi	7,61	7,56	8,57	9,51	10,09	13,02	16,38	17,37
di cui: conti correnti	7,79	7,74	8,69	9,71	10,22	13,26	16,58	17,74
PASSIVI (2)								
Totale depositi (3)	4,45	4,49	4,73	4,68	5,82	7,14	9,25	10,03
di cui: conti correnti (4) . .	4,42	4,46	4,71	4,76	5,84	7,18	9,33	10,07
INTERCREDITIZI (2)								
Conti correnti di corrispondenza	4,71	4,86	5,61	5,42	6,90	8,78	11,43	10,77
Depositi liberi	5,01	5,49	6,31	5,59	7,44	8,97	11,94	10,97
Depositi vincolati da 3 a 6 mesi	5,08	4,18	6,99	7,19	7,69	8,83	10,98	11,45

(1) Medie trimestrali dei tassi sulle operazioni rilevate dalla Centrale dei rischi. Sono esclusi i finanziamenti intercreditizi. — (2) Medie dei tassi in vigore a fine trimestre sui depositi di almeno 20 milioni di lire. I dati relativi al 1974 sono al lordo dell'imposta sostitutiva sugli interessi, commisurata al 15 per cento degli interessi stessi. — (3) Conti correnti e depositi a risparmio in lire, liberi e vincolati, della clientela ordinaria residente. — (4) Conti correnti in lire, liberi e vincolati, della clientela ordinaria residente.

Nonostante il descritto comportamento delle aziende di credito, il vincolo costituito dalla disponibilità della base monetaria ha dato luogo ad una espansione dei finanziamenti e dei depositi contenuta se posta a confronto con i principali aggregati di contabilità nazionale, tenuto conto degli andamenti relativi di queste grandezze nel lungo periodo.

L'evoluzione di lungo periodo del mercato del credito e le relazioni di questa con la politica monetaria e la struttura dei bilanci bancari possono essere osservate nella figura 44. Il *credito potenziale,* calcolato nell'ipotesi di completo utilizzo di tutte le riserve bancarie libere e tenendo conto dei coefficienti di moltiplicazione della base monetaria e dei tempi necessari al compimento del processo moltiplicativo, è indicativo delle condizioni in cui in ogni trimestre opera l'offerta di credito per effetto delle politiche di base monetaria presenti e passate. Nel periodo 1963-1974 esso è cresciuto a un tasso medio annuo del 13,1 per cento, variante tra un massimo del 25,2 per cento e un minimo del —3,8 per cento.

Il rapporto tra credito effettivamente erogato e credito potenziale è espressivo delle condizioni di maggiore o minore tensione sul mercato ed è strettamente

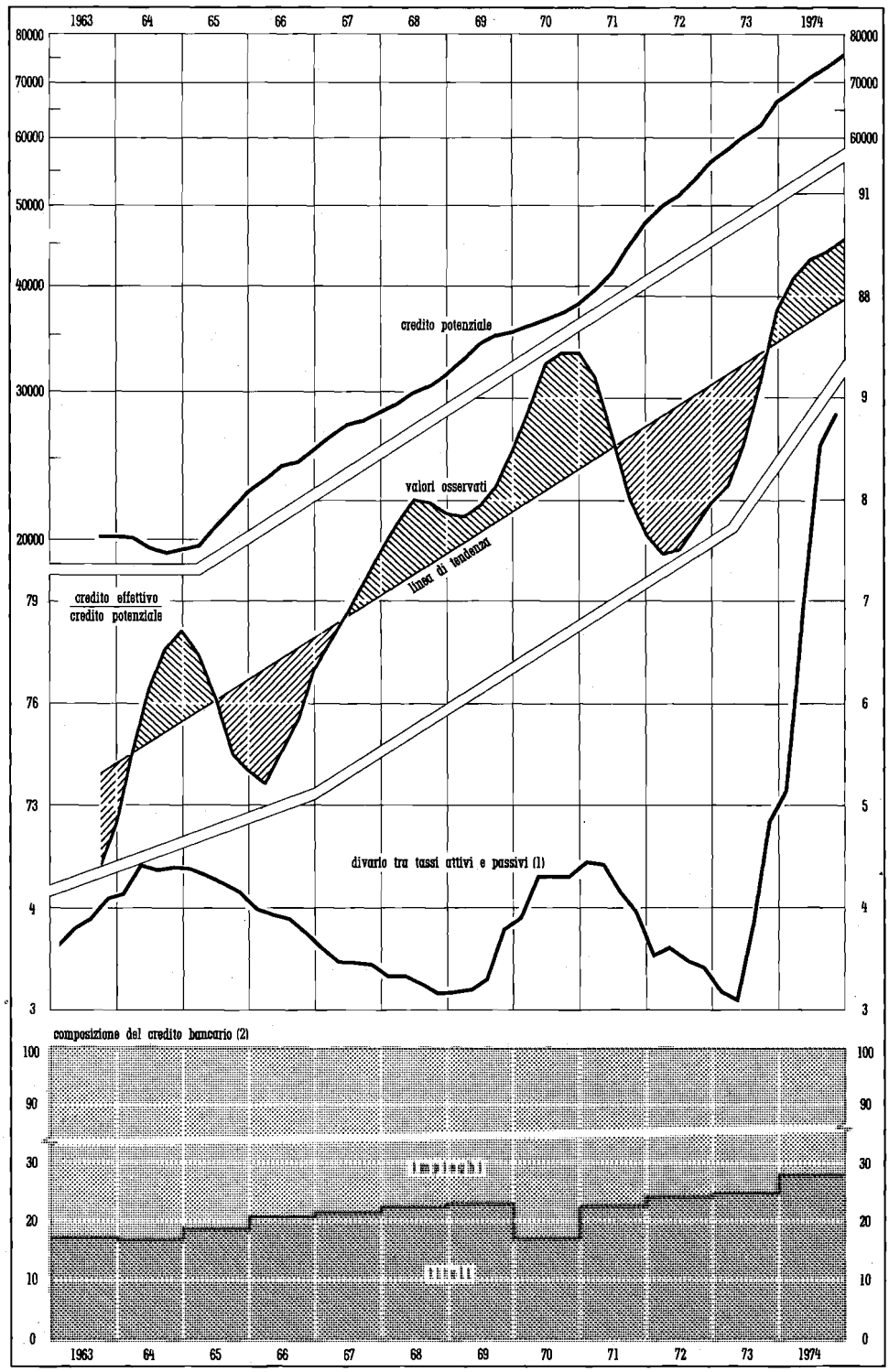
correlato al livello dei tassi d'interesse, e in particolare di quello sugli impieghi. Si osserva anche che nei periodi di restrizione di base monetaria, quali il 1963-64, il 1969-1970 e il 1974, lo scarto tra tassi bancari attivi e passivi tende ad allargarsi sia perché i fondi intermediati dal sistema bancario divengono scarsi rispetto alla domanda, sia perché il rendimento medio delle quote di attivo investite in titoli non si adegua con sufficiente rapidità al piú elevato livello dei tassi passivi. Nelle tre fasi di restrizione l'allargamento della differenza è stato progressivamente piú ampio anche perché la quota dei titoli era ogni volta maggiore.

Nel rapporto tra credito effettivo e credito potenziale si osserva infine una tendenza di lungo periodo all'aumento, derivante da fenomeni di razionalizzazione e di economie di scala nella gestione della liquidità.

Quanto alla composizione dei bilanci bancari, oltre al già ricordato aumento della quota dei titoli sul volume complessivo del credito (a fine 1974 è stato raggiunto il livello piú alto finora registrato, del 28,8 per cento) si è avuta, dal lato degli impieghi, una forte crescita di quelli alla clientela direttamente o indirettamente rientrante nell'area pubblica.

I mutamenti di composizione del credito e degli impieghi sono in parte dipesi dalla politica seguita dalle autorità monetarie e in parte da scelte degli altri operatori e delle aziende di credito in ispecie, scelte sulle quali ha tuttavia pesato il condizionamento di politiche di gestione intraprese in passato. Tra i depositi e i titoli, in particolare, si è andato rafforzando nel 1974 un meccanismo secondo il quale la carenza di base monetaria e il tentativo di ridurre l'onere marginale derivante dall'investimento obbligatorio in titoli inducevano le aziende di credito a competere maggiormente dal lato della raccolta, offrendo piú elevati tassi passivi, mentre il livello di questi spingeva il pubblico a cedere al sistema bancario parte dei propri titoli; ne è risultata accresciuta la quota di mercato delle aziende di credito, ma ne ha risentito l'elasticità della gestione bancaria e in particolare quella delle aziende che in passato si erano piú impegnate in una politica di difesa dei corsi delle cartelle emesse da proprie sezioni di credito fondiario. Al mutamento di composizione del credito ha infine contribuito l'accresciuta preferenza del pubblico per la liquidità, causata dall'incertezza sulle condizioni del mercato finanziario e dalle aspettative di caduta dei corsi obbligazionari. Nell'ambito dei depositi, infatti, sono aumentati quelli a risparmio non solo perché piú prossimi succedanei dei titoli, ma anche perché le nuove norme tributarie entrate in vigore all'inizio del 1974 hanno eliminato il piú favorevole trattamento di cui prima godevano i conti correnti (l'incremento di questi è stato pari al 35 per cento di quello complessivo dei depositi nell'anno: nel 1973 la quota era stata del 65 per cento).

FIG. 44



Intermediazione bancaria: andamenti di lungo periodo

(Credito potenziale, divario tra i tassi attivi e passivi e composizione del credito bancario)

(1) I dati dei tassi passivi relativi al 1974 sono al netto dell'imposta sostitutiva sugli interessi, commisurata al 15 per cento degli interessi stessi. — (2) Composizione media nell'anno (dati depurati della componente stagionale).

Per tutta la prima metà dell'anno, mentre le riserve bancarie si andavano progressivamente rarefacendo e i tassi di interesse subívano violenti rialzi (nel secondo trimestre il tasso interbancario aumentò di quasi sette punti, quello attivo medio di tre punti, quello passivo di un punto), il credito e i depositi bancari hanno continuato a svilupparsi a ritmo elevato, sia per il ritardo con il quale l'azione della banca centrale si trasmette al comportamento delle aziende di credito, sia perché l'attività di investimento e di produzione era ancora intensa, sia infine perché era in atto il mutamento di composizione degli attivi del pubblico e delle aziende di credito descritto piú sopra. E' stato molto sensibile, soprattutto nei primi cinque mesi dell'anno, lo scostamento tra il tasso di crescita degli impieghi e quello dei depositi, scostamento che, oltre a riflettersi in una forte contrazione della liquidità, ha indotto le aziende di credito a mantenere elevato il volume dell'indebitamento verso la banca centrale e a non effettuare investimenti in titoli utilizzando, ai fini dell'assolvimento dell'obbligo di portafoglio, le obbligazioni acquistate in eccesso rispetto alla scadenza del 31 dicembre 1973.

La tensione di liquidità nel secondo trimestre ha riguardato tutti i gruppi dimensionali delle banche e le casse di risparmio, che hanno in genere presentato, nel corso dell'anno, andamenti non dissimili del rapporto fra le disponibilità liquide, ivi inclusi i saldi intercreditizi attivi per le categorie che ne dispongono, e i depositi. Tale rapporto subisce la flessione piú forte, nella prima metà dell'anno, per le « piccole » e « minori » banche, che presentano tradizionalmente un saldo attivo sul mercato degli interbancari; in questo periodo la piú contenuta diminuzione di liquidità risulta essere avvenuta per le grandi e maggiori banche (tav. a 66).

Intorno alla metà dell'anno le variabili piú sensibili ai mutamenti di congiuntura indicavano che la tensione sui mercati della moneta e del credito bancario aveva raggiunto il suo massimo: il rapporto tra liquidità e depositi toccò in maggio il minimo storico dell' 1,5 per cento; il tasso interbancario raggiunse il suo massimo in giugno; le disponibilità nette a breve termine del sistema bancario verso la Banca d'Italia (liquidità meno anticipazioni a scadenza fissa e risconto), pari a 1.500 miliardi circa alla fine del 1973, divenivano negative a fine maggio e ritornavano positive a fine giugno (osservazioni su dati depurati delle componenti stagionali). Nello stesso periodo si manifestavano i primi segni di inversione del ciclo: migliore andamento dei conti con l'estero, flessione degli investimenti e della produzione nonostante il sostegno proveniente da un maggiore accumulo di scorte di prodotti finiti, aggravamento del calo degli ordini, riduzione delle

ore lavorate. Nei mesi successivi si sviluppavano progressivamente gli effetti della caduta del livello di attività economica e dell'azione di politica monetaria intrapresa nella prima parte dell'anno. I tassi d'interesse attivi continuavano a salire sia perché la domanda di finanziamento era ancora sostenuta da parte di alcuni settori piú bisognosi di fondi, o di industrie in crisi costrette a finanziare eccezionali accumuli di prodotti invenduti, sia per un normale ritardo nell'adeguamento del costo del credito alle condizioni del mercato.

Alla fine dell'anno si attenuava la pressione della domanda di credito mentre venivano revocate alcune delle limitazioni poste all'accrescimento degli impieghi e la base monetaria affluiva con piú abbondanza al sistema bancario; la liquidità si accresceva in misura rilevante, e superiore a quella del rifinanziamento. Il tasso interbancario rifletteva immediatamente le mutate condizioni del mercato monetario e registrava, tra la fine di dicembre 1974 e la metà di marzo 1975, una caduta di oltre 6 punti percentuali. Si creavano cosí le condizioni per una flessione dei tassi bancari attivi e passivi, flessione che tuttavia, per le rigidità derivanti dalla struttura del mercato, tardò a palesarsi: le aziende di credito chiesero dapprima un intervento calmieratore alla banca centrale e successivamente, nel febbraio 1975, giunsero a un primo accordo generale per la riduzione dei soli tassi passivi seguíto, dopo qualche settimana, da un invito rivolto alle aziende di credito dal comitato esecutivo dell'Associazione bancaria, a ridurre i tassi attivi di almeno un punto.

Nei primi mesi del 1975 venivano progressivamente abbandonati alcuni dei controlli introdotti nel biennio 1973-74, mentre altri strumenti venivano semplificati e razionalizzati. In gennaio le autorità monetarie riunivano i diversi obblighi di investimento in titoli in un unico vincolo di portafoglio riferito agli incrementi dei depositi e prolungato fino al 30 giugno 1975, e nella stessa occasione ristrutturavano l'istituto della riserva obbligatoria secondo le linee descritte nel precedente capitolo: in entrambi questi provvedimenti le banche e le casse di risparmio venivano sottoposte a disciplina uniforme. Nel mese di marzo il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio decideva una modifica del metodo di emissione dei Buoni ordinari del Tesoro, poi attuata nei mesi di aprile e maggio, e stabiliva di non rinnovare i massimali sugli impieghi bancari, mentre introduceva incentivi alla riduzione dei tassi bancari attivi e passivi. Seguivano a quest'ultima direttiva diverse iniziative di riduzione dei tassi da parte di gruppi di aziende di credito,

iniziative a conclusione delle quali il comitato esecutivo dell'ABI deliberava, verso la metà di aprile, una riduzione dei tassi passivi massimi stabiliti in febbraio e contemporaneamente fissava, a partire dal primo maggio, il tasso alla clientela primaria al livello del 15 per cento (+1/8 di punto sul massimo scoperto).

In un anno di rilevanti variazioni dei tassi d'interesse, i risultati economici della gestione sono stati complessivamente soddisfacenti per le aziende di credito: il forte ampliamento dello scarto tra tassi attivi e passivi (da 4,8 punti a fine 1973 a 7,3 a fine 1974) infatti, oltre a coprire gli accresciuti costi amministrativi e di gestione del personale nonché il ridotto margine di intermediazione sugli investimenti in titoli, ha permesso un considerevole incremento degli utili di esercizio. Gli utili sono stati però conseguiti da un sistema costretto a operare in condizioni di rischio piú elevato, per effetto sia della crescente rigidità dei bilanci, sia del precario stato delle imprese, sia infine dell'instabilità dei mercati valutari. Non sono invero mancati, nel nostro sistema cosí come in quelli di altri paesi economicamente anche piú stabili dell'Italia, casi nei quali operazioni finanziarie imprudenti compiute su mercati in rapida evoluzione hanno irrimediabilmente compromesso la struttura patrimoniale di alcune aziende di credito. Le autorità monetarie sono allora intervenute a tutela dei risparmiatori, favorendo operazioni che circoscrivessero i danni e garantissero una ordinata cessazione dell'attività delle aziende colpite.

Impieghi sull'interno.

L'incremento degli impieghi nel 1974 è stato del 16,3 per cento (dato calcolato al netto di un incremento, stimato in 1.400 miliardi, dovuto al cambiamento delle statistiche bancarie), valore inferiore a quello registrato nell'anno precedente (19,2 per cento) e risultante da andamenti sensibilmente diversi nel corso dell'anno. Il tasso di crescita, calcolato su dati depurati della componente stagionale, è andato infatti calando dal 6,0 per cento nel primo trimestre, al 2,9 nel secondo, allo 0,7 nel terzo, per poi risalire al 5,9 per cento nell'ultimo trimestre. Questo andamento appare principalmente connesso con la politica di creazione della base monetaria, divenuta decisamente piú restrittiva tra aprile e novembre, oltre che con il ridursi della domanda di credito da parte dell'Economia; ma sul dato di settembre ha anche influito, in senso riduttivo, la scadenza del limite semestrale introdotto

nell'aprile del 1974. L'eccesso di domanda di credito manifestatosi durante tutto l'anno si è tradotto in un continuo aumento del tasso attivo medio, particolarmente rilevante nei trimestri centrali dell'anno.

Lo sviluppo degli impieghi a medio e lungo termine è stato nettamente inferiore a quello degli impieghi a breve, presumibilmente per la riluttanza degli operatori economici ad indebitarsi a lunga scadenza a tassi d'interesse molto elevati (i saggi di crescita sono stati rispettivamente l'11,3 ed il 17,6 per cento tra gennaio e dicembre 1974; il raffronto con i dati a dicembre 1973 è reso difficoltoso dal cambiamento del metodo di classificazione degli impieghi, ora in base alla durata effettiva dell'operazione anziché alla forma tecnica; stimando in + 3.100 miliardi per il breve termine e in −1.700 per il medio e lungo la discontinuità dovuta al cambiamento di statistiche, si avrebbero variazioni annue nel 1974 pari al 16,9 per cento per le operazioni a breve ed al 12,5 per cento per quelle a medio e lungo termine).

Tra gli impieghi a breve termine quelli in valuta hanno avuto un forte sviluppo nel primo semestre dell'anno, quando l'esenzione dei finanziamenti in valuta dai massimali sugli impieghi e la facoltà delle aziende di credito di indebitarsi verso l'estero rendevano conveniente la raccolta all'estero di fondi in valuta e il loro impiego a favore di residenti; le aspettative di svalutazione hanno fatto preferire l'indebitamento in dollari, che rappresenta la quasi totalità dell'incremento osservato. Nel secondo semestre si è avuta una leggera diminuzione, in connessione con la contrazione della raccolta sui mercati internazionali e con il divieto posto alle aziende di credito il 19 luglio di aumentare la loro posizione debitoria verso l'estero (tav. a 55).

Impieghi a favore del settore industriale. — I prestiti al settore industriale sono aumentati, in tutto l'anno, come già negli ultimi mesi del 1973, piú della media; questa maggiore dinamica si nota soprattutto nel primo semestre, allorché il tasso di crescita degli impieghi complessivi fu particolarmente elevato: il ridursi della domanda di fondi nel corso dell'anno, già notato per il complesso della clientela, risulta dunque maggiore per il settore industriale. Il rapporto tra i prestiti bancari all'industria e il valore della produzione industriale, in rapida diminuzione fin dalla metà del 1973, indica un progressivo aumento della tensione nel mercato del credito nella maggior parte del 1974; solo a fine anno l'attenuarsi della restrizione nell'offerta di credito e la caduta della produzione (quest'ultima iniziata già nel terzo trimestre) determinano un aumento del rapporto tra prestiti e produzione (che rimane peraltro al di sotto della linea di tendenza di lungo periodo) e in generale condizioni meno tese nel mercato del credito, come appare anche dal contenuto aumento del tasso attivo bancario. All'elevatezza del costo del credito (e probabilmente alla difficoltà di reperire fondi) le imprese industriali hanno reagito riducendo in misura notevole le proprie disponibilità liquide (tav. 113) — tanto che il rapporto tra depositi e crediti bancari raggiunge il valore piú basso degli ultimi anni

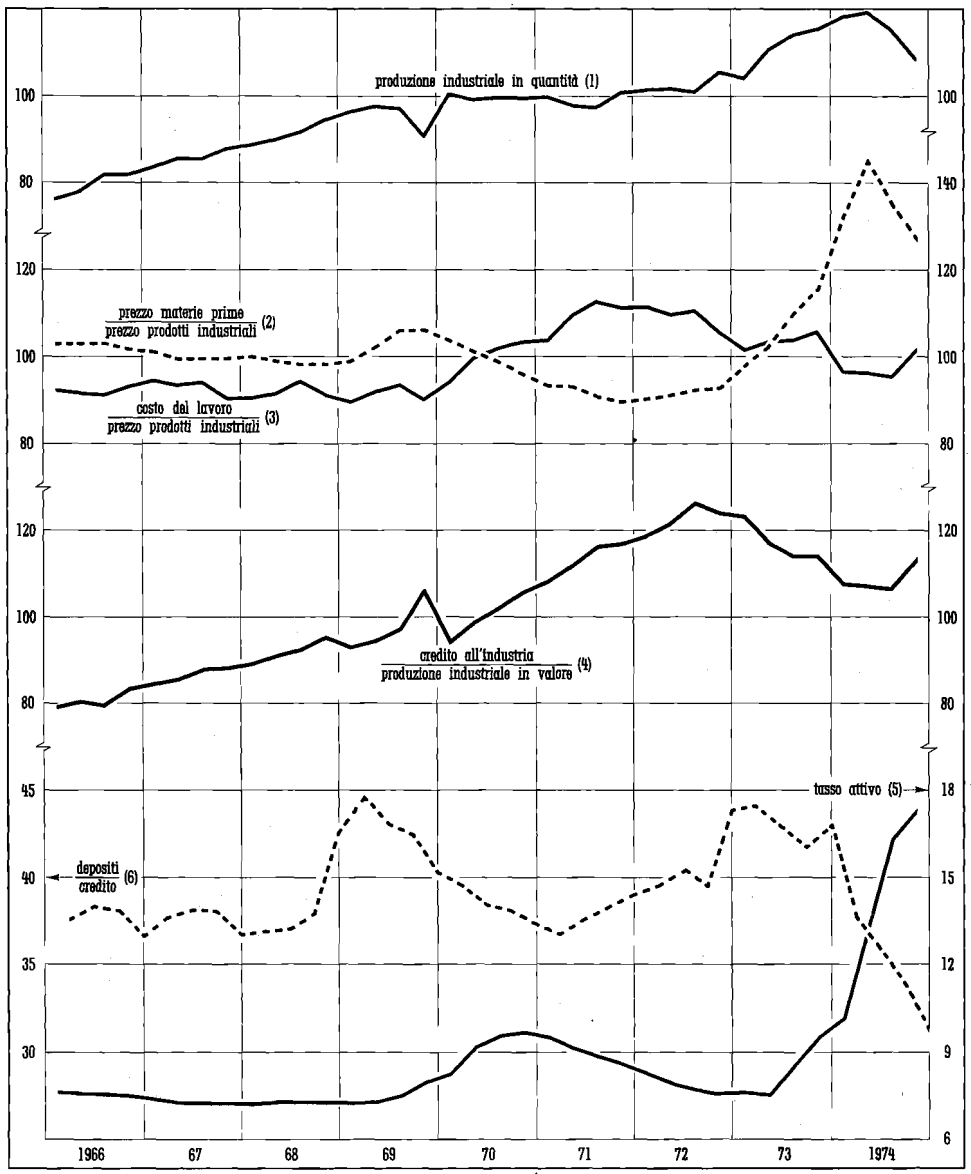
(fig. 45) — e rinunciando, per tutto il primo semestre, a compensare la caduta della domanda con aumenti delle scorte di prodotti finiti fino al livello normale (fig. 15). L'andamento dei prezzi relativi ha contribuito ad accrescere la domanda di credito nella prima metà dell'anno, quando i costi delle materie prime crescevano piú dei prezzi di vendita, e a ridurla nella seconda metà, quando è avvenuto il fenomeno inverso (fig. 45).

Tra le imprese industriali quelle di maggiori dimensioni, pubbliche e private, hanno aumentato il loro indebitamento nei confronti del sistema bancario piú della media (tav. a64). Ciò contrasta con quanto avvenuto nel 1973 e si spiega probabilmente con la maggiore incidenza del rincaro delle materie prime su alcuni rami di industria in cui predominano le grandi imprese e con la piú forte rigidità della domanda di credito di queste ultime al variare della domanda di prodotti, connessa sia con la loro tendenza a non rivedere i programmi di investimento, sia con la maggiore onerosità di riduzioni del livello di attività produttiva e la conseguente necessità di accumulare in maggior misura scorte di prodotti finiti. Quanto alle imprese pubbliche, l'aumento del loro fabbisogno di credito può essere connesso, oltre che con la contrazione del flusso di fondi di dotazione, anche col ritardo con cui alcuni prezzi amministrati sono stati adeguati agli aumenti dei costi.

In effetti, le industrie che hanno fatto registrare piú alti saggi d'incremento del credito utilizzato (energia elettrica, derivati del petrolio e del carbone, estrattive, chimiche, gomma, mezzi di trasporto) sono tutte caratterizzate da un alto grado di concentrazione, mentre in quelle il cui credito è cresciuto meno (tessili, calzature, pelli, legno, minerali non metalliferi, carta) sono prevalenti le piccole imprese (tav. a 64). Sul fabbisogno di credito delle industrie elettriche, estrattive (tra cui predominano le petrolifere), dei derivati del petrolio e del carbone e chimiche sembra aver influito in maniera determinante il rincaro delle materie prime, solo parzialmente trasferito, e comunque non immediatamente, sui prezzi di vendita. Quanto alle industrie della gomma e dei mezzi di trasporto, la crisi delle vendite e l'accumulazione di scorte di prodotti finiti che ne è seguita appaiono essere i principali fattori esplicativi (da notare in particolare l'elevatissima crescita dell'esposizione netta delle principali imprese private nel ramo dei mezzi di trasporto, dovuta, oltre che al maggiore utilizzo del credito, alla drastica riduzione dei depositi bancari).

Da questi dati si deduce una minore influenza dei controlli selettivi nel 1974, rispetto all'anno precedente, nel determinare la distribuzione del credito tra imprese di diverse dimensioni. Oltre che dai comportamenti di domanda sopra ricordati, ciò è dipeso sia dal fatto che la politica restrittiva di base monetaria rendeva impossibili nella maggior parte dei casi aumenti del credito molto superiori ai massimali,

FIG. 45



Crediti, depositi, prezzi e produzione dell'industria

(1) Indice depurato della componente stagionale; edilizia inclusa. — (2) Rapporto tra indici. — (3) Rapporto tra l'indice del monte salari e quello della produzione in valore (prodotto dell'indice della produzione industriale per l'indice dei prezzi dei prodotti industriali); dati depurati dei fattori stagionali. — (4) Rapporto tra l'indice degli impieghi bancari all'industria e quello della produzione in valore; dati al netto della componente stagionale. — (5) Tasso attivo medio sugli impieghi bancari complessivi. — (6) Rapporto tra i depositi in conto corrente del settore industriale e gli impieghi a favore dello stesso settore; dati depurati dei fattori stagionali.

(tutti gli indici sono calcolati in base 1970 = 100)

sia dal fatto che i massimali stessi, applicandosi a un periodo di dodici mesi terminanti a marzo del 1975, erano solo parzialmente efficaci nel corso del 1974 (i limiti per il periodo aprile 1973-marzo 1974 furono introdotti a fine luglio del 1973, quando l'espan-

sione effettiva degli impieghi li aveva già superati in molti casi, e produssero quindi un immediato effetto restrittivo sulle categorie colpite). La considerazione che, in presenza della descritta evoluzione della domanda di credito per gruppi dimensionali di imprese e, piú in generale, di un'inversione della fase ciclica, il mantenimento dei vincoli alla composizione degli impieghi introdotti nel 1973 diveniva costoso e, al limite, irrealistico, induceva le autorità monetarie ad abolire, il 23 dicembre 1974, il massimale specifico sui crediti di 500 milioni e oltre. In effetti, il credito ai clienti inclusi nel quarto gruppo previsto dal provvedimento del 6 aprile 1974 (nella quasi totalità imprese industriali di piccole dimensioni), che già nel periodo aprile-luglio 1974 era cresciuto nettamente meno di quello concesso al terzo gruppo di clienti (prevalentemente grandi imprese), dopo luglio presentava addirittura una diminuzione, mentre l'espansione dei prestiti di 500 milioni e oltre tendeva ad accelerare (tav. 112).

Il provvedimento di controllo selettivo del credito del 6 aprile 1974 imponeva un limite di crescita al complesso degli impieghi di ciascuna azienda di credito, nella misura dell'8 per cento per il periodo aprile-settembre 1974 e del 15 per cento per il periodo aprile 1974-marzo 1975. Erano però esclusi dal massimale gli impieghi a favore delle Ferrovie dello Stato, dell'AIMA, degli ospedali e delle imprese produttrici di elettricità nonché quelli inferiori a 30 milioni di lire. Oltre al limite globale, massimali specifici si applicavano, per il periodo aprile 1974-marzo 1975, ai prestiti di almeno trenta milioni a favore delle imprese finanziarie e commerciali e delle istituzioni senza fini di lucro (nella misura del 12 per cento) e degli enti locali (15 per cento) e ai prestiti di almeno 500 milioni a favore delle rimanenti categorie di clienti (15 per cento). Quest'ultimo massimale veniva poi abolito con delibera del CICR del 23 dicembre 1974; nella stessa occasione venivano anche esclusi dai limiti i finanziamenti in lire e in valuta della durata massima di tre mesi a fronte di esportazioni effettivamente eseguite e non ancora regolate.

E' interessante notare che lo spostamento verso i clienti di maggiori dimensioni osservabile nella composizione del flusso di credito utilizzato non trova riscontro nella distribuzione di quello accordato. Il comportamento del sistema bancario nella concessione di linee di credito non è stato quindi particolarmente favorevole alle imprese maggiori, ma queste hanno potuto sfruttare i piú ampi margini di credito inutilizzato di cui disponevano all'inizio del periodo (tav. a63).

Infatti, da un lato il credito utilizzato dalle imprese non finanziarie principali è aumentato nettamente piú di quello delle imprese minori (23 per cento contro 14 per cento; nel 1973 i valori erano stati rispettivamente 8 e 38 per cento); dall'altro il credito loro accordato è lievemente diminuito (— 1 per cento) mentre quello delle imprese minori è aumentato, seppure in misura contenuta (10 per cento; nel 1973 vi erano stati incrementi rispettivamente del 6 e del 31 per cento); pertanto, alla fine del 1974, il rapporto di utilizzo del credito accordato alle imprese principali risultava praticamente uguale a quello relativo alle altre imprese, mentre negli anni precedenti era sempre stato inferiore.

Anche se si considera la distribuzione per classi di grandezza del credito totale, si ottengono risultati analoghi. Mentre la concentrazione del credito utilizzato è costantemente aumentata nel corso del 1974, quella dell'accordato ha continuato a diminuire nella prima metà dell'anno, come già nella seconda parte del 1973; solo nel secondo semestre del 1974 si è registrato un lieve aumento. Per meglio valutare il fenomeno occorre considerare che gli andamenti suddetti sono stati ottenuti con variazioni dell'accordato relativamente modeste nel primo e ultimo trimestre e addirittura negative nei trimestri centrali dell'anno; ciò implica che la ridistribuzione del credito ha dovuto interessare in misura notevole gli importi in essere all'inizio dell'anno, sicché appare ancor piú sensibile la diversità di comportamento rispetto al 1969-70, quando, in corrispondenza di una restrizione di minore entità, la riduzione della quota del credito accordato ai clienti minori era stata molto piú forte.

TAV. 112

IMPIEGHI PER GRUPPI DI CLIENTI

(provvedimento del 6 aprile 1974; dati della Centrale dei rischi)

Gruppi di clienti	Consistenze al 31-3-1974	Variazioni percentuali			
		lug. 1974 / mar. 1974	nov. 1974 / lug. 1974	mar. 1975 / nov. 1974	mar. 1975 / mar. 1974
I Gruppo					
Imprese finanziarie	744,0	8,4	- 13,9	- 0,5	- 7,1
» commerciali	3.899,9	5,2	1,0	- 3,7	2,3
Istituzioni senza fini di lucro e famiglie	735,0	- 0,1	- 0,1	- 2,8	- 3,0
TOTALE	5.378,9	4,9	- 1,3	- 3,2	0,2
II Gruppo					
Amministrazione locale	4.373,8	2,5	0,3	5,9	9,0
III Gruppo (crediti di almeno 500 milioni)					
Pubblica amministrazione	1.299,0	0,9	4,2	- 0,5	4,6
Imprese industriali	10.133,7	12,1	11,7	9,4	37,1
pubbliche	2.260,2	13,1	15,1	12,4	46,3
private	7.873,5	11,8	10,8	8,6	34,5
Altre imprese	3.041,6	7,1	8,6	- 2,6	13,3
TOTALE	14.474,3	10,1	10,5	6,2	29,2
IV Gruppo (crediti inferiori a 500 milioni)					
Pubblica amministrazione	56,1	0,9	- 8,1	5,8	- 2,0
Imprese industriali	9.586,2	4,7	- 2,8	0,5	2,2
pubbliche	223,1	17,2	- 2,7	1,9	16,1
private	9.363,1	4,4	- 2,8	0,4	1,9
Altre imprese	1.024,3	1,4	- 2,5	2,7	1,6
TOTALE	10.666,6	4,3	- 2,8	0,7	2,2
TOTALE CREDITI SOGGETTI A LIMITE	34.893,6	6,6	3,5	3,3	13,9
Crediti esenti					
industrie elettriche	633,4	31,4	24,3	27,2	107,7
ferrovie	245,8	- 24,2	11,5	- 12,2	- 25,7
servizi sanitari	1.488,3	19,0	15,3	- 48,7	- 29,6
TOTALE	2.367,5	17,9	17,7	- 22,5	7,5

Impieghi a favore di altri settori. — I prestiti alle imprese non industriali sono aumentati in misura molto contenuta; nei primi mesi del 1974 ciò è probabilmente da ricollegare ai provvedimenti di controllo selettivo, i quali imponevano vincoli particolarmente severi alle imprese finanziarie e commerciali, che costituiscono la quasi totalità del settore (tav. 112); nella seconda parte dell'anno la stazionarietà delle esposizioni su livelli largamente inferiori a quelli consentiti dal massimale sembra piuttosto indicare una carenza di domanda, connessa con l'elevato costo del credito e la diminuzione dell'attività economica e dei consumi (capitolo sulla domanda interna).

TAV. 113

CREDITI E RACCOLTA DELLE AZIENDE DI CREDITO PER CATEGORIE DI CLIENTI

(variazioni in miliardi di lire)

Categorie di clienti	Impieghi (1)		Acquisto di titoli e altri finanziamenti (2)		Raccolta (3)		Saldo (4)	
	1973	1974	1973	1974	1973	1974	1973	1974
SETTORE PUBBLICO . . .	1.442,7	1.244,6	1.280,9	2.189,6	872,3	–488,2	1.851,3	3.922,4
Amm.ne centrale (5)	18,1	29,7	869,0	1.909,6	– 32,7	–295,3	919,8	2.234,6
Enti territoriali	524,1	373,0	(*)470,3	(*)263,1	506,0	–177,6	488,4	813,7
Aziende autonome . .	94,9	–170,8	– 58,4	16,9	22,5	33,5	14,0	–187,4
Istituti di previdenza	266,0	87,2	—	—	373,9	– 70,3	–107,9	157,5
Ospedali	539,6	925,5	—	—	2,6	21,5	537,0	904,0
IMPRESE E FAMIGLIE . .	5.490,7	6.102,4	682,1	156,6	10.866,2	12.361,7	–4.693,4	–6.102,7
Imprese pubbliche . .	– 13,6	2.101,7	629,3	149,8	–215,8	–284,3	831,5	2.535,8
Princ. imprese private	587,1	2.005,2	52,8	6,8	415,8	–763,6	224,1	2.775,6
Altre imprese	4.327,2	1.698,5	—	—	2.908,5	1.447,6	1.418,7	250,9
Famiglie	590,0	297,0	—	—	7.757,7	11.962,0	–7.167,7	-11665,0
TOTALE CLIENTELA ORDINARIA RESIDENTE . . .	6.933,4	7.347,0	1.963,0	2.346,2	11.738,5	11.873,5	–2.842,1	–2.180,3

(*) Sono incluse le cartelle della Cassa DD.PP. emesse per consolidare gli impieghi a favore dei Comuni.
(1) I dati del 1974 sono al netto della variazione, valutata in 1.400 miliardi, dovuta alla riforma delle statistiche bancarie. — (2) Include il finanziamento degli ammassi obbligatori e i depositi delle aziende di credito presso l'Amministrazione centrale. Gli investimenti in titoli nel 1974 sono valutati in base ai corsi medi mensili; fanno eccezione i BOT, che sono calcolati a valore nominale. — (3) Include: depositi, conti in valuta e fondi di terzi in amministrazione. — (4) Crediti (impieghi, acquisti di titoli e altri finanziamenti) meno raccolta. — (5) Comprende solo gli enti principali.

L'indebitamento del settore pubblico, esteso fino ad includere gli ospedali, è aumentato nel 1974 meno che nell'anno precedente (tav. 113). In effetti gli ospedali (esenti dal massimale per il periodo aprile 1974-marzo 1975) sono stati l'unica categoria di enti pubblici il cui indebitamento bancario si sia sviluppato in misura notevole, ma va notato che ciò trova parziale compensazione nella minore crescita del credito agli enti previdenziali.

Vi è stato anche un rallentamento nei prestiti agli enti locali, cresciuti nel 1974 solo dell' 11 per cento (contro il 17 per cento nel 1973 ed il 32 per cento nel 1972). Questo andamento si può solo in parte riconnettere con il massimale del 15 per cento in vigore dal 31 marzo 1974 al 31 marzo 1975, poiché la crescita effettiva del credito agli enti locali è rimasta largamente al di sotto di quella massima, sia per il sistema bancario nel suo complesso, sia per la grande maggioranza delle aziende di credito (tav. 112). Minori che nel 1973 sono stati infine i consolidamenti di prestiti a breve mediante acquisto da parte delle aziende di credito di cartelle emesse dalla Cassa DD.PP.; vi è stata dunque una effettiva flessione nel ritmo con cui gli enti locali hanno fatto ricorso al sistema bancario, flessione che trova riscontro da un lato nella diminuzione dei depositi e dei fondi in amministrazione presso le aziende di credito (soprattutto di quelli intestati alle regioni, i quali si erano molto dilatati nel 1973), dall'altro nel maggior ricorso ai mutui della Cassa DD.PP. E' da notare tuttavia che nei primi cinque mesi dell'anno gli impieghi a favore degli enti locali sono cresciuti rapidamente (26 per cento in ragione annua) probabilmente a causa del ritardo nell'avvio delle erogazioni dovute dallo Stato in base al nuovo regime fiscale.

Se si considerano anche i finanziamenti erogati dalle aziende di credito sotto forma di acquisto di titoli (tav. 113) la quota del settore pubblico appare accresciuta nel 1974 rispetto al 1973 (approssimativamente dal 30 al 35 per cento); in particolare sono quasi raddoppiati i fondi affluiti all'Amministrazione statale grazie al collocamento di titoli (in larga misura BOT) presso le aziende di credito.

Impieghi per categorie di aziende di credito. — Per quanto riguarda la distribuzione degli impieghi tra categorie di aziende, non ci sono state, nell'aggregato, forti variazioni delle quote; si nota invece una ridistribuzione del credito di ciascuna categoria di aziende tra i diversi gruppi di clienti, che ha portato, in generale, a un aumento della specializzazione delle aziende di credito (fig. 46). In particolare, la tendenza già osservata a livello di sistema verso una ridistribuzione del credito dalle piccole alle grandi imprese appare particolarmente pronunciata nelle banche di interesse nazionale e negli istituti di diritto pubblico, che già avevano una composizione degli impieghi orientata in tal senso; le piccole imprese hanno invece mantenuto la loro quota nelle banche di credito

ordinario, che sono quelle che destinano la piú alta percentuale di impieghi a questo comparto della clientela. In apparente contrasto con questa tendenza, la piú forte riduzione della quota degli enti pubblici è osservabile proprio in quelle aziende (casse di risparmio, istituti di categoria) che ne sono tradizionali finanziatrici; la diversità però scompare se si tiene conto delle cartelle della Cassa DD.PP. acquistate a consolidamento dei debiti dei Comuni. Osservando gli stessi fenomeni dal punto di vista dei gruppi di clienti si nota in particolare che il gruppo con il piú forte tasso di crescita (imprese pubbliche), pur avendo ottenuto dalle banche d'interesse nazionale e dagli istituti di diritto pubblico oltre il 40 per cento dei nuovi impieghi di queste aziende, ha dovuto, presumibilmente anche a causa dei massimali, orientarsi verso aziende (in particolare banche di minori dimensioni) con cui in precedenza intratteneva rapporti meno intensi.

Titoli di proprietà.

A fine 1974 il valore in bilancio dei titoli di proprietà delle aziende di credito, esclusi i BOT, ha raggiunto i 25.273 miliardi, con un aumento di 3.976 miliardi, e del 18,7 per cento, rispetto a quello di fine 1973 (in quell'anno l'incremento era stato di 6.174 miliardi e del 40,8 per cento; tav. 114), ma considerando l'andamento dei corsi nell'anno e le altre ragioni di discontinuità delle serie storiche connesse

TAV. 114

TITOLI DI PROPRIETA' DELLE AZIENDE DI CREDITO (1)

(miliardi di lire)

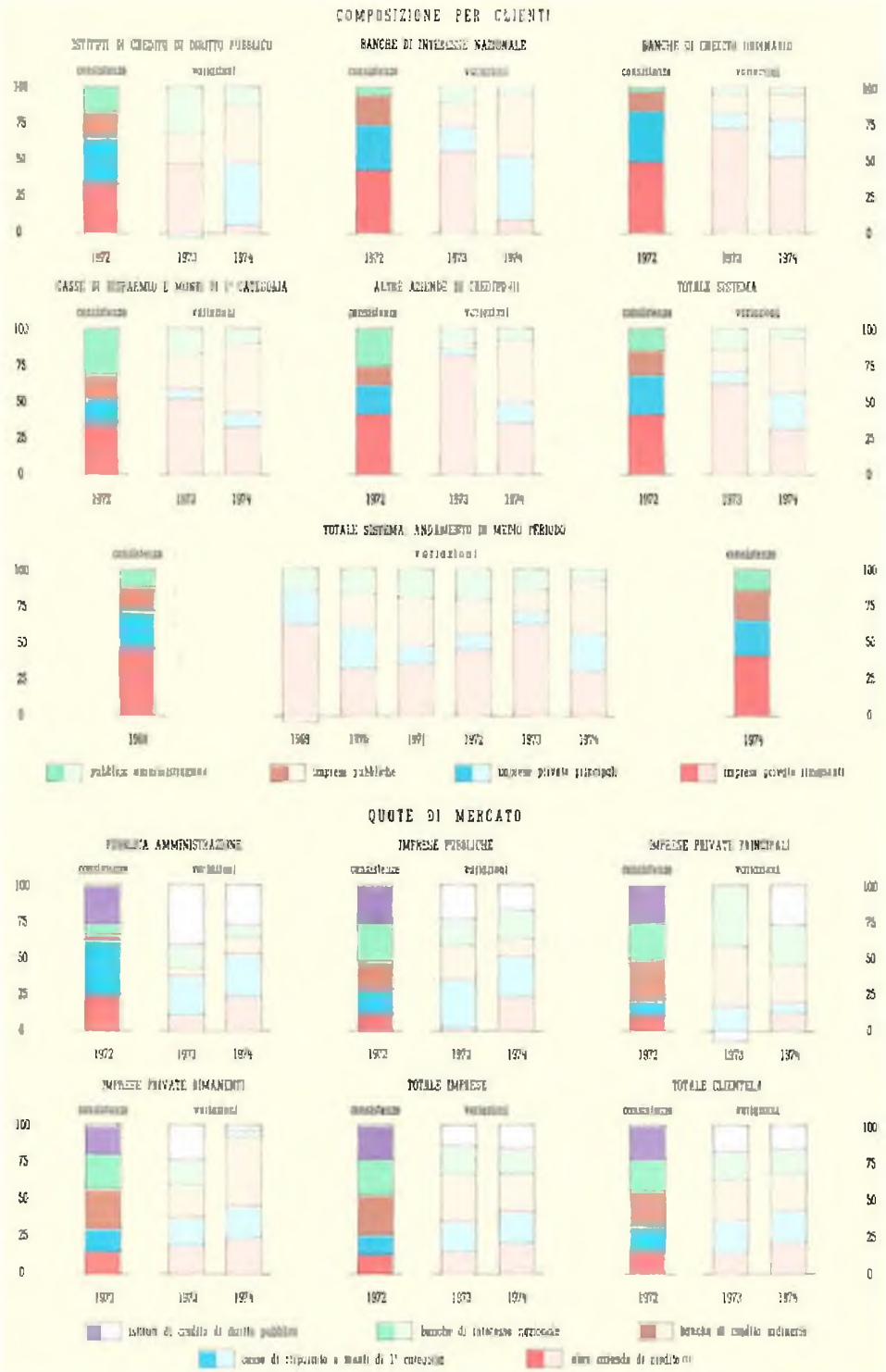
Voci	1969	1970	1971	1972	1973	1974
VALORI NOMINALI al 31 dicembre . .	9.611,8	10.641,2	13.216,6	16.163,9	22.591,8	27.214,3
VALORI DI BILANCIO al 31 dicembre . .	9.089,2	9.891,5	12.217,9	15.122,4	21.296,7	25.273,1
Indice dei valori mobiliari (2)	*95,5*	*74,5*	*82,5*	*91,2*	*90,1*	*68,4*
FLUSSO DI FONDI NELL'ANNO (3)	1.136,7	881,9	2.326,5	2.904,4	6.171,3	3.872,0
Flusso rispetto all'incremento dei depositi	*31,0*	*15,9*	*32,3*	*27,8*	*53,2*	*33.2*

(1) Esclusi i BOT e le azioni. — (2) Obbligazioni degli istituti di credito mobiliare. — (3) Stimato in base all'andamento dei corsi nell'anno.

IMPIEGHI DELLE AZIENDE DI CREDITO

Composizione per clienti e quote di mercato

(dati della Centrale dei rischi)



(1) Include: Istituti di categoria, Banche popolari cooperative, Casse rurali ed artigiane e Monti di credito su pegno di II categoria (i pesi relativi di queste categorie di aziende sui loro impieghi complessivi a fine 1972 erano rispettivamente il 34, il 64 ed il 2 per cento).

con il cambiamento delle statistiche bancarie, si può stimare che il flusso dei fondi trasmessi dalle aziende di credito agli altri operatori tramite la sottoscrizione di titoli sia stato di circa 3.872 miliardi nel 1974.

Nelle nuove statistiche vengono compresi tra i titoli di proprietà quelli per investimento dei fondi di previdenza e di liquidazione del personale e quelli di cui le aziende di credito hanno acquisito la proprietà attraverso operazioni di riporto (263 e 471 miliardi rispettivamente in gennaio 1974). Ai tre istituti di categoria già compresi nelle precedenti statistiche (Istituto di credito delle casse di risparmio italiane, Istituto centrale di banche e banchieri, Istituto centrale delle banche popolari italiane), se ne sono aggiunti altri due (Istituto centrale delle casse rurali e artigiane e Istituto federale delle casse di risparmio delle Venezie) il cui portafoglio titoli ammontava, nel gennaio 1974, a 104 miliardi.

La crescente difficoltà incontrata dagli emittenti nel collocare obbligazioni presso il pubblico e il permanere di obblighi d'investimento hanno notevolmente rafforzato la tendenza del sistema bancario, in atto da circa un quindicennio, ad ampliare la quota in proprio possesso dei titoli a reddito fisso in circolazione, quota che è passata dal 25,3 per cento in media nel periodo 1956-1960 al 42,1 nel 1974 (tav. 115).

TAV. 115

TITOLI A LUNGO TERMINE DELLE AZIENDE DI CREDITO (1)

Periodo	TOTALE		STATO E CREDIOP PER C/ TESORO	ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE	
	Quota sul totale in circolazione (2)	Quote sul totale dei depositi			Quote sugli impieghi degli Istituti di credito speciale
1951-55	25,72	12,65	6,91	3,76	12,22
1956-60	25,32	13,68	7,94	4,06	12,07
1961-65	29,12	16,34	5,08	7,79	20,15
1966-70	36,83	24,66	8,54	10,37	25,82
1971-74	40,27	28,51	9,35	14,02	35,29
1971	37,77	25,87	9,76	11,03	26,82
1972	39,29	26,22	10,25	10,98	28,05
1973	41,90	30,74	9,62	15,93	39,01
1974	42,13	31,22	7,78	18,13	47,27

(1) Sono compresi i titoli investiti a riserva obbligatoria e cauzione assegni. — (2) Rapporto calcolato sui valori nominali.

E' parimenti aumentata (dal 13,7 per cento nel 1956-1960 al 31,2 nel 1974) la quota dei depositi investita in titoli. Tanto la tendenza di lungo periodo, quanto il suo piú recente rafforzamento hanno riguar-

dato soprattutto i titoli emessi dagli istituti di credito speciale, mentre gli investimenti in titoli effettuati, direttamente o indirettamente, per il finanziamento del fabbisogno del Tesoro non hanno subíto importanti variazioni rispetto ai depositi: a fine 1974 la quota dei primi era oltre quattro volte maggiore di quella osservata nella media del quinquennio 1956-1960 (18,1 contro 4,1), mentre era rimasta stabile (7,8 e 7,9) quella dei titoli emessi dallo Stato o dal Crediop per conto del Tesoro. Questi fenomeni, nei quali si riflette la crescente sproporzione tra capacità di impiego e capacità di raccolta presso il pubblico del sistema degli istituti di credito speciale, hanno consentito di soddisfare gli operatori nel loro fabbisogno di finanziamento a medio e a lungo termine e rafforzato il complesso dei legami operativi ed istituzionali che uniscono le aziende di credito e gli istituti di credito speciale in un unico sistema; essi hanno però anche accresciuto i fattori di rigidità nei bilanci bancari e l'ampiezza delle oscillazioni congiunturali dei tassi attivi e passivi.

Sebbene per tutto l'anno le aziende di credito abbiano operato sul mercato dei titoli sotto l'influenza dei vincoli di portafoglio, non vi è stata uniformità di comportamento nei due semestri. Nel primo, le eccedenze rispetto agli obblighi accumulate alla fine del 1973, e l'ancor forte pressione della domanda di impieghi, hanno indotto le aziende a contenere gli investimenti in limiti relativamente ridotti (1.241 miliardi a valore nominale con una riduzione delle eccedenze in portafoglio di circa 501 miliardi; tav. 116). Gli acquisti, inoltre, sono stati effettuati prevalentemente sul mercato secondario dove il pubblico, mosso da aspettative di piú forti perdite di valore capitale, smobilizzava parte dei portafogli per modificare la composizione della propria ricchezza finanziaria: era perciò modesto il concorso dato dalle aziende di credito alla raccolta degli istituti di credito speciale. Esauritasi nella seconda metà dell'anno l'influenza di questi fattori, la sottoscrizione di titoli all'emissione riprendeva momento e diminuivano, nel contempo, gli acquisti sul mercato secondario.

Il provvedimento in vigore nella seconda metà dell'anno, inoltre, era strutturato in modo da evitare che l'investimento in titoli superasse il 50 per cento dell'incremento dei depositi e, quindi, riduceva parzialmente l'incentivo alle aziende di credito a espandere la contemporanea raccolta di titoli e di depositi presso il pubblico al fine di attenuare l'incidenza marginale del vincolo (questo incentivo era rimosso del tutto all'inizio del 1975 quando il nuovo obbligo veniva commisurato esclusivamente agli incrementi dei depositi). Forse anche per la minore pressione

della domanda di impieghi, nel secondo semestre aumentavano nuovamente le eccedenze in portafoglio rispetto all'obbligo; che ciò sia avvenuto anche per le aziende i cui depositi, alle diverse scadenze intermedie, erano aumentati a tasso inferiore a quello previsto dal provvedimento o addirittura erano diminuiti, sembra dipendere da acquisti precauzionali delle aziende di credito, e dal ritmo discontinuo delle emissioni.

TAV. 116

AZIENDE DI CREDITO: VINCOLI DI PORTAFOGLIO (1)

(valori nominali; miliardi di lire)

Data	Depositi	Investimenti in titoli (2)			Δ *Inv. effettivi* / Δ *Depositi*
		Dovuti	Effettivi (3)	Eccedenza (3)	
1973 - 31 dicembre .	69.273	3.482	4.192	710	*36,1*
1974 - 28 febbraio . .	69.202	4.072	4.448	376	*- 360,6*
30 aprile . . .	71.351	4.648	4.976	328	*24,6*
30 giugno . . .	72.609	5.224	5.433	209	*36,3*
31 agosto . . .	73.375	5.659	5.910	251	*62,3*
31 ottobre . .	74.963	6.072	6.563	491	*41,1*
31 dicembre .	80.926	6.786	7.197	411	*10,6*

Δ = Variazioni rispetto alla data precedente (il primo rapporto è calcolato sulle variazioni rispetto al 31 dicembre 1972).

(1) Calcolati per il complesso delle aziende di credito soggette all'obbligo. — (2) Incrementi cumulati a partire dal 31 dicembre 1972. — (3) Titoli delle specie ammesse ai fini del soddisfacimento dell'obbligo.

Il decreto ministeriale del 15 dicembre 1973 aveva rinnovato gli obblighi di investimento in titoli, spostando il termine dal 31 dicembre 1973 al 30 giugno 1974 e la misura dell'incremento richiesto al 9 per cento. Erano validi, ai fini dell'osservanza del vincolo, gli acquisti effettuati nel 1973 in eccedenza alle disposizioni impartite il 18 giugno 1973. Il provvedimento innovava 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.

Una nuova deliberazione del CICR (18 luglio 1974) manteneva anche per il secondo semestre il vincolo di portafoglio: per ciascuna azienda l'incremento minimo richiesto era pari al minor valore tra il 3 per cento dei depositi in essere al 31 dicembre 1973 e il 50 per cento dell'incremento dei depositi nel semestre giugno-novembre 1974. Veniva cosí posto un massimo all'obbligo marginale e nel contempo si attenuava, per le aziende meno dinamiche, lo stimolo alla raccolta di depositi e dunque all'offerta di piú elevati tassi passivi. Le categorie di titoli ammesse al soddisfacimento dell'obbligo non venivano mutate cosí come erano considerate valide le eccedenze di titoli rispetto al dovuto al 30 giugno.

Nella riunione del 30 gennaio 1975, infine, il CICR rinnovava ancora una volta il vincolo di portafoglio, ristrutturandolo tuttavia profondamente per farne uno strumento piú razionale e coerente con la nuova disciplina della riserva obbligatoria. In base al provvedimento, le aziende di credito erano tenute a effettuare, nel corso del primo semestre del 1975, investimenti in titoli a reddito fisso

in lire in misura pari al 40 per cento dell'incremento dei depositi a risparmio e in conto corrente nel semestre dicembre 1974-maggio 1975, computando i titoli al valore nominale. L'aliquota del 40 per cento veniva ripartita tra diverse categorie di obbligazioni, mentre venivano introdotte disposizioni sulla cedola che servivano ad attenuare la possibilità, per le aziende di credito, di assolvere l'obbligo acquistando titoli sul mercato secondario o incoraggiando nuove emissioni a cedola molto bassa. Nel complesso, il vincolo di portafoglio veniva reso piú flessibile, sia perché l'esclusivo riferimento agli incrementi dei depositi eliminava ogni residua regressività del vincolo marginale, sia perché le scadenze intermedie da bimestrali venivano rese trimestrali.

Contestualmente a queste disposizioni, venivano a cessare tutti gli investimenti in titoli per riserva obbligatoria e riserva speciale di liquidità, mentre venivano compresi nell'aggregato da incrementare entro il primo semestre 1975 tutti i titoli derivanti dalle precedenti riserve obbligatorie e di liquidità anche se di fatto acquistati posteriormente al 31 dicembre 1974.

L'incidenza degli investimenti in titoli sull'incremento dei depositi è stata alquanto variabile nei periodi intercorrenti tra le varie scadenze e nei diversi gruppi dimensionali di aziende di credito: data la relativa rigidità degli obblighi d'investimento, ciò è dipeso dalla diversa pressione della domanda di impieghi, dall'andamento delle emissioni, nonché dalle differenti dinamiche dei depositi: cosí, mentre nel primo bimestre dell'anno l'investimento di 256 miliardi è avvenuto in presenza di una sia pur lieve diminuzione dei depositi, i 634 miliardi acquistati nel periodo novembre-dicembre hanno rappresentato solamente il 10,6 per cento dell'incremento dei depositi nello stesso periodo. Per il biennio 1973-74, i dati consuntivi sui vincoli di portafoglio indicano che gli investimenti effettuati hanno inciso per il 36 per cento circa dell'incremento dei depositi nel 1973, per il 38 per cento circa nel primo semestre del 1974 e per il 21 per cento nel secondo: se però si considera che nel 1973 gli investimenti obbligatori si sono interamente concentrati nel secondo semestre, e che la caduta dei corsi obbligazionari nel 1974 ha ridotto, a parità di valori nominali sottoscritti, l'effettivo esborso di fondi, si deve concludere che l'onerosità del vincolo si è andata attenuando nel biennio considerato.

Come si era già notato nella Relazione sul 1973, il vincolo di portafoglio in vigore in quell'anno aveva pesato sulle banche piú che sulle casse di risparmio (tav. 117). Nel primo semestre del 1974, invece, gli investimenti effettuati hanno inciso sull'incremento dei depositi delle casse piú che su quello delle banche (45,9 per cento contro 33,1), sia per la diversa dinamica della raccolta (nel semestre i depositi delle banche sono aumentati del 5,1 per cento, quelli delle casse solo del 4,5 per cento) sia per il riassorbimento proporzionalmente minore, da parte delle casse, delle eccedenze di fine 1973. Nel secondo seme-

TAV 117

VINCOLI DI PORTAFOGLIO PER GRUPPI DI AZIENDE (1)

(valori nominali; miliardi di lire)

Gruppi di aziende	Depositi	Investimenti in titoli (2)			Δ *Invest. effettivi* / Δ *Depositi*
		Dovuti	Effettivi (3)	Eccedenza (3)	
BANCHE					
Maggiori					
1973 – 31 dicembre	19.664,6	1.003,7	1.323,5	319,8	*45,1*
1974 – 30 giugno	19.822,8	1.505,6	1.533,1	27,5	*132,5*
31 dicembre	22.094,9	1.867,4	2.061,3	193,9	*23,2*
Grandi					
1973 – 31 dicembre	9.187,1	468,0	586,3	118,3	*42,0*
1974 – 30 giugno	9.929,6	702,0	742,1	40,1	*21,0*
31 dicembre	11.188,7	972,2	1.026,8	54,6	*22,6*
Medie					
1973 – 31 dicembre	8.350,5	410,3	426,7	16,4	*27,9*
1974 – 30 giugno	8.782,5	615,4	637,2	21,8	*48,8*
31 dicembre	9.868,3	762,4	807,7	45,3	*15,7*
Piccole e minori					
1973 – 31 dicembre	12.797,3	659,2	765,9	106,7	*31,5*
1974 – 30 giugno	14.029,3	986,6	1.039,5	52,9	*22,2*
31 dicembre	15.270,6	1.284,6	1.359,2	74,6	*25,8*
CASSE DI RISPARMIO					
Maggiori e grandi					
1973 – 31 dicembre	5.691,9	276,0	299,6	23,6	*27,5*
1974 – 30 giugno	5.877,9	414,0	430,6	16,6	*70,4*
31 dicembre	6.706,5	570,0	545,4	– 24,6	*13,9*
Medie					
1973 – 31 dicembre	3.394,8	169,3	216,2	46,9	*37,7*
1974 – 30 giugno	3.510,6	253,9	268,4	14,5	*45,1*
31 dicembre	3.952,8	325,2	358,9	33,7	*20,5*
Piccole e minori					
1973 – 31 dicembre	9.921,3	495,1	573,9	78,8	*34,5*
1974 – 30 giugno	10.472,6	746,5	782,3	35,8	*37,8*
31 dicembre	11.636,6	1.004,2	1.037,7	33,5	*21,9*
AZIENDE DI CREDITO					
Banche					
1973 – 31 dicembre	49.999,5	2.541,2	3.102,4	561,2	*37,4*
1974 – 30 giugno	52.564,2	3.809,6	3.951,9	142,3	*33,1*
31 dicembre	58.422,5	4.886,6	5.255,0	368,4	*22,2*
Casse di Risparmio					
1973 – 31 dicembre	19.008,0	940,4	1.089,7	149,3	*32,8*
1974 – 30 giugno	19.861,1	1.414,4	1.481,3	66,9	*45,9*
31 dicembre	22.295,9	1.899,4	1.942,0	42,6	*18,9*
Totale (4)					
1973 – 31 dicembre	69.272,9	3.481,6	4.192,1	710,5	*36,1*
1974 – 30 giugno	72.608,5	5.224,0	5.433,2	209,2	*37,2*
31 dicembre	80.925,9	6.786,0	7.197,0	411,0	*21,2*

Δ = Variazioni rispetto alla data precedente.

(1) Calcolati per il complesso delle aziende di credito soggette all'obbligo. — (2) Incrementi cumulati a partire dal 31 dicembre 1972. — (3) Titoli delle specie ammesse ai fini del soddisfacimento dell'obbligo. — (4) Compresi gli istituti di categoria.

stre dell'anno le posizioni si sono nuovamente invertite: rispetto alle casse di risparmio, le banche hanno avuto un minore tasso d'incremento dei depositi, una maggiore incidenza degli investimenti in titoli ed un maggiore accumulo di eccedenze.

Gli andamenti sono alquanto difformi anche se le aziende sono considerate sotto il profilo della dimensione. Nel primo semestre la massima diminuzione delle eccedenze di fine 1973 si è avuta per le banche « maggiori » (l'eccedenza è passata da 320 a 28 miliardi), che in quei mesi hanno accresciuto i propri depositi solo in misura insignificante (0,8 per cento, contro 4,8 per il sistema) e che piú delle altre hanno avvertito la tensione di liquidità; gli investimenti in titoli effettuati dalle cinque banche maggiori sono stati superiori all'incremento in valore assoluto dei depositi (di 51 miliardi e del 32,5 per cento). Nel secondo semestre la raccolta di questo gruppo di aziende è cresciuta in linea con quella del sistema e si sono attenuate le tensioni avvertite nel primo; viceversa, le « maggiori e grandi » casse di risparmio non hanno interamente adempiuto all'obbligo, nonostante la crescita dei loro depositi sia stata superiore alla media.

Depositi di clienti.

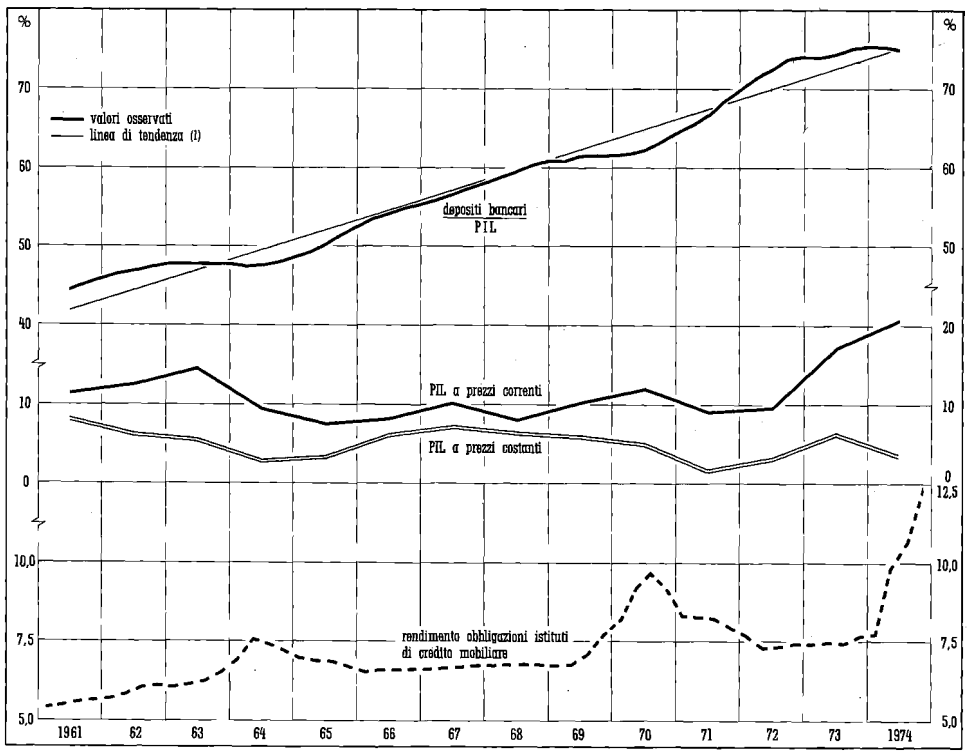
I depositi bancari alla fine del 1974 hanno raggiunto 80.926 miliardi, con un incremento annuo del 16,8 per cento, inferiore a quello dell'anno precedente e del 1972 (rispettivamente 24,0 per cento e 18,3 per cento, su dati depurati dei movimenti accidentali della fine del 1972).

Il tasso di crescita annuo è influenzato dalla circostanza che le aziende di credito hanno in parte posticipato a gennaio il pagamento di interessi sui depositi che negli anni precedenti veniva effettuato a fine dicembre; tenuto conto che gli interessi maturati a fine dicembre e non accreditati a quella data risultano essere pari a 200 miliardi circa, la crescita nell'anno dei depositi corretta dal citato mutamento negli andamenti stagionali del dicembre è del 17,1 per cento.

Il saggio di crescita dei depositi per la prima volta dal 1964 è stato inferiore a quello del reddito nazionale lordo a prezzi correnti; il rilevante mutamento della composizione del risparmio finanziario dell'Economia a favore di attività liquide non è stato sufficiente a compensare gli effetti sulla formazione dei depositi della politica severamente restrittiva perseguita dalle autorità monetarie.

Lo scostamento del rapporto tra depositi bancari e prodotto interno lordo dall'andamento di lungo periodo, che era andato crescendo nel 1971 e nel 1972, per la sostenuta creazione di attività finanziarie, e che si era attenuato nel 1973, si è cosí annullato nel 1974; mentre nel primo trimestre i depositi sono aumentati a un tasso medio del 5,9 per cento, superiore al saggio di crescita del prodotto interno lordo che si può valutare intorno al 5 per cento, in tutti i successivi trimestri il saggio di incremento dei depositi, che presentava una forte flessione, è risultato inferiore a quello del prodotto (fig. 47).

FIG. 47



Depositi bancari e prodotto interno lordo (2)

(1) Interpolazione lineare. — (2) Rapporto tra la consistenza media dei depositi bancari e il prodotto interno lordo per il periodo di 12 mesi centrato sul trimestre di riferimento. Le consistenze di fine 1967 e 1972 sono corrette dei movimenti accidentali.

Il rallentamento nella crescita dei depositi, che si manifestava a partire dal maggio, è connesso con la decelerazione che la creazione di base monetaria presentava dalla fine del primo trimestre. Nel periodo da aprile a novembre, contraddistinto da una espansione estremamente moderata della base monetaria totale, i depositi sono cresciuti a un tasso superiore a questa (14,0 per cento contro 9,2 per cento su base annua).

Ciò è stato reso possibile dall'aumento dei tassi d'interesse bancari (di 5,4 punti per cento nel corso dell'anno, sui depositi di oltre 20 milioni; tav. 111), che ha consentito alle aziende di credito di attirare base monetaria detenuta dal pubblico, dalla riduzione del rapporto tra liquidità e depositi, nonché dalla flessione del coefficiente marginale di riserva obbligatoria in base monetaria, dovuta al mutamento della composizione della raccolta. L'incremento dei depositi bancari è risultato nell'anno pari al 74,5 per cento dell'espansione delle attività finanziarie complessive del pubblico, mentre era stato pari al 57,4 per cento nel 1973 e al 48,0 per cento nel 1972 (tav. 118). Al rilevante spostamento nella ripartizione delle attività finanziarie verso i depositi hanno contribuito l'aumento dei tassi passivi, nonché le incertezze sullo sviluppo dei mercati finanziari alimentate, all'inizio dell'anno, dal basso livello dei tassi d'interesse a lungo termine rispetto ai tassi del mercato monetario, ai tassi bancari

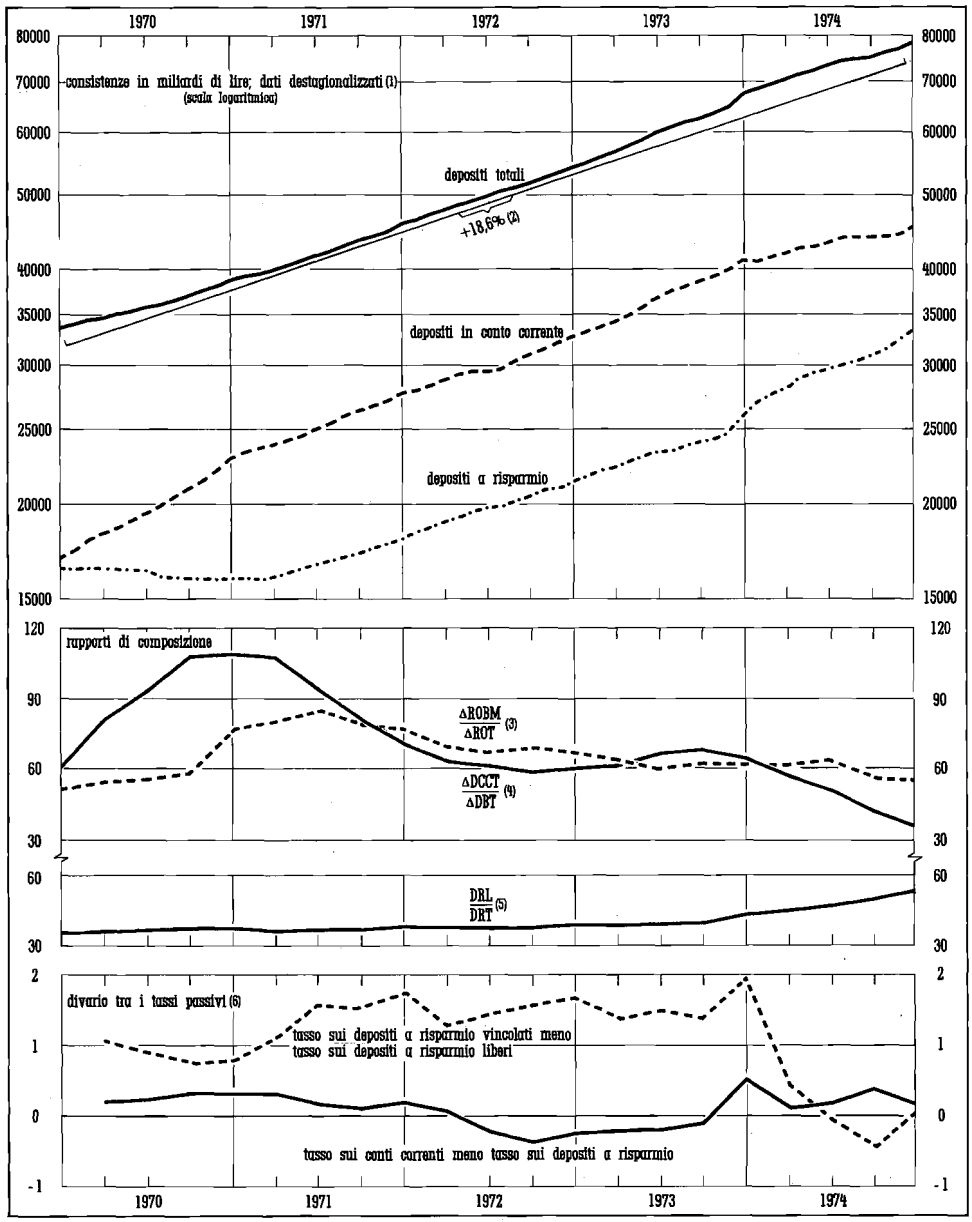
DEPOSITI DI CLIENTI DELLE AZIENDE DI CREDITO — TAV. 118

(tassi percentuali annui di incremento)

Voci	1970	1971	1972	1973	1974
Depositi di clienti					
TOTALE GENERALE (1)	16,1	18,0	22,1	20,1	16,8
Totale Banche	17,3	17,5	21,3	19,9	16,8
maggiori	19,8	15,6	19,1	17,5	12,4
grandi	17,3	11,9	22,8	17,9	21,8
altre	14,9	22,3	22,9	23,0	18,9
Totale Casse	13,9	18,7	23,4	21,2	17,3
Conti correnti					
TOTALE GENERALE (1)	34,5	21,7	25,0	18,5	9,7
Totale Banche	31,9	20,8	23,4	17,0	8,2
maggiori	32,7	16,6	19,8	13,3	4,4
grandi	37,4	12,3	23,9	17,1	14,3
altre	27,3	33,7	28,6	22,4	10,3
Totale Casse	50,4	24,3	29,6	24,9	15,7
A risparmio					
TOTALE GENERALE (1)	- 3,1	12,6	17,6	22,8	28,3
Totale Banche	- 2,7	11,5	17,2	25,9	33,9
maggiori	- 15,3	11,6	15,8	37,2	42,8
grandi	- 7,4	11,3	20,7	19,4	35,6
altre	5,3	11,5	16,5	23,8	29,4
Totale Casse	- 3,7	14,5	18,3	17,9	18,8
Variazione dei depositi bancari / Risparmio finanziario del pubblico x 100	*56,4*	*51,9*	*48,0*	*57,4*	*74,5*

(1) Compresi gli istituti di categoria.

FIG. 48



Depositi bancari

(1) L'ammontare dei depositi a dicembre 1972 è corretto dei movimenti accidentali. — (2) Tasso di crescita annuo medio nel periodo. — (3) Rapporto tra incrementi nei 12 mesi precedenti della riserva obbligatoria in base monetaria e della riserva obbligatoria totale. — (4) Rapporto tra incrementi nei 12 mesi precedenti dei depositi bancari in conto corrente e dei depositi bancari totali. — (5) Rapporto tra i depositi a risparmio liberi e i depositi a risparmio totali. — (6) Tassi di interesse sui depositi di 20 milioni e oltre.

attivi e passivi e a quelli prevalenti all'estero, e, dal marzo fino all'ottobre, dalla progressiva caduta dei corsi obbligazionari.

Nel corso dell'anno i depositi a risparmio hanno presentato una crescita assai piú elevata di quelli in conto corrente (28,3 per cento contro 9,7 per cento; fig. 48 e tav. 118) in parte dovuta, come si è

già osservato, alla nuova disciplina tributaria che ha eliminato il trattamento piú oneroso a cui erano assoggettati i depositi a risparmio. L'espansione dei depositi a risparmio è avvenuta prevalentemente nella forma di depositi liberi, che per le loro caratteristiche di liquidità sono piú prossimi succedanei dei conti correnti (i depositi a risparmio liberi hanno avuto un incremento del 56,9 per cento, quelli vincolati del 6,1 per cento), ed è stata perseguita aumentando i tassi d'interesse sui depositi a risparmio liberi in misura maggiore che per le altre categorie di depositi.

La differenza fra il tasso di crescita dei depositi a risparmio e di quelli in conto corrente, notevole in tutto il corso dell'anno, è stata particolarmente elevata nel primo trimestre, nel quale il primo era pari al 38,7 per cento e il secondo al 5,2 per cento su base annua. Nel secondo semestre il rallentamento della crescita dei depositi totali è derivato dalla decelerazione nell'andamento dei depositi a risparmio, essendo rimasto invariato il saggio di incremento di quelli in conto corrente.

Per quanto concerne i diversi gruppi di aziende di credito, il divario tra l'aumento dei depositi a risparmio e in conto corrente è stato contenuto per le casse di risparmio (18,8 per cento contro 15,7 per cento), per le quali i primi costituivano già una parte elevata della raccolta; è risultato assai forte per le banche (rispettivamente del 33,9 e dell' 8,2 per cento), e in specie per le maggiori e grandi banche che alla fine del 1973 raccoglievano rispettivamente solo il 20,8 e il 35,2 per cento dei depositi nella forma di depositi a risparmio: le prime hanno registrato aumenti delle due categorie di depositi rispettivamente del 42,8 e del 4,4 per cento, le seconde del 35,6 e del 14,3 per cento. Questi due ultimi gruppi di banche hanno accresciuto i depositi a risparmio esclusivamente nella forma di depositi liberi, essendo diminuiti i loro depositi a risparmio vincolati.

Le statistiche sui depositi vincolati secondo scadenza, disponibili solo a partire dal 1974, mostrano che a fine anno il 62 per cento dei depositi vincolati era assoggettato ad un vincolo compreso fra 12 e 18 mesi, il 19 per cento per oltre 18 mesi, il 16 per cento per un periodo fra 6 e 12 mesi e il 3 per cento per meno di 6 mesi (tav. a57). L'andamento dei depositi vincolati non è stato uniforme per le diverse scadenze: a una sensibile diminuzione di quelli con scadenza superiore ai 18 mesi (pari al 14,2 per cento fra marzo e dicembre e particolarmente accentuata nel secondo semestre) e a una flessione piú moderata di quelli con scadenza fra i 6 e i 12 mesi, ha fatto riscontro l'incremento dei depositi vincolati per un periodo fra i 12 e i 18 mesi o per meno di 6 mesi.

Dai dati sugli interessi corrisposti sui depositi superiori ai 20 milioni risulta che i tassi medi sui conti correnti sono aumentati di 5,3 punti percentuali nel corso dell'anno (dal 4,8 per cento del quarto trimestre del 1973 al 10,1 per cento del corrispondente trimestre del 1974; tav. 111), e quelli sui depositi a risparmio vincolati di 4,4 punti percentuali (dal 5,5 per cento al 9,9 per cento; tav. a59); i tassi sui depositi a risparmio liberi, che a fine 1973 erano sensibilmente inferiori a quelli delle altre categorie di depositi, sono cresciuti invece di 6,4 punti percentuali (dal 3,5 per cento al 9,9 per cento) in tal modo quasi annullando il differenziale rispetto agli altri tassi.

Conti economici.

Nell'esercizio 1974 gli utili netti dichiarati dalle aziende di credito, pari a circa 171 miliardi, sono stati del 24,8 per cento superiori a quelli conseguiti nel 1973 (tav. 119); sebbene in

TAV. 119

CONTI ECONOMICI DELLE AZIENDE DI CREDITO

Voci	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974
Utile netto (*)	78,8	87,9	81,1	109,3	122,3	136,6	170,5
Costi per il personale (*) . .	805,6	868,3	1.066,1	1.300,5	1.468,2	1.956,1	2.680,7
Costi generali (*)	480,7	592,3	721,1	843,8	974,2	1.402,5	2.360,4
di cui: Perdite su titoli (*)	*0,9*	*26,8*	*54,0*	*4,7*	*3,4*	*34,8*	*460,9*
Ricavi vari (1) (*)	535,1	760,9	934,6	1.074,8	1.232,5	1.831,8	1.413,4
Tassi attivi — Tassi passivi (2)	3,26	3,35	4,19	4,23	3,49	3,73	6,20
Raccolta (3) (*)	28.843,8	32.881,1	36.744,1	42.527,1	50.581,7	60.694,1	74.167,4
Numero dei dipendenti (4) . .	144.121	146.815	141.589	158.341	165.825	177.063	203.927
IN RAPPORTO ALLA RACCOLTA							
Utile netto	*0,2731*	*0,2673*	*0,2207*	*0,2570*	*0,2417*	*0,2250*	*0,2298*
Costi per il personale	*2,7929*	*2,6407*	*2,9014*	*3,0580*	*2,9026*	*3,2228*	*3,6143*
Costi generali	*1,6665*	*1,8013*	*1,9624*	*1,9841*	*1,9259*	*2,3107*	*3,1825*
IN RAPPORTO AL NUMERO DEI DIPENDENTI							
Costi per il personale (milioni di lire)	*5,59*	*5,91*	*7,53*	*8,21*	*8,85*	*11,05*	*13,15*
Raccolta (milioni di lire) . . .	*200,14*	*223,96*	*259,51*	*268,58*	*305,03*	*342,78*	*363,70*

(*) Miliardi di lire.

(1) Ricavi su servizi e altri ricavi non direttamente derivanti da impiego di fondi. — (2) Media nell'anno. — (3) Consistenza a giugno dei depositi di clienti, conti in valuta di residenti, fondi di terzi in amministrazione. — (4) A giugno.

misura modesta, l'utile di esercizio è aumentato anche rispetto alla raccolta passando dallo 0,225 allo 0,230 per cento. L'incremento degli utili trova la propria origine essenzialmente nel fatto che le aziende di credito hanno operato con margini tra tassi attivi e passivi assai piú ampi che nel passato: nella media dell'anno il divario è stato di 6,2 punti, contro 3,7 nel 1973, mentre il rendimento medio del portafoglio titoli, per effetto dell'immissione di nuovi titoli a rendimento piú elevato, si è anch'esso accresciuto in una certa misura.

A fronte di questi fattori di aumento dell'utile, si sono avuti rilevanti incrementi di alcune voci di costo non direttamente connesse alla raccolta. I costi per il personale, in particolare, saliti da 1.956 miliardi nel 1973 a 2.681 nel 1974, sono cresciuti del 37,1 per cento, e sono piú che raddoppiati nell'ultimo triennio; ciò è dovuto essenzialmente all'incremento del costo medio per dipendente (del 19,0 per cento nell'anno; del 60,2 per cento nel triennio) ma anche alla notevole espansione del numero dei dipendenti (15,2 nell'anno; 28,8 per cento nel triennio). Nonostante la crescente meccanizzazione dell'attività bancaria, l'aumento dei dipendenti appare come una tendenza di medio periodo, in parte dovuta all'espansione di servizi alla clientela che non trovano diretta espressione nel volume della raccolta: il rapporto tra i depositi e i dipendenti è tuttavia costantemente aumentato negli ultimi anni, passando da 200 milioni nel 1968 a 364 nel 1974. Assai elevato è stato altresí l'aumento dei costi generali (38,9 per cento) anche se considerati al netto delle perdite su titoli; queste, infine, sono state contabilizzate per 461 miliardi.

Dal lato operativo e da quello organizzativo, nel 1974 si sono avute alcune innovazioni nel sistema bancario. Nuove disposizioni sono entrate in vigore all'inizio dell'anno in materia di limite di fido, e alla fine dell'anno in materia di competenza territoriale: le une e le altre hanno esteso l'area di iniziativa del sistema bancario contemporaneamente restringendo quella delle operazioni subordinate ad autorizzazioni della banca centrale; ne deriveranno, in prospettiva, uno stimolo alla concorrenza bancaria e un piú severo vaglio del mercato sulle operazioni delle aziende di credito. Dal punto di vista dell'organizzazione è da ricordare l'attuazione, all'inizio del 1974, della riforma delle statistiche bancarie che ha rinnovato nei metodi e nei contenuti gli schemi di segnalazione impostati nel 1936. Le nuove statistiche da un lato assicurano uniformità e coerenza di definizione alle voci di bilancio, dall'altro ampliano la quantità delle informazioni, fino a com-

prendere una dettagliata disaggregazione per zone geografiche e per settori e rami di attività economica delle controparti delle aziende di credito (depositanti, beneficiari di impieghi) nonché una scomposizione dei dati di ciascuna azienda fino alle operazioni del singolo sportello. Esse infine si avvalgono di metodi elettronici di contabilità stimolandone contemporaneamente la diffusione nel sistema bancario.

E' inoltre proseguita l'attività delle aziende di credito, sotto la coordinazione e la guida della banca centrale, volta a realizzare procedure operative interbancarie ad alto livello di automazione, quali un sistema di custodia e amministrazione centralizzata dei valori azionari e obbligazionari e un sistema interbancario di compensazione automatica. Gli sviluppi in questa direzione dovrebbero condurre il sistema bancario a raggiungere un piú elevato grado di efficienza anche nel campo delle operazioni fra aziende di credito, che faccia seguito alla razionalizzazione, già avvenuta negli anni recenti, mediante l'adozione di mezzi tecnologicamente avanzati, nella gestione dei singoli istituti.

Il mercato dei valori mobiliari

Nel 1974 si è avuta una caduta di rilievo nel collocamento netto di valori mobiliari: 4.244 miliardi rispetto ai 7.211 del 1972 e ai 12.436 del 1973, un anno, quest'ultimo, in cui l'attività di mercato, come spiegato nella Relazione dello scorso anno, presentò in dicembre un aumento di carattere accidentale. Rapportate al reddito nazionale lordo, le emissioni nette complessive sono state pari al 4,4 per cento (10,5 nel 1972 e 15,4 nel 1973) (tav. 120).

TAV. 120

CONSISTENZE ED EMISSIONI NETTE DI VALORI MOBILIARI ALL'INTERNO E ALL'ESTERO

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze dicembre		Emissioni nette						
			1972	1973			1974		
			Anno	semestri		Anno	semestri		Anno
	1973	1974		I	II		I	II	
EMITTENTI:									
Tesoro (1)	19.435	20.925	2.660	1.173	2.006	3.179	5	1.221	1.226
Istituti di credito speciale	24.329	26.930	2.446	1.025	5.413	6.438	251	1.902	2.153
Altri	7.990	8.103	864	382	454	836	– 125	219	94
TOTALE . . .	51.754	55.958	5.970	2.580	7.873	10.453	131	3.342	3.473
SOTTOSCRITTORI:									
Banca d'Italia	8.488	10.337	1.180	1.123	1.416	2.539	56	1.561	1.617
Aziende di credito (2) . .	22.571	27.565	2.904	293	5.878	6.171	2.872	1.608	3.872
Pubblico	20.695	18.056	1.886	1.164	579	1.743	–2.189	173	–2.016
Altre emissioni:									
azionarie	13.871	14.600	1.241	749	1.234	1.983	286	485	771
all'estero (3)	—	—	448	518	2.255	2.773	1.734	79	1.813

(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) A decorrere dal 1974 le consistenze, per effetto della riforma delle statistiche bancarie, comprendono anche i titoli dei fondi previdenziali del personale, dell'ICCREA e del Federalcasse e quelli utilizzati per le operazioni di riporto. Pertanto, nel 1974, il valore di bilancio delle sottoscrizioni delle aziende di credito è stato depurato, per esigenze di confronto, dell'importo corrispondente alle modifiche citate nella rilevazione dei dati. (3) Le emissioni all'estero comprendono i finanziamenti diretti.

Nel comparto del reddito fisso, l'offerta di titoli è stata pari a 3.473 miliardi. Il Tesoro, che nell'anno si è avvalso in maggior misura dell'emissione di buoni ordinari del Tesoro, e gli enti territoriali hanno

raccolto con emissioni di titoli a lungo termine 1.226 miliardi contro 3.179 nel 1973. Gli istituti di credito speciale, che nel 1973 avevano raccolto 6.438 miliardi netti, conservati in parte sotto forma di disponibilità presso aziende di credito ordinario, hanno emesso titoli per 2.153 miliardi (2.446 nel 1972). Gli altri emittenti hanno quasi bilanciato tra loro la raccolta e i rimborsi (94 miliardi di emissioni nette contro 836 nel 1973).

La consistenza al valore nominale dei titoli a reddito fisso in circolazione si è accresciuta di circa l' 8 per cento (27 e 19 per cento rispettivamente nel 1973 e nel 1972), variazione del tutto insufficiente a compensare il deprezzamento della moneta. Molto pronunciata risulta, inoltre, la riduzione della stessa consistenza valutata ai prezzi di mercato, come riflesso delle difficoltà attraversate dal mercato finanziario.

Notevoli cambiamenti sono intervenuti nella distribuzione dei titoli in circolazione tra le diverse categorie di detentori: il pubblico si è disfatto di circa 2.000 miliardi di titoli; la Banca d'Italia, pur impegnata in una azione di contenimento monetario, ne ha acquistati 1.617; le aziende di credito hanno perciò contribuito ad arginare gli effetti nascenti dagli spostamenti di preferenza nell'ambito delle attività finanziarie possedute dal pubblico, sia in ottemperanza all'obbligo di acquisto, sia a motivo della politica di sostegno dei corsi delle cartelle fondiarie e delle opere pubbliche seguíta da alcuni istituti. Dopo questi spostamenti, i titoli in circolazione, valutati al valore nominale, risultano cosí distribuiti: 18,5 per cento nel portafoglio della Banca d'Italia (16,4 nel 1973 e 14,4 nel 1972), 49,2 in quello delle aziende di credito (43,6 e 39,7) e il residuo 32,3 per cento presso il pubblico (40,0 e 45,9). Questi mutamenti si sono realizzati nel corso di un processo di adeguamento dei rendimenti dei titoli che ha portato il tasso medio effettivo dal 7,4 del dicembre 1973 all' 11,4 di fine 1974; corrispondentemente, le perdite in conto capitale, calcolate sulla base dei corsi medi secchi, si sono mediamente aggirate nell'arco dell'anno attorno al 19 per cento.

Gli effetti negativi sulla domanda di titoli del pubblico derivanti da queste perdite — unitamente a quelli connessi con l'elevato e crescente dislivello venutosi a determinare tra il tasso dell'inflazione e il rendimento dei titoli, nonché tra questo e il tasso di remunerazione dei depositi bancari — hanno prevalso sulle positive sollecitazioni esercitate dal piú elevato rendimento e dalla crescita dei redditi nominali, fino a disincentivare, come si è detto, il possesso dei titoli.

In queste condizioni di mercato, le autorità monetarie hanno perseguito politiche volte a contenere la caduta dei corsi, nell'intento di limitarne l'impatto sfavorevole di piú lungo periodo sulla domanda di titoli da parte del pubblico e, anche per il conseguente aumento del costo del capitale, sull'attività di investimento in beni produttivi delle imprese. A tal fine, la domanda di fondi del Tesoro è stata indirizzata verso il mercato dei BOT e quella del resto del sistema è stata contenuta; sono state inoltre apportate correzioni tecniche ai titoli di nuova emissione, in particolare accrescendo il valore delle cedole e accorciando le scadenze, e sono continuati, a livelli decrescenti dei corsi, gli acquisti della Banca d'Italia nelle borse valori di Milano e di Roma. E' stato infine rinnovato il vincolo di portafoglio per le aziende di credito; il mantenimento dell'obbligo, originariamente diretto a proteggere l'attività di finanziamento degli investimenti, si è risolto in un'azione di sostegno dei corsi e in una piú ordinata gestione degli spostamenti dei titoli già in circolazione, con effetti aggiuntivi in termini di raccolta netta inferiori alle previsioni. Purtuttavia, dato che le ingenti emissioni degli istituti speciali a fine 1973 avevano permesso l'accumulo presso le aziende di credito ordinario di larghe disponibilità, l'assistenza finanziaria alle imprese è continuata, sia pure in misura piú ridotta, secondo le modalità descritte in altro capitolo della Relazione.

La rispondenza dell'azione svolta dalle autorità alle condizioni che di volta in volta si sono presentate sul mercato obbligazionario trova conferma nel profilo temporale dell'offerta e della domanda di titoli a reddito fisso. Nel primo semestre le nuove emissioni di obbligazioni hanno superato di appena 131 miliardi il flusso dei rimborsi, mentre nel secondo sono stati effettuati collocamenti netti per 3.342 miliardi (circa 2.000 nel solo mese di dicembre). Allorché nei mesi centrali dell'anno la cessione di obbligazioni da parte del pubblico ha raggiunto il suo massimo (2.632 miliardi nel quadrimestre aprile-luglio), il mercato ha beneficiato di un rimborso netto che, unitamente agli acquisti delle aziende di credito effettuati direttamente sul mercato secondario, ha contribuito a contenere la flessione dei corsi.

Nella seconda parte dell'anno, il miglioramento dei conti con l'estero e il conseguente allentamento dell'azione restrittiva esercitata dalle autorità monetarie hanno determinato un'inversione di aspettative tale da far affiorare, sia pure con alterne vicende, una lieve domanda di titoli da parte del pubblico; pertanto le aziende di credito sono ritornate sul mercato primario per soddisfare il vincolo di portafoglio. Il Tesoro

ha cosí ripreso la sua attività di emissione; i nuovi titoli sono stati acquistati in gran parte dalla Banca d'Italia, con l'effetto di lasciare agli istituti di credito speciale lo spazio venutosi a creare sul mercato. Questi ultimi hanno quindi potuto collocare 1.902 miliardi netti, contro appena 251 della prima parte dell'anno e contro una media, ove si escluda il secondo semestre del 1973 per i motivi già detti, di oltre 1.000 miliardi negli analoghi periodi del triennio precedente.

Nell'anno in esame il ricorso ai mercati esteri e a quello internazionale ha seguíto le vicende della nostra bilancia dei pagamenti. La raccolta lorda complessiva è stata di 2.240 miliardi, contro 3.178 nel 1973.

La fortissima impennata dei rendimenti, la cui ampiezza è senza precedenti nella storia del mercato obbligazionario, pone in ulteriore evidenza la dimensione degli squilibri osservati tra domanda e offerta di titoli a reddito fisso. Alla fine di marzo le autorità hanno accettato che le vendite del pubblico sul mercato secondario si riflettessero nell'abbassamento dei corsi, ponendo fine al sostegno degli stessi e limitandosi a moderate azioni di intervento tecnico. I tassi a lunga hanno cosí cominciato a muoversi verso l'alto, con otto mesi di ritardo rispetto ai tassí bancari attivi e passivi. Tuttavia il differenziale tra i tassi attivi bancari e i rendimenti dei titoli degli istituti mobiliari non è diminuito nel primo semestre e si è dilatato nuovamente nel secondo per il piú rapido aumento dei tassi attivi. La flessione delle quotazioni dei titoli degli istituti di credito mobiliare e, in minor misura, dei titoli di Stato è stata cosí elevata che i corsi delle cartelle fondiarie, che avevano goduto in passato di una maggiore stabilità, si sono dovuti parzialmente adeguare. Le difese apprestate dagli istituti di credito fondiario hanno consentito di ritardare la caduta dei corsi di circa tre mesi rispetto agli altri titoli, ma non di evitarla.

Nel comparto azionario, cessata la spinta derivante dai programmi di emissione decisi all'apice dello sviluppo avuto dall'economia nel 1973 e venuta meno la crescita dei corsi che aveva ravvivato il mercato, i collocamenti sono notevolmente diminuiti. Nel complesso dell'anno le emissioni nette sono state pari a 771 miliardi, contro 1.983 del 1973 e 1.241 del 1972. All'interno del portafoglio del pubblico si sono avuti spostamenti, in corrispondenza di una riduzione dell'indice medio dei prezzi azionari del 25,1 per cento nel corso dell'anno.

Le prospettive del mercato azionario non paiono lasciar spazio ad un suo rilancio a breve scadenza, in un momento in cui, invece, il contri-

buto al capitale di rischio dovrebbe essere potenziato, sia per lo stato precario in cui versa la finanza aziendale, sia in vista delle ingenti necessità di finanziamento poste all'economia dalla natura della crisi recessiva.

Nella prima parte dell'anno in corso le prospettive favorevoli dell'attività del mercato dei valori a reddito fisso, apparse verso la fine del 1974, si sono consolidate. I sintomi di ripresa della domanda di titoli da parte del pubblico si sono concretati in un flusso costante di nuovi acquisti; le aziende di credito hanno assecondato la tendenza riducendo il tasso di remunerazione dei propri depositi. La conferma di una certa riduzione del tasso di inflazione e il rinnovo dei coefficienti obbligatori in titoli per le banche, voluto per convogliare fondi al finanziamento dei settori ritenuti prioritari, hanno comportato un riacquisto di vecchi titoli nelle borse valori; nonostante le vendite della Banca d'Italia, le quotazioni sono cresciute e, di riflesso, i rendimenti effettivi sono diminuiti di circa il 2 per cento, con un guadagno in conto capitale, o ricupero per coloro che hanno trattenuto in portafoglio i titoli, calcolato sulla base dei corsi medi secchi, dell'ordine dell'8 per cento in pochi mesi.

Titoli a reddito fisso.

Offerta di titoli. — La forte riduzione delle emissioni lorde — ammontate a 6.726 miliardi contro gli 8.088 del 1972 e l'eccezionale punta di 13.270 nel 1973 — riflette, da un lato, le difficoltà attraversate dal mercato obbligazionario e, dall'altro, il controllo esercitato sull'offerta di titoli, al fine di limitare la flessione delle quotazioni e l'uamento del costo del finanziamento a lunga scadenza (tav. 122).

Lo sforzo di ostacolare la caduta dei corsi e il conseguente razionamento del credito hanno fatto sí che il costo del finanziamento a lunga scadenza non rispecchiasse completamente, nell'anno in esame, l'impatto delle aspettative negative sul mercato obbligazionario e non palesasse interamente le difficoltà degli investitori nell'ottenimento di credito.

Le emissioni nette complessive sono passate dai 5.970 miliardi del 1972 ai 3.473 miliardi del 1974, dopo la punta di 10.453 miliardi del 1973. Le cedole pagate nell'anno sono ammontate a 3.300 miliardi contro 2.486 nel 1973; l'aumento è dovuto soprattutto al forte incre-

mento dei titoli in circolazione, ma anche alla loro maggiore remunerazione media nominale. Quindi l'attività del reddito fisso si è pressoché limitata nell'anno al reinvestimento delle cedole (173 miliardi di ricorso netto al mercato a fronte di 7.967 miliardi nel 1973 e 3.923 nel 1972).

TAV. 121

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
			1973			
Titoli a reddito fisso	*2.539*	*6.171*	*1.743*	*10.453*	*2.773*	*13.226*
Tesoro (3)	2.512	756	- 89	3.179	105	3.284
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*	*3.733*	*12.436*	*2.773*	*15.209*
			1974			
Titoli a reddito fisso	*1.617*	*3.872*	*- 2.016*	*3.473*	*1.813*	*5.286*
Tesoro (3)	1.334	214	- 349	1.226	- 150	1.076
Istituti di credito speciale	26	3.521	- 1.394	2.153	1.213	3.366
Altri	257	110	- 273	94	750	844
Azioni	*8*	*17*	*746*	*771*	—	*771*
Totale	*1.625*	*3.889*	*- 1.270*	*4.244*	*1.813*	*6.057*

(1) Per una maggiore analisi si veda la tavola a 68. — (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.

Tra gli emittenti, gli istituti di credito speciale, in linea con gli intendimenti delle autorità, hanno limitato l'offerta di titoli al fine di non determinare ulteriori spinte verso l'alto del tasso a lungo termine: le condizioni del mercato facevano ritenere che solo un significativo aumento dei rendimenti avrebbe consentito di sollecitare, al termine del processo di adeguamento, la domanda del pubblico. Difendendo così in certa misura il valore di mercato delle obbligazioni possedute dai loro clienti (banche e privati), gli istituti speciali hanno anche mirato a garantirsi le possibilità future di collocamento. Nonostante le disponibilità acquisite dagli istituti nel dicembre 1973 e l'apporto di fondi

bancari ottenuti per via amministrativa, ne è risultata razionata la domanda di credito delle imprese. Le emissioni lorde degli istituti sono ammontate a 3.669 miliardi (contro 3.560 nel 1972 e 7.811 nel 1973). Se si tiene conto dei rimborsi (1.069 miliardi) e degli scarti (447 miliardi), le emissioni nette del comparto si sono ragguagliate a 2.153 miliardi (contro 2.446 nel 1972 e 6.438 nel 1973). Sottraendo anche le cedole pagate (1.550 miliardi), il ricorso netto al mercato è stato pari a 603 miliardi. Anche nel comparto ENEL - ENI - IRI, la riduzione delle emissioni lorde (519 miliardi contro 950 nel 1972 e 900 nel 1973) e nette (243 miliardi contro 696 nel 1972 e 625 nel 1973) ha agito in senso limitativo sulla domanda di finanziamenti (tavv. a 67, a 68 e a 74).

TAV. 122

EMISSIONI DI TITOLI A REDDITO FISSO, AMMORTAMENTI E CEDOLE (1)

Voci	Media annua 1961-70	1971	1972	1973	1974
Emissioni lorde	*3.033*	*7.143*	*8.088*	*13.270*	*6.726*
Tesoro (2)	1.129	3.031	3.283	4.217	2.505
Istituti di credito speciale	1.324	3.232	3.560	7.811	3.669
Altri emittenti	580	880	1.245	1.242	552
Quote d'ammortamento rimborsate	*766*	*1.446*	*1.575*	*2.161*	*2.522*
Tesoro (2)	322	511	450	846	1.013
Istituti di credito speciale	315	655	789	945	1.069
Altri emittenti	129	280	336	370	440
Cedole pagate	*766*	*1.710*	*2.047*	*2.486*	*3.300*
Tesoro (2)	253	619	787	930	1.180
Istituti di credito speciale	326	750	881	1.069	1.550
Altri emittenti	187	341	379	487	570
Ricorso netto al mercato (3)	*1.333*	*3.324*	*3.923*	*7.967*	*173*
Tesoro (2)	509	1.641	1.873	2.250	46
Istituti di credito speciale	592	1.479	1.565	5.369	603
Altri emittenti	232	204	485	348	− 476

(1) Per una maggiore analisi, si veda la tavola a74. — (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.

Il contenimento del credito a lungo termine si è fatto sentire soprattutto nella prima metà del 1974, quando si andava esaurendo la fase espansiva dell'economia. In quel periodo le imprese, dovendo condurre a termine i progetti di investimento già avviati e ricostituire le scorte, hanno mantenuto a un livello sostenuto la propria domanda di credito

complessivo. Sia la domanda di credito a breve, che diminuiva l'interesse delle banche per il mercato dei titoli, sia la domanda di credito a lunga, che agisce sui tassi delle obbligazioni in maniera piú diretta, hanno quindi contribuito ad accentuare la discesa dei corsi obbligazionari.

L'offerta potenziale di obbligazioni da parte del settore produttivo è stata anche stimolata dall'aumento del differenziale tra il costo del credito bancario e quello della raccolta obbligazionaria, dalle aspettative di crescita dei tassi a lungo termine e dall'inflazione, che ha agito in senso espansivo perché ha decurtato il valore reale dei saldi liquidi d'impresa.

L'intento degli istituti speciali di tutelare nel lungo periodo, in linea con la politica perseguita dalle autorità, il mercato delle proprie obbligazioni, riducendone l'offerta, ha introdotto un elemento diverso, rispetto al recente passato, nel comportamento di questi intermediari. Gli istituti di credito speciale rispondevano infatti con immediatezza alle variazioni della domanda di credito loro rivolta dalle imprese, a seguito di mutamenti nel costo relativo del credito bancario a medio e a lungo termine e del credito mobiliare; tali variazioni di costo, combinate con forme di razionamento, spingevano le imprese a spostarsi in certa misura dall'uno all'altro intermediario. Allorché il differenziale positivo tra il tasso bancario sugli impieghi alla clientela ordinaria e il tasso dei titoli degli istituti di credito mobiliare si è ampliato (1971, 1973), le emissioni nette degli istituti si sono accresciute; allorché si è ridotto (1970), le emissioni sono diminuite.

Invece le variazioni degli impieghi bancari a medio e a lungo termine non presentano costantemente analoga reazione speculare ai mutamenti del differenziale indicato, e risultano invece dominate dalle forze dell'offerta, ossia dai piú complessi calcoli di portafoglio fatti dalle aziende di credito. La molteplicità dei fattori che influiscono sulla distribuzione dell'attivo bancario tra le diverse forme (riserve, titoli, impieghi a breve, impieghi a piú lunga scadenza) non consente alle imprese di considerare il credito bancario a scadenza superiore alla breve un sostituto soddisfacente del credito ottenuto sul mercato dei valori mobiliari; ciò in quanto l'offerta di credito bancario a medio e a lungo termine non risponde adeguatamente agli aumenti della domanda di questa forma di credito, che si hanno quando le imprese, sospinte dalle difficoltà del mercato obbligazionario, si rivolgono alle aziende di credito.

Dopo che le attese negative dei possessori di obbligazioni hanno cominciato a riflettersi sul livello dei corsi (fine marzo 1974), si è progressivamente manifestato l'effetto degli elevati tassi dell'interesse sulle decisioni di investimento e quindi sull'offerta di nuove obbligazioni, con conseguente attenuazione delle tensioni derivanti dalla domanda di credito insoddisfatta; la rilevanza di tale effetto non è emersa in passato poiché il tasso dell'interesse si spostava in misura ridotta. Nella seconda parte dell'anno la tendenza decrescente dell'offerta potenziale di obbligazioni si è sempre piú accentuata con il procedere della fase recessiva dell'economia.

I comportamenti descritti hanno fatto sí che, nei primi sette mesi del 1974, le emissioni di titoli degli istituti speciali e delle imprese pubbliche e private siano state appena sufficienti a compensare il volume dei rimborsi, dando luogo a un totale netto di 150 miliardi; la scarsità di nuovi collocamenti ha contribuito a indirizzare le banche verso acquisti di titoli già in circolazione, di cui il pubblico tendeva a disfarsi. Se si tiene però conto del dicembre 1973, le emissioni nette degli otto mesi terminanti a luglio sono state di 2.529 miliardi (contro 2.335 miliardi nello stesso periodo 1972-1973). Negli ultimi cinque mesi dell'anno, a seguito di una fase meno restrittiva della politica monetaria, vi è stata una ripresa delle emissioni del comparto in esame (istituti di credito speciale e imprese pubbliche e private), che ha permesso di ricuperare parte della caduta determinatasi nella prima metà dell'anno. Le emissioni nette del comparto dall'agosto al dicembre sono state pari a 2.099 miliardi (contro 5.294 miliardi nello stesso periodo dell'anno precedente).

L'andamento temporale e il volume complessivo delle emissioni delle singole categorie del comparto sopra menzionato sono in linea con il quadro generale tracciato. Gli istituti di credito mobiliare hanno collocato solo 321 miliardi di emissioni nette da gennaio ad agosto, per poi portarsi a 1.609 miliardi negli ultimi quattro mesi, raggiungendo cosí un totale complessivo annuo di 1.930 miliardi, a fronte di un totale lordo di 2.865 miliardi.

Lo scarso volume delle emissioni nel primo periodo dell'anno ha riguardato anche le cartelle fondiarie: da gennaio a luglio i collocamenti netti degli istituti di credito immobiliare sono stati negativi (per 27 miliardi), ma, come per gli altri settori, un rilevante ammontare di cartelle era stato collocato nel mese di dicembre dell'anno precedente (659 miliardi). Con il moderato incremento degli ultimi mesi del 1974, le emissioni nette complessive di cartelle degli istituti di credito immobiliare si sono ragguagliate a 223 miliardi, mentre le emissioni lorde sono state pari a 804 miliardi. Gli effetti espansivi che le aspettative inflazionistiche hanno esercitato sulla domanda di abitazioni sono stati ostacolati dall'impossibilità di trovare finanziamenti adeguati sul mercato mobiliare; lo squilibrio finanziario è stato determinato dall'eccezionale caduta della domanda di cartelle fondiarie da parte del pubblico, a causa delle attese, poi realizzatesi, di una discesa delle quotazioni, che invece tradizionalmente garantivano ai risparmiatori un valore pressoché stabile nel tempo. L'impatto negativo dell'aumento del saggio

dell'interesse si fa sentire soprattutto sugli investimenti di piú lunga durata, come le abitazioni, per i quali i pagamenti in conto interessi costituiscono una quota rilevante del debito.

Nel comparto ENEL-ENI-IRI, solo l'ENEL ha effettuato emissioni; i collocamenti dei primi undici mesi sono stati peraltro appena sufficienti a compensare il volume complessivo dei rimborsi delle tre finanziarie pubbliche (per un totale di emissioni nette da gennaio a novembre di 14 miliardi), sebbene questo comparto non avesse anticipato collocamenti di titoli alla fine del 1973. In dicembre si è avuta una ripresa, con 229 miliardi di emissioni nette.

Le emissioni nette delle imprese private sono state negative per 118 miliardi; di essi 62 si riferiscono a obbligazioni convertibili per le quali è stato esercitato il diritto di conversione. A causa dell'andamento cedente del mercato azionario, non sono state emesse nuove obbligazioni di questo tipo.

Le istituzioni internazionali hanno collocato un volume minimo di emissioni, rimborsando, al netto, 2 miliardi, contro 38 miliardi di emissioni nette nel 1973.

Il comparto dei titoli pubblici, piú direttamente influenzato dalla politica monetaria, ha seguíto in modo ancora piú pronunciato l'andamento temporale del resto del mercato. Nei primi sette mesi dell'anno le emissioni nette sono state negative per 240 miliardi, mentre la raccolta di fondi sul mercato dei titoli veniva attuata attraverso emissioni di buoni ordinari del Tesoro, per non deprimere ulteriormente i corsi dei valori mobiliari a lungo termine. In questo modo veniva perseguito, come detto, il disegno delle autorità monetarie di lasciare che le tensioni si scaricassero sui tassi a breve, continuando invece a difendere il comparto a lungo termine del mercato. Anche nel settore dei titoli pubblici a lunga, tuttavia, se si tiene conto del dicembre 1973, le emissioni nette negli otto mesi terminanti a luglio si sono pur sempre ragguagliate a 918 miliardi (contro 2.510 miliardi nello stesso periodo 1972-1973).

Negli ultimi cinque mesi dell'anno si è registrata una ripresa dell'attività di raccolta (1.471 miliardi contro 1.173 miliardi nello stesso periodo del 1973). Il rilancio delle emissioni era stato avviato già nell'aprile-maggio con il collocamento di 324 miliardi di buoni del Tesoro poliennali al 7 per cento, con scadenza a quattro anni, di cui 254 sono stati acquistati direttamente dal pubblico in sostituzione di BTP scaduti.

E' stata esclusa dalle statistiche sopra indicate l'emissione, in dicembre, di 1.900 miliardi (1.748 miliardi di netto ricavo) di certificati per il ripianamento di debiti degli enti mutualistici verso gli ospedali: questi titoli, recanti cedola

del 10 % e scadenza 1985, sono stati in un primo tempo assunti dalla Banca d'Italia (a 92 lire) e vincolati in conti speciali, dai quali sono stati trasferiti poi alle aziende di credito a estinzione dei crediti da queste concessi agli enti ospedalieri.

Complessivamente le emissioni lorde del settore statale (Tesoro e aziende autonome) sono state di 2.505 miliardi, di cui 2.335 miliardi emessi da o per conto del Tesoro. Gli enti territoriali non hanno collocato nuove emissioni. Sottraendo gli scarti all'emissione (266 miliardi) e i rimborsi effettuati (1.013 miliardi), le emissioni nette del settore pubblico (compresi gli enti territoriali) sono risultate pari a 1.226 miliardi (3.179 nel 1973). Il ricorso netto al mercato, tenuto conto del pagamento di cedole per 1.180 miliardi, è stato quasi nullo (46 miliardi).

A seguito dei collocamenti di fine anno, la quota del settore pubblico nel totale delle emissioni è cresciuta dal 30,4 al 35,3 per cento (tav. 123). Questo andamento riflette, da un lato, il comportamento

TAV. 123

EMISSIONI NETTE DI TITOLI A REDDITO FISSO

(ripartizione percentuale)

Emittenti	Media annua 1961-70	1971	1972	1973	1974
Tesoro (1)	*36,2*	*44,9*	*44,4*	*30,4*	*35,3*
ENEL, ENI, IRI (2)	*17,1*	*10,9*	*13,7*	*7,6*	*6,1*
Istituti di credito speciale	*43,7*	*44,2*	*40,9*	*61,6*	*62,0*
Imprese private	*2,0*	*- 0,7*	*- 0,8*	*..*	*- 3,4*
Istituzioni internazionali	*1,0*	*0,7*	*1,8*	*0,4*	*..*
Totale	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Totale in miliardi di lire	2.100	5.034	5.970	10.453	3.473
In per cento sul totale delle emissioni di valori mobiliari (reddito fisso e azioni)	*79,0*	*83,8*	*82,8*	*84,1*	*81,8*

(1) Comprese le obbligazioni per conto del Tesoro e quelle delle aziende autonome statali e degli enti territoriali.
(2) Comprese le obbligazioni « Autostrade S.p.A. » (gruppo IRI).

delle autorità monetarie che nei periodi di crisi del mercato rinviano le emissioni del Tesoro e, dall'altro, l'attitudine dell'operatore statale, meno sensibile alle variazioni nel costo perché piú vincolato al volume di emissioni preventivamente stabilito (tav. a 70). L'effetto di quest'ultimo fattore sulla composizione delle nuove emissioni ha superato quello di segno contrario, derivante dall'inflazione e dal conseguente alleggeri-

mento del debito in termini reali, che avrebbe dovuto stimolare le emissioni dirette e indirette del settore privato; ciò non è accaduto perché, nella seconda parte dell'anno, il livello raggiunto dal costo della raccolta obbligazionaria e le aspettative di una sua riduzione hanno spinto gli emittenti privati a posporre la raccolta, lasciando spazio al Tesoro.

Le emissioni di titoli a lungo termine dello Stato sono state fatte per il 54 per cento in forma diretta, a differenza degli anni precedenti in cui prevaleva nettamente il collocamento attuato con l'intermediazione del Consorzio di credito per le opere pubbliche; questo risultato riflette un orientamento della politica del debito pubblico influenzata sia dalla fase congiunturale attraversata dal mercato dei valori mobiliari, sia dal maggior onere al quale a seguito della nuova normativa tributaria i titoli del Crediop sono assoggettati anche se emessi per conto del Tesoro.

Nel settore dei titoli di Stato, oltre all'accennata emissione di 324 miliardi di buoni del Tesoro poliennali 7 per cento (netto ricavo 323 miliardi) con scadenza 1978, di cui 254 acquistati dal pubblico e 57 sottoscritti dalla Banca d'Italia al prezzo di 96,50 anziché 98, lo Stato ha emesso cartelle ventennali della Sezione speciale di credito comunale e provinciale della Cassa DD.PP. per 839 miliardi (netto ricavo 771 miliardi). Di essi 100 sono stati emessi a marzo e collocati per la metà presso le aziende di credito a 92 lire e per la metà presso la stessa Cassa, 107 miliardi a giugno a 91 lire presso le aziende, 446 in agosto presso la Banca d'Italia a 92 lire, e successivamente, 145 in ottobre e 41 in dicembre, presso le aziende, sempre a 92 lire. Altre piccole emissioni riguardano certificati AIMA per 27 miliardi (netto ricavo 26 miliardi), e 1 miliardo per il finanziamento dell'acquisto di strumenti scientifici (legge n. 471 del 14 luglio 1969). L'azienda autonoma delle Ferrovie dello Stato ha effettuato due emissioni, l'una, per 70 miliardi all'8% con scadenza 1984, l'altra, per 100 miliardi, con scadenza 1985, entrambe collocate a fermo presso la Banca d'Italia a 92 lire.

Il Consorzio di credito per le opere pubbliche ha emesso obbligazioni per conto del Tesoro per 1.143 miliardi (per un ricavo netto di 961 miliardi). Di essi una larga percentuale è servita a finanziare l'aumento del fondo di dotazione delle imprese pubbliche: 262 miliardi (netto ricavo 220 miliardi) all'IRI, 60 miliardi (netto ricavo 50 miliardi) all'ENI, 42 miliardi all'EFIM (35 miliardi di netto ricavo), 120 miliardi al Mediocredito centrale (netto ricavo 101 miliardi), 60 miliardi all'ENEL (netto ricavo 50 miliardi), 32 miliardi alla GEPI (netto ricavo 27 miliardi). Gli altri finanziamenti hanno riguardato gli interventi nel Mezzogiorno (297 miliardi, per un ricavo netto di 250), l'attività agricola (239 miliardi, per un ricavo netto di 202), gli interventi negli aeroporti (6 miliardi, netto ricavo 5), gli aumenti degli stipendi delle Forze Armate (25 miliardi: netto ricavo 21). La quasi totalità di questi fondi è stata raccolta con due emissioni, fatte a dicembre (scadenza 1990, cedola 9%) e collocate a fermo presso la Banca d'Italia a 84 lire (tav. a 71).

Il ricorso ai mercati esteri, stimolato dalle necessità della bilancia dei pagamenti, è stato nell'anno, al netto dei rimborsi, di 1.813 miliardi (contro 2.773 nel 1973): la quasi totalità della raccolta (1.734 miliardi) è stata compiuta nel primo semestre dell'anno, quando l'Italia aveva piú agevole accesso ai mercati internazionali.

I prestiti principali hanno riguardato: Mediobanca, in aprile e in maggio per 1.200 milioni di dollari complessivi; IMI per 750 milioni di dollari, Banca nazionale del lavoro per 150 milioni e SIR per 50 milioni, tutti in febbraio.

Nei primi tre mesi del 1975 si è delineata una netta ripresa del mercato obbligazionario, conseguenza di una svolta, in direzione piú espansiva, della politica monetaria, e della connessa diminuzione, sia pure in diversa misura, di tutti i tassi dell'interesse.

Se il tasso dell'inflazione confermerà la sua tendenza riduttiva e l'andamento favorevole della bilancia dei pagamenti continuerà a consentire una politica monetaria piú espansiva, la domanda spontanea di titoli da parte dei privati, oltre a quella imposta alle aziende di credito, dovrebbe permettere l'agevole collocamento di un volume di emissioni alquanto superiore a quello del 1974.

Nel primo trimestre già si è realizzato un rilancio delle emissioni degli istituti di credito mobiliare, che hanno collocato 2.000 miliardi di titoli, e si è delineata una ripresa della domanda di credito per l'edilizia e di ENEL-ENI-IRI insieme considerati. Una parte cospicua dell'offerta totale di obbligazioni tornerà verosimilmente a provenire, come era consuetudine prima del 1974, dal settore pubblico, il quale, tuttavia, nei primi 3 mesi ha rimborsato 200 miliardi.

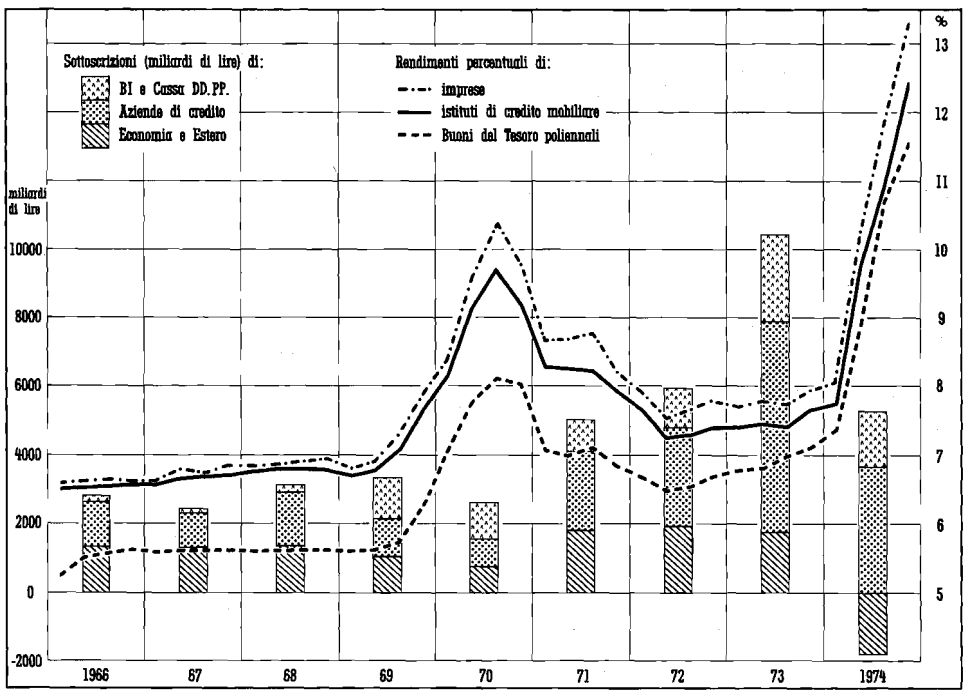
Domanda di titoli. — La caduta della propensione del pubblico a detenere titoli a reddito fisso ha comportato disinvestimenti netti di portafoglio per 2.016 miliardi (contro 1.743 di acquisti nel 1973), pari a circa 2.300 miliardi al valore nominale. Le vendite hanno riguardato per oltre i tre quinti titoli degli istituti di credito speciale, per un quinto titoli di Stato e, per la quota residua, obbligazioni di altri emittenti (tavv. 120 e 121).

La partecipazione del pubblico al totale delle sottoscrizioni, pari a circa il 50 per cento nel triennio 1966-68 in cui la Banca d'Italia aveva attuato la politica di stabilizzazione dei corsi obbligazionari, si era notevolmente ridotta durante la crisi del periodo giugno 1969-dicembre 1970 commisurandosi al 13 per cento del totale. La consistenza del portafoglio titoli di questa categoria di sottoscrittori era comunque aumentata in valore assoluto, poiché l'ammontare dei nuovi acquisti era risultato superiore a quello delle vendite e dei rimborsi (fig. 49).

Un cosí elevato flusso di cessioni da parte dei privati nell'anno 1974 è motivato sia dal persistere di un forte tasso di inflazione (24,5 per cento), che ha generato ulteriori aspettative di riduzione del valore

reale del capitale investito e di perdite in conto capitale, sia, dopo marzo, dalla rapidità con la quale la flessione dei corsi andava realizzandosi. Ha inoltre influito negativamente il forte aumento della remunerazione marginale offerta sui depositi bancari, risultata spesso superiore al rendimento dei titoli.

FIG. 49



Rendimenti e sottoscrizioni dei titoli a reddito fisso

La discesa delle quotazioni, pari a circa il 23 per cento nel periodo febbraio-novembre 1974 (nell'anno la riduzione è stata del 19 per cento), si è realizzata in un arco di tempo relativamente breve, differenziandosi, per questo aspetto, da quanto avvenuto nel corso della precedente crisi del mercato dei valori mobiliari, che determinò, tra il maggio 1969 e il luglio 1970, perdite piú contenute del valore capitale dei titoli a reddito fisso (— 17 per cento). Tenendo conto della diminuzione del potere d'acquisto della moneta nei due periodi a raffronto (rispettivamente pari al 19 e al 5 per cento), si rileva che l'erosione in termini reali del valore di mercato delle obbligazioni è stata ancora piú ampia, commisurandosi a circa il doppio di quella registrata durante la crisi del 1969-70 (42 per cento rispetto al 22 per cento).

I disinvestimenti dei privati nel comparto del reddito fisso non hanno trovato contropartita nell'acquisto di altre attività finanziarie a lungo termine; ne è derivato un accumulo di disponibilità liquide, uno spostamento dagli impieghi finanziari a quelli reali e, in qualche misura, ai consumi. Questi cambiamenti nella struttura del risparmio delle famiglie sono stati anche determinati dall'andamento cedente delle quotazioni azionarie, di cui si dirà piú oltre.

Sotto il profilo temporale si osserva che il pubblico, dopo aver incremento nel primo trimestre il proprio portafoglio di 115 miliardi, in coincidenza con i rimborsi dei titoli giunti a scadenza in gennaio e con il pagamento delle cedole, ha disinvestito 2.304 miliardi tra aprile e giugno, dopo che le condizioni del mercato obbligazionario, conseguenti ai gravi squilibri dell'economia, avevano indotto le autorità monetarie ad abbandonare il sostegno rigido dei corsi (tav. a 70). L'ulteriore riduzione in luglio della consistenza di obbligazioni del pubblico, pari a 343 miliardi, è stata prevalentemente determinata da vendite di cartelle fondiarie e delle opere pubbliche, per le quali gli istituti emittenti ancora garantivano, tramite le aziende di credito ordinario a essi collegate, la stabilità delle quotazioni.

L'analisi delle variazioni intervenute nel portafoglio del pubblico per le diverse specie di titoli indica che i disinvestimenti hanno prevalentemente riguardato il comparto delle cartelle fondiarie (circa 1.000 miliardi), le obbligazioni emesse da istituti di credito mobiliare (300 miliardi) e i titoli di Stato (360 miliardi) (tavv. a 68 e a 69).

L'assorbimento ai corsi allora prevalenti di un cosí ingente ammontare di titoli è stato possibile poiché le aziende di credito hanno trovato conveniente soddisfare i vincoli di portafoglio con acquisti sul mercato secondario, dove i prezzi delle obbligazioni erano notevolmente inferiori al valore nominale e, quindi, piú convenienti per l'assolvimento dell'obbligo. Inoltre, parte degli acquisti è dovuta all'anzidetta azione di sostegno nel comparto delle cartelle fondiarie e delle opere pubbliche.

L'elevata onerosità delle operazioni di disinvestimento di portafoglio, anche per effetto dell'arretramento dei corsi ai quali veniva effettuato il sostegno delle cartelle fondiarie, attuato sul finire del mese di luglio, il miglioramento dei nostri conti con l'estero e il formarsi di aspettative di maggiore stabilità dei tassi hanno riattivato nell'ultima parte dell'anno la domanda di titoli del pubblico. Nel periodo agosto-dicembre questa categoria di sottoscrittori ha, difatti, acquistato titoli per 521 miliardi, di cui 270 nell'ultimo mese dell'anno.

Gli investimenti in titoli a reddito fisso delle aziende di credito, pari a 3.872 miliardi (6.171 nel 1973), sono risultati superiori di circa 400 miliardi all'ammontare complessivo delle emissioni nette, cioè pari al 112 per cento del loro totale (tav. 124). I nuovi acquisti, che per i nove decimi hanno riguardato titoli degli istituti di credito speciale, sono stati prevalentemente effettuati per assolvere il vincolo amministrativo di portafoglio (circa 2.300 miliardi, pari a 2.860 al valore nominale) e per operazioni di sostegno nel comparto delle cartelle fondiarie (circa 1.200 miliardi, di cui circa la metà destinati a riserva obbligatoria).

TAV. 124

SOTTOSCRIZIONI DI TITOLI A REDDITO FISSO

(ripartizione percentuale)

Investitori	Media annua 1961-70	1971	1972	1973	1974
Banca d'Italia e UIC	*15,2*	*18,3*	*19,8*	*24,3*	*46,5*
Aziende di credito	*40,6*	*46,2*	*48,6*	*59,0*	*111,5*
Altri intermediari finanziari (1)	*8,1*	*2,5*	*1,7*	*2,6*	*- 2,0*
Economia e estero	*36,1*	*33,0*	*29,9*	*14,1*	*- 56,0*
Totale . . .	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Totale in miliardi di lire . . .	2.100	5.034	5.970	10.453	3.473

(1) Nel triennio 1962-64, le sottoscrizioni della Cassa DD.PP. sono state pari al 20 per cento del totale.

Dal 1° gennaio 1974, le segnalazioni statistiche riguardanti il portafoglio titoli delle aziende di credito comprendono sia gli investimenti dei fondi previdenziali del personale, sia i titoli per operazioni di riporto; inoltre, sono stati inclusi nel campione anche i titoli posseduti dall'ICCREA e dalla Federalcasse. E' stato pertanto necessario depurare di tali importi l'ammontare annuo delle sottoscrizioni delle aziende di credito, ottenuto come differenza tra le consistenze di fine anno, per consentire un confronto tra dati omogenei. Per l'anno in esame, a causa di variazioni intervenute nel valore di bilancio del portafoglio titoli fornito dalle aziende di credito, l'ammontare degli investimenti in titoli obbligazionari effettuati da questa categoria di sottoscrittori è stato calcolato sulla base delle variazioni mensili delle consistenze al valore nominale. A tali flussi sono stati applicati, per le diverse specie di titoli, i prezzi medi mensili secchi elaborati dalla Banca d'Italia per il rendimento effettivo delle obbligazioni. L'ammontare annuo delle sottoscrizioni è stato, quindi, ottenuto come somma dei flussi mensili come sopra calcolati.

Nel primo trimestre del 1974, il permanere di una elevata domanda di impieghi e la disponibilità presso le aziende di credito di 710 miliardi di titoli al valore nominale eccedenti l'obbligo imposto

per il 1973, hanno indotto le banche a non incrementare il portafoglio obbligazionario, che anzi si riduceva di 132 miliardi per effetto del mancato reinvestimento di parte dei rimborsi ricevuti. Nei tre mesi successivi, invece, l'approssimarsi della scadenza di fine giugno e il mantenimento della clausola di riacquisto sui titoli emessi da alcuni istituti di credito speciale hanno comportato investimenti netti per 2.396 miliardi (329 nello stesso periodo dell'anno precedente), dei quali circa due quinti erano costituiti da cartelle fondiarie e obbligazioni opere pubbliche. Nel semestre, pertanto, data l'esistenza delle citate eccedenze di fine 1973, gli acquisti netti per l'assolvimento dell'obbligo sono ammontati a circa 1.000 miliardi (1.240 al valore nominale), mentre il vincolo imposto dalle autorità era pari a 1.740 miliardi nominali. Alla scadenza di giugno 1974 gli investimenti effettuati eccedevano ancora l'obbligo di 210 miliardi.

L'obbligo di nuovi investimenti, stabilito dal Comitato interministeriale per il credito e il risparmio nella sua seduta del 15 dicembre 1973, si commisurava al 3 per cento dell'ammontare dei depositi a risparmio e in conto corrente in essere al 31 dicembre 1972, elevando quindi l'aliquota vigente in base al precedente provvedimento dal 6 al 9 per cento. Questi investimenti potevano essere effettuati in obbligazioni di credito agrario di miglioramento, degli istituti di credito mobiliare, dell'ENEL-ENI-IRI e delle imprese private, nonché in titoli di Stato e delle aziende autonome (esclusi i BOT e le speciali cartelle della Cassa DD.PP.).

La necessità di favorire la ripresa dell'attività sul mercato primario, in una situazione di forte contrazione della domanda del pubblico e senza gravare il mercato di ulteriori perdite del valore dei titoli in circolazione, ha consigliato il rinnovo del vincolo di portafoglio anche per la seconda parte dell'anno. In questo periodo, il ricupero sia pur lieve della domanda del pubblico e il prevalere di aspettative di mantenimento del vincolo di portafoglio hanno ricondotto le aziende di credito ad operare sul mercato primario, consentendo una discreta ripresa della raccolta degli istituti di credito mobiliare. Gli acquisti netti di portafoglio sono stati pari a 1.608 miliardi (5.878 miliardi nello stesso periodo del 1973), di cui circa 1.300 (1.620 al valore nominale, oltre a 144 miliardi di certificati di deposito per finanziamenti a medio termine) hanno riguardato gli investimenti obbligatori. Poiché l'ammontare di titoli che le banche dovevano sottoscrivere nella seconda parte dell'anno era pari a 1.562 miliardi, a fine 1974 è risultata un'eccedenza di acquisti rispetto all'obbligo di circa 415 miliardi.

Il rinnovo dell'obbligo, disposto con delibera del CICR del 18 luglio 1974, comportava nuovi acquisti di titoli pari al 3 per cento dell'ammontare dei depositi a risparmio e in conto corrente esistenti al 31 dicembre 1973. Le specie di

titoli considerate valide per l'assolvimento dell'obbligo erano le stesse precedentemente indicate; successivamente veniva data facoltà alle aziende partecipanti in misura non inferiore al 10 per cento del capitale di Mediobanca, Centrobanca, Efibanca e Interbanca, di sottoscrivere, fino a un massimo di un terzo dell'investimento obbligatorio, i certificati di deposito per finanziamenti a medio termine emessi dai citati istituti. Innovando rispetto alle precedenti delibere, ed al fine di evitare che l'applicazione del coefficiente obbligatorio generasse sperequazioni a livello di singole aziende, è stato concesso a ciascuna banca di contenere l'ammontare dei titoli da acquistare al 50 per cento dell'incremento registrato nei depositi nel semestre giugno-novembre, qualora tale incremento fosse risultato inferiore agli impieghi derivanti dall'obbligo.

Gli acquisti di titoli da parte della Banca d'Italia, pari a 1.617 miliardi (contro 2.539 nel 1973), sono stati concentrati per quattro quinti nel mese di dicembre per l'assunzione a fermo di titoli del Tesoro (1.050 miliardi) e di obbligazioni dell'ENEL (258 miliardi). Nei mesi precedenti l'attività della Banca ha riguardato quasi esclusivamente il mercato secondario; a partire dalla terza decade di marzo, la politica di intervento è divenuta piú elastica e tendente a far riflettere ordinatamente sui tassi a lunga le tensioni del mercato. L'ammontare complessivo degli acquisti a sostegno è risultato della stessa grandezza dell'anno precedente (246 miliardi rispetto a 254 nel 1973).

La favorevole evoluzione dei fattori che hanno agito negativamente sul mercato dei valori mobiliari nel corso del 1974 ha rafforzato, nel primo trimestre del 1975, i sintomi di ripresa della domanda di obbligazioni del pubblico già affiorati sul finire dell'anno precedente; ne è seguito un ricupero dei corsi obbligazionari corrispondente a una riduzione di due punti nei rendimenti. Il vincolo di cedola introdotto per i nuovi investimenti in titoli imposti alle banche ha indirizzato i loro acquisti sul mercato primario e ha favorito la ripresa della raccolta degli istituti di credito mobiliare (1.620 miliardi di emissioni nette nei primi tre mesi del 1975 contro 102 nello stesso periodo del 1974), cosí riconducendo il vincolo di portafoglio all'obiettivo originario di privilegiare il finanziamento degli investimenti. Inoltre, la necessità di conseguire finalità selettive tra le varie categorie di emittenti ha indotto le autorità monetarie ad indicare alle aziende di credito la composizione per specie di titoli degli investimenti amministrativi prescritti; questi dovranno, difatti, riguardare per quasi la metà le obbligazioni collocate dagli istituti di credito mobiliare e per un quinto le cartelle di credito fondiario ed edilizio.

Il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio, con delibera del 30 gennaio, ha esteso al primo semestre 1975, modificandone alcune caratteristiche, il vincolo amministrativo sul portafoglio titoli delle aziende di credito.

Queste, difatti, saranno tenute a effettuare investimenti in titoli a reddito fisso, considerati al loro valore nominale, in misura pari al 40 per cento dell'incremento registrato dai depositi a risparmio e in conto corrente nel semestre dicembre 1974-maggio 1975; tali investimenti dovranno essere portati in aumento della consistenza titoli di proprietà in essere alla fine del 1974, compresa la quota di compendio della riserva obbligatoria e della riserva speciale di liquidità. La principale innovazione introdotta dalla nuova normativa riguarda l'indicazione della cedola dei titoli ritenuti validi per l'assolvimento dell'obbligo; poiché per le cedole prescelte non esiste in circolazione un ammontare di titoli sufficiente a soddisfare l'obbligo imposto, le banche saranno costrette a effettuare i loro acquisti prevalentemente sul mercato primario. I nuovi acquisti, inoltre, dovranno riguardare per il 17 per cento obbligazioni emesse dagli istituti di credito mobiliare (aventi cedola non inferiore all'8 per cento), per l'8 per cento cartelle degli istituti di credito fondiario ed edilizio (cedola non inferiore al 7 per cento) e, per la quota residua, titoli di Stato, delle aziende autonome, del Crediop per conto del Tesoro e obbligazioni di credito agrario di miglioramento e per il finanziamento delle opere pubbliche.

In aprile, i privati hanno accolto favorevolmente l'emissione di 1.000 miliardi di buoni del Tesoro quadriennali, sottoscrivendo 470 miliardi (pari al 72 per cento) dei 645 offerti in pubblica sottoscrizione ed effettuando, inoltre, operazioni di rinnovo per 316 miliardi, cioè per un importo pari all'89 per cento dei buoni novennali in scadenza. La quota residua del prestito è stata assunta per 176 miliardi dalle banche facenti parte del consorzio di collocamento e per 38 miliardi dalla Banca d'Italia.

Tassi dell'interesse. — L'orientamento restrittivo delle politiche monetarie dei paesi industriali si era riflesso nel 1973 in una comune ascesa dei tassi dell'interesse, realizzatasi con gradi diversi di intensità. In Italia, invece, i tassi a lunga scadenza, rappresentati dai rendimenti delle obbligazioni e dei titoli di Stato, erano rimasti stabili per l'effetto congiunto dell'attuazione di provvedimenti amministrativi che vincolavano il portafoglio delle banche e di un attivo sostegno dei corsi sul mercato secondario.

Nel 1974 l'intensificarsi delle tensioni descritte nei precedenti paragrafi ha condotto i rendimenti dei nostri mercati finanziari a livelli superiori a quelli prevalenti sui principali mercati esteri, ad eccezione del Regno Unito. L'intento di correggere il grave squilibrio della bilancia dei pagamenti è entrato in conflitto con l'esigenza di non far mancare mezzi di finanziamento agli investimenti e ha indotto le autorità monetarie a prorogare i citati provvedimenti amministrativi a carico delle banche.

Il rialzo dei tassi a lunga, iniziatosi nel mese di marzo, è stato molto rapido fino a luglio: i rendimenti percentuali effettivi sono saliti, per i titoli di Stato, da 7,0 del febbraio a 9,8 del luglio, per le obbligazioni degli istituti di credito mobiliare, da 7,5 a 11,0 e per i titoli emessi dal Crediop per conto del Tesoro, da 7,5 a 10,8. E' seguíta, nell'estate, una fase di rallentamento e stabilizzazione dei tassi, collegata alla proroga del vincolo sui portafogli bancari per il secondo semestre dell'anno, al reinvestimento delle cedole e dei titoli rimborsati e a un certo risveglio della domanda; questi fattori hanno permesso di ridurre al minimo gli interventi a sostegno. Nell'autunno, in connessione con le nuove incertezze sul rapporto di cambio della lira, si è avuto un nuovo rialzo dei tassi, meno forte tuttavia del precedente.

I rendimenti delle cartelle fondiarie, per l'azione di sostegno degli istituti emittenti e per l'arresto delle emissioni, si sono associati al generale movimento ascendente dei tassi a lunga scadenza solo dopo tre mesi e in misura piú ridotta.

Negli ultimi due mesi dell'anno ha preso corpo una netta inversione di tendenza, come riflesso di un mutamento della situazione economica e della politica monetaria; per analoghi motivi la discesa dei tassi si era realizzata altrove con almeno due mesi di anticipo rispetto al nostro paese e al Regno Unito (tav. 125 e a 78).

TAV. 125

RENDIMENTO MEDIO EFFETTIVO DEI TITOLI A REDDITO FISSO

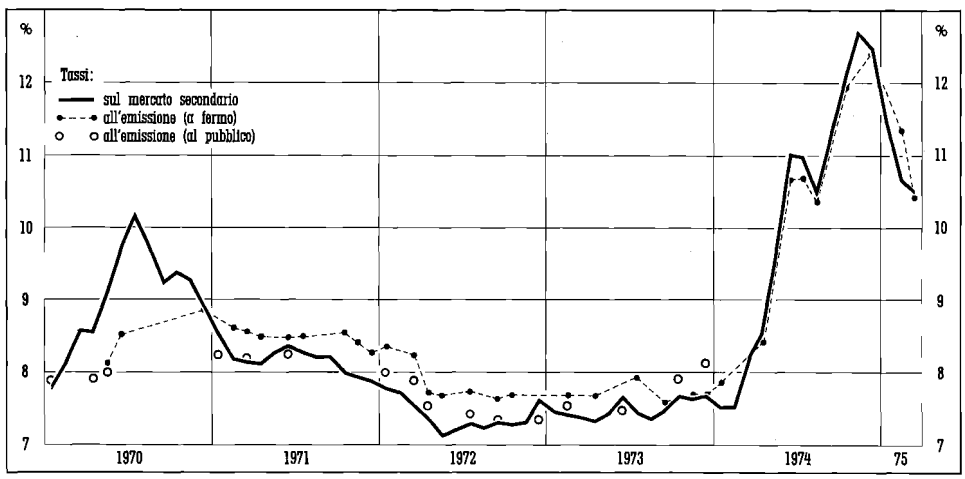
Titoli	mag. 1972	dic. 1973	dic. 1974	mar. 1975	variazioni assolute fra		
					dic. 73 mag. 72	dic. 74 dic. 73	mar. 75 dic. 74
Titoli di Stato	6,48	7,06	10,78	10,16	*0,58*	*3,72*	– *0,62*
Consolidati	5,24	4,83	5,98	5,24	– *0,41*	*1,15*	– *0,74*
Redimibili	6,54	6,97	9,68	10,13	*0,43*	*2,71*	*0,45*
Buoni del Tesoro poliennali	6,47	7,15	11,66	10,30	*0,68*	*4,51*	– *1,36*
Obbligazioni	7,11	7,38	11,43	10,48	*0,27*	*4,05*	– *0,95*
Per conto del Tesoro	7,22	7,45	12,15	11,52	*0,23*	*4,70*	– *0,63*
Istituti di credito mobiliare	7,13	7,67	12,49	10,48	*0,54*	*4,82*	– *2,01*
Istituti di credito immobiliare	6,88	6,86	9,07	8,83	– *0,02*	*2,21*	– *0,24*
ENEL-ENI-IRI	7,27	7,81	13,28	11,01	*0,54*	*5,47*	– *2,27*
Altre imprese	7,36	7,95	13,41	11,15	*0,59*	*5,46*	– *2,26*

Poiché non sono subentrati fattori di segmentazione legati alla rischiosità degli emittenti o alla natura dei titoli, l'ampliamento del differenziale osservato tra i rendimenti dei titoli pubblici e delle obbliga-

zioni degli istituti speciali, nonché la maggiore variabilità dei corsi di queste ultime, possono attribuirsi alla continuazione, in una fase di ascesa dei tassi, del sostegno dei corsi; questa politica è stata particolarmente efficace per i titoli di Stato. Nell'ambito di questa categoria di titoli, i consolidati hanno visto crescere il divario negativo dei loro rendimenti rispetto a quelli delle altre obbligazioni per la nota rigidità della domanda di questo tipo di titoli e la limitata quantità in circolazione (tav. a 77).

E' difficile accertare gli effetti sui rendimenti della riforma tributaria, entrata in vigore all'inizio del 1974, sia perché le emissioni dell'anno hanno riguardato soltanto titoli soggetti all'imposta cedolare del 10 per cento, cioè all'aliquota minore delle tre previste, sia perché le stesse emissioni sono state collocate a fermo per la quasi totalità e solo da pochi mesi cominciano a entrare in quotazione.

FIG. 50



Tassi all'emissione e rendimento di borsa dei titoli a reddito fisso

I tassi all'emissione, che nel triennio 1971-73 superavano quelli rilevati in borsa, nel 1974, dopo il primo trimestre, si sono portati a un livello leggermente inferiore. Il leggero scarto negativo accertato per il 1974 può essere in parte dovuto alla circostanza che le emissioni dell'anno in esame hanno recato cedole superiori a quelle tradizionali, e che la decisione delle condizioni di emissione cadeva in un periodo di rapida e incerta crescita dei rendimenti sul mercato secondario. I tassi all'emissione hanno, perciò, presentato analoga variabilità rispetto a quelli vigenti sui titoli in circolazione, riflettendo, in un periodo di grave squilibrio, un atteggiamento assecondante delle autorità. Queste ultime,

invece, nel biennio 1969-70, quando si era avuto un movimento dei rendimenti di proporzioni prossime a quelle sperimentate nell'anno considerato, avevano recepito solo le variazioni di piú lungo periodo nel livello dei tassi, consentendo l'emissione solo a tassi inferiori a quelli del mercato secondario (tav. 127 e fig. 50).

Il divario tra i rendimenti dei titoli che recano cedole diverse si è allargato nella fase di ascesa dei rendimenti, quando crescevano le perdite in conto capitale, e si è di nuovo ridotto nell'anno in corso, parallelamente alla ripresa dei corsi obbligazionari. Questo conferma l'atteggiamento avverso al rischio dei risparmiatori, che porta a preferire i titoli a cedola piú elevata, quelli, cioè, nei quali la parte aleatoria del rendimento è piú ridotta (tav. 126 e fig. 51). E' tuttavia degno di nota che questa differenza, rispetto all'esperienza del 1970, ha raggiunto dimensioni minori nel momento culminante dell'ascesa dei rendimenti e si è ridotta piú rapidamente a proporzioni normali nella fase

TAV. 126

RENDIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI DISTINTE PER TASSO NOMINALE

Mese \ Tasso nominale	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
dic.	6,85	8,58	9,31	13,40	13,11	12,14	10,31	10,40	10,39
1975 - mar.	6,36	8,02	8,82	11,24	11,74	11,11	8,95	9,53	9,68

(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.

di flessione. Ciò può essere ascritto alla maggiore convenienza per le aziende di credito a sottoscrivere titoli a cedola minore, dato che la loro valutazione per l'adempimento dell'obbligo amministrativo veniva fatta al valore nominale.

TAV. 127

PREZZO DI EMISSIONE E RENDIMENTO MEDIO EFFETTIVO DELLE PRINCIPALI OBBLIGAZIONI (1)

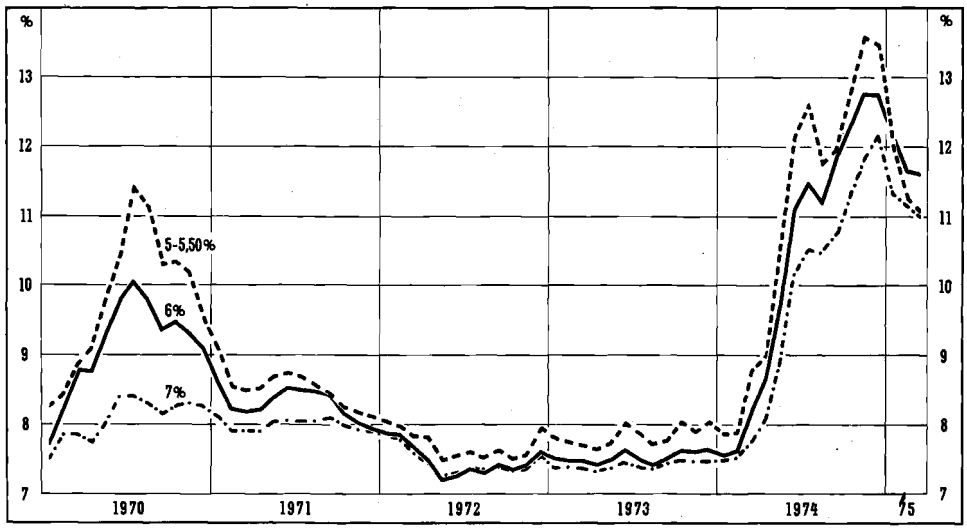
Periodo	Offerte al pubblico		Collocate a fermo			
	Tasso nominale					
	7 %		7 %		8 % - 9 %	
	prezzo	rendimento	prezzo	rendimento	prezzo	rendimento
1970 – I trim.	97,0	*7,90*	90,5	*8,10*	—	—
II »	94,0	*8,00*	93,2	*8,20*	—	—
III »	89,0	*8,40*	87,7	*8,60*	—	—
IV »	90,7	*8,40*	89,0	*8,70*	—	—
1971 – I trim.	95,4	*8,20*	90,7	*8,60*	—	—
II »	94,5	*8,15*	92,1	*8,50*	—	—
III »	93,5	*8,25*	89,9	*8,65*	—	—
IV »	94,5	*8,10*	91,1	*8,40*	—	—
1972 – I trim.	97,0	*8,00*	92,6	*8,20*	—	—
II »	98,2	*7,40*	96,5	*7,70*	—	—
III »	98,8	*7,40*	95,8	*7,65*	—	—
IV »	98,5	*7,35*	96,2	*7,65*	—	—
1973 – I trim.	98,3	*7,45*	96,1	*7,65*	—	—
II »	97,5	*7,50*	96,1	*7,65*	—	—
III »	—	—	96,0	*7,70*	—	—
IV »	97,3	*7,50*	96,8	*7,60*	—	—
1974 – I trim.	—	—	—	—	99,0	*8,37*
II »	—	—	—	—	83,5	*10,68*
III »	—	—	—	—	90,8	*11,30*
IV »	—	—	—	—	84,5	*12,35*

(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.

La rischiosità dell'investimento in obbligazioni è accentuata da alcune caratteristiche tecniche di molti titoli in circolazione: la probabilità di estrazione prima della scadenza, ad esempio, impedisce al singolo investitore di calcolare a priori il rendimento certo dell'investimento, e di scegliere una distribuzione per scadenze perfettamente coerente con le proprie preferenze. Al fine di ridurre gli elementi aleatori, per numerose emissioni dell'anno, comprese quelle di BTP, si è rinunciato al sistema di incentivo rappresentato dai premi; in tal modo si mirava in passato a stimolare la domanda del pubblico, che, tuttavia, aveva mostrato di darvi scarso peso, evitando di capitalizzare i premi in misura adeguata. Questa semplificazione rappresenta un sicuro progresso verso una maggiore fungibilità dei diversi titoli.

Nell'anno considerato si è anche disposto l'accorciamento delle scadenze, che procura in termini di variazioni in conto capitale gli stessi vantaggi delle cedole piú elevate. Accanto a queste forme tradizionali

FIG. 51



Rendimenti delle obbligazioni distinte per cedola

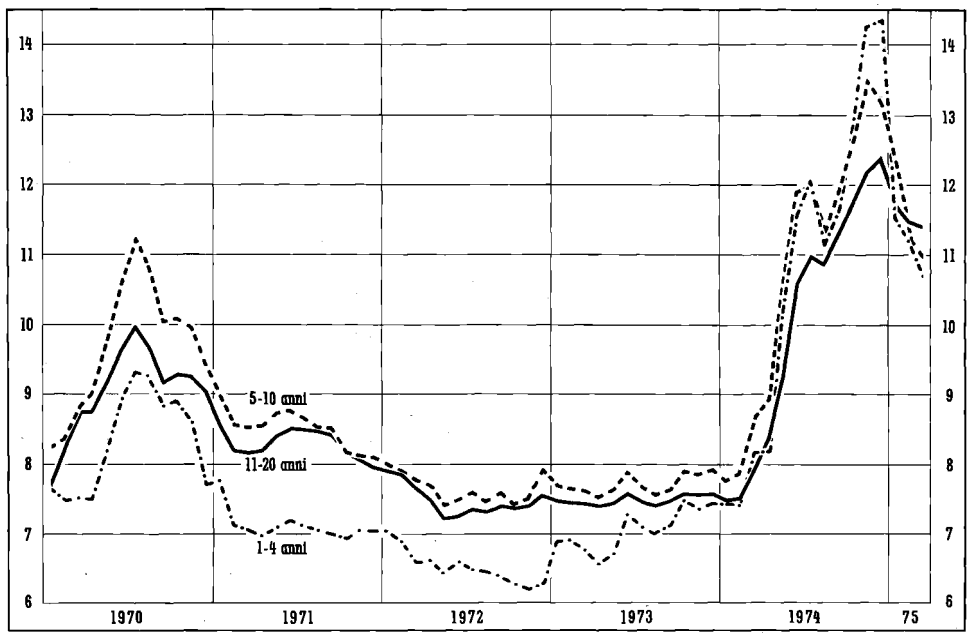
è stato sperimentato per la prima volta un particolare meccanismo di indicizzazione finanziaria: l'ENEL ha emesso al pubblico nel mese di luglio un prestito dotato di un sistema di adeguamento del valore delle cedole e del capitale. La cedola viene ricalcolata ogni semestre sulla base del rendimento medio effettivo di un campione di titoli quotati in borsa, con un minimo garantito; il capitale, poi, al momento del rimborso, viene maggiorato di un premio proporzionale alla variazione delle cedole lungo tutta la vita del titolo.

Non si è invece proceduto all'emissione di titoli indicizzati al livello generale dei prezzi. Le difficoltà connesse con emissioni di questo tipo, almeno per quanto riguarda gli aspetti propri del mercato mobiliare, sono individuabili soprattutto nelle ripercussioni negative sui titoli tradizionali in circolazione, che sarebbero tanto piú forti quanto piú elevato fosse il tasso di inflazione e piú efficace il meccanismo di adeguamento.

La struttura dei rendimenti secondo le diverse scadenze ha presentato nel corso dell'anno una configurazione in linea con le diverse fasi della politica monetaria. Infatti i rendimenti dei titoli a lunga scadenza hanno occupato il livello inferiore lungo tutta la fase di ascesa e hanno poi rovesciato la loro posizione relativa nei primi mesi dell'anno in corso. I rendimenti dei titoli con vita residua minore (1-4 anni), che negli ultimi anni segnavano il limite inferiore della fascia dei rendimenti distinti per scadenze, nell'anno in esame hanno invece proceduto sostanzialmente appaiati con quelli corrispondenti alle scadenze immediatamente superiori (5-10 anni), superandoli di poco solo alla

fine dell'anno. Ciò può essere stato in parte determinato dalle attese di inflazione che, come si è detto, inducono gli investitori a preferire i titoli a breve scadenza, determinando per essi corsi piú elevati e, di converso, rendimenti piú bassi (fig. 52).

FIG. 52



Rendimenti delle obbligazioni distinte per classi di scadenza

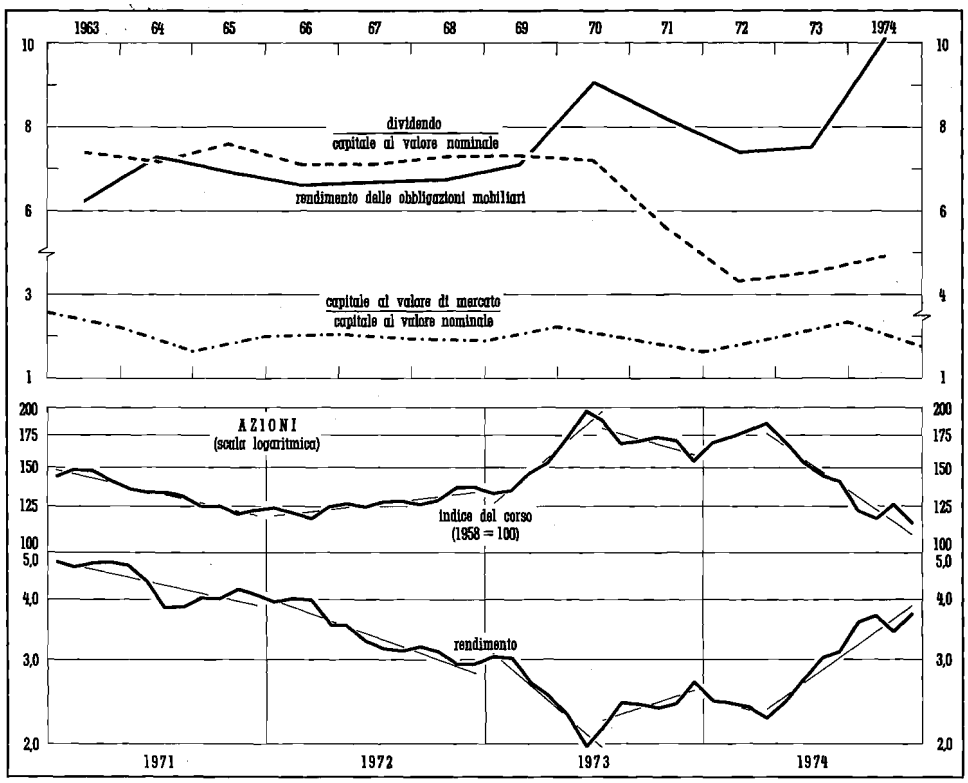
In particolare, questa struttura ha suggerito, nel quadro della politica di emissione volta a offrire rendimenti corrispondenti a quelli del mercato, di accorciare le scadenze dei nuovi titoli offerti situandole nel punto in cui i rendimenti apparivano piú elevati e, quindi, la possibilità di collocamento era maggiore. Ciò è stato fatto sia per i titoli di Stato, sia per le altre obbligazioni. Questa scelta è stata motivata anche dall'intento di venire incontro alla preferenza del pubblico per scadenze piú brevi, tipica di un periodo di accentuate incertezze sul comportamento dell'inflazione.

Azioni.

Raccolta di fondi. — Nel 1974 le emissioni di azioni hanno consentito alle società una raccolta netta di 771 miliardi di lire, segnando un'inversione di tendenza rispetto agli anni precedenti (1.983 miliardi nel 1973 e 1.241 miliardi nel 1972) (tav. 120). Nei primi mesi dell'anno la scarsità di emissioni ha riflesso l'accelerazione di fine 1973,

giustificata dalla scadenza delle agevolazioni fiscali. Successivamente la prospettiva di una grave crisi economica e l'attuazione di una energica restrizione creditizia, con le conseguenti attese negative sui valori azionari, hanno indotto le società a finanziare i progetti di investimento già avviati attingendo soprattutto alla liquidità d'impresa ed hanno, invece, scoraggiato le nuove intraprese.

FIG. 53



Corsi e rendimenti delle azioni e dei titoli a reddito fisso

Nel 1974 si è avuta una non trascurabile ripresa dei profitti nominali, a momentaneo e parziale rovesciamento del quadro tradizionale, le cui linee fondamentali sono il grado insufficiente di autofinanziamento delle imprese, il tendenziale peggioramento del rapporto tra mezzi propri e indebitamento, e l'intenso ricorso al mercato azionario. Le emissioni di azioni, rapportate al reddito nazionale lordo, sono scese dal 2,5 allo 0,8 per cento; le stesse, rapportate agli investimenti fissi privati, sono diminuite dal 12,8 al 3,6 per cento: questi valori trovano riscontro piú nell'esperienza degli altri paesi industriali che nella tradizione italiana.

Nel periodo 1965-1973 le emissioni lorde di azioni, rapportate al reddito nazionale lordo e agli investimenti lordi totali, hanno avuto nei maggiori paesi industriali i seguenti valori medi: in Francia rispettivamente lo 0,8 e il 3,3 per cento, nella Germania federale lo 0,6 e il 2,1 per cento, negli Stati Uniti lo 0,7 e il 5,2 per cento, nel Giappone l'1,1 e il 3,4 per cento. In Italia gli stessi rapporti, nello stesso periodo, sono stati pari all' 1,6 e all' 8,3 per cento.

Le società quotate in borsa hanno ridotto la loro partecipazione relativa al mercato primario soprattutto per l'evoluzione negativa dei corsi. In particolare, le maggiori società private hanno diminuito la loro raccolta in borsa, confermando la grande variabilità della loro attività di emissione. La minore riduzione relativa delle emissioni delle società non quotate si spiega col fatto che esse sono piú delle altre vincolate al rispetto di un adeguato rapporto tra mezzi propri e indebitamento. Notevole è stata l'attività delle società private di minori dimensioni che, operando prevalentemente fuori del mercato ufficiale, hanno effettuato i due terzi delle emissioni lorde totali di azioni. Per effetto della caduta dei corsi il rapporto tra il valore di mercato e il valore nominale è diminuito e si è accresciuto il numero delle società che hanno visto la quotazione delle loro azioni scendere al di sotto del valore nominale, rendendo cosí impossibile la raccolta di capitale di rischio sul mercato (tav. 128 e fig. 53).

TAV. 128

EMISSIONI LORDE DI AZIONI

Società emittenti	miliardi di lire				Composizione %			
	1971	1972	1973	1974	1971	1972	1973	1974
QUOTATE	88	119	502	114	*8,1*	*8,8*	*23,0*	*14,0*
con prevalente partecipaz. statale	—	70	73	59	—	*5,2*	*3,4*	*7,3*
private: principali	79	22	353	36	*7,3*	*1,6*	*16,2*	*4,4*
altre	9	27	76	19	*0,8*	*2,0*	*3,4*	*2,3*
NON QUOTATE	1.001	1.240	1.680	701	*91,9*	*91,2*	*77,0*	*86,0*
con prevalente partecipaz. statale	278	203	699	78	*25,5*	*14,9*	*32,0*	*9,6*
private: principali	305	405	190	98	*28,0*	*29,8*	*8,7*	*12,0*
altre	418	632	791	525	*38,4*	*46,5*	*36,3*	*64,4*
TOTALE	1.089	1.359	2.182	815	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
con prevalente partecipaz. statale	278	273	772	137	*25,5*	*20,1*	*35,4*	*16,8*
private: principali	384	427	543	134	*35,3*	*31,4*	*24,9*	*16,4*
altre	427	659	867	544	*39,2*	*48,5*	*39,7*	*66,8*

La raccolta azionaria, distinta per rami di attività economica delle società emittenti, ha continuato a essere relativamente maggiore nei rami della meccanica (21 per cento del totale), delle attività finan-

ziarie, assicurative e di previdenza (11 per cento), dei tessili e abbigliamento (9 per cento). Particolarmente forte è stata la riduzione della raccolta del ramo degli oli minerali e gas idrocarburi, passata da 407 a 54 miliardi. I rami citati hanno raccolto complessivamente 370 miliardi, pari al 48 per cento della raccolta totale (58 per cento nel 1973 e 50 per cento nel 1972). Va sottolineato che il ramo delle costruzioni edilizie, oltre ad aver accresciuto la propria quota sul mercato primario (dal 3 per cento del 1973 al 9 per cento del 1974), ha incrementato la sua attività anche in termini assoluti, da 63 a 67 miliardi (tav. a 72).

Domanda di azioni e attività dei fondi comuni d'investimento. — I dati ottenuti dall'indagine annuale sul possesso dei titoli azionari mostrano un ulteriore aumento della quota delle società ed enti pubblici, passata dal 48,3 per cento del 1973 al 50,1 per cento nell'anno in esame (45,7 nel 1972). Si è ridotta, di converso, la quota tenuta dai privati (25,9 per cento contro il 27,0 nel 1973 e il 28,6 nel 1972) e dall'estero (21,2 per cento rispettivamente contro il 22,0 e il 23,1 per cento). E' rimasta, invece, costante la partecipazione del sistema bancario (0,9 per cento nel 1974) e degli altri intermediari finanziari (1,9 per cento) (tavv. 129 e a 73).

TAV. 129

AZIONI PER CATEGORIE DI POSSESSORI (1)

(consistenze a fine anno; ripartizione percentuale; totale in miliardi di lire)

Categorie di possessori	Media annua 1961-70	1971	1972	1973	1974
Privati	*34,8*	*29,9*	*28,6*	*27,0*	*25,9*
Società	*45,2*	*45,3*	*45,7*	*48,3*	*50,1*
Estero	*17,7*	*22,2*	*23,1*	*22,0*	*21,2*
Sistema bancario	*0,9*	*0,9*	*0,9*	*0,8*	*0,9*
Altri intermediari finanziari	*1,4*	*1,7*	*1,7*	*1,9*	*1,9*
Totale	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
quotate	*46,0*	*36,1*	*34,4*	*33,1*	*32,6*
non quotate	*54,0*	*63,9*	*65,6*	*66,9*	*67,4*
Totale al valore di mercato	17.824	17.282	17.269	26.355	26.520

(1) Per una maggiore analisi si veda la tavola a 73.

Poiché la possibilità di emettere azioni in pubblica sottoscrizione si riduce in un periodo di flessione delle quotazioni azionarie e di incertezza sulla redditività futura delle imprese, prevale sulla ripartizione

del possesso azionario l'effetto degli aumenti di capitale destinati a società private e pubbliche che, al fine di mantenere inalterata la quota di partecipazione al capitale della società emittente, garantiscono in qualsiasi condizione il collocamento nel proprio portafoglio di nuove azioni.

Fra le « società finanziarie », i fondi comuni di investimento hanno accentuato la tendenza a disfarsi di azioni italiane, già manifestatasi nel 1973; le vendite nette operate nell'anno dagli undici fondi esaminati si sono ragguagliate a 34 miliardi di lire (contro 14 miliardi di vendite nette nel 1973). Il valore di mercato di queste azioni è diminuito ancora di piú per la discesa delle quotazioni, passando dai 156 miliardi del 1973 a 99 miliardi. Alla fine del 1974 le azioni italiane nei portafogli dei fondi in esame rappresentavano l'1,3 per cento del totale delle azioni quotate in borsa, contro l'1,6 per cento alla fine dell'anno precedente. La diminuzione del valore di mercato delle azioni estere è stata piú contenuta, tuttavia ha anch'essa influito sulla riduzione, da 375 miliardi di lire a 326 miliardi, del patrimonio netto complessivo, che è ritornato al livello del 1971 (tav. 130).

TAV. 130

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO (1)

(milioni di dollari)

Voci	1970	1971	1972	1973	1974
			variazioni		
Emissioni di quote (2)	155	62	38	51	5
Acquisti di azioni italiane (3)	40	45	66	– 23	– 53
			consistenze		
Patrimonio netto	419	486	617	616	501
Azioni	319	391	527	449	280
italiane	*195*	*197*	*250*	*256*	*153*
estere	*124*	*194*	*277*	*193*	*127*
Altri titoli	23	24	43	62	94
Liquidità	77	71	47	105	127

(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.

La diversificazione geografica del portafoglio azionario ha consentito, in un anno in cui le quotazioni sui mercati esteri si sono ridotte generalmente meno che in Italia, di limitare le perdite in conto capitale degli

investitori in quote di fondi comuni operanti in Italia rispetto a quelle subíte da coloro che tengono in portafoglio solo azioni italiane. Il valore medio ponderato di inventario delle parti degli undici fondi è, infatti, sceso del 18,4 per cento, contro la riduzione del 25,1 per cento dell'indice azionario medio del campione utilizzato dalla Banca d'Italia.

Il ricavato delle vendite di azioni è stato in parte indirizzato sul mercato obbligazionario sia interno che estero: la quota del patrimonio netto costituita da « altri titoli » — principalmente da obbligazioni — è, infatti, salita dal 10 al 19 per cento. Sul mercato italiano dei valori mobiliari, i fondi comuni hanno operato in netto anticipo sulla domanda del pubblico. La parte residua dei ricavi è stata destinata a incrementare la liquidità dei fondi, che dall' 8 per cento del 1972 e dal 17 per cento del 1973 è salita al 25 per cento; l'elevata crescita deve imputarsi ai massimi « storici » raggiunti nell'anno dai tassi dell'interesse a breve e alle incertezze diffuse sui mercati finanziari mondiali.

Quasi nulla è stata invece la raccolta complessiva di nuovo risparmio da parte dei fondi comuni (3 miliardi di lire contro 31 dell'anno precedente). L'andamento generale nasconde tuttavia situazioni diverse: alcuni fondi hanno registrato una significativa espansione, collocando nuove parti in misura assai superiore ai riscatti, altri invece hanno dovuto subire — anche per il piú elevato volume di questi ultimi — un notevole ridimensionamento.

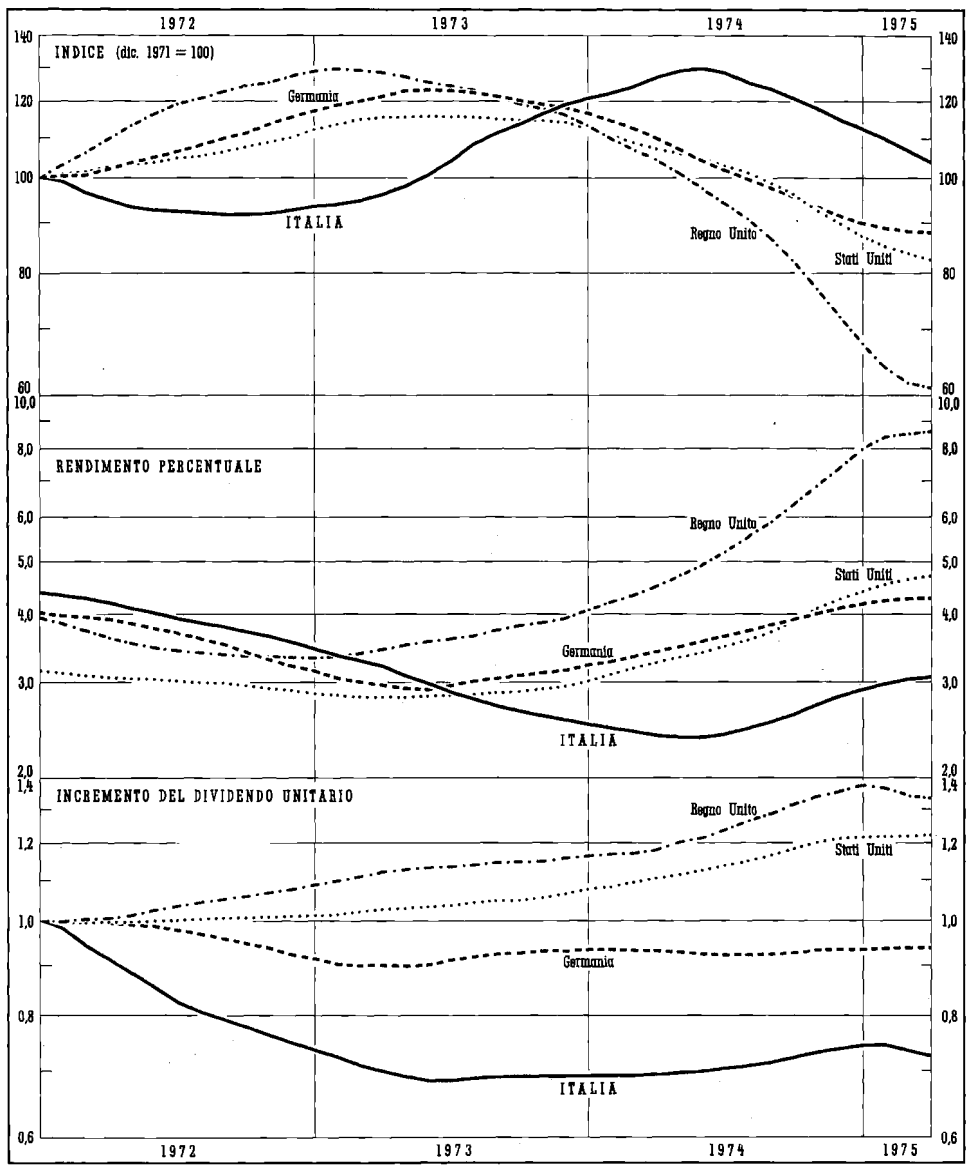
Quotazioni azionarie. — L'indice azionario è salito da 153,8 nel dicembre 1973 a 185,8 nell'aprile del 1974, e si è successivamente ridotto, raggiungendo il minimo annuale di 115,2 nel mese di dicembre. Da aprile a dicembre 1974 si è quindi avuto un calo del 38 per cento. A gennaio del 1975 si è registrata un'ulteriore caduta, mentre a febbraio l'indice è risalito a 126,6 e a marzo a 130,3.

I dividendi distribuiti dalle società del campione utilizzato dalla Banca d'Italia per il calcolo del rendimento azionario sono ammontati nel 1974 a 161 miliardi di lire. Sono stati quindi superiori del 7,3 per cento all'ammontare dei dividendi distribuiti nel 1973 (150 miliardi), ma sono diminuiti in termini reali.

Per la flessione delle quotazioni azionarie che tra il dicembre 1973 e il dicembre 1974 è stata pari al 25 per cento, il rendimento effettivo non solo non è stato sufficiente a proteggere dall'inflazione, ma è risultato largamente negativo anche tenendo conto dei dividendi distribuiti.

L'andamento ascendente dei corsi azionari fino al mese di aprile è in parte collegato alle voci insistenti circa il ripristino della opzione fiscale fra « trattenuta di acconto » e « cedolare secca » per i dividendi azionari. Tale opzione è stata infatti ripristinata con la legge n. 216 del 7 giugno 1974 istitutiva della Consob. Concorre a spiegare l'ascesa dei corsi il soddisfacente livello di liquidità dell'economia.

FIG. 54



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

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

Successivamente la politica monetaria restrittiva e l'aumento dei tassi dell'interesse, oltre a rendere piú convenienti i depositi bancari, hanno concorso a rafforzare le attese sfavorevoli sui futuri profitti delle imprese italiane, determinando cosí la caduta dei corsi da aprile in poi.

Alcune risultanze econometriche accreditano l'ipotesi che i corsi azionari sono sensibili alle variazioni del tasso di aumento dell'offerta di moneta. Le stime compiute sembrano indicare che questo effetto complessivo della moneta sui corsi azionari non opera direttamente, ma attraverso il tasso dell'interesse e le aspettative di un innalzamento permanente del profitto nominale. Le attese di inflazione hanno un effetto piú o meno neutro sulle attese di profitto, e quindi sui corsi, mentre una crescita *una tantum* dei prezzi imprime una assai leggera spinta al ribasso dei corsi. Il tasso di rendimento delle obbligazioni manifesta il suo effetto negativo sui corsi azionari solo con un certo ritardo; nel breve periodo i corsi azionari e obbligazionari tendono a divergere, sotto la spinta di una data variazione delle consistenze monetarie. Risulterebbe inoltre che il mercato azionario italiano è sempre un po' in ritardo nel valutare gli effetti complessivi delle variazioni monetarie, e tuttavia anche in grado di fare corrette anticipazioni sugli andamenti futuri dell'economia.

Il forte calo delle nostre quotazioni azionarie non ha rappresentato un fenomeno isolato, poiché nell'arco dell'anno gli indici di borsa dei principali paesi industriali hanno subíto perdite altrettanto vistose. L'andamento delle quotazioni nelle borse italiane si discosta dall'evoluzione delle borse estere solo nei primi quattro mesi dell'anno. La generale caduta dei corsi si spiega con le incertezze circa il futuro delle economie occidentali, connesse con la crisi del petrolio e con gli strumenti usati per risolverla (fig. 54).

L'attività degli istituti di credito speciale

L'attività degli istituti di credito speciale, in netta decelerazione nel 1974, presenta aspetti assai diversificati nei due semestri sia con riferimento al volume di credito erogato, sia riguardo alla distribuzione per categorie e dimensione dei beneficiari.

La consistenza degli impieghi sull'interno si è accresciuta di 3.245 miliardi e del 12,6 per cento contro 5.718 miliardi e il 25,8 per cento nel 1973, anno di eccezionale espansione. Il rallentamento appare tuttavia notevole se si considera che, nonostante l'elevato aumento dei prezzi dei beni di investimento intervenuto negli ultimi due anni, l'incremento degli impieghi è stato pressoché pari a quello del 1972 (tav. 131). In particolare, l'ammontare delle erogazioni nell'intero anno è risultato inferiore di circa 1.000 miliardi a quello atteso in relazione al previsto andamento degli investimenti.

Nel primo semestre del 1974 la caduta dei corsi sul mercato obbligazionario ha creato difficoltà nel reperimento delle risorse. La raccolta netta per il complesso degli istituti si è fortemente ridotta (251 miliardi contro 1.025 nel 1973) nonostante l'esistenza del vincolo di portafoglio per le aziende di credito e la possibilità di immissione delle cartelle fondiarie nella riserva obbligatoria; l'apporto di queste misure al collocamento delle obbligazioni si è rivelato di scarsa importanza nei limiti in cui le aziende di credito hanno soddisfatto il vincolo di investimento acquistando titoli sul mercato secondario e hanno immesso nella riserva obbligatoria cartelle già in portafoglio.

Da tali andamenti è stata condizionata particolarmente l'attività degli istituti di credito immobiliare, la cui provvista è influenzata in misura piú ampia dalle oscillazioni dei tassi a motivo della minore possibilità di adeguamento derivante sia da vincoli istituzionali (durata dei finanziamenti riducibile solo entro limiti ristretti, rigidità del tasso nominale sulle emissioni), sia dalle politiche di gestione perseguite da alcuni istituti. Nel credito industriale, alle difficoltà di raccolta si sono aggiunte quelle causate dal ritardo nell'adeguamento dei tassi riconosciuti agli istituti sulle operazioni agevolate e, in alcuni settori, dall'esaurimento degli stanziamenti per concorsi agli interessi, che hanno

rallentato l'utilizzo delle disponibilità accumulate dagli istituti presso il sistema bancario sul finire del 1973. L'aumento del differenziale fra tassi a breve e a lungo termine ha presumibilmente accentuato questo rallentamento in vista della convenienza all'impiego delle disponibilità

TAV. 131

SITUAZIONE DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1974	Variazioni						
		1972	1973			1974		
			semestri		anno	semestri		anno
			I	II		I	II	
ATTIVITÀ								
Impieghi: sull'interno	31.504	3.152	1.317	4.401	5.718	846	2.399	3.245
sull'estero	1.069	− 54	− 7	157	150	− 1	71	70
p/c Tesoro	11.493	1.735	1.227	1.433	2.660	− 150	898	748
Titoli di proprietà	848	79	36	148	184	− 112	111	− 1
Cassa e disponibilità	7.418	1.043	622	3.139	3.761	773	− 418	355
di cui: presso BI in valuta	*3.520*	*524*	*418*	*1.262*	*1.680*	*1.633*	*− 458*	*1.175*
BI in lire	*362*	*107*	*− 13*	*199*	*186*	*− 335*	*89*	*− 246*
aziende di cred.	*3.360*	*417*	*177*	*1.699*	*1.876*	*− 521*	*− 34*	*− 555*
altri	*176*	*− 5*	*40*	*− 21*	*19*	*− 4*	*− 15*	*− 19*
Totale	**52.332**	**5.955**	**3.195**	**9.278**	**12.473**	**1.356**	**3.061**	**4.417**
PASSIVITÀ								
Obbligazioni (1): ordinarie	26.930	2.446	1.025	5.413	6.438	251	1.902	2.153
p/c Tesoro	11.753	1.661	1.082	1.494	2.576	− 194	813	619
Depositi e buoni fruttiferi	3.146	400	167	221	388	− 27	255	228
C/c con aziende di credito	1.361	− 56	58	− 59	− 1	− 149	203	54
Fondi dal Tesoro (2)	2.261	197	19	208	227	60	114	174
Prestiti in valuta	4.818	417	655	1.233	1.888	1.409	34	1.443
Altre (3)	2.063	890	189	768	957	6	− 260	− 254

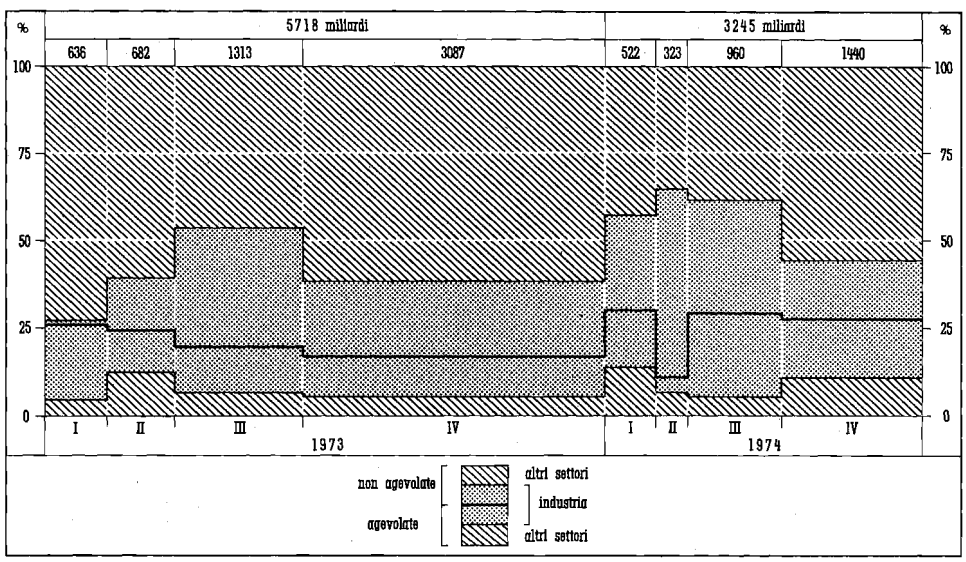
(1) Comprese le emissioni effetttuate dal Mediocredito centrale; le variazioni, solo in questa tavola, sono al netto degli scarti di collocamento. — (2) Inclusi anche i fondi provenienti dalle regioni, dalla Cassa per il Mezzogiorno (fondi propri) e dal Mediocredito centrale. — (3) Patrimonio, risconto, c/c con altre istituzioni creditizie e altre voci.

da parte delle aziende di credito a tassi notevolmente superiori a quelli a lunga. A tale comportamento hanno contribuito, da un lato, il fatto che il tasso attivo per le operazioni di credito agevolato è sottratto alla libera determinazione degli istituti e, dall'altro, gli stretti legami istituzionali ed economici esistenti fra gli istituti speciali e le aziende di credito.

L'aumento complessivo degli impieghi sull'interno è stato nel primo semestre assai inferiore a quello del corrispondente periodo del 1973 (846 a fronte di 1.317 miliardi) mentre le disponibilità degli istituti, pur riducendosi, sono rimaste a un livello superiore a quello giudicato ottimale nel passato: il rapporto disponibilità-provvista a fine giugno era pari all'11,9 per cento a fronte del 9,4 e 13,9 rispettivamente a fine 1972 e 1973. Tuttavia nei primi sei mesi dell'anno l'attività di investimento non sembra aver risentito in modo particolare della riduzione delle erogazioni da parte degli istituti speciali date le elevate disponibilità accumulate a fine 1973 dalle imprese.

Alla riduzione dei flussi di credito si è accompagnata una forte variazione nella distribuzione settoriale e per dimensione dei beneficiari: mentre il credito al settore industriale e all'agricoltura non ha presentato variazioni di rilievo rispetto al primo semestre del 1973, i mutui all'edilizia residenziale si sono piú che dimezzati in termini di flusso e quelli alle opere pubbliche si sono arrestati completamente; della flessione hanno risentito soprattutto le imprese minori e le famiglie, principali destinatarie del credito edilizio. La non remunerativitá dei

FIG. 55



Impieghi sull'interno degli istituti di credito speciale per settori e categorie di operazioni

tassi base sul credito agevolato ha rallentato fortemente questo tipo di operazioni ammontate a 157 miliardi nel primo trimestre e a soli 37 in quello successivo (fig. 55). Gli istituti, in attesa di nuovi stanziamenti e dell'adeguamento dei tassi base, hanno effettuato operazioni

« ponte » a tassi di mercato, ma questo spostamento ha incontrato dei limiti specie per gli istituti operanti istituzionalmente nel comparto dei crediti agevolati.

Nel secondo semestre le autorità monetarie, al fine di non ostacolare l'attività di investimento e le sue future possibilità di sviluppo, hanno preso una serie di misure tendenti a stimolare l'attività di erogazione. Oltre al rinnovo dell'obbligo di investimento in titoli, sono state ampliate le possibilità di immettere cartelle fondiarie nella riserva obbligatoria e, nell'intento di rilanciare il credito agevolato, sono stati elevati da una parte i tassi riconosciuti agli istituti e dall'altra, anche se in minor misura, i tassi agevolati. Sul finire dell'estate, esaurito il fenomeno della cessione di titoli da parte dei privati, le aziende di credito hanno acquistato obbligazioni sul mercato primario, favorendo una considerevole raccolta da parte degli istituti speciali, ammontata nel secondo semestre a 1.902 miliardi. Ciò ha dato impulso a una moderata ma graduale ripresa delle erogazioni soprattutto da parte degli istituti di credito industriale che nell'ultimo quadrimestre hanno effettuato il 75 per cento delle emissioni complessive di titoli a reddito fisso. Peraltro l'espansione dei finanziamenti è stata inferiore a quella potenzialmente ottenibile con il totale utilizzo delle risorse: a fine 1974 il rapporto disponibilità-provvista rimaneva ancora elevato. Sul finire dell'anno, alla limitata espansione degli impieghi può in qualche misura aver contribuito lo stesso atteggiamento delle imprese che, in presenza di livelli di tassi a lunga mai raggiunti, hanno forse preferito rimanere nel breve termine, anche se a tassi piú onerosi, nei limiti in cui nutrivano aspettative di assestamento del mercato obbligazionario e di riduzione del costo del denaro a lungo termine.

La ripresa ha riguardato in minima parte gli istituti di credito fondiario i cui impieghi, nell'intero anno, sono stati pari a poco piú di un terzo dell'importo del 1973; gli investimenti in abitazioni ne hanno risentito solo marginalmente dato l'elevato flusso di risparmio direttamente investito dall'economia nel settore, che ha in parte sopperito alla riduzione dei finanziamenti. Peraltro la flessione degli affidamenti e l'elevato costo dei mutui, insieme con il permanere di difficoltà di pianificazione urbanistica, hanno concorso a rallentare l'apertura di nuovi cantieri e la progettazione di nuove iniziative.

Con riferimento alla distribuzione per categorie di beneficiari, la restrizione dell'offerta di credito, particolarmente nel primo semestre, ha agito soprattutto nei confronti delle imprese private, anche

a causa del blocco del credito edilizio e della rilevante flessione del credito agevolato; ne ha risentito in minor misura il settore delle imprese pubbliche e con partecipazione statale, meno dipendente dal credito agevolato e meno sensibile al livello del tasso, essendo il costo del capitale ridotto dagli apporti statali ai fondi di dotazione. La ripresa degli impieghi nel secondo semestre ha consentito di ristabilire solo in parte la proporzione a favore delle imprese private e delle famiglie, che nell'intero 1974 hanno lievemente diminuito la loro partecipazione all'incremento totale degli impieghi (64,1 contro 68,3 per cento nel 1973).

La crisi del mercato obbligazionario ha fatto assumere agli istituti un atteggiamento piú riflessivo nell'accoglimento delle richieste di finanziamento; ciò nonostante, per effetto del maggiore rallentamento nell'attività di erogazione, nel corso degli ultimi dodici mesi si è avuto un accumulo, sia pure modesto, di impegni. Nel secondo semestre l'afflusso di richieste di finanziamento ha segnato una riduzione indicativa delle incertezze nel programmare nuovi investimenti; nel settore industriale si è poi accresciuto il peso delle domande connesse con l'ampliamento e la razionalizzazione degli impianti rispetto a quelle concernenti nuove iniziative.

Le prospettive per il 1975 indicherebbero un'espansione dei mutui per il finanziamento degli investimenti già progettati per effetto sia del miglioramento della situazione del mercato obbligazionario, sia del rinnovo del vincolo di portafoglio. In considerazione della possibilità di perseguire indirizzi selettivi soprattutto attraverso il credito a medio e a lungo termine — esigenza resa piú pressante essendo stata la riserva obbligatoria riportata alla sola funzione di regolazione monetaria — il vincolo è stato rinnovato su basi nuove, essendo state fissate quote specifiche a favore dei titoli degli istituti di credito mobiliare e delle cartelle fondiarie.

Infine, dal punto di vista organizzativo, è da ricordare l'entrata in vigore nel 1974 della riforma delle statistiche degli istituti di credito speciale che ha reso possibile un sostanziale ampliamento e miglioramento delle informazioni disponibili. Gli aspetti salienti di tale riforma sono l'introduzione di situazioni contabili e di segnalazioni statistiche uniformi per le quattro categorie di istituti e l'attuazione di piú complete disaggregazioni territoriali e settoriali delle operazioni di impiego. La riforma consente infine l'estensione delle procedure elettroniche all'intero sistema del credito speciale.

I mezzi di provvista e il costo del credito a medio e a lungo termine.

La provvista ordinaria degli istituti di credito speciale, al netto cioè delle emissioni per conto del Tesoro e dei prestiti esteri vincolati presso l'istituto di emissione, si è piú che dimezzata rispetto al 1973. L'eccezionale aumento dei tassi a breve termine e la notevole pressione inflazionistica hanno avuto riflessi negativi, oltre che sulle emissioni di obbligazioni, sulla stessa raccolta di depositi a medio termine; infatti quest'ultima, pari nel 1974 a 228 miliardi, riguarda in prevalenza sottoscrizioni effettuate dalle aziende di credito in relazione al vincolo di portafoglio.

Se si escludono i fondi pubblici, in lieve diminuzione rispetto all'anno precedente, tutti i mezzi operativi sono derivati dalle aziende di credito. Per effetto del trasferimento di parte della raccolta ban-

TAV. 132

MEZZI DI PROVVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(composizioni percentuali delle variazioni)

Forme tecniche / Settori di origine	1972	1973			1974		
		semestri		anno	semestri		anno
		I	II		I	II	
FORME TECNICHE							
Obbligazioni (1)	82,0	62,8	91,1	84,6	88,5	75,9	77,4
Depositi e buoni fruttiferi	11,8	9,3	3,6	4,9	- 7,4	9,0	7,1
Fondi dal Mediocredito centrale	2,1	0,5	4,2	3,4	26,6	2,6	5,4
Prestiti in valuta (2)	- 3,7	14,0	..	3,2	- 1,5	0,9	0,6
Altre	7,8	13,4	1,1	3,9	- 6,2	11,6	9,5
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
SETTORI DI ORIGINE							
Privati e società	57,7	58,5	15,7	25,4	-304,8	- 21,0	- 54,5
Banca d'Italia e UIC	0,7	0,8	0,3	0,4	2,3	1,8	1,9
Aziende di credito	32,9	16,8	75,6	62,2	402,0	106,6	141,5
Altre istituzioni creditizie (3)	5,5	9,2	4,3	5,5	- 11,1	5,0	3,0
Settore pubblico	6,8	0,3	4,0	3,2	8,6	7,0	7,2
Estero (2)	- 3,6	14,4	0,1	3,3	3,0	0,6	0,9
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Totale (in miliardi di lire)	3.382	1.796	6.115	7.911	381	2.846	3.227

(1) Al netto delle obbligazioni per conto del Tesoro e di quelle emesse dal Mediocredito centrale il cui importo si è accresciuto di 81 miliardi nel 1974 (172 miliardi nel 1973). — (2) Al netto dei prestiti compensativi vincolati presso la Banca d'Italia, aumentati di 1.425 miliardi nel 1974 (1.634 nel 1973). — (3) Istituti di credito speciale e istituti assicurativi.

caria, gli istituti hanno potuto mantenere un'attività di impiego che, sia pure limitata rispetto alla domanda, è risultata superiore a quella realizzata in precedenti situazioni di scarsa ricettività del mercato dei titoli. L'apporto delle aziende di credito è stato addirittura superiore alla effettiva provvista degli istituti speciali, per effetto dell'azione di sostegno svolta sul mercato secondario, in particolare su quello delle cartelle fondiarie (tavv. 132 e a 83). A fine 1974 i fondi forniti dalle aziende di credito si commisuravano a circa il 50 per cento della provvista degli istituti speciali e a un quinto dei depositi bancari; gli stessi rapporti a fine 1961 erano pari rispettivamente ad un quarto e un decimo (16 e 5 per cento nel 1951). Ciò mette in evidenza il crescente divario tra l'ammontare della domanda di credito a medio e a lungo termine e quello della provvista autonoma degli istituti speciali (tav. 133).

Il costo della raccolta, mantenutosi stabile nei primi mesi dell'anno grazie all'azione di sostegno dei corsi delle obbligazioni, ha presentato un'impennata sul finire del primo trimestre, salendo di circa tre punti percentuali nel giro di tre mesi. Il tasso attivo ha seguito questo andamento con un ritardo di un trimestre essendo la provvista effettuata in anticipo rispetto all'erogazione (fig. 56).

Lo scarto negativo fra i tassi a lungo e a breve termine, manifestatosi nel quarto trimestre del 1973, si è ulteriormente ampliato per effetto della maggiore dinamica presentata dai secondi; a fine 1974 esso ha raggiunto un'ampiezza eccezionale avvicinandosi ai quattro punti percentuali. Ciò nonostante, dato il livello del tasso a lungo termine (circa 14 per cento) le imprese alle quali si presentava l'alternativa di trasformare l'esposizione a breve in mutui a tassi di mercato hanno probabilmente ritardato il consolidamento, in attesa di condizioni piú favorevoli all'assunzione di oneri finanziari a lunga scadenza. Ciò si rileva dal volume di operazioni a tassi ordinari effettuate nel quarto trimestre, relativamente basso rispetto all'elevata raccolta realizzata dagli istituti nella seconda parte dell'anno.

Nell'ambito delle operazioni agevolate, la stabilità per i primi nove mesi dell'anno dei tassi posti a carico dei mutuatari e dei tassi base riconosciuti agli istituti, nonostante il forte rialzo di quelli di mercato, ha limitato l'attività in questo comparto (471 miliardi contro 620 nei primi 9 mesi del 1973). Sul finire dell'estate l'aumento di circa quattro punti dei tassi base ha consentito una ripresa dei finanziamenti agevolati, contenuta peraltro dall'ammontare degli stanziamenti di bilancio,

TAV. 133

APPORTO DI FONDI DELLE AZIENDE DI CREDITO
ALLA PROVVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (1)

(rapporti percentuali)

Anni	Incidenza dell'apporto di fondi		
	su provvista istituti (2)	su impieghi istituti	su depositi aziende di credito
	(consistenze di fine periodo)		
1951	16,4	19,2	4,7
1961	24,7	28,6	9,5
1971	32,8	39,0	15,7
1972	32,8	38,5	15,3
1973	39,7	48,3	19,4
1974	48,8	58,7	22,5
	(variazioni nel periodo)		
1952-61	26,5	30,6	11,0
1962-71	34,9	41,8	17,8
1972	32,9	35,4	12,9
1973	62,2	86,2	36,7
1974	141,5	141,6	39,2

(1) L'apporto di fondi comprende l'istituto di emissione, sottoscrizioni di obbligazioni, al netto di quelle relative ad operazioni per conto del Tesoro; finanziamenti in conto corrente e le partecipazioni al capitale degli istituti, nonché i depositi a medio termine sottoscritti in ottemperanza del vincolo di portafoglio. — (2) Esclusi i prestiti compensativi depositati presso la banca centrale.

il cui effetto incentivante si è ridotto per l'aumento del concorso statale agli interessi; i tassi agevolati infatti sono stati adeguati solo parzialmente (l'aumento massimo è stato di 2,60 punti percentuali).

La legge n. 397 dell'agosto 1974 ha disposto che, fino all'entrata in vigore di nuove norme in materia di incentivi e comunque non oltre il 30 giugno 1975, i tassi agevolati sui finanziamenti previsti dalle leggi vigenti vengano fissati con decreto ministeriale, con il vincolo di mantenere rispetto ai corrispondenti tassi base la proporzione esistente prima del 18 luglio 1974.

Nell'intero anno il costo medio ponderato delle operazioni agevolate è risultato compreso tra il 2,40 per cento per l'agricoltura e il 5,30 per cento per l'industria. Per il complesso delle erogazioni esso è stato pari al 4,50 per cento nei primi nove mesi del 1974, ed è passato al 5,30 per cento nel quarto trimestre. L'aumento è stato maggiore per il costo dei mutui diretti alle imprese industriali dell'Italia meridionale e insulare, passato da 4,30 a 5,90 per cento, livello pros-

simo a quello medio del Centro-nord; ciò è spiegabile con il piú elevato aumento dei tassi agevolati previsti per le grandi imprese che beneficiano di questa forma di finanziamento solo per investimenti nel Mezzogiorno.

Gli andamenti descritti ed in particolare il fatto che, nonostante il diminuito volume di operazioni effettuate, si sia accresciuto l'onere a carico del settore pubblico (da 446 a 545 miliardi; tav. 134) confermano l'esigenza di un'ulteriore razionalizzazione del sistema che ne

TAV. 134

ONERE PER CONCORSI AGLI INTERESSI E CONTRIBUTI ALLA SPESA DI INVESTIMENTO (1)

(miliardi di lire)

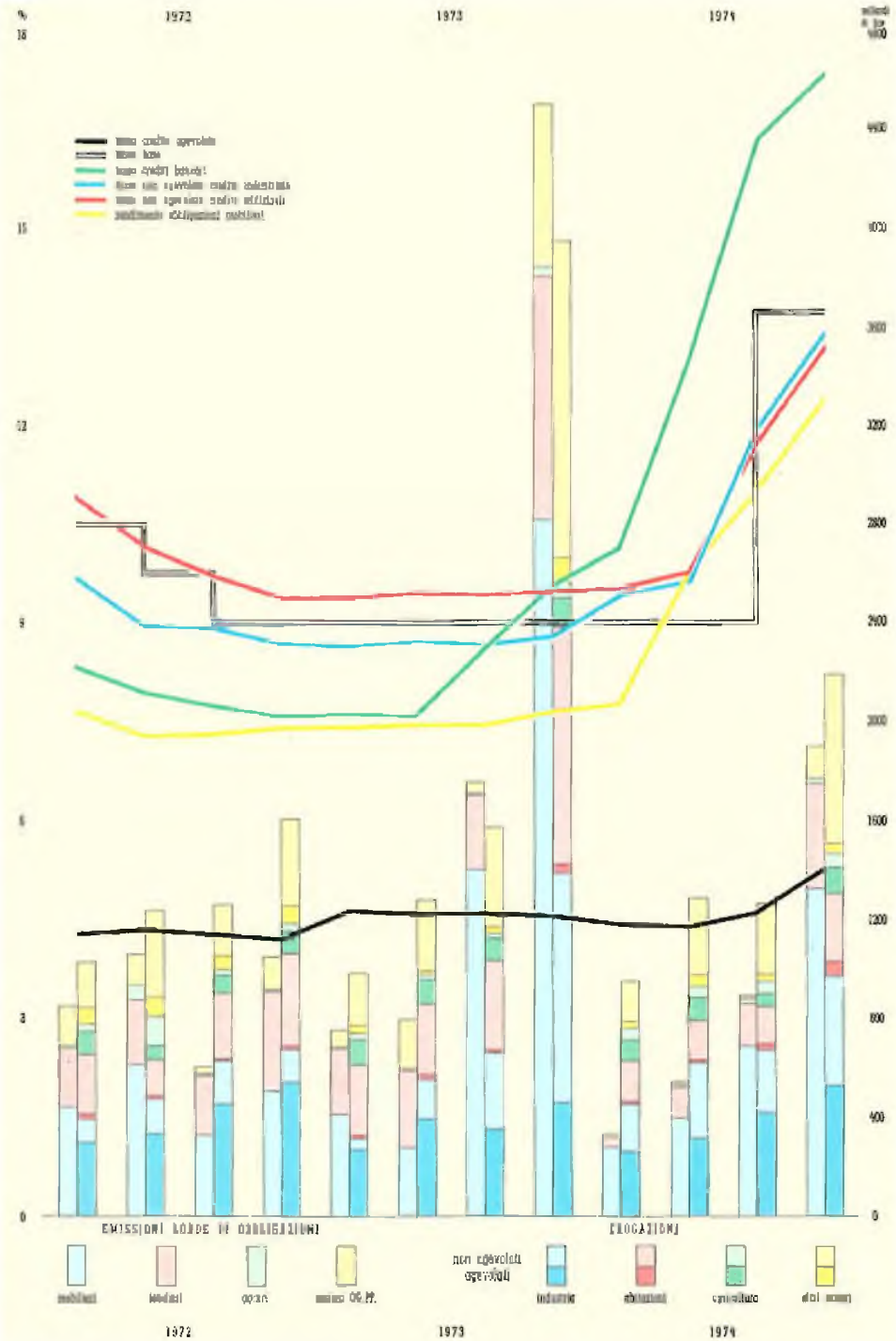
Settori e scopi	Esercizi finanziari					
	media			1972	1973	1974
	1950-59	1960-69	1970-71			
CONCORSI AGLI INTERESSI	3,6	94,8	295,9	363,7	446,1	545,0
Industria, commercio e artigianato	0,8	59,6	208,4	245,1	317,6	361,1
medie e piccole industrie	—	14,2	40,4	57,5	79,5	90,4
industrializzazione del Mezzogiorno	0,2	19,9	96,4	110,8	147,6	158,0
crediti all'esportazione	0,3	6,2	25,7	23,9	23,4	24,4
calamità naturali	—	8,7	10,8	13,5	12,5	13,3
credito navale	—	2,5	8,2	11,7	12,8	17,7
altri	0,3	8,1	26,9	27,7	41,8	57,3
Edilizia	1,1	5,4	18,8	46,3	48,8	52,8
Agricoltura	1,7	29,8	68,7	72,3	79,7	131,1
credito di miglioramento	1,5	16,3	44,7	51,2	55,6	76,2
credito di esercizio	0,1	6,7	11,0	2,4	7,0	40,8
calamità naturali	0,1	6,8	13,0	18,7	17,1	14,1
CONTRIBUTI IN CONTO CAPITALE ALLE INDUSTRIE DEL MEZZOGIORNO	0,1	22,4	56,9	77,2	151,6	201,2
TOTALE	3,7	117,2	352,8	440,9	597,7	746,2

(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.

garantisca l'operatività nelle diverse situazioni di mercato; a tale scopo si potrebbe predeterminare la misura del concorso statale per i singoli settori di intervento, lasciando che i tassi agevolati fluttuino in corrispondenza del costo della raccolta.

L'incentivazione degli investimenti attraverso le agevolazioni creditizie pone, d'altra parte, il problema della distorsione della struttura finanziaria delle imprese a sfavore del capitale di rischio: dall'analisi

OBBLIGAZIONI, EROGAZIONI E TASSI MEDI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE



(1) Tasso medio riconosciuto agli istituti sulle erogazioni previste dalla legge 1179.

dei bilanci, esposta in altro capitolo della Relazione, si rileva che le imprese appartenenti ai rami industriali in cui è maggiore l'incidenza del credito agevolato presentano negli anni 1968-1973 una minore quota di mezzi propri sul finanziamento complessivo degli investimenti. Ne deriva la necessità di affiancare all'agevolazione nel tasso misure che favoriscano il riequilibrio finanziario dell'impresa.

La riforma delle segnalazioni statistiche consente di conoscere l'incidenza del credito agevolato sull'esposizione delle singole categorie di beneficiari. A fine dicembre 1974 tale incidenza, pari al 33 per cento per il complesso degli impieghi sull'interno (38 per cento a fine 1972), si commisurava al 5 per cento nei riguardi della pubblica amministrazione, al 12 per le famiglie, al 13 per cento per le imprese finanziarie e assicurative e al 44 per cento per le imprese non finanziarie. Tra queste ultime le imprese private beneficiano di una quota piú elevata rispetto alle imprese pubbliche (48 contro 36 per cento); in particolare, il rapporto per le imprese con partecipazione statale è del 40 per cento (66 per cento per quelle del gruppo ENI).

Impieghi per categorie e classi di dimensioni dei beneficiari.

Nel 1974 il settore pubblico (pubblica amministrazione e imprese pubbliche) ha beneficiato di una quota di credito relativamente superiore a quella del 1973, durante il quale si era interrotta, a causa dell'eccezionale espansione degli investimenti delle imprese private, la tendenza del settore pubblico, in atto dal 1971, ad accrescere la partecipazione al credito a medio e a lungo termine (tav. 135). L'aumento della quota di finanziamenti alle imprese pubbliche nel 1974 si è verificato nonostante l'ulteriore flessione dell'importanza relativa degli investimenti effettuati; l'andamento può essere stato determinato dai minori apporti statali ai fondi di dotazione e dal ridotto ricorso diretto al mercato obbligazionario.

La distribuzione degli impieghi ha presentato notevoli difformità nei due semestri dell'anno. Nel primo si è avuto un considerevole aumento del credito affluito al settore pubblico (61,5 per cento dell'incremento a fronte del 33 per cento nel corrispondente periodo del 1973) sia per la lievitazione dell'indebitamento degli enti territoriali (dal 9,4 al 14,4 per cento nei periodi posti a raffronto) sia, e in maggior misura, per la notevole espansione del credito concesso alle imprese con partecipazione statale (dal 22,5 al 50,4 per cento). La flessione del credito al settore privato è principalmente dovuta alla drastica caduta dei mutui all'edilizia residenziale.

Questa distribuzione degli impieghi è dipesa non da un aumento in termini assoluti del credito concesso alle imprese pubbliche, ma da una forte contrazione di quello affluito alle imprese private, sulle quali si sono in gran parte scaricati, nel periodo considerato, gli effetti della riduzione degli impieghi. Ciò può trovare spiegazione nel fatto

TAV. 135

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			
	1973	1974	1973	1974	1973	1974
SETTORE PUBBLICO	587	360	10,3	11,2	21,2	10,7
organi ed enti amministrazione statale	6	- 71	0,1	- 2,2	5,8	-61,1
enti territoriali	465	319	8,2	9,9	20,4	11,6
altri enti pubblici (1)	116	112	2,0	3,5	30,9	22,8
IMPRESE FINANZIARIE E ASSICURATIVE	75	10	1,3	0,3	42,1	4,1
pubbliche	- 6	- 36	- 0,1	- 1,1	-10,9	-72,9
altre	81	46	1,4	1,4	65,7	22,5
IMPRESE NON FINANZIARIE	3.764	2.919	65,9	90,5	24,6	15,3
pubbliche	1.227	835	21,5	25,9	30,1	15,8
private	2.537	2.084	44,4	64,6	22,6	15,1
FAMIGLIE (2)	1.286	- 64	22,5	- 2,0	33,0	- 1,3
TOTALE	5.712	3.225	100,0	100,0	25,8	11,6
di cui: imprese ed enti pubblici	*1.808*	*1.159*	*31,7*	*35,9*	*26,2*	*13,3*
famiglie ed imprese private	*3.904*	*2.066*	*68,3*	*64,1*	*25,6*	*10,8*

(1) Compresi gli istituti previdenziali. — (2) Comprende anche i rischi non censiti.

che, in un quadro di crescente crisi economica e di politica monetaria restrittiva, le esigenze finanziarie delle imprese e degli enti pubblici, sia per la loro dimensione sia per la loro natura, sono meno comprimibili di quelle del settore privato, ed entro certi limiti, sono indipendenti dal costo.

Nel secondo semestre la ripresa degli impieghi ha riequilibrato, sia pure solo in parte, la distribuzione dei finanziamenti (alle imprese private e alle famiglie è affluito il 73 per cento dell'incremento) ma non è stata sufficiente a ripristinare la situazione relativa in essere a fine 1973.

Dal punto di vista della distribuzione per classi di esposizione dei clienti, si è avuto un assorbimento di credito piú elevato da parte di quelli di maggiore dimensione: gli affidati con esposizione superiore ai 2 miliardi hanno fruito del 79 per cento dell'incremento dei finanziamenti contro il 65 per cento del 1973. Tale andamento è imputabile esclusivamente alla forte caduta del credito edilizio di cui sono beneficiarie principalmente le famiglie e le imprese di piccole dimensioni. Se si restringe l'analisi alle sole imprese non finanziarie, la distribuzione si presenta piú favorevole per quelle di minori

TAV. 136

DISTRIBUZIONE DIMENSIONALE DEGLI IMPIEGHI
A FAVORE DELLE IMPRESE NON FINANZIARIE

(composizioni percentuali delle variazioni assolute - dati Centrale dei Rischi)

Settori e classi di grandezza	1973			1974		
	semestri		anno	semestri		anno
	I	II		I	II	
Fino a 2 miliardi	22,4	16,7	18,1	25,5	24,4	24,9
di cui: industrie manifatturiere	*14,3*	*6,5*	*8,4*	*19,7*	*20,4*	*20,1*
altre imprese	*8,1*	*10,2*	*9,7*	*5,8*	*4,0*	*4,8*
Oltre 2 miliardi	77,6	83,3	81,9	74,5	75,6	75,1
di cui: industrie manifatturiere	*32,4*	*41,8*	*39,4*	*42,5*	*34,4*	*37,8*
altre imprese	*45,2*	*41,5*	*42,5*	*32,0*	*41,2*	*37,3*
TOTALE	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Totale in miliardi di lire	950	2.814	3.764	1.215	1.704	2.919

dimensioni — esposizioni fino a 2 miliardi — che hanno beneficiato del 24,9 per cento degli impieghi a fronte del 18,1 nel 1973; l'incremento è stato determinato esclusivamente dal credito affluito alle minori imprese manifatturiere (tav. 136).

L'andamento è da attribuirsi alla crescita dei tassi a breve termine maggiore di quelli a lunga, circostanza che ha presumibilmente ridotto la domanda di credito bancario delle piccole imprese; ciò è confermato dal fatto che, rimossi i vincoli dell'indebitamento a breve, le grandi imprese sono state le principali beneficiarie del credito bancario. Sembra quindi potersi dedurre che gli istituti speciali, nell'ambito del sistema creditizio, abbiano svolto una funzione di complementarietà rispetto alle aziende di credito.

I finanziamenti alle industrie.

La flessione dei finanziamenti al settore industriale è stata meno pronunciata rispetto a quella degli impieghi complessivi: le erogazioni sono ammontate a 2.714 miliardi a fronte di 2.935 nel 1973. Al netto dei rimborsi l'indebitamento del settore si è accresciuto di 1.441 miliardi contro i 1.997 dell'anno precedente, durante il quale però erano stati effettuati consistenti trasferimenti di crediti bancari agli istituti speciali (tav. 137).

TAV. 137

OPERAZIONI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE PER SETTORI DI ATTIVITA' ECONOMICA (1)

(miliardi di lire)

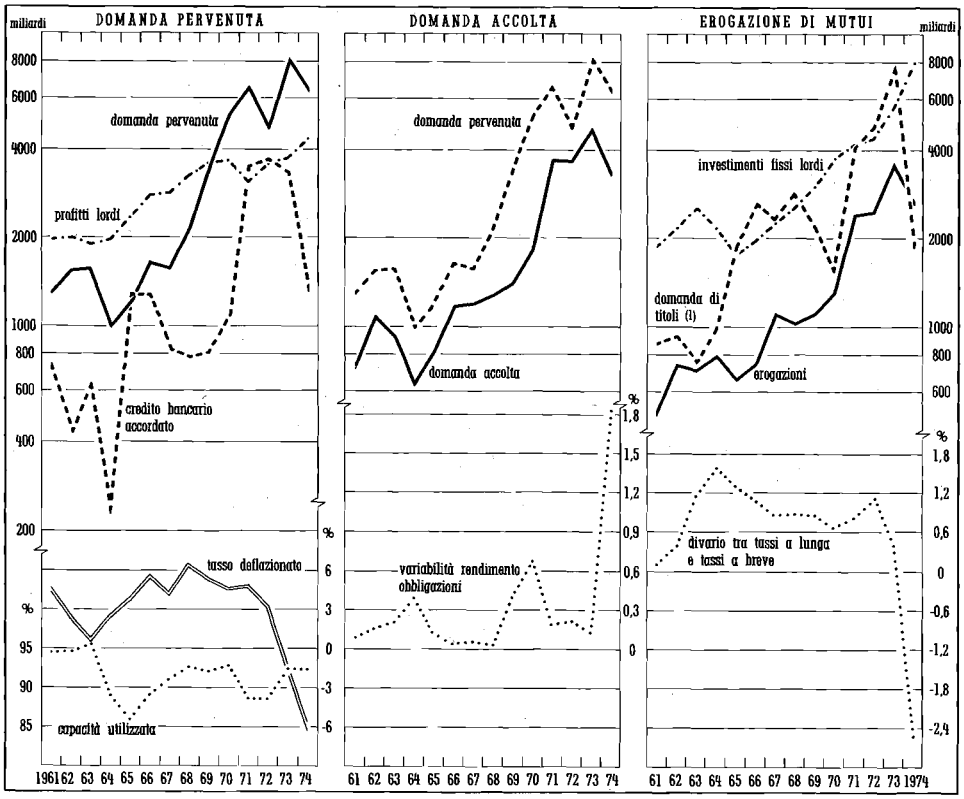
Settori	Erogazioni		Incrementi netti		Impieghi	Impegni	Domande da esaminare
	1973	1974	1973	1974	a fine dicembre 1974		
AGEVOLATE	2.145	2.119	1.111	876	10.177	4.314	26.616
Agricoltura	407	347	138	133	1.404	251	430
Abitazioni	78	96	68	110	589	220	17.470
Industria	1.472	1.526	745	578	7.287	3.579	7.479
Trasporti, comm. e ser. vari	188	150	160	55	897	264	1.237
NON AGEVOLATE	5.612	3.576	4.601	2.349	20.863	5.106	5.981
Agricoltura	126	188	33	29	254	50	36
Abitazioni	1.871	753	1.429	470	7.345	2.692	2.325
Industria	1.463	1.188	1.252	863	4.883	1.009	1.298
Trasporti, comm. e ser. vari	2.152	1.447	1.887	987	8.381	1.355	2.322
TOTALE	7.757	5.695	5.712	3.225	31.040	9.420	32.597
Agricoltura	533	535	171	162	1.658	301	466
Abitazioni	1.949	849	1.497	580	7.934	2.912	19.795
Industria	2.935	2.714	1.997	1.441	12.170	4.588	8.777
Trasporti, comm. e ser. vari	2.340	1.597	2.047	1.042	9.278	1.619	3.559

(1) Escluso il finanziamento ammassi.

Le imprese, per la realizzazione degli investimenti, hanno ampiamente fatto ricorso alle disponibilità liquide accumulate nel 1973 e a forme di finanziamento diverse dal credito a medio e a lungo termine: il rapporto tra erogazioni degli istituti e investimenti è sceso al 34 per cento, interrompendo cosí la tendenza del quinquennio precedente (fig. 57); in questo periodo si era accresciuto il peso del credito a medio e a lungo termine sul finanziamento esterno delle imprese con effetti positivi sulla loro struttura finanziaria (18 per cento nel 1974

contro 24 per cento nel periodo 1966-1973). Infatti nei limiti in cui non risulta possibile accrescere l'apporto del capitale di rischio, l'espansione dell'indebitamento a medio e a lungo termine consente di programmare gli oneri finanziari che gravano sugli esercizi futuri e rappresenta un fattore di maggiore stabilità rispetto alle esposizioni a breve termine, soprattutto se si considerano le frequenti oscillazioni del loro costo.

FIG. 57



Principali determinanti della domanda e dell'offerta di credito industriale

(1) Domanda di obbligazioni escluse le sottoscrizioni della Banca d'Italia.

L'andamento degli impieghi a favore delle imprese industriali è stato determinato anche dalla contrazione dell'offerta di credito agevolato. Il credito a medio e a lungo termine, oltre che dalla possibilità di provvista, è infatti condizionato da una serie di vincoli amministrativi che impediscono, in particolari circostanze, il realizzarsi della corrispondenza tra domanda e offerta potenziale di credito. Gli istituti di credito industriale, pur avendo accumulato nell'ultimo trimestre del 1973 ingenti disponibilità liquide (oltre 1.500 miliardi), le hanno uti-

lizzate solo parzialmente nel corso del 1974 (700 miliardi). A tale comportamento hanno concorso nel primo semestre principalmente fattori di offerta tra i quali le aspettative di adeguamento dei tassi base e la carenza di stanziamenti per concorsi agli interessi; si può anche ipotizzare un atteggiamento precauzionale degli istituti conseguente all'accresciuto importo delle rate di ammortamento in arretrato, passate da 65 miliardi a fine 1973 a 104 e 127 miliardi rispettivamente alla fine di giugno e di settembre 1974. Negli ultimi mesi dell'anno le erogazioni non hanno avuto uno sviluppo maggiore presumibilmente anche per motivi di domanda: le stesse imprese infatti, nei limiti in cui nutrivano aspettative di riduzione dei tassi a lunga, possono aver ritardato il consolidamento dei prefinanziamenti bancari.

L'indebitamento a tassi agevolati del settore industriale si è commisurato al 40 per cento dell'incremento degli impieghi, quota circa uguale a quella del 1973 (negli anni 1968-1972 questo tipo di indebitamento si è aggirato sui quattro quinti del totale). La diminuzione dell'incidenza dei finanziamenti agevolati manifestatasi nell'ultimo biennio deriva dalla ridotta operatività delle leggi di incentivazione per le medie e piccole industrie e, in particolare nell'ultimo anno, dalla riduzione del credito incentivabile con gli stanziamenti pubblici conseguente all'aumento dei tassi di mercato (tav. 138). Le industrie, dal canto loro, hanno trovato relativamente conveniente l'indebitamento a lungo termine a tassi di mercato sia per il costo inferiore, a partire dall'ultimo trimestre del 1973, a quello del credito a breve termine, sia per le aspettative di erosione monetaria e quindi di riduzione dell'onere dell'indebitamento in termini reali. In effetti, considerata l'evoluzione dei prezzi intervenuta nel 1974, la consistenza dell'indebitamento a medio e a lungo termine, pari a fine anno a 12.170 miliardi, si è praticamente ridotta di circa un decimo in termini reali.

Tenuti presenti gli importi delle operazioni agevolate e ordinarie e i rispettivi tassi, il costo medio ponderato dell'indebitamento contratto con gli istituti di credito speciale ha presentato nel 1974 un aumento inferiore ai due punti percentuali rispetto al 1973 (da 7,4 a 9,1 per cento).

Le imprese del Mezzogiorno hanno assorbito nel complesso una quota di credito pressoché identica a quella dell'anno precedente (43 per cento) e inferiore a quella del 1972 (tav. 139). Ciò è ricollegabile alle maggiori difficoltà che incontrano le decisioni di investimento, soprattutto da parte di imprese non ancora affermate, nelle aree in via di sviluppo in una fase di incertezza economica e di stretta creditizia.

TAV. 138

OPERAZIONI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(miliardi di lire)

Operazioni	Erogazioni (1)			Incrementi netti			Consistenze a fine 1974		
	1972	1973	1974	1972	1973	1974	Impieghi	Impegni	Domande da esaminare
AGEVOLATE	2.351,2	2.403,5	2.368,1	1.273,2	1.192,8	980,4	10.992,1	5.420,4	26.854,3
Medie e piccole industrie	520,6	577,8	438,6	223,5	241,2	68,8	2.428,2	981,9	889,1
Legge 949/1952	*65,1*	*40,0*	*95,8*	*9,8*	*– 40,0*	*76,1*	*274,2*	*155,3*	*212,0*
Legge 623/1959	*455,5*	*537,8*	*342,8*	*213,7*	*281,2*	*– 7,3*	*2.154,0*	*826,6*	*677,1*
Mezzogiorno (2)	763,8	398,7	602,1	624,8	315,2	676,0	3.133,6	1.551,9	5.075,2
Esportazione (3)	341,7	566,2	502,0	32,3	185,6	132,2	1.807,5	1.740,3	707,3
Marina mercantile (4)	100,2	48,0	33,3	74,6	28,1	– 6,8	330,4	0,7	1.094,7
Zone alluvionate (5)	5,6	3,6	32,0	– 25,7	– 24,9	27,8	177,0	42,9	37,6
Gestioni speciali IMI	39,1	24,4	52,7	23,9	17,9	33,8	156,1	96,5	474,3
Commercio (6)	24,1	18,2	31,0	12,5	3,2	16,9	83,5	25,1	26,2
Edilizia (7)	50,1	78,4	89,7	42,4	62,4	82,2	394,9	183,2	17.240,9
Agricoltura	314,0	407,0	374,3	76,0	138,0	143,3	1.493,9	265,0	420,9
esercizio	*197,0*	*256,0*	*211,4*	*8,0*	*50,0*	*28,1*	*370,4*	*30,8*	*143,7*
miglioramento	*117,0*	*151,0*	*162,9*	*68,0*	*88,0*	*115,2*	*1.123,5*	*234,2*	*277,2*
Ristrutturazione industriale (8)	192,0	281,2	54,8	188,9	226,1	56,8	79,6	129,9	214,1
Altri settori (9)			157,6			–250,6	907,4	403,0	674,0
NON AGEVOLATE	2.922,7	5.720,9	3.653,5	1.818,7	4.669,2	2.314,9	21.116,1	5.130,1	5.982,1
sull'interno	2.869,3	5.612,7	3.576,0	1.850,6	4.601,1	2.348,6	20.863,2	5.106,0	5.981,3
a non residenti	53,4	108,2	77,5	– 31,9	68,1	– 33,7	252,9	24,1	0,8
Totale	**5.273,9**	**8.124,4**	**6.021,6**	**3.091,9**	**5.862,0**	**3.295,3**	**32.108,2**	**10.550,5**	**32.836,4**
interno	5.119,5	7.757,4	5.695,0	3.146,0	5.712,2	3.225,0	31.039,6	9.420,0	32.597,4
estero	154,4	367,0	326,6	– 54,1	149,8	70,3	1.068,6	1.130,5	239,0

(1) Per alcune operazioni agevolate le erogazioni risultano inferiori agli incrementi netti data la prassi di finanziamenti « ponte » a tasso di mercato. — (2) Legge 26 giugno 1965, n. 717. — (3) Legge 28 febbraio 1967, n. 131; sono esclusi i finanziamenti e i consolidamenti dell'UIC e dell'INA pari a fine 1974 a 234,7 miliardi (198,4 a fine 1973). — (4) Legge 9 gennaio 1962, n. 1. — (5) Legge 23 dicembre 1966, n. 1142 e successive. — (6) Legge 16 settembre 1960, n. 1016. — (7) Legge 1° novembre 1965, n. 1179. — (8) Legge 1° dicembre 1971, n. 1101 e legge 8 agosto 1972, n. 464. — (9) Alberghi e turismo, aree depresse del Centro-Nord, altri interventi in edilizia.

Dal punto di vista della destinazione dei mutui si è avuta una redistribuzione nei rami: in particolare si è ridotto il peso della chimica e quello della metallurgia sul totale dei finanziamenti (tav. a 86). Il minor sviluppo degli impieghi verso quest'ultimo ramo è da porre in

TAV. 139

DISTRIBUZIONE TERRITORIALE E SETTORIALE DEGLI IMPIEGHI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(composizioni percentuali delle variazioni)

Regioni	Industria		Abitazioni		Agricoltura		Trasporti, commercio e servizi		Totale	
	1973	1974	1973	1974	1973	1974	1973	1974	1973	1974
Settentrionali	45,6	39,7	44,5	20,8	48,9	34,2	61,7	61,0	51,2	42,9
Centrali	10,7	17,4	37,0	49,9	13,5	26,3	20,6	12,7	21,4	22,2
Meridionali e insulari	43,7	42,9	18,5	29,3	37,6	39,5	17,7	26,3	27,4	34,9
TOTALE . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
miliardi di lire	1.997	1.441	1.497	580	171	162	2.047	1.042	5.712	3.225

relazione all'esaurirsi, a partire dal 1973, di grosse iniziative di investimento nel settore, mentre per la chimica può aver concorso il maggiore autofinanziamento.

Per quanto riguarda il piano chimico, a partire dagli ultimi mesi del 1969 e fino al 1974 sono state presentate richieste valutabili in 7.500 miliardi, in parte non corrispondenti a effettive decisioni di investimento in quanto determinate da motivi concorrenziali. Nel corso del quinquennio sono stati erogati alla chimica circa 2.000 miliardi, pari ai sette decimi del valore degli investimenti effettuati (cinque decimi per il totale delle industrie manifatturiere). La domanda in attesa di esame, passata da 200 miliardi a fine 1968 a 1.700 nell'anno successivo e a 3.900 a fine 1971, si commisurava a fine 1974 a 3.000 miliardi, mentre gli impegni in essere ammontavano alla stessa data a circa 1.200 miliardi; gli andamenti indicati confermano la caduta di un rilevante importo di domande presentate. L'esposizione del settore della chimica nei confronti degli istituti speciali ha presentato un incremento, tra la fine del 1969 e la fine del 1974, di 1.270 miliardi, per il 64 per cento costituito da crediti a tassi agevolati (60 per cento per il complesso dell'industria manifatturiera).

La preponderanza dei finanziamenti agevolati nel settore industriale indicherebbe che i relativi investimenti, avendo ottenuto i prescritti pareri di conformità da parte degli organi decisionali, rispondono all'esigenza di colmare carenze di capacità produttiva in connessione con il prevedibile sviluppo della domanda. La difficoltà di valutare le prospettive della domanda nei vari settori richiederebbe pertanto una piú ampia partecipazione di organi tecnici fin dal momento della concessione delle agevolazioni.

I finanziamenti all'edilizia.

In presenza dell'elevato livello dei saggi di interesse a breve termine e del tasso di inflazione, il finanziamento a lungo termine all'edilizia residenziale ha subito nel 1974 una brusca riduzione. Il collocamento delle cartelle si è praticamente arrestato sin dai primi mesi dell'anno; le uniche limitate emissioni sono state realizzate dagli istituti che hanno adattato le condizioni di offerta a quelle esistenti sul mercato. Gli istituti, che pur dopo gli interventi del 1970 hanno continuato a far affidamento sulla stabilità dei corsi, si sono trovati a fronteggiare cospicue cessioni da parte dei privati causate dal timore di perdite in conto capitale e dalle più elevate remunerazioni corrisposte su attività finanziarie alternative.

L'azione di sostegno, divenuta sempre piú impegnativa, è stata abbandonata dagli istituti all'inizio dell'estate; si determinava cosí di fatto, con alcuni mesi di ritardo rispetto alla flessione dei corsi degli altri titoli obbligazionari, l'integrazione del mercato delle cartelle in quello dei titoli a reddito fisso.

Nel primo semestre, mentre le emissioni lorde sono ammontate solo a 150 miliardi (inferiori ai rimborsi di 53 miliardi), le erogazioni sono state pari a 381 miliardi, avendo gli istituti utilizzato il ricavo delle emissioni effettuate verso la fine del 1973 a fronte dei contratti condizionati e ricevuto finanziamenti a breve da parte delle aziende di credito.

La situazione creatasi nei primi sei mesi dell'anno ha spinto le autorità monetarie a adottare provvedimenti volti a stimolare l'afflusso di finanziamenti al settore. Da un lato si è resa piú flessibile l'immissione delle cartelle fondiarie nella riserva obbligatoria; dall'altro si è predisposto uno strumento finanziario integrativo, il progetto « rispar-

mio-casa », nell'intento di ampliare le possibilità di scelta dei risparmiatori e di attivare uno stabilizzatore congiunturale del settore.

Nel secondo semestre, cessate le vendite da parte dei privati a seguito dell'abbandono della difesa dei corsi, il versamento nella riserva obbligatoria ha, entro certi limiti, sostenuto il collocamento delle cartelle; le emissioni nette sono ammontate a 386 miliardi, importo corrispondente a quello delle cartelle versate nella riserva obbligatoria (circa 700 miliardi nell'intero anno). Nel complesso le aziende di credito hanno accresciuto nel 1974 l'ammontare di cartelle fondiarie in portafoglio di oltre 1.400 miliardi, di cui circa 1.100 ceduti dai privati (tavv. a 83 e a 85).

Le erogazioni all'edilizia residenziale sono state pari nel 1974 a circa 850 miliardi (580 al netto dei rimborsi), importo inferiore alla metà di quello del 1973, anno invero eccezionale. Se si considera che

TAV. 140

FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI IN ABITAZIONI (1)

(miliardi di lire)

Investitori / Forme di finanziam.	Enti pubblici		Istituti assicurativi e previdenziali		Famiglie	Imprese	Famiglie	Imprese	Totale	
	1973	1974	1973	974	1973		1974		1973	1974
FONDI PUBBLICI . . .	109	170							109	170
Gescal	100	153							100	153
Altri	9	17							9	17
PRESTITI	35	16	2	25	1.608	627	118	928	2.272	1.087
Istituti speciali . .	35	16	2	25	1.286	174	- 64	603	1.497	580
Aziende di credito					322	452	182	317	774	499
Istituti assicurativi e previdenziali .						1		8	1	8
MERCATO MOBILIARE						61		65	61	65
RISPARMIO INTERNO .			321	304	2.233		5.311		2.554	5.615
di cui: rimborso mutui fondiari .					*452*		*269*		*452*	*269*
TOTALE . . .	144	186	323	329	4.529		6.422		4.996	6.937

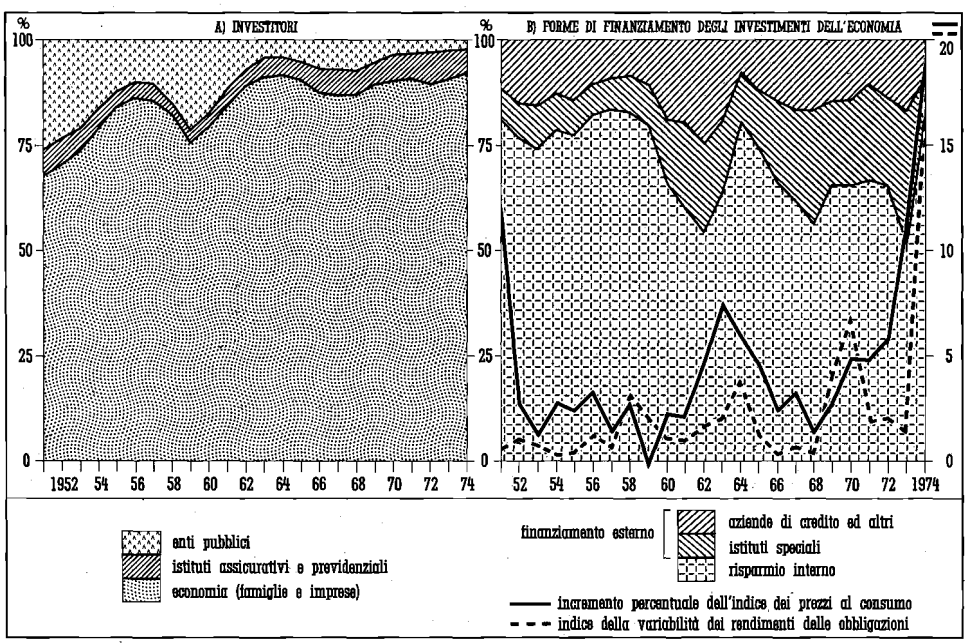
(1) Per il 1974 dati provvisori e parzialmente stimati.

parte dell'ingente ammontare delle erogazioni effettuate nel mese di dicembre 1973 (900 miliardi) è stata anticipata per motivi di carattere fiscale, i finanziamenti erogati nel 1974 al settore non si discostano

molto da quelli dell'anno precedente, anche se va tenuto presente l'aumento dei prezzi impliciti degli investimenti in abitazioni (33 per cento). Le erogazioni agevolate sono ammontate a 96 miliardi, di cui 90 effettuate in base alla legge 1179.

Nonostante il descritto andamento dei finanziamenti, gli investimenti in abitazioni si sono accresciuti del 4,7 per cento in termini reali; l'eccezionale risparmio investito dalle famiglie in abitazioni ha consentito alle imprese di portare avanti gli investimenti in corso (tav. 140). Sull'elevata domanda di abitazioni, oltre al tasso di inflazione, hanno influito i timori di perdite in conto capitale connessi con la situazione di instabilità del mercato obbligazionario.

FIG. 58



Finanziamento degli investimenti in abitazioni

La scarsa disponibilità di affidamenti a lungo termine ha rallentato, nella seconda parte dell'anno, l'apertura di nuovi cantieri; contemporaneamente la flessione della domanda, conseguente alle aspettative di recessione, alla caduta della componente speculativa e all'aumentato costo dell'indebitamento, ha influito sull'attività di progettazione. Ne è derivata una diminuzione delle richieste di finanziamento alla quale è

seguita, in particolare nel secondo semestre, quella delle domande accolte e delle stipule, commisuratesi a meno del 50 per cento degli importi del corrispondente periodo del 1973.

Le relazioni descritte tra attività reale e flussi di credito nel settore edilizio trovano conferma in un'analisi empirica riguardante il periodo 1961-1974: da essa si evince in particolare che una politica di contenimento del credito si riflette sull'attività reale con circa un anno di ritardo. Emerge inoltre il ruolo fondamentale che il risparmio investito in abitazioni svolge sia sugli investimenti, accrescendo le disponibilità delle imprese di costruzione, sia sulle stesse progettazioni, come indicatore della domanda delle famiglie. L'entità del risparmio delle famiglie investito in abitazioni risulta a sua volta positivamente influenzata dal tasso di inflazione e dalla variabilità dei corsi dei titoli; questi fattori starebbero a indicare la presenza di fenomeni di sostituzione di attività finanziarie con beni reali (fig. 58).

La riduzione nel 1974 dell'apertura di nuovi cantieri e la stessa flessione delle progettazioni costituiscono un serio ostacolo al sostegno della domanda globale che l'edilizia residenziale può esercitare nel 1975. In questo settore una crisi congiunturale si è sovrapposta a quella strutturale (mancanza di pianificazione a carattere generale e particolare), rendendo ancora piú limitata la possibilità di un rilancio nel brevissimo periodo degli investimenti in abitazioni attraverso l'espansione del credito. Tale rilancio risulta tanto piú difficile dovendosi conciliare l'esigenza di mantenere i livelli di occupazione con quella di accrescere un'offerta di abitazioni che risponda alle piú pressanti istanze sociali. Sia l'edilizia pubblica sia quella privata rimangono condizionate da numerosi fattori, dove quelli di carattere finanziario non sono preminenti. Gli eventuali effetti propulsivi di una ripresa dei finanziamenti nel breve periodo potrebbero manifestarsi, a condizione di adeguati stanziamenti, nell'edilizia agevolata, data la presenza di circa 750 miliardi di richieste corredate dei presupposti per la pronta apertura dei cantieri. In questo contesto il meccanismo d'indicizzazione previsto dal progetto risparmio-casa sopramenzionato, oltre a tutelare coloro che effettuano decisioni di risparmio in vista dell'acquisto dell'abitazione, mira a compensare la riduzione dei flussi di credito degli istituti fondiari, tipica dei periodi di elevata inflazione.

Il progetto risparmio-casa prevede l'apertura di un libretto di risparmio da parte di persone fisiche non proprietarie di abitazioni nel comune di residenza e di cittadini residenti all'estero, remunerato con saggi molto bassi, ma fruente di una rivalutazione calcolata sulla base della variazione dell'indice del costo della vita. Raggiunto un ammontare prefissato, il depositante ha diritto a un finanziamento per l'acquisto dell'abitazione pari a un multiplo del deposito stesso e comunque non superiore al 75 per cento del valore dell'immobile. Il mutuo,

rimborsabile in 30 anni, è gravato da un tasso di interesse pari a quello corrisposto sui depositi, maggiorato delle provvigioni degli istituti, con rate di ammortamento rivalutate con lo stesso parametro previsto per i depositi. Si tratta pertanto di un sistema chiuso: da una parte i risparmiatori beneficiano di una indicizzazione dei loro depositi e dall'altra sono assoggettati alla rivalutazione del mutuo. La scelta dell'indice è suggerita dall'intento di mantenere approssimativamente costante l'incidenza percentuale della quota di ammortamento del mutuo sul salario nominale percepito dal mutuatario. Questa caratteristica toglie all'indicizzazione quel contenuto di incertezza sull'onere futuro che ostacola la diffusione del meccanismo.

I finanziamenti all'esportazione.

La caduta della domanda interna e le aspettative sulla sua evoluzione hanno spinto gli operatori a ricercare commesse dai paesi esteri. La domanda di finanziamenti per esportazioni a pagamento differito, in forte ascesa nel 1974 (1.430 miliardi a fronte di 845 nel 1973), ha esercitato una notevole pressione sul *plafond* assicurativo, rimasto immutato a 700 miliardi. Per far fronte all'incremento delle richieste, riguardanti in prevalenza i « crediti fornitori » piú legati all'acquisizione diretta di commesse da parte degli operatori, sono state seguite procedure amministrative nella concessione delle garanzie, quali la riduzione della copertura assicurativa e la segmentazione nel tempo delle operazioni, che in pratica hanno consentito di superare detto limite. Peraltro la segmentazione costituisce un'ipoteca per le scelte operative future e limita la possibilità di un utilizzo anticongiunturale del sistema, inteso a dare priorità alle operazioni maggiormente rispondenti all'esigenza di sostenere i settori che piú risentono della caduta della domanda interna.

A fronte del crescente volume di domande di finanziamento, si è avuta una riduzione nel loro accoglimento sia per le incertezze sulle possibilità di raccolta da parte degli istituti, sia per le difficoltà di copertura del differenziale di tasso da parte del Mediocredito centrale. Quest'ultimo vincolo ha condizionato le stesse erogazioni provocando sfasamenti rispetto all'approntamento delle forniture. La mancanza di corrispondenza tra volume di garanzie concesse e mezzi per la copertura del differenziale di interesse, già piú volte manifestatasi nel nostro sistema di assicurazione e di credito all'esportazione, è stata accentuata per l'aumento dei tassi di mercato e quindi di quelli riconosciuti agli istituti (da 8,75 a 13,50 per cento) che ha portato il concorso dello Stato da meno di 3 a 7 punti percentuali, gli impegni già assunti riguardando per la quasi totalità operazioni al tasso agevolato del 6,50 per cento.

Le erogazioni sono ammontate nel 1974 a 502 miliardi, pari al 2,6 per cento delle esportazioni complessive e all' 11 per cento di quelle relative ai beni di investimento (566 miliardi, pari rispettivamente al 4,4 e al 15 per cento nel 1973). Le erogazioni, dirette prevalentemente ai paesi socialisti, hanno segnato una netta accelerazione nell'ultimo trimestre, quando si sono ricreate condizioni di remunerativitá per gli istituti (aumento dei tassi base) e gli stanziamenti per concorsi agli interessi (100 miliardi portati con successivo provvedimento a 200 miliardi) hanno nuovamente consentito l'intervento del Mediocredito centrale (tavv. 141 e a 87).

TAV. 141

CREDITI ALL'ESPORTAZIONE (1)

(miliardi di lire)

Categorie di operazioni	Erogazioni		Rimborsi		Incrementi netti		Impieghi in essere	Impegni di finanziamento	Domande da esaminare
	1973	1974	1973	1974	1973	1974			
	flussi nel periodo						*consistenze a fine 1974*		
Fornitori	307,4	252,9	203,5	224,7	103,9	28,2	991,8	633,9	469,1
Finanziari	258,8	249,1	177,1	145,1	81,7	104,0	815,7	1.106,4	238,2
legati	*161,1*	*233,9*	*90,3*	*101,4*	*70,8*	*132,5*	*607,9*	*1.048,8*	*226,4*
non legati	*97,7*	*15,2*	*86,8*	*43,7*	*10,9*	*– 28,5*	*207,8*	*57,6*	*11,8*
TOTALE . . .	566,2	502,0	380,6	369,8	185,6	132,2	1.807,5	1.740,3	707,3

(1) Esclusi i rifinanziamenti e i consolidamenti da parte dell'UIC e dell'INA pari, a fine 1974, a 234,7 miliardi (198,4 a fine 1973).

Nel 1974 i rientri sono ammontati a 370 miliardi per cui, tenuto conto anche degli interventi dell'UIC e dell'INA, accresciutisi nel corso dell'anno di 36 miliardi, il volume di risorse nette trasferite all'estero attraverso queste operazioni è ammontato a 170 miliardi (220 nel 1973). Si può quindi osservare che un'espansione di queste operazioni nel breve periodo esercita, dato il crescente peso dei rimborsi, una pressione aggiuntiva sul mercato dei capitali di importo contenuto, ovviamente a condizione che gli impegni vengano puntualmente onorati; un impatto maggiore si ha invece sulla spesa pubblica, dato il rilevante peso del concorso agli interessi.

Al raggiungimento di un equilibrio duraturo della bilancia commerciale e al mantenimento di processi produttivi contraddistinti da alto livello tecnologico può concorrere l'esportazione di beni strumentali e di impianti industriali, per i quali esiste una domanda estera molto attiva. Peraltro, date le analoghe agevolazioni praticate dalla generalità dei

paesi industriali, queste esportazioni sono condizionate dalla concessione di dilazioni di pagamento e di facilitazioni nei tassi. Nell'intento di contrastare la tendenza alla riduzione delle nostre quote di mercato nei paesi esteri e di sostenere la domanda globale e l'occupazione, senza d'altra parte accrescere troppo la pressione sulla spesa pubblica e influire sulle disponibilità per il finanziamento degli investimenti interni, è stata approvata una serie coordinata di misure. Fra queste l'aumento da 700 a 1.400 miliardi del *plafond* assicurativo per il 1975 e la revisione dei tassi agevolati, per i quali sono stati fissati dall'inizio dell'anno aumenti differenziati in relazione ai settori merceologici (attualmente la misura del tasso agevolato varia dall' 8 al 9,50 per cento). E' stata anche prevista l'assunzione da parte dell'UIC di titoli rappresentativi dei crediti concessi ai paesi esteri; siffatte operazioni, non passando attraverso il mercato finanziario e non richiedendo l'agevolazione di tasso, lasciano spazio per altri finanziamenti, riducono la pressione sulla spesa pubblica e costituiscono un elemento di flessibilità nella gestione del sistema a fini anticongiunturali. Ad esse peraltro si può far ricorso solo tenendo debitamente conto della situazione monetaria e valutaria complessiva.

I finanziamenti all'agricoltura e alle opere e servizi pubblici.

Anche negli impieghi all'agricoltura si è avuta nel 1974 una riduzione del tasso di sviluppo sia pure proporzionalmente minore di quella avvenuta negli altri settori. L'incremento dei finanziamenti netti (esclusi

TAV. 142

IMPIEGHI DEL SISTEMA DI CREDITO AGRARIO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	Istituti di credito speciale		Altri istituti		TOTALE	
	1973	1974	1973	1974	1973	1974
Credito di esercizio	74	27	59	61	133	88
Credito di miglioramento	79	117	30	38	109	155
TOTALE	153	144	89	99	242	243
Finanziamento ammassi	6	20	2	32	8	52
obbligatori	*15*	*14*	*22*	*22*	*37*	*36*
volontari	*- 9*	*6*	*- 20*	*10*	*- 29*	*16*
Altri impieghi	2	..	—	—	2	..
TOTALE GENERALE	161	164	91	131	252	295

gli ammassi) degli istituti speciali e degli organismi autorizzati è stato pressoché uguale, in valore, a quello dell'anno precedente (243 miliardi pari al 9,9 per cento contro 242 miliardi e 12,2 per cento nel 1973). In particolare il credito di esercizio, che nel 1973 aveva segnato una netta espansione, ha presentato una lieve flessione mentre quello di miglioramento si è sviluppato a un tasso superiore di quello dell'anno precedente (12,6 a fronte dell' 8,9 per cento; tav. 142).

L'attività reale nel settore agricolo finanziata mediante indebitamento si è ridotta; in particolare il rapporto tra la consistenza del credito di esercizio e il valore aggiunto, accresciutosi quest'ultimo in termini reali dell' 1,6 per cento nel corso dell'anno, è sceso dal 17,4 per cento nel 1973 al 16 nel 1974, continuando una tendenza ormai presente da qualche anno. Il rapporto tra le erogazioni di mutui di miglioramento e gli investimenti in agricoltura, diminuiti in termini reali, è sceso dal 18,5 nel 1973 al 17,4 per cento nel 1974.

La riduzione dei prestiti di esercizio ha riguardato gli istituti di credito agrario e è da addebitarsi piú che a difficoltà di raccolta a carenze di stanziamenti pubblici e alle aspettative di adeguamento dei tassi base; l'elevata aliquota di crediti agevolati (73 per cento nel credito di esercizio e 90 in quello di miglioramento a fine 1974) rende infatti particolarmente dipendente l'attività degli istituti dai presupposti necessari per l'erogazione dei finanziamenti. Ciò è confermato dal fatto che gli istituti di credito agrario hanno accumulato, nel corso dell'anno, una discreta liquidità avendo fruito sia di cospicui finanziamenti da parte delle aziende partecipanti che di un incremento della raccolta mediante obbligazioni, il cui collocamento nell'ultimo biennio è stato favorito dall'inclusione dei titoli della specie nel vincolo di portafoglio imposto alle aziende di credito.

Per gli istituti autorizzati, le analoghe quote del credito agevolato erano pari al 76 per cento per il credito di esercizio e al 95 per cento per quello di miglioramento. Nel credito di esercizio sono state destinate alla conduzione aziendale piú della metà delle erogazioni del sistema, di cui due terzi a tassi agevolati; sul credito di miglioramento, le costruzioni rurali hanno assorbito il 38 per cento delle erogazioni e alla formazione della proprietà coltivatrice sono state dirette il 23 per cento delle stesse pressoché totalmente a tassi di favore (tav. 143).

Per quanto riguarda la distribuzione territoriale, le operazioni di esercizio si sono concentrate in modo particolare nelle regioni meridionali e nelle isole. Questa tendenza, iniziata nel 1973, si è ulte-

TAV. 143

OPERAZIONI EFFETTUATE DAL SISTEMA DI CREDITO AGRARIO

(miliardi di lire)

Voci	Istituti speciali di credito agrario			Altri istituti			Totale		
	Agev.	Non agev.	Totale	Agev.	Non agev.	Totale	Agev.	Non agev.	Totale
	Erogazioni nel 1974								
Credito di esercizio	211	162	373	502	318	820	713	480	1.193
conduzione	*126*	*72*	*198*	*315*	*157*	*472*	*441*	*229*	*670*
acquisto bestiame	*18*	*20*	*38*	*29*	*18*	*47*	*47*	*38*	*85*
acquisto macchine	*26*	*2*	*28*	*51*	*29*	*80*	*77*	*31*	*108*
anticipazioni su pegno di prodotti agricoli	*1*	*7*	*8*	*2*	*16*	*18*	*3*	*23*	*26*
prestiti ad enti ed associazioni agrarie	*40*	*61*	*101*	*105*	*98*	*203*	*145*	*159*	*304*
Credito di miglioramento .	136	30	166	50	14	64	186	44	230
costruzioni rurali	*46*	*14*	*60*	*22*	*5*	*27*	*68*	*19*	*87*
nuove piantagioni	*2*	*1*	*3*	*1*	*2*	*3*	*3*	*3*	*6*
irrigazioni	*6*	*1*	*7*	*1*	. .	*1*	*7*	*1*	*8*
sistemazioni terreni . . .	*2*	*1*	*3*	*1*	*1*	*2*	*3*	*2*	*5*
formazione proprietà coltivatrice	*34*	*3*	*37*	*15*	. .	*15*	*49*	*3*	*52*
altre migliorie	*46*	*10*	*56*	*10*	*6*	*16*	*56*	*16*	*72*
	Consistenze a fine 1974								
Credito di esercizio	371	140	511	608	188	796	979	328	1.307
Credito di miglioramento .	932	104	1.036	334	17	351	1.266	121	1.387

riormente accentuata nel 1974 al punto da comportare una riduzione dell'esposizione delle imprese operanti nell'area nord-occidentale. Il credito di miglioramento invece ha segnato una crescita in proporzione maggiore in queste ultime regioni (tav. a 89).

La necessità di incrementare il flusso di credito all'agricoltura al fine di accelerarne lo sviluppo, anche in considerazione dei riflessi che ne deriverebbero sulla bilancia commerciale, ha indotto a prendere misure volte ad accrescere la potenzialità di intermediazione finanziaria del sistema di credito agrario, meno sviluppata rispetto a quella degli istituti operanti negli altri settori. La quota di investimenti finanziata dal credito a medio e a lungo termine, che è stata come già indicato di circa il 18 per cento, risulta di gran lunga inferiore rispetto agli altri settori dell'economia anche se si tiene conto della parte degli investimenti in agricoltura che viene finanziata dal credito di esercizio (nell'industria il rapporto fra i finanziamenti a lungo termine e gli investimenti si è aggirato mediamente negli ultimi 10 anni intorno al

35 per cento). All'inizio del 1975 è stata estesa a tutti gli istituti speciali di credito agrario la possibilità di emettere obbligazioni, creando cosí la condizione per incrementare la provvista autonoma e per un miglioramento nella struttura patrimoniale di questi istituti; nonostante l'aumento avvenuto negli anni piú recenti nelle emissioni obbligazionarie, il rapporto tra la consistenza di queste ultime e i mutui di miglioramento era a fine 1974 solo del 25 per cento.

Per rendere sopportabile il costo per gli operatori sono state inoltre stanziate cospicue integrazioni per concorsi agli interessi e è stato stabilito un accesso prioritario presso l'istituto di emissione per il rifinanziamento di operazioni di credito di esercizio. Un piú ampio dettaglio delle misure è riportato nella « Legislazione » in Appendice, insieme con un quadro sinottico dei numerosi provvedimenti legislativi a carattere regionale.

Gli impieghi a favore dei trasporti, del commercio e dei servizi si sono ridotti, in termini di flusso netto, di circa il 50 per cento rispetto al 1973, passando da 1.896 a 954 miliardi. Tale andamento è dovuto in modo particolare alla caduta degli impieghi delle sezioni per il finanziamento delle opere pubbliche (da 853 miliardi nel 1973 a 138 miliardi nel 1974) che si è ripercossa principalmente sui rami dei trasporti e in generale sulla totalità dei servizi pubblici, per i quali nello stesso anno si è avuto un piú contenuto sviluppo degli investimenti (tav. a 86). Una flessione più lieve è avvenuta nel ramo delle telecomunicazioni, per il quale l'incremento degli impieghi è sceso da 337 a 264 miliardi, mentre per il settore del commercio e dei servizi il flusso netto dei finanziamenti si è ridotto di circa due terzi tra i due anni posti a confronto. Nel 1974 il tasso di sviluppo degli impieghi diretti al commercio è stato invece pari al 34 per cento, a fronte del 10 per cento per il settore nel complesso, presumibilmente in relazione con il vincolo all'espansione dei crediti bancari previsto per questo ramo.

L'attività dei gruppi di istituti e i riflessi della politica di selezione del credito.

La situazione del mercato obbligazionario e i provvedimenti presi per porvi rimedio, in particolare il vincolo di portafoglio, hanno influito in modo difforme sull'attività di intermediazione dei vari gruppi di istituti. Le sezioni autonome per il finanziamento delle opere pubbliche, dopo l'eccezionale espansione del biennio precedente, hanno

arrestato quasi totalmente l'attività per la difficoltà di collocare i loro titoli, del tutto assimilabili alle cartelle fondiarie, rimasti esclusi dai provvedimenti di sostegno. L'incremento degli impieghi di dette sezioni è stato del 5 per cento a fronte di un tasso medio di sviluppo nel biennio

TAV. 144

IMPIEGHI E MEZZI DI PROVVISTA
PER GRUPPI DI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

Gruppi di istituti	Impieghi su interno e su estero		Provvista							
			Obbligazioni e depositi		Fondi pubblici		Altre voci		Totale	
	1973	1974	1973	1974	1973	1974	1973	1974	1973	1974
	Variazioni in miliardi di lire									
MOBILIARI	3.341	2.417	4.656	2.246	199	151	2.148	1.444	7.003	3.841
Imi-Crediop-Icipu	1.882	1.338	2.363	1.346	82	53	1.927	428	4.372	1.827
Medio-Efi-Centro-Inter-Banca	939	443	1.028	419	103	18	271	865	1.402	1.302
Isveimer-Irfis-Cis	104	173	362	149	9	40	21	36	392	225
Mediocrediti regionali	197	288	502	316	– 15	17	– 68	112	419	445
Sezioni istituti di diritto pubblico	219	175	401	16	20	23	– 3	3	418	42
SEZIONI OO.PP.	853	138	933	109	..	..	– 37	39	896	148
FONDIARI	1.513	596	1.464	332	14	24	52	118	1.530	474
AGRARI	155	144	30	39	14	– 1	73	151	117	189
TOTALE	5.862	3.295	7.083	2.726	227	174	2.236	1.752	9.546	4.652
	Variazioni percentuali									
MOBILIARI	*25,4*	*14,7*	*41,3*	*14,1*	*17,0*	*10,8*	*66,7*	*26,8*	*44,7*	*16,9*
Imi-Crediop-Icipu	*25,4*	*14,5*	*36,5*	*15,2*	*27,1*	*11,8*	*111,8*	*11,7*	*51,4*	*14,1*
Medio-Efi-Centro-Inter-Banca	*39,6*	*13,4*	*40,9*	*11,7*	*61,4*	*6,8*	*104,5*	*162,9*	*47,7*	*29,8*
Isveimer-Irfis-Cis	*6,5*	*10,2*	*25,4*	*8,3*	*2,4*	*12,2*	*5,1*	*8,4*	*17,8*	*8,8*
Mediocrediti regionali	*19,7*	*24,0*	*200,2*	*42,0*	– *10,6*	*12,4*	– *10,3*	*18,9*	*39,6*	*30,1*
Sezioni istituti di diritto pubblico	*27,9*	*17,1*	*65,5*	*1,5*	*11,1*	*10,7*	– *1,8*	*2,0*	*43,7*	*3,0*
SEZIONI OO.PP.	*49,8*	*5,3*	*56,7*	*4,2*	..	..	– *24,2*	*34,0*	*49,9*	*5,5*
FONDIARI	*22,0*	*7,1*	*22,4*	*4,1*	*7,7*	*12,9*	*9,3*	*15,6*	*21,0*	*5,3*
AGRARI	*12,7*	*10,2*	*15,8*	*17,8*	*2,9*	– *0,2*	*5,9*	*11,4*	*6,1*	*9,2*
TOTALE	*25,5*	*11,4*	*36,0*	*10,2*	*12,3*	*8,3*	*43,4*	*23.1*	*35,8*	*12,8*

1972-73 del 42 per cento (tav. 144). Gli istituti di credito fondiario, nonostante il blocco del mercato delle cartelle, hanno contenuto la riduzione degli impieghi indebitandosi a breve con le aziende di credito partecipanti. Gli istituti di credito mobiliare, pur avendo ridotto l'incremento dei mutui, hanno accresciuto la partecipazione alla consistenza degli impieghi dal 56,2 per cento di fine 1973 al 57,9 di fine 1974.

Questi istituti sono stati i principali beneficiari del vincolo di portafoglio: tale misura, oltre ad assicurarne la provvista di fondi, ha prodotto una serie di effetti collaterali sia con riferimento ai rapporti tra istituti speciali e aziende di credito, sia nell'ambito della stessa categoria degli istituti di credito industriale.

Riguardo al primo aspetto infatti è stato effettuato un rilevante trasferimento agli istituti speciali di posizioni vantate dalle aziende di credito nei confronti di imprese industriali, assecondato per i suoi riflessi positivi sulla struttura finanziaria di queste. Pur comportando un'analoga riduzione degli effetti potenziali del vincolo, si è anche operato un miglioramento nella struttura patrimoniale degli istituti speciali nei limiti in cui, attraverso il consolidamento dell'esposizione a breve verso le banche, si è realizzata una maggiore corrispondenza tra scadenze dell'attivo e del passivo.

Riguardo al secondo aspetto, gli effetti del vincolo di portafoglio sono proporzionalmente piú evidenti nei confronti degli istituti che sono direttamente collegati alle aziende di credito o perché ne sono sezioni autonome o perché il capitale è detenuto in prevalenza dalle stesse aziende di credito. La quota delle obbligazioni di questo gruppo di

TAV. 145

OBBLIGAZIONI E IMPIEGHI PER GRUPPI DI ISTITUTI DI CREDITO MOBILIARE

(composizioni percentuali)

Gruppi di istituti	Obbligazioni				Impieghi			
	Consistenze a fine 1972	Flussi		Consistenze a fine 1974	Consistenze a fine 1972	Flussi		Consistenze a fine 1974
		1973	1974			1973	1974	
Direttamente collegati (1)	10,0	36,1	25,8	19,5	31,6	40,6	37,5	34,1
Indirettamente collegati (2)	16,2	8,5	7,5	12,9	12,1	3,1	7,2	9,9
Non collegati (3)	73,8	55,4	66,7	67,6	56,3	56,3	55,3	56,0
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Totale (miliardi di lire)	8.777	4.268	2.017	15.062	13.178	3.341	2.417	18.872

(1) Sezioni grandi banche, Medio - Efi - Centro - Inter - Banca. — (2) Isveimer, Irfis, Cis. — (3) Imi, Crediop, Icipu.

istituti sul totale delle obbligazioni in circolazione degli istituti mobiliari è passata dal 10 per cento a fine 1972 al 19,5 per cento a fine 1974, mentre la quota degli impieghi nello stesso periodo si è accresciuta dal 31,6 al 34,1 per cento (tav. 145). Il minore incremento

della partecipazione agli impieghi nei confronti di quello alle obbligazioni è dovuto all'accumulo di disponibilità passate da 508 miliardi a fine 1972 a 1.109 miliardi a fine 1973 e solo in parte utilizzate nel 1974 (tav. 146).

Per gli istituti indirettamente collegati alle aziende di credito non si sono avuti cambiamenti sostanziali né dal lato dell'attivo né da quello del passivo.

Per quelli non collegati si sono avuti andamenti opposti a quelli descritti per il primo gruppo: la partecipazione al totale delle obbligazioni è passata dal 74 per cento a fine 1972 al 67 per cento a fine 1974, mentre la quota degli impieghi è rimasta sostanzialmente stabile.

TAV. 146

DISPONIBILITA' IN LIRE DEGLI ISTITUTI DI CREDITO MOBILIARE

(miliardi di lire)

Gruppi di istituti	Consistenze a fine 1972	Variazioni					
		1973			1974		
		I sem.	II sem.	totale	I sem.	II sem.	totale
Direttamente collegati (1) . . .	507,7	*185,6*	*416,1*	*601,7*	*– 259,0*	*160,7*	*– 98,3*
Indirettamente collegati (1) . .	394,8	*– 93,1*	*364,6*	*271,5*	*– 36,3*	*3,0*	*– 33,3*
Non collegati (1)	949,8	*145,1*	*1.049,9*	*1.195,0*	*– 426,5*	*– 148,6*	*– 575,1*
TOTALE . . .	1.852,3	*237,6*	*1.830,6*	*2.068,2*	*– 721,8*	*15,1*	*– 706,7*

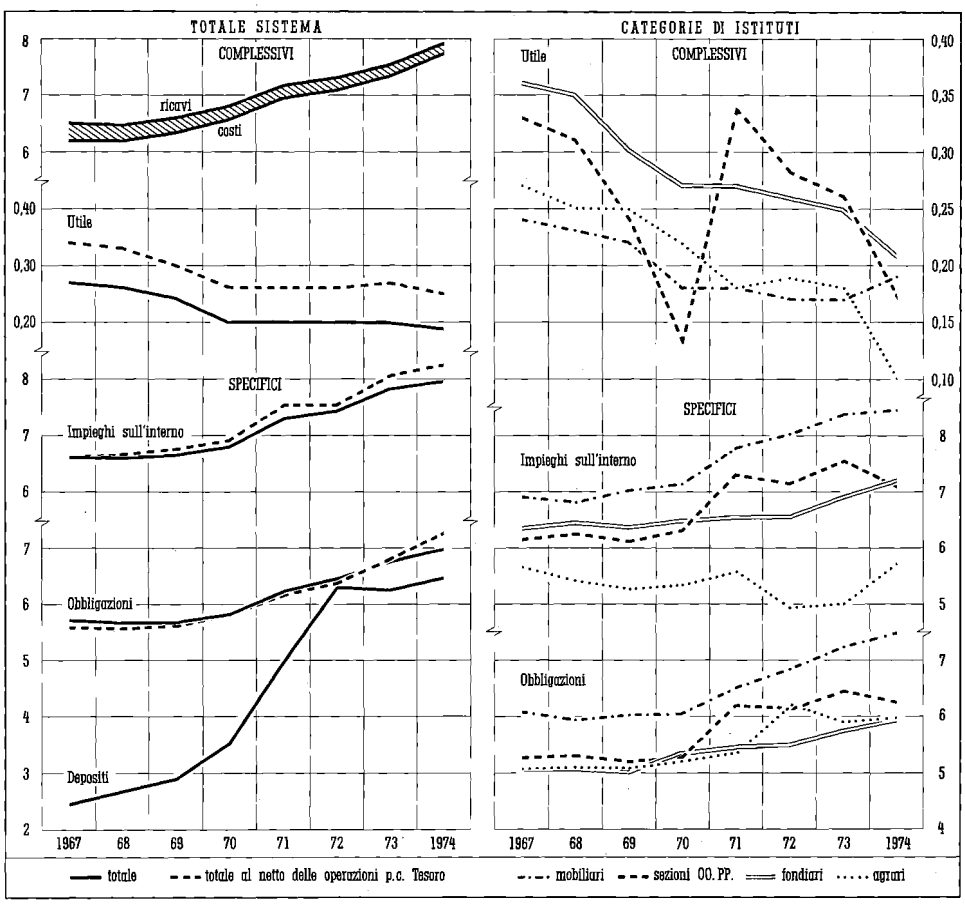
(1) Vedi note Tav. 145

Il vincolo di portafoglio ha nel complesso svolto una funzione in linea con gli intenti che hanno presieduto alla sua istituzione, avendo garantito l'afflusso di fondi agli istituti speciali in un periodo contraddistinto dall'assenza di domanda di titoli da parte dei privati; tuttavia nei limiti in cui esso ha accresciuto la concorrenza tra le aziende di credito, accentuando l'aumento dei tassi passivi, ha forse rinviato la possibilità di raccolta autonoma sul mercato obbligazionario da parte degli istituti speciali. Inoltre, nella misura in cui per l'adempimento del vincolo si sono creati circuiti « chiusi » tra istituti speciali ed aziende partecipanti, possono essersi verificati effetti distorsivi nella provvista nel senso che essa è stata realizzata indipendentemente dalle previsioni di impiego, con l'effetto che le aziende di credito sono state in parte le utilizzatrici finali dei fondi da esse conferiti. Le modifiche introdotte nell'ultimo rinnovo del vincolo di portafoglio tendono a eliminare i presupposti per il rialzo dei tassi sui depositi bancari.

I conti economici.

Il forte rialzo della struttura dei tassi di interesse si è riflesso sulle poste dei conti economici degli istituti di credito speciale. I ricavi totali hanno raggiunto nel 1974 i 3.870 miliardi di lire, con un incremento del 36 per cento rispetto al valore dell'anno precedente; essi si commisurano al 7,94 per cento delle consistenze medie della situazione patrimoniale, a fronte del 7,54 nel 1973 (fig. 59). I costi totali, pari

FIG. 59



Ricavi, costi ed utile degli istituti di credito speciale
(valori medi per cento lire intermediate)

nell'anno a 3.780 miliardi, hanno avuto un'accelerazione lievemente superiore, passando per ogni cento lire intermediate da 7,34 nel 1973 a 7,75 nel 1974. L'utile relativo di esercizio, rimasto costante nel triennio 1970-1973, è quindi diminuito allo 0,19 per cento (90 miliardi in valore assoluto). Alla riduzione hanno concorso le spese per il per-

sonale, accresciutesi del 50 per cento per il complesso degli istituti (da 60 miliardi nel 1973 a 91 miliardi nel 1974); tale onere è raddoppiato per le sezioni per il finanziamento delle opere pubbliche.

Tra i quozienti specifici, l'aumento piú elevato si è avuto nei costi sulle obbligazioni (da 6,78 a 6,99 per cento); se si escludono le obbligazioni del Crediop per conto del Tesoro, le cui emissioni nel 1974 hanno presentato uno sviluppo nettamente inferiore a quello del sistema, l'aumento del costo tra il 1973 e il 1974 è stato di circa mezzo punto percentuale. Anche gli interessi sugli impieghi sull'interno hanno segnato un incremento, sia pure inferiore a quello sulle obbligazioni, presumibilmente a motivo della rigidità dei tassi attivi sulle operazioni agevolate (da 7,83 a 7,97 per cento).

Con riferimento alle diverse categorie di istituti, si è accentuata la tendenza alla riduzione dell'utile di esercizio per gli istituti immobiliari, mentre quello degli istituti mobiliari ha continuato a crescere, commisurandosi allo 0,19 per cento della situazione patrimoniale (0,17 nel 1973). L'utile netto sale allo 0,31 per cento se si esclude il Crediop, considerato il minore margine di utile sull'intermediazione in favore del Tesoro, dati l'assenza di rischio e il notevole importo di ciascuna operazione. L'andamento è spiegabile con il fatto che, per le ricordate difficoltà di provvista, i primi hanno fruito di una ridotta espansione degli impieghi, mentre gli istituti mobiliari hanno potuto effettuare un volume di operazioni relativamente piú elevato a tassi crescenti, usufruendo della raccolta obbligazionaria anticipata a fine 1973.

Prospettive.

La migliorata situazione del mercato dei capitali, il rinnovo dell'obbligo di investimento in titoli con vincoli specifici per le obbligazioni degli istituti speciali e l'eliminazione dei fattori che avevano rallentato l'erogazione del credito agevolato nel 1974 inducono a prevedere un consistente ampliamento dell'offerta di credito a medio e a lungo termine nel 1975. Inoltre nei primi mesi dell'anno sono state effettuate le prime sottoscrizioni da parte della Cassa DD.PP. con il ricavo delle entrate fiscali decise nell'estate, destinate al finanziamento degli investimenti nel Mezzogiorno, e sono stati versati oltre 300 miliardi di cartelle nella riserva obbligatoria a fronte di liberazione di contante.

I primi effetti della migliorata situazione emergono già dall'incremento degli impieghi avvenuto nel primo trimestre, pari a 1.350 miliardi: tale incremento, che ha interessato tutti i settori ed in particolare

l'edilizia e le opere pubbliche, è di circa tre volte superiore a quello del corrispondente periodo del 1974. Nell'intero anno, nell'ipotesi di mantenimento della stabilità dei tassi ai livelli attuali e considerato il volume di investimenti previsto, le erogazioni complessive dovrebbero ammontare a circa 8.500 miliardi pari, al netto dei rimborsi, a un incremento prossimo ai 5.000 miliardi, importo atto a soddisfare gli impegni che vengono a maturare in relazione allo stato di avanzamento degli investimenti.

A fine 1974 il volume degli impegni in essere sull'interno si aggirava sui 9.400 miliardi, per circa la metà riguardanti il settore industriale; riguardo a questi ultimi, con riferimento agli investimenti previsti a fronte di nuovi affidamenti, si osserva uno spostamento delle iniziative dalla costruzione di nuovi impianti all'ampliamento di quelli già esistenti, nonché un aumento della copertura finanziaria con mutui a tassi di mercato, indicativo di iniziative di imprese di grandi dimensioni o appartenenti all'area pubblica.

Pertanto, considerato il volume di impegni in essere a fine anno e tenuto presente che nel 1974 la riduzione degli affidamenti ha rallentato il passaggio alla fase di esecuzione degli investimenti già programmati, la domanda di erogazioni nel 1975 si manterrà elevata. Per il periodo successivo, invece, la caduta dell'attività reale può riflettersi sulle erogazioni, soprattutto per alcuni dei settori considerati prioritari. Infatti la domanda pervenuta nel corso del 1974 ha presentato un andamento decrescente sia nel comparto industriale sia in quello dell'edilizia residenziale. Per il primo la flessione, relativa alle operazioni agevolate, è collegata alla caduta di nuove iniziative, confermata dalla riduzione degli ordini di beni di investimento.

Nell'edilizia, l'espansione dell'offerta di credito, come già indicato, non è sufficiente a stimolare una massiccia offerta di abitazioni se non vengono risolti i problemi a monte e non si attua l'auspicato sviluppo dell'edilizia sovvenzionata anche attraverso l'ampliamento della potenzialità operativa degli enti interessati. Infine lo stesso ritardo nell'approvazione dei provvedimenti di emergenza rende piú problematico lo sviluppo di questo settore nel breve periodo. Da un'indagine effettuata presso gli istituti finanziatori si rileva che a fine gennaio esistevano domande di mutui agevolati per un importo di circa 25.000 miliardi: quelle corredate dei requisiti necessari per una pronta apertura dei cantieri ammontavano a soli 750 miliardi (di cui 450 per insediamenti nei piani di zona della legge 167).

La formazione delle attività finanziarie e il finanziamento degli investimenti

L'espansione delle attività finanziarie dell'Economia (Famiglie e Imprese), rapida nel triennio 1971-73, in linea con la politica monetaria espansiva perseguita in quegli anni, presenta nel 1974 una brusca decelerazione: in valore assoluto esse sono infatti aumentate nell'anno di 16.168 miliardi, contro 21.655 nel 1973; il loro saggio annuo d'incremento scende cosí all'11,1 per cento, rispetto al 17,7 del 1973, al 16,8 del 1972 e al 13,8 per cento del 1971; il rapporto fra le attività finanziarie del settore e il reddito nazionale lordo, passato dal 20,3 al 26,7 per cento fra il 1971 e il 1973, è tornato sul livello medio del periodo 1964-1971 (16,4 per cento) (tavv. 147 e 149).

TAV. 147

ATTIVITA' FINANZIARIE DELL'ECONOMIA E FINANZIAMENTI COMPLESSIVI (1)

(rapporti percentuali con il RNL e tassi d'incremento)

Anni	Variazioni delle attività finanziarie / RNL	Variazioni delle attività liquide / RNL	Finanziamenti complessivi / RNL	Tassi d'incremento percentuale: attività finanziarie	attività liquide	finanziamenti complessivi
1964	10,2	5,8	9,3	7,4	8,8	6,7
1968	16,9	9,7	14,3	11,8	12,8	10,4
1969	16,9	9,0	14,5	11,7	11,6	10,6
1970	16,5	10,8	16,7	10,9	14,0	11,9
1971	20,3	13,0	19,8	13,8	16,1	14,1
1972	25,1	16,4	23,8	16,8	19,1	16,6
1973	26,7	20,2	28,9	17,7	23,1	19,9
1974	16,6	14,6	22,8	11,1	16,8	15,6
Media 1964-1971 .	16,4	9,9	14,9	11,3	13,0	10,5

(1) I finanziamenti complessivi comprendono quelli all'Economia e quelli al settore pubblico.

La minore formazione di attività finanziarie dell'Economia ha riguardato soprattutto le imprese, le cui attività finanziarie sono rimaste a fine 1974 ad un livello sostanzialmente analogo a quello raggiunto nell'anno precedente, per effetto soprattutto del contenimento dell'espansione del credito. Anche le attività finanziarie delle famiglie sono aumentate meno rapidamente rispetto al 1973, quale risultato di un'accre-

sciuta spesa per beni di consumo e di una ridistribuzione del risparmio fra impieghi finanziari e reali a vantaggio di questi ultimi.

L'accelerazione del tasso d'inflazione e le misure di politica monetaria attuate per contrastarla hanno fatto crescere fortemente la preferenza del pubblico per la liquidità. La ridotta formazione di attività finanziarie si è infatti accompagnata a profondi mutamenti nella composizione del portafoglio dell'Economia: le attività liquide sono aumentate al tasso del 16,8 per cento, mentre quelle non liquide, al netto dei depositi sulle importazioni, sono rimaste pressoché stazionarie, a causa di consistenti cessioni di titoli a reddito fisso.

La descritta formazione di attività finanziarie dell'Economia è derivata da un'espansione dei finanziamenti complessivi ai settori interni utilizzatori finali delle risorse (Economia e settore pubblico) di 22.164 miliardi e da un disavanzo di parte corrente verso l'estero di 5.067 miliardi. Lo sviluppo del credito agli utilizzatori interni è stato del 15,6 per cento nell'anno in esame, contro 19,9 e 16,6 per cento rispettivamente nel 1973 e nel 1972 (tav. 147).

TAV. 148

FINANZIAMENTI AI SETTORI NAZIONALI UTILIZZATORI FINALI DELLE RISORSE

Voci	Flussi				
	Media 1966-1970	1971	1972	1973	1974
FINANZIAMENTI COMPLESSIVI A:	*(miliardi di lire)*				
Economia (1)	4.960	7.971	10.062	14.958	12.701
Settore pubblico consolidato (2)	2.200	4.592	6.401	8.412	9.463
Totale	7.160	12.563	16.463	23.370	22.164
FINANZIAMENTI COMPLESSIVI A:	*(composizioni percentuali)*				
Economia	*69,3*	*63,4*	*61,1*	*64,0*	*57,3*
Settore pubblico consolidato	*30,7*	*36,6*	*38,9*	*36,0*	*42,7*
Totale	*100,0*	*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, mentre per il 1974 include l'utilizzo di tali depositi. Per quest'ultimo anno il dato è inoltre corretto di una stima della discontinuità nella serie degli impieghi bancari connessa all'entrata in vigore delle nuove statistiche bancarie. — (2) Esclusi i fondi forniti dal settore pubblico direttamente e indirettamente all'Economia.

La ripartizione dei finanziamenti fra il settore pubblico — comprendente il Tesoro, la Cassa DD.PP., le aziende autonome, gli enti locali e gli istituti di previdenza — e quello privato, dopo la modifica a vantaggio di quest'ultimo avvenuta nel 1973, ha di nuovo favorito

il settore pubblico (42,7 per cento del totale contro 36,0 nel 1973) (tav. 148). La minore disponibilità di finanziamenti ha così riguardato soltanto il settore Economia (12.701 miliardi nel 1974 contro 14.958 nel 1973), e quindi soprattutto le imprese, che assorbono quasi la

TAV. 149

ATTIVITA' FINANZIARIE DELL'ECONOMIA E LORO CONTROPARTITE

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze alla fine del 1973	Flussi					
		1973			1974		
		semestri		Anno (1)	semestri		Anno (1)
		I	II		I	II	
Attività finanziarie:							
SULL'INTERNO	131.509	6.875	13.682	20.557	3.914	11.633	15.547
Circolante (2)	9.449	452	1.100	1.552	242	895	1.137
Depositi: postali (2)	10.175	705	1.048	1.753	747	82	829
bancari (2)	64.803	3.429	9.395	12.824	3.354	8.848	12.202
Altri depositi e buoni fruttiferi	2.914	165	225	390	- 27	252	225
Titoli a reddito fisso	17.459	1.023	435	1.458	-1.776	316	-1.460
Azioni e partecipazioni	18.590	670	851	1.521	406	41	447
Depositi su importazioni	—	—	—	—	490	747	1.237
Altre attività finanziarie	8.119	431	628	1.059	478	452	930
SULL'ESTERO	13.788	894	204	1.098	1.091	- 470	621
Totale	145.297	7.769	13.886	21.655	5.005	11.163	16.168
A fronte di finanziamenti a:							
ECONOMIA	100.640	5.003	9.955	14.958	4.353	8.348	12.701
DALL'INTERNO	92.979	4.833	9.596	14.429	3.819	7.526	11.345
Debiti verso: Aziende di credito	37.461	2.185	3.966	6.151	2.519	4.483	7.002
Istituti Speciali	22.928	1.176	3.853	5.029	715	2.014	2.729
Obbligazioni	7.490	362	424	786	- 139	213	74
Azioni e partecipazioni	18.736	668	911	1.579	327	151	478
Fondi di dotazione	2.941	311	328	639	1	236	237
Altre passività finanziarie	3.423	131	114	245	396	429	825
DALL'ESTERO	7.661	170	359	529	534	822	1.356
ESTERO (3)	6.223	- 840	- 633	-1.473	-3.170	-1.897	-5.067
SETTORE PUBBLICO (consolidato)	41.158	3.386	5.026	8.412	5.094	4.369	9.463
PARTITE NON CLASSIFICABILI (4)	- 2.724	220	- 462	- 242	-1.272	343	- 929
Totale	145.297	7.769	13.886	21.655	5.005	11.163	16.168
Saldo finanziario dell'Economia	44.657	2.766	3.931	6.697	652	2.815	3.467

(1) Per il 1973 sono esclusi, sia all'attivo che al passivo, i depositi costituiti presso la Banca d'Italia a fronte di prestiti compensativi (589 miliardi); i finanziamenti dall'estero relativi al 1974 includono l'utilizzo di tali depositi (492 miliardi). Per il 1974 i titoli a reddito fisso posseduti dall'Economia e i debiti del settore verso le aziende di credito sono stati calcolati tenendo conto di una stima della discontinuità nelle serie dei titoli di proprietà e degli impieghi delle aziende di credito dovuta all'entrata in vigore delle nuove statistiche bancarie. — (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.

totalità dei crediti erogati al settore. Il minor volume dei finanziamenti esterni utilizzati dalle imprese, in presenza di un'elevata espansione degli investimenti, è stato compensato con l'utilizzo delle attività liquide accumulate nell'ultimo trimestre del 1973 (circa 4.000 miliardi) e con l'aumentato volume dei profitti lordi.

Il contenimento dell'offerta di credito risulta evidente dalla differenza creatasi tra il tasso d'incremento dei finanziamenti e i tassi di sviluppo del reddito e degli investimenti a prezzi correnti: il rapporto tra finanziamenti complessivi ai settori interni e reddito nazionale lordo, dopo essere cresciuto dal 16,7 per cento nel 1970 al 28,9 nel 1973, è sceso, nell'anno in esame, al 22,8 per cento. I finanziamenti all'Economia si sono ragguagliati rispettivamente al 14,6 per cento del prodotto lordo privato (20,8 e 16,4 per cento nel 1973 e nel 1972) e al 54,2 per cento degli investimenti lordi dello stesso settore (84,6 e 77,7

TAV. 150

PASSIVITA' FINANZIARIE DELL'ECONOMIA

(tassi di incremento e rapporti con prodotto lordo e investimenti)

Anni	Finanziamenti all'Economia				Crediti al settore costruzioni
	Tassi di incremento percentuale	rapporti percentuali con			
		prodotto lordo privato (1)	investimenti lordi privati (2)	(3)	investimenti lordi in abitazioni (4)
1951	14,6	6,4	31,5	38,2	28,2
1959	8,4	7,9	35,6	50,1	24,6
1970	9,8	12,0	50,6	75,0	33,9
1971	11,9	14,2	65,6	94,7	33,9
1972	13,9	16,4	77,7	112,2	34,4
1973	17,7	20,8	84,6	117,9	47,3
1974	12,6	14,6	54,2	77,0	18,1
Media 1951-1959	10,9	7,1	33,3	45,0	26,0
» 1960-1973	10,6	13,6	60,5	87,7	34,8

(1) Ai prezzi di mercato. — (2) Comprese abitazioni. — (3) Escluse abitazioni. — (4) Escluse le abitazioni finanziate dal settore pubblico.

per cento rispettivamente nel 1973 e nel 1972); quest'ultimo rapporto scende al 51,4 per cento se nella valutazione del fabbisogno finanziario dell'Economia si tiene conto, oltre che degli investimenti, del deposito obbligatorio sulle importazioni (tavv. 147 e 150).

La composizione delle forme di finanziamento dell'Economia ha risentito della negativa evoluzione del mercato mobiliare e in partico-

lare delle consistenti cessioni nette di titoli (1.460 miliardi nell'anno) e del conseguente accumulo di attività liquide presso il sistema bancario da parte del pubblico.

Parallelamente alla crescita della disarmonia di scadenze fra gli strumenti finanziari domandati e quelli offerti, si è ridotta infatti la quota dei finanziamenti diretti concessi dai settori in avanzo di risparmio a quelli in disavanzo, mentre è continuata l'attività di trasformazione dei fondi a breve in fondi a medio e a lungo termine da parte delle

TAV. 151

FINANZIAMENTI DELLE ISTITUZIONI CREDITIZIE AI SETTORI NAZIONALI UTILIZZATORI FINALI DELLE RISORSE (1)

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	1961		1972		1973		1974	
	Consistenze	%	Consistenze	%	Variazioni	%	Variazioni	%
ECONOMIA	11.825	100,0	54.827	100,0	11.880	100,0	9.817	100,0
Aziende di credito	8.330	*70,4*	34.969	*63,8*	6.825	*57,4*	7.070	*72,0*
Istituti speciali	3.495	*29,6*	19.858	*36,2*	5.055	*42,6*	2.747	*28,0*
SETTORE PUBBLICO	3.405	100,0	17.737	100,0	2.806	100,0	2.597	100,0
Aziende di credito	2.882	*84,6*	14.808	*83,5*	2.280	*81,3*	2.283	*87,9*
Istituti speciali	523	*15,4*	2.929	*16,5*	526	*18,7*	314	*12,1*
TOTALE	15.230	100,0	72.564	100,0	14.686	100,0	12.414	100,0
Aziende di credito	11.212	*73,6*	49.777	*68,6*	9.105	*62,0*	9.353	*75,3*
Istituti speciali	4.018	*26,4*	22.787	*31,4*	5.581	*38,0*	3.061	*24,7*
TOTALE RETTIFICATO (2)	15.230	100,0	72.564	100,0	14.686	100,0	12.414	100,0
Aziende di credito	11.927	*78,3*	56.897	*78,4*	12.095	*82,4*	13.255	*106,8*
Istituti speciali	3.303	*21,7*	15.667	*21,6*	2.591	*17,6*	– 841	– *6,8*

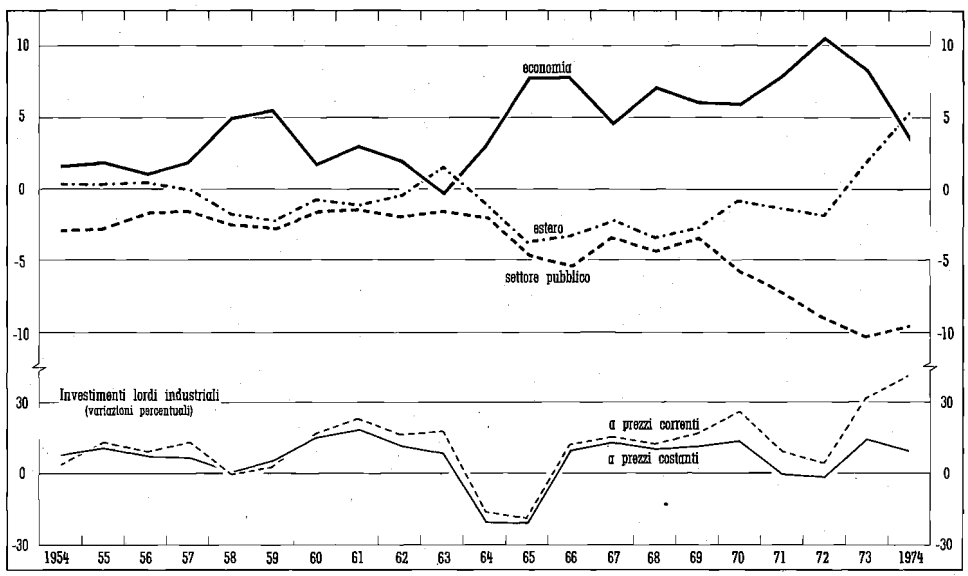
(1) I finanziamenti includono i complessivi crediti concessi all'Economia e al settore pubblico nella forma di impieghi a breve, di mutui, di titoli a breve e a lungo termine. Per il 1974 i finanziamenti delle aziende di credito sono corretti di una stima della discontinuità dovuta all'entrata in vigore delle nuove statistiche bancarie. — (2) Totale rettificato dei fondi concessi dalle aziende di credito all'Economia e al settore pubblico indirettamente tramite gli istituti speciali. Le rettifiche riguardano i saldi dei rapporti di debito e di credito intercorrenti tra le istituzioni creditizie.

aziende di credito, anche in applicazione delle direttive delle autorità monetarie. Nonostante tale attività di trasformazione i finanziamenti ai settori interni utilizzatori finali delle risorse mostrano nel 1974 un sensibile aumento dell'importanza relativa degli impieghi bancari (75,3 per cento del flusso complessivo contro 62 nel 1973; alla fine del 1972

la consistenza degli impieghi bancari era pari al 68,6 per cento del totale). Qualora si correggano i dati per l'ammontare netto dei fondi trasferiti dalle aziende di credito agli istituti speciali, risulta che nel 1974 l'intero volume di impieghi del sistema creditizio è stato finanziato con depositi: la quota di finanziamenti bancari passa dall' 82,4 per cento nel 1973 al 106,8 per cento del flusso di credito nel 1974 (tav. 151).

Le emissioni nette di obbligazioni da parte delle imprese sono diminuite da 786 miliardi nel 1973 a 74 nell'anno in esame; gli aumenti di capitale a pagamento si sono ridotti da 1.708 miliardi a 739 e gli apporti dello Stato alle dotazioni patrimoniali delle imprese pubbliche sono passati da 639 a 237 miliardi. Anche l'indebitamento contratto dall'Economia direttamente all'estero presenta una flessione (da 988 miliardi

FIG. 60

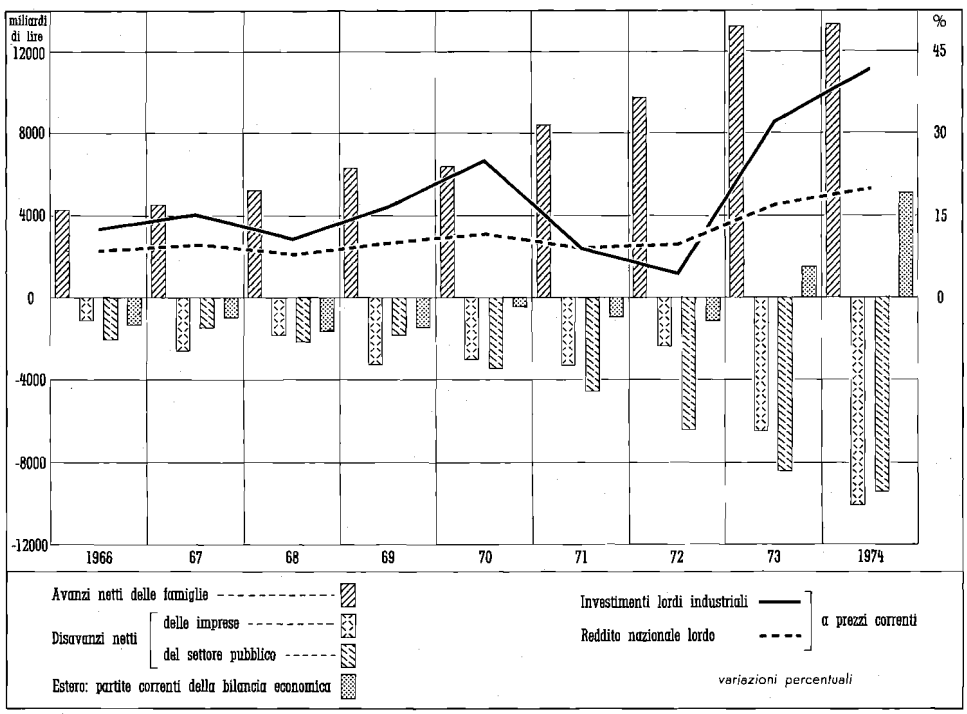


Saldi finanziari dei settori
(rapporti con il reddito nazionale lordo)

nel 1973 a 602 nell'anno in esame), in relazione alle accresciute difficoltà di raccolta sul mercato degli eurocrediti e delle eurobbligazioni, specialmente per le imprese italiane. Peraltro, qualora si tenga conto dell'andamento delle disponibilità accumulate presso la Banca d'Italia a fronte di prestiti esteri, i fondi di provenienza estera utilizzati dall'Economia si ragguagliano a 1.094 miliardi nel 1974 contro 400 nel 1973.

Una valutazione complessiva dell'evoluzione dei finanziamenti nel 1974 conduce alle seguenti considerazioni: da un lato, come sopra indicato, gli effetti del contenimento del credito si sono ripercossi soprattutto sul settore delle imprese; dall'altro l'obiettivo di assicurare flussi adeguati di finanziamento nel comparto del medio e lungo termine è stato raggiunto solo in parte, a causa del rapidissimo aumento dei tassi d'interesse, specialmente nel mercato a breve termine, che ha indebolito la capacità di intermediazione del mercato finanziario.

FIG. 61



Saldi finanziari dei settori

(variazioni in miliardi di lire)

In conseguenza dei descritti andamenti, la situazione finanziaria e di liquidità delle imprese risulta contraddistinta da un peggioramento della struttura debitoria e da una minore formazione di attività finanziarie, che ha in parte compensato la minore disponibilità di finanziamenti. Inoltre, l'effetto negativo del rilevante aumento degli oneri finanziari per l'accresciuto livello dei tassi d'interesse nominali è stato attenuato dalla riduzione dell'onere reale dell'indebitamento per effetto dell'inflazione.

L'eccezionale disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, commisuratosi a 5.067 miliardi nel 1974 (5,2 per cento del reddito nazionale), contro 1.473 nell'anno precedente (1,9 per cento del reddito), si è riflesso in una forte riduzione dell'avanzo finanziario dell'Economia, che è passato da 6.697 miliardi nel 1973 a 3.466 nel 1974, pari rispettivamente all' 8,3 e al 3,6 per cento del reddito nazionale. Il disavanzo finanziario del settore pubblico è rimasto ad un livello assai elevato, passando da 8.412 a 9.463 miliardi, pari rispettivamente al 10,4 e al 9,7 per cento del reddito nazionale (figg. 60 e 61).

L'acquisizione complessiva di attività reali e finanziarie da parte dell'Economia si è lievemente ridotta rispetto all'anno precedente (35.728 miliardi contro 36.540) ed è mutata sostanzialmente la sua composizione: gli investimenti lordi in impianti, macchinari e scorte vi hanno contribuito infatti per il 56,9 per cento (42,4 nel 1973), essendo ammontati a 20.347 miliardi, mentre l'acquisizione di attività finanziarie — che ha riguardato nell'anno in esame quasi esclusivamente le famiglie ed è ammontata, come si è detto, a 16.168 miliardi — vi ha contribuito per il 45,2 per cento (59,3 nel 1973). I trasferimenti in conto capitale dal settore pubblico, che riducono le esigenze di finanziamento dell'Economia, sono cresciuti lievemente (da 617 a 787 miliardi), passando dall'1,7 al 2,2 per cento del fabbisogno complessivo.

L'indicato importo di 35.728 miliardi è stato coperto per 20.442 miliardi (57,2 per cento del totale contro 53,9 nel 1973) mediante il risparmio interno dello stesso settore e per la parte rimanente con il ricorso alle fonti esterne di finanziamento, soprattutto nella forma di indebitamento nei confronti delle istituzioni creditizie. Peraltro il rapporto fra il risparmio lordo e gli investimenti reali dell'Economia ha presentato una diminuzione.

Le attività finanziarie delle famiglie e delle imprese.

Famiglie. — La ricchezza finanziaria del settore Famiglie, in rapida espansione nel triennio 1971-73, presenta nell'anno in esame un aumento modesto: il rapporto fra la formazione di attività finanziarie e il reddito disponibile delle famiglie, cresciuto dal 18,1 al 23 per cento fra il 1971 e il 1973, è tornato sul 18 per cento nel 1974 (13.848 miliardi di attività contro 14.714 nel 1973)..La minore accumulazione di attività finanziarie è il risultato di una minore formazione di

risparmio delle famiglie (nel periodo 1971-73 questo era aumentato in media del 16 per cento all'anno) e di una ripartizione del risparmio stesso e in generale della ricchezza che ha avvantaggiato, rispetto alla tendenza degli ultimi anni, gli impieghi in beni reali nei confronti delle attività finanziarie. Quest'ultimo fenomeno, connesso con l'aumentata tensione dei prezzi e con il consolidarsi di aspettative inflazio-

TAV 152

ANALISI DEL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE (1)

Voci	Consistenze a fine		Flussi				
	1963	1973	media 1964-1973	1971	1972	1973	1974
	(miliardi di lire)						
Biglietti e monete (2)	2.641	7.767	513	590	798	1.282	1.177
Depositi bancari (2)	8.263	39.095	3.120	3.697	4.794	8.363	11.962
Depositi postali	2.681	8.478	580	1.003	1.275	1.486	564
Altri depositi e buoni fruttiferi	567	3.124	256	532	410	577	278
Titoli a reddito fisso (3)	4.580	17.161	1.070	1.615	1.663	1.421	-1.422
Azioni (4)	7.021	6.950	100	40	185	252	20
Riserve matematiche	2.227	7.210	521	704	686	779	771
Attività sull'estero	1.632	7.810	759	743	981	554	498
Totale	29.612	97.595	6.919	8.924	10.792	14.714	13.848
	(composizioni percentuali)						
Biglietti e monete (2)	*8,9*	*8,0*	*7,4*	*6,6*	*7,4*	*8,7*	*8,5*
Depositi bancari (2)	*27,9*	*40,0*	*45,1*	*41,4*	*44,4*	*56,8*	*86,4*
Depositi postali	*9,1*	*8,7*	*8,4*	*11,2*	*11,8*	*10,1*	*4,1*
Altri depositi e buoni fruttiferi	*1,9*	*3,2*	*3,7*	*6,0*	*3,8*	*3,9*	*2,0*
Titoli a reddito fisso (3)	*15,5*	*17,6*	*15,5*	*18,1*	*15,4*	*9,7*	*- 10,3*
Azioni (4)	*23,7*	*7,1*	*1,4*	*0,5*	*1,7*	*1,7*	*0,1*
Riserve matematiche	*7,5*	*7,4*	*7,5*	*7,9*	*6,4*	*5,3*	*5,6*
Attività sull'estero	*5,5*	*8,0*	*11,0*	*8,3*	*9,1*	*3,8*	*3,6*
Totale	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*

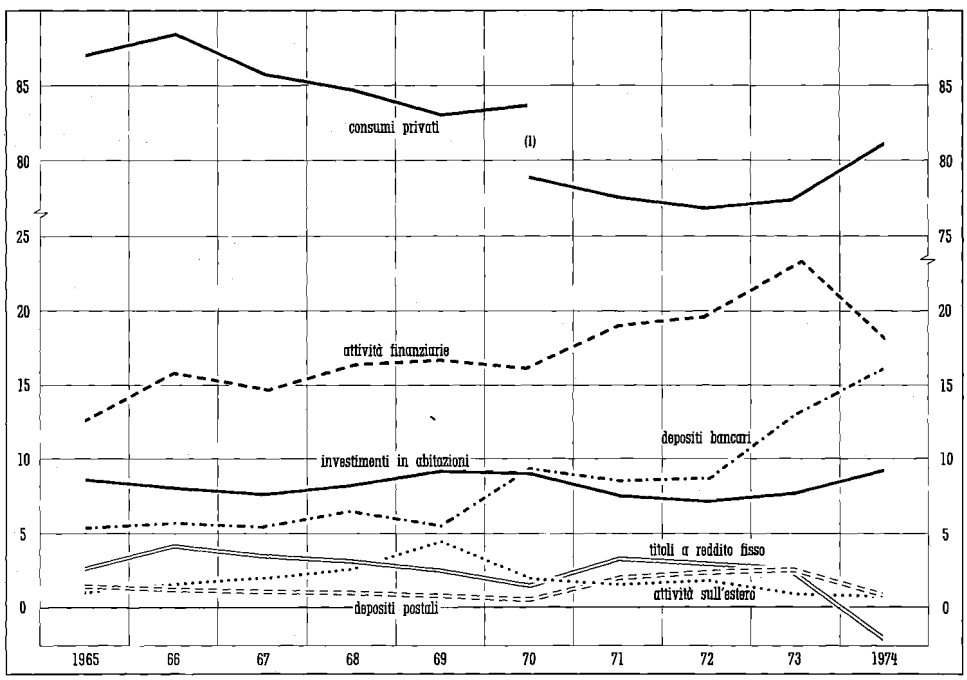
(1) Dati parzialmente stimati. — (2) I dati sono corretti dei movimenti accidentali di fine 1972. — (3) Per il 1974 il dato è stato calcolato tenendo conto della discontinuità nella serie dei titoli di proprietà delle aziende di credito connessa alla entrata in vigore delle nuove statistiche bancarie. — (4) Al fine di escludere l'influenza delle variazioni dei prezzi di mercato, la consistenza delle azioni a fine 1973 può ottenersi applicando l'indice relativo ai valori di borsa a fine 1963; tale valutazione è di 10.313 miliardi, pari al 10,2 per cento del totale delle attività.

nistiche, risulta dai dati sugli investimenti in abitazioni, aumentati nel 1974 del 39 per cento (25 per cento nel 1973), e dall'eccezionale lievitazione dei prezzi dei preziosi e degli altri beni rifugio, come indicatore dell'esistenza di forti tensioni nella domanda (tav. 152 e fig. 62).

La formazione e gli impieghi del risparmio delle famiglie presentano andamenti diversi nelle due parti dell'anno: nel primo semestre

alla forte espansione del reddito disponibile hanno corrisposto una diminuzione della propensione al risparmio e un'accelerazione degli impieghi in abitazioni e in altri beni reali; l'acquisizione di attività finanziarie è ammontata nel periodo a 3.600 miliardi contro 7.000 nel 1973, pari rispettivamente al 26 e al 47,6 per cento del totale annuo. Nel secondo semestre la formazione relativamente maggiore di risparmio si è accompagnata alla flessione della domanda di abitazioni — in connessione, probabilmente, con gli elevati livelli raggiunti dai prezzi e con l'attenuazione delle aspettative di ulteriori aumenti, nonché con l'indebolimento dell'offerta — e alla ripresa nella formazione di attività finanziarie, ammontate a 10.248 miliardi (7.714 nell'anno precedente).

FIG. 62



Attività finanziarie delle Famiglie (2)
(variazioni in rapporto al reddito disponibile)

(1) La discontinuità è dovuta alla adozione nella contabilità nazionale del sistema europeo dei conti economici integrati. — (2) Nel grafico sono stati inseriti anche gli andamenti dei consumi e degli investimenti in abitazioni, in rapporto al reddito disponibile, per porli a confronto con l'evoluzione delle attività finanziarie del settore.

Il mutamento nelle scelte di portafoglio delle famiglie risulta ancor piú rilevante qualora si consideri che al forte tasso di espansione della spesa per abitazioni si è accompagnata la flessione della quota di questa finanziata con il ricorso all'indebitamento (dal 47,3 per cento nel 1973 al 18,1 per cento nel 1974), a causa delle difficoltà attraversate dal mercato finanziario in generale e da quello delle cartelle fondiarie in

particolare. In termini di valori assoluti l'effetto combinato dell'espansione degli investimenti in abitazioni e della minore disponibilità di credito ha comportato un maggior impiego in beni reali del risparmio del settore privato, e in misura preminente delle famiglie, valutabile in 3.000 miliardi circa. Il maggior impiego di disponibilità delle famiglie, in presenza di un volume di appartamenti ultimati pressoché stazionario sul basso livello del 1973 e dell'esaurimento della disponibilità di appartamenti invenduti, indica una riduzione degli immobilizzi delle imprese, che hanno potuto accrescere la quota di autofinanziamento delle nuove costruzioni.

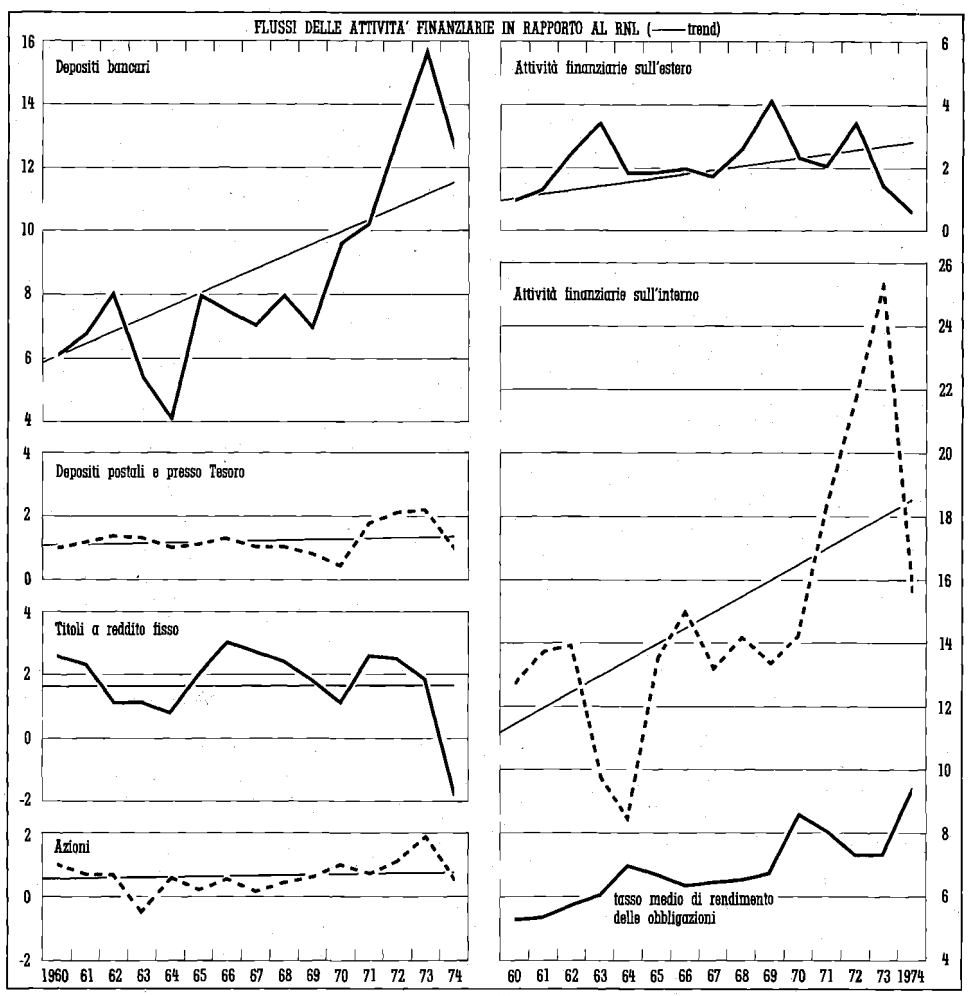
Appare difficile distinguere le motivazioni che, nell'anno in esame, hanno sollecitato la domanda di abitazioni: un ruolo rilevante ha indubbiamente rivestito l'aspettativa della conservazione del valore reale del capitale. La presenza di vincoli pubblici sulla disponibilità e sulla redditività degli appartamenti non sembra aver scoraggiato l'impiego della ricchezza a scopo di reddito, essendosi la domanda orientata verso tipologie edilizie aventi caratteristiche di lusso e pertanto non soggette a tali vincoli. Infine il desiderio dell'acquisto dell'abitazione per uso proprio è stato indubbiamente frustrato per una quota crescente di redditieri a causa dell'eccezionale innalzamento dei prezzi.

L'acquisizione di attività sull'estero ha continuato a perdere d'importanza rispetto alla tendenza di medio periodo (3,6 per cento della formazione complessiva di attività contro 3,8 nel 1973 e 11,0 per cento nella media del periodo 1964-1973): le misure prese nel 1973 (deposito infruttifero sugli investimenti all'estero) e nel 1974 (limitazioni sulle assegnazioni di valuta per turismo) e il rovesciamento dello scarto fra tassi di rendimento all'interno e tassi all'estero a vantaggio dei primi hanno ridotto la convenienza degli investimenti di capitali all'estero. Gli acquisti di titoli a reddito fisso e di azioni effettuati attraverso i canali ufficiali sono stati infatti pressoché nulli; per altro, l'acquisizione di attività mediante esportazione di banconote è lievemente aumentata a seguito di timori di un ulteriore deprezzamento della lira, soprattutto nella prima parte dell'anno.

La composizione delle attività finanziarie di nuova formazione è mutata in misura inusitata a vantaggio delle forme piú liquide, passate dal 60,9 per cento del totale nella media del periodo 1964-1973 al 99,0 per cento nel 1974, come conseguenza soprattutto della diminuzione del portafoglio titoli a reddito fisso delle famiglie, risultante sia da vendite nette al sistema bancario, sia dal mancato rinnovo dei titoli in scadenza.

La tendenza delle famiglie ad aumentare il grado di liquidità del loro portafoglio finanziario, che si era già manifestata nel corso del 1973 per l'accelerazione del processo inflazionistico e il formarsi di aspettative di ulteriori aumenti, si è accentuata nel corso del 1974 per il timore di perdite in conto capitale e per l'evoluzione della struttura dei rendimenti delle diverse attività a vantaggio dei depositi bancari.

FIG. 63



Attività finanziarie dell'Economia
(variazioni in rapporto al reddito nazionale lordo) (1)

(1) I *trends* sono stati calcolati per il periodo 1951-1974.

La modifica nella composizione del portafoglio delle famiglie è divenuta particolarmente rilevante a partire dalla primavera, dando luogo a cessioni nette di titoli allorché, per l'esigenza di mutare l'orientamento della politica monetaria, veniva abbassato il livello di sostegno

dei corsi delle obbligazioni. Le vendite nette di titoli assumevano rilevanti proporzioni (1.700 miliardi circa) anche per l'esistenza di meccanismi, nel settore delle cartelle fondiarie e delle opere pubbliche, che consentivano di uscire dal mercato dei titoli senza subire perdite in conto capitale.

Fra le attività liquide il maggior incremento si è avuto per i depositi bancari, che hanno rappresentato l' 86,4 per cento della formazione di attività finanziarie complessive (56,8 per cento nel 1973) e sui quali si è riversata parte delle disponibilità provenienti dalle cessioni o dai mancati acquisti di titoli a reddito fisso. Le altre attività liquide si sono invece accresciute in misura inferiore rispetto al 1973, sia in valore assoluto sia in termini percentuali. Il contenuto aumento del volume di biglietti e monete nelle mani del pubblico, che ha risentito negativamente dell'andamento dei tassi a breve termine, ha portato a una riduzione del rapporto fra la consistenza media del circolante e il reddito, passato dal 10,3 per cento nel 1973 al 10 per cento nell'anno in esame. La diminuita importanza del risparmio postale (dal 10,1 per cento del flusso complessivo di attività finanziarie nel 1973 al 4,1 per cento nel 1974), dopo la sostanziale ripresa di questa forma di raccolta nel triennio 1971-73, è dovuta al piú basso livello di remunerazione rispetto a quello dei depositi bancari. L'aumento dei tassi, avvenuto in settembre, ha solo in parte colmato la differenza creatasi fra i tassi corrisposti sui depositi postali e quelli di mercato, essendo avvenuto in una fase di rapido movimento verso l'alto dell'intera struttura dei tassi d'interesse.

La cessione delle obbligazioni si è commisurata al 10,3 per cento del risparmio finanziario, riducendo cosí l'importanza relativa dei titoli sulla consistenza della ricchezza finanziaria dal 17,6 per cento di fine 1973 al 14,1 a fine 1974, cioè a un livello inferiore a quello di fine 1963.

Le altre forme di risparmio a lungo termine presentano modesti aumenti in valore assoluto e flessioni in termini relativi rispetto alle attività finanziarie complessive: i depositi vincolati e i buoni fruttiferi hanno risentito del forte aumento dei tassi a breve termine; il risparmio contrattuale è stato negativamente influenzato dall'aumento dell'inflazione, che abbassa il valore reale delle prestazioni future, e dalla crescente diffusione delle forme previdenziali pubbliche. La domanda di azioni, dopo la ripresa del 1973, è tornata su livelli molto modesti (0,1 per cento del totale, contro 1,4 nella media del periodo 1964-1973) sia per la rapida flessione dei corsi delle azioni, sia per la scarsità di aumenti di capitale di società che effettuano l'aumento con offerta delle azioni al pubblico (tav. 152 e fig. 63).

L'effetto dell'erosione monetaria sul risparmio finanziario delle famiglie, costituito da un trasferimento di ricchezza, in termini di potere d'acquisto, a vantaggio dei settori debitori, già rilevante nel 1973, è cresciuto ulteriormente nell'anno in esame. Considerato che il tasso d'interesse nominale medio ponderato è stato del 7,5 per cento e che l'aumento dei prezzi al consumo, nei 12 mesi terminanti a dicembre 1974, è stato del 24,5 per cento, risulta un tasso di rendimento reale negativo pari al 13,7 per cento, contro l' 8,5 per cento calcolato per il 1973.

Poiché le attività finanziarie lorde possedute dalle famiglie a fine 1973 ammontavano a 75.625 miliardi, escludendo dal calcolo le azioni,

le riserve matematiche e gli impieghi sull'estero, il valore assoluto del trasferimento di ricchezza può essere valutato in 10.360 miliardi. A fronte di tale perdita, in termini di potere d'acquisto, delle famiglie si hanno guadagni netti, per il ridotto onere reale dell'indebitamento, del settore della pubblica amministrazione, ivi comprese le aziende autonome, per 5.600 miliardi, di quello delle imprese non finanziarie per 4.000 miliardi, nonché delle stesse famiglie e di altri settori per 760 miliardi. Qualora si tenga anche conto dell'ampia diminuzione dei corsi dei titoli a reddito fisso e delle azioni, il valore di mercato della ricchezza finanziaria delle famiglie si riduce fra dicembre 1973 e dicembre 1974 di altri 5.000 miliardi circa.

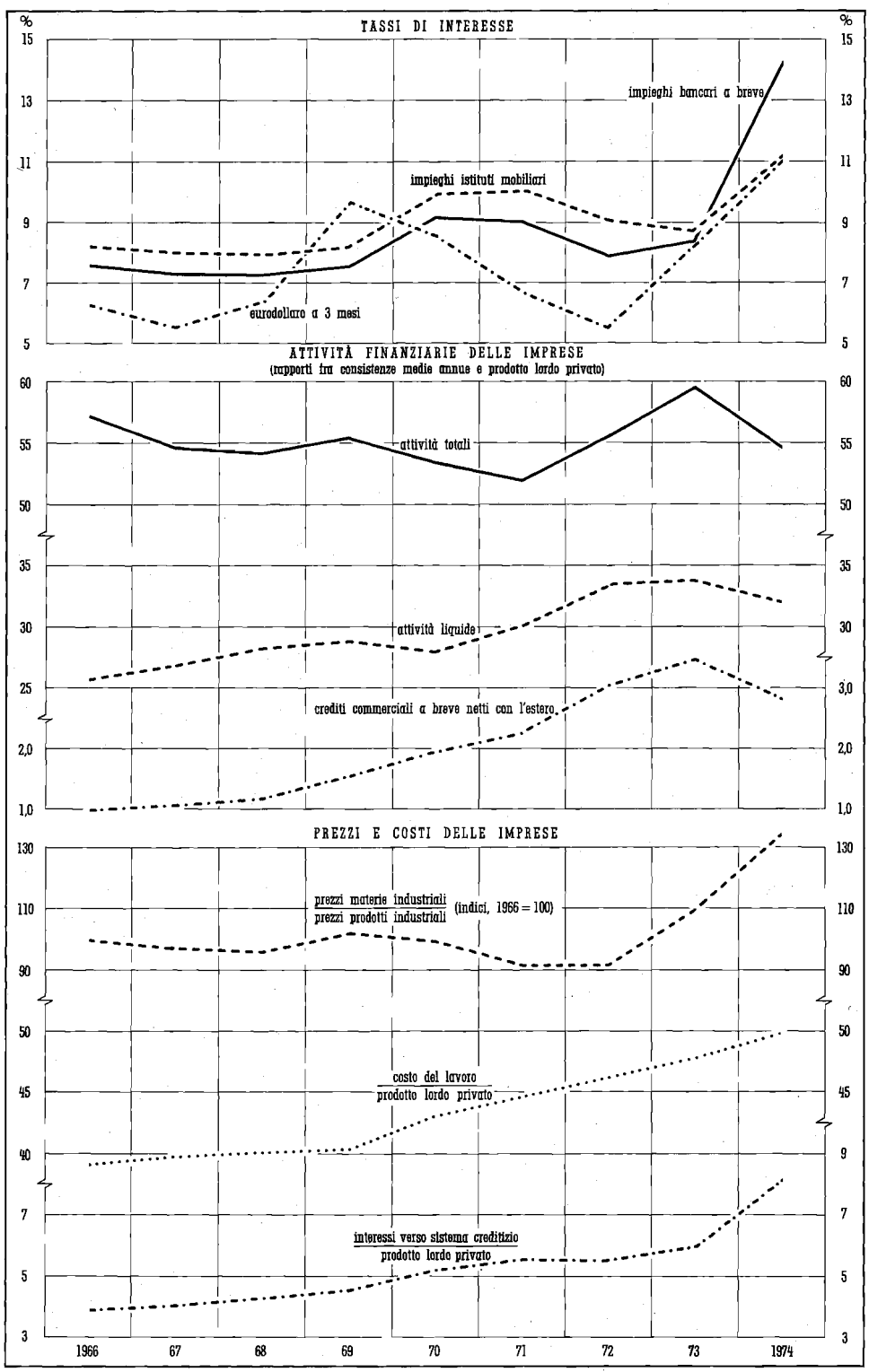
Imprese. — Le attività finanziarie delle imprese, dopo il forte aumento di fine 1973, sono cresciute nel 1974 in misura molto contenuta (2.320 miliardi, di cui 1.237 costituiti da depositi vincolati degli importatori presso la Banca d'Italia, contro un incremento di 6.941 miliardi nel 1973), come riflesso degli elevati tassi di crescita degli investimenti e della ridotta disponibilità di finanziamenti esterni.

La formazione di attività finanziarie delle imprese è stata pari nel 1974 al 2,7 per cento del prodotto lordo del settore privato, valore minimo dell'ultimo decennio, contro il 9,7 nel 1973 e il 10,8 nel 1972. Il rapporto fra investimenti fissi lordi (al netto degli investimenti in abitazioni e di quelli della pubblica amministrazione) e prodotto lordo privato, che presenta in genere un andamento correlato negativamente a quello delle attività, è stato pari al 16,9 per cento nel 1974, contro il 15,1 nel 1973 e il 13,9 nel 1972.

Le attività liquide delle imprese sono aumentate nel 1974 di circa 450 miliardi, pari a un tasso di sviluppo dell'1,6 per cento (circa 5.000 miliardi e 19 per cento nel 1973). Una valutazione della situazione di liquidità delle imprese nel corso del 1974 può essere ottenuta confrontando la consistenza delle attività liquide in loro possesso con il prodotto lordo del settore privato a prezzi correnti, preso quale misura del fabbisogno per transazioni: il rapporto fra la consistenza media di contante, depositi a vista e depositi a risparmio del settore, da una parte, e prodotto lordo privato dall'altra, che era salito dal 30 al 34 per cento fra il 1971 e il 1973, è tornato nell'anno in esame attorno al 32 per cento (fig. 64).

I rilevanti saldi liquidi accumulati dal settore a fine 1973 (4.000 miliardi circa) hanno contribuito ad attenuare, nel primo semestre, gli

FIG. 64



Attività finanziarie, prezzi e costi delle imprese

effetti del contenimento dell'espansione del credito sulla domanda di beni di investimento e sull'attività produttiva. L'imposizione del deposito sulle importazioni (oltre 1.100 miliardi fra maggio e settembre, su un totale di 1.237 miliardi a fine anno), l'accelerazione del tasso di inflazione, l'eccezionale aumento dei tassi d'interesse sui finanziamenti a breve termine e la flessione del livello delle vendite hanno portato successivamente a un rapido deterioramento della situazione di liquidità. Appare significativo, da questo punto di vista, l'andamento del saldo dei crediti commerciali con l'estero, il quale, ancora in moderato aumento fino al secondo trimestre (400 miliardi nei primi sei mesi), mostra nel corso dell'estate un'ampia diminuzione (850 miliardi nel terzo trimestre), in connessione anche con il crescente ricorso delle imprese importatrici al finanziamento presso i fornitori esteri, per effetto dell'introduzione del deposito sulle importazioni. La minore esigenza di fondi per la caduta della produzione e degli investimenti registrata nell'ultima parte dell'anno dovrebbe indicare un'attenuazione della tensione di liquidità delle imprese.

Da un confronto con alcuni paesi industriali si rileva che il rapporto fra la variazione media delle attività liquide delle imprese (biglietti e monete, depositi a vista e depositi a risparmio) e il prodotto lordo privato nel periodo 1967-1973 risulta per le imprese italiane (5,5 per cento) inferiore soltanto a quello delle imprese giapponesi (6,6 per cento) e piú che doppio rispetto alle imprese degli altri principali paesi industriali (2,5 in Germania federale, 1,6 in Francia, 2,2 nel Regno Unito e 0,6 negli USA). Il piú ampio volume di attività liquide posseduto dalle imprese italiane può essere spiegato dalla scarsa organizzazione del mercato monetario nel nostro paese, dal piú basso grado di autofinanziamento delle imprese e dalla prevalenza nell'assetto industriale italiano di imprese di piccole dimensioni.

Per quanto riguarda le attività sull'interno a medio e a lungo termine delle imprese, l'acquisizione di azioni e partecipazioni è risultata nel 1974 in forte diminuzione (427 miliardi contro 1.269 nel 1973), a causa della scarsezza di operazioni sul capitale, connessa coll'andamento cedente dei corsi sul mercato secondario e con l'esaurimento dei programmi di ristrutturazione e concentrazione delle imprese avviati negli anni precedenti. L'esecuzione di questi ultimi, che si erano resi necessari per adeguare le strutture produttive alle mutate condizioni di mercato, era stata sollecitata dal trattamento fiscale agevolato sulla raccolta di capitali di rischio scaduto con l'entrata in vigore, il 1^0 gennaio 1974, della riforma tributaria. Il portafoglio di titoli a reddito fisso si è ridotto

di 37 miliardi, in connessione con le aumentate necessità di fondi liquidi da parte delle imprese.

Le attività finanziarie sull'estero hanno registrato nell'anno un aumento di 122 miliardi, nonostante la riduzione dei crediti commerciali (355 miliardi) e dei mutui (53 miliardi), per l'aumento delle attività imputabile ad uscite di capitali attraverso canali non ufficiali (470 miliardi circa).

Il finanziamento delle imprese.

La politica di contenimento del credito, data la rigidità del fabbisogno del settore pubblico, si è riflessa principalmente in un minor volume di finanziamenti concessi al settore Economia (imprese e fami-

TAV. 153

ANALISI DELLA STRUTTURA DEL PASSIVO DI BILANCIO E DEL FINANZIAMENTO ESTERNO DELLE IMPRESE

Voci	Consistenze a fine		Flussi					
	1963	1973	media 1964-1973	1970	1971	1972	1973 (1)	1974 (1)
	(miliardi di lire)							
Debiti: a breve termine	10.762	30.198	2.001	2.275	1.869	3.278	4.608	6.548
a medio e lungo termine	6.493	24.944	2.131	2.132	3.568	3.199	5.172	4.400
di cui: istituti speciali . .	*4.361*	*17.300*	*1.505*	*1.264*	*2.434*	*2.274*	*3.782*	*2.742*
Obbligazioni	2.112	7.583	499	44	509	757	797	96
Azioni e partecipazioni (2)	16.684	24.534	726	920	845	1.157	1.708	739
Fondi di dotazione	490	2.941	249	141	526	517	639	237
Finanziamenti da Enti Locali . . .	289	888	60	70	75	99	83	416
Totale . . .	36.830	91.088	5.666	5.582	7.392	9.007	13.007	12.436
	(composizioni percentuali)							
Debiti: a breve termine	*29,2*	*33,2*	*35,3*	*40,8*	*25,3*	*36,4*	*35,4*	*52,6*
a medio e lungo termine	*17,6*	*27,4*	*37,6*	*38,2*	*48,3*	*35,5*	*39,8*	*35,4*
di cui: istituti speciali . .	*11,8*	*19,0*	*26,6*	*22,6*	*32,9*	*25,7*	*29,1*	*22,0*
Obbligazioni	*5,8*	*8,3*	*8,8*	*0,8*	*6,9*	*8,4*	*6,1*	*0,8*
Azioni e partecipazioni (2)	*45,3*	*26,9*	*12,8*	*16,4*	*11,4*	*12,9*	*13,1*	*5,9*
Fondi di dotazione	*1,3*	*3,2*	*4,4*	*2,5*	*7,1*	*5,7*	*4,9*	*1,9*
Finanziamenti da Enti Locali . . .	*0,8*	*1,0*	*1,1*	*1,3*	*1,0*	*1,1*	*0,7*	*3,4*
Totale . . .	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*

(1) Per il 1973 i debiti a medio e a lungo termine sono al netto della quota di prestiti compensativi depositata presso la Banca d'Italia (589 miliardi); per il 1974 essi includono l'utilizzo del suddetto deposito (492 miliardi). Per il 1974 i debiti verso le aziende di credito sono corretti di una stima della discontinuità nella serie degli impieghi bancari connessa all'entrata in vigore delle nuove statistiche. — (2) Al fine di escludere l'influenza delle variazioni dei prezzi di mercato, la consistenza delle azioni e partecipazioni a fine 1973 può ottenersi applicando l'indice relativo ai valori di borsa a fine 1963; tale valutazione è pari a 31.182 miliardi. Il capitale di rischio, ivi compresi i fondi di dotazione, rappresenta in questo caso il 34,8 per cento del totale delle passività.

glie), che ha ricevuto fondi nel 1974 per 12.701 miliardi, con un incremento del 12,6 per cento, contro 14.958 miliardi e 17,7 per cento nell'anno precedente. Il credito concesso direttamente alle famiglie dalle istituzioni creditizie è stato di dimensioni assai modeste (266 miliardi contro 1.671 nel 1973), e pertanto i finanziamenti alle imprese non finanziarie risultano di 12.436 miliardi contro 13.007 nel 1973. La riduzione ha riguardato soprattutto le imprese operanti nei settori delle costruzioni, del commercio e dei trasporti (tav. 153).

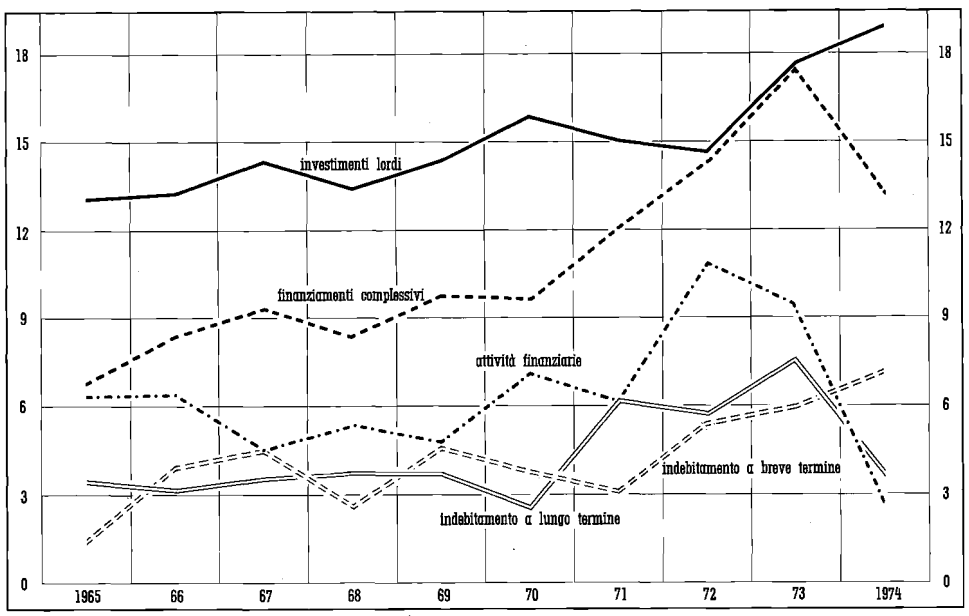
Poiché gli investimenti e il prodotto lordo hanno continuato a svilupparsi a tassi elevati, la quota dei finanziamenti è scesa rapidamente sia rispetto agli investimenti fissi lordi (53,1 per cento contro 75,1 nel 1973 e 58,7 nella media del periodo 1970-1972) sia rispetto al prodotto lordo privato (14,3 per cento contro 18,5 e 12,9 per cento nei periodi indicati). La caduta della quota di investimenti coperta con il ricorso al finanziamento esterno è stata compensata, oltre che dall'aumento della velocità di circolazione dei saldi liquidi, con un maggior volume di risparmio lordo del settore.

Il flusso complessivo di finanziamenti e la sua composizione non presentano un andamento uniforme nel corso dell'anno, rispecchiando sia il profilo temporale degli investimenti, caratterizzato da una rapida espansione nella prima parte dell'anno e da una caduta nella seconda, sia il mutamento della politica monetaria, divenuta piú restrittiva dalla primavera. Il tasso d'incremento dei finanziamenti complessivi su base annua, depurati della componente stagionale, è stato del 13,3 per cento nel primo semestre e dell' 11,7 nel secondo. La quota di credito bancario ha rappresentato il 59 per cento dei finanziamenti nel primo semestre (46,3 per cento nel 1973) e il 54,3 nel secondo; per contro, i finanziamenti a medio e a lungo termine degli istituti speciali sono passati dal 16,4 per cento del totale nel primo semestre (18,8 nel 1973) al 24,3 nel secondo (34,6 nel 1973).

Nel complesso, la minore disponibilità di finanziamenti esterni si è quindi accompagnata al loro deterioramento qualitativo, per la maggiore importanza relativa delle componenti a breve termine, passate per l'intero anno dal 35,4 al 52,6 per cento del totale, e la conseguente minore certezza in termini di disponibilità e di costo del finanziamento nel tempo; si è anche avuta una forte riduzione della quota di finanziamento rappresentata dal capitale di rischio di origine esterna all'impresa (dal 18 al 7,8 per cento) (fig. 65).

La modificazione nella struttura dei finanziamenti riflette sia la scarsa elasticità di adeguamento di alcuni comparti del credito a medio e a lungo termine alle mutate condizioni di mercato, sia i comportamenti degli intermediari finanziari e degli utilizzatori finali connessi con il rapidissimo aumento dei tassi d'interesse, con le modifiche intervenute nella struttura degli stessi e con le incertezze sulla loro evoluzione futura. In particolare, il primo fattore, come è illustrato in altra parte della Relazione, riguarda soprattutto il credito alle costruzioni e il credito agevolato, che presentano aumenti modesti non dipendenti soltanto da difficoltà di raccolta di fondi. Circa il comportamento degli operatori

FIG. 65



Investimenti lordi, attività e passività finanziarie delle imprese (1)

(variazioni in rapporto al prodotto lordo privato)

(1) Gli investimenti sono al netto di quelli della Pubblica Amministrazione e di quelli in abitazioni; le variazioni delle passività finanziarie sono al netto dell'indebitamento per acquisto di abitazioni.

occorre rilevare che nel primo semestre gli istituti di credito speciale hanno rallentato la concessione di crediti a medio e a lungo termine, mentre le aziende di credito hanno accresciuto gli impieghi soprattutto nel comparto a breve, sul quale i tassi sono cresciuti a livelli molto piú elevati rispetto a quelli a lungo termine. Negli ultimi mesi dell'anno, inoltre, le imprese, in presenza di una certa stazionarietà dei tassi a lungo termine su livelli assai elevati e di sintomi di una riduzione degli stessi, possono aver preferito indebitarsi a breve termine in attesa di poter fruire di migliori condizioni di indebitamento a lunga.

La raccolta di fondi sul mercato mediante emissioni di azioni a pagamento ha presentato nell'anno in esame un'ampia flessione, sia in valore assoluto (739 miliardi contro 1.708 nel 1973), sia in termini relativi (5,9 per cento dei finanziamenti complessivi contro 13,1 nel 1973). I sintomi di recessione manifestatisi durante l'anno hanno influito negativamente sui corsi delle azioni, rendendo piú gravose ed incerte le condizioni per le operazioni di aumento di capitale; la parte prevalente degli aumenti ha riguardato infatti imprese medio-piccole, che effettuano l'operazione nell'ambito del gruppo sociale. Anche gli apporti dello Stato alle dotazioni patrimoniali delle imprese pubbliche si sono ridotti pressoché a un terzo rispetto al 1973 (237 miliardi contro 639). Nel complesso, i fondi affluiti alle imprese a titolo di partecipazione al capitale si sono ragguagliati al 4,2 per cento degli investimenti lordi del settore privato, cioè a valori di gran lunga inferiori sia rispetto all'anno precedente (13,3 per cento) sia rispetto alla media di lungo periodo (9,6 per cento nel periodo 1964-1973).

La tendenza alla riduzione dell'importanza relativa del capitale di rischio, interrotta nel biennio 1972-73 in concomitanza con migliorate condizioni di mercato e con l'applicazione delle indicate agevolazioni fiscali, si è rafforzata nell'anno in esame, pur in presenza di misure di carattere fiscale e di regolamentazione del mercato tendenti a migliorare, soprattutto in prospettiva, le condizioni tecniche dell'investimento azionario.

I finanziamenti contratti all'estero dalle imprese nella forma di assunzione di mutui e di emissione di obbligazioni sono stati inferiori rispetto all'anno precedente (602 miliardi contro 988) concentrandosi nella seconda parte dell'anno, nel periodo cioè in cui si andavano manifestando sintomi di miglioramento nella bilancia dei pagamenti. Ciò non riflette peraltro l'effettiva utilizzazione dei fondi di provenienza estera, in quanto nel 1974 sono stati utilizzati per 492 miliardi i depositi in valuta costituiti presso la Banca d'Italia durante il 1973; nel complesso quindi i finanziamenti esteri sono ammontati nel 1974 a 1.094 miliardi, contro 400 nel 1973. I non residenti hanno, inoltre, accresciuto la propria partecipazione al capitale di società italiane, mostrando una netta preferenza per le imprese non quotate e in particolare per le filiazioni italiane di società multinazionali aventi sede all'estero: mentre nel comparto delle società quotate al mercato ufficiale le vendite di azioni hanno superato gli acquisti, e quindi la partecipazione estera si è ridotta, in quello delle società non quotate il movimento netto ha dato luogo ad acquisti per circa 400 miliardi.

Il finanziamento delle imprese industriali.

Imprese pubbliche e private. — I finanziamenti ottenuti dalle imprese industriali sono stati lievemente superiori rispetto al 1973 (7.708 miliardi contro 7.555), anno in cui erano stati particolarmente elevati; la quota ottenuta dalle industrie sul totale dei finanziamenti affluiti al settore imprese è salita dal 57 per cento nel 1973 al 62 nel 1974 (tav. 158).

TAV.154

FORME DEL FINANZIAMENTO ESTERNO
DELLE IMPRESE INDUSTRIALI PUBBLICHE E PRIVATE (1)

Strumenti finanziari	Flussi in miliardi di lire			Composizione %		
	media 1966-1972	1973	1974	1966-1972	1973	1974
IMPRESE PUBBLICHE	975,1	2.696,9	2.715,3	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Impieghi delle aziende di credito	303,8	384,9	1.300,7	*31,2*	*14,3*	*47,9*
Mutui degli istituti speciali	180,8	856,1	340,5	*18,5*	*31,7*	*12,5*
Obbligazioni	202,4	554,9	284,8	*20,8*	*20,6*	*10,5*
Azioni	90,6	606,1	109,4	*9,3*	*22,5*	*4,0*
Conferimenti da capogruppo (2)	160,2	256,9	113,6	*16,4*	*9,5*	*4,2*
Indennizzi ENEL	20,0	20,0	—	*2,0*	*0,7*	—
Estero (3)	17,3	18,0	566,3	*1,8*	*0,7*	*20,9*
IMPRESE PRIVATE	2.160,3	4.857,7	4.992,8	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Impieghi delle aziende di credito	1.148,8	2.751,5	3.433,3	*53,2*	*56,6*	*68,8*
Mutui degli istituti speciali	541,1	1.107,3	1.022,5	*25,0*	*22,8*	*20,5*
Obbligazioni	- 31,0	0,3	- 24,2	*- 1,4*	. .	*- 0,5*
Azioni	428,8	856,3	414,4	*19,8*	*17,6*	*8,3*
Indennizzi ENEL	56,0	56,0	—	*2,6*	*1,2*	—
Estero	16,6	86,3	146,8	*0,8*	*1,8*	*2,9*

(1) Esclusa l'industria delle costruzioni. — (2) Finanziamenti effettuati dagli enti di gestione mediante utilizzo dei fondi di dotazione, al netto dell'acquisto di azioni. — (3) Per il 1973 i finanziamenti dall'Estero sono al netto della quota di prestiti ottenuti dall'ENEL depositata presso la Banca d'Italia (486 miliardi); per il 1974 essi includono l'utilizzo di tale deposito (486 miliardi).

La ripartizione dei flussi di credito fra imprese pubbliche e private non mostra modificazioni sensibili rispetto all'anno precedente, nonostante che per il secondo anno consecutivo le prime abbiano presentato un'espansione degli investimenti molto modesta (9,6 per cento) e le seconde una crescita assai elevata (60,3 per cento). La descritta ripartizione dei finanziamenti fra le due categorie di imprese, che indica un'accresciuta dipendenza dal finanziamento esterno per le imprese pubbliche, può essere collegata soprattutto alla minore formazione di

risparmio interno di queste imprese, connessa, in alcuni casi, con il ritardo con cui le tariffe sono state adeguate all'aumento dei costi, alla loro maggiore forza contrattuale nei confronti del sistema bancario, in un periodo di restrizione creditizia, e alla scarsa elasticità della loro domanda rispetto alle variazioni del costo del credito.

Il totale dei finanziamenti concessi alle imprese pubbliche è rimasto pressoché invariato rispetto al 1973 (2.715 miliardi contro 2.697). La composizione delle forme di finanziamento mostra però mutamenti profondi, con una forte crescita del credito bancario (47,9 per cento del finanziamento totale contro 14,3 nel 1973 e 31,2 nella media del periodo 1966-1972) e una perdita d'importanza dei canali di finanziamento a medio e a lungo termine. In particolare le emissioni di obbligazioni e i mutui degli istituti speciali sono diminuiti dal 52,3 per cento del totale nel 1973 al 23 nel 1974; gli aumenti di capitale e i conferimenti dalle capogruppo dal 32 all' 8,2 per cento; i finanziamenti esteri sono per contro aumentati dall' 1,8 per cento in media nel periodo 1966-1972 al 20,9 nel 1974. La modifica di composizione e l'innalzamento dell'intera struttura dei tassi, in particolare di quelli a breve, hanno comportato un forte aumento del costo dei fondi esterni.

Il flusso di finanziamenti esterni alle imprese private ha presentato un lieve aumento, passando da 4.858 a 4.993 miliardi. La sua composizione, come rilevato per le imprese pubbliche, si è modificata sostanzialmente rispetto alla situazione di medio periodo: la quota del credito bancario è cresciuta dal 53,2 per cento del totale nella media del periodo 1966-1972 al 56,6 nel 1973 e al 68,8 nell'anno in esame; i finanziamenti a medio e a lungo termine sono scesi rispettivamente dal 23,6 al 22,8 e al 20 per cento nei periodi indicati e i fondi forniti a titolo di capitale dal 19,8 al 17,6 e all'8,3 per cento; la quota residua è costituita dai prestiti contratti all'estero.

Nel complesso, per le imprese pubbliche il sensibile peggioramento nella composizione delle passività finanziarie si è accompagnato a un modesto tasso di sviluppo degli investimenti, mentre per quelle private le analoghe modifiche negative nella composizione dei finanziamenti si sono accompagnate a un'eccezionale accumulazione di capitale. Per entrambe le categorie d'impresa l'ampia caduta delle emissioni di azioni, passate in valore assoluto da 1.462 miliardi nel 1973 a 524 nell'anno in esame, ha comportato la riduzione della quota d'investimenti coperta con la raccolta di capitale di rischio.

Rami di attività economica. — L'andamento e la composizione dei finanziamenti per rami di attività economica riflettono, oltre alle note difficoltà del mercato finanziario e al conseguente spostamento della domanda di credito nel comparto del breve termine, la diversa evoluzione settoriale degli investimenti, della produzione e del risparmio, nonché il diverso ritmo di caduta della domanda; a quest'ultimo, in particolare, si ricollegano i fenomeni di accumulo di scorte oltre i livelli normali manifestatisi in alcuni settori sul finire dell'anno e le connesse esigenze di finanziamento.

Le imprese operanti nel settore meccanico e dei mezzi di trasporto hanno ricevuto, in contrasto con la tendenza generale, un volume di fondi piú ampio rispetto a quello, già elevato, del 1973 (2.347 miliardi contro 1.841). Le maggiori esigenze di finanziamento esterno, che si sono ragguagliate al 30,4 per cento (24,4 per cento nel 1973) dei crediti complessivi al settore industriale, sono connesse con l'elevata attività d'investimento per entrambi i settori, con il sostenuto ritmo dell'attività produttiva per il settore meccanico e con il piú rapido declino della domanda di beni rispetto alla produzione per il settore dei mezzi di trasporto. La quota di finanziamenti costituita dal credito bancario presenta una forte crescita (dal 53,7 al 72,9 per cento del totale), mentre tutte le altre forme sono diminuite anche in valore assoluto (tav. 155).

La sostanziale stazionarietà degli investimenti nel settore metallurgico, per l'esaurirsi dei piani in corso di realizzazione, si è riflessa in una flessione dei crediti complessivi ricevuti dal settore, passati da 1.076 miliardi nel 1973 a 726 nel 1974; per contro, l'eccezionale aumento del prodotto lordo ai prezzi di mercato (45,9 per cento) ha comportato l'utilizzo di un volume di credito bancario invariato in valore assoluto, rispetto al 1973, e passato dal 46,3 al 66,7 per cento in termini relativi.

Il gruppo di industrie comprendente i prodotti energetici, la chimica e la gomma ha ricevuto un volume di fondi (1.411 miliardi) pari a quello del 1973: mentre le imprese operanti nel settore degli olii minerali hanno mantenuto il ricorso al finanziamento esterno a un livello elevato, prevalentemente per l'aumento delle giacenze di alcuni tipi di prodotti finiti conseguente alla caduta della domanda, le imprese chimiche lo hanno ridotto nonostante uno sviluppo elevatissimo degli investimenti, a causa di una maggiore formazione di risparmio interno.

Circa la composizione dei finanziamenti del settore in esame si rileva una ampia caduta della raccolta mediante emissioni di azioni e obbligazioni e un eccezionale aumento del credito bancario (da 38 a 849 miliardi).

TAV 155

FINANZIAMENTI ALL'INDUSTRIA PER RAMI DI ATTIVITA' ECONOMICA

(variazioni in miliardi di lire)

Strumenti finanziari / Rami di attività economica	Impieghi delle aziende di credito	Mutui degli istituti speciali	Obbligazioni	Azioni	Conferimenti da capogruppo (1)	Estero	Indennizzi ENEL	Totale
				1 9 7 3 (2)				
Industria (3)	3.136,4	1.963,4	555,2	1.462,4	256,9	104,3	76,0	7.554,6
Alimentari e affini	*514,6*	*116,5*	*- 2,4*	*127,6*	*8,0*	*- 8,4*	*—*	*755,9*
Meccanica e mezzi di trasporto . .	*988,6*	*445,7*	*- 9,3*	*310,4*	*63,2*	*42,2*	*—*	*1.840,8*
Metallurgica	*498,2*	*423,2*	*21,2*	*87,7*	*51,7*	*- 22,5*	*16,0*	*1.075,5*
Lavoraz. minerali non metalliferi .	*51,5*	*84,6*	*0,3*	*91,0*	*20,0*	*2,1*	*—*	*249,5*
Chimica, oli miner. e gomma	*37,9*	*600,7*	*178,7*	*486,9*	*4,0*	*80,2*	*58,0*	*1.446,4*
Tessile e affini (4)	*483,1*	*200,2*	*- 5,0*	*196,4*	*—*	*5,6*	*—*	*880,3*
Legno, carta e affini	*351,4*	*58,0*	*0,6*	*30,8*	*5,0*	*- 0,8*	*—*	*445,0*
Energia elettrica, gas, acqua . . .	*8,9*	*- 7,5*	*372,1*	*1,1*	*100,0*	*—*	*—*	*474,6*
Varie (5)	*202,2*	*42,0*	*- 1,0*	*130,5*	*5,0*	*5,9*	*2,0*	*386,6*
				1 9 7 4 (2)				
Industria (3)	4.734,0	1.363,0	260,6	523,8	113,6	713,1	—	7.708,1
Alimentari e affini	*541,3*	*100,2*	*- 1,3*	*33,5*	*—*	*20,7*	*—*	*694,4*
Meccanica e mezzi di trasporto . .	*1.712,2*	*323,4*	*- 8,6*	*160,5*	*112,9*	*46,8*	*—*	*2.347,2*
Metallurgica	*484,3*	*110,4*	*- 2,2*	*64,1*	*- 5,3*	*74,6*	*—*	*725,9*
Lavoraz. minerali non metalliferi .	*84,3*	*75,8*	*- 1,3*	*41,2*	*1,0*	*4,8*	*—*	*205,8*
Chimica, oli miner. e gomma	*849,2*	*449,5*	*- 51,0*	*111,0*	*5,0*	*47,6*	*—*	*1.411,3*
Tessile e affini (4)	*233,2*	*145,6*	*- 2,9*	*75,3*	*—*	*9,6*	*—*	*460,8*
Legno, carta e affini	*184,7*	*102,3*	*- 2,8*	*23,5*	*—*	*15,4*	*—*	*323,1*
Energia elettrica, gas, acqua . . .	*351,4*	*23,2*	*332,6*	*0,1*	*—*	*486,1*	*—*	*1.193,4*
Varie (5)	*293,4*	*32,6*	*- 1,9*	*14,6*	*—*	*7,5*	*—*	*346,2*

(1) Finanziamenti effettuati dagli enti di gestione mediante utilizzo dei fondi di dotazione, al netto dell'acquisto di azioni. — (2) Per il 1973 i finanziamenti dell'Estero al ramo dell'energia elettrica, gas e acqua sono al netto della quota di prestiti ottenuti dall'ENEL depositata presso la Banca d'Italia (486 miliardi); per il 1974 essi includono l'utilizzo di tale deposito (486 miliardi). — (3) Esclusa l'industria delle costruzioni. — (4) Compresi abbigliamento, pelli e calzature. — (5) Comprende industrie manifatturiere varie, prodotti delle materie plastiche, industrie foto-fono-cinematografiche e industrie estrattive.

I rimanenti settori industriali e cioè quelli dei prodotti alimentari, tessili e del legno, contraddistinti da un andamento degli investimenti e dell'attività produttiva meno vivace rispetto alla media dell'industria, hanno utilizzato un minor ammontare di finanziamenti esterni rispetto al 1973; la flessione è stata lieve per il ramo alimentare e molto ampia per gli altri settori (da 445 a 323 miliardi per le industrie del legno e della carta, da 880 a 461 miliardi per le industrie tessili e affini). La minore esigenza di capitale circolante, legata per quest'ultimo settore alla sfavorevole evoluzione dell'attività produttiva, si è riflessa soprattutto in una forte diminuzione del credito bancario.

Il finanziamento degli investimenti per settori.

L'indebitamento netto del settore pubblico dell'economia (amministrazione centrale, aziende autonome, enti locali e istituti previdenziali) è salito nel 1974 a 9.463 miliardi, mentre nell'anno precedente si era ragguagliato a 8.412 miliardi. Il suo rapporto rispetto al reddito nazionale è per altro sceso, come già rilevato in precedenza, dal 10,4 al 9,7 per cento.

Il settore pubblico si è indebitato soprattutto per coprire la spesa per investimenti reali: questa è aumentata da 2.733 a 3.540 miliardi, ad un tasso del 29,5 per cento (10,7 nel 1973), principalmente per effetto delle erogazioni delle amministrazioni locali e delle aziende autonome, e la sua partecipazione alla formazione complessiva del capitale nazionale si è mantenuta sui livelli del 1973. Le attività finanziarie di nuova formazione del settore pubblico sono invece passate da 2.074 miliardi nel 1973 a 880 nell'anno in esame, soprattutto in relazione alla diminuzione dei depositi bancari degli enti territoriali e degli istituti di previdenza; anche gli apporti del Tesoro ai fondi di dotazione delle imprese pubbliche sono considerevolmente diminuiti, mentre nel 1974 le regioni a statuto ordinario hanno erogato crediti in misura superiore rispetto all'anno precedente a organismi di intervento nell'attività economica regionale (tav. 156).

La composizione delle passività finanziarie lorde del settore, proseguendo nella tendenza registrata nel 1973, è ulteriormente mutata a vantaggio dell'indebitamento a breve termine, il quale si è ragguagliato al 93 per cento del totale delle passività finanziarie.

TAV 156

FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI

(flussi in miliardi di lire)

Voci	Settore pubblico (consolidato)	Imprese pubbliche	Settore privato	Istituzioni creditizie (consolidate)	Totale	Estero
			1973 (1)			
Investimenti: in impianti fissi	2.733	3.083	10.634	520	16.970	—
in scorte	—	262	1.523	—	1.785	—
Trasferimenti in conto capitale	569	- 46	- 571	51	3	- 3
Risparmio lordo	- 3.241	986	18.713	752	17.210	1.545
Capacità (+) o fabbisogno (—) di finanziamento	***- 6.543***	***- 2.313***	***7.127***	***181***	***- 1.548***	***1.548***
Attività finanziarie (2)	2.074	785	20.725	24.196	47.780	7.181
attività liquide	886	- 37	16.353	2.071	19.273	179
titoli a reddito fisso	- 2	. . . .	1.724	4.030	5.752	11
altri crediti (netti)	211	438	1.286	17.982	19.917	6.861
azioni e partecipazioni	979	384	1.362	113	2.838	130
Finanziamento esterno (3)	10.486	3.098	11.860	24.022	49.466	5.708
indebitamento a breve termine (4)	8.445	315	4.677	20.086	33.523	3.899
mutui e altri debiti: dall'interno	1.359	996	5.436	212	8.003	1.217
dall'estero	85	5	524	1.939	2.553	—
obbligazioni (5)	597	794	- 8	1.489	2.872	360
azioni e partecipazioni	—	988	1.231	296	2.515	232
Investimento netto finanziario	***- 8.412***	***- 2.313***	***8.865***	***174***	***- 1.686***	***1.473***
Aggiustamenti	1.869	—	- 1.738	7	138	76
			1974 (1)			
Investimenti: in impianti fissi	3.540	3.510	15.056	646	22.752	—
in scorte	—	1.444	337	—	1.781	—
Trasferimenti in conto capitale	678	- 25	- 762	164	55	- 55
Risparmio lordo	- 2.039	1.096	19.346	1.040	19.443	5.090
Capacità (+) o fabbisogno (—) di finanziamento	***- 6.257***	***- 3.833***	***4.715***	***230***	***- 5.145***	***5.145***
Attività finanziarie	880	167	16.001	13.248	30.296	99
attività liquide	- 129	- 201	14.423	7.475	21.568	- 191
titoli a reddito fisso	- 49	. . . .	- 1.547	1.395	- 201	19
altri crediti (netti)	366	208	2.723	4.284	7.581	9
azioni e partecipazioni	692	160	402	94	1.348	262
Finanziamento esterno	10.343	4.000	8.701	13.025	36.069	- 4.968
indebitamento a breve termine (4)	9.634	1.991	4.622	7.918	24.165	- 6.173
mutui e altri debiti: dall'interno	918	749	3.193	1.350	6.210	1.146
dall'estero	- 63	677	679	5.255	6.548	—
obbligazioni (5)	- 146	214	- 139	- 1.574	- 1.645	- 78
azioni e partecipazioni	—	369	346	76	791	137
Investimento netto finanziario	***- 9.463***	***- 3.833***	***7.300***	***223***	***- 5.773***	***5.067***
Aggiustamenti	3.206	—	- 2.585	7	628	78

(1) I dati per il 1973 sono depurati dei movimenti accidentali di fine 1972. Per il 1973 e il 1974 vedasi inoltre la nota (1) della tavola 149 — (2) Per il 1973 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 a 145 miliardi). — (3) Per il 1973 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. — (4) Include le sottoscrizioni da parte della BI-UIC dei titoli a lungo termine emessi dal settore pubblico. — (5) Emesse sul mercato interno; le obbligazioni emesse sui mercati internazionali sono incluse nella voce « mutui e altri debiti dall'estero ».

Il rilevante importo della voce « aggiustamenti » che figura nella tavola 156, rapidamente crescente nei due anni esaminati, indica una divergenza tra l'importo dell'indebitamento netto del settore costruito sulla base dei dati di contabilità nazionale e quello risultante dalle statistiche degli enti finanziatori; per la spiegazione di tale differenza si rimanda a quanto indicato nel capitolo della Finanza pubblica.

Per il secondo anno consecutivo gli investimenti fissi lordi delle imprese pubbliche (partecipazioni statali e Enel) hanno fatto registrare una dinamica meno accentuata di quella del settore privato dell'economia; la loro quota sulla formazione del capitale fisso nazionale è cosí scesa ulteriormente, passando dal 18 al 15 per cento. Particolarmente rilevante appare invece nell'anno in esame la variazione delle scorte, pari a 1.400 miliardi circa, contro un totale di contabilità nazionale di 1.781. Tale fenomeno può essere spiegato, almeno in parte, dal fatto che il dato di contabilità nazionale non tiene conto della rivalutazione delle scorte per effetto dell'inflazione.

Poiché la formazione di risparmio interno è aumentata solo lievemente rispetto al 1973, soprattutto a causa della negativa evoluzione della gestione dell'Enel, le imprese pubbliche hanno fatto fronte alle maggiori esigenze connesse con la formazione lorda di capitale sia riducendo l'accumulazione di attività finanziarie, sia attingendo in misura maggiore al risparmio degli altri settori. L'indebitamento netto del comparto è pertanto salito da 2.313 miliardi nel 1973 a 3.833 nell'anno in esame.

Relativamente alla composizione dei finanziamenti lordi, aumentati da 3.098 a 4.000 miliardi, si osserva un fortissimo aumento dell'importanza relativa dei debiti a breve (da 10 a 50 per cento), in parte connesso al forte accumulo di scorte; pure rilevanti appaiono nel 1974 i finanziamenti di provenienza estera, rappresentati soprattutto dall'utilizzo dei depositi in valuta costituiti nell'anno precedente presso la Banca d'Italia. Per converso, si registra una forte diminuzione, in valore assoluto e ancor piú in termini percentuali, delle altre forme di finanziamento a medio e a lungo termine, e in particolare della raccolta obbligazionaria (scesa da 794 a 214 miliardi) e del capitale di partecipazione, inclusi i fondi di dotazione (passato da 988 a 369 miliardi).

Il settore privato dell'economia, in presenza di un aumento degli investimenti fissi lordi del 42 per cento e di una formazione di rispar-

mio lievemente crescente, ha potuto disporre di un volume di finanziamenti esterni considerevolmente inferiore a quello dell'anno precedente (8.701 miliardi nel 1974 contro 11.860 nel 1973); pertanto si è avuta una forte riduzione nella formazione di attività finanziarie, che ha compensato il minore sviluppo del risparmio interno rispetto agli investimenti. La diminuita rilevanza del finanziamento esterno si è peraltro accompagnata a un peggioramento nella sua composizione, a causa della riduzione dell'importanza relativa delle passività a medio e a lungo termine.

Investimenti, profitti e finanziamento dell'industria manifatturiera secondo i bilanci delle imprese societarie.

La consueta indagine sui bilanci delle società manifatturiere riconferma, per il 1974, il carattere positivo che le gestioni aziendali presentarono nell'esercizio precedente; infatti, nonostante l'inversione ciclica manifestatasi nella seconda metà dell'anno, i profitti lordi si sono ancora accresciuti — dopo essersi praticamente raddoppiati nel 1973 — sia in misura globale sia in termini di tasso per unità di capitale, mentre l'attività di investimento è risultata sostenuta nel comparto delle imprese private (tavv. 157 e 158).

TAV 157

PROFITTI LORDI E NETTI IN UN GRUPPO DI 134 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

(miliardi di lire)

Anni	Utili netti e incremento patrimoniale	Ammortamenti	Incremento dei fondi di quiescenza	Profitti	
				lordi	netti
	(1)	(2)	(3)	(4)=(1)+(2)+(3)	(5)=(4)−(2)
1963	145,3	331,7	71,5	548,5	216,8
1964	133,6	346,1	47,7	527,4	181,3
1965	136,1	374,5	56,7	567,3	192,8
1966	160,5	432,4	49,8	642,7	210,3
1967	158,9	443,7	51,3	653,9	210,2
1968	185,1	507,1	49,3	741,5	234,4
1969	149,7	545,0	97,4	792,1	247,1
1970	34,6	599,1	144,2	777,9	178,8
1971	− 174,1	628,5	126,5	580,9	− 47,6
1972	− 188,5	708,9	141,5	661,9	− 47,0
1973	163,3	854,8	234,1	1.252,2	397,4
1974	122,1	1.116,9	398,5	1.637,5	520,6

Nel corso del 1974, il processo di ristrutturazione produttiva è continuato, seppure con qualche rallentamento, secondo le linee seguite dalle imprese nel biennio anteriore; in particolare, le cessioni di beni capitale, valutati al netto della parte ammortizzata, hanno segnato una lieve flessione (175 miliardi contro 187 nel 1973) e cosí il fenomeno degli scorpori; viceversa, il processo di concentrazione mediante fusioni e assorbimenti si è pressoché arrestato, sostituito da un ulteriore sviluppo dell'acquisizione di partecipazioni (510 miliardi a fronte di 436 nell'anno precedente). Tali comportamenti, che possono ricondursi, come già affermato lo scorso anno, a una politica di espansione indiretta, sembrano provare l'atteggiamento di attesa o quanto meno di prudenza che le imprese sarebbero andate assumendo nei confronti delle nuove iniziative di sviluppo, mano a mano che la situazione congiunturale veniva ad alterarsi, a causa della persistente inflazione e della conseguente incertezza sull'evoluzione futura della domanda reale.

TAV. 158

INVESTIMENTI E LORO FINANZIAMENTO
IN UN GRUPPO DI 134 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

Società a prevalente partecipazione statale e società private

(miliardi di lire)

Voci	Società a prevalente partecipazione statale (n. 14 società)		Società private (n. 120 società)	
	1973	1974	1973	1974
Investimenti fissi lordi	737,6	617,9	639,0	1.000,8
di cui: variazione lorda dei capitali fissi	*650,5*	*176,6*	*256,6*	*800,7*
Variazione dei titoli e partecipazioni	86,5	264,7	349,6	245,1
(1) Totale investimenti in immobilizzazioni	824,1	882,6	988,6	1.245,9
Autofinanziamento lordo	413,6	598,8	944,5	1.123,7
Versamenti degli azionisti	213,6	79,7	161,8	111,1
Rimborsi dei crediti ENEL	12,0	0,1	80,6	13,8
(2) Totale fonti finanziarie non debitorie	639,2	678,6	1.186,9	1.248,6
(2) : (1) *per cento*	*77,6*	*76,9*	*120,1*	*100,2*
Debiti a medio e a lungo termine	196,5	133,7	228,3	209,6
(3) Totale fonti finanziarie a medio e a lungo termine	835,7	812,3	1.415,2	1.458,2
Saldo (3)—(1)	- 11,6	- 70,3	426,6	212,3
Variazione del saldo debitorio con le banche	35,3	709,7	- 159,4	866,9
Variazione delle scorte	37,7	428,3	154,0	964,5

FORMAZIONE DI CAPITALE E SUO FINANZIAMENTO IN UN GRUPPO

(miliard

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	939,1	116,9	1.056,0	724,4	416,0	*39,4*	84,3	*11,6*	45,1	− 20,9	232,0	256,2
1964	837,5	99,2	936,7	590,6	420,8	*44,9*	74,7	*12,6*	108,7	47,6	384,6	540,9
1965	569,5	82,2	651,7	277,2	459,5	*70,5*	85,0	*30,7*	36,0	19,9	164,9	220,8
1966	560,9	120,3	681,2	248,8	515,7	*75,7*	83,3	*33,5*	104,2	− 21,7	119,5	202,0
1967	663,7	144,0	807,7	364,0	526,7	*65,2*	83,1	*22,8*	22,5	− 20,8	123,6	125,3
1968	696,3	3,9	700,2	193,2	613,8	*87,7*	106,7	*55,2*	17,9	− 6,1	126,9	138,7
1969	806,9	88,3	895,2	350,2	665,3	*74,3*	120,3	*34,4*	88,4	− 31,4	219,4	276,4
1970	1.236,6	469,8	1.706,4	1.107,3	659,5	*38,6*	60,3	*5,4*	100,5	− 20,8	225,9	305,6
1971	1.596,5	151,9	1.748,4	1.119,9	547,0	*31,3*	− 81,5	− *7,3*	145,7	− 73,8	984,2	1.056,1
1972	1.490,4	− 46,9	1.443,5	734,5	680,2	*47,1*	− 28,7	− *3,9*	208,6	− 34,0	507,7	682,3
1973	1.376,6	191,8	1.568,4	713,6	1.358,1	*86,6*	503,3	*70,5*	375,4	− 57,2	482,1	800,3
1974	1.618,7	1.392,9	3.011,6	1.894,7	1.722,5	*57,2*	605,7	*32,0*	190,7	− 86,6	429,9	534,0

(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	285,8	1.503,3	1.060,4	544,7	*36,2*	101,8	*9,6*	96,2	− 22,8	289,9	363,3
1964	1.115,5	167,7	1.283,2	804,1	546,1	*42,6*	67,1	*8,3*	288,1	51,8	481,8	821,7
1965	801,2	64,9	866,1	352,3	607,0	*70,1*	93,1	*26,4*	110,3	17,7	207,3	335,3
1966	807,0	173,4	980,4	390,6	698,0	*71,2*	108,1	*27,7*	154,5	− 26,6	172,6	300,5
1967	942,6	352,9	1.295,5	693,7	706,4	*54,5*	104,5	*15,1*	101,9	− 31,6	250,5	320,8
1968	1.009,0	− 0,1	1.008,9	315,0	814,9	*80,8*	121,0	*38,4*	46,9	− 10,2	233,7	270,4
1969	1.171,6	176,0	1.347,6	600,2	860,0	*63,8*	112,6	*18,8*	143,9	− 42,0	333,8	435,7
1970	1.717,6	852,1	2.569,7	1.739,8	887,3	*34,5*	57,5	*3,3*	259,6	− 26,5	348,9	582,0
1971	2.122,2	317,4	2.439,6	1.576,4	709,4	*29,1*	−153,8	− *9,8*	317,5	− 77,6	1.188,2	1.428,1
1972	1.976,3	16,3	1.992,6	1.005,6	913,3	*45,8*	− 73,7	− *7,3*	399,3	− 31,4	647,9	1.015,8
1973	1.896,5	571,7	2.468,2	1.272,3	1.874,8	*76,0*	678,9	*53,4*	635,9	− 78,0	792,4	1.350,3

(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. 159

DI 134 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA *(a)*

di lire)

Finanziamento complessivo a medio-lungo termine	Saldo tra finanziamento complessivo e investimenti lordi	Fonti di finanziamento a breve termine			Variazioni			Rimborsi agli azionisti	Saldo tra finanziamenti a breve e altri impieghi	Anni
		Variaz. saldo debitorio		Totale	dei crediti ENEL	dei titoli e partecipazioni *(d)*	della cassa			
		con le banche	delle altre partite correnti							
(13) = (5)+(12)	(14) = (13) — (3)	(15)	(16)	(17) = (15)+(16)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22) = (17)-(18)-(19)-(20)-(21)	
672,2	-383,8	334,3	110,9	445,2	* (523,0)	58,8	1,1	1,5	383,8	1963
961,7	25,0	26,2	7,3	33,5	* (90,4)	52,5	2,6	3,4	- 25,0	1964
680,3	28,6	112,8	- 75,7	37,1	- 34,2	100,5	- 0,6	—	- 28,6	1965
717,7	36,5	71,2	88,8	160,0	- 42,3	137,5	2,2	99,1	- 36,5	1966
652,0	-155,7	117,7	101,2	218,9	- 50,9	112,8	0,6	0,7	155,7	1967
752,5	52,3	- 68,4	20,2	- 48,2	- 55,9	55,1	- 2,7	7,6	- 52,3	1968
941,7	46,5	- 76,1	39,1	- 37,0	- 71,8	71,9	2,5	6,9	- 46,5	1969
965,1	-741,3	649,4	193,3	842,7	- 70,3	168,8	- 4,8	7,7	741,3	1970
1.603,1	-145,3	532,4	44,7	577,1	- 73,9	456,7	- 0,9	49,9	145,3	1971
1.362,5	- 81,0	54,4	109,7	164,1	- 78,8	157,3	2,0	2,6	81,0	1972
2.158,4	590,0	-124,1	-115,9	-240,0	- 92,6	436,0	- 0,7	7,3	-590,0	1973
2.256,5	-755,1	1.576,6	-325,5	1.251,1	- 13,9	509,8	0,1	—	755,1	1974

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. 160

DI 413 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)	
908,0	- 595,3	449,6	225,6	675,2	* (523,9)	76,2	2,1	1,6	595,3	1963
1.367,8	84,6	141,1	10,7	151,8	* (90,1)	231,1	0,6	4,7	- 84,6	1964
942,3	76,2	117,8	- 85,3	32,5	- 29,4	131,0	1,5	5,6	- 76,2	1965
998,5	18,1	137,3	8,0	145,3	- 42,1	104,1	2,3	99,1	- 18,1	1966
1.027,2	- 268,3	174,8	142,3	317,1	- 50,7	95,8	1,7	2,0	268,3	1967
1.085,3	76,4	- 43,0	- 3,6	- 46,6	- 65,2	86,9	- 3,6	11,7	- 76,4	1968
1.295,7	- 51,9	55,3	83,1	138,4	- 71,8	141,1	4,0	13,2	51,9	1969
1.469,3	- 1.100,4	925,1	363,1	1.288,2	- 69,6	255,1	- 8,0	10,3	1.100,4	1970
2.137,5	- 302,1	768,7	98,6	867,3	- 73,9	564,3	1,3	73,5	302,1	1971
1.929,1	- 63,5	161,4	9,8	171,2	- 78,8	165,2	4,8	16,5	63,5	1972
3.225,1	756,9	- 177,0	- 61,9	- 238,9	- 92,6	594,7	0,9	15,0	-756,9	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.

L'analisi, come per il passato, è estesa a un gruppo di grandi e medie imprese (134 per l'anno in esame), le quali assicurano la copertura di circa un quarto degli investimenti fissi di tutta l'industria manifatturiera.

Per l'insieme delle società considerate, la formazione lorda di capitale si è commisurata a 3.011 miliardi, quasi raddoppiandosi rispetto al 1973 (tav. 159). L'eccezionale incremento è dovuto in parte esigua agli investimenti in capitali fissi (cresciuti del 18 per cento) ed in misura sostanziale alla variazione delle scorte, che aumenta di sei volte nei confronti dell'anno precedente. La spiegazione di quest'ultimo fenomeno emerge dalla considerazione che nel 1973 lo stock di materie prime, semilavorati e prodotti finiti si era fortemente ridotto in quantità, per cui la sua variazione in termini monetari appariva non rilevante anche in presenza di elevati aumenti dei prezzi. Nel 1974, invece, il ritorno delle scorte a livelli normali ha determinato un aumento monetario delle stesse che risente sia della lievitazione dei prezzi nell'anno sia di quella manifestatasi nell'esercizio precedente.

L'andamento della formazione di capitale, rilevato a livello di campione, non risulta in linea con i dati macroeconomici sia per la particolare composizione del campione stesso, dove rilevante è il peso delle società a partecipazione statale, sia, presumibilmente, per i criteri di valutazione delle scorte generalmente adottati dalle aziende, meno restrittivi di quelli di contabilità nazionale. Se si limita l'analisi agli investimenti fissi lordi, si nota, tuttavia, una parziale corrispondenza tra i dati campionari e quelli relativi all'intero comparto industriale: distinguendo le società a controllo statale da quelle private, si osserva per le prime un decremento del 16 e per le seconde una variazione positiva del 57 per cento, che si contrappongono ad aumenti rispettivamente del 10 e del 60 per cento riguardanti il complesso delle imprese industriali pubbliche e private. Tenuto conto della netta prevalenza delle imprese di grandi dimensioni tra quelle rilevate, sembra pertanto lecito affermare che l'attività di investimento è stata favorevolmente influenzata dal comportamento delle imprese private e di quelle piccole in particolare; anche queste ultime, dal 1973, appaiono, infatti, impegnate in uno sforzo di ristrutturazione dell'apparato produttivo su basi tecnologicamente piú avanzate, che comporta una elevata accumulazione di capitale.

In relazione alla politica di espansione indiretta perseguita dalle società, gli investimenti in attività finanziarie a lungo termine si sono sviluppati del 17 per cento, raggiungendo il valore piú alto riscontrabile negli ultimi dodici anni. Possono aver concorso a determinare il fenomeno la depressione delle quotazioni azionarie e l'accentuata dinamica dei prezzi dei beni di investimento che hanno reso conveniente l'acquisto di imprese, in alternativa all'accumulazione diretta di capitale.

Nel 1974, l'autofinanziamento lordo ha assicurato la completa copertura dei fabbisogni finanziari derivanti dal processo di investimento in beni strumentali sia nelle imprese pubbliche sia nelle imprese private; anzi, in queste ultime si è determinata un'eccedenza, che insieme alle altre fonti non debitorie (raccolta azionaria e rimborso dei crediti ENEL) ha permesso anche il finanziamento degli investimenti in partecipazioni. Le società a controllo statale, invece, non sono riuscite a soddisfare integralmente le esigenze di fondi connesse con la formazione di immobilizzazioni finanziarie neppure con il ricorso al credito a medio e a lungo termine, per cui si è reso necessario per esse attingere al credito a breve delle banche, con il quale hanno finanziato oltre un quarto degli investimenti in partecipazioni.

L'indebitamento bancario, avvenuto in proporzioni straordinariamente elevate (1.577 miliardi contro un rimborso di 124 nel 1973) per il gonfiarsi del capitale circolante a causa dell'inflazione, è stato adeguato alla pure eccezionale formazione di scorte e ha consentito un notevole alleggerimento (326 miliardi) della posizione debitoria derivante da transazioni commerciali.

Nonostante l'equilibrata proporzione tra fonti non debitorie e variazione delle attività reali e finanziarie a lungo termine, la struttura patrimoniale delle imprese è peggiorata (tav. 161): i debiti rispetto al totale dei fondi amministrati sono aumentati nelle aziende pubbliche dal 79 per cento nel 1973 all' 81 nel 1974 e dal 62 al 65 in quelle private. Quando si consideri che la copertura degli immobilizzi tecnici con mezzi liberamente disponibili (capitale sociale, riserve e fondi di previdenza) è aumentata in ambedue i comparti di imprese (da 33 a 36 per cento nel settore pubblico e da 107 a 111 in quello privato), risulta ancora evidente la politica di attesa, cui si è accennato in precedenza, da queste seguita. In presenza di una crescita dei prezzi dei beni di investimento superiore a quella dei prezzi dei prodotti e di una

TAV. 161

STRUTTURA DEI BILANCI IN UN GRUPPO DI 134 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

Società a prevalente partecipazione statale e società private

Voci	1962		1973		1974	
	miliardi	*per cento*	miliardi	*per cento*	miliardi	*per cento*
			Società a prevalente partecipazione statale (n. 14 società)			
ATTIVO						
Immobili e impianti (*)	816,9	*48,1*	3.703,7	*61,1*	3.805,8	*50,9*
Scorte	238,0	*14,0*	725,4	*12,0*	1.153,7	*15,4*
Titoli e partecipazioni	121,7	*7,2*	321,9	*5,3*	586,6	*7,9*
Clienti e diversi	455,8	*26,8*	1.278,3	*21,1*	1.878,4	*25,1*
Cassa e banche	66,3	*3,9*	29,3	*0,5*	55,5	*0,7*
Totale attivo . . .	1.698,7	*100,0*	6.058,6	*100,0*	7.480,0	*100,0*
PASSIVO						
Capitale sociale	471,9	*27,8*	803,8	*13,3*	803,8	*10,8*
Riserve	212,0	*12,5*	130,3	*2,1*	175,4	*2,3*
Fondi di previdenza	45,7	*2,7*	283,8	*4,7*	375,1	*5,0*
Debiti a medio e a lungo termine	513,8	*30,2*	2.792,9	*46,1*	2.926,5	*39,1*
di cui: obbligazioni	15,8	*0,9*	10,5	*0,2*	9,2	*0,1*
Fornitori e diversi	256,7	*15,1*	1.162,9	*19,2*	1.552,1	*20,8*
Banche	168,3	*9,9*	859,3	*14,2*	1.595,2	*21,3*
Utile netto	30,3	*1,8*	25,6	*0,4*	51,9	*0,7*
di cui: distribuito	28,3	*1,7*	0,2	—	26,1	*0,3*
Totale passivo . . .	1.698,7	*100,0*	6.058,6	*100,0*	7.480,0	*100,0*
			Società private (n. 120 società)			
ATTIVO						
Immobili e impianti (*)	1.898,7	*36,1*	3.512,5	*34,6*	3.736,9	*30,2*
Scorte	711,7	*13,5*	1.645,8	*16,2*	2.610,3	*21,1*
Titoli e partecipazioni	764,6	*14,5*	2.173,0	*21,4*	2.418,1	*19,6*
Clienti e diversi	1.628,6	*31,0*	2.553,4	*25,2*	3.304,2	*26,7*
Cassa e banche	256,4	*4,9*	265,3	*2,6*	292,9	*2,4*
Totale attivo . . .	5.260,0	*100,0*	10.150,0	*100,0*	12.362,4	*100,0*
PASSIVO						
Capitale sociale	1.351,5	*25,7*	1.454,8	*14,3*	1.554,9	*12,6*
Riserve	1.103,9	*21,0*	1.190,0	*11,7*	1.146,4	*9,3*
Fondi di previdenza	289,8	*5,5*	1.121,7	*11,1*	1.428,9	*11,5*
Debiti a medio e a lungo termine	1.000,5	*19,0*	2.072,7	*20,4*	2.282,3	*18,5*
di cui: obbligazioni	513,7	*9,8*	299,7	*3,0*	214,5	*1,7*
Fornitori e diversi	976,7	*18,6*	2.912,4	*28,7*	3.562,6	*28,8*
Banche	415,2	*7,9*	1.324,5	*13,1*	2.218,8	*17,9*
Utile netto	122,4	*2,3*	73,9	*0,7*	168,5	*1,4*
di cui: distribuito	111,9	*2,1*	90,1	*0,9*	123,2	*1,0*
Totale passivo . . .	5.260,0	*100,0*	10.150,0	*100,0*	12.362,4	*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 1974 anche per effetto delle eliminazioni di cespiti e dei corrispondenti storni dai fondi di ammortamento.

situazione di incertezza circa l'evoluzione futura della domanda, la riduzione del valore reale dell'indebitamento non ha indotto ad una maggiore accumulazione di capitale fisso, finanziata con fondi di terzi.

Per il periodo 1963-1973, i dati relativi all'ampliamento dell'indagine effettuata lo scorso anno su 135 società — ora estesa a 413 — sono riportati nelle tavole 160 e 163 e nell'Appendice statistica alla Relazione (tavv. a 100/a 104).

Allo scopo di dare una dimensione delle variazioni della quota dei debiti e di quella del capitale di rischio, derivanti dall'adeguamento degli immobilizzi tecnici e dei corrispondenti fondi di ammortamento ai nuovi valori monetari, si presentano anche la struttura netta contabile e rivalutata del passivo delle 413 società suddette (tav. 162). La rivalutazione è stata effettuata in base all'indice dei prezzi

TAV. 162

STRUTTURA DEL PASSIVO IN UN GRUPPO DI 413 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

Società a prevalente partecipazione statale e società private

(per cento)

Anni	Società a prevalente partecipazione statale (n. 60 società)				Società private (n. 353 società)			
	Capitale di rischio	Fondi di previdenza	Debiti complessivi	Debiti verso istituzioni creditizie	Capitale di rischio	Fondi di previdenza	Debiti complessivi	Debiti verso istituzioni creditizie
	Struttura netta contabile							
1962	44.3	5,9	49.8	37,8	55,9	7,6	36,5	21,6
1963	37.3	5,8	56,9	45,0	52,6	8,4	39,0	24,1
1964	31.6	5,3	63,1	49,0	51,5	8,5	40,0	24,5
1965	30.4	5,6	64,0	51,6	50,4	9,2	40,4	24,8
1966	30.8	5,7	63,5	53,3	48,3	9,7	42,0	25,5
1967	29,3	5,5	65,2	54,0	46,3	9,9	43,8	26,8
1968	27,9	5,7	66,4	54,9	45,8	10,4	43,8	26,6
1969	26,8	6,1	67,1	53,9	44,0	11,3	44,7	28,0
1970	23,4	6,5	70,1	54,4	39,3	11,6	49,1	32,9
1971	19,2	6,3	74,5	57,8	33,0	12,0	55,0	38,2
1972	16,5	6.6	76,9	60,7	32,0	13,2	54,8	40,4
1973	18,9	7,5	73,6	60,5	32,9	14,8	52,3	40,2
	Struttura netta rivalutata							
1962	46,9	5,6	47,5	36,0	56,3	7,5	36,2	21,4
1963	41,3	5,4	53,3	42,2	54,0	8,1	37,9	23,5
1964	37,0	4,9	58,1	45,0	53,9	8,1	38,0	23,4
1965	37,8	5,0	57,2	46,1	52,6	8,8	38,6	23,7
1966	35,8	5,3	58,9	49,4	50,6	9,3	40,1	24,4
1967	34,8	5,1	60,1	49,8	48,4	9,6	42,0	25,7
1968	33,1	5,3	61,6	50,9	47,3	10,1	42,6	25,9
1969	34.3	5,5	60,2	48,3	46,3	10,8	42,9	26,9
1970	33.3	5,6	61,1	47,4	42,5	11,0	46,5	31,1
1971	29,7	5,5	64,8	50,3	36,7	11,4	51,9	36,0
1972	26,6	5,8	67,6	53,3	35,3	12,6	52,1	38,4
1973	32,8	6,2	61,0	50,1	38,5	13,5	48,0	36,9

impliciti degli investimenti fissi lordi, tenuto conto della dinamica degli investimenti e dei disinvestimenti; riguardo a questi ultimi, si è supposto che le imprese procedano alla eliminazione dei beni capitale, sequenzialmente, in base alla data di acquisizione degli stessi. Nell'intento di evitare gonfiamenti ciclici del debito, collegati a mutamenti dei termini di pagamento nelle transazioni commerciali, si è provveduto a iscrivere tra i fondi di terzi il solo saldo debitorio relativo alle predette transazioni.

TAV. 163

PROFITTI LORDI E NETTI IN UN GRUPPO DI 413 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	149,8	442,9	110,0	702,7	259,8
1964	115,9	479,1	77,3	672,3	193,2
1965	129,5	513,9	84,9	728,3	214,4
1966	171,7	589,8	78,4	839,9	250,1
1967	160,7	601,8	73,4	835,9	234,1
1968	197.9	693,9	73,6	965,4	271,5
1969	108,7	747,3	144,9	1.000,9	253,6
1970	− 32,6	829,9	225,2	1.022,5	192,6
1971	− 308,4	863,2	199,2	754,0	− 109,2
1972	− 324,9	987,0	231,3	893,4	− 93,6
1973	175,1	1.195,9	405,5	1.776,5	580,6

L'ammontare dei profitti lordi, per effetto dell'evoluzione della domanda e della produttività durante il primo semestre del 1974, si è accresciuto nell'anno del 22 per cento. Riferendo i profitti stessi ai capitali fisici, valutati per omogeneità con i primi a prezzi correnti, si registra un miglioramento del relativo tasso dal 6,3 al 7,4 per cento.

Sulla base dell'aumentata profittabilità, le imprese hanno potuto decidere un incremento consistente dei dividendi (65 per cento), che in diversi casi ha significato la ripresa della remunerazione del capitale di rischio. Tale comportamento, tuttavia, non ha prodotto una crescita dei corsi azionari, deludendo, almeno nel breve periodo, le speranze di ristabilire nel mercato condizioni accettabili per un'ampia emissione di azioni.

Come di consueto, per rendere possibili raffronti internazionali, nell'Appendice sono riportati i dati sulla formazione di capitale ed il suo finanziamento, nonché sulla struttura patrimoniale delle maggiori società di alcuni paesi della Comunità europea (tavv. a 105 e a 106).

L'attività delle imprese di assicurazione.

La formazione di disponibilità di bilancio nel settore delle imprese di assicurazione è valutata per il 1974 in 600 miliardi circa, con una diminuzione del 7 per cento rispetto al 1973. Il flusso maggiore di disponibilità riguarda le imprese dei rami « Danni », mentre è rimasta invariata la quota di raccolta del ramo « Vita ». In particolare, la propensione delle famiglie all'accumulo di risparmio in forma contrattuale mediante sottoscrizione di polizze « Vita » si è mantenuta sul livello degli ultimi anni, pari allo 0,49 per cento del reddito delle stesse.

Nelle modalità di utilizzo delle disponibilità si è consolidata la tendenza ad una minore diversificazione a vantaggio della quota di investimenti immobiliari, il cui aumento, tra l'altro, risente meno che nel 1973 delle rivalutazioni di bilancio. Risulta peraltro in diminuzione la componente « attività finanziarie », in conseguenza anche del notevole cedimento dei corsi dei titoli (tav. 164).

TAV. 164

IMPIEGHI DELLE IMPRESE DI ASSICURAZIONE (1)

(flussi in miliardi di lire)

Voci	Vita		Danni		Totale	
	1973	1974 (2)	1973	1974 (2)	1973	1974 (2)
Immobili	125,3	110,1	179,1	186,9	304,4	297,0
Titoli in lire e valuta (3)	77,7	94,8	152,8	123,8	230,5	218,6
Mutui (4)	27,5	43,8	0,3	- 0,1	27,8	43,7
Depositi e contante	44,7	2,7	36,2	33,9	80,9	36,6
TOTALE	275,2	251,4	368,4	344,5	643,6	595,9

(1) Si considera l'attività svolta in Italia e all'estero dalle compagnie italiane, compreso l'INA, nonché quella svolta in Italia dalle rappresentanze di compagnie estere. — (2) Dati stimati. — (3) 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.

Lo spostamento verso gli impieghi in beni immobili sembra dovuto alle attese di cospicui rialzi nei prezzi, aspettative che sono prevalse nelle scelte di investimento su considerazioni di redditività cor-

rente. Per converso, la crescente incertezza sull'andamento dei corsi dei valori mobiliari ha rallentato lo sviluppo del portafoglio titoli, nonostante l'elevarsi dei tassi di rendimento a lungo termine.

Le preferenze nella composizione dei portafogli sono andate verso i titoli in valuta e verso le obbligazioni degli istituti di credito immobiliare; si sono per contro ridotte le quote relative ad altre specie di titoli, fatta eccezione per i Buoni del Tesoro, la cui consistenza si è raddoppiata per effetto dei rilevanti acquisti di BOT compiuti dall'INA (tav. 165).

TAV. 165

TITOLI, MUTUI E ANNUALITA' DEL SETTORE ASSICURATIVO

(miliardi di lire)

Voci	Situazione a fine			Variazioni nell'anno	
	1972	1973	1974 (6)	1973	1974
Titoli di Stato	*38,5*	*36,2*	*68,3*	*- 2,3*	*32,1*
Buoni del Tesoro (1)	32,7	29,9	62,5	- 2,8	32,6
Consolidati e redimibili	5,8	6,3	5,8	0,5	- 0,5
Obbligazioni per c/Tesoro (2)	*66,9*	*72,3*	*76,6*	*5,4*	*4,3*
Obbligazioni	*535,8*	*583,6*	*600,2*	*47,8*	*16,6*
Istituti speciali: mobiliari	220,6	236,5	234,2	15,9	- 2,3
immobiliari	183,6	200,0	216,5	16,4	16,5
ENEL, ENI, IRI	89,3	90,8	91,0	1,5	0,2
Enti territoriali	3,9	6,4	7,0	2,5	0,6
Emissioni varie	38,4	49,9	51,5	11,5	1,6
Azioni e partecipazioni	*346,4*	*423,1*	*485,3*	*76,7*	*62,2*
Totale titoli (3)	*987,6*	*1.115,2*	*1.230,4*	*127,6*	*115,2*
Mutui	*362,3*	*390,4*	*434,0*	*28,1*	*43,6*
a: Enti territoriali	242,0	268,7	300,4	26,7	31,7
Istituti case popolari e coop. edilizie	28,9	28,5	52,5	- 0,4	24,0
Altri (4)	91,4	93,2	81,1	1,8	- 12,1
Annualità	*34,7*	*34,4*	*34,5*	*- 0,3*	*0,1*
Totale mutui e annualità (5)	*397,0*	*424,8*	*468,5*	*27,8*	*43,7*
TOTALE GENERALE	1.384,6	1.540,0	1.698,9	155,4	158,9

(1) Comprende Buoni del Tesoro poliennali e BOT. — (2) Comprese le obbligazioni delle aziende autonome statali. — (3) Esclusi i titoli in valuta di emittenti italiani e esteri. — (4) Compresi i prestiti su polizza e contro cessione di stipendio. — (5) Al netto delle quote da erogare. — (6) Dati stimati.

Alle ampie concessioni di crediti da parte dell'INA ad enti territoriali si deve altresí l'espansione nell'erogazione di mutui (44 miliardi), che ha interessato soltanto marginalmente il settore dei prestiti su polizza. La quota di attività liquide (depositi e contante) sul totale degli impieghi non ha subíto nell'insieme variazioni di rilievo, dopo l'aumento avvenuto nel 1973 ad opera dell'INA, che nell'anno in rassegna ha continuato a spostare verso il breve termine la struttura delle sue attività finanziarie.

La stima degli impieghi del settore assicurativo è effettuata sulla base di dati parziali forniti dall'INA e dall'ANIA. Questi ultimi riguardano un campione di imprese non sufficientemente consistente per l'indisponibilità dei dati relativi alle maggiori compagnie, il che induce a qualche cautela nell'utilizzo delle stime.

III. - CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

Nel corso del 1974 il margine d'incertezza nell'economia internazionale e interna si è ampliato e la probabilità di errore nelle determinazioni di politica economica e monetaria si è accresciuta; la verifica della loro congruità e il loro adattamento al mutare delle condizioni si sono fatti piú frequenti; il dialogo tra il Ministero del tesoro e la Banca d'Italia è diventato piú assiduo e all'interno di quest'ultima l'esame incrociato con larga partecipazione dei rappresentanti dei Servizi piú continuo; anche la collaborazione tra l'Amministrazione centrale e le Filiali si è intensificata. L'incontro odierno offre l'occasione per esporre l'insieme delle risoluzioni prese e le loro motivazioni, al fine di porgere all'opinione pubblica uno strumento per esercitare un controllo critico sui comportamenti delle autorità.

Nella conclusione della Relazione dello scorso anno affermammo che la situazione in atto e in prospettiva nei mercati internazionali induceva a credere che il progresso verso la riduzione del disavanzo della nostra bilancia dei pagamenti si sarebbe compiuto piú dal lato della decelerazione delle importazioni che da quello dell'accelerazione delle esportazioni. Non avremmo potuto avviarci verso l'equilibrio, in presenza di una congiuntura internazionale caratterizzata da una flessione dell'attività, senza un andamento analogo della domanda interna: il reddito nazionale lordo in termini reali sarebbe risultato nell'anno in corso inferiore a quello del 1974 e forse a quello del 1973.

In successive dichiarazioni pubbliche insistetti nell'affermare che le economie dei paesi industriali sarebbero state investite da una recessione che avrebbe potuto degenerare, in mancanza di provvedimenti tempestivi di sostegno della domanda interna coordinati nell'ambito delle organizzazioni internazionali.

Considerazioni sulla situazione monetaria internazionale

Nell'arco temporale compreso fra la convocazione precedente e quella odierna dell'Assemblea dei Partecipanti scarsi progressi sono stati compiuti nella cooperazione internazionale. Una delle cause risiede nella concomitanza di politiche economiche orientate verso l'eliminazione rapida dei disavanzi delle bilance dei pagamenti prodotti dall'aumento del prezzo del petrolio, politiche perseguite nonostante che organizzazioni internazionali avessero avvertito che il loro effetto sarebbe stato di aggravare la recessione.

La transizione brusca del gruppo dei paesi industriali da una posizione tradizionalmente eccedentaria nei pagamenti correnti a una fortemente deficitaria non poteva avvenire senza determinare contraccolpi nei comportamenti degli operatori e delle autorità. I paesi che, nonostante tutto, hanno visto concludersi l'anno con un avanzo corrente o con disavanzi contenuti devono ciò, oltre che alla piú favorevole posizione di partenza, all'energia con cui le autorità hanno contrastato la peggiorata prospettiva nei pagamenti esterni. Tra i maggiori, la Germania federale ha raddoppiato il proprio avanzo; tra quelli che si sono assegnati l'obiettivo di eliminare il disavanzo petrolifero entro un anno o due figura una metà forse dei principali paesi industriali.

Invero, non pochi paesi hanno ignorato la conclusione — inevitabile quando si voglia escludere un'implosione dell'attività economica — alla quale si era arrivati all'indomani dell'aumento del prezzo del petrolio e cioè che, data la propensione a importare dei paesi esportatori di greggio, che, pur rapidamente crescente, non era e non sarà sufficiente ancora per qualche anno a riassorbire l'eccedenza petrolifera, i paesi industriali importatori di petrolio avrebbero potuto riportare in pareggio i loro pagamenti correnti solo nel medio periodo.

Questo atteggiamento di cautela è stato anche dettato dalle difficoltà che si sono delineate, sin dall'inizio, nel finanziamento dei disavanzi. La quadruplicazione del prezzo del petrolio ha aperto nei pagamenti internazionali una voragine in cui si riversano ampi flussi di fondi. A un anno dall'aumento del prezzo, i paesi esportatori di petrolio avevano piú che triplicato le loro riserve di valute, che cosí salivano a rappre-

sentare, a fine 1974, quasi un terzo del totale mondiale. Occorrevano iniziative lungimiranti, intese a porre il sistema monetario internazionale in grado di provvedere al finanziamento ordinato dei disavanzi petroliferi. Condizioni per il raggiungimento di tale obiettivo erano, e sono, una partecipazione equilibrata della componente di mercato e di quelle ufficiali, nonché uno spostamento verso il lungo termine delle forme di finanziamento.

L'esigenza di siffatte iniziative si è manifestata in un momento profondamente problematico della cooperazione economica internazionale, nella quale dovrebbe collocarsi anche una disciplina delle forme debordanti di potere, di influenza e di pressione con le quali le strutture oligopolistiche agiscono sul piano internazionale.

L'affermata simmetria degli obblighi di paesi in posizione eccessivamente creditoria o debitoria non sembra essere andata oltre la mera enunciazione di principio. I paesi mirando a obiettivi spesso in contrasto tra loro, è finita per prevalere l'inazione a livello ufficiale. Il maggior onere del finanziamento è caduto sul mercato e sulle sue istituzioni, le quali lo hanno assolto nel mezzo di tensioni crescenti per esse e per i loro debitori. La circostanza che paesi in posizione dei pagamenti incerta siano stati costretti a concentrare sui mercati il finanziamento del disavanzo ha esasperato quelle tensioni e contribuito a scatenare sospetti di insolvenze, che tendevano a trasformare la voragine apertasi nel sistema in voragini nazionali, incolmabili per le economie piú deboli. Nel clima cosí creatosi vi era scarso spazio per considerazioni pacate, che tenessero nel dovuto conto, per i singoli paesi, l'uso che essi si accingevano a fare dei fondi mutuati e, per il sistema, le conseguenze, al di là del periodo breve, di una situazione in cui i prezzi relativi dei prodotti industriali e del petrolio fossero congelati al livello di inizio 1974.

La divergenza intorno ai problemi posti dall'aumento del prezzo del petrolio e alle loro soluzioni ha avuto una delle manifestazioni piú evidenti quando nell'ambito del Fondo monetario internazionale si è discusso dell'opportunità di rinnovare la speciale forma di credito finanziata soprattutto dai paesi esportatori di greggio *(oil facility)*. Alcuni paesi industriali, soprattutto gli Stati Uniti, hanno opposto resistenza al rinnovo e ottenuto che esso avvenisse in limiti angusti, respin-

gendo la concezione secondo la quale il processo di aggiustamento della bilancia dei pagamenti dovrebbe essere condotto distinguendo nel breve periodo la parte del disavanzo attribuibile all'aumento del prezzo del petrolio. Questo atteggiamento probabilmente rispondeva alla convinzione dell'opportunità di rifiutare l'adeguamento del sistema monetario internazionale all'esigenza di accogliere gli effetti degli squilibri delle bilance dei pagamenti prodotti dall'aumento del prezzo del petrolio, affinché i paesi esportatori fossero indotti ad abbassare prima o poi quel prezzo.

Mentre da un lato si è preteso di esercitare un effetto di costrizione su quei paesi affinché riducessero il prezzo, dall'altro si è proposto di convenire un prezzo minimo all'importazione al fine di promuovere lo sviluppo di fonti alternative di produzione dell'energia. Ma contro l'opportunità di convenire un prezzo minimo si sono levate voci secondo le quali esso impedirebbe alle forze di mercato di ricondurre i prezzi relativi a livelli compatibili con l'equilibrio delle bilance dei pagamenti. Contemporaneamente, si è sostenuta l'opportunità che i paesi consumatori stringessero fra loro un accordo di mutua assistenza al fine di garantire la sopravvivenza dei piú deboli nell'intervallo temporale richiesto dall'aggiustamento. L'accordo fra i paesi partecipanti all'OCSE ha accolto questa impostazione; ma il progetto originario, attraverso i dibattiti seguiti alla presentazione, è stato profondamente deformato, sicché quello che è stato convenuto potrebbe definirsi un patto, anziché di mutua assistenza, di mutuo sospetto.

L'accordo si basa su apporti congegnati in modo da escludere i paesi esportatori di petrolio; il concorso degli Stati Uniti si risolverebbe in una creazione addizionale di dollari e conseguentemente contribuirebbe a debilitare quella moneta nel mercato dei cambi; quello della Germania federale avverrebbe sotto forma di garanzia all'assunzione di prestiti nel mercato dell'eurodollaro, sebbene essa accentri presso le casse del proprio istituto d'emissione dollari per 22 miliardi. Osserviamo che la concezione secondo la quale i prestiti dell'OCSE dovrebbero cementare il fronte dei paesi industriali, opponendoli ai paesi esportatori di petrolio, solleva dubbi intorno all'efficacia dell'azione diretta a indurre questi ultimi ad abbassare il prezzo, mantiene immuni da vincoli le disponibilità liquide che a essi affluiscono e concorre ad alimentare nel mercato dei cambi condizioni d'incertezza.

La Comunità economica europea, nelle diverse sedi nelle quali si sono dibattuti i problemi dell'assetto del sistema monetario internazionale e del suo adeguamento all'incalzante succedersi degli eventi, non ha sempre recato un contributo coerente con l'obiettivo di promuovere lo sviluppo equilibrato delle economie dei paesi membri. La concezione secondo la quale conducono alla recessione politiche che convergano nel breve periodo verso l'equilibrio delle bilance dei pagamenti, senza distinguere la quota di disavanzo assegnabile all'aumento del prezzo del petrolio, ha stentato ad acquisire diritto di cittadinanza presso gli organi della Comunità. Membri della Commissione hanno assunto l'iniziativa di annunciare ingenti prestiti comunitari destinati a finanziare i disavanzi dei paesi che incontravano le difficoltà maggiori e in qualche misura hanno contribuito a menomare il credito dei potenziali destinatari.

I dibattiti intorno al prestito comunitario da collocare sia presso i paesi esportatori di petrolio sia nel mercato dell'eurodollaro si sono conclusi nel febbraio di quest'anno. Gli importi originari sono stati ridimensionati e l'accesso ai prestiti da parte dei possibili prenditori è stato assoggettato all'osservanza di procedure costrittive. I prestiti sarebbero contratti dalla Comunità sul mercato internazionale alla condizione che uno o piú membri ne avessero fatto richiesta in precedenza e nei limiti di questa. Si finanzierebbero i disavanzi dei singoli paesi anziché quello, ove esistesse, della Comunità nel suo complesso verso il resto del mondo. Il principio della solidarietà, al quale i prestiti dovrebbero ispirarsi, sembra cedere il posto a quello della tutela da parte dei paesi a economia dominante.

Mentre l'aumento generale dei prezzi ha inflazionato i valori del commercio mondiale, e quello del prezzo del petrolio ha moltiplicato l'entità dei disavanzi da finanziare, l'accrescimento di liquidità, incondizionata e condizionata, attraverso i meccanismi ufficiali è stato inadeguato; né è stato distribuito razionalmente, ma si è concentrato in paesi che non ne avevano necessità.

Da parte della generalità dei paesi si è convenuto sull'opportunità di ridurre l'oro alla condizione di merce, sopprimendo il prezzo ufficiale; da parte degli Stati Uniti e dei paesi emergenti si è ostacolata la possibilità di mobilizzare l'oro congelato nelle riserve delle banche cen-

trali ammettendo la facoltà di comprare e di vendere sulla base di un prezzo derivato da quello di mercato; nonostante l'affermazione, spesso ripetuta, che i diritti speciali di prelievo sarebbero divenuti il centro del sistema monetario rinnovato, si è rinunciato a una loro creazione, non ritenuta necessaria per il supposto « effetto di giostra » che avrebbe moltiplicato la liquidità facendo rifluire ai paesi in disavanzo i dollari da essi ceduti ai paesi esportatori di petrolio; nonostante le obiezioni nostre e di altri paesi, si è concordato un aumento inadeguato delle quote nel Fondo monetario internazionale. La carenza di iniziative ufficiali ha avuto l'effetto di rendere indispensabile la moltiplicazione della liquidità attraverso i canali privati e ha indebolito l'interesse a sottoporre questi ultimi a un controllo efficace.

Agli avanzi delle bilance dei pagamenti dei paesi esportatori di petrolio avrebbero potuto corrispondere disavanzi di ciascuno dei paesi importatori verso ciascuno dei primi; la regolazione degli squilibri avrebbe potuto, cioè, compiersi mediante accumulazione da parte dei paesi esportatori di crediti espressi nelle singole monete dei paesi importatori. Ovvero sarebbe potuto accadere che la parte maggiore degli avanzi dei paesi esportatori fosse finanziata in contropartita del disavanzo del paese creatore della moneta preferita. Il circuito monetario si sarebbe chiuso mediante l'espansione dell'indebitamento a breve termine di quest'ultimo: tale funzione sarebbe stata assolta dal disavanzo in termini di liquidità della bilancia dei pagamenti americana.

Il disavanzo si è manifestato, nel 1974, in un aumento delle passività a breve termine degli Stati Uniti di 24 miliardi di dollari. Questo aumento si è associato a quello, di 25 miliardi, delle passività a breve termine degli xenomercati, al netto delle operazioni interbancarie. La somma di queste due poste misura l'aumento delle disponibilità liquide in dollari del resto del mondo; l'impiego forzato del dollaro ne aumenta l'instabilità e ne danneggia la funzione di moneta internazionale.

Nel 1974 l'aumento complessivo delle riserve ufficiali è stato pari a circa il 20 per cento e quello delle xenovalute, considerate, per evitare duplicazioni, al netto dei conti interbancari e di quelli intestati ad autorità ufficiali, del 6 per cento. Rapportando il volume dell'interscambio mondiale alla consistenza di queste due grandezze, si ottiene un indice della velocità di circolazione della liquidità internazionale

pari a 2,4 contro 1,9 nel 1973. L'insufficiente creazione di moneta internazionale è evidente ove si consideri che le riserve ufficiali dei maggiori paesi industriali sono cresciute di appena il 4 per cento; per di piú esse hanno mostrato la tendenza a concentrarsi in quelli con un avanzo di parte corrente; i restanti paesi hanno contratto debiti internazionali per un importo equivalente a circa 15 miliardi di dollari.

L'insieme delle pressioni descritte ha contribuito a sospingere i tassi d'interesse, soprattutto quelli a breve termine, a livelli inusitati e ha reso piú oneroso il finanziamento dell'aumento del prezzo del petrolio e piú vantaggioso per i beneficiari di quell'aumento il mantenimento del ricavato sotto forma liquida; anche dal lato monetario è quindi derivata una remora alla spendita degli avanzi petroliferi e al loro investimento a lungo termine.

Il mancato adeguamento degli strumenti ufficiali di riserva agli accresciuti bisogni del commercio mondiale ha instaurato il circolo vizioso della necessità di una creazione di dollari attraverso il disavanzo della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti in termini di liquidità; di una maggiore tendenza a convertire dollari in altre valute; dell'indebolimento del dollaro. Inoltre, motivazioni estranee alla situazione della bilancia dei pagamenti di base degli Stati Uniti hanno suscitato imponenti trasferimenti di fondi in dollari; i corsi dei cambi hanno registrato forti oscillazioni: fra il marzo 1974 e il marzo 1975 l'apprezzamento del marco tedesco e del franco svizzero rispetto al dollaro è stato pari, rispettivamente, al 13 e al 25 per cento.

L'instabilità dei cambi mieteva vittime nei sistemi bancari, soprattutto perché si ponevano in essere operazioni speculative, in alcuni casi in violazione delle disposizioni delle autorità. Nel giro di pochi mesi, verso la metà dell'anno scorso, numerose banche, non tutte minori, subivano ingenti perdite sulle operazioni in cambi e alcune fallivano. Le grandi banche operanti sull'euromercato riducevano i depositi e le linee di credito alle minori, specie a quelle dei paesi ritenuti finanziariamente meno solidi. Ciò contribuiva a incrinare la fiducia negli istituti medio-piccoli e a far trasferire i depositi presso quelli piú grandi. La conseguente crisi di liquidità di numerose banche medio-piccole inceppava il funzionamento degli euromercati, anche perché alcune grandi banche, presso le quali si concentravano gli euro-

depositi, mostravano difficoltà a espandere il credito a causa dell'elevato rapporto tra passività e capitali propri.

Le autorità monetarie degli Stati Uniti hanno mostrato di fatto un atteggiamento d'indifferenza verso l'andamento del corso del dollaro nei mercati dei cambi; in alcuni momenti sono intervenute per moderare l'ampiezza delle oscillazioni, ma gli interventi non si sono proposti di difendere una relazione di cambio giudicata consona alla condizione di equilibrio dei mercati. Le autorità monetarie della Comunità economica europea hanno convenuto di coordinare gli interventi in dollari allo scopo di mantenere condizioni ordinate sul mercato dei cambi. Tuttavia, non hanno definito una politica di medio periodo nei confronti del dollaro, rassegnandosi a subire le iniziative del paese che lo crea, e di quelli che lo detengono. Il consolidamento della situazione economica della Francia ha indotto le autorità ad annunciare l'intento di reinserire il franco nell'area delle monete partecipanti all'accordo di fluttuazione congiunta. Gli eventi narrati mostrano l'opportunità di un ampliamento dell'area della stabilità; questo non sarebbe duraturo se non si creassero le condizioni della coesione. Tali condizioni sono state da noi indicate nel corso dei dibattiti degli ultimi anni; una di esse è l'impegno ad attuare politiche concertate nei confronti del dollaro.

Progressi sostanziali verso l'unificazione economica sono la condizione necessaria affinché l'area di stabilità delle monete europee si affermi. L'unificazione economica potrebbe essere parte del processo di ricostituzione di un ordine mondiale basato sulla cooperazione e volto alla diffusione del benessere. La ridistribuzione del peso economico, e del potere che vi si accompagna, fra paesi e gruppi di paesi i quali in passato avevano accettato la posizione che l'economia americana aveva rafforzato a seguito della guerra, presuppone che quei paesi si assumano gli obblighi che la funzione di guida impone loro, anche se ciò dovesse richiedere a breve termine il sacrificio di aspirazioni e interessi nazionali.

In situazioni di estrema gravità si tende a dirimere le questioni sui modi di esercitare la funzione di guida accettando quella del paese che ha il maggior peso economico e politico. Non è detto che questa debba essere la soluzione fra paesi di matura civiltà, il cui dinamismo economico tenda verso un assetto equilibrato, di tipo

policentrico. Una guida collettiva è indice appunto di un alto grado di maturità e può essere tanto efficiente quanto quella esercitata da una superpotenza. E' invece la carenza della funzione di guida che il sistema non può sostenere in situazioni di crisi grave, senza scivolare verso forme aberranti di instabilità.

Numerosi paesi, tra i quali gli Stati Uniti e la Germania federale, in questi ultimi mesi hanno imboccato la strada della reflazione, azionando gli strumenti della politica fiscale e di quella monetaria e creditizia; quest'ultima aveva svolto una funzione di primo piano nel perseguire il rallentamento della crescita dei costi e dei prezzi. L'eventualità di una ripresa dell'attività produttiva tra la fine di quest'anno e l'inizio del prossimo e l'atteso ulteriore rallentamento della spirale dei prezzi fanno apparire non improbabile per quel periodo il superamento della fase acuta delle presenti difficoltà cicliche. Ma, guardando oltre, l'evoluzione dell'economia mondiale non potrà non risentire dei problemi strutturali, interni e internazionali, non ancora risolti.

Su quelli interni, che sono in primo luogo responsabilità dei singoli paesi, ci si soffermerà nel seguito di queste considerazioni; giova comunque notare, a questo punto, che quanto piú ciascun paese avrà progredito verso la soluzione dei propri problemi, tanto maggiore sarà il contributo che potrà apportare alla soluzione di quelli internazionali. Non si può riformare con effetto duraturo l'assetto economico e monetario internazionale senza il ripristino di condizioni di stabilità all'interno dei vari paesi. Finché questi troveranno difficoltà a risolvere i propri problemi interni, vi sarà la tendenza a piegare a quel fine gli strumenti della politica commerciale e monetaria internazionale. Per definizione, quegli strumenti escludono che se ne possa fare un uso ottimale ignorandone la portata propriamente internazionale.

E' vero che l'ordine monetario ed economico scaturito da Bretton Woods e dagli altri accordi post-bellici aveva raggiunto un grado di obsolescenza politica ed economica tale che ormai la sua capacità di contribuire a uno sviluppo armonico dell'economia mondiale si era di fatto esaurita. Un nuovo ordine, però, in cui l'avanzamento verso la prosperità e il progresso siano cercati in meccanismi quali il commercio fra Ovest ed Est e la diffusione del processo di sviluppo a zone rimaste finora ai margini, non può essere costruito disfacendo l'ordito di rap-

porti multilaterali; esso ha integrato i mercati nazionali a dimensione sub-ottimale in un mercato che, pur non avendo dimensione planetaria, ha liberato dal bilateralismo degli anni trenta e dei primi anni di questo dopoguerra. Ma è proprio verso il bilateralismo che può spingere l'accresciuto grado di instabilità dell'economia mondiale.

Una ricaduta generalizzata nel bilateralismo non può essere validamente contrastata ostinandosi a predicare la devozione a un modello derivato da quello dominante nello scorso quarto di secolo: occorre cominciare a ricostruire con paziente tenacia. Come avevano intravisto alcuni fra i partecipanti ai lavori per la riforma del sistema monetario internazionale, i problemi del cosiddetto periodo interinale sono quelli sui quali dovrà soprattutto cimentarsi la capacità di ricostruire il sistema. Le soluzioni risulteranno piú feconde se le autorità accoglieranno le sollecitazioni provenienti dai mercati, componendole in un quadro di coerenze.

Ho sottolineato in altre occasioni che le distanze tra le autorità monetarie e i mercati si sono accorciate: sul piano delle idee, quanto all'assetto ottimale da dare al sistema monetario internazionale, e su quello pratico. Ciò è avvenuto anche perché è cresciuta la dipendenza dal mercato per il finanziamento dei disavanzi. In assenza di controlli di natura pubblica, lo stesso mercato ha sperimentato gli squilibri tipici di un sistema bancario lasciato a se stesso e ha invocato interventi regolatori della liquidità. Le richieste dei banchieri internazionali hanno assunto la forma quasi esclusiva di una sollecitazione rivolta alle autorità a esercitare la funzione di prestatrici di ultima istanza, nel caso di spostamenti di depositi subitanei e indipendenti dalla corretta amministrazione delle banche. Ma essi hanno continuato a insistere sull'inopportunità di estendere all'euromercato le stesse regole vigenti per i sistemi bancari nazionali, argomentando che, sussistendo necessariamente aree non regolate, il mercato si trasferirebbe in queste ultime, gli attuali centri finanziari verrebbero privati della loro supremazia, l'efficiente amministrazione dei fondi in valuta verrebbe compromessa. Come misura di questa efficienza si menziona il piú ridotto divario fra tassi attivi e passivi rispetto a quelli vigenti nei mercati nazionali.

Queste argomentazioni entrano in contraddizione tra loro allorché si invoca un'offerta di liquidità di ultima istanza senza riconoscere alle

autorità la responsabilità di giudicare a chi prestare, per quale importo e a quale fine. Si tratta non soltanto di assistere banche in difficoltà, ma anche di decidere se riprendere sul mercato o da altre banche quanto dato per prevenire crisi di fiducia. Né le motivazioni addotte corrispondono a condizioni operative, in quanto esistono strumenti capaci di impedire spostamenti di depositi dall'area regolata a quella non regolata.

In tema di liquidità internazionale le autorità continuano nella loro impostazione dicotomica: da un lato, considerano liquidità internazionale soltanto le riserve ufficiali, cioè gli strumenti finanziari che esse stesse detengono (oro, diritti speciali di prelievo, posizione sul Fondo, dollari e altre valute); dall'altro, insistono nel considerare il mercato internazionale delle valute come un luogo estraneo all'equilibrio delle proprie riserve e delle parità monetarie e professano la convinzione della responsabilità primaria nazionale nel governo dell'euromercato e piú in generale degli xenomercati. Questo atteggiamento non riflette le condizioni dell'azione delle stesse autorità e del mercato, nel quale i diversi strumenti convivono; né le condizioni di mercato di uno strumento possono mutare senza che ciò si ripercuota sugli altri, e quindi sulle preferenze delle autorità monetarie.

Il successo della riforma esige una programmazione dell'azione ufficiale estesa a tutti gli strumenti e adattabile al mutare della congiuntura. In questo quadro d'insieme, l'ammontare delle quote e delle forme speciali di credito nel Fondo monetario internazionale, il prezzo dell'oro, il volume dei diritti speciali di prelievo e dei dollari si determinerebbero in maniera coordinata. Questa sembra essere la lezione che si può trarre dal succedersi degli eventi connessi con l'aumento del prezzo del petrolio, che ci hanno impegnato in molte sedi e che soltanto apparentemente ci hanno allontanato dall'orizzonte della riforma dell'ordine monetario internazionale. Questi eventi hanno dato spicco ai punti di debolezza dell'attuale sistema, contribuendo a spingere la comunità dei paesi verso una soluzione negoziata: occorre però arrivarci con chiarezza di idee.

La trattativa in atto nell'ambito del Fondo monetario internazionale non ha consentito di definire obiettivi verso i quali tendere in un quadro contingente profondamente mutato rispetto a quello originario. Secondo

gli Stati Uniti, il ricorso alla fluttuazione dei tassi di cambio dovrebbe essere accolto nell'assetto definitivo del sistema; secondo altri, il funzionamento ordinato degli scambi e dei pagamenti internazionali dovrebbe basarsi su parità fisse, anche se sottoposte a correzione piú frequente. Esiste concordanza sul principio che l'adeguamento della liquidità internazionale dovrebbe essere affidato ai diritti speciali di prelievo e concorrere a promuovere uno sviluppo economico equilibrato. Ai paesi piú poveri dovrebbe essere assegnata una quota maggiore delle risorse mondiali; ma alle loro attese si risponde costituendo comitati e sottocomitati.

Nelle Relazioni passate ciascuno di questi temi è stato a lungo dibattuto. Sulla posizione dei diritti speciali di prelievo e dell'oro nel sistema monetario internazionale abbiamo invocato soluzioni fondate sulla ragione, adoperandoci affinché divenissero operative. Il marco tedesco, seguíto da altre valute, ha espresso il suo valore in termini di diritti speciali; è stata approvata una nuova unità di conto europea, suscettibile, nel corso del tempo, di estese applicazioni; non piú misura dei valori del sistema, l'oro è divenuto un serbatoio dei valori e ha potuto essere impiegato come strumento di garanzia. Nonostante l'ingente crescita del prezzo del metallo nel mercato libero, il sistema monetario internazionale si è reso meno dipendente dall'oro e piú ancorato ai diritti speciali di prelievo; ma il rifiuto di adeguare la loro quantità alle accresciute esigenze di finanziamento degli squilibri e il mantenimento delle attuali limitazioni alla loro circolazione inducono a dubitare della forza della ragione alla quale la loro istituzione si ispirava.

La nostra presenza nelle organizzazioni internazionali si è proposta di cogliere, attraverso le analisi che vi si compiono, le tendenze evolutive della situazione economica, la cui interpretazione è divenuta piú complessa. Il riesame dei pareri espressi in alcune di quelle organizzazioni, come ad esempio nell'ambito della Comunità economica europea, mostra il mutare degli atteggiamenti in breve spazio di tempo e la conseguente difficoltà di adattare le politiche nazionali. Alla fine del 1973 l'accentuazione del rialzo dei prezzi domina il quadro congiunturale; la domanda globale in espansione preme sull'apparato produttivo; la lotta contro l'inflazione è l'obiettivo prioritario; il suo conseguimento richiede di frenare la domanda. Le caratteristiche della

situazione sono correttamente delineate, ma gli orientamenti di politica economica che se ne deducono restano ancorati alla linea interpretativa degli anni '60. Si suggeriscono provvedimenti come se i termini del problema non avessero subíto mutamenti e si attende che alle azioni di politica economica seguano con la passata consequenzialità gli effetti riequilibratori.

La crisi energetica rende piú complessi i problemi economici e piú confuso il quadro previsionale: si riconosce che l'assorbimento dell'accresciuto costo delle fonti energetiche impone una ristrutturazione delle economie e si indicano, quali condizioni per realizzarla, un accrescimento dei consumi privati sensibilmente piú lento di quello del prodotto nazionale lordo e un'attiva politica sociale. La politica economica comunitaria avverte cosí la necessità di una strategia a medio termine, che tuttavia viene fatta discendere unicamente dalla crisi petrolifera.

Ma ancor prima della crisi del petrolio, all'interno dei singoli paesi, i vari gruppi premevano per una politica sociale piú attiva, caratterizzata da interventi che mutassero la composizione della domanda contenendo la quota dei consumi privati e ampliando quella dei consumi sociali. Anche nei paesi con minori squilibri territoriali e sociali, la qualificazione del prodotto nazionale lordo aveva assunto importanza maggiore del suo aumento; l'obiettivo principale non era l'elevatezza del tasso di sviluppo, ma la ricerca di piú accettabili modi di produrre e l'orientamento della produzione verso il soddisfacimento dei bisogni sociali, della cui priorità i cittadini stavano prendendo crescente consapevolezza. La sottovalutazione dell'importanza della politica economica di medio periodo da parte degli organi comunitari risale ai vincoli politici, espressi e inespressi, che hanno condizionato l'impostazione dell'attività di quegli organi. L'approccio ai problemi di struttura presuppone la disponibilità ad accogliere un'impostazione soprannazionale e implica l'impegno di accettare oneri che nell'immediato appaiono solo a vantaggio di alcuni paesi. Soltanto l'esistenza di questa condizione pregiudiziale avrebbe potuto stimolare, attraverso l'analisi critica delle vicende economiche dei paesi della Comunità dalla sua costituzione, quella fantasia che consente di trascendere il contingente e speculare il futuro.

L'approccio congiunturale ha invece avuto la prevalenza e, mancando l'approfondimento delle cause, piú facilmente le previsioni sono

state contaminate dai desideri. Non si è avvertito che stava per iniziare la piú grave recessione dal dopoguerra. Soltanto dall'autunno i rapporti sullo stato dell'economia comunitaria prendono atto del deterioramento della situazione; manifestano sorpresa per l'inquietante ritardo nella ripresa degli Stati Uniti; costatano che anche in Francia e in Germania federale è subentrata una fase di ristagno; all'inizio del nuovo anno, i dati statistici danno la misura del calo della produzione in quasi tutti i paesi industriali; le possibilità di ripresa, sia negli Stati Uniti sia in Germania federale, Olanda e Francia, vengono spostate sempre piú avanti nel tempo, nel migliore dei casi al secondo semestre 1975; le previsioni di sviluppo del reddito nella Comunità economica europea sono di mese in mese ritoccate in senso riduttivo; tra gli obiettivi di politica economica, accanto alla lotta all'inflazione, compare il riassorbimento della disoccupazione.

Per la prima volta dalla fine della guerra il gruppo dei paesi industriali ha subíto una flessione dell'attività economica. Fra i maggiori paesi europei, il rallentamento della domanda interna, nel 1974, è stato particolarmente severo nella Germania federale. Con un interscambio non molto inferiore a quello degli Stati Uniti, e con una quota di esso che si svolge con gli altri paesi europei doppia di quella americana, le fluttuazioni nell'attività economica della Germania federale costituiscono ormai il fattore esterno singolarmente piú importante per la congiuntura di quei paesi.

Il numero dei disoccupati nei paesi industriali è salito nei primi mesi di quest'anno a oltre 15 milioni; sarebbe salito ancor piú, se in alcuni paesi, e in particolare nel nostro, non fosse stato contenuto da istituti che diffondono l'onere dell'aggiustamento su porzioni importanti della manodopera industriale attraverso la riduzione delle ore lavorate. Si è ottenuto cosí che la recessione gravasse meno sulla frangia dei lavoratori marginali; ma le tensioni sociali e politiche, attizzate dall'inflazione, sono divenute inquietanti.

La resistenza della presente crisi al trattamento relativamente rapido che le politiche di stabilizzazione dovrebbero consentire deriva dal peso che in essa hanno fattori strutturali. Sono proliferati i corpi che sono riusciti a circondarsi di una schermatura protettiva ampliando le zone di rigidità che intralciano il processo di aggiustamento, rendendolo piú costoso. L'eliminazione dell'eccesso generalizzato di do-

manda, che aveva contraddistinto le economie dei paesi industriali fin verso l'inizio del 1974, e il sopraggiunto difetto di domanda globale, indicato dal declino del grado di utilizzo della capacità produttiva, non sono valsi a sradicare l'inflazione. Questa, nella sua importante componente strutturale, postula programmi a livello disaggregato, la cui pienezza di risultati è affidata ad azioni coerenti nel medio periodo.

Nella generalità dei paesi industriali lo spazio di frenata delle politiche monetarie è stato particolarmente lungo, specie per effetto della condizione iniziale di ampia liquidità prevalente in molte economie, allorché, tra la fine del 1972 e il principio del 1973, furono introdotte le misure restrittive. Tale condizione derivava dalla sostenuta creazione di liquidità internazionale nel triennio 1970-72 e dalle politiche monetarie interne di tipo espansivo seguite da molti paesi nel 1971 e nella maggior parte del 1972. Essa è testimoniata dal rapporto tra attività liquide e reddito nettamente superiore alle tendenze di medio periodo sia per le imprese sia per le famiglie. Le imprese, in particolare, presentavano nel 1971-72 una posizione netta di liquidità che appariva alquanto elevata e che veniva successivamente sostenuta dai profitti di congiuntura derivanti dalla rapidità e dalla natura inflazionistica dell'espansione ciclica.

Le politiche di restrizione creditizia in atto nei principali paesi industriali sono continuate, e in alcuni casi si sono accentuate, nel primo semestre del 1974, nonostante che l'inversione ciclica fosse avvenuta e gli investimenti in termini reali rallentassero sensibilmente. Si deve attribuire ciò non soltanto alla priorità assegnata all'obiettivo dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti, ma anche alla difficoltà di graduare la manovra sulla base dei normali indicatori monetari, in un periodo di forte inflazione, di aspettative inflazionistiche variamente diffuse, di prezzi relativi in rapido mutamento. Ha concorso la sottovalutazione delle tendenze recessive, latenti o ormai manifeste, dalla quale alcune istituzioni internazionali deducevano l'incitamento affinché i paesi in disavanzo riequilibrassero rapidamente le loro economie.

Nella descritta situazione internazionale si è inserita la nostra azione diretta a ristabilire l'equilibrio della bilancia dei pagamenti e a moderare l'intensità degli impulsi inflazionistici.

Nel maggio scorso il disavanzo autonomo della bilancia dei pagamenti, escluso cioè il flusso dei prestiti compensativi, aveva superato, dall'inizio dell'anno, i 6 miliardi di dollari. L'aumento dei prezzi ingrosso e di quelli al consumo nei tre mesi precedenti era avvenuto a tassi annui del 58 e del 24 per cento. Non esistevano possibilità di accesso al mercato finanziario internazionale, poiché il nostro indebitamento si aggirava sui 10 miliardi di dollari; avevamo tratto integralmente sulla linea di credito concessaci dalla Comunità economica europea a titolo di sostegno a breve termine; residuavano le possibilità di trarre sulla linea di credito aperta dal Fondo monetario internazionale, ed eventualmente sulla *oil facility*.

In questa condizione di solitudine appariva confermata l'esigenza di condurre con determinazione una politica autonoma che evitasse la bancarotta della nostra economia; la stampa internazionale e quella interna non ponevano in dubbio se essa sarebbe avvenuta, ma soltanto speculavano intorno al momento nel quale ciò sarebbe accaduto.

Nei primi quattro mesi di quest'anno la bilancia dei pagamenti valutaria ha presentato un saldo autonomo attivo per circa 100 milioni di dollari. Nello stesso periodo abbiamo rimborsato prestiti compensativi per 400 milioni di dollari, estinto il deposito della Bundesbank per 500 milioni e abbiamo tratto dal Fondo monetario 378 milioni di dollari, completando cosí il prelievo per 1.214 milioni di dollari sulla linea di credito concessaci; inoltre abbiamo pagato interessi passivi per circa 400 milioni. Nel mese di maggio gli interventi nel mercato dei cambi si sono conclusi con un introito di alcune decine di milioni di dollari; nello stesso mese ha avuto luogo un'ulteriore riduzione dell'indebitamento esterno. L'aumento dei prezzi ingrosso e di quelli al consumo nei tre mesi precedenti è avvenuto a tassi annui, rispettivamente, del 3 e del 12 per cento.

Come affermammo nella Relazione dell'anno scorso, non poteva non avvenire una riduzione del ritmo di attività; ma nel primo trimestre dell'anno in corso la produzione industriale si è mantenuta in prossimità del livello toccato nel quarto trimestre dell'anno precedente.

La situazione patrimoniale sull'estero delle istituzioni monetarie, inclusi i prestiti compensativi, appare equilibrata, se si valuta l'oro al prezzo di riferimento di 149 dollari per oncia assunto nell'operazione

di deposito incrociato fra la Banca d'Italia e la Bundesbank. In seguito alla conversione del sostegno a breve della Comunità economica europea in concorso a medio termine, le passività complessive di 15 miliardi di dollari risultano quasi esclusivamente a medio e a lungo termine.

Il disavanzo della bilancia dei pagamenti corrente è stato ricondotto entro limiti nei quali dovrebbe riuscire possibile finanziarlo mediante movimenti di capitali autonomi e crediti concessi da istituzioni internazionali. In altre parole, l'obiettivo della difesa della solvibilità esterna del paese è stato raggiunto.

Le stime del disavanzo per il 1975 sono state riviste di recente verso il basso, ma seguitano a indicare ammontari cospicui. L'evoluzione della bilancia dei pagamenti è attribuibile alla caduta delle quantità importate e dei prezzi di molte materie prime industriali e di alcune derrate alimentari; la debolezza della domanda estera limita le prospettive di migliorare lo sviluppo dell'esportazione. Una ripresa dell'attività economica interna, anche se affidata ai settori con contenuto d'importazioni relativamente basso, non potrà non esercitare un effetto di stimolo sugli acquisti all'estero; il vincolo della bilancia dei pagamenti si manifesterà allora in tutta la sua crudezza, se non sarà allentato dall'espansione delle esportazioni, e questa non avverrà se costi e prezzi non saranno competitivi. La compensazione del disavanzo petrolifero richiede un avanzo nei restanti scambi di merci e servizi pari al 4,5 per cento del reddito nazionale; un'eccedenza di quest'ordine di grandezza fu conseguita negli anni 1965-68, in presenza di una domanda mondiale sostenuta e di continui guadagni di quote di mercato da parte delle nostre esportazioni.

Considerazioni sulla situazione monetaria interna

L'inversione del ciclo è stata determinata in Italia, come in altri paesi industriali, dagli effetti diretti e indiretti di contenimento della domanda indotti dall'aumento del prezzo del petrolio e delle altre materie prime e dai provvedimenti di politica economica messi in atto per sollecitare il riequilibrio della bilancia dei pagamenti.

L'aumento dei prezzi delle merci importate, rappresentate per oltre il 40 per cento da materie prime e fonti di energia, ha superato largamente quello dei prezzi delle merci esportate, costituite essenzialmente da manufatti. Ove le quantità dei beni e servizi scambiati fossero rimaste uguali a quelle dell'anno precedente ne sarebbe derivato, per tutto l'anno 1974, un aggravio di quasi 5.000 miliardi di lire nel disavanzo; quest'ultimo avrebbe raggiunto i 7.500 miliardi.

Il peggioramento delle ragioni di scambio con l'estero si è tradotto in un forte divario tra l'incremento dei prezzi impliciti dei consumi e degli investimenti interni, pari al 21,6 per cento, e quello dei prezzi impliciti del prodotto lordo, pari al 16,6 per cento. L'aumento del prodotto lordo è stato a prezzi costanti del 3,4 per cento, insufficiente a compensare quel divario: il potere d'acquisto distribuito ai fattori produttivi è diminuito dello 0,8 per cento. Ciò ha contribuito al forte rallentamento della domanda interna, cresciuta dell'1,7 per cento a prezzi costanti, contro il 7,3 dell'anno precedente.

L'aumento di prodotto non assorbito dalla domanda interna è stato trasferito all'estero, dando luogo a una riduzione del disavanzo in termini reali, che ha consentito di contenere il peggioramento del saldo degli scambi di beni e servizi in poco piú di 3.000 miliardi. La riduzione del potere d'acquisto dei redditi distribuiti all'interno ha riguardato sia le famiglie sia le imprese; anche a seguito degli inasprimenti fiscali, il reddito disponibile delle famiglie è diminuito del 2,4 per cento; è pure avvenuta una contrazione, sempre in termini reali, dei profitti lordi delle imprese non finanziarie, dato il forte aumento dei prezzi dei beni capitali.

Il deterioramento, nel corso dell'anno, dei conti economici delle imprese e l'accumulazione delle scorte di prodotti finiti hanno mantenuto elevata la domanda di credito anche alla fine del 1974 e al principio del 1975, allorché la flessione della domanda aggregata e della produzione era già in atto, contribuendo a rallentare la riduzione dei tassi d'interesse a breve termine. In particolare, ampia e crescente è stata la quota dei finanziamenti complessivi destinata a coprire i disavanzi degli enti e delle imprese che offrono servizi pubblici, perché l'alterazione dei prezzi relativi causata dal processo inflazionistico si è ripercossa sfavorevolmente sui settori i cui prezzi si adeguano con maggiore lentezza al mutare delle condizioni dell'economia.

Nella prima parte dell'anno 1974 il comportamento delle imprese e delle famiglie è stato orientato dall'aspettativa di un'inflazione incontrollata. Le imprese hanno continuato un'intensa attività d'investimento in capitale fisso, tendendo inoltre a riportare le scorte verso livelli normali, e hanno acquisito attività finanziarie sull'estero; quando il credito non è stato sufficiente, hanno attinto alle disponibilità monetarie accumulate. Le famiglie hanno tentato di mutare la composizione della ricchezza, orientandosi verso gli immobili e i beni rifugio, provocando forti aumenti dei loro prezzi; all'interno della ricchezza finanziaria, è aumentata la preferenza per le attività liquide; la propensione al consumo è cresciuta.

Incertezze nel combattere le spinte inflazionistiche e nell'adattare la politica di sostegno dei corsi obbligazionari hanno aggravato i timori di perdita di potere d'acquisto e di diminuzione delle quotazioni: lo squilibrio del mercato finanziario è risultato di dimensioni ingenti. Nonostante il razionamento delle nuove emissioni e il vincolo di portafoglio imposto alle aziende di credito, il mercato ha potuto essere ricondotto all'equilibrio soltanto con l'aumento dei tassi d'interesse; questo si è realizzato nel periodo compreso tra marzo e novembre.

Le distorsioni nell'allocazione del risparmio hanno reso impossibile il finanziamento del Tesoro con mezzi non monetari; per mantenere il controllo del processo di creazione della base monetaria le autorità hanno introdotto nuovi strumenti volti ad assorbire l'eccedenza di liquidità immessa nel sistema dal Tesoro. Allorché la distruzione di base monetaria causata dalla bilancia dei pagamenti diminuiva, le autorità monetarie, dopo aver limitato l'ulteriore indebitamento con l'estero delle banche, hanno manovrato le operazioni di mercato aperto e il rifinanziamento delle aziende di credito in modo da regolare la crescita della base monetaria, e quindi l'espansione del credito, anche in conformità agli impegni assunti in sede internazionale. Essendosi giudicato insufficiente il controllo del credito bancario esercitato attraverso la regolazione della base monetaria, e insoddisfacenti le sue destinazioni, è sembrato opportuno introdurre un limite all'accrescimento complessivo degli impieghi, mantenendo alcuni criteri di allocazione degli stessi, e rinnovare l'obbligo d'investimento in titoli.

Nel primo trimestre del 1974 la regolazione della base monetaria è avvenuta con la distruzione di liquidità effettuata dal disavanzo della

bilancia dei pagamenti e con il rimborso di parte delle anticipazioni a scadenza fissa concesse in dicembre al sistema bancario. Collocamenti di BOT avrebbero consentito un piú stretto controllo della liquidità delle aziende di credito; ciò sarebbe stato possibile se i tassi d'interesse sui BOT e i tassi ufficiali fossero stati sollecitamente adeguati alle condizioni di equilibrio del mercato, parzialmente celate dalla politica d'intervento sui tassi a lungo termine.

Nel secondo trimestre il drammatico deterioramento della bilancia dei pagamenti e le insostenibili pressioni sulle riserve ufficiali inducevano le autorità monetarie a spostare l'obiettivo di politica economica dalla crescita del reddito al contenimento del disavanzo con l'estero. L'ingente fabbisogno di cassa del Tesoro, finanziabile soltanto mediante creazione di base monetaria, alimentava all'interno il processo inflazionistico e aggravava il disavanzo della bilancia dei pagamenti, vanificando i vantaggi del deprezzamento esterno della lira.

Le autorità monetarie compensavano in misura minore che in precedenza la distruzione di base monetaria determinata dai rapporti con l'estero; in maggio venivano emessi BOT a tre mesi al tasso del 15,32 per cento, e ciò consentiva di non immettere liquidità nel sistema attraverso il rimborso dei titoli in scadenza.

Nel periodo compreso tra febbraio e maggio 1974 seguitammo a intervenire intensamente a sostegno dei titoli, sia pure a corsi via via decrescenti, nonostante che ci proponessimo di contenere l'espansione della base monetaria. L'apparente contraddizione dipende dal convincimento dell'opportunità di impedire il precipitare dei corsi in un momento nel quale la diffusione dell'informazione intorno all'aggravarsi della bilancia dei pagamenti ingenerava il panico fra i risparmiatori. In giugno il sostegno veniva abbandonato; nonostante che il rialzo dei tassi a lungo termine fosse rapido e questi raggiungessero i livelli vigenti all'estero, il mercato non trovava un nuovo equilibrio per l'incertezza sul futuro corso dell'inflazione, della politica monetaria e di quella fiscale. L'aumento dei tassi a breve termine era ancora piú rapido: tra la fine di aprile e la fine di giugno quello sui depositi interbancari saliva dal 13 al 18 per cento. L'operare congiunto della bilancia dei pagamenti e del vincolo di portafoglio causava una rapida flessione dell'offerta di prestiti bancari.

L'istituzione del deposito obbligatorio sulle importazioni concorreva a esercitare un effetto di restrizione monetaria. Il ritmo di crescita dei depositi bancari subiva una flessione, nonostante lo spostamento della preferenza del pubblico verso le attività liquide.

In giugno e in luglio, al fine di non distruggere base monetaria, non venivano offerti BOT all'asta. In luglio le aziende di credito chiedevano BOT alla Banca d'Italia per investire una parte della liquidità e rimborsavano l'indebitamento con la banca centrale contratto nel mese precedente; i tassi a breve termine cominciavano a diminuire. Veniva mitigato l'onere del deposito obbligatorio sulle importazioni con la riduzione dello stesso sulle carni bovine e l'esenzione di alcuni prodotti agricoli. Si invitavano le banche a non aumentare le esposizioni debitorie nette verso l'estero, anche allo scopo di contrastare la crisi di credibilità del nostro sistema sui mercati internazionali. Il Comitato interministeriale del credito, nell'intento di promuovere i finanziamenti all'edilizia, all'agricoltura e all'esportazione, deliberava provvedimenti concernenti il collocamento delle cartelle fondiarie e l'adeguamento dei tassi base del credito agevolato alle condizioni di mercato.

In agosto e in settembre l'andamento della bilancia dei pagamenti confermava il miglioramento delineatosi in luglio; la Banca d'Italia tendeva a stabilizzare la quantità complessiva di base monetaria posseduta dalle banche; queste procedevano a rimborsare parte dei debiti verso l'estero e verso l'Istituto d'emissione; inoltre, acquistavano da questo BOT in aggiunta a quelli domandati alle aste mensili; i tassi d'interesse sul mercato interbancario scendevano; appariva qualche miglioramento nei corsi dei titoli a lungo termine. La tendenza ascendente dei tassi sui mercati internazionali si invertiva: vi era la probabilità che tale cambiamento non fosse un evento transitorio, date le aspettative di minor crescita della domanda. Ci chiedemmo se dovessimo oppur no riattivare la politica di sostegno al mercato finanziario. Preferimmo rinviare di qualche mese; gli eventi dell'ottobre confermarono la fondatezza di quella prudenza.

Nel mese di ottobre, infatti, in coincidenza con l'incerta situazione politica, i movimenti speculativi di capitali si rinvigorivano; nonostante gli ingenti interventi nel mercato dei cambi da parte della Banca

d'Italia, non poteva essere evitato un deprezzamento della lira, che continuava in novembre. La politica monetaria diveniva nuovamente piú cauta; la domanda di prestiti bancari restava elevata; i tassi d'interesse nel mercato interbancario tornavano a salire; tutti i tassi muovevano verso l'alto. Questo andamento, insieme con la perdurante incertezza nel mercato finanziario, favoriva la preferenza del pubblico per i depositi bancari. I tassi a lungo termine raggiungevano livelli elevatissimi.

Alla fine del mese di ottobre veniva soppresso il deposito sull'importazione di carne bovina; nella prima decade di novembre scadevano i sei mesi dall'entrata in vigore del deposito: per le esenzioni intervenute nei primi mesi di applicazione l'effetto netto diveniva quello di immettere base monetaria nel sistema, inizialmente per circa 100 miliardi al mese. Nella prima metà di novembre la pressione dei movimenti speculativi nel mercato dei cambi restava intensa. In queste condizioni si effettuavano due emissioni di BOT a tre mesi e a un anno, offerti rispettivamente al 15,32 e al 15,61 per cento: tra assegnazioni all'asta e acquisti diretti presso la Banca d'Italia la sottoscrizione delle aziende di credito riconduceva la liquidità del sistema bancario nei limiti desiderati.

Nella seconda metà di novembre il cambio della lira si stabilizzava, sebbene i nostri interventi nel mercato dei cambi si riducessero sensibilmente; inoltre, affluivano informazioni attestanti la decelerazione dei prezzi ingrosso e il rallentamento della domanda di credito a breve termine. In dicembre il corso della politica monetaria veniva mutato, nonostante che la bilancia dei pagamenti continuasse a essere in disavanzo: gli strumenti disponibili venivano orientati in senso espansivo. Non venivano emessi BOT; il rifinanziamento al sistema bancario diveniva piú abbondante; si consentiva l'immissione nelle riserve obbligatorie di 300 miliardi di cartelle fondiarie con ritiro di contante; in pari tempo la consistenza dei depositi obbligatori sulle importazioni scemava. Il Comitato del credito verso la fine di dicembre esentava i crediti alle esportazioni dal contingentamento degli impieghi e « globalizzava » quello dei prestiti alle imprese produttive, sopprimendo il massimale specifico per quelle con le esposizioni maggiori.

Nei primi mesi del 1975 il corso assunto dalla politica monetaria veniva confermato: l'eccedenza di liquidità immessa alla fine del 1974

era soltanto parzialmente riassorbita mediante la cessione di BOT alle aziende di credito che ne facevano domanda alla banca centrale. All'asta di gennaio venivano offerti 500 miliardi di BOT al tasso del 14,13 per cento; se si tiene conto dell'ampio miglioramento della situazione di liquidità delle banche e della flessione dei tassi sul mercato interbancario, la quantità offerta e il prezzo base sembrano essere stati coerenti. L'asta registrava invece un insuccesso; poiché nello stesso mese le aziende di credito acquistavano presso la Banca d'Italia 610 miliardi di BOT, appariva chiaramente che il sistema di emissione di BOT e di intervento della Banca d'Italia doveva essere riesaminato per restituire significato alla quantità di titoli offerti alle aste mensili.

Anche la riforma del sistema della riserva obbligatoria rispondeva all'esigenza di accrescere il campo d'applicazione e l'efficacia di questo strumento, al fine di regolare la quantità del credito e dei depositi bancari: tali obiettivi sono stati conseguiti ammettendo il versamento delle riserve obbligatorie soltanto in contante, stabilendo l'uniformità dei coefficienti per tutte le aziende di credito e per tutte le categorie di depositi, e commisurando le riserve alle variazioni di questi ultimi.

Uno dei problemi assillanti che le autorità monetarie devono risolvere anche nel 1975 è quello di assicurare finanziamenti a lungo termine al settore pubblico, agli investimenti delle imprese, all'edilizia. Lo strumento fondamentale del quale la banca centrale dispone, e cioè la regolazione della base monetaria, è stato impiegato in senso espansivo. Coerente con tale orientamento è la determinazione del Comitato interministeriale del credito del marzo scorso di sopprimere il deposito infruttifero a carico degli importatori, ciò che consente di immettere gradualmente nel sistema circa 1.200 miliardi di base monetaria. Questa politica è stata affiancata da provvedimenti volti a sostenere la ripresa del mercato finanziario e ad accrescere l'elasticità operativa del sistema bancario.

A tale scopo, le autorità monetarie hanno deciso di:

a) prolungare per un semestre il vincolo di portafoglio delle aziende di credito, sia pure rendendolo piú flessibile e ristrutturandolo in armonia con la riforma della riserva obbligatoria;

b) intervenire attivamente nel mercato dei titoli a reddito fisso per restringere le oscillazioni di breve durata e ridurre i rischi connessi con condizioni non ordinate del mercato;

c) eliminare i massimali all'espansione dei prestiti delle aziende di credito;

d) sollecitare la diminuzione dei tassi bancari, dando priorità al rifinanziamento delle aziende di credito che, per effetto della flessione dei tassi, perdessero quote di mercato.

In questa politica si collocano le recenti riduzioni dei tassi ufficiali.

Nelle considerazioni finali pronunciate il 30 maggio 1973 concludevamo elencando gli eventi che si sarebbero succeduti qualora si fosse attuata una politica di restrizione creditizia: « se si rendesse necessario » affermavamo allora « operare un contenimento del volume globale del credito, esso, per la rigidità della domanda da parte dei settori pubblici, si concentrerebbe sui settori direttamente produttivi. Si leverebbero di nuovo alte le grida... ». L'istituzione dell'obbligo d'investimento in titoli per le aziende di credito nel giugno di quello stesso anno si proponeva di apprestare una difesa; essendo i titoli emessi dagli istituti di credito mobiliare, il loro collocamento avrebbe assicurato una provvista di mezzi agli istituti atta a impedire l'interruzione dei finanziamenti in un periodo nel quale erano in corso investimenti in impianti di proporzioni cospicue.

L'ampiezza assunta dal disavanzo del Tesoro e la necessità di provvedere al suo finanziamento riducevano la capacità della Banca d'Italia di regolare la base monetaria e di contenere il credito nei limiti desiderati. I provvedimenti concernenti il volume e la composizione del credito si proponevano l'obiettivo di ridurre il disavanzo della bilancia dei pagamenti e nello stesso tempo di contrastare le aspettative di un aggravamento dell'inflazione. La manovra intrapresa ha avuto successo, ma al costo che avevamo indicato nelle precedenti Relazioni. La restrizione del credito, inserita in un processo autonomo di contrazione del reddito, ha accelerato quel processo, ma nello stesso tempo ha contribuito a ristabilire la nostra credibilità internazionale; ne sono seguite rigidità e distorsioni nella struttura dei bilanci bancari e nella concorrenza fra le banche.

I provvedimenti attuati nell'arco temporale compreso fra il giugno 1973 e il maggio 1974, in un contesto internazionale contraddistinto dal languire delle forze di coesione, riflettono il distacco dalle condizioni che in passato avevano consentito di attuare la politica monetaria

in un sistema finanziario ordinato: quelle condizioni erano il tendenziale equilibrio dei conti con l'estero, il contenimento del disavanzo del Tesoro in limiti moderati, l'armonia di strutture tra le passività finanziarie delle imprese e le attività finanziarie delle famiglie. Tra i produttori e gli utilizzatori di risparmio esisteva una sostanziale coincidenza di scelte circa la durata dell'investimento: il funzionamento della borsa e l'esistenza di adeguati margini di risparmio d'impresa favorivano la partecipazione al rischio e alla responsabilità della condotta dell'attività industriale. In quelle condizioni, il principio della separazione del credito a breve da quello a lungo termine poteva essere rispettato, perché la trasformazione delle scadenze da parte del sistema finanziario restava contenuta entro limiti ristretti.

In simili circostanze anche alla banca centrale riusciva possibile operare secondo l'ortodossia monetaria: banca delle banche, specializzata essa stessa nel credito a breve termine, somministrava base monetaria al settore privato attraverso il rifinanziamento del sistema bancario e in ragione dei bisogni dell'industria e del commercio. L'istituto della riserva obbligatoria stringeva il legame tra la creazione di base monetaria e la formazione di depositi e di crediti, mentre l'autorizzazione all'emissione delle obbligazioni assicurava il controllo della possibilità di raccolta degli istituti specializzati nel credito a lungo termine, componendo cosí in un razionale complesso gli strumenti assegnati in dotazione alla politica monetaria. Alla banca centrale veniva richiesto di intervenire su limitati obiettivi per garantire il valore interno ed esterno della moneta.

L'apertura dei mercati internazionali, l'ampliamento dell'area di intervento pubblico nell'economia, i piú forti contrasti per la distribuzione del reddito e la garanzia del valore delle retribuzioni hanno profondamente mutato l'assetto originario, creando condizioni nelle quali gli squilibri economici e finanziari incombono con maggior frequenza e intensità, mentre gli strumenti disponibili per risanarli operano con minore efficacia.

Il valore degli scambi con l'estero, rispetto a quello del reddito nazionale lordo, è salito dal 26 per cento in media negli anni '50 al 31 negli anni '60, al 43 nel periodo 1971-74 ed è stato del 54 per cento nel 1974. Il disavanzo del Tesoro, commisurato anch'esso al

reddito nazionale lordo, ammontava all'inizio degli anni '50 al 4 per cento; diminuiva a un valore medio del 2 per cento nella prima metà degli anni '60; iniziava poi una crescita accelerata fino a raggiungere nel 1973 e nel 1974 livelli intorno al 9 per cento. All'accentuarsi di questi fattori di condizionamento esterni al sistema creditizio si accompagnava un profondo mutamento nella composizione delle attività e delle passività finanziarie dell'economia: i depositi bancari aumentavano in rapporto alle attività finanziarie dal 29 per cento in media negli anni '50 al 37 negli anni '60 e al 45 nell'ultimo quadriennio; la quota dell'indebitamento a breve termine sul totale delle passività finanziarie dell'economia saliva meno rapidamente, passando dal 27 per cento al 30 e al 33.

I bilanci del sistema creditizio forniscono l'immagine speculare degli squilibri degli operatori non finanziari. Dato il principio istituzionale che limita la facoltà delle aziende di credito di concedere finanziamenti a lungo termine e date le difficoltà insorte nel collocamento di titoli presso il pubblico, questa immagine ha assunto i seguenti connotati:

— un aumento della quota dei titoli in portafoglio rispetto ai depositi: dal 13 per cento in media negli anni '50, al 21 negli anni '60, al 29 negli ultimi quattro anni; per converso, una diminuzione della quota dei finanziamenti bancari diretti nei finanziamenti complessivi concessi dal sistema creditizio: dal 76 per cento negli anni '50 al 70 negli anni '60, al 68 per cento nell'ultimo quadriennio.
— un aumento della quota dei finanziamenti del sistema creditizio al settore pubblico e privato alimentata con depositi bancari; tale quota ha seguíto un profilo discendente fino al 1971, per poi iniziare una crescita accelerata che in tre anni l'ha portata dal 78 all' 83 per cento.

La mutata composizione dei bilanci bancari ha conciliato la struttura finanziaria dei settori in disavanzo con quella dei settori eccedentari, e ha consentito il finanziamento della domanda pubblica e privata; senza questo adattamento gli investimenti, il reddito e l'occupazione si sarebbero sviluppati a tassi meno elevati. Ma a questo servizio reso dalle banche ha fatto riscontro una diminuzione della loro flessibilità operativa, della quale si patiscono le conseguenze soprattutto in occasione delle crisi congiunturali.

In lunghi periodi di stabilità dei tassi d'interesse ha minor importanza che la quota dei depositi investita in titoli sia elevata; le difficoltà si manifestano in congiunture di tassi crescenti, perché il rendimento medio dei titoli si adegua in tempi che dipendono dalla rapidità di accrescimento e di rinnovamento del portafoglio, cioè dalla velocità con cui aumenta la quota di quelli acquisiti alle nuove condizioni del mercato, mentre l'adeguamento dei tassi sugli impieghi e sui depositi può avvenire rapidamente sotto la spinta delle condizioni di liquidità del mercato e della concorrenza bancaria. Se è ampio il portafoglio obbligazionario, è lento l'adeguarsi del rendimento medio delle poste attive dei bilanci delle aziende di credito, e dunque sono piú forti le tensioni cui è sottoposto il loro equilibrio: sono tensioni di liquidità per la banca che rinuncia a offrire remunerazioni piú elevate sulla raccolta; sono tensioni di conto economico per quella che cerca di mantenere la raccolta in dimensioni adeguate alla domanda di prestiti. Sull'entità del divario tra tassi attivi e passivi ha influito la ricerca di un margine che coprisse i rischi connessi con le oscillazioni dei corsi obbligazionari, con l'instabilità della quota d'intermediazione sull'estero e con l'incerta condizione congiunturale delle imprese debitrici.

Mentre si rafforzava l'insidia del settore pubblico e gli squilibri finanziari delle imprese attenuavano la capacità delle banche di affrontare i momenti di crisi con la necessaria elasticità, e mentre l'attività dello Stato e degli enti territoriali e parastatali incontrava crescenti difficoltà nel perseguimento dei fini istituzionali, alla banca centrale e alla politica monetaria si chiedeva di piú: fra gli obiettivi si indicava lo sviluppo del reddito, la piena occupazione, il superamento di squilibri settoriali e territoriali, il finanziamento non monetario del settore pubblico. Diveniva sempre piú forte la necessità di affrontare i momenti di crisi con misure di emergenza e con politiche differenziate che cercassero la conciliazione di obiettivi in conflitto. Il peso di queste politiche gravava in misura crescente sul sistema creditizio, ampliando a ogni ciclo economico l'oscillazione dei tassi d'interesse e la deviazione dei flussi finanziari dai loro normali rapporti.

Nel 1973-74 le condizioni nelle quali il sistema finanziario ha affrontato la crisi, e le direttive della politica creditizia, hanno provocato modificazioni nella composizione degli attivi bancari diverse da quelle osservate nelle precedenti congiunture di restrizione monetaria; invero,

è cresciuta la quota dei titoli e diminuita quella degli impieghi. Il sostegno finanziario alla ripresa degli investimenti e una certa difesa del mercato obbligazionario sono stati attuati con misure volte ad assicurare un'adeguata domanda di titoli da parte delle aziende di credito e a impedire la liquidazione dei portafogli costituiti in passato. La quota degli impieghi sul credito bancario, pari al 76 per cento della consistenza di fine 1972, è stata del 61 per cento sulle variazioni del biennio 1973-74; la forbice tra tassi attivi e passivi si è allargata di circa 4 punti percentuali, contro un punto nel 1969-70 e 0,6 nel 1963-64. L'ampia oscillazione nel corso dei titoli obbligazionari si è tradotta in ingenti minusvalenze, soltanto in parte poste a carico del conto d'esercizio.

La capacità del sistema bancario di adeguare alle condizioni di liquidità determinate dalla politica monetaria il prezzo netto chiesto per l'intermediazione va difesa, per assicurare la continuità di funzionamento senza scosse del sistema. Come nelle precedenti fasi cicliche, l'adattamento del sistema è stato piú rapido nella fase dell'ascesa che in quella della discesa dei tassi: si è sperimentato ancora una volta che, in aggiunta a quella derivante dall'essere il credito condizione necessaria, ma non sufficiente, della produzione e dell'investimento, un'altra ragione contribuisce all'asimmetria con cui agisce la politica monetaria. Questa consiste nel modo di operare della singola azienda di credito, che non esita a procedere unilateralmente ad aumenti di tassi passivi, mentre si astiene dal praticare condizioni meno favorevoli al depositante senza l'accordo delle concorrenti; l'accordo sulla riduzione dei tassi attivi non viene raggiunto prima che siano attuate le intese per la riduzione di quelli passivi, ma la politica di liquidità dell'Istituto di emissione può spingerli al di sotto di quelli convenuti.

L'esistenza di questo meccanismo ha indotto studiosi, operatori e aziende di credito a proporre di ridurre fortemente, o addirittura di azzerare, la remunerazione attualmente riconosciuta sui depositi bancari in conto corrente, argomentando che ciò è avvenuto in altri paesi. Il richiamo al trattamento in atto all'estero concerne i depositi prelevabili a vista, una categoria per taluni versi piú ampia e per altri meno dei nostri depositi in conto corrente. La remunerazione varia da zero al tasso corrente sul mercato; la fissazione avviene mediante norme legislative, amministrative o per accordo tra banche su base volontaria. Laddove la remunerazione si avvicina allo zero si sono sviluppati mercati

monetari esterni, come quelli dell'eurodollaro e dell'euromarco, con seri problemi per la gestione valutaria del paese e per quella monetaria interna e internazionale. Negli Stati Uniti, tra l'altro, sono sorti mercati ufficialmente accettati o al di fuori del controllo delle autorità. Di recente queste hanno proposto di estendere l'obbligo della riserva a tali mercati.

Nelle considerazioni finali degli anni precedenti abbiamo accolto l'interpretazione secondo la quale i tassi attivi condizionano quelli passivi. Il *prius* è l'attitudine della clientela a pagare il piú elevato tasso attivo. Vengono quindi, come condizioni intermedie, la capacità della banca di minimizzare i costi d'intermediazione e l'attitudine a rinunciare al profitto in favore dell'ampliamento della quota di mercato. Si ricava, infine, il tasso pagato sui depositi. L'esperienza piú recente ha recato nuove conoscenze intorno al comportamento della domanda di credito; si è mostrato che essa nelle attuali condizioni dell'economia italiana è divenuta ancor meno reattiva agli aumenti di costo dell'indebitamento, per effetto del peso assunto da quella dei settori meno sensibili al tasso d'interesse. Perciò le aziende di credito, nel tentativo di ampliare la propria raccolta retrocedendo ai depositanti tassi elevati, incontrano resistenza non tanto nella flessione della domanda di prestiti quanto nell'opinione pubblica, che avanza tra l'altro l'accusa di usura. Questa accusa si è fatta piú insistente quando le aziende di credito, avendo percepito il mutamento congiunturale, hanno fatto flettere il costo della raccolta prima del tasso attivo, indicando il punto di arrivo dei tassi passivi con effetti immediati di annuncio.

La limitazione, o l'azzeramento, della remunerazione dei conti correnti, e in generale di quella dei depositi bancari prelevabili a vista, nonostante gli inconvenienti osservati all'estero, può avere effetti desiderabili sull'efficacia della politica monetaria, ma non ai fini del calmieramento dei tassi attivi. Contro siffatta soluzione sono state mosse in Italia due obiezioni:

— un controllo dell'osservanza del divieto per le banche di effettuare a richiesta la pronta liquidazione dei depositi vincolati è compito arduo; la norma sarebbe oggi facilmente eludibile sul piano amministrativo;
— l'introduzione di una discriminazione tra un tipo di depositi e l'altro determinerebbe un forte impatto sulla composizione della parte passiva della situazione patrimoniale delle aziende di credito.

In aggiunta a queste obiezioni rientranti nel campo della competenza delle autorità monetarie, non va trascurato che i depositi in conto corrente delle imprese sono prossimi ai 20.000 miliardi, con un rendimento medio stimato per il 1974 in circa 1.500 miliardi. L'annullamento di tale rendimento priverebbe il sistema delle imprese di un'entrata rilevante, mentre l'eventuale riduzione di costo non si distribuirebbe uniformemente a causa delle profonde diversità di posizioni creditorie e debitorie tra categorie d'imprese e rami d'attività. Tutto ciò senza considerare il possibile effetto sui movimenti di capitali verso l'estero all'atto dell'introduzione dei provvedimenti, nonché, in condizioni d'inflazione, la sollecitazione all'investimento in beni rifugio.

Potrebbe accadere che le economie ottenibili dalle aziende di credito sui depositi a vista non venissero devolute alle imprese o venissero devolute, a parità del tasso attivo sopportato dalla domanda di credito, al miglioramento dei tassi sui depositi a tempo, con un mutamento nella struttura dei tassi bancari sfavorevole alle obbligazioni e con una perdita netta complessiva per i prenditori di prestiti.

L'abbassamento della remunerazione dei conti correnti, o il suo azzeramento, può avvantaggiare notevolmente, in termini di quote di mercato, le aziende di credito aventi una clientela formata prevalentemente da risparmiatori rispetto a quelle che intrattengono rapporti prevalentemente con imprese: le casse di risparmio rispetto alle banche commerciali.

Per concludere, l'introduzione in Italia di una norma che proibisca il pagamento di interessi sui depositi a vista, o semplicemente ne discrimini il trattamento, deve ritenersi una modifica assai profonda, con implicazioni di rilievo sulla struttura dell'intermediazione bancaria, sulla politica monetaria, sui bilanci delle imprese.

L'avvicinamento eventuale a un regime di disciplina della remunerazione dei conti correnti deve avvenire sperimentando con prudente gradualismo; una delle condizioni è la creazione di un mercato monetario cui abbia accesso il pubblico. Dalle vicende degli ultimi due anni si possono trarre indicazioni concernenti due aspetti diversi, ma fra loro connessi, della funzione regolatrice delle autorità monetarie: il primo concerne il controllo della liquidità, e quindi le condizioni di emissione dei BOT e gli interventi nel mercato; il secondo riguarda

le tecniche di emissione e le caratteristiche di funzionamento del mercato secondario. Il controllo della base monetaria richiede l'accettazione da parte delle autorità monetarie di livelli dei tassi d'interesse a breve coerenti con le condizioni di liquidità che esse intendono conseguire.

Le innovazioni introdotte di recente in esecuzione delle deliberazioni del Comitato del credito dello scorso marzo discendono da una serie di considerazioni. Il sistema delle aste dovrebbe permettere che il tasso di aggiudicazione venga determinato dal mercato. L'ammissione all'asta di un ampio ventaglio di operatori aumenta la rispondenza del tasso di aggiudicazione alle condizioni di liquidità del sistema economico. La partecipazione della Banca d'Italia si propone di rafforzare le caratteristiche competitive del mercato; la regolazione dei tassi sui BOT va perseguíta controllando la liquidità. L'esigenza di assicurare ai BOT adeguate possibilità di smobilizzo prima della loro scadenza deve essere soddisfatta dall'esistenza di un mercato secondario.

La creazione di un mercato monetario non dovrebbe essere circoscritta ai soli titoli pubblici; occorre inserirvi titoli destinati al finanziamento delle imprese. Timidi accenni in questo senso si sono manifestati; incoraggiamenti ufficiali non mancheranno. Un mercato monetario e il suo progressivo ampliamento inserirebbero nel nostro sistema finanziario un elemento di concorrenza del quale le banche non potrebbero non tenere conto.

Ove il divario fra tassi attivi e passivi superasse i limiti imposti da un'attività d'intermediazione soggetta allo stimolo della concorrenza, quote di tale attività tenderebbero a spostarsi al di fuori delle banche. Potrebbe risultarne cosí ridimensionata la posizione oligopolistica nella quale esse si pongono.

La stessa possibilità di manovra dell'Istituto di emissione sarebbe accresciuta quando il Tesoro per il proprio finanziamento attingesse in maggior misura alle disponibilità del pubblico; in questo caso, l'Istituto potrebbe estendere l'attività di rifinanziamento delle banche e preferire quelle che mostrassero una piú stretta osservanza delle regole di un mercato in concorrenza.

Dai dati disponibili appare che il divario tra i tassi medi attivi e passivi nel periodo 1971-74 sarebbe stato alquanto piú ampio in

Italia che negli altri paesi e avrebbe manifestato la tendenza ad allargarsi di piú in congiuntura di tassi crescenti; in precedenza abbiamo analizzato le cause strutturali di questo fenomeno. I rapporti tra il volume dei depositi e il numero degli sportelli e dei dipendenti presso le principali aziende di credito italiane sono invece superiori a quelli delle banche di altri paesi. Da questa costatazione si deduce che la politica che abbiamo seguíto in materia di concessioni di aperture di nuovi sportelli ha prodotto i frutti desiderati; i criteri secondo i quali le concessioni sono avvenute sono stati illustrati in un Quaderno pubblicato dall'Ente Einaudi.

Una prova di validità il sistema bancario l'ha fornita l'estate scorsa, quando ha subíto senza difficoltà un prelievo equivalente a circa 5.000 miliardi da parte di non residenti: ciò è stato possibile per l'oculata osservanza della coincidenza delle scadenze. Unica eccezione è il dissesto della Banca Privata Italiana; in questo caso le autorità sono intervenute, come in casi analoghi, per assicurare l'adempimento degli obblighi verso i depositanti e gli altri creditori. Le modalità d'intervento sono state istituzionalizzate mediante il decreto ministeriale del 27 settembre 1974. Una normativa analoga è stata posta in essere di recente nella Germania federale.

La linea costantemente seguíta in Italia è stata quella di sostenere le aziende di credito in difficoltà, in alcuni casi promovendo interventi di quelle piú solide; il ricorso alla liquidazione coatta è avvenuto quando la sopravvivenza delle banche è apparsa impossibile nonostante i tentativi esperiti. Negli ultimi cinque anni la Banca d'Italia ha effettuato 633 ispezioni generali ad aziende di credito; i rapporti all'autorità giudiziaria su irregolarità riscontrate sono stati 167; le procedure amministrative per l'applicazione delle sanzioni previste dalla legge bancaria sono state 404.

I mercati finanziari e l'indebitamento delle imprese

Uno dei settori che ha piú risentito dello spostamento delle preferenze del pubblico è stato quello delle cartelle fondiarie. Qualcosa poteva essere fatto, e noi ci siamo dichiarati d'accordo, per ridistribuire a favore dei possessori di cartelle i benefici goduti dai debitori

proprietari di abitazione; ma questa determinazione è di competenza legislativa.

Quando le condizioni del mercato lo hanno consentito, abbiamo attuato provvedimenti per agevolare il collocamento delle cartelle fondiarie; al momento attuale accade paradossalmente che alcuni istituti non riescono a emettere cartelle nella quantità sufficiente per soddisfare l'obbligo d'investimento delle banche: ciò perché non riescono a stipulare un ammontare equivalente di mutui da destinare all'edilizia abitativa, soprattutto per impedimenti di ordine amministrativo.

Nell'intento di arricchire la strumentazione finanziaria della quale dispone il nostro mercato e di contribuire nello stesso tempo ad accelerare il finanziamento dell'edilizia abitativa, abbiamo creduto nostro dovere proporre strumenti in grado di ampliare le possibilità di scelta dei risparmiatori e di consentire l'accesso alla proprietà della casa alle famiglie con poco risparmio accumulato, ma con elevata propensione al risparmio futuro.

Il meccanismo ideato, denominato appunto « risparmio-casa », ripropone, con opportuni adattamenti, schemi sperimentati in altri paesi, e intende affiancarsi, anche in funzione di stabilizzatore congiunturale del settore, al mercato delle cartelle fondiarie, il quale svolge nel finanziamento dell'edilizia un importante ruolo che ha ricevuto riconoscimento nelle disposizioni concernenti sia l'obbligo dell'investimento da parte delle aziende di credito sia l'aumento dei tassi nominali sulle cartelle stesse.

La proposta avanzata mira ad accrescere attraverso l'indicizzazione delle somme depositate la disposizione al risparmio delle famiglie italiane e dei lavoratori italiani all'estero; garantisce entro limiti minimi fissati per legge, aumentabili con decreto ministeriale, l'ottenimento di un mutuo, pari a un multiplo del deposito accumulato, per l'acquisto della propria abitazione. L'onere dell'indicizzazione riconosciuta sui depositi è a carico dei mutuatari, i quali però sono tutelati contro l'incertezza di questa quota del debito, sapendo che essa non crescerà in percentuale piú dell'aumento del proprio salario dovuto all'indennità di contingenza; in breve, che il peso del debito sul bilancio familiare non aumenterà. Forme di garanzia sono previste per i casi di disoccupazione o altre accidentalità che decurtassero il salario del debitore.

L'obiezione mossa piú insistentemente al progetto è che esso non tiene conto degli accordi politici in materia urbanistica e si è domandato, e in parte ottenuto, che limitazioni al campo di scelta del risparmiatore fossero inserite nel progetto. Queste limitazioni competono alla programmazione urbanistica, cioè alla struttura dell'offerta di abitazioni. Il loro inserimento nel progetto di « risparmio-casa », che resta pur sempre uno strumento finanziario, ne appesantisce la gestione, la rende dipendente da atti amministrativi e toglie al risparmiatore il diritto di essere artefice del suo piano di risparmio e d'investimento; quindi, ostacola quell'ampliamento del nostro mercato finanziario che si avrebbe con l'introduzione di forme di impiego del risparmio che soltanto l'esperienza potrebbe mostrare se siano oppur no aderenti alle preferenze dei risparmiatori.

Lo scorso anno costatavamo che gli istituti e gli enti che effettuano la provvista di fondi collocando obbligazioni urtavano contro difficoltà crescenti e sollecitavamo il ricorso a nuove forme di provvista; concludevamo che l'emissione indicizzata estesa alla generalità dei titoli eserciterebbe un effetto di depressione 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; il progetto di « risparmio-casa » si ispira a questa esigenza.

Nessun progresso è stato compiuto verso la soluzione del problema del finanziamento delle imprese in forme diverse dall'assunzione di debiti; il declino del capitale di rischio è un fenomeno sul quale abbiamo attirato l'attenzione nel corso degli anni.

Nelle considerazioni finali pronunciate nel 1968 affermammo che le grandi imprese, pubbliche e private, che fruiscono di crediti agevolati dovrebbero essere vincolate a offrire una parte delle proprie azioni in pubblica sottoscrizione e a chiederne la quotazione presso le borse valori. Oltre ad ampliare le possibilità di scelta per i risparmiatori e a estendere la cerchia di quelli cointeressati alle sorti dell'impresa, si creerebbero le premesse per un piú informato giudizio da parte del pubblico. L'introduzione di una nuova disciplina sulle borse valori e di un organo di controllo risponde a questo intento. Sono ritornato di recente su questi argomenti: l'ampiezza dell'indebitamento delle

imprese, e specialmente di quello in forme agevolate, dovrebbe indurre a convertire in azioni quote di finanziamento che gli istituti finanziatori potrebbero offrire direttamente al pubblico o immettere in gestioni fiduciarie, eventualmente detenendole in attesa del collocamento finale.

L'esigenza di sottoporre l'intera struttura della nostra economia, e in special modo alcuni settori di essa, a un riesame critico, e gli stessi assetti d'impresa a una riconsiderazione, postula la collaborazione tra gli uffici del programma e gli istituti di credito speciale. L'insufficiente collegamento fra i primi e i secondi può aver contribuito all'impostazione di programmi rivelatisi nel corso del tempo di impossibile attuazione; le imprese hanno puntato verso la conquista dei pareri programmatici nella convinzione che il credito non sarebbe mancato. In alcuni casi l'inclinazione a concedere agli uni ciò che era stato concesso agli altri ha portato a non preoccuparsi di duplicazioni di iniziative, dalle quali discendono distruzioni di ricchezza.

Il successo di un'azione programmatica attenuerebbe la contrapposizione tra imprese pubbliche e imprese private; si creerebbero le condizioni nelle quali sarebbe tutelata la loro coesistenza; quelle condizioni escludono che le imprese cerchino protezione contro le concorrenti, conquistando porzioni dei loro capitali. Il mantenimento del carattere aperto della nostra economia contribuirebbe a tutelare il momento della competitività contro possibili involuzioni verso assetti di cartello.

Dall'inizio degli anni '60 a oggi la struttura finanziaria delle imprese italiane ha subíto profondi mutamenti; questi si deducono dall'osservazione dei bilanci delle società manifatturiere oggetto di rilevazione da parte della Banca d'Italia. Considerando i debiti commerciali limitatamente all'eccedenza rispetto ai crediti della stessa specie e le immobilizzazioni al netto degli ammortamenti e aggregando opportunamente le restanti poste del passivo si ottiene una struttura di questo articolata su tre voci — capitale di rischio, fondi di previdenza, debiti — che mette in luce la tendenza alla diminuzione dell'importanza dei mezzi propri rispetto agli altri fondi amministrati dalle imprese. Tra il 1962 e il 1973 i capitali di rischio delle società con prevalente partecipazione statale sono scesi dal 44 al 19 per cento; i debiti complessivi sono saliti dal 51 al 73 per cento, esclusivamente per effetto di quelli verso istituzioni creditizie, cresciuti dal 37 al

62 per cento. Conviene aggiungere che i capitali di rischio sono costituiti prevalentemente con apporti degli enti di gestione, e quindi tratti da fondi di dotazione finanziati mediante ulteriore indebitamento. Nelle società private i capitali di rischio sono scesi dal 56 al 33 per cento, mentre i debiti complessivi sono saliti dal 37 al 52 per cento. Qualora si procedesse alla rivalutazione del capitale fisico e dei fondi di ammortamento in base ai prezzi di rimpiazzo e si attribuissero i maggiori valori ai capitali di rischio, nel 1973 questi risulterebbero del 34 per cento, anziché del 19, nelle società con prevalente partecipazione statale, e del 39, anziché del 33, nelle restanti.

Di fronte a queste modifiche strutturali, dalle quali può derivare una deresponsabilizzazione delle imprese indebitate, il paese deve decidere se intende ancora delegare le scelte di gestione ai soli *managers* pubblici e privati o esercitare, attraverso istituti giuridici adeguati alla nuova realtà, un qualche controllo sull'uso del risparmio finanziario.

E' vero, come da taluni indicato e da noi stessi segnalato in occasione dell'indagine parlamentare sulle borse valori, che analoghe tendenze sono in atto in numerosi paesi industriali; ma in piú d'uno tra essi sono state assunte iniziative per adeguare il quadro istituzionale.

Nel nostro sistema il rischio grava in misura prevalente sul mercato finanziario e specialmente sulla porzione di esso che non ha accesso alla gestione dell'impresa. Da questa situazione occorre trarre la conseguenza della necessità di adeguare l'assetto organizzativo degli intermediari finanziari, in senso non necessariamente sostitutivo degli attuali schemi, ma sicuramente innovativo. La costrizione dei *managers* di imprese pubbliche a obbedire agli ordini dell'autorità politica che contraddicano le dimostrazioni che essi abbiano dato di non economicità del progetto, potrebbe essere temperata dai limiti posti dai finanziatori nell'esercizio della loro responsabilità di amministratori del danaro dei risparmiatori.

Occorre adoprarsi per trovare forme nuove di allargamento del capitale di rischio e potenziare quelle vecchie; a tal fine si rende urgente eliminare le discriminazioni oggi esistenti a favore dell'indebitamento nella concessione di agevolazioni statali, privilegiando anzi le iniziative il cui rischio viene assunto in proprio. E' anche opportuno attivare gli istituti giuridici di cui si è ripetutamente parlato nel passato, riguar-

danti la natura delle partecipazioni all'impresa e i modi per esercitarle. E' infine consigliabile, alle condizioni di rischiosità esistenti, allargare la base di capitale delle aziende di credito, collocando presso il pubblico quote azionarie di un certo rilievo mediante il ricorso a emissioni di « azioni di risparmio » di recente istituzione; ciò assolverebbe non solo al compito di ridurre la quota di attività liquide del pubblico rispetto al crescente immobilizzo del passivo d'impresa, ma anche a quello di fronteggiare il corrispondente, crescente immobilizzo degli attivi degli intermediari finanziari.

Ove l'obiettivo di riportare il capitale di rischio delle imprese a proporzioni almeno pari a quelle osservate negli altri paesi industriali incontrasse un limite nell'attitudine dei risparmiatori, occorrerebbe affrontare con realismo l'esigenza di assegnare all'intermediario finanziario una parte piú attiva nella gestione dell'impresa indebitata.

Signori Partecipanti,

l'azione fin qui svolta dalla politica monetaria viene ancora una volta definita moderata, in quanto non imprimerebbe alla nostra economia una spinta sufficiente a farle raggiungere il reddito di piena occupazione. Si invocano perciò una maggiore spesa pubblica in disavanzo e una piú elevata creazione monetaria, senza tener conto dei meccanismi automatici di dilatazione della prima, e delle conseguenze di ciò sulla seconda, innestati nel nostro sistema economico, dando per scontato che quella indicata sia la soluzione adatta, nonché quella opportuna, per chiudere il divario tra reddito effettivo e potenziale.

Sul settore statale incombono impegni per migliaia e migliaia di miliardi; gli enti locali soffocano per effetto di un indebitamento ingigantitosi nel corso degli anni, mentre si asserisce l'urgenza di operazioni con le quali in tutto o in parte lo Stato succeda in quei debiti; i debiti dello Stato verso il settore sanitario sono stati estinti soltanto in parte: ne residuano di ammontare ingente; il Tesoro potrebbe essere chiamato ad attivare le garanzie concesse al settore delle autostrade e a quello dell'energia elettrica.

L'assolvimento di tali impegni può avvenire mediante l'emissione di obbligazioni pubbliche e il loro collocamento forzoso presso le banche creditrici degli enti, a titolo di consolidamento degli stessi crediti; ciò equivale ad ammettere l'insolvenza del settore pubblico e ad accrescere a dismisura la circolazione dei titoli obbligazionari; nonostante i vincoli alla loro circolazione, l'aumentato volume dei titoli non può non esercitare una pressione sul mercato e sui tassi di interesse. Può avvenire invece che una parte del credito si liquidi in contante, ma in questo caso occorre che i titoli pubblici siano offerti sul mercato in concorrenza con quelli destinati al finanziamento dei settori produttivi. Alternativamente, possono essere collocati presso la Banca d'Italia. In tutti i casi si costituisce una capacità di ulteriore indebitamento degli enti. Lo Stato è sempre piú costretto a espandere la spesa, il disavanzo e, di conseguenza, la quantità di moneta.

Ma non si può ignorare la debole capacità di trasmissione sul prodotto interno in termini reali della crescita monetaria e della spesa pubblica nelle forme in cui si è presentata finora; l'effetto espansivo del rigonfiamento della domanda monetaria tende a incontrare il vincolo della bilancia dei pagamenti e quello dell'inflazione, ancor prima di dar luogo a un consistente aumento dell'occupazione. Occorre evitare di doversi trovare a breve scadenza nella necessità di nuovi, costosi aggiustamenti su crescite non consolidate del livello di occupazione.

La difficoltà di raggiungimento del reddito potenziale attraverso gli strumenti tradizionali di espansione della domanda e i loro piú rapidi effetti collaterali sulla bilancia dei pagamenti e sull'inflazione sono stati intravisti, e da me stesso piú volte denunciati, nelle numerose strozzature nel mercato dei fattori della produzione, nell'abnorme sviluppo dei settori improduttivi e nell'assorbimento del credito da essi operato; la situazione è stata aggravata dall'alterazione profonda delle ragioni di scambio con l'estero.

Nel piú recente passato si è tentato di affidare alla selezione del credito e agli interventi fiscali il compito di migliorare la trasmissione degli effetti delle politiche economiche. Pur avendo ottenuto risultati positivi, la politica selettiva del tipo finora sperimentato non si è mostrata capace di bloccare gli effetti dell'espansione della domanda sulla bilancia dei pagamenti e sul livello dei prezzi. Un intervento

ancor piú qualificato, per settori — quale quello scelto dal Governo, avente per oggetto l'edilizia, l'agricoltura, la produzione di energia, le esportazioni — incontra, sotto il profilo degli effetti congiunturali, limiti di applicazione nei nodi strutturali. Non è certo aumentando gli stanziamenti a carico del bilancio dello Stato e il credito che quei nodi possono essere sciolti.

In grembo al sistema quale esso è sono maturate le condizioni nelle quali gli antichi rapporti tra le forze produttive si sono modificati: il prendere coscienza di ciò è condizione per eliminare l'antagonismo tra i gruppi sociali.

Il potere centrale tende ad assorbire nella sua unità le particelle di potere diffuse in tutto l'organismo sociale; sono le forze vitali espresse da quelle particelle che hanno avuto il sopravvento sugli oscuri presagi di un anno fa. Occorre non spegnerle, ma dirigerle verso l'adeguamento della struttura dell'economia alle esigenze di una società che chiede piú giustizia, piú partecipazione, piú democrazia.

La collaborazione internazionale ha sofferto per l'affievolimento della nostra voce; non vi sono ragioni perché essa non debba levarsi forte in difesa degli interessi nazionali, convergenti con quelli di una comunità di nazioni nella quale lo sviluppo si concilia con la coesistenza pacifica.

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.

Collegio sindacale. — Il 1° settembre 1974 è deceduto il piú anziano per nomina dei componenti il collegio sindacale, prof. Raffaele D'Addario. In sostituzione è stato chiamato a far parte dei membri effettivi, ai sensi dell'art. 126 del Regolamento generale, il membro supplente piú anziano di età, nella persona del prof. Arturo Lisdero.

Struttura periferica. — In conseguenza della elevazione di Oristano a capoluogo di provincia, il Consiglio ha deliberato la istituzione in quella città di una Filiale con ordinamento di agenzia, che avrà autonomia contabile in quanto collegata direttamente con l'Amministrazione centrale e dipenderà per il resto dalla Sede di Cagliari.

Personale. — In seguito a 598 nuove assunzioni e 496 cessazioni la compagine del personale al 31 dicembre 1974 si è elevata a 7.725 unità (tav. 166) superando, sia pure di poco, la consistenza antecedente l'esodo derivato dalla applicazione della legge 336; questa è stata ancora operante nella sua formulazione iniziale nel primo semestre dell'anno ed è stata poi modificata dal D.L. 8 luglio 1974 n. 261, e successiva legge di conversione 14 agosto 1974 n. 355, che ha stabilito lo scaglionamento nell'arco di 5 anni del collocamento in pensione del personale ex-combattente.

E' stata costituita una nuova carriera dei sorveglianti notturni nella quale sono stati immessi 108 elementi di nuova assunzione mentre numerosi concorsi interni hanno consentito a 247 elementi di accedere alla categoria gerarchicamente superiore a quella di appartenenza. L'età media del personale è rimasta invariata (36 anni).

Nel corso dell'anno è stato dato l'avvio a un programma che si propone di rendere piú intensa l'opera di formazione e di addestramento del

personale tenuto conto delle maggiori esigenze nascenti dall'evolversi delle tecniche organizzative e operative e dei riflessi che nella Banca hanno i mutamenti nel contesto amministrativo e sociale del paese.

TAV. 166

SITUAZIONE DEL PERSONALE IN SERVIZIO E DEI PENSIONATI

(consistenze e variazioni)

Voci	Carriere							
	direttiva	concetto	esecutiva	personale ausiliario	personale operaio	sorveglianti notturni	personale non inquadrato e a contratto	Totale
Personale in servizio:								
1973	1.728	1.135	3.197	1.037	492	—	34	7.623
1974	1.635	1.341	3.175	971	463	108	32	7.725
assunzioni	*25*	*59*	*323*	*4*	*79*	*108*	—	*598*
cessazioni	*133*	*85*	*113*	*56*	*107*	—	*2*	*496*
passaggi di categoria	*15*	*232*	*– 232*	*– 14*	*– 1*	—	—	—
Pensioni:								
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*
1974	2.276	704	2.161	1.294	594	—	—	7.029
dirette	*1.437*	*599*	*1.589*	*829*	*516*	—	—	*4.970*
indirette	*839*	*105*	*572*	*465*	*78*	—	—	*2.059*

Produzione ed emissione di biglietti. — Al 31 dicembre la circolazione di banconote ammontava a 11.159,5 miliardi con un incremento di 1.130,5 miliardi rispetto al 1973 in conseguenza dell'emissione e dell'annullamento di biglietti di banca rispettivamente per 2.617,9 e 1.487,4 miliardi (tav. 167). L'incremento percentuale del numero dei biglietti dei due tagli maggiori ha elevato il valore medio unitario delle banconote in circolazione a 10.012 lire (9.290 nel 1973). La circolazione di Stato, a sua volta, ammontava a 286,7 miliardi, di cui 94,1 miliardi di biglietti da lire 500 e 192,6 miliardi di monete metalliche. Il valore complessivo della circolazione si ragguagliava quindi a 11.446,2 miliardi.

TAV. 167

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 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
			1 9 7 4			
Produzione	145,5	182,9	822,0	944,0	1.304,0	3.398,4
Annullamenti (—)	142,2	198,9	751,7	158,8	235,8	1.487,4
Variazioni delle scorte	— 9,4	— 20,2	18,0	218,1	574,0	780,5
Circolazione al 31 dicembre	379,7	399,5	5.848,5	2.479,6	2.052,2	11.159,5
di cui: tipo 1962	*8,8*	—	—	—	—	*8,8*
vecchio tipo	*5,1*	*1,9*	*7,6*	—	—	*14,6*
nuovo tipo	—	*71,9*	—	—	—	*71,9*
Numero pezzi (in milioni)	379,7	79,9	584,9	49,6	20,5	1.114,6
Per cento: del numero	34,1	7,2	52,4	4,5	1,8	100,0
del valore	3,4	3,6	52,4	22,2	18,4	100,0

I biglietti riconosciuti falsi (tav. 168) sono stati 12.269 su 12.368 esaminati, quasi esclusivamente dei tagli da 10.000 e 5.000 vecchio tipo. Sono state accertate falsificazioni anche del biglietto da 50.000 lire (357 pezzi). Rispetto all'anno precedente si è avuta una diminuzione del 27 per cento dei biglietti di banca riconosciuti falsi.

Il numero dei biglietti danneggiati ammessi al cambio è stato, in proporzione, leggermente superiore a quello dell'anno precedente (64,9 ogni 10 milioni di pezzi contro 60,0).

L'attività dello stabilimento di via Tuscolana si è concretata nella consegna alla Cassa speciale di 202,7 milioni di banconote per un importo complessivo di 4.467,5 miliardi.

TAV. 168

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		
				1973			
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
				1974			
Danneggiati	1.415	756	4.538	360	166	7.235	64,,9
ammessi al cambio	*1.271*	*687*	*3.899*	*339*	*160*	*6.356*	*57,0*
respinti	*144*	*69*	*639*	*21*	*6*	*879*	*7,9*
Falsi accertati	12	4.181	7.715	357	4	12.269	110,0

(1) Circolazione al 31 dicembre dell'anno.

Vigilanza sul sistema creditizio. — Nell'anno 1974 sono state disposte 86 ispezioni di tipo « generale », 16 a carattere « particolare » per l'approfondimento di specifici settori e 32 per accertamenti di carattere valutario. In totale 134 ispezioni. La diminuzione rispetto al 1973 trova spiegazione nel fatto che non sono stati effettuati i brevi sopralluoghi per l'esame della documentazione annuale di bilancio.

Al 31 dicembre le aziende di credito iscritte all'albo erano 1.088, 14 in meno rispetto alla stessa data dell'anno precedente, per effetto delle seguenti variazioni intervenute nell'arco dei 12 mesi: 13 nuove iscrizioni, 3 liquidazioni, 14 incorporazioni e 10 fusioni. Nel 1974 è stata autorizzata l'istituzione di 13 uffici di rappresentanza all'estero, alcuni in capitali di stati dell'Europa orientale e in paesi produttori di petrolio, e si è avuto l'insediamento in Italia di una filiale di una banca estera.

Alla stessa data gli sportelli operanti nel territorio nazionale erano 11.334 con un aumento di 58 unità nei confronti del 1973, e la media per azienda era salita a 10,4 (10,2 nel 1973). Le piazze bancabili erano

divenute 5.601 con 4.327 comuni direttamente bancabili e 240 comuni bancabili per il tramite di una o piú frazioni. Nel 1974 sono state accordate 164 autorizzazioni all'istituzione di sportelli all'interno di imprese o enti che, sommate alle 59 concesse nel 1973, portano a 223 il numero di tali particolari sportelli, non compresi nel totale di cui sopra.

Nel quadro del processo di meccanizzazione in atto è stata predisposta una procedura riguardante gli sportelli bancari collegata con i già esistenti archivio storico delle istituzioni creditizie e archivio storico dei comuni, allo scopo di poter disporre di elaborazioni automatiche di vario genere e di ogni notizia concernente l'organizzazione territoriale delle aziende di credito operanti in Italia.

La struttura del sistema dei crediti speciali non ha registrato variazioni.

Servizio di tesoreria provinciale. — Il movimento generale di cassa presso le Sezioni di tesoreria provinciale è stato di 213 mila miliardi con un aumento del 41,7 per cento rispetto all'anno precedente. In particolare gli introiti dell'erario dello Stato sono cresciuti del 51,9 per cento rispetto al 1973 ragguagliandosi a complessivi 89 mila miliardi. Le Sezioni hanno curato emissioni di titoli a reddito fisso per complessivi 19.291,6 miliardi di cui 175,0 per conto della Cassa depositi e prestiti, 324 per conto della direzione generale del Debito pubblico e 18.792,6 per conto della direzione generale del Tesoro (18.359,3 miliardi di BOT di cui 4.059,3 vincolati a riserva e 14.300,0 liberi, 339,0 miliardi per rinnovo delle anticipazioni straordinarie al Tesoro e 94,3 miliardi di certificati di credito). Per quanto concerne i BOT liberi è da osservare che le emissioni sono sestuplicate rispetto a quelle effettuate nel 1973, essenzialmente per effetto dell'emissione di BOT con scadenza a 3 mesi (3.700 miliardi) oltre che a 6 e 12 mesi. I tassi nominali annui anticipati sono oscillati fra il 9 e il 14 per cento. I BOT direttamente assegnati alla Banca d'Italia sono saliti, nei due anni in esame, da 800,0 a 10.500,0 miliardi e quelli assegnati in base alle aste da 1.550 a 3.800 miliardi: di questi ultimi però 1.892,5 miliardi sono stati aggiudicati ad aziende di credito senza sovrapprezzo e 1.907,5 alla Banca d'Italia. Per conto della direzione generale del Debito pubblico è stata curata un'unica operazione di emissioni di BTP 7 per cento 1978 per complessivi 324,0 miliardi di cui 256,8 miliardi per rinnovo BTN 5 per cento in scadenza. Da rilevare in questa operazione l'abolizione dei premi decisa dalla direzione generale del Debito pubblico.

Stanze e Servizi di compensazione. — L'ammontare complessivo delle operazioni riguardanti la compensazione giornaliera dei recapiti presso le 11 Stanze di compensazione gestite dalla Banca d'Italia ha presentato un incremento del 22,9 per cento rispetto al 1973; l'ammontare delle partite di debito e di credito è passato in valore assoluto da 405.233 a 498.050 miliardi (tav. 169).

Secondo le specie dei titoli compensati, tali partite risultano costituite per l' 1,1 per cento da cambiali, per il 36,9 per cento da assegni

TAV. 169

ATTIVITA' DELLE STANZE E DEI SERVIZI DI COMPENSAZIONE (1)

Anni	Stanze (2)								Servizi (6)
	Recapiti (3)	Titoli (4)						Interstanza titoli (5)	
		liquidazione		Totale	per specie				
		giornaliera	mensile		titoli di Stato	obbligazioni	azioni		
	Valori trattati *(miliardi di lire)*								
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
1974	498.050	4.651	22.556	27.207	397	4.397	22.413	151	86.654
	variazioni percentuali								
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*
1974	*22,9*	*– 8,1*	*– 28,3*	*– 25,5*	*– 11,0*	*– 11,8*	*– 27,9*	*– 11,2*	*23,3*
	Rapporti tra valori non compensati e valori trattati								
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*
1974	*16,7*	*55,0*	*20,2*	*26,1*	*57,2*	*54,0*	*20,1*	—	*30,2*

(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 le aziende di credito e le Sezioni di tesoreria provinciale.

bancari, vaglia cambiari, assegni circolari e altri titoli equivalenti, per il 2,5 per cento da saldi delle operazioni in titoli e per il rimanente 59,5 per cento dalla categoria « altre operazioni », nella quale confluiscono incassi e pagamenti a qualsiasi titolo per operazioni previamente concordate tra gli aderenti, mandati e titoli di spesa della tesoreria dello Stato e, dal mese di maggio, partite concernenti la compensazione interstanza recapiti introdotta per ora tra le Stanze di Firenze, Genova, Milano, Napoli, Roma e Torino.

Il valore dei titoli trattati nelle liquidazioni giornaliere e mensili è diminuito del 25,5 per cento rispetto all'ammontare del 1973. Tale diminuzione riguarda prevalentemente il comparto dei titoli azionari ed è da attribuire quasi esclusivamente allo sfavorevole andamento dei corsi di borsa registratosi nell'anno 1974; i quantitativi trattati sono infatti risultati pressoché stazionari rispetto all'anno precedente.

Presso le Stanze di compensazione hanno operato 563 associati, fra cui 244 banche, 215 agenti di cambio e 81 tra commissionari di borsa e società finanziarie.

L'attività svolta dai Servizi di compensazione, funzionanti presso tutte le Filiali della Banca ove non è istituita la Stanza di compensazione, ha registrato anche per il 1974 un notevole incremento. Il valore dei recapiti regolati in compensazione è stato di 86.654 miliardi, con un aumento del 23,3 per cento rispetto al 1973.

Il numero degli aderenti ai Servizi di compensazione, ivi comprese le Filiali della Banca d'Italia e le Sezioni di tesoreria provinciale dello Stato, risultava essere a fine anno di 761.

Centrale dei rischi, elaborazione automatica dei dati e sistemi informativi. — Nel corso dell'anno è stato realizzato il collegamento diretto al sistema nazionale di teletrasmissione dei dati per mezzo di terminali scriventi di alcuni Servizi dell'Amministrazione centrale, ai quali è quindi ora consentito lo scambio di messaggi con le Filiali della Banca.

Con decorrenza dal 31 ottobre è stata allargata l'area di rilevazione dei rischi indiretti sottoponendo all'obbligo di denuncia le forme di garanzia di importo pari o superiore a 70 milioni indipendentemente dall'esistenza di rischi diretti a nome del garante.

Al 31 dicembre 1974 gli affidati censiti superavano i 273 mila e il rischio medio, in rapporto al fido utilizzato, era di 344 milioni (rispettivamente 180 mila e 437 milioni al 31 dicembre 1973).

Rapporti con l'estero del sistema creditizio. — Con la nomina a « banca agente » di 7 aziende di credito e l'avvenuta cessazione di 2 aziende, le banche facoltizzate a operare in cambi sono salite a 227 mentre il numero delle aziende autorizzate a emettere benestare all'importazione e all'esportazione è salito a 75 in seguito a 17 nuove autorizzazioni concesse nell'anno e a 4 revoche.

I centri di raccolta non bancari al 31 dicembre 1974 erano 528, con un aumento di 46 unità rispetto all'anno precedente per effetto di 70 nuove concessioni e 24 tra revoche e rinunce.

Gli accertamenti valutari presso aziende di credito effettuati dalla Vigilanza sono stati 78 di cui 46 compresi nelle ispezioni di carattere generale. I centri di raccolta non bancari sottoposti a visite ispettive sono stati 119 di cui 34 a cura del Servizio rapporti con l'estero e 85 a cura delle competenti filiali della Banca.

Amministrazione del patrimonio immobiliare. — Nel dicembre dell'anno è stato inaugurato il nuovo edificio della Filiale di Padova.

Dopo i grandi lavori di costruzione e di ristrutturazione degli ultimi anni, l'attività del Servizio amministrazione stabili si è concretata in un elevato numero di interventi di importo modesto. Nel complesso i lavori eseguiti ammontano a 5,4 miliardi con una flessione del 21,2 per cento rispetto al precedente esercizio. Di tale cifra i lavori per nuove costruzioni hanno assorbito 1,0 miliardi, quelli per il riordino e l'aggiornamento 3,0 miliardi, e le spese di manutenzione 1,4 miliardi. L' 85 per cento del totale dei lavori concerne immobili con prevalente destinazione istituzionale.

Nell'intento di dare al Servizio un assetto piú funzionale, tenuto anche conto delle mutate esigenze che si sono venute delineando, nell'ambito dell'ufficio tecnico è stata costitutita un'apposita sezione di studio e progettazione.

Altre attività. — L'Ispettorato ha effettuato 9 ispezioni a Servizi dell'Amministrazione centrale e a Filiali nonché 82 visite settoriali, delle quali 59 presso gli Uffici di contabilità in rapporto alla introduzione del sistema trasmissione dati a distanza, 21 presso le Sezioni di tesoreria provinciale e 2 particolari presso i centri di raccolta biglietti anche per verificarne l'organizzazione e il funzionamento. Il corpo ispettivo è stato, inoltre, impegnato nella reggenza di 4 Filiali e nella conduzione di 5 inchieste.

Il bilancio e il conto economico della Banca d'Italia.

La composizione degli impieghi dell'Istituto, nel confronto fra i dati alla fine degli esercizi 1973 e 1974, vede scostamenti di poco rilievo per i settori « Tesoro », « Sistema creditizio » e « Ufficio italiano dei cambi » (rispettivamente da 52,7 a 50,7, da 10,3 a 10,6 e da 26,0 a 24,5 per cento del totale).

L'analisi che segue prescinde da considerazioni circa i risultati ottenuti dalla politica monetaria seguita nel 1974, già oggetto del capitolo sulle attività della banca centrale e la regolazione della base monetaria, limitandosi a puntualizzare le variazioni intervenute nelle varie voci del bilancio della Banca d'Italia e a esaminare poi le componenti del conto economico concernente l'esercizio 1974.

Attività e passività verso l'estero e l'Ufficio italiano dei cambi. — Tra il 31 dicembre 1973 e il 31 dicembre 1974 la posizione netta sull'estero della Banca è passata da un saldo attivo di 1.059 miliardi a uno passivo di 1.737 miliardi. La variazione di 2.796 miliardi è dovuta quasi per intero all'aumento delle passività, pari al 31 dicembre 1974 a 3.562 miliardi; le partite di maggior rilievo che la componevano concernevano conti esteri in lire per 40 miliardi, conti esteri in lire per conto UIC per passività verso il FMI per 1.890 miliardi e depositi in valuta estera per conto UIC per 1.623 miliardi. Le passività verso il FMI, a loro volta, erano composte principalmente dalla quota dell'Italia in oro e in lire per 795 miliardi e dall'utilizzo delle facilitazioni ordinarie (*stand-by*) e straordinarie (*oil facility*) per 1.093 miliardi; i depositi in valuta estera comprendevano 1.299 miliardi per un'operazione di prestito con la banca centrale della Germania federale e 316 miliardi rappresentativi del contributo della banca centrale inglese nel quadro della facilitazione creditizia concessa all'Italia dai paesi CEE (le quote degli altri paesi figurano nel bilancio dell'Ufficio italiano dei cambi.

Anche il conto corrente che la Banca intrattiene con l'Ufficio italiano dei cambi, da attivo per 1.845 miliardi è divenuto, nel giro dell'anno, passivo per 166 miliardi. A determinare l'inversione ha contribuito principalmente la cessione netta di valuta effettuata dall'Ufficio per circa 3.500 miliardi proveniente da prestiti accesi sul mercato internazionale che hanno trovato riflesso contabile in appositi conti speciali intestati all'UIC; in senso positivo ha invece operato l'acquisizione netta di titoli pubblici da parte dell'Ufficio stesso per 1.713 miliardi.

Attività e passività verso il Tesoro. — Nel corso del 1974 il fabbisogno di cassa del Tesoro è salito a 8.973 miliardi con un incremento di 1.008 miliardi pari al 12,7 per cento rispetto all'anno precedente. Esso è stato finanziato dalla Banca d'Italia per 6.498 miliardi (pari al 72,4 per cento contro il 62,9 del 1973) di cui 6.163 miliardi di titoli pubblici sottoscritti dalla Banca stessa calcolati al valore di netto ricavo, 50 miliardi per maggiore esposizione del conto corrente di tesoreria e 285 miliardi per altre operazioni riferibili essenzialmente ai servizi diversi per conto del Tesoro e per finanziamenti dell'UIC.

Al 31 dicembre 1974 gli impieghi della Banca d'Italia a favore del Tesoro ammontavano a 15.891 miliardi, con un aumento, nell'anno, di 4.412 miliardi, quasi doppio in valore assoluto rispetto all'aumento verificatosi nel 1973.

In particolare, il conto corrente di tesoreria ha fatto registrare, nel confronto tra le due date di fine anno, il modesto incremento di cui si è detto (50 miliardi); il livello medio del saldo, calcolato su dati di fine mese, è stato però sensibilmente pi elevato rispetto al precedente anno essendo salito del 23,0 per cento (da 2.459 miliardi a 3.024 miliardi).

Ai valori di bilancio la consistenza dei titoli pubblici in libera disponibilità è scesa da 4.922 a 4.314 miliardi mentre quella dei BOT utilizzati per impiego della quota in contante della riserva obbligatoria é salita da 1.142 a 5.919 miliardi (tav. 170).

Gli altri titoli pubblici, utilizzati per investimento dei fondi di riserva e di accantonamento, sono saliti, sempre ai valori di bilancio, da 295 a 325 miliardi.

Nel corso dell'anno la Banca d'Italia ha sottoscritto l' 82,3 per cento delle emissioni lorde di titoli pubblici a medio e a lungo termine (ivi compresi 1.900 miliardi di certificati di credito del Tesoro per ripianamento enti mutualistici nei confronti degli ospedali), ovvero l' 85,8 per cento delle emissioni nette. Notevole è stata anche l'attività sul mercato secondario (tav. 171), dove sono stati operati acquisti per un totale di 1.082 miliardi e vendite per complessivi 5.233 miliardi, di cui acquisti e cessioni nei confronti dell'Ufficio italiano dei cambi, rispettivamente per 40 e 1.903 miliardi (fig. 66).

Dal complesso delle operazioni effettuate sui due mercati è risultato un incremento della consistenza di titoli pubblici alla fine dell'anno di 4.199 miliardi, pari al 66,0 per cento (nel precedente esercizio l'analogo incremento era stato di 1.050 miliardi in valore assoluto e

TAV. 170

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.			
				1973			
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*
				1974			
Reddito fisso	4.757,6	5.919,0	29,4	32,8	377,5	11.116,3	*8.336,1*
A breve termine	242,7	5.919,0	—	—	—	6.161,7	*4.333,9*
BOT	0,9	5.919,0	—	—	—	5.919,9	*4.137,2*
Buoni frutt. Cassa DD.PP.	175,0	—	—	—	—	175,0	*175,0*
Certificati di credito AIMA	66,8	—	—	—	—	66,8	*21,7*
A medio e a lungo termine	4.514,9	—	29,4	32,8	377,5	4.954.6	*4.002,2*
Titoli di Stato	1.673,1	—	26,5	32,1	205,1	1.936,8	*1.786,4*
Obbligazioni:							
aziende autonome	391,7	—	—	—	—	391,7	*358,6*
per conto Tesoro	2.006,8	—	2,3	0,3	58,7	2.068,1	*1.536,7*
ENEL-ENI-IRI	443,3	—	—	—	6,6	449,9	*207,0*
altre	—	—	0,6	0,4	107,1	108,1	*113,5*
Azioni	—	—	6,8	1,7	73,8	82,3	*82,0*
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	—	—	—	2,0	12,4	14,4	*14,5*
TOTALE	4.757,6	5.919,0	36,2	36,5	463,7	11.213,0	*8.432,6*
di cui: titoli pubblici	4.314,3	5.919,0	28,8	32,4	263,8	10.558,3	*8.015,6*

di circa 20 punti in percentuale). Tale incremento deriva da un aumento dei titoli a breve termine di 4.492 miliardi e da una flessione dei titoli a medio e a lungo termine di 293 miliardi, a conferma del maggior peso che da qualche tempo vanno assumendo, fra i titoli pubblici, le emissioni a breve rispetto a quelle a medio e a lungo termine.

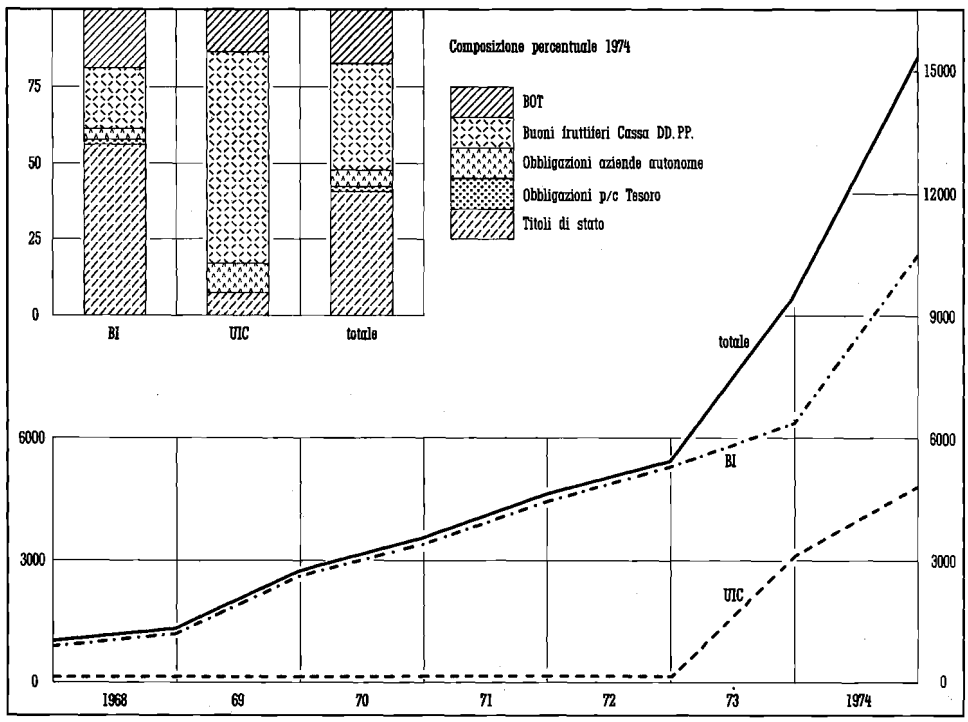
TAV. 171

CONSISTENZE E MOVIMENTI DEI TITOLI DELLA BANCA D'ITALIA

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Titoli	Consistenza iniziale	Aumento per: sottoscriz. all'emissione	Aumento per: acquisti sul mercato	Aumento per: acquisti da UIC	Diminuzione per: rimborsi	Diminuzione per: vendite sul mercato	Diminuzione per: cessioni a UIC	Rivalutazioni contabili e utili su cessioni	Consistenza finale
				1 9 7 3					
Reddito fisso	5.595,8	4.513,1	645,0	230,1	503,5	666,4	3.161,4	11,5	6.664,2
A breve termine	206,6	1.501,8	325,4	—	206,6	157,7	—	—	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	5.389,2	3.011,3	319,6	230,1	296,9	508,7	3.161,4	11,5	4.994,7
Titoli di Stato:									
BTP	245,5	49,7	26,9	—	6,7	41,0	—	2,3	276,7
Cartelle Cassa DD.PP.	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Certificati del Tesoro:									
ordinari	1.033,8	31,2	—	—	128,2	—	—	—	936,8
speciali	178,8	—	—	—	26,2	—	—	—	152,6
Consolidati e redimibili:									
edilizia scolastica	894,4	—	. .	—	50,3	5,1	—	0,3	839,3
altri	14,3	—	—	—	1,0	0,1	—	. .	13,2
Obbligazioni:									
aziende autonome	498,0	247,0	34,4	—	19,6	24,7	193,0	1,3	543,4
per conto Tesoro	2.237,7	2.661,6	258,3	230,1	61,2	437,8	2.968,4	7,6	1.927,9
ENEL-ENI-IRI	193,6	—	—	—	0,1	—	—	—	193,5
altre	93,1	21,8	—	—	3,6	—	—	—	111,3
Azioni	65,8	4,9	11,8	—	2,8	1,9	—	—	77,8
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire ed in valuta	4,8	9,7	—	—	—	—	—	—	14,5
TOTALE	5.666,4	4.527,7	656,8	230,1	506,3	668,3	3.161,4	11,5	6.756,5
di cui: titoli pubblici	5.309,1	4.491,3	645,0	230,1	499,8	666,4	3.161,4	11,5	6.359,4
				1 9 7 4					
Reddito fisso	6.664,2	14.556,4	1.046,0	39,7	5.690,0	3.332,1	1.903,3	-264,6	11.116,3
A breve termine	1.669,5	12.649,3	779,1	—	5.426,5	3.139,7	370,0	—	6.161,7
BOT	1.468,4	12.407,5	779,1	—	5.225,4	3.139,7	370,0	—	5.919,9
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP.	175,0	175,0	—	—	175,0	—	—	—	175,0
Certificati di credito AIMA	26,1	66,8	—	—	26,1	—	—	—	66,8
A medio e a lungo termine	4.994,7	1.907,1	266,9	39,7	263,5	192,4	1.533,3	-264,6	4.954,6
Titoli di Stato:									
BTP	276,7	70,4	19,5	—	16,2	15,1	—	- 25,3	310,0
Cartelle Cassa DD.PP.	—	409,0	—	—	—	—	—	—	409,0
Certificati del Tesoro:									
ordinari	936,8	26,6	—	—	128,8	—	—	- 0,1	834,5
speciali	152,6	—	—	—	25,7	—	—	—	126,9
Consolidati e redimibili:									
edilizia scolastica	839,3	—	1,2	—	12,6	0,2	606,6	23,4	244,5
altri	13,2	—	. .	—	1,0	0,1	—	- 0,2	11,9
Obbligazioni:									
aziende autonome	543,4	156,4	28,4	—	12,4	12,9	271,0	- 40,2	391,7
per conto Tesoro	1.927,9	974,1	214,4	39,7	61,0	162,2	655,7	-209,1	2.068,1
ENEL-ENI-IRI	193,5	256,8	3,0	—	. .	1,9	—	- 1,5	449,9
altre	111,3	13,8	0,4	—	5,8	—	—	- 11,6	108,1
Azioni	77,8	1,4	11,9	—	—	—	—	- 8,8	82,3
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire ed in valuta	14,5	—	—	—	—	—	—	- 0,1	14,4
TOTALE	6.756,5	14.557,8	1.057,9	39,7	5.690,0	3.332,1	1.903,3	-273,5	11.213,0
di cui: titoli pubblici	6.359,4	14.285,8	1.042,6	39,7	5.684,2	3.330,2	1.903,3	-251,5	10.558,3

FIG. 66



Titoli pubblici della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi
(valori di bilancio in miliardi di lire)

Nel 1973 si era avuto un aumento del portafoglio a breve termine di 1.463 miliardi e una diminuzione di quello a medio e a lungo termine di 413 miliardi.

La giacenza media è salita da 5.481 miliardi dell'anno precedente a 8.016 miliardi per il complesso dei titoli pubblici; piú in particolare essa è salita da 594 a 4.334 miliardi per i titoli a breve termine, mentre è scesa da 4.887 a 3.682 miliardi per quelli a medio e a lungo termine.

Al valore nominale le sottoscrizioni di buoni ordinari del Tesoro da parte della Banca d'Italia, che nel 1973 erano state di 1.301 miliardi su complessivi 2.350 miliardi emessi (55,4 per cento), nel 1974 sono ammontate a 12.407 miliardi (di cui 1.997 miliardi a 3 mesi), pari all'86,8 per cento del totale delle emissioni lorde. Al netto dei rimborsi la quota sottoscritta risulta di 7.182 miliardi contro 1.301 dell'anno precedente.

Le operazioni sul mercato secondario hanno comportato acquisti di buoni ordinari del Tesoro per 779 miliardi e vendite per 3.140. E' da considerare che, mentre nel 1973 presso il sistema creditizio e il pubblico erano stati collocati BOT per un valore nominale, al netto dei rimborsi, di 248 miliardi, nel 1974 i rimborsi hanno ecceduto le sottoscrizioni per 732 miliardi. Nei primi sei mesi dell'anno si è avuta una diminuzione netta di buoni ordinari del Tesoro liberi nel portafoglio delle aziende di credito, mentre nel secondo semestre al maggior valore dei rimborsi hanno fatto riscontro, da parte delle aziende stesse, notevoli acquisti

sul mercato secondario dove le operazioni effettuate dalla Banca d'Italia si sono tradotte in un eccesso delle vendite sugli acquisti per 2.538 miliardi, compresi i titoli acquisiti dalle banche per investimenti delle anticipazioni straordinarie di cui al D.M. 27-9-74.

A fine anno l'incremento netto di BOT calcolato al valore nominale risultava collocato per 4.821 miliardi presso la Banca d'Italia e l'UIC e per 1.628 miliardi presso le aziende di credito e il pubblico.

La giacenza media annua dei buoni ordinari del Tesoro nel portafoglio dell'Istituto, che nel 1973 era stata di 398 miliardi, nel 1974 è risultata di 4.137 miliardi.

Le sottoscrizioni effettuate dalla Banca d'Italia nel 1974 comprendono buoni a 3, 6 e 12 mesi (rispettivamente il 17,1, 29,5 e 53,4 in percentuale); il relativo tasso effettivo posticipato di rendimento è oscillato tra il 9,65 delle emissioni del gennaio e il 15,62 di quelle di settembre. La consistenza di buoni ordinari del Tesoro in possesso della Banca risultava, alla fine dell'esercizio, di 5.920 miliardi (1.468 nel 1973) quasi integralmente utilizzata per impiego delle quote di riserva obbligatoria versate in contante dalle aziende di credito.

Sempre nel comparto del breve termine la Banca d'Italia ha effettuato sottoscrizioni per 67 miliardi di certificati di credito emessi dall'AIMA per finanziare gli interventi sul mercato agricolo, mentre si è avuto il rimborso di 26 miliardi di analoghi certificati in portafoglio alla fine dell'esercizio precedente. Si è inoltre provveduto a rinnovare i buoni fruttiferi della Cassa depositi e prestiti in scadenza (175 miliardi).

Nei titoli a medio e a lungo termine si è verificata, nel confronto fra i due anni, una diminuzione di 293 miliardi a determinare la quale hanno concorso svalutazioni contabili per 251 miliardi (principalmente su BTP, obbligazioni di aziende autonome e obbligazioni per conto Tesoro) e operazioni di esito eccedenti di 42 miliardi le operazioni di introito; fra queste le piú importanti riguardano la sottoscrizione all'emissione di 409 miliardi di cartelle della Cassa depositi e prestiti e di 1.131 miliardi di obbligazioni e la cessione all'UIC di obbligazioni e titoli di Stato per complessivi 1.533 miliardi.

TAV. 172

PORTAFOGLIO SU PIAZZE ITALIANE

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze alla fine del		Variazioni
	1973	1974	
PORTAFOGLIO SUL TESORO	1.142,0	1.177,9	35,9
Ammassi obbligatori e per contingente	1.098,9	1.133,6	34,7
grano	1.056,1	1.089,4	33,3
risone	25,6	26,4	0,8
altri prodotti	17,2	17,8	0,6
Campagne di acquisto grano per conto dello Stato	43,1	44,3	1,2
1962/63	25,7	26,5	0,8
1963/64	17,4	17,8	0,4
PORTAFOGLIO SUL SISTEMA CREDITIZIO	93,3	155,8	62,5
Credito agrario di esercizio	12,4	18,7	6,3
Altro portafoglio ordinario	80,9	137,1	56,2
TOTALE	1.235,3	1.333,7	98,4

Nella voce « servizi diversi per conto dello Stato » vengono contabilizzate le partite attive e passive che derivano dai rapporti « diretti » tra la Banca e il Tesoro. Al 31 dicembre tale conto presentava un saldo attivo netto di 575,6 miliardi, superiore di 119,6 miliardi rispetto al 1973 principalmente per la scritturazione delle seguenti partite: a debito del Tesoro, 350 miliardi per interessi liquidati sui depositi in contante delle aziende di credito ai fini della riserva obbligatoria, 132 miliardi per versamento in tesoreria degli interessi sulla posizione complessiva netta del Tesoro liquidati negli anni 1971-72-73 e 1^0 semestre 1974 e 10,6 miliardi per anticipo quota di partecipazione al capitale della BIRS; a credito del Tesoro 384 miliardi per retrocessione di interessi su BOT e 18 miliardi per quota utili della Banca a favore dello Stato. Il risconto per finanziamento ammassi (tav. 172) è salito a 1.178 miliardi con un aumento di 36 miliardi dovuto quasi per intero agli oneri generali gravanti sulle gestioni ammassi del grano, dell'orzo, della segale e del granoturco.

Attività e passività verso il sistema creditizio. — I finanziamenti della Banca d'Italia al sistema creditizio alla fine del 1974 ammontavano a 3.321 miliardi, con un aumento di 1.086 miliardi rispetto al precedente esercizio, pari al 48,6 per cento.

L'aumento del finanziamento alle aziende di credito è stato influenzato da anticipazioni straordinarie concesse, con scadenze inferiori all'anno e al tasso dell' 1 per cento, per complessivi 1.229 miliardi ai sensi del D.M.T. 27 settembre 1974. Ove si eliminasse l'ammontare di tali anticipazioni, il finanziamento alle aziende di credito risulterebbe, nelle consistenze di fine esercizio, diminuto del 6,9 per cento rispetto al 1973. Le anticipazioni in conto corrente hanno fatto registrare una flessione del 18,8 per cento (da 892 a 724 miliardi) e quelle a scadenza fissa del 2,9 per cento (da 1.127 a 1.094 miliardi) mentre il portafoglio ordinario, aumentato in termini percentuali del 68,0, si è mantenuto ancora su valori non molto rilevanti (139 miliardi).

L'esame delle consistenze medie calcolate su serie mensili, sempre su dati depurati delle predette anticipazioni straordinarie, pone meglio in luce la pressione esercitata dalle aziende di credito e l'entità del finanziamento operato dalla Banca d'Italia (tav. a 50) aumentato, nel confronto fra i dati relativi agli anni 1973 e 1974, dell' 82,3 per cento (da 1.051 a 1.916 miliardi).

Le anticipazioni in conto corrente, il cui credito aperto nella media risulta cresciuto del 2,8 per cento (6,7 per cento nell'anno precedente) essendo passato da 1.635 a 1.681 miliardi, registrano una consistenza media annua di 959 miliardi, che si traduce in un incremento percentuale di 10,2 punti. L'utilizzo medio annuo è stato del 57,0 per cento (53,2 per cento nel 1973). Le anticipazioni a scadenza fissa, a loro volta, passano da 164 a 849 miliardi e il risconto di portafoglio ordinario, infine, da 16 a 108 miliardi.

Nel 1974 il finanziamento, considerato sulla base delle consistenze medie annuali, è stato concesso per il 50,1 per cento sotto forma di anticipazioni in conto corrente, per il 44,3 per cento per mezzo di anticipazioni a scadenza fissa e per il 5,6 per cento con risconto di portafoglio ordinario. Nel 1973 tali percentuali erano rispettivamente dell' 82,8, del 15,6 e dell' 1,6.

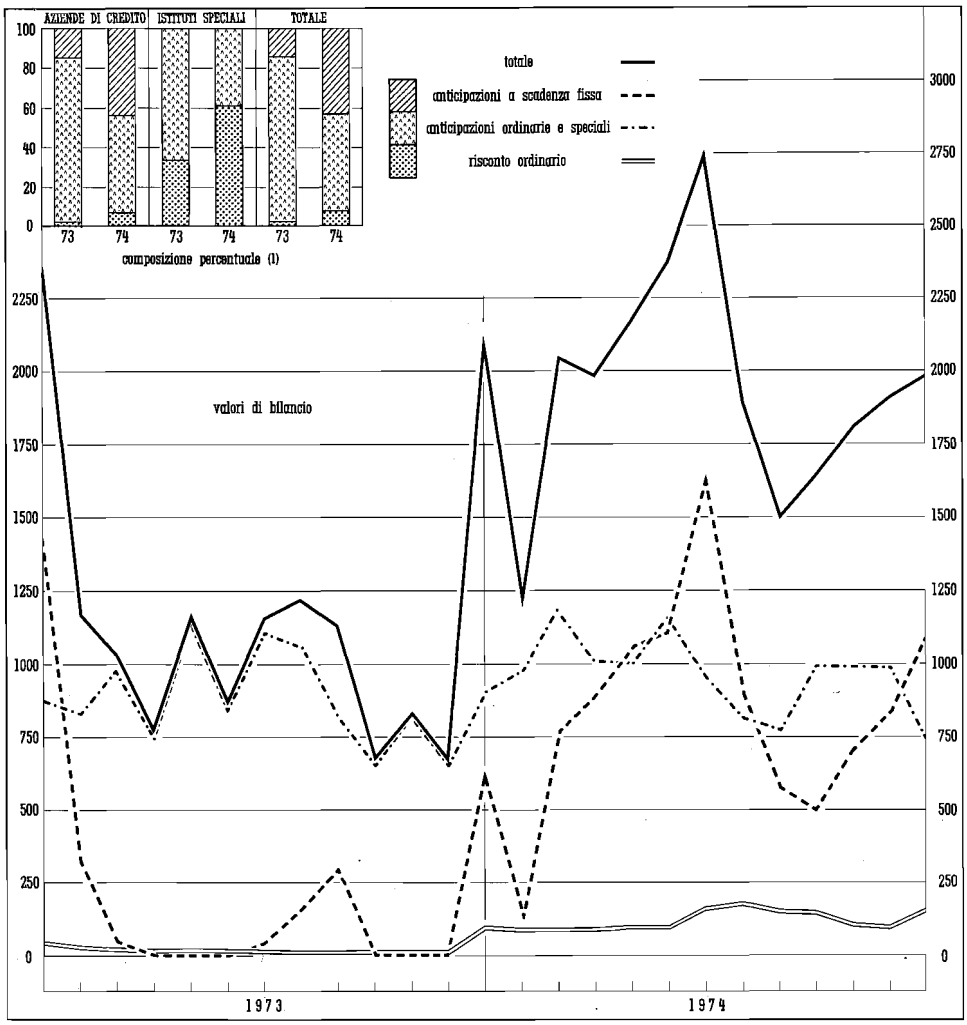
Se si passa a esaminare l'andamento del finanziamento nel corso dell'anno (fig. 67), si rileva che la carenza di liquidità, derivante dal forte disavanzo della bilancia dei pagamenti, ha accentuato nella prima metà dell'anno il ricorso da parte delle aziende alla Banca centrale; e non è valso a frenarlo l'aumento dei tassi ufficiali introdotto nel mese di marzo. Nel secondo semestre la richiesta di finanziamento è diminuita sia per la piú favorevole situazione di liquidità derivante dal miglioramento dei saldi con l'estero sia per la politica anticongiunturale attuata dalle autorità monetarie accompagnata, sul finire dell'anno, da una piú ampia creazione di base monetaria.

Cosí, nelle anticipazioni in conto corrente, la percentuale media di utilizzo del credito aperto nei primi due trimestri dell'anno ha raggiunto il 63,8 e il 62,1, rispettivamente con consistenze medie di 1.052 e 1.036 miliardi, per scendere nei due trimestri successivi al 50,5 e al 52,2 per cento, con consistenze medie di 853 e 895 miliardi. Nell'anno precedente le percentuali di utilizzo erano state, nei quattro trimestri, del 52,1, 62,6, 50,8 e 47,3 e le consistenze medie rispettivamente di 844, 1.021, 833 e 782 miliardi.

Nell'arco dei primi sei mesi sono state accese complessivamente anticipazioni a scadenza fissa per 7.982 miliardi e nei rimanenti mesi per 6.698, con un totale annuo di 293 operazioni per 14.680 miliardi, mentre nel 1973 il valore assoluto era stato di 3.386 miliardi e il numero delle operazioni 79. Le consistenze medie per tale tipo di anticipazioni sono state di 596 e 1.267 miliardi nei primi due trimestri e di 653 e 880

nei secondi due. Nel 1973 le medie trimestrali erano state, nell'ordine, di 117, 14, 151 e 376 miliardi.

FIG. 67



Finanziamenti della Banca d'Italia al sistema creditizio
(miliardi di lire)

(1) Calcolata sulla base delle consistenze medie annue.

Del complessivo ammontare di 125 miliardi di risconto ordinario concesso al sistema creditizio nel 1973, solo 31 miliardi erano stati erogati nei primi 9 mesi e 94 negli altri 3. Nel 1974, invece la concessione di risconto è stata irrilevante nel 1° trimestre (9 miliardi) ed é poi considerevolmente aumentata facendo registrare valori di 165, 153 e 168 miliardi rispettivamente nei tre trimestri seguenti. Nell'anno, compresi 44 miliardi di cedole, il risconto ordinario è ammontato, quindi, a 495 miliardi.

All'inizio dell'anno le condizioni alle quali era assoggettato il ricorso al finanziamento della banca centrale da parte del sistema creditizio prevedevano un tasso ufficiale dello sconto e un tasso di interesse sulle anticipazioni in conto corrente e sulle anticipazioni a scadenza fissa unificati nella misura del 6,50 per cento. Sulle operazioni di sconto di applicava — con esclusione di quelle concernenti il portafoglio agrario di esercizio — una maggiorazione di tre punti. Tale maggiorazione, automatica nei confronti degli istituti centrali di categoria, era applicabile alle aziende di credito qualora nel precedente semestre solare avessero già effettuato operazioni di risconto (con esclusione di quelle riguardanti il portafoglio agrario di esercizio e il portafoglio di imprese industriali di piccole e medie dimensioni) per un importo medio, pari o superiore al 5 per cento dell'ammontare delle riserve obbligatorie costituite a metà semestre. Per le anticipazioni a scadenza fissa si calcolava una maggiorazione di tre punti per operazioni poste in essere da una medesima azienda prima che fossero trascorsi 90 giorni dalla data di accensione di una precedente operazione, mentre per intervalli superiori ai 90 e ai 120 giorni la maggiorazione diventava rispettivamente di 2 e 1 punti. Nessuna maggiorazione era dovuta se l'intervallo era superiore ai 150 giorni.

Con decreto ministeriale del 18 marzo e decorrenza dal 20 dello stesso mese, il saggio ufficiale dello sconto (compreso quello sulle cambiali agrarie ed eccezion fatta per i portafogli ammassi obbligatori e commercializzazione del grano per i quali il tasso rimaneva nella misura dell'1 per cento) nonché quello di interesse sulle anticipazioni nelle due forme sono stati elevati al 9 per cento, rimanendo immutati la misura e i criteri di applicazione delle maggiorazioni.

Con decreto ministeriale del 23 dicembre sono stati ridotti, a far tempo dal 27 dello stesso mese, il tasso ufficiale dello sconto e quello di interesse sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa, dal 9 all'8 per cento. In pari tempo sono state aumentate di mezzo punto, sia la maggiorazione sulle operazioni di sconto sia le maggiorazioni per le anticipazioni a scadenza fissa, ferme rimanendone le articolazioni.

Fra le voci del passivo, la quota versata in contante dalle aziende di credito ai fini della riserva obbligatoria, che nel bilancio del 1973 risultava cresciuta del 24,3 per cento (1.052 miliardi) rispetto al precedente esercizio, nell'anno in esame ha registrato un aumento di 1.256 miliardi, pari al 23,3 per cento. Il livello medio annuo calcolato su dati mensili si è elevato negli ultimi due anni da 4.894 a 6.346 miliardi. La composizione della riserva obbligatoria e le norme alle quali è assoggettata sono state oggetto di commento nel capitolo « Le operazioni della banca centrale e la regolazione della base monetaria ».

I depositi in lire a vista sono aumentati di 264 miliardi nel valore di fine d'anno e il loro livello medio annuo si è ragguagliato a 143 miliardi, superiore del 26,5 per cento a quello del 1973. Per effetto dell'aumentato indebitamento netto sull'estero delle banche, i depositi in valuta estera per conto UIC sono cresciuti di 186 miliardi.

I depositi in lire a vista degli istituti di credito speciali sono scesi, nelle consistenze di fine dicembre, da 457 a 43 miliardi. L'assunzione da parte di detti istituti, su direttive delle autorità monetarie, di prestiti destinati a contrastare la pressione scaricatasi sulle riserve ufficiali

in conseguenza del disavanzo della bilancia dei pagamenti ha determinato un aumento, al 31 dicembre, del saldo dei depositi in valuta per conto UIC di 1.425 miliardi che, sommato a quello registrato nel 1973 di 1.684 miliardi e al saldo precedente, porta la posizione verso l'estero degli istituti per tale tipo di operazioni a 3.747 miliardi.

Altre partite attive e passive; la circolazione dei biglietti e dei vaglia. — Nel portafoglio della Banca figurano titoli a reddito fisso, emessi da organismi diversi dallo Stato, per 558 miliardi e azioni per 82 miliardi (tav. 170) utilizzati per investimenti liberi e dei fondi di riserva, ordinario e straordinario, e di accantonamento. Fra i primi l'aumento, rispetto al 1973, è stato di 253 miliardi (83,0 per cento contro 6,3 per cento nel 1973) essenzialmente dovuto all'acquisto di 257 miliardi di obbligazioni ENEL. Fra le azioni l'incremento è stato di 4 miliardi.

Nelle operazioni di ripianamento dei debiti degli enti mutualistici nei confronti degli ospedali previste dalla legge 17.8.1974, n. 386, la Banca d'Italia fa da tramite, per cui l'importo di 1.748 miliardi di certificati di credito del Tesoro, emessi ai sensi di tale legge, iscritto nell'attivo trova contropartita al passivo nella voce « conti speciali di cui alla legge 386 ».

Gli immobili a uso ufficio, (109 edifici dislocati in 93 province) sono esposti nell'attivo per L. 1; una stima sommaria ne fa ascendere il valore a 252 miliardi circa.

Sempre nel passivo, i depositi in valuta estera, di pertinenza di intermediari finanziari e di enti non classificabili nei tre principali settori, sono scesi da 589 miliardi nel 1973 a 97 miliardi in conseguenza del rimborso parziale di alcuni prestiti a suo tempo contratti. Nello stesso settore figura ancora l'ammontare di 1.237 miliardi, quale saldo dei conti vincolati dove sono affluite le somme versate dagli importatori ai sensi del D.I. 2 maggio 1974 quale deposito semestrale infruttifero in contante pari al 50 per cento del valore *CIF* di determinate importazioni definitive di merci, deposito che è stato soppresso a far tempo dallo scorso 24 marzo.

A fine dicembre 1974 la circolazione dei biglietti (tav. 173) ammontava a 11.160 miliardi, con un'espansione dell' 11,3 per cento rispetto alla fine dell'anno precedente, in linea con i tassi di incremento degli anni antecedenti il 1973, durante il quale l'aumento aveva invece raggiunto il 22,0 per cento. L'esame degli incrementi calcolati

TAV. 173

CIRCOLAZIONE BIGLIETTI E VAGLIA CAMBIARI DELLA BANCA D'ITALIA

Periodo	Circolazione biglietti			Vaglia cambiari			
	consistenze fine periodo		consistenze medie (1)	consistenze medie (2)	emissione		
	dati di situazione	dati depurati della stagionalità			valore	numero	importo medio
	(miliardi)					*(migliaia)*	
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
1974	11.159,5		9.657,3	55,4	2.675,8	705	3.934,8
1973 - gen.	7.790,2	7.836,2	7.978,5	38,0	159,9	110	1.461,0
feb.	7.722,6	7.916,7	7.556,6	32,1	108,2	52	2.071,9
mar.	7.851,3	7.963,3	7.657,3	27,6	127,5	60	2.135,4
apr.	8.079,3	8.137,9	7.887,0	32,9	118,7	51	2.319,5
mag.	8.079,3	8.233,5	7.907,3	41,8	154,3	64	2.409,7
giu.	8.526,0	8.426,5	8.138,4	31,8	139,5	57	2.432,7
lug.	8.868,3	8.536,1	8.519,3	36,4	148,3	72	2.063,3
ago.	8.544,5	8.589,3	8.674,9	39,0	134,8	60	2.238,9
set.	8.648,2	8.741,4	8.423,9	35,5	124,9	52	2.412,1
ott.	8.459,4	8.746,8	8.431,7	41,2	182,0	63	2.891,7
nov.	8.622,1	8.913,0	8.358,0	42,2	154,0	60	2.560,7
dic.	10.029,0	9.108,6	9.507,0	48,9	193,0	75	2.574,8
1974 - gen.	9.087,2	9.163,2	9.243,7	50,4	220,6	104	2.116,3
feb.	9.248,4	9.466,0	9.012,7	49,2	160,4	40	4.092,8
mar.	9.540,7	9.645,9	9.272,7	50,0	263,2	50	5.287,1
apr.	9.605,6	9.668,8	9.552,1	52,9	229,9	50	4.571,1
mag.	9.557,1	9.746,4	9.443,1	49,4	182,9	51	3.571,3
giu.	9.889,3	9.786,9	9.598,4	56,4	195,5	52	3.749,3
lug.	10.201,2	9.841,2	9.872,7	58,6	221,3	60	3.704,9
ago.	9.958,1	9.992,6	10.100,8	56,6	185,7	48	3.857,3
set.	9.848,4	9.955,1	9.756,3	56,0	191,0	50	3.756,2
ott.	9.757,1	10.102,2	9.709,9	60,4	300,1	62	4.837,7
nov.	9.804,0	10.137,7	9.614,4	60,8	228,8	58	3.962,6
dic.	11.159,5	10.123,5	10.710,8	64,0	296,4	80	3.711,1

(1) Medie dei dati giornalieri. — (2) Medie dei dati decadali.

sulle consistenze medie mensili rispetto ai dati degli stessi mesi dell'anno precedente mette in rilievo un'accentuata crescita nel primo semestre dell'anno, con punte nei mesi di marzo e aprile superiori al 21 per cento, e un contenimento nella seconda metà dell'anno sui valori

compresi fra il 15 e il 16 per cento che scendono poi al 12,6 per cento in dicembre, con un andamento analogo a quello della congiuntura.

Nel corso del 1974 sono stati emessi vaglia cambiari per complessivi 2.676 miliardi, con un aumento di circa la metà sul valore delle emissioni del 1973 che, a sua volta, aveva registrato un incremento del 12,4 per cento sull'anno precedente. In diminuzione è invece risultato il numero dei titoli emessi nei due ultimi esercizi, passato da 776.000 a 705.000, con conseguente aumento dell'importo medio da 2,3 a 3,8 milioni. La consistenza dei titoli in circolazione a fine anno risulta di 57 miliardi con un aumento di 13 miliardi rispetto al 31 dicembre 1973.

Capitale. — Nessuna variazione è intervenuta nel corso dell'anno nell'ammontare del capitale, mentre la distribuzione delle quote di partecipazione risulta lievemente modificata a seguito del trasferimento, nel gennaio 1974, di due quote di pertinenza dei Monti di credito su pegno dai partecipanti senza diritto di voto a quelli con diritto di voto. A fine 1974 le quote risultavano così ripartite:

Partecipanti con diritto di voto:								
Casse di risparmio e Monti di credito	n.	76	per	177.898	quote	con	471	voti
Istituti di diritto pubblico	»	8	»	54.500	»	»	141	»
Banche di interesse nazionale . . .	»	3	»	21.000	»	»	54	»
Istituti di previdenza	»	1	»	15.000	»	»	34	»
Istituti di assicurazione	»	8	»	31.500	»	»	95	»
	n.	96	per	299.898	quote	con	795	voti
Partecipanti senza diritto di voto:								
Casse di risparmio e Monti di credito	n.	13	per	102	quote			
Totale . . .	n.	109	per	300.000	quote			

Riserve. — Durante l'esercizio 1974 nei fondi di riserva si sono avuti i seguenti movimenti:

		Fondo di riserva ordinario		Fondo di riserva straordinario
ammontare al 31 dicembre 1973 . .	L.	29.066.757.320	L.	27.755.018.978
aumento:				
— per assegnazione di quota parte degli utili dell'esercizio 1973 . .	»	6.095.946.783	»	6.095.946.783
— per fruttato dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1974 . .	»	2.058.438.495	»	2.845.477.134
	L.	37.221.142.598	L.	36.696.442.895

diminuzione:		
— per distribuzione ai Partecipanti di quota parte del fruttato dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1973 (art. 56 dello Statuto)	L. 81.489.124	L. 74.510.876
ammontare al 31 dicembre 1974 . .	L. 37.139.653.474	L. 36.621.932.019

Profitti e perdite. — Nel 1974 sono stati registrati profitti e rendite per 543,6 miliardi e oneri e spese, comprese le ammortizzazioni e le assegnazioni per fondi di accantonamento, per 508,1 miliardi; il conseguente utile netto di esercizio è risultato di 35,5 miliardi. Gli incrementi percentuali rispetto alle somme esposte nel conto economico del 1973 sono di 18,4 punti per le spese e gli oneri, di 18,3 per i profitti e le rendite e di 16,4 per gli utili netti.

L'aumento dei profitti e delle rendite è stato determinato dalla lievitazione dei tassi ufficiali sulle operazioni di sconto e di anticipazione, congiuntamente alla maggiore entità dei finanziamenti al sistema creditizio e alla variata composizione del portafoglio cambiario, nonché dal saldo attivo degli interessi sui conti con il Tesoro, che nel 1973 era risultato passivo per la Banca, il tutto compensato in parte dalla diminuzione del fruttato del portafoglio titoli e degli interessi sul conto corrente intrattenuto con l'Ufficio italiano dei cambi.

Gli interessi sulle operazioni di risconto sono stati di 23,0 miliardi, e il tasso di rendimento medio, dell' 1,06 per cento nell'anno precedente, nell'anno in esame è salito all' 1,80. L'esposizione cambiaria globale ha presentato una componente media di portafoglio ordinario del 9,4 per cento (2,2 per cento nel 1973) che ha fruttato un rendimento medio ponderato del 10,3 per cento. L'aumento, in ragione di anno, è stato di 4,5 punti percentuali ed è stato determinato in parte dall'aumento del saggio ufficiale e in parte dal fatto che nel 1974, contrariamente a quanto avvenuto nel precedente esercizio, si sono verificate, in due circostanze, le condizioni per l'applicazione della maggiorazione.

Sul rimanente 90,6 per cento del portafoglio, concernente carta ammassi e acquisto grano per conto dello Stato, il tasso dal 31 gennaio 1972 è fissato all' 1 per cento.

Sulle anticipazioni a scadenza fissa il tasso medio ponderato annuo di rendimento è stato dell'11,60 per cento.

I conti con il Tesoro, sui quali nel 1973 erano stati liquidati interessi a favore del Tesoro stesso per 30,5 miliardi, nel 1974 hanno fruttato interessi a favore della Banca per 10,9 miliardi. La variazione è dovuta al conto corrente di tesoreria sul quale, tenuto anche conto delle disponibilità nette delle riserve obbligatorie in contanti, nel 1973 erano stati liquidati interessi passivi per la Banca per 33,9 miliardi, mentre nel 1974 esso ha dato interessi attivi per 7,5 miliardi. Il diverso andamento nei due esercizi si giustifica con il fatto che da creditoria che era la posizione globale netta del Tesoro (tav. 174) è passata a debito dello stesso a partire dall'aprile. In particolare, fra i conti a credito del Tesoro la media annua delle consistenze nette delle riserve obbligatorie è scesa da 4.454 a 2.433 miliardi per i maggiori investimenti in BOT effettuati dalla Banca con tali fondi a partire dal mese di marzo. Da una consistenza

TAV. 174

POSIZIONE NETTA DEL TESORO

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze medie (1)	
	1973	1974
PARTITE A CREDITO DEL TESORO	4.454	2.433
conto corrente per i dazi doganali	..	..
disponibilità nette delle riserve obbligatorie in contante	4.454	2.433
PARTITE A DEBITO DEL TESORO	2.992	3.898
conto corrente per il servizio di tesoreria	2.653	3.559
anticipazioni straordinarie	339	339
POSIZIONE NETTA	1.462	- 1.465

(1) Calcolate su dati giornalieri.

di 1.142 miliardi al 31 dicembre 1973 tali investimenti sono infatti saliti fino a raggiungere il massimo di 6.383 miliardi nel novembre, per scendere poi a fine anno a 5.919 miliardi. Fra i conti a debito la media annua del conto corrente di tesoreria è salita da 2.653 a 3.559 miliardi per il piú elevato volume dei finanziamenti al Tesoro. Come è noto nel conto corrente di tesoreria vengono contabilizzate le operazioni effettuate dalle sezioni di tesoreria provinciale. Il Tesoro, ai sensi del decreto legislativo 7 maggio 1948 n. 544 e della legge 13 dicembre 1964 n. 1333, può prelevare fondi da tale conto fino a uno scoperto

massimo pari al 14 per cento dell'ammontare delle spese correnti e di quelle in conto capitale risultanti dalle previsioni iniziali di bilancio e dai successivi stati di variazione approvati dal Parlamento. Nell'anno in esame tale scoperto è stato sempre prossimo all'anzidetto limite.

In base alla convenzione del 28 marzo 1957, sulla posizione netta del Tesoro (risultante dalla somma algebrica fra riserve obbligatorie in contante al netto degli investimenti in BOT, conto corrente per il servizio di tesoreria provinciale, anticipazioni straordinarie e conto corrente per i dazi doganali, in via di estinzione) veniva calcolato per i saldi a credito del Tesoro stesso un tasso di interesse inferiore di due punti al saggio ufficiale di sconto con un massimo del 2,50 per cento e sui saldi a debito un tasso dell' 1 per cento. Le sottoscrizioni di BOT da parte della Banca erano considerate investimenti delle disponibilità derivanti dai depositi vincolati delle aziende di credito (depositi costituiti ai fini della riserva obbligatoria e a garanzia dell'emissione di assegni) e i relativi interessi venivano retrocessi al Tesoro defalcandoli dagli interessi che questi era tenuto a corrispondere, nella misura stabilita al 5,50 per cento a far tempo dal 1970, su tali disponibilità.

Dal 1° febbraio 1975, in conseguenza della nuova disciplina delle riserve obbligatorie illustrata nel capitolo « Le operazioni della banca centrale e la regolazione della base monetaria », la Banca si è assunta l'onere degli interessi sui depositi speciali vincolati delle aziende di credito concernenti la riserva bancaria obbligatoria, a un tasso stabilito con decreto del Ministro del tesoro sentito il Governatore della Banca d'Italia (attualmente 5,50 per cento). Per il regolamento dei rapporti finanziari con la tesoreria statale la posizione netta del Tesoro viene ora calcolata solo sulla base del saldo del conto corrente di tesoreria e delle anticipazioni straordinarie. L'interesse sui BOT liberi nel portafoglio della Banca eccedente il saggio di interesse corrisposto alle banche sui depositi suddetti sarà retrocesso al Tesoro nei limiti dell'ammontare massimo dei depositi stessi.

La misura degli interessi sui saldi creditori e debitori della posizione netta del Tesoro sono rimasti invariati.

Gli interessi sul conto corrente con l'Ufficio italiano dei cambi sono stati di 6,5 miliardi, con una diminuzione di 7,8 miliardi rispetto al 1973 quale conseguenza dell'andamento del conto mantenutosi, a partire dal secondo trimestre, su valori notevolmente piú bassi di quelli dell'anno precedente, per finire, come già precisato, in passivo dal terzo trimestre dell'anno. Oltre alla consueta retrocessione ordinaria sul *plafond* di 300 miliardi, nel 1974 è stata effettuata una retrocessione straordinaria di 24,9 miliardi.

Gli interessi sul portafoglio titoli della Banca pari a 280,1 miliardi, pur inferiori di 51,4 miliardi rispetto all'anno precedente (tav. 175) rappresentano il 51,5 per cento del totale dei profitti e delle rendite della Banca (72,1 per cento nel 1973). La flessione va posta in relazione alla diminuita giacenza media del portafoglio solo in parte compensata dal maggior tasso di rendimento. In particolare, i titoli pub-

blici a breve termine hanno reso il 7,55 per cento contro il 3,93 del 1973. E' da ricordare in proposito che gli interessi sui buoni ordinari del Tesoro sottoscritti a titolo di investimento della quota di riserva obbligatoria versata in contante dalle aziende di credito vengono retrocessi al Tesoro. Di poco è, invece, aumentato il frutto dei titoli a medio e a lungo termine (da 6,73 a 6,80 per cento). Il tasso di rendimento del portafoglio titoli in libera proprietà, comprensivo di interessi premi e utili su rimborsi è stato del 7,38 nel 1974 e del 7,06 nel 1973.

TAV. 175

CONSISTENZA E RENDIMENTO MEDIO DEI TITOLI DI LIBERA PROPRIETA'

(miliardi di lire)

Titoli	Consistenza di fine anno	Giacenza media	Interessi e premi	Utili su rimborsi	Rendimento % interessi e premi esclusi	Rendimento % interessi e premi compresi utili su rimborsi
			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
			1974			
A breve termine	*242,7*	*488,8*	*36,96*	—	*7,55*	*7,55*
BOT	0,9	292,1	29,64	—	10,14	10,14
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP.	175,0	175,0	6,13	—	3,50	3,50
Certificati di credito AIMA	66,8	21,7	1,19	—	5,50	5,50
A medio e a lungo termine	*4.514,9*	*3.570,6*	*243,12*	*19,85*	*6,80*	*7,36*
Titoli di Stato	1.673,1	1.542,3	92,31	11,17	5,98	6,70
Obbligazioni: aziende autonome	391,7	358,6	26,95	1,21	7,51	7,85
per conto Tesoro	2.006,8	1.469,7	108,36	7,47	7,37	7,88
ENEL	443,3	200,0	15,50	—	7,75	7,75
Totale	4.757,6	4.059,4	280,08	19,85	6,90	7,38

I « benefizi diversi » sono ammontati a 47,3 miliardi con una diminuzione di 4,8 miliardi nei confronti dell'anno precedente, principalmente per la flessione verificatasi negli utili su operazioni di compra-

vendita di titoli, da 11,8 a 9,1 miliardi, e negli utili sui titoli sorteggiati per rimborso, passati da 22,5 a 19,8 miliardi, in parte bilanciata dall'aumento da 10,6 a 12,5 miliardi nei proventi su titoli a reddito fisso vincolati a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale.

Le « spese di amministrazione », al netto del rimborso a *forfait* per il servizio di tesoreria, di altri rimborsi di spese e di trasferimenti contabili per complessivi 4,7 miliardi, appaiono nel conto profitti e perdite per un ammontare di 138,5 miliardi, superiore di 3,0 miliardi (2,2 per cento) al precedente esercizio (tav. 176). In particolare, all'amento delle spese per il personale in servizio e in pensione ha fatto riscontro una diminuzione delle indennità di fine rapporto, in conseguenza della contrazione nel numero degli elementi collocati in pensione nel corso dell'anno (410 contro 665 nel 1973). Un incremento del 13,1 per cento si è avuto nella voce « altre spese di amministrazione », che si traduce in un effettivo contenimento delle spese stesse, ove si tenga presente il generalizzato aumento dei prezzi nel 1974.

Aumenti in ragione percentuale rispettivamente del 7,4 e del 90,4 si sono registrati nelle « spese per i funzionari » e nelle « spese per trasporto biglietti ed altri valori », in quest'ultima voce a causa del maggior numero di movimenti effettuati in conseguenza dell'entrata in funzione dei centri di raccolta biglietti di via Tuscolana in Roma e di Piacenza; sostanzialmente immutate sono risultate le spese per gli immobili.

Le « spese di fabbricazione e distruzione di biglietti », accertate a mezzo di contabilità autonoma, sono diminuite del 7,7 per cento (0,8 miliardi), malgrado i maggiori costi soprattutto di personale, per la flessione verificatasi nella produzione di banconote (202,7 milioni di pezzi nel 1974 e 290,0 milioni nel 1973).

Le « spese per elaborazioni elettroniche » (tav. 177), anche queste rilevate con contabilità speciale, sono aumentate dell' 11,7 per cento (da 10,0 miliardi a 11,2 miliardi) in conseguenza dell'ampliamento dei servizi resi e della generale lievitazione dei costi.

L'incremento di 11,0 miliardi, pari al 39,4 per cento, verificatosi nell'ammontare dell'imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari (da 27,9 a 38,9 miliardi) è essenzialmente dovuto alla maggiore aliquota di imposta, passata dallo 0,65 allo 0,90 per cento a partire dal 20 marzo, ridotta poi allo 0,80 a far tempo dal 27 dicembre.

TAV. 176

SPESE ED ONERI DELLA BANCA D'ITALIA

(milioni di lire)

Voci	1973	1974
Spese di amministrazione	135.528	138.530
Oneri di personale	129.081	132.146
stipendi, salari ed erogazioni varie	*77.674*	*78.412*
pensioni	*34.766*	*39.849*
indennità di fine rapporto	*16.641*	*13.885*
Altri oneri	9.893	11.040
Rimborsi e trasferimenti contabili	– 3.446	– 4.656
Spese per elaborazioni elettroniche	9.987	11.157
Oneri di personale	6.440	7.434
stipendi, salari ed erogazioni varie	*3.749*	*4.364*
pensioni	*1.821*	*2.393*
indennità di fine rapporto	*870*	*677*
Altri oneri	5.023	5.002
Costi sospesi	– 1.476	– 1.279
Spese per fabbricazione e distruzione biglietti	10.275	9.479
Oneri di personale	8.313	9.052
stipendi, salari ed erogazioni varie	*4.831*	*5.341*
pensioni	*2.356*	*2.760*
indennità di fine rapporto	*1.126*	*951*
Altri oneri	1.881	2.527
Costi sospesi	81	– 2.100
Spese per i funzionari	376	404
Spese per trasporto biglietti ed altri valori	251	478
Spese per gli immobili	1.850	1.827
Oneri fiscali	62.459	39.765
Interessi passivi	32.672	1.391
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi a opere di interesse pubblico	590	491
Ammortizzazioni ed assegnazioni diverse	175.072	304.600
assegnazioni al fondo oscillazione titoli	*125.000*	*214.000*
altre assegnazioni	*42.850*	*79.550*
ammortizzazioni diverse	*7.222*	*11.050*
TOTALE	**429.060**	**508.122**

Una lieve diminuzione si è registrata per le « imposte e tasse diverse », soprattutto per il venir meno degli aggi esattoriali conseguente all'entrata in vigore del nuovo sistema di imposizione diretta.

TAV. 177

SPESE DI AMMINISTRAZIONE E PER SERVIZI TECNICI (1)

(milioni di lire)

Voci	Banca	Tesoreria	Vigilanza	Stanze	Centrale dei rischi	Totale
			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
			1974			
Spese: di amministrazione	95.700	28.884	12.447	1.499	—	138.530
per elaborazioni elettroniche	7.173	1.150	1.085	139	1.610	11.157
per fabbricaz. e distruz. biglietti	9.479	—	—	—	—	9.479
Totale	112.352	30.034	13.532	1.638	1.610	159.166

(1) Ripartite fra i principali rami di attività della Banca d'Italia.

Dopo l'accantonamento di 34 miliardi avvenuto nello scorso esercizio per fronteggiare l'onere per la « imposta sulle società », ora soppressa, nel conto economico relativo all'anno 1974, sotto la voce « imposte dirette », è stato previsto uno stanziamento prudenziale di 0,5 miliardi, a fronte dell'Ilor afferente i soli redditi fondiari.

Gli « interessi passivi diversi » sono passati da 2,1 a 1,4 miliardi (— 34,5 per cento) e la flessione trova principale riscontro nella quasi totale estinzione dell'ammontare dei depositi vincolati a tempo delle aziende di credito, che nel 1973 avevano avuto una giacenza media di 38 miliardi. Le ammortizzazioni sono state di 11,0 miliardi di cui 1,2 per spese di impianto (5,3 nel 1973) e 9,8 miliardi quale parte dell'onere per la svalutazione apportata ai titoli, in libera proprietà e per impiego dei vari fondi di accantonamento, per adeguarne il valore di bilancio alla media dei prezzi di compenso dell'ultimo trimestre dell'esercizio, come stabilito dall'art. 64 del D.P.R. del 29 settembre 1973 n. 597; in effetti, l'onere complessivo della svalutazione anzidetta è stato di 283 miliardi coperto, fino a concorrenza di 273 miliardi, con

l'utilizzo integrale delle disponibilità del fondo oscillazione titoli. A proposito delle spese d'impianto, che riguardano l'acquisto di macchine, mobili e arredi, va precisato che esse sono poste a carico del conto economico dell'esercizio in cui sono sostenute. I mobili e gli arredi, ivi compresi quelli di valore artistico, nonché le macchine esistenti alla fine dell'anno 1974 risultano dagli inventari nei quali sono esposti per il loro costo storico pari a complessivi 21,8 miliardi.

Ai vari fondi di accantonamento sono affluiti assegnazioni per complessivi 293,5 miliardi nonché il fruttato dei fondi stessi pari a 15,0 miliardi. La maggiore assegnazione, rispetto al 1973, di 127,2 miliardi è derivata principalmente dalla necessità di ricostituire il fondo oscillazione titoli utilizzato nel corso dell'anno.

Nel complesso, i vari fondi di accantonamento che al 31 dicembre 1973 ammontavano a 814,7 miliardi, in conseguenza delle nuove assegnazioni, degli utilizzi effettuati nel corso dell'anno e del fruttato agli stessi accreditato, alla fine del 1974 ammontavano a 844,6 miliardi con un incremento del 3,7 per cento.

In particolare, il fondo svalutazione portafoglio, incrementato del solo fruttato pari a 9,0 miliardi, al 31 dicembre risultava di 140,4 miliardi a fronte di un portafoglio cresciuto nella consistenza di fine esercizio da 1.235 a 1.334 miliardi e nella media delle consistenze di fine mese da 1.148 a 1.283 miliardi; di conseguenza, il rapporto fra l'ammontare del fondo e il rischio rappresentato dal portafoglio è sceso al 10,9 per cento contro l' 11,4 del 1973. Il fondo oscillazione titoli, le cui disponibilità erano state integralmente utilizzate, come sopra accennato, è stato ricostituito con l'assegnazione di 214,0 miliardi, pari al 4,3 per cento della consistenza del portafoglio che al 31 dicembre, esclusi i buoni ordinari del Tesoro, i buoni fruttiferi della Cassa depositi e prestiti e i certificati speciali di credito del Tesoro, risultava di 4.991 miliardi. Con l'assegnazione di 6,0 miliardi il fondo ricostruzione immobili, al quale è affluito anche il fruttato dell'impiego, è stato reintegrato di quanto utilizzato nell'anno per ammortamento delle spese sostenute e a fine esercizio ammontava a 12,8 miliardi.

Al fondo assicurazione valori in viaggio è affluita un'assegnazione di 10,0 miliardi oltre al fruttato di 2,5 miliardi. Tale fondo, che a fine anno figurava in bilancio per 49,4 miliardi, è destinato alla copertura dei rischi cui sono esposti i valori scortati dal personale della Banca per i quali non è prevista l'assicurazione presso terzi.

Agli accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale è stata effettuata un'assegnazione di 60,0 miliardi mentre il fruttato, pari a 16,9 miliardi, è affluito alla voce « benefizi diversi » del conto economico. Al 31 dicembre tale fondo ammontava a 353,1 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 35.468.049.982 conseguito nell'esercizio 1974:

—	al Fondo di riserva ordinario, nella misura del 20 % .	L.	7.093.609.996
—	ai Partecipanti, nella misura del 6 % sul capitale . .	»	18.000.000
—	al Fondo di riserva straordinario, nella misura di un ulteriore 20 %	»	7.093.609.996
—	ai Partecipanti, nella misura del 4 % sul capitale ad integrazione del dividendo	»	12.000.000
—	al Tesoro dello Stato, la rimanenza	»	21.250.829.990
	Totale . . .	L.	35.468.049.982

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 54 per cento del capitale, pari a 162 milioni. Questo importo corrisponde allo 0,29 per cento circa dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1973 ed è quindi inferiore al limite massimo stabilito dal medesimo articolo 56.

IL GOVERNATORE
GUIDO CARLI

RELAZIONE DEI SINDACI SUL LXXXI ESERCIZIO E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1974 DELLA BANCA D'ITALIA

Signori Partecipanti,

il 1° settembre 1974 è deceduto in Roma il cav. gr. cr. prof. Raffaele D'Addario Sindaco effettivo dell'Istituto da oltre 8 anni. Nello svolgimento del mandato affidatogli egli diede sempre prova di zelo profondo e attenta scrupolosità arrecando al collegio sindacale il contributo della sua vasta dottrina e della sua non comune esperienza. Alla sua memoria va il nostro riverente e commosso pensiero.

Il bilancio dell'esercizio 1974, che viene sottoposto alla Vostra approvazione, chiude con le seguenti risultanze:

Conto patrimoniale:

Attività (esclusi i conti d'ordine) . . .		L.	31.350.870.228.695
Capitale e riserve .	L. 74.061.585.493		
Passività (esclusi i conti d'ordine)	» 31.241.340.593.220		
		»	31.315.402.178.713
Eccedenza attiva . . .		L.	35.468.049.982

Conto profitti e perdite:

Profitti e rendite	L.	543.589.748.694
Spese e oneri	»	508.121.698.712
Utile di esercizio . . .	L.	35.468.049.982

I conti d'ordine, iscritti in attivo e in passivo per l'importo di L. 21.767.773.432.736, 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 rispondenti a quelli deliberati dal Consiglio superiore e conformi alle norme di legge; Vi attestiamo in particolare che i titoli quotati sono stati valutati a prezzi non superiori alla media dei prezzi di compenso dell'ultimo trimestre del 1974; che i ratei e i risconti sono stati con noi concordati; che gli ammortamenti e gli accantonamenti sono stati calcolati con prudenza.

L'andamento della gestione ha consentito di accertare un utile di L. 35.468.049.982.

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. 7.093.609.996
—	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 . . .	» 7.093.609.996
—	ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, ad integrazione del dividendo	» 12.000.000
—	al Tesoro dello Stato, la rimanenza di . .	» 21.250.829.990
	Totale . . .	L. 35.468.049.982

Il Consiglio superiore Vi propone inoltre, a norma dell'articolo 56 dello Statuto, un'ulteriore assegnazione al capitale in ragione del 54 per cento del suo ammontare, e cioè di complessive L. 162.000.000 da prelevare dai frutti dei fondi di riserva, prelevamento che corrisponde allo 0,29 per cento dell'importo dei fondi stessi al 31 dicembre 1973 e rientra nel limite fissato dal predetto articolo.

Durante l'anno decorso abbiamo assistito a tutte le riunioni del Consiglio superiore e del Comitato e abbiamo eseguito le verifiche e i controlli di nostra competenza, in particolare quelli delle consistenze di cassa e dei valori della Banca e dei terzi.

L'attività degli Uffici periferici è stata da noi seguita tenendoci in relazione con i Censori delle Sedi e delle Succursali ai quali rivolgiamo il nostro ringraziamento.

Signori Partecipanti,

Vi proponiamo di approvare il bilancio dell'esercizio 1974 che Vi viene sottoposto, nel suo stato patrimoniale e nel conto dei profitti e delle perdite, e di 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 avete conferito, Vi ringraziamo della fiducia di cui voleste onorarci.

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
MICHELE BENEDETTI
ALBERTO CAMPOLONGO
GIUSEPPE GUARINO
ARTURO LISDERO

SITUAZIONE GENERALE

E CONTO PROFITTI E PERDITE

SITUAZIONE GENERALE

ATTIVO

Oro	L.		1.804.287.662.898
Cassa	»		107.132.181.238
Portafoglio su piazze italiane:			
risconto alle Aziende di credito	L.	155.771.854.280	
sconto Buoni Tesoro e cedole	»	—	155.771.854.280
Anticipazioni:			
in conto corrente	L.	735.639.409.422	
di cui al D.M. Tesoro 27 settembre 1974	»	1.228.580.909.722	
a scadenza fissa	»	1.094.253.895.800	3.058.474.214.944
Prorogati pagamenti presso le Stanze di compensazione	L.		—
Attività verso l'estero in valuta	»		6.010.134.486
Ufficio italiano dei cambi:			
conto corrente ordinario	L.	—	
conti speciali	»	7.696.185.497.471	7.696.185.497.471
Anticipazioni straordinarie al Tesoro	L.		339.000.000.000
Risconto per finanziamenti ammassi	»		1.177.990.851.757
Conto corrente per il servizio di tesoreria	»		2.962.149.694.607
Servizi diversi per conto dello Stato - partite debitorie	»		746.638.493.117
Impiego in titoli di Stato o garantiti dallo Stato	»		10.676.612.019.128
Certificati di credito del Tesoro di cui alla legge 17 agosto 1974 n. 386	»		1.748.000.000.000
Investimento dei fondi di riserva e di fondi diversi accantonati:			
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	L.	336.828.587.368	
altre attività	»	218.835.935.061	555.664.522.429
Immobili per uso ufficio	L.		1
Partite varie attive	»		316.953.102.339
	L.		31.350.870.228.695
Impegni:			
credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione	L.		1.056.951.005.362
Depositi:			
a garanzia	L.	5.823.431.328.418	
ai fini della riserva bancaria obbligatoria	»	5.307.379.155.000	
altri	»	9.577.109.361.776	20.707.919.845.194
Depositari di titoli e valori	L.		743.135.964
Partite ammortizzate nei passati esercizi	»		2.159.446.216
TOTALE	L.		53.118.643.661.431

Verificato conforme ai libri di contabilità — Roma, 29 aprile 1975

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
MICHELE BENEDETTI
ALBERTO CAMPOLONGO
GIUSEPPE GUARINO
ARTURO LISDERO

IL RAGIONIERE GENERALE

TINUCCIO ROVIDA

AL 31 DICEMBRE 1974 — ANNO OTTANTUNESIMO

PASSIVO

Circolazione		L.	11.159.535.872.000
Vaglia cambiari ed altri debiti a vista		»	177.777.911.557
Depositi in conto corrente liberi		»	546.758.449.275
Depositi in conto corrente vincolati a tempo		»	1.000.030.000
Conti speciali di cui alla legge 17 agosto 1974 n. 386		»	1.748.000.000.000
Depositi in conto corrente costituiti per obblighi di legge:			
ai fini della riserva bancaria obbligatoria	L. 6.638.018.679.958		
altri	» 228.437.433		6.638.247.117.391
Depositi in valuta estera:			
per conto UIC	L. 5.804.974.845.000		
altri	» 6.010.134.486		5.810.984.979.486
Conti dell'estero in lire:			
per conto UIC	L. 1.891.210.652.471		
altri	» 40.421.965.127		1.931.632.617.598
Ufficio italiano cambi - conto corrente ordinario		L.	165.508.868.118
Servizi diversi per conto dello Stato - partite creditorie		»	170.997.880.995
Servizi di cassa per conto di enti vari		»	90.862.940.745
Fondi diversi accantonati		»	844.588.939.016
Partite varie passive		»	1.955.444.987.039
Capitale sociale	L. 300.000.000		
Fondo di riserva ordinario	» 37.139.653.474		
Fondo di riserva straordinario	» 36.621.932.019		74.061.585.493
Utile netto dell'esercizio		L.	35.468.049.982
		L.	31.350.870.228.695
Impegni		L.	1.056.951.005.362
Depositanti		»	20.707.919.845.194
Titoli e valori presso terzi		»	743.135.964
Partite ammortizzate nei passati esercizi		»	2.159.446.216
		TOTALE L.	53.118.643.661.431

IL GOVERNATORE

GUIDO CARLI

PROFITTI E PERDITI

ANN(

SPESE ED ONERI

Spese di amministrazione	L.	138.530.152.648	
Spese per i Funzionari	»	403.937.625	
Spese per trasporto biglietti e altri valori	»	477.900.071	
Spese per fabbricazione e distruzione biglietti	»	9.478.642.925	
Spese per elaborazioni elettroniche	»	11.157.230.927	
Spese per gli immobili	»	1.826.770.635	
			161.874.634.831
Imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	L.	38.850.622.200	
Imposte dirette	»	500.000.000	
Imposte e tasse diverse	»	414.313.720	
			39.764.935.920
Interessi sui conti con il Tesoro	L.		—
Interessi passivi diversi	»		1.390.818.519
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi a opere di interesse pubblico	»		490.858.099
Ammortizzazioni e assegnazioni diverse	»		304.600.451.343
	L.		508.121.698.712
Utile netto dell'esercizio	»		35.468.049.982
TOTALE	L.		543.589.748.694

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, 29 aprile 1975

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
MICHELE BENEDETTI
ALBERTO CAMPOLONGO
GIUSEPPE GUARINO
ARTURO LISDERO

IL RAGIONIERE GENERALE

TINUCCIO ROVIDA

CONTO GENERALE

974

PROFITTI E RENDITE

Interessi sulle operazioni di sconto	L.	23.025.208.053	
Interessi sulle anticipazioni	»	169.527.629.112	
Interessi sui conti con il Tesoro	»	10.898.184.545	
Interessi attivi diversi	»	6.677.061.989	
Provvigioni e diritti diversi	»	5.482.408.529	
Benefizi diversi	»	47.347.842.764	
			262.958.334.992
Interessi e premi su titoli	L.	280.086.157.541	
Proventi degli immobili	»	545.256.161	
			280.631.413.702
TOTALE	L.		543.589.748.694

NETTO DELL'ESERCIZIO

	L.	7.093.609.996
	»	7.093.609.996
	»	30.000.000
	»	21.250.829.990
TOTALE	L.	35.468.049.982

IL GOVERNATORE

GUIDO CARLI

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA

Alle ore 10,30, il dott. Guido Carli, Governatore, quale Presidente dell'Assemblea, dichiara aperta la seduta.

Sono presenti i signori:

— prof. Gastone Miconi, in rappresentanza del Ministro del tesoro;

— 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 presenti altresí 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, dottor 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, prof. Giuseppe Guarino e prof. Arturo Lisdero.

Il Governatore invita il notaio dott. Enrico Castellini a redigere il verbale ai sensi dell'art. 13 dello Statuto e a dare comunicazione dell'avviso di convocazione pubblicato sulla Gazzetta ufficiale del 5 maggio 1975, n. 117 (Parte seconda - Foglio delle inserzioni); quindi, a seguito degli accertamenti eseguiti dal notaio stesso, informa che risultano presenti n. 88 partecipanti, rappresentanti n. 270.438 quote di partecipazione aventi diritto a n. 710 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 1974 e deliberazioni a norma degli artt. 54 e 56 dello Statuto;
4) Determinazioni a norma dell'art. 64 dello Statuto;
5) Nomina dei Sindaci e determinazione dell'assegno da corrispondersi ai medesimi per l'anno 1975.

Successivamente il Governatore passa alla lettura della Relazione, che viene seguita con particolare attenzione dai presenti e salutata, alla fine, da prolungati applausi.

Il Governatore invita quindi il Sindaco prof. Arturo Lisdero a dar lettura della Relazione dei Sindaci.

Successivamente, il Governatore riprende la parola per informare l'Assemblea dei Partecipanti, il Consiglio Superiore e il collegio dei Sindaci di avere inviato al Ministro del Tesoro, in data 19 agosto 1974, la seguente lettera:

« Nel 1970 manifestai al Ministro del tesoro il proposito di cessare dalla carica di Governatore della Banca d'Italia il 19 agosto di quell'anno; si compiva in quel giorno il periodo di dieci anni lungo il quale avevo prestato servizio presso l'Istituto di emissione. Confermai quell'intendimento ai Ministri del tesoro succedutisi nel 1972; entrambi mi invitarono a desistere ed io credetti di accogliere la loro esortazione. Mi muoveva il convincimento della convenienza di non separare le mie responsabilità da quelle del Governo in un momento nel quale le condizioni dell'economia internazionale ed interna si aggravavano. In periodo recente ho prospettato l'opportunità di un avvicendamento al vertice dell'Istituto di emissione. Attendo di conoscere le determinazioni del Governo; seguito nell'adempimento dei doveri d'ufficio, nel rispetto dell'autonomia fissata dalla legge, con lealtà assoluta verso il sistema ».

Quindi, avendo l'Assemblea unanimemente deciso di dare per letti la situazione generale dei conti al 31 dicembre 1974 ed il conto « profitti e perdite » per l'anno medesimo, il Governatore apre la discussione sul bilancio e sulla ripartizione degli utili.

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:

Eccellenze, Signori,

a nome della maggioranza dei Partecipanti ho l'onore di presentare 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 1974, approva il bilancio ed il conto « profitti e perdite » e l'assegnazione degli utili a termine dell'art. 54 dello Statuto, nonché la proposta ulteriore assegnazione a valere sui frutti degli investimenti delle riserve ai sensi dell'art. 56 dello Statuto medesimo ».

Eccellenze, Signori,

da oltre un ventennio ho avuto l'onore di rappresentare a questa Assemblea la maggioranza dei partecipanti della Banca d'Italia e di leggere a loro nome l'ordine del giorno che formalmente approvava la relazione del Governatore e di esporre talune sintetiche considerazioni improvvisate sulla relazione medesima.

Nell'intervento odierno, data la delicatezza della situazione in cui si trova il nostro Paese, non ho ritenuto opportuno di affidarmi alla memoria, ma di redigere un testo scritto sia per esporre il mio pensiero personale con la massima chiarezza e precisione, sforzandomi di evitare ogni equivoco, sia per mettere questo testo a disposizione di coloro che giudichino utile esaminare pacatamente le considerazioni di uno studioso che da decenni ricopre cariche bancarie di grande responsabilità e in grado di giudicare con assoluto disinteresse la nostra situazione economica e sociale, in questo particolare momento della vita nazionale.

La dotta e documentata relazione tenuta dal Governatore ha confermato che nel 1974 le massime difficoltà che hanno preoccupato le

nostre autorità monetarie sono derivate dal pauroso squilibrio della bilancia dei pagamenti, il quale soprattutto nella prima parte dell'anno, anche a prescindere dall'enorme deficit petrolifero, ha gravemente inciso sulla fiducia dell'estero nella capacità del nostro Paese di far fronte ai propri impegni internazionali, dato che non era possibile presumere che si continuasse ad intervenire nel mercato dei cambi con cessioni di valute di ammontare sufficiente per impedire il collasso delle quotazioni della lira. La corsa verso il baratro raggiunse l'apice a maggio, quando il deficit dei nostri conti con l'estero toccò il tetto di un miliardo di dollari al mese.

Alle predette fondate preoccupazioni si ricollegano tutti i provvedimenti via via adottati, miranti a ridurre rapidamente il disavanzo, fra i quali si è dovuto anche ricorrere a una disposizione eccezionale, mai assunta in passato, neppure nei momenti di aspre difficoltà: il versamento vincolato infruttifero del 50 per cento sulla maggior parte delle importazioni. Questa norma, poi revocata nel marzo scorso, ha avuto indubbiamente effetti positivi, ma rispecchia piú di ogni altra la gravità della situazione in cui si trovavano allora i nostri conti con l'estero.

Fortunatamente nel secondo semestre si è registrata una provvidenziale inversione di tendenza, grazie all'attenuazione delle fughe dei capitali all'estero, a dosati interventi di tecnica valutaria e a un'apprezzabile ripresa delle nostre esportazioni, verificatasi malgrado il consistente rialzo dei prezzi interni. Si è cosí potuto raggiungere, a prescindere dal petrolio, un soddisfacente riequilibrio, consolidatosi soprattutto nei primi mesi del 1975, il quale prossimamente potrà anche approfittare di un consistente gettito turistico, quantunque inferiore a quello inizialmente previsto. Non sarà quindi indispensabile fare assegnamento soprattutto sui nuovi indebitamenti esteri, benché la riconquistata credibilità internazionale dell'Italia possa oggi consentire di ricorrere in futuro a questa fonte di introiti valutari senza alterare il miglioramento in atto dei nostri cambi. Si è anzi potuto iniziare parzialmente il rimborso dei debiti in precedenza contratti, che tuttavia continueranno fatalmente a pesare sulla nostra bilancia dei pagamenti dei prossimi anni.

Non meno gravi sono state le preoccupazioni relative al tasso di inflazione interna, che a fine 1974 per i prezzi al consumo ha superato il 25 per cento, mentre la svalutazione esterna dalla data dell'uscita dal « serpente », che risale al febbraio 1973, risulta di circa il 21,53

per cento, secondo le rilevazioni della Banca d'Italia. Anche a questo riguardo però la situazione è andata migliorando nei recenti mesi e non è illusoria la speranza di contenere gradatamente il rialzo del livello generale dei prezzi, grazie anche alla consistente flessione subita da numerose materie prime nel mercato internazionale. Queste mutate tendenze hanno soppresso la convenienza delle imprese industriali e commerciali di accumulare scorte di natura speculativa. Si assiste anzi a una sensibile contrazione delle importazioni, non solo per i rischi che esse presentano in fase di prevista decelerazione del ritmo del rialzo dei prezzi interni, ma anche per il miglioramento della lira sul piano internazionale. D'altra parte, la generalizzata recessione, conseguenza fatale e prevista di ogni severa restrizione creditizia, non incoraggia ad espandere gli investimenti aumentando il grado di utilizzo degli impianti industriali, che attualmente si aggira in complesso sul 70/75 per cento.

Da piú parti si lamenta oggi la flessione della domanda di beni e di servizi, cui non ha certo giovato l'entrata in vigore della pur necessaria riforma fiscale. A tale flessione si imputano la stasi produttiva, le gravi difficoltà economiche e finanziarie di innumerevoli imprese di ogni categoria, nonché il conseguente aumento della disoccupazione e della sottoccupazione, tanto nel Centro-nord quanto e soprattutto nel Mezzogiorno. Molti quindi ritengono che per superare la crisi in atto sia necessario espandere il potere d'acquisto dei consumatori e non si esita a propugnare massicci interventi ulteriori delle spese pubbliche, che hanno già raggiunto i limiti patologici ben noti, le quali concorrono ad accentuare le pressioni inflazionistiche, che costituiscono oggi il maggior pericolo da temere e da combattere. Purtroppo il risanamento della nostra economia impone una politica antitetica che, in luogo di stimolare la dilatazione dei consumi privati non essenziali e il salvataggio statale delle imprese irrimediabilmente dissestate, promuova un generalizzato contenimento della domanda di beni e di servizi e aumenti con adeguati provvedimenti dello Stato, finora mancati, la quota dei redditi familiari destinati al risparmio.

L'inflazione, soprattutto quando raggiunge i limiti eccezionali toccati nel 1974, non si arresta stimolando l'espansione dei consumi, nell'errato presupposto che per questa via si rimette in moto la produzione e si favorisca un piú elevato impiego delle forze di lavoro. Non occorre essere economisti per sapere che l'inflazione, dopo un'euforica e malsana atmosfera di incosciente spensieratezza, provoca un impoverimento di tutti i ceti della popolazione e che essa si può frenare soltanto riducendo il tenor di vita di ogni strato sociale, affrontando i sacrifici

che ne derivano e chiamando a raccolta imprenditori e lavoratori affinché incrementino la produzione, soprattutto a vantaggio dell'esportazione e delle attività agricole che, con le loro croniche deficienze, da me reiteratamente denunciate anche in questa sede, concorrono ad espandere il deficit agricolo-alimentare. E tutti dovrebbero aver appreso dall'esperienza che, malgrado ogni doveroso sforzo di ripartire equamente i danni dell'inflazione, essi colpiscono in maggior misura le classi meno abbienti, piccoli risparmiatori in testa, le quali quindi sono piú delle altre interessate a combattere con il massimo vigore le pressioni inflazionistiche, contenendole prima che esse provochino un'indomabile spirale fra i costi ed i prezzi.

Giustamente si sostiene che alla contrazione dei consumi privati non essenziali si deve contrapporre un incessante incremento di quelli cosiddetti sociali, ma si dimentica che questi ultimi richiedono maggiori investimenti immobilizzati, impossibili senza abbondanti finanziamenti a media ed a lunga scadenza, i quali presuppongono un efficiente mercato mobiliare, alimentato da diretti risparmiatori che immettano nei rispettivi portafogli gli occorrenti titoli a reddito fisso. Ma in fase di inflazione questi diretti investimenti vengono a mancare se i tassi bancari a breve termine continuano a salire, com'è accaduto purtroppo in Italia nello scorso anno.

In questa sede non è possibile un'approfondita indagine sulle cause che hanno determinato il vertiginoso rialzo dei tassi bancari, onde mi limito a costatare che esso ha obbligato le autorità monetarie ad imporre alle aziende di credito l'acquisto di prestabilite quote di titoli obbligazionari. Di conseguenza, il sistema bancario ha visto contrarre le proprie possibilità operative, già diminuite per l'incisiva flessione delle fonti estere di provvista. Al riguardo basti ricordare che le nostre banche hanno subito prelievi di depositi di circa 11 miliardi di dollari; esse vi hanno fatto fronte liquidando le loro attività sull'estero senza incidere sulle riserve valutarie della Banca d'Italia. Al contrario, hanno aumentato le loro esposizioni debitorie nette di 605 miliardi di dollari. Tutto ciò ha fatalmente gravato sui costi dei finanziamenti al mercato interno, ma ha confermato che in questo lasso di tempo il sistema medesimo ha offerto un'innegabile prova di efficienza.

Le norme in parola sono senza dubbio a lungo andare dannose, ma è giocoforza riconoscere che, quando sono state emanate, esse erano indispensabili. E' tuttavia auspicabile che la situazione consenta di sopprimerle o per lo meno di attenuarne l'incidenza sui conti economici

di tutte le aziende di credito, le quali nell'interesse generale non debbono trasformarsi in semplici « tagliacedole ».

Taluni sostengono che l'enorme rialzo dei tassi passivi sui depositi sia stato la conseguenza obbligata dell'aumento dei saggi attivi, provocato dalla stretta creditizia che nel corso del 1974 venne giudicata necessaria a difesa della stabilità monetaria. Ritengo che affermazioni del genere siano facilmente confutabili sul piano teorico, poiché i tassi bancari a breve, attivi e passivi, non sono collegati da semplici rapporti di causa ed effetto ma di interdipendenza. Sul piano pratico poi l'esperienza vissuta nel decorso esercizio sta anzi a dimostrare che la spinta all'aumento dei tassi attivi è di fatto derivata dall'eccessiva remunerazione riconosciuta ai depositanti a seguito di una censurabile caccia alle insufficienti disponibilità pecuniarie, caccia che, pur lasciando inatlerata la complessiva liquidità del sistema, governata dalle autorità monetarie, ha semplicemente spostato le disponibilità in parola da un istituto di credito all'altro. E' quindi inaccoglibile la tesi, sostenuta da qualche economista, che i tassi sugli impieghi siano la vera « variabile indipendente » della famiglia dei tassi bancari.

L'esperienza del 1974 ha inoltre confermato che in condizioni di libero mercato e di accelerata inflazione, la banca centrale deve affrontare difficoltà insormontabili per mantenere in soddisfacenti condizioni di equilibrio i tassi d'interesse a breve e quelli a medio ed a lungo termine, soprattutto in un Paese in cui, astraendo da pochi vasti centri urbani, praticamente non esiste una libera concorrenza bancaria, che favorisca un generalizzato e costante allineamento dei tassi di interesse attivi e passivi. Né il problema potrebbe essere facilmente risolto eliminando l'attuale regime di autorizzazione all'apertura di nuovi sportelli, per le conseguenze sfavorevoli di varia natura che questa liberalizzazione provocherebbe. Attualmente si fa grande assegnamento su taluni provvedimenti miranti a creare un efficiente mercato monetario, ora di fatto inesistente, alimentato tanto da una nuova tecnica di emissione dei buoni del Tesoro, per i quali è contemplato l'accesso di acquirenti non bancari, quanto da nutriti scambi di accettazioni bancarie, i quali sono stati recentemente iniziati. Temo tuttavia che queste aspettative non siano destinate ad assicurare solleciti e duraturi risultati positivi che se ne attendono.

Purtroppo le difficoltà da superare per armonizzare le fluttuazioni dei tassi bancari a breve con i saggi di rendimento dei titoli a reddito fisso aumenteranno in avvenire, in dipendenza dell'espansione del fab-

bisogno dei capitali destinati agli investimenti a medio ed a lungo termine. L'equilibrio non potrà essere ottenuto senza un continuo incremento del risparmio delle famiglie e delle imprese, disposto ad immobilizzarsi e quindi a rinunciare a mantenere la forma liquida consentita dai depositi bancari liberi. omunque, l'incremento è contrastato dalla diffusa convinzione che la capacità d'acquisto della moneta possa essere soggetta ad ulteriori flessioni e alle difficoltà di natura politica e sindacale che ostacolano un consistente autofinanziamento delle imprese pubbliche e private.

Anche in un prossimo avvenire continuerà quindi l'eccessivo indebitamento bancario delle imprese di ogni categoria, mentre diminuirà l'incentivo ad accrescere il capitale di rischio, destinato ad essere poco remunerato od a restare del tutto infruttifero. Né il problema potrà essere economicamente risolto a breve andare con provvedimenti che assicurino un migliore funzionamento tecnico delle negoziazioni delle borse valori. Dobbiamo tuttavia compiacerci che, sia pure con molto ritardo, sia stato provveduto a costituire la Consob, alla quale è stato preposto un Presidente politicamente indipendente, di riconosciuta competenza e di assoluta integrità morale, ma non dobbiamo illuderci che questo indispensabile organo possa modificare le condizioni economiche dei nostri mercati finanziari, colpiti da anni da una crisi strutturale che non può migliorare soltanto con provvedimenti di natura tecnica, sia pure meditati ed organici. Se le generali condizioni economiche e sociali del Paese non subiranno radicali trasformazioni, in un'atmosfera di stabilità monetaria, non potrà essere quindi valorizzata la massima ricchezza nazionale, rappresentata dalle doviziose energie imprenditoriali di cui fortunatamente disponiamo, le quali andranno invece degradando per circostanze che è inutile qui ricordare.

Negli scorsi mesi non sono mancate le censure all'azione del sistema bancario. Esse tuttavia non hanno abbastanza considerato gli oneri diretti e indiretti che gravano attualmente su tutti gli istituti di credito, i quali fra l'altro potrebbero fornire ampia materia di studio a coloro che intendessero approfondire l'esame della cosiddetta « giungla delle retribuzioni » dei lavoratori di ogni categoria. Non va poi dimenticato che tutto il sistema bancario pubblico è stato colpito dagli eccezionali oneri derivanti dalla famigerata Legge 336 e successive modificazioni, la quale continuerà ad incidere sui rispettivi conti economici nel prossimo avvenire.

Comunque, la severa flessione che si sta rilevando nella domanda di credito a breve termine, che rende praticamente inoperante l'abolizione

dei *planfonds* individuali fissati nello scorso anno, sembra preludere ad ulteriori riduzioni nei tassi attivi, che potranno piú facilmente avverarsi se si riuscirà a concordare graduali flessioni nei tassi passivi sui conti correnti onde armonizzarli con quelli esistenti all'estero, ove in taluni Paesi ad economia evoluta la remunerazione dei conti in parola è addirittura proibita per legge o è riconosciuta in limiti pressoché trascurabili. Comunque, ulteriori riduzioni dei tassi attivi deriveranno fatalmente dall'attesa decisione dei giorni scorsi che ha ridotto il saggio ufficiale di sconto.

Da piú parti s'invoca una riforma strutturale e funzionale del sistema bancario, onde renderlo piú efficiente, nel senso di ridurre lo scarto fra i tassi attivi e quelli passivi, che è il piú elevato di tutti i Paesi economicamente progrediti. Coloro che propugnano tale indispensabile riforma partono tuttavia dal presupposto che il sistema bancario goda attualmente di un incontrastato privilegio nel monopolio dell'intermediazione finanziaria. Ovviamente è impossibile discutere in questa sede un argomento tanto complesso, ma non voglio rinunciare a rilevare che in tutti gli istituti di credito di ogni categoria è in atto uno sforzo sistematico per migliorare l'organizzazione, grazie anche a un generalizzato ricorso all'impiego dei *computers*. Né posso tacere che una fruttuosa revisione debba tendere soprattutto a correggere un difetto fondamentale ed incontestabile, rappresentato dall'ampio ventaglio dei tassi attivi e passivi praticati dagli istituti di ogni settore, che concedono finanziamenti tecnicamente identici con sportelli variamente ubicati. Questo difetto va tuttavia corretto senza sopprimere la varietà delle categorie bancarie funzionanti nel Paese ed evitando di instaurare una nociva burocratizzazione, che comprima le benefiche iniziative dei singoli istituti nel mercato interno ed all'estero.

Il perseguimento di questi obiettivi non potrà trascurare alcune circostanze essenziali. In primo luogo, occorre convincersi che il sistema bancario è venuto fatalmente assumendo un carattere piú accentuato di strumento di politica monetaria, che l'istituto di emissione deve poter usare in caso di necessità per tutelare gli interessi generali.

Negli ultimi decenni la filosofia della banca centrale è profondamente mutata. Da un lato essa non è piú in grado di contrapporsi agli indirizzi dei pubblici poteri, nei confronti dei quali essa è ormai disarmata. Questa situazione è una fatale conseguenza della continua e non programmata espansione del settore pubblico nell'attività produttiva, che contribuisce a ridurre l'elasticità complessiva del sistema economico.

D'altra parte, sono molto diminuiti i poteri dell'istituto di emissione rispetto alle società multinazionali, che sfuggono sempre più al suo sistematico controllo. Anche in confronto alle fluttuazioni dell'euromercato un'efficace disciplina incontra difficoltà per ora insormontabili, mentre nell'interesse generale non si possono comprimere i legami che il sistema bancario deve mantenere ed anzi incrementare con l'economia internazionale, anche per meglio compensare le imprevedibili fluttuazioni della liquidità interna.

In sostanza, la banca centrale dispone oggi di accresciuti strumenti di disciplina monetaria e creditizia, ma di fatto la sua autonomia nell'usarli va costantemente diminuendo ed è sempre piú poggiata su provvedimenti che incidono sul sistema bancario, il quale di conseguenza deve adattarsi a questa nuova situazione, non destinata a cambiare in un prossimo avvenire.

Uno dei problemi che occorrerà risolvere in sede di riforma bancaria riguarda la sopravvivenza dei cartelli volontari conclusi nell'ultimo ventennio. Benché essi non siano stati integralmente rispettati, ritengo che quando le autorità monetarie non ravvisino opportuno instaurare una disciplina coattiva, legalmente possibile, questi accordi, almeno per i tassi passivi, divengano indispensabili, ma soltanto ad iniziativa dell'Associazione Bancaria, che raggruppa tutte le categorie di istituti di credito. E' ovvio tuttavia che i cartelli non debbono venire conclusi nell'interesse esclusivo delle banche, ma essere ispirati ad una consapevole visione delle esigenze generali del Paese, evitando che una sfrenata concorrenza nella raccolta dei depositi, i quali rappresentano una parte cospicua del risparmio nazionale, sia suggerita esclusivamente da incentivi di lucro aziendale che compromettano un ordinato svolgimento dell'intermediazione bancaria. Ma la verifica di questa ispirazione pubblicistica rientra fra i compiti delle autorità monetarie, le quali, riconoscendo l'utilità di questa autodisciplina, sono in grado di ottenerne il rispetto a mezzo di idonee sanzioni.

Com'è ovvio, una soddisfacente soluzione di questo problema dipende in primo luogo dall'azione del Governatore della Banca d'Italia, e poiché tutti conoscono la sua probità, la sua rara competenza tecnica e la sua indipendenza di giudizio, è giustificata la fiducia che nei prossimi anni — appena sarà concluso il ciclo del risanamento della nostra moneta — anche una meditata riforma del sistema bancario potrà essere realizzata, con positivi risultati sull'efficienza degli istituti di credito di ogni categoria e sui costi reali dell'intermediazione finanziaria.

Questi obiettivi tuttavia non potranno essere conseguiti se non si riuscirà a normalizzare il mercato mobiliare con una larga partecipazione di risparmiatori diretti, che consenta al sistema bancario di svolgere sistematicamente le proprie funzioni senza la palla al piede degli investimenti obbligatori in prestabiliti titoli a reddito fisso, evitando che nella soluzione dei problemi della liquidità aziendale si inseriscano degli imponderabili fattori estranei, che li complicano a danno degli interessi generali. Ma il successo dei provvedimenti all'uopo necessari è subordinato alla possibilità che il Tesoro riesca ad ndebitarsi a tassi inferiori a quello della recente emissione di buoni quadriennali che rendono il 10,50 per cento netto e costituiscono una grave minaccia per gli emittenti e per gli acquirenti di tutti gli altri titoli a reddito fisso.

In queste ultime settimane economisti ed esperti si sforzano di congetturare il momento in cui si verificherà la svolta destinata a concludere il ciclo depressivo in corso. Tutti concordano nel ritenere che nel 1974 si è verificata la recessione piú grave del secondo dopoguerra, accompagnata dal tasso di inflazione piú elevato. Molti tuttavia non nascondono il proprio convincimento, talora appoggiato anche su discutibili inchieste fra operatori e associazioni economiche, che il riequilbrio della bilancia dei pagamenti sia destinato a chiudersi con un attivo delle partite correnti alla fine del 1975. Comunque, è evidente che il rallentamento del ritmo dell'inflazione costituirebbe la premessa indispensabile della ripresa. Ma un eccessivo ottimismo non appare abbastanza giustificato ed è pericolo, tanto più che non sono probabili rapide espansioni degli investimenti industriali a sollievo della disoccupazione, mentre l'equilibrio dei nostri conti con l'estero è strutturalmente instabile e soggetto a continue alternative, anche per la possibilità che cambino le condizioni economiche del mercato internazionale, soprattutto quelle dei Paesi con i quali intratteniamo le piú nutrite relazioni commerciali, mettendo in crisi le correnti di esportazione sulle quali stiamo facendo grande assegnamento.

Ma piú che preoccuparsi di contingenti vicende congiunturali, pur importanti, è necessario spingere lo sguardo nel futuro per accertare se sarà possibile conciliare un soddisfacente equilibrio fra l'attività delle imprese private di ogni dimensione e quella che fa capo alla mano pubblica, dopo il tramonto dell'attesa miracolistica della programmazione. Com'era prevedibile, l'equilibrio è stato fatalmente compromesso dalle vicende economiche e monetarie dell'ultimo biennio, ma dovrà essere al piú presto ristabilito per salvaguardare un adeguato decentramento vigilato e controllato delle decisioni produttive, il quale è la premessa

dell'indispensabile mobilità sociale e della valorizzazione di un grado sufficiente di libertà economica, condizione pregiudiziale di quella politica. A mio giudizio, in questo particolare momento si tratta di un problema di fondo, sul quale tutti gli italiani debbono meditare poiché le alternative congiunturali possono essere domate, piú o meno sollecitamente, mentre la libertà politica è un fattore di responsabilità personale e una condizione di indipendenza morale che è difficile riconquistare quando siano deteriorate le caratteristiche di una società pluralistica e democratica. Mi sia consentito di dichiarare che, in assenza di un accelerato riequilibrio a questo riguardo, continuerà il processo di degradazione dell'autorità dello Stato e resteranno deluse le speranze di una non effimera ripresa dello sviluppo economico del Paese.

Eccellenze, Signori,

quando ho scritto queste poche righe non conoscevo il testo di una lettera di cui ci ha dato notizia poco fa il nostro Governatore. Penso di interpretare i sentimenti unanimi dei partecipanti e degli invitati a questa Assemblea rivolgendo al nostro Governatore una calorosa raccomandazione di desistere da questo suo proposito.

Riconosciamo che egli ha diritto di essere sollevato dall'incarico che detiene da 15 anni, dopo vicende fortunose che hanno messo a dura prova i suoi nervi e la sua capacità di resistenza alle difficoltà di ogni genere. Dobbiamo dargli atto che egli ha svolto le sue funzioni con rara capacità tecnica, ma soprattutto con una ineguagliabile indipendenza politica e morale.

Ora l'economia italiana sta attraversando, e mi pare di averlo già detto fra le righe di questo mio intervento, un difficile momento. Ora, abbandonare la nave nel pericolo, io penso che non sia un gesto compatibile con la figura eminente del nostro attuale Governatore. Quindi gli rinnovo calorosamente la preghiera di resistere al suo posto assicurandogli che il sistema bancario continuerà ad essere disciplinatamente al suo fianco per sorreggerlo nei momenti difficili che gli si preparano certamente nei prossimi mesi.

« Grazie! »

Un fervido applauso dell'Assemblea accoglie le parole del prof. Dell'Amore.

Il Governatore invita quindi 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 1974, 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.

A questo punto, il Governatore invita l'Assemblea a deliberare, a norma dell'art. 64 dello Statuto, l'assegnazione ai membri del Consiglio Superiore.

Il Partecipante dott. Corrado Garofoli propone di aumentare con decorrenza 1^0 giugno 1975 l'assegnazione complessiva annua spettante al Consiglio Superiore da quarantotto a cinquantacinque milioni di lire, al lordo delle ritenute d'acconto di cui al D.P.R. del 29 settembre 1973, n. 600.

Egli propone inoltre di aumentare con la medesima decorrenza l'ammontare dei rimborsi spese che competono ai Consiglieri superiori, in aggiunta al rimborso degli oneri di viaggio, nelle seguenti misure:

a) rimborso spese di soggiorno ai Consiglieri residenti fuori Roma: da L. 75.000 a L. 85.000 pro-capite per ogni intervento alle riunioni consiliari;

b) rimborso spese di locomozione al Consigliere residente in Roma: da L. 60.000 a L. 70.000 annue.

La misura di detti compensi deve considerarsi al lordo delle ritenute d'acconto previste dal D.P.R. del 29 settembre 1973, n. 600.

Messa ai voti, con prova e controprova, la proposta è approvata all'unanimità.

Il Governatore comunica altresí che, sempre a norma dell'art. 64 dello Statuto, il Consiglio superiore propone di aumentare l'importo delle medaglie di presenza ai Consiglieri superiori della Cassa Centrale, ai Reggenti delle Sedi e ai Consiglieri delle Succursali nei seguenti termini:

Cassa Centrale

Consiglieri:

— per l'apertura e chiusura della sacristia da L. 15.000 a L. 17.500;

Sedi

Reggenti:

— per le adunanze dei Consigli da L. 17.000 a L. 20.000;

— per la partecipazione alle commissioni di sconto da L. 15.000 a L. 17.500;

— per l'apertura e chiusura delle Casse da L. 15.000 a L.17.500 elevabili dalle attuali L. 24.000 a L. 27.500 nel caso in cui il funzionario di turno, pur rimanendo a disposizione per l'intera settimana, limiti le sue prestazioni ad un solo intervento;

Reggenti con funzioni di Censore:

— per le adunanze dei Consigli da L. 17.000 a L. 20.000;

— per le verifiche di Cassa da L. 15.000 a L. 17.500.

Succursali

Consiglieri:

— per le adunanze dei Consigli e per la partecipazione alle commissioni di sconto da L. 13.000 a L. 15.000;

Consiglieri con funzioni di Censore:

— per le adunanze dei Consigli e per le verifiche di Cassa da L. 13.000 a L. 15.000;

— per l'apertura e chiusura delle Casse da L. 13.000 a L. 15.000 elevabili dalle attuali L. 20.000 a L. 23.000 nel caso in cui il funzionario di turno, pur rimanendo a disposizione per l'intera settimana, limiti le sue prestazioni ad un solo intervento.

Il Governatore soggiunge che, con l'occasione, il Consiglio superiore propone altresí di fissare in L. 17.500 la misura della diaria da corrispondersi ai Reggenti con funzioni di Censore della Sede di Cagliari, che verranno incaricati di eseguire le verifiche di cassa presso la filiale di Oristano allorché la stessa sarà operante.

Messe ai voti, con prova e controprova, le proposte sono approvate.

Il Governatore invita infine l'Assemblea a determinare, ai sensi dell'art. 23 dello Statuto, l'assegno da corrispondersi ai Sindaci per l'anno 1975.

Il Partecipante dott. Corrado Garofoli propone di aumentare l'assegno fisso da corrispondersi a ciascun Sindaco da L. 2.400.000 a L. 2.750.000 al lordo delle ritenute d'acconto di cui al D.P.R. del 29 settembre 1973, n. 600.

Egli propone inoltre di aumentare l'ammontare dei rimborsi spese che competono ai Sindaci della Banca, in aggiunta al rimborso degli oneri di viaggio, nelle seguenti misure:

a) rimborso spese di soggiorno ai Sindaci residenti fuori Roma: da L. 75.000 a L. 85.000 pro-capite per ogni intervento alle riunioni del Consiglio Superiore o del Collegio Sindacale;

b) rimborso spese di locomozione ai Sindaci residenti in Roma: da L. 60.000 a L. 70.000 annue.

La misura di detti compensi deve considerarsi al lordo delle ritenute d'acconto previste dal D.P.R. del 29 settembre 1973, n. 600.

Messa ai voti, con prova e controprova, la proposta è approvata.

Si procede, da ultimo, per appello nominale e per schede segrete, alla elezione dei Sindaci effettivi e supplenti, ai sensi dell'art. 7 dello Statuto.

Terminate le operazioni di scrutinio, il Governatore comunica che sono risultati eletti:

Sindaci effettivi i signori:

— AMODEO prof. Domenico . . . . . con voti n. 674

— BENEDETTI dott. Michele . . . . . » » » 674

— CAMPOLONGO prof. Alberto . . . . . » » » 674

— GUARINO prof. avv. Giuseppe . . . . . » » » 674

— LISDERO prof. Arturo . . . . . » » » 674

Sindaci supplenti i signori:

— CONFALONIERI prof. Antonio . . . . . con voti n. 674

— GUATRI prof. Luigi . . . . . » » » 674

Dopo di che, alle ore 13,20, il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 1974

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
GUARINO Giuseppe
LISDERO Arturo

SINDACI SUPPLENTI

CONFALONIERI Antonio

AMMINISTRAZIONE CENTRALE

FUNZIONARI GENERALI

MASERA Francesco	– CONSIGLIERE ECONOMICO
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
ROVIDA Tinuccio	– RAGIONIERE GENERALE

* * In pensione dall' 1.3.1975