BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1976

ANNO 1975 (LXXXII)

CENTRO STAMPA - BANCA D'ITALIA 1976

BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1976

ANNO 1975 (LXXXII)

CENTRO STAMPA - BANCA D'ITALIA 1976

INDICE

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

Pagina

I. – L'economia internazionale

Andamenti congiunturali e bilance dei pagamenti 10
La cooperazione economica e finanziaria internazionale 42

II. – L'economia italiana

EVOLUZIONE CONGIUNTURALE E FORMAZIONE DEL REDDITO 67
La domanda interna 77
L'offerta interna 97
L'occupazione, le retribuzioni, i prezzi e la distribuzione del reddito 119
LA BILANCIA DEI PAGAMENTI 154
LA FINANZA PUBBLICA 206
MERCATO MONETARIO E MERCATO FINANZIARIO 243
Le operazioni della banca centrale e la regolazione della base monetaria . . 250
L'attività delle aziende di credito 273
Il mercato dei valori mobiliari 300
L'attività degli istituti di credito speciale 330
La formazione delle attività finanziarie e il finanziamento degli investimenti 365

III. – Considerazioni finali 399
L'economia internazionale 406
Il quadro congiunturale, le valutazioni e gli interventi del 1974-75 . . . 413
Il cambio 421
Oltre la crisi 426
Un sistema creditizio imbrigliato 431
La Banca e la collettività 437

IV. – L'Amministrazione e il bilancio della Banca d'Italia 447
RELAZIONE DEI SINDACI 481
SITUAZIONE GENERALE E CONTO PROFITTI E PERDITE 486
DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA 491
APPENDICE *(in volume separato)*

Tavole statistiche 5
Note metodologiche 139
Legislazione 147
Glossario 159
Siglario 167
Indici analitici 169

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

SULL'ESERCIZIO 1975

I. - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

L'evoluzione congiunturale delle economie industriali durante il 1975 si presenta con un profilo denso di contrasti: nella prima parte dell'anno si sono registrati un prolungamento della flessione in volume del prodotto nazionale, un rallentamento del ritmo di inflazione, un aumento del tasso di disoccupazione e una contrazione degli scambi mondiali e dei disavanzi di bilancia dei pagamenti; nella seconda parte una ripresa del ciclo, ma con tempi e intensità diversi nei differenti paesi.

Nei primi mesi dell'anno le tendenze recessive in atto dal 1974 avevano modo di esplicarsi in un contesto di politiche economiche non molto difforme dall'anno precedente. Queste, nonostante un riorientamento in senso espansivo della manovra monetaria, di fatto non sembravano rivolte a esercitare una significativa funzione di impulso. Ciò era riscontrabile non soltanto nei paesi in cui le difficoltà di ripristino degli equilibri interni ed esterni rendevano piú stringente il nesso tra possibilità di rilancio economico e ripresa della domanda mondiale, ma soprattutto nelle maggiori economie, dove le attenuate tensioni sui prezzi e il consolidamento di una già favorevole posizione verso l'estero avrebbero consentito una maggiore libertà di azione. Tale condotta rifletteva principalmente la preminenza che continuava ad accordarsi al processo di aggiustamento. Essa peraltro sembra essere stata influenzata anche dalla sottovalutazione degli effetti recessivi in relazione sia al loro propagarsi tra paesi industriali attraverso la riduzione degli scambi internazionali, sia al loro rafforzamento ad opera di due fenomeni dimostratisi di particolare intensità. L'uno era rappresentato da un'inusitata incertezza diffusa tra gli operatori, l'altro dal riassorbimento delle eccedenze di scorte accumulate nel 1974, apparso indifferibile di fronte ad aspettative di insufficiente sviluppo della domanda. In particolare, in presenza di un'azione della spesa pubblica ancora relativamente limitata nel sostegno del ciclo, un fattore di indebolimento della domanda globale era costituito dal crescere della propensione al risparmio delle famiglie, che ha neutralizzato in larga misura l'aumento del reddito disponibile conseguente al ricupero dei livelli di salario reale. Nella medesima direzione operava, sulla domanda da investimenti, la continuata pressione sui margini di profitto determinata dall'ascesa dei costi di lavoro in un periodo di declinante produttività connessa con la ridotta utilizzazione degli impianti.

Pertanto i progressi conseguiti nel contenimento della dinamica dei prezzi e nel miglioramento del saldo esterno di parte corrente non potevano che riflettersi in un'accentuata caduta della produzione industriale e in complesso del PNL (rispettivamente dell' 8,5 e del 5 per cento nel primo semestre rispetto a quello precedente) accompagnate in molti paesi da un rapido abbassamento dei livelli di occupazione. La insostenibilità di tali costi, anche in vista del crescente rischio di un moltiplicarsi di spinte recessive difficilmente controllabili nel breve periodo, induceva ad attribuire crescente priorità all'azione di rilancio congiunturale pur nel rispetto dell'obiettivo di mantenere una relativa stabilità dei prezzi. In questa prospettiva, è apparso preminente l'uso dello strumento fiscale, precipuamente con interventi selettivi, mantenendo nel contempo la manovra monetaria in linea con l'obiettivo di prevenire eccessi di liquidità nel sistema. Se l'attuazione di un efficace stimolo della domanda globale nel breve periodo ha richiesto un notevole gonfiamento del disavanzo pubblico, le contropartite finanziarie e monetarie di quest'ultimo non sembrano aver dato luogo in gran parte dei paesi né a tensioni sui mercati dei capitali né a processi di indesiderato ampliamento della liquidità. Tuttavia la possibilità di un loro insorgere in una fase di consolidata espansione ha indotto alcuni paesi ad attuare la manovra fiscale nel quadro di una flessibile pianificazione pluriennale mirante ad attenuare i possibili effetti destabilizzanti di una dilatazione della spesa pubblica corrente.

Peraltro il successo dell'azione di rilancio era condizionato dall'instaurarsi di un consenso a livello internazionale per una convergenza di indirizzo delle politiche economiche nazionali, che di fatto, col progredire dell'anno, si è ampiamente realizzata. Se la strategia economica è stata pressoché uniforme nel contenuto, l'evoluzione congiunturale dei paesi industriali è risultata tuttavia differenziata sia per le difformità dei tempi e dell'intensità di perseguimento degli obiettivi intermedi, sia per la diversa estensione di squilibri strutturali su cui si innestavano non sopite tensioni congiunturali.

Nelle tre maggiori economie il processo di espansione, avviato dalla crescita dei consumi, connessa anche con i maggiori trasferimenti pubblici alle famiglie, e a cui ha fatto seguito nei primi mesi del 1976 l'esaurirsi della fase di smaltimento delle scorte e il ricupero della produzione industriale, è stato rinsaldato dal miglioramento delle aspettative di profitto. Non si può infatti disconoscere che, al di là dei temporanei sgravi fiscali concessi a favore degli investimenti privati, una stabile ripresa di questi ultimi risulta vincolata a un duraturo ripri-

stino della redditività aziendale. Analoghi meccanismi si sono messi in moto con qualche ritardo in un gruppo di paesi europei, dove la persistenza di tensioni congiunturali aveva indotto ad una maggiore cautela nell'attuazione di misure di rilancio.

In altri paesi industriali, tuttavia, gli impulsi derivanti dalla spesa pubblica non sono apparsi in grado di rafforzare un processo di sviluppo del tipo indicato. In determinati casi le difficoltà di immediata realizzazione delle decisioni di spesa dello Stato e piú in generale di un suo riorientamento a favore delle componenti non di parte corrente, hanno di fatto riversato larga parte dell'onere della manovra di rilancio sulla politica monetaria, attenuando di conseguenza gli auspicati effetti selettivi sulla domanda. La ricostituita liquidità del sistema si è tradotta solo parzialmente in una ripresa dei consumi privati, che è risultata insufficiente a compensare la riduzione dei mesi precedenti. Ancora piú grave appare, nonostante l'ampia disponibilità di credito, la caduta degli investimenti fissi, indice di un deterioramento delle aspettative di profitto, condizionate da un'accentuata dinamica salariale cui non corrispondono significativi incrementi di produttività.

In connessione con la grave recessione registrata nei paesi industriali si è manifestata una riduzione particolarmente rilevante in volume del loro commercio estero e segnatamente delle importazioni, su cui ha notevolmente influito il fenomeno di riassorbimento delle scorte eccedenti sopra ricordato. La diversa contrazione di importazioni ed esportazioni in volume (9,5 e 5,5 per cento rispettivamente) e il miglioramento delle ragioni di scambio hanno permesso ai paesi dell'OCSE di ricuperare totalmente, nel corso del 1975, il deterioramento registrato l'anno precedente nella loro bilancia commerciale complessiva, tornata in attivo per circa 7 miliardi di dollari. L'imprevisto *surplus* è stato conseguito principalmente tramite una riduzione del disavanzo nei confronti dei paesi dell'OPEC: da un lato, per effetto della recessione interna, si sono ridotte le importazioni di prodotti petroliferi, dall'altro, le esportazioni verso quei paesi sono continuate ad aumentare a un ritmo assai sostenuto, raddoppiandosi nel corso degli ultimi due anni. Le altre contropartite del ribaltamento del saldo commerciale dei paesi dell'OCSE sono state rappresentate dai notevoli incrementi registrati negli avanzi verso i paesi a economia pianificata e quelli in via di sviluppo non esportatori di petrolio. Il crescente squilibrio registrato da questi ultimi nei conti con l'estero è stato determinato dall'ulteriore peggioramento delle ragioni di scambio, col-

legato, in larga misura, alla notevole caduta dei prezzi delle merci a commercio internazionale tra il 1974 ed il 1975.

La progressiva riduzione degli squilibri delle partite correnti dei paesi industriali ha corrispondentemente ridimensionato i problemi di finanziamento. Si sono tuttavia manifestate difficoltà in alcuni di questi, anche in dipendenza del fatto che i mercati privati dei capitali hanno svolto un ruolo preminente nel finanziamento dei disavanzi. Ciò è in larga parte il risultato delle scelte operate, non senza contrasti, nelle sedi internazionali per contenere la creazione di liquidità tramite meccanismi multilaterali.

In questo quadro, il mercato delle eurovalute ha continuato a svolgere un'essenziale funzione di intermediazione: tuttavia, dal lato degli incrementi dei depositi, il ruolo dei paesi dell'OPEC si è ridotto, mentre, all'attivo, la notevole concentrazione dei nuovi crediti verso alcuni paesi e, piú in generale, verso determinate aree — segnatamente le economie pianificate e quelle in via di sviluppo — ha fatto sorgere timori di possibili inadempienze. La ripresa notevole dell'intermediazione tramite il mercato delle eurobbligazioni ha rappresentato un'altra forma importante di finanziamento esterno nel corso del 1975.

L'intermediazione finanziaria internazionale svolta dalle banche statunitensi ha acquistato nell'anno un ruolo predominante; all'incremento delle attività tradizionali svolte nell'ambito dell'euromercato si è aggiunta una crescita particolarmente rapida delle operazioni, non solo nei nuovi centri finanziari internazionali, ma anche direttamente negli Stati Uniti, a seguito dell'abolizione delle restrizioni sui prestiti all'estero nel gennaio del 1974. L'accettazione del ruolo centrale della componente privata della liquidità internazionale ripropone un sistema che s'impernia, sostanzialmente, sul dollaro, ma dove il ruolo di prestatore di ultima istanza ricade sulle banche statunitensi. Lo svolgimento di tale ruolo tuttavia può essere condizionato dai vincoli istituzionali cui sono soggette quelle banche, dall'elevata esposizione da esse raggiunta verso particolari paesi e dall'accresciuta concentrazione dei depositi.

Per quanto riguarda la creazione di liquidità attraverso meccanismi concordati internazionalmente, i tre maggiori paesi industriali, allo scopo di rendere piú cogente il processo di aggiustamento, hanno da un lato mirato a ricondurre il finanziamento dei disavanzi esterni nell'ambito dei canali tradizionali del FMI, contenendo l'ampliamento dell'uso di strumenti a carattere eccezionale, cui i paesi in deficit avrebbero potuto attingere senza assoggettarsi a regole di condizio-

nalità. D'altro lato, essi hanno condotto un'azione intesa a ridurre il ruolo svolto dall'oro come componente della liquidità internazionale, senza peraltro attivare un corrispettivo processo di creazione di DSP, indebolendo ulteriormente alcuni paesi industriali con maggiori difficoltà nei pagamenti. Sono da inquadrare in questa prospettiva i vincoli introdotti *de facto* dal Sistema della riserva federale statunitense nell'accensione di *swaps* valutari con altre autorità monetarie.

La tendenza verso una maggiore dipendenza dei meccanismi di creazione di liquidità dai mercati privati dei capitali non sembra possa subire in futuro un'attenuazione per effetto delle recenti decisioni sulla riforma del sistema monetario internazionale. Non sono infatti previste sostanziali innovazioni nel processo di creazione e di distribuzione della liquidità internazionale, né sono state accolte le proposte volte a ridurre il ruolo delle monete di riserva. Le misure decise che possono incidere sulla distribuzione della liquidità, quali ad esempio l'aumento delle quote del FMI, riflettono il mutato equilibrio dei pesi sulla scena mondiale piú che le effettive esigenze di finanziamento degli squilibri internazionali.

Le difficoltà nel raggiungere accordi per un'effettiva cooperazione economica e monetaria internazionale hanno investito anche il contesto europeo. Le recenti crisi nei mercati valutari mettono in evidenza le debolezze implicite negli schemi di unificazione monetaria europea sin qui perseguiti e dovrebbero indurre all'elaborazione di un modello che permetta il simultaneo progresso nella convergenza delle politiche monetarie ed economiche. Riveste, sotto questo profilo, preminente importanza la quantificazione dei costi e dei benefici cui vanno incontro i diversi paesi della Comunità nel perseguire un reciproco avvicinamento e, in generale, una graduale riduzione della dinamica dei costi unitari del lavoro e dei prezzi. Questi processi richiedono, infatti, vincoli precisi nella condotta della politica creditizia; in particolare, condizione necessaria per la compatibilità reciproca dei processi di finanziamento delle diverse economie è che non sussistano difficoltà strutturali nella copertura dei disavanzi del settore pubblico, tali da causare impulsi dominanti nella creazione della componente interna della base monetaria.

Nel corso del 1975 i movimenti dei tassi di cambio, pur riflettendo nel breve termine l'influenza delle variazioni nelle condizioni monetarie relative dei singoli paesi, sono in generale risultati in linea con l'evoluzione delle posizioni concorrenziali, misurate dagli andamenti di

costi e prezzi. In questi termini appare interpretabile la generale ripresa del dollaro su tutti i principali mercati valutari a partire dagli inizi dell'anno.

Se l'evoluzione di queste determinanti economiche di fondo può spiegare una parte significativa dei movimenti nei tassi di cambio, resta pur sempre una certa variabilità, che ha suscitato critiche di inefficienza e di pronunciata instabilità al regime dei tassi di cambio fluttuanti. Peraltro questi rilievi sembrano disconoscere il ruolo svolto dalle aspettative nella formazione del tasso di cambio, inteso come prezzo formato nel processo di raggiungimento degli equilibri nei portafogli finanziari, a seguito di variazioni attese nei rendimenti relativi ottenibili sulle diverse valute. Cosí, mentre in regime di tassi di cambio fissi si tendeva a pervenire all'equilibrio momentaneo attraverso movimenti di capitale, nel caso di cambi flessibili l'aggiustamento avviene invece soprattutto tramite movimenti dei tassi di cambio, anche se questa funzione può essere neutralizzata nelle economie caratterizzate da un elevato grado di indicizzazione. In questa ottica, quella variabilità di breve periodo dei cambi che è stato dato rilevare anche al di fuori di periodi di crisi può essere un riflesso delle generali difficoltà e delle incertezze sull'evoluzione economica durante la crisi mondiale e gli inizi della ripresa, con le conseguenti influenze sul processo di formazione e revisione delle aspettative.

Le recenti esperienze e, in particolare, la crisi valutaria che dai primi mesi del 1976 ha colpito le piú deboli tra le monete europee e ha ulteriormente rafforzato il dollaro, il marco tedesco e il franco svizzero sembrano tuttavia confermare che l'influenza delle aspettative può estendersi al medio periodo, con possibili conseguenze destabilizzanti. Il processo di formazione delle aspettative è spesso dominato da componenti estrapolative, sicché le variazioni nei cambi atte a ricostituire gli equilibri di portafoglio possono sopravanzare quelle giustificabili in base a considerazioni di competitività internazionale. In particolare, nel caso di tendenza svalutativa, se il nuovo livello del tasso di cambio interagisce direttamente e rapidamente sulla formazione dei prezzi interni, determinando un processo di finanziamento monetario, e i volumi del commercio internazionale non riescono ad aggiustarsi prontamente, si corre il rischio di essere trascinati in un circolo vizioso di deprezzamento interno ed esterno, in cui la speculazione risulta effettivamente destabilizzante. Dato che questa evoluzione non risulta sostenibile si è indotti a ricorrere a una brusca alternanza di politiche

restrittive ed espansive, che hanno tuttavia effetti deleteri sul tasso di sviluppo di lungo periodo.

Risulta assai difficile stabilire se i tassi di cambio fluttuanti siano stati, di per sé, causa di inflazione. Alla luce delle esperienze acquisite l'effetto principale sembra essere stato quello di permettere una assai maggiore differenziazione dei ritmi di accrescimento dei prezzi nelle varie economie, tenendo presenti i meccanismi su accennati. Il regime dei cambi fluttuanti può tuttavia avere contribuito ad accentuare le spinte inflazionistiche, sia permettendo una minore « disciplina » a livello internazionale, sia in dipendenza delle rigidità verso il basso di prezzi e salari nelle moderne economie, e delle conseguenti asimmetrie nelle reazioni dei prezzi a svalutazioni e rivalutazioni.

Andamenti congiunturali e bilance dei pagamenti

La recessione e le caratteristiche della ripresa.

L'economia internazionale ha registrato nel 1975 la piú grave recessione dell'ultimo trentennio, che si è manifestata con una sensibile diminuzione del reddito nazionale, e soprattutto della produzione industriale, e con un ulteriore aumento della disoccupazione. L'incremento dei prezzi ha presentato una decelerazione, particolarmente evidente nel settore dei prezzi all'ingrosso, anche in conseguenza della tendenza cedente delle quotazioni internazionali dei prodotti primari. La recessione ha avuto pesanti effetti sul commercio internazionale, che è diminuito in termini reali di circa il 6 per cento: vi è stata, peraltro, una forte riduzione degli squilibri di parte corrente delle bilance dei pagamenti dei paesi industriali. Nella seconda parte dell'anno si è avuta una ripresa delle attività economiche, che si è poi intensificata, coinvolgendo un numero crescente di paesi, anche sotto lo stimolo di una politica economica espansiva, attuata in particolare attraverso la spesa pubblica.

Nell'insieme dei maggiori paesi industriali (tav. 1) il prodotto nazionale lordo è diminuito a prezzi costanti di quasi il 2 per cento nel 1975, dopo essersi leggermente ridotto già l'anno precedente. Alla flessione del reddito nazionale, che ha interessato quasi tutti i paesi, hanno contribuito la forte caduta degli investimenti e lo sfavorevole andamento dei consumi privati, i quali in taluni paesi (Italia, Regno Unito, Svizzera) sono regrediti. I consumi pubblici hanno rappresentato la fondamentale componente di sostegno della domanda in tutti i paesi; a essi in questa funzione si sono affiancate in qualche paese, come l'Italia e il Giappone, le esportazioni di merci e servizi.

La caduta degli investimenti è stata particolarmente forte nel settore degli impianti e attrezzature: nei principali paesi industriali, fuorché nella Germania federale (dove erano però notevolmente diminuiti negli anni precedenti), tali investimenti hanno mostrato una contrazione dell'ordine del 10-15 per cento a prezzi costanti. Oltre ai normali fattori ciclici, l'evoluzione negativa degli investimenti produttivi nel 1975 è da ascrivere alla peggiorata situazione dei profitti

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	1973	5,6	2,7	8,4	5,4	10,2	6,3	10,2	9,0	13,3	15,0	3,5
	1974	2,5	2,1	3,7	10,0	2,0	3,4	16,8	4,4	20,2	34,4	2,9
	1975	−1,8	0,8	−12,7	3,1	−10,0	−3,7	17,5	−9,1	32,6	11,2	3,3
Belgio	1973	7,1	4,5	5,4	15,4	20,2	6,2	7,1	7,3	6,2	3,3	2,8
	1974	2,5	3,4	6,1	13,3	13,1	4,0	12,7	4,3	15,2	17,3	2,8
	1975	0,9	6,0	−3,3	−8,8	−10,0	−2,0	13,1	−10,7	10,6	6,9	4,8
Francia	1973	6,0	3,4	8,0	12,6	14,1	6,0	7,3	8,0	4,9	14,5	3,2
	1974	4,2	2,2	3,1	8,8	4,9	3,5	10,2	2,5	16,0	29,0	4,1
	1975	2,1	–	−4,5	−4,0	−11,5	−2,5	12,3	−9,6	21,4	−5,7	5,7
Germania federale	1973	2,7	4,1	0,6	16,9	10,3	5,1	5,7	7,0	2,7	6,8	1,3
	1974	0,2	4,7	−8,1	13,3	4,8	0,4	6,9	−1,8	7,4	13,3	2,6
	1975	2,2	3,3	−4,8	−8,9	0,7	−3,4	8,2	−7,2	5,3	3,3	4,7
Paesi Bassi	1973	3,0	1,0	5,5	12,0	12,0	4,5	7,5	5,6	6,5	8,2	2,9
	1974	2,5	0,5	−4,0	2,0	−1,5	3,0	8,0	1,8	15,7	15,0	3,5
	1975	3,5	4,0	−4,5	−3,5	−5,0	−2,0	10,5	−7,8	18,5	16,0	5,2
Regno Unito	1973	4,8	4,2	2,6	11,4	13,6	5,5	8,0	8,8	6,5	8,0	2,6
	1974	−0,6	3,2	−2,0	6,7	0,3	0,7	12,6	−2,7	18,2	24,7	2,6
	1975	−0,2	2,8	1,7	−3,9	−5,5	−1,0	24,8	−5,6	26,8	23,9	4,0
Stati Uniti	1973	4,5	−0,2	7,0	20,5	5,9	5,3	5,9	10,2	1,9	6,8	4,9
	1974	−0,8	0,7	−10,0	11,4	0,7	−1,8	9,7	−0,8	9,4	22,2	5,6
	1975	0,9	1,2	−13,5	−7,4	−17,4	−2,0	8,7	−9,3	11,2	11,5	8,5
Canada	1973	8,0	4,2	11,5	8,7	14,9	6,8	7,6	8,0	4,5	12,1	5,6
	1974	4,2	7,9	5,3	−4,9	10,3	2,8	13,8	3,3	11,0	20,0	5,4
	1975	3,7	5,2	−5,0	−6,8	−5,0	0,2	9,7	−4,0	13,9	13,1	7,1
Giappone	1973	8,3	7,3	13,3	7,3	23,0	9,9	11,6	16,4	3,4	15,0	1,3
	1974	1,4	4,3	−9,4	21,2	12,4	−1,2	20,7	−3,2	29,5	26,6	1,4
	1975	3,0	6,8	−3,0	4,7	−8,0	0,4	7,3	−11,3	22,2	1,6	1,9
Svezia	1973	1,9	2,0	−1,4	13,8	5,9	3,1	6,1	6,8	12,1	12,1	2,5
	1974	4,5	3,3	2,0	8,5	16,0	4,3	12,0	6,4	17,3	23,3	2,0
	1975	3,0	4,9	−3,9	−8,4	−2,6	0,5	9,5	–	25,2	6,1	1,6
Svizzera	1973	2,3	3,2	0,2	7,6	6,7	3,2	8,1	4,8	3,2	10,7	..
	1974	−0,5	3,0	−6,1	2,1	−0,5	2,0	6,6	1,8	8,2	16,2	..
	1975	−2,5	4,2	−20,4	−4,2	−14,5	−7,0	6,3	−13,3	9,3	−1,6	0,4

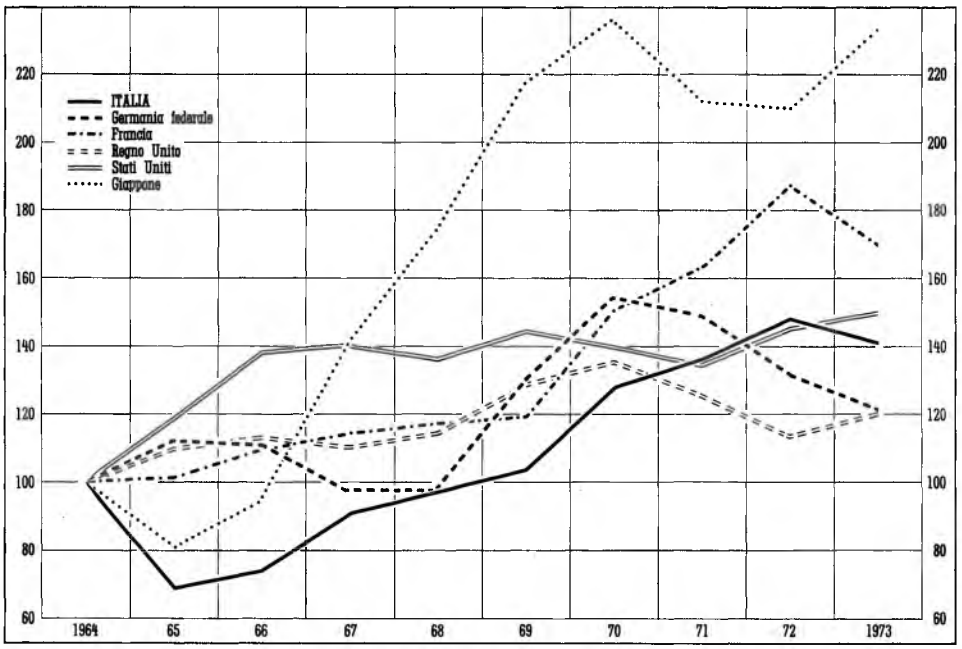
Fonte: Bollettini nazionali. Per il 1975 dati provvisori e in parte stimati.

(1) Le variazioni sono calcolate sui valori a prezzi costanti.

in molti paesi, soprattutto nella prima parte dell'anno, e alle incertezze predominanti sull'ampiezza e sulla durata della ripresa della domanda globale.

Si può anche avanzare l'ipotesi che l'andamento degli investimenti produttivi nel 1974-75 rappresenti una «reazione tecnica» a un eccesso di investimenti realizzati negli anni precedenti in molti paesi industriali. Come appare nella figura 1, gli investimenti nell'industria manifatturiera, che è il settore trai-

Fig. 1



Investimenti fissi a prezzi costanti dell'industria manifatturiera nei principali paesi industriali
(indici: 1964 = 100)

Fonte: Eurostat, *Studi e indagini statistiche*; OCSE, *National Accounts*

nante degli investimenti in impianti e attrezzature e delle esportazioni, pur in presenza di un rallentamento del tasso di crescita del reddito nazionale, hanno continuato agli inizi degli anni '70 a mostrare un elevato dinamismo, fuorché nel Regno Unito e nella Germania federale; in quest'ultimo paese il persistente calo degli investimenti dal 1971 al 1975 è imputabile anche a una politica monetaria prevalentemente restrittiva, che, mirando a contenere la domanda interna per stabilizzare i prezzi, ha creato un clima sfavorevole all'attività di investimento.

Il comportamento prudente dei consumatori nel 1974-75 è da attribuire a un mutamento duraturo avvenuto nelle previsioni per gli anni futuri: ci si attende un tasso moderato di espansione del reddito, mentre persistono gravi incertezze sul posto di lavoro e un pronunciato aumento dei prezzi. Nel 1975 in molti paesi si è registrato un consi-

derevole incremento del reddito disponibile, anche in termini reali, favorito da trasferimenti correnti dal settore pubblico alle famiglie, che peraltro si è tradotto soprattutto in un sensibile accrescimento dell'aliquota di risparmio delle famiglie stesse, accentuando una tendenza delineatasi negli ultimi anni (tav. 2). Secondo studi econometrici compiuti in vari paesi e piú di recente nel Regno Unito la bassa propensione al consumo e l'elevata formazione di risparmio sono da ricondurre al desiderio delle famiglie di ricostituire il valore reale della ricchezza, fortemente intaccato dall'inflazione sviluppatasi negli anni precedenti.

Tav. 2

CONSUMI PRIVATI E RISPARMIO DELLE FAMIGLIE NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI

Paesi	Consumi privati a prezzi costanti (variazioni percentuali)				Quota del risparmio delle famiglie (in % del reddito disponibile)			
	Media 1965-72	1973	1974	1975	Media 1965-72	1973	1974	1975
Francia	5,3	6,0	4,2	2,1	11,4	13,2	12,5	13,5
Germania federale	4,8	2,7	0,2	2,2	13,0	14,1	14,8	16,2
Regno Unito . . .	2,3	4,8	–0,6	–0,2	8,8	11,3	12,7	13,6
Stati Uniti	4,4	4,5	–0,8	0,9	6,7	8,0	7,5	8,3
Giappone	8,3	8,3	1,4	3,0	19,1	22,5	24,3	24,5

Fonte: Bollettini nazionali e OCSE, *National Accounts*.

In generale, la spesa pubblica ha esercitato una fondamentale azione di sostegno della domanda globale e di rilancio delle attività economiche; oltre ai consumi pubblici e ai trasferimenti correnti di reddito alle famiglie, in taluni paesi (Francia, Regno Unito, Giappone) si sono notevolmente accresciuti gli investimenti pubblici. Peraltro, tale politica decisamente espansiva e gli elevati sussidi di disoccupazione hanno gonfiato i disavanzi pubblici (tav. 3), giunti in qualche paese a livelli assai elevati e non compatibili, nel lungo periodo, con un ordinato funzionamento dei mercati del credito e dei capitali. Negli Stati Uniti l'azione espansiva della pubblica amministrazione si è imperniata essenzialmente su sgravi fiscali, decisi in due riprese per complessivi 23 miliardi di dollari. Nella Germania federale, insieme con la riduzione delle imposte sul reddito, sono stati aumentati gli

assegni familiari e in agosto è stato varato un programma di spese pubbliche per 5,8 miliardi di marchi (lavori pubblici, finanziamento dell'edilizia residenziale, qualificazione della manodopera). In Francia fra settembre e dicembre è stato approntato un bilancio suppletivo di spesa per complessivi 37 miliardi di franchi (lavori pubblici, contributi di carattere sociale, sovvenzioni a imprese pubbliche). In Giappone quattro pacchetti di provvedimenti di sostegno congiunturale tra febbraio e settembre hanno mirato ad aumentare gli stanziamenti per i lavori pubblici e ad accelerarne l'esecuzione, oltre che ad agevolare gli investimenti delle piccole imprese e dell'edilizia residenziale.

Tav. 3

EVOLUZIONE DEL DISAVANZO PUBBLICO IN ALCUNI PAESI INDUSTRIALI

(in % sul prodotto nazionale lordo)

Paesi	1973	1974	1975
Italia	10,4	9,8	14,0
Regno Unito	5,0	7,5	9,3
Germania federale	0,9	2,7	6,4
Belgio	3,8	3,8	5,4
Paesi Bassi	1,4	2,7	4,3
Stati Uniti	–0,5	0,2	4,2
Francia	0,6	0,5	2,1

Fonte: Bollettini nazionali.

La produzione industriale è diminuita in quasi tutti i maggiori paesi (tav. 1), con perdite superiori al 10 per cento in Giappone, Belgio e Svizzera; nel complesso dei paesi considerati la riduzione è stata dell' 8 per cento (0,5 nel 1974), mentre nella recessione del 1958, la piú grave registrata precedentemente nel dopoguerra, essa era stata elevata soltanto negli Stati Uniti. Come si rileva dalla tavola 4 il rallentamento del tasso di caduta della produzione industriale e, quindi, il punto di svolta ciclico sono stati conseguiti dal Giappone già nel secondo trimestre dello scorso anno, successivamente dagli Stati Uniti e dalla Germania federale; nel quarto trimestre la ripresa si è generalizzata a tutti i principali paesi industriali, rafforzandosi in notevole misura.

Nella media dell'anno il numero dei disoccupati nell'insieme dei maggiori paesi industriali si è aggirato sui 15 milioni (9 nel 1974). L'aliquota di disoccupazione ha raggiunto valori elevati anche in paesi,

come la Germania federale, dove era rimasta molto bassa fin dall'inizio degli anni '60; la disoccupazione è ricomparsa anche in Svizzera, dove per decenni era stata un fenomeno trascurabile (tav. 1). E' aumentato sensibilmente il numero dei lavoratori a orario ridotto, sia in paesi in cui è fortemente cresciuto il numero dei disoccupati (nella

Tav. 4

RECENTE EVOLUZIONE DELLA PRODUZIONE INDUSTRIALE NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI

(variazioni percentuali sullo stesso trimestre dell'anno precedente)

Paesi	1975				1976 (2)
	I	II	III	IV	I
Italia	−9,8	−13,2	−11,8	0,1	1,3
Francia	−8,5	−11,4	−13,1	−3,8	3,5
Germania Federale	−7,6	−10,8	−8,2	−1,3	5,2
Regno Unito (1)	1,0	−7,2	−7,7	−3,4	−4,1
Stati Uniti	−10,9	−12,1	−8,9	−3,4	7,6
Canada	−6,0	−2,9	−5,7	−4,6	3,0
Giappone	−18,8	−13,4	−7,5	−1,5	8,0

Fonte: OCSE, *Main Economic Indicators* e bollettini nazionali.

(1) I dati risentono di fattori accidentali per il Regno Unito nel I trimestre del 1975 e del 1976. – (2) Dati provvisori.

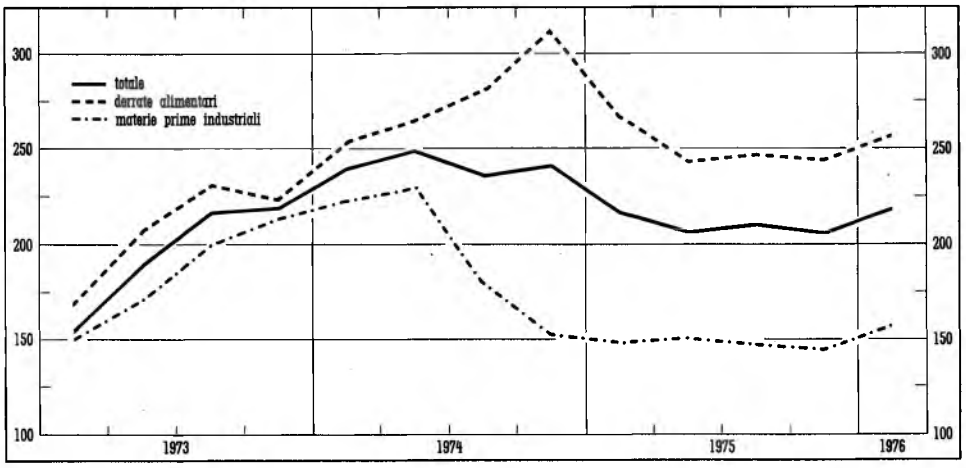
Germania federale i lavoratori a orario ridotto sono passati da 300 a 800 mila), sia in paesi, come l'Italia, dove il massiccio intervento della Cassa integrazione ha consentito di contenere la disoccupazione. In Giappone il cosiddetto sistema di impiego a vita ha avuto effetti stabilizzanti sull'occupazione, in quanto le imprese licenziano i lavoratori assunti in base a tale sistema solo in casi di crisi produttiva profonda.

Nonostante la gravità della recessione economica, i salari orari hanno mostrato elevati aumenti in termini nominali, anche per effetto della difesa del potere di acquisto assicurata dai meccanismi di scala mobile in taluni paesi.

Al rallentamento dell'inflazione, connesso con la sfavorevole evoluzione della domanda, hanno contribuito in notevole misura le cedenti quotazioni internazionali dei prodotti primari, che nella media dell'anno sono diminuite del 13 per cento per l'insieme delle derrate alimentari e delle materie prime industriali. I prezzi di queste ultime hanno cominciato a flettersi nell'aprile del 1974: fra quel mese e il novembre

del 1975, quando hanno ricominciato a salire, essi sono scesi del 40 per cento circa (fig. 2). I prezzi delle derrate alimentari hanno mostrato una persistente tendenza al ribasso a partire dal novembre del 1974 e in un anno sono calati di quasi il 30 per cento.

Fig. 2



Evoluzione dei prezzi internazionali in dollari delle materie prime
(indici: 1970 = 100)

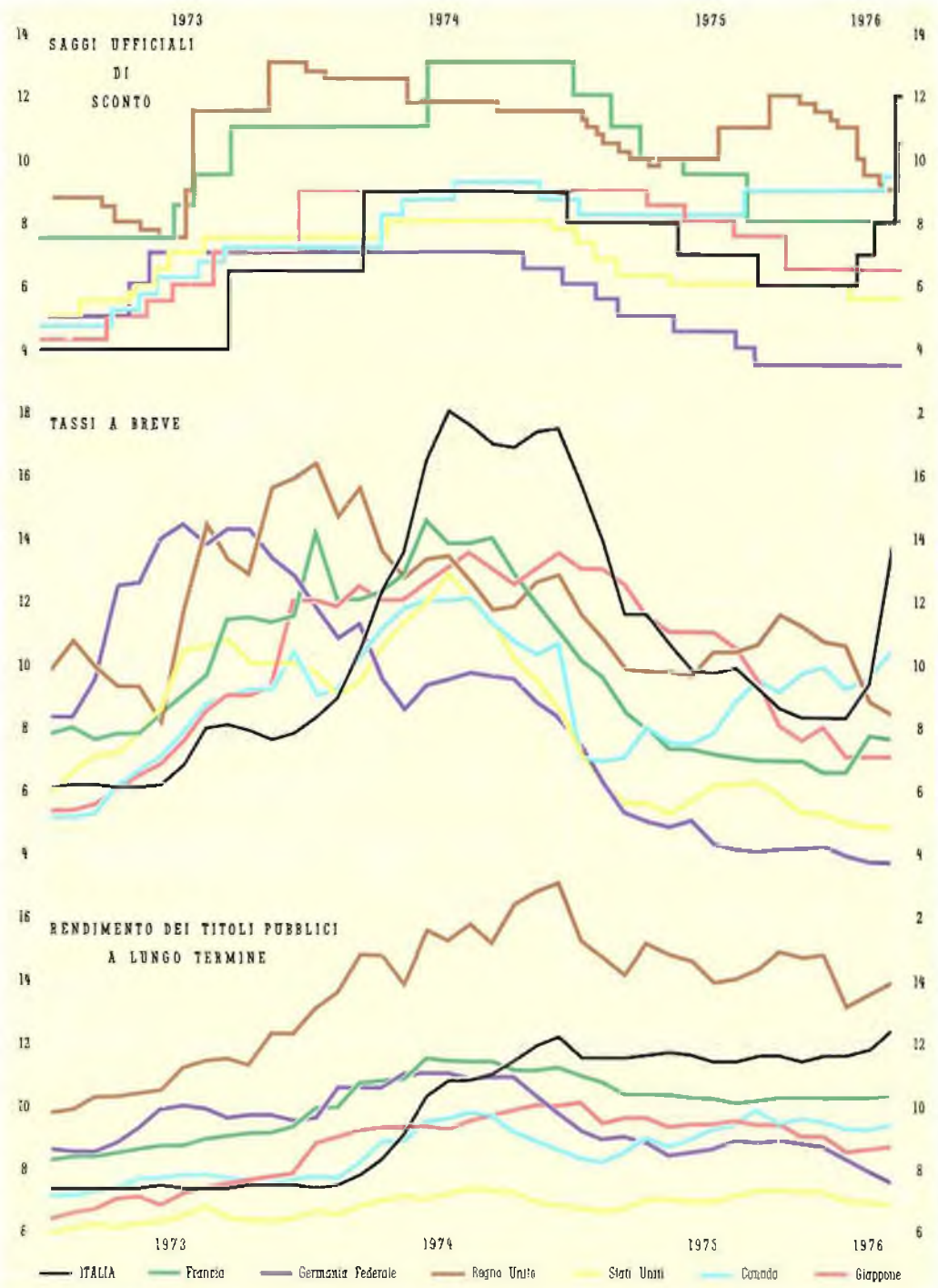
Fonte: Elaborazione da dati riportati su *The Economist*

I prezzi all'ingrosso dei maggiori paesi industriali hanno registrato una sensibile decelerazione (tav. a 1): da tassi di aumento del 10-15 per cento all'inizio dell'anno si è passati a tassi del 2-3 negli ultimi mesi del 1975; nel complesso dei paesi considerati i prezzi sono aumentati nella media dell'anno del 7,4 per cento, contro un incremento del 22 nel 1974. I prezzi al consumo, anche per l'usuale ritardo temporale nel trasferimento a questo settore dell'evoluzione di quelli all'ingrosso, hanno segnato un rallentamento meno rapido (tav. a 1): nell'insieme dei paesi considerati sono aumentati a un tasso del 10 per cento (13 nel 1974), eccezionalmente elevato per un periodo di grave recessione economica.

Nei primi mesi dell'anno in corso la ripresa dell'economia internazionale si è venuta consolidando: i dati provvisori della produzione industriale dei principali paesi mostrano nel primo trimestre un aumento del 6 per cento rispetto allo stesso periodo del 1975. Peraltro, le previsioni per l'intero 1976 sono ancora caute per quanto concerne la durata dell'espansione, poiché sussistono dubbi sulla disposizione a investire delle imprese, in presenza di elevata capacità produttiva inuti-

Fig. 3

TASSI D'INTERESSE NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI



lizzata. Se, comunque, si dovesse realizzare una sostenuta attività di investimento, essa sarebbe principalmente rivolta a razionalizzare la struttura produttiva, con effetti limitati sull'occupazione; anche in considerazione di ciò, nella maggioranza dei paesi si prevede un lento assorbimento della disoccupazione. Le prospettive sull'andamento dei prezzi non sono molto favorevoli, alla luce della nuova fase di rincaro dei prodotti primari: fra il novembre 1975 e il marzo 1976 le quotazioni internazionali in dollari delle derrate alimentari e delle materie prime industriali sono salite nel complesso del 10 per cento.

Le politiche monetarie.

Il carattere restrittivo delle politiche monetarie seguite dal 1973 si era attenuato nel corso degli ultimi mesi del 1974, prevalentemente in conseguenza della decisione di molte banche centrali di non contrastare la flessione dei tassi d'interesse che si determinava autonomamente a causa della caduta del reddito reale e della minore domanda di credito. L'iniziativa, attesa o auspicata da piú parti in ragione degli sperati effetti stabilizzatori per l'intero sistema, veniva presa dalla Germania federale e dagli Stati Uniti, i due paesi industriali con la piú solida condizione valutaria e di bilancia dei pagamenti e con tassi d'inflazione tra i piú contenuti. Il Canada, dove le spinte recessive si erano peraltro manifestate con intensità notevolmente minore e con qualche ritardo, agiva quasi contestualmente nella stessa direzione; seguivano poi gli altri paesi industriali, tra cui l'Italia, con maggiori problemi di equilibrio esterno e interno.

Questa prudente attenuazione della natura restrittiva delle politiche monetarie si affermava, già nei primi mesi del 1975, come una inversione di tendenza, nel senso decisamente espansivo che ha finito col caratterizzare la maggior parte dell'annata. Per quanto riguarda in particolare i principali paesi industriali, espliciti provvedimenti di politica monetaria volti a reflazionare l'attività economica sono evidenti soprattutto nella prima metà del 1975. I tassi ufficiali di sconto sono stati ritoccati a piú riprese in diminuzione; in termini relativi, le flessioni piú accentuate, rispetto ai massimi livelli raggiunti nel 1974, si riscontrano nella Germania federale (dal 7 al 3,5 per cento) e in Francia (dal 13 all' 8 per cento) (tav. a 4 e fig. 3). Analogamente, i coefficienti di riserva obbligatoria sui depositi sono stati ridotti piú volte nel corso dell'anno. Le modifiche piú recenti sono state annunciate a

metà luglio nella Germania federale, in settembre in Francia, in dicembre negli Stati Uniti, nel gennaio 1976 in Giappone. Le tre riduzioni della riserva obbligatoria canadese sono viceversa concentrate nel periodo dicembre 1974-marzo 1975. Sempre sul piano degli strumenti amministrativi, la Bundesbank ha accompagnato in alcuni casi le riduzioni dei propri tassi attivi con ampliamenti dei margini di risconto; la Banca di Francia ha elevato i massimali all'espansione del credito bancario, peraltro divenuti progressivamente inoperanti a seguito del ristagno della domanda; in Giappone, analogamente, veniva consentito alle *city-banks* di aumentare progressivamente l'espansione trimestrale del credito (dal 5 per cento circa del primo trimestre del 1975 al 26 per cento circa del primo trimestre del 1976, rispetto agli incrementi dei corrispondenti periodi dell'anno precedente). Infine, va notato il persistere e il diffondersi, presso le banche centrali, della prassi di definire un aggregato di riferimento per la politica monetaria, espresso in termini di quantità di moneta, in varie accezioni, o di volume del credito, (M_1, M_2 e M_3 da parte della Riserva federale; M_1 da parte della Bank of Canada; M_2 da parte della Banca di Francia; « moneta della banca centrale », da parte della Bundesbank; incremento del credito complessivo in Italia). Anche le dichiarazioni di intenti che hanno accompagnato tali annunci sono state volte, soprattutto nella prima parte del 1975, a orientare le aspettative del mercato nel senso dell'espansione creditizia.

Se i provvedimenti di politica monetaria presi nel corso del 1975 sono stati di tipo prevalentemente espansivo nella maggior parte dei paesi, va peraltro notato che in maggio e in giugno le autorità monetarie degli Stati Uniti sono intervenute sul mercato dei titoli per contenere il tasso di crescita della quantità di moneta (nelle diverse accezioni), che tendeva a superare il massimo previsto e annunciato. L'aumento dei depositi bancari derivava dai rimborsi d'imposta alle persone fisiche decisi in gennaio e versati tra maggio e settembre. Gli interventi della Riserva federale causavano una fluttuazione nei tassi d'interesse a breve termine, saliti di poco piú di un punto nel terzo trimestre (fig. 3 e tav. a 6). La tensione sui mercati monetari degli Stati Uniti favoriva un notevole apprezzamento del dollaro e si rifletteva sull'euromercato e, per tale tramite, sulla politica della Banca d'Inghilterra; questa, preoccupata per la stabilità degli investimenti stranieri in sterline, elevava il *minimum lending rate* tra luglio e ottobre. Rientrata la tensione negli Stati Uniti, anche quest'ultimo tasso veniva a piú riprese ridotto a partire dal mese di novembre.

Negli ultimi mesi del 1975 e nei primi mesi dell'anno in corso, in alcuni paesi provvedimenti e prese di posizione sembrano indicare una linea di politica monetaria piú cauta, in considerazione del consolidarsi della ripresa economica e del persistere di pressioni inflazionistiche o di disavanzi di bilancia dei pagamenti. Il primo paese a orientarsi in tal senso è stato il Canada, la cui banca centrale elevava già in settembre il tasso di sconto annunciando poi, in novembre, un limite massimo del 15 per cento all'espansione della quantità di moneta in senso stretto nel 1976 (M_1 era cresciuta, nei tre mesi terminanti ad agosto 1975, a tassi annui di circa il 25 per cento). In ottobre la Bundesbank abbandonava la politica di sostegno dei corsi dei titoli a lunga, perseguita a partire dal mese di giugno con acquisti complessivi per 7,5 miliardi di marchi; in dicembre, annunciava un obiettivo di crescita della « moneta della banca centrale » per il 1976 dell' 8 per cento rispetto alla media del 1975, tale cioè da comportare un progressivo aumento della velocità di circolazione nel corso del 1976. Analogamente, la Banca di Francia dichiarava in ottobre di voler limitare per il 1976 il tasso di crescita della massa monetaria al 13 per cento (18 per cento nel 1975) e riduceva alquanto, in novembre, i massimali all'espansione del credito bancario previsti per la prima metà del 1976. Agli inizi dell'anno in corso, infine, un orientamento decisamente restrittivo veniva seguito dalle autorità monetarie italiane per contenere le pressioni speculative sul tasso di cambio.

Il descritto utilizzo degli strumenti di politica monetaria in direzione espansiva ha determinato negli aggregati che meglio approssimano gli obiettivi finanziari perseguiti dalle diverse banche centrali una crescita piú rapida (tenuto conto dell'andamento del reddito nominale) di quella registrata nel 1974, anno in cui si è realizzata una parte notevole degli effetti delle restrizioni monetarie attuate dal 1973 (tav. 5). Su questa base, particolarmente decisa in senso reflazionistico risulta la politica seguita nella Germania federale, in Giappone e in Canada, dove si registrano tassi di crescita degli aggregati monetari superiori a quelli del reddito nominale, a differenza di quanto era avvenuto nel 1974. Negli altri paesi i differenziali tra i due tassi di crescita si sono modificati in favore degli aggregati monetari, ad eccezione del Regno Unito, dove i mutamenti di composizione nella domanda di attività finanziarie, dovuti a variazioni nella struttura dei saggi d'interesse, sono stati particolarmente rilevanti.

La politica di espansione monetaria e il rallentamento nella crescita del reddito a prezzi correnti hanno determinato una prosecuzione

nell'andamento cedente dei tassi d'interesse a breve termine, in atto già dagli ultimi mesi del 1974 in coincidenza, nella maggior parte dei paesi, con la fase piú acuta della recessione (fig. 3 e tav. a 6). La flessione dei tassi a breve è stata particolarmente accentuata nella prima metà dell'anno; nel secondo semestre essa si è arrestata o notevolmente attenuata in tutti i paesi, fuorché in Giappone e in Italia. Con il manife-

Tav. 5

AGGREGATI MONETARI E REDDITO NOMINALE (P.N.L.) NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI

(variazioni percentuali)

Paesi	1973	1974	1975
GERMANIA FEDERALE			
M.B.C. (1)	10,6	6,1	7,9
P.N.L.	11,5	7,4	4,5
FRANCIA			
M_2	14,5	18,2	14,3
P.N.L.	13,7	15,1	9,5
REGNO UNITO			
M_2	27,1	19,6	9,7
P.N.L.	16,4	15,0	24,0
ITALIA			
B.M. (2)	15,4	16,5	13,8
P.N.L.	19,0	20,2	15,9
STATI UNITI			
M_1	7,5	5,4	4,3
P.N.L.	11,5	7,7	6,5
CANADA			
M_1	14,4	9,8	13,8
P.N.L.	15,9	17,0	9,8
GIAPPONE			
M_2	23,0	12,9	12,7
P.N.L.	22,6	19,3	11,0

Fonte: Bollettini nazionali.

(1) M.B.C.: "moneta della banca centrale" (circolante e riserve obbligatorie sui depositi sull'interno a coefficienti costanti).

(2) B.M. : base monetaria.

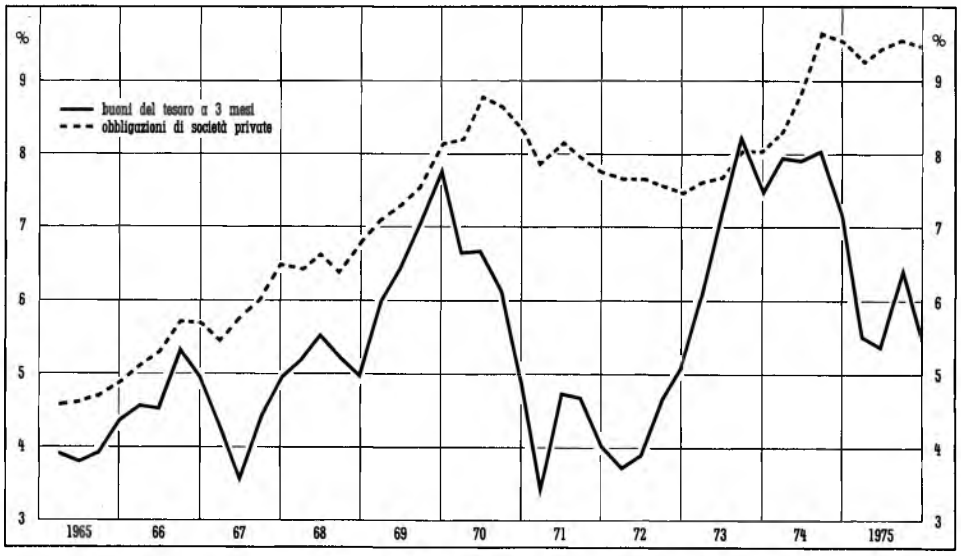
Le variazioni degli aggregati monetari sono calcolate sulle consistenze medie mensili.

starsi di divergenze cicliche piú profonde tra le varie economie, la similarità negli andamenti dei tassi a breve si è progressivamente ridotta. Peraltro, nell'intero anno, i paesi con minori tensioni inflazionistiche e senza difficoltà di bilancia dei pagamenti (Stati Uniti e Germania federale) hanno costantemente registrato i piú bassi livelli nei tassi.

Il ritorno a una piú normale struttura secondo la scadenza dei tassi d'interesse si è realizzato anche attraverso un andamento sostanzialmente stazionario dei rendimenti dei titoli obbligazionari nel corso del 1975, che ha fatto seguito alla diminuzione degli ultimi mesi dell'anno precedente (fig. 3 e tav. a 5).

Nel complesso, la riduzione dei tassi d'interesse, a breve e a lungo termine, dal livello massimo raggiunto nella fase di piú intensa restrizione monetaria (collocabile nei mesi centrali del 1974) non appare tale da determinare un'inversione nella tendenza di lungo periodo all'aumento che ha coinciso, in particolare negli Stati Uniti, con l'accelerazione del processo inflazionistico successiva al 1964-65 (fig. 4).

Fig. 4



Tassi d'interesse negli Stati Uniti

Fonte: *Federal Reserve Bulletin*

La preferenza per la liquidità, soprattutto delle famiglie, è mantenuta elevata dall'incertezza che permane circa l'andamento futuro dei prezzi e dell'occupazione. Inoltre, nel 1975, la richiesta di titoli obbligazionari e il calo dei rendimenti sono stati contenuti anche da

una ripresa della domanda azionaria, consentita dalla maggiore disponibilità di fondi liquidi e stimolata dai primi cenni di ricupero dell'attività economica e dei profitti (che hanno notevolmente ridimensionato gli eccessivi timori del 1974) e da persistenti aspettative inflazionistiche. Nel 1975 i corsi azionari sono stati in aumento, e i rendimenti in diminuzione, in tutti i paesi industriali, esclusa l'Italia (tavv. 6 e a5); a fine anno gli indici di borsa sono tornati sui valori dell'inizio del 1974, pur restando notevolmente al di sotto dei valori massimi raggiunti nel 1972-73, fuorché nella Germania federale. Tali andamenti possono preludere ad una ripresa delle emissioni azionarie, che appare oltremodo opportuna in considerazione della generale tendenza degli ultimi anni all'aumento della quota dei debiti e alla diminuzione di quella del capitale di rischio, tendenza che ha notevolmente indebolito la struttura patrimoniale delle imprese.

Tav. 6

VARIAZIONI PERCENTUALI DELL'INDICE DEI CORSI AZIONARI NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI

Paesi	dic. 1974 / dic. 1973	dic. 1975 / dic. 1974
Stati Uniti	−29,2	32,3
Regno Unito	−51,0	141,3
Germania federale	−1,8	26,0
Francia	−24,3	28,4
Giappone	−6,7	12,0
Canada	−34,0	12,0
Italia	−25,1	−15,5

Fonte: Bollettini nazionali.

L'ipotesi che ci si trovi di fronte a una scheda di preferenza per la liquidità particolarmente elastica, nel tratto rilevante, rispetto ai tassi d'interesse può essere tuttavia avanzata solo con notevole cautela, in considerazione dell'atteggiamento delle banche centrali intorno alla metà dell'anno (in particolare negli Stati Uniti, nel Canada e nel Regno Unito) e, piú in generale, a partire dagli ultimi mesi del 1975. L'atteggiamento prudente delle banche centrali è stato suggerito sia dal riaccendersi, ai primi cenni di ripresa, di tensioni inflazionistiche sui mercati di importanti prodotti primari, sia dalla scarsa probabilità di rilanciare gli investimenti fissi (in presenza di persistenti incertezze da

parte delle imprese e di larga capacità produttiva inutilizzata) attraverso un'azione volta a forzare verso il basso tassi nominali dell'interesse cui corrispondono tassi reali pur sempre bassi, se non addirittura negativi tav. 7).

Tav. 7

TASSI D'INTERESSE NEL 1975 E PREVISIONI SUI SAGGI D'INFLAZIONE NEL 1976

Paesi	Tassi di rendimento delle obbligazioni private (1)	Saggi di inflazione (2)
Italia	10,8	12,5
Francia	11,1	10,5
Germania federale	8,9	4,0
Regno Unito	15,8	16,3
Giappone	9,7	5,5
Canada	10,8	9,3
Stati Uniti	9,5	6,8

(1) Medie di dati mensili (Tav. a5). – (2) Deflatore implicito del P.N.L. (previsioni O.C.S.E. a novembre 1975).

Un'ulteriore flessione dei tassi d'interesse è stata contrastata anche dall'atteggiamento di avversione al rischio assunto dagli intermediari finanziari. Le banche, in particolare, hanno seguíto una linea di ripristino e di consolidamento delle posizioni di liquidità e degli equilibri patrimoniali, che si erano venuti deteriorando a seguito dell'espansione dell'attività economica del 1972-73 (caratterizzata da un'intensa attività speculativa su merci, titoli e valute), della gravità della recessione successiva e del ritardo con cui l'orientamento delle politiche monetarie è stato modificato in senso espansivo. Nel 1975, le banche dei principali paesi industriali hanno conseguentemente attenuato l'enfasi posta in precedenza sull'obiettivo della crescita della propria attività e hanno curato maggiormente il rendimento e la sicurezza dei fidi. Attraverso tale azione, si è ridotto il rischio di crisi di fiducia alimentate da voci allarmistiche, che non sono mancate e che hanno cercato un fondamento nelle difficoltà attraversate dalle *fringe banks* londinesi nel 1973-74, nei fallimenti Herstatt e Franklin, nell'erosione dei rapporti capitale bancario/depositi e, soprattutto negli Stati Uniti, nel-

l'esposizione delle banche verso settori produttivi particolarmente colpiti dalla grave recessione in corso. Negli stessi Stati Uniti, peraltro, nonostante le perdite su prestiti all'edilizia (*real estate investment trusts*), alle società di trasporto marittimo, alle catene di grandi magazzini, una piú accorta politica dei tassi attivi ha consentito alle principali banche di registrare un incremento degli utili netti rispetto al 1974; anche attraverso la distribuzione di minori dividendi, per la prima volta in diversi anni è cresciuto il rapporto capitale/passività dell'intero sistema bancario (dal 6,9 per cento a fine 1974 al 7,1 per cento di fine 1975).

Nel caso della Germania federale, all'atteggiamento di cautela delle singole banche nella determinazione degli obiettivi aziendali si è aggiunto l'apprestamento o il potenziamento di misure di sostegno agli istituti che dovessero versare in situazioni di crisi di liquidità. Nel settembre del 1974, dopo il fallimento della Bankhaus Herstatt, con il concorso della Bundesbank era stato creato a questo scopo un consorzio di banche, la Liquiditäts-Konsortialbank; nel novembre dello stesso anno, lo statuto del Fondo di garanzia dei depositi gestito dalla Associazione federale delle banche tedesche private è stato modificato in senso estensivo sino a garantire tutti i depositi non interbancari fino a un limite pari, per ogni creditore, al 30 per cento del capitale proprio dell'azienda di credito.

Piú in generale, alla stabilità dei sistemi creditizi dei maggiori paesi industriali hanno contribuito le innovazioni introdotte negli ultimi due o tre anni nella legislazione finanziaria, in particolare in Belgio, nella Germania federale, nei Paesi Bassi e negli Stati Uniti. Tali innovazioni erano in alcuni casi già da tempo in discussione; in altri casi, la loro attuazione è stata accelerata dalle difficoltà attraversate dai sistemi bancari nel 1974-75. Pur essendo talora volte ad accrescere la concorrenza tra gli intermediari finanziari, attraverso una maggiore uniformità nella normativa concernente i vari tipi di intermediari, le modifiche introdotte hanno per lo piú rafforzato i poteri e gli strumenti tecnici a disposizione delle autorità monetarie e in particolare degli organi di vigilanza. Inoltre, analogamente a quanto è avvenuto in Italia nel quadro della legislazione bancaria da tempo vigente, i legami tra gli strumenti della politica monetaria (soprattutto quelli che consentono interventi diretti sui bilanci degli intermediari finanziari) e l'apparato istituzionale che persegue la stabilità e l'efficienza del sistema creditizio sono divenuti piú palesi e piú stretti. Infine, in altri paesi, riforme della legislazione finanziaria sono in avanzata discussione nelle commissioni parlamentari, o allo studio presso gruppi di ricerca piú o meno ufficiali.

Il commercio internazionale.

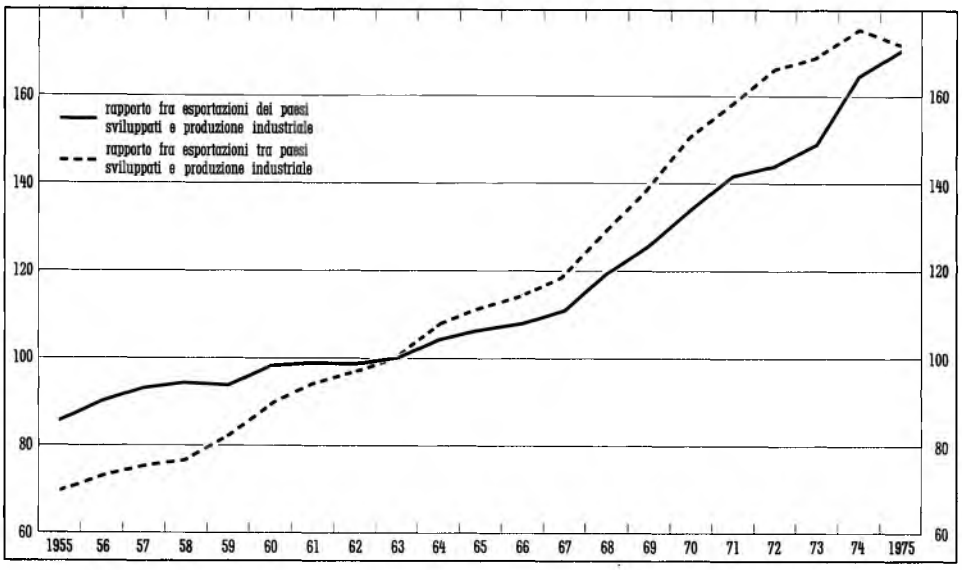
Nel 1975, a un calo della produzione mondiale di circa il 2 per cento ha corrisposto una contrazione del volume degli scambi internazionali stimabile attorno al 6 per cento. Si tratta del primo regresso in termini reali degli scambi mondiali dal 1958, ma, allora, un calo della produzione del 2,5 per cento coincise con una riduzione dei traffici internazionali di appena l' 1,5 per cento. Si è cosí interrotta la tendenza, caratteristica dello sviluppo economico degli ultimi vent'anni, a un maggior ritmo di espansione del commercio internazionale rispetto alla produzione mondiale (nel periodo 1954-1973 il volume delle esportazioni mondiali si è accresciuto al tasso medio annuo del 7,8 per cento, mentre la produzione è aumentata del 5,5 per cento).

All'aggravarsi della recessione nei paesi industriali, si sono aggiunti nel corso del 1975 una minor domanda di merci da parte dei paesi in via di sviluppo e di quelli socialisti e lo smaltimento delle elevate scorte accumulate nel 1973-74.

La caduta del commercio internazionale è ancor piú evidente negli scambi fra paesi sviluppati, che hanno presentato un'evoluzione opposta a quella del ventennio precedente. Lo sviluppo economico, la liberalizzazione dei traffici e il processo di integrazione internazionale avevano tendenzialmente concentrato gli scambi all'interno del gruppo dei paesi industriali, a scapito del commercio di questi ultimi con i paesi in via di sviluppo (nel 1973 i primi avevano rappresentato il 52 per cento degli scambi totali, rispetto al 29 per cento nel 1953). La riduzione in termini reali degli scambi tra i paesi sviluppati, già notata nel 1974, si è fortemente aggravata nel 1975 (11 per cento). In particolare, in rapporto alla produzione industriale, gli scambi di manufatti all'interno dell'area dell'OCSE, dopo aver rallentato la loro crescita nel biennio 1973-74, si sono ridotti per la prima volta nel 1975. Hanno continuato invece a crescere, sia pure a un tasso meno elevato di quello del 1974, le esportazioni totali dei paesi dell'OCSE. L'andamento di questo secondo rapporto pone in evidenza il sostegno che agli scambi mondiali è derivato nel 1974-75 dalla domanda dei paesi in via di sviluppo, e di quelli esportatori di petrolio in modo particolare. Va posto in rilievo che nella recessione del 1957 gli scambi all'interno dell'OCSE avevano continuato a crescere in rapporto alla produzione industriale, mentre avevano segnato una battuta d'arresto le esportazioni totali (fig. 5).

La concentrazione degli scambi nell'ambito dei paesi industriali si è associata a un aumento crescente della quota di traffici costituita da manufatti, passata dal 64 per cento nei primi anni '50 al 75 per cento nel 1973; per contro, sono diminuite di importanza le esportazioni di prodotti alimentari, di materie prime e di fonti di energia. Questa evoluzione, comune a tutti i paesi industriali, è stata particolarmente rilevante per il Giappone e per alcuni paesi europei, il cui processo di sviluppo economico è stato piú rapido nello scorso ventennio. All'interno degli scambi internazionali di manufatti i settori industriali che hanno acquisito un peso sempre maggiore sono stati quelli della meccanica e della chimica, mentre è diminuita considerevolmente l'importanza dei settori tessile e siderurgico. Attualmente i primi due settori rappresentano circa il 60 per cento degli scambi mondiali di manufatti. Con l'attenuarsi delle disparità nei livelli di svi-

Fig. 5



Indici del commercio e della produzione industriale

(base 1963 = 100)

Fonte: GATT, *Le commerce international*; OCSE, *Industrial Production, Quarterly Supplement to Main Economic Indicators*

luppo economico tra i vari paesi industriali e con la diffusione del progresso tecnologico dagli Stati Uniti alle altre economie, la struttura produttiva e la composizione delle esportazioni per settori industriali dei vari paesi sono divenute piú uniformi. Questo processo è risultato da una concentrazione ancora piú spinta nei settori della meccanica e della chimica nelle esportazioni degli Stati Uniti e da una minore dispersione nelle esportazioni degli altri paesi sviluppati. Di conseguenza, la struttura degli scambi internazionali è divenuta sempre piú competitiva.

Queste indicazioni sono conformi all'ipotesi della mancanza di una specializzazione verticale nei paesi sviluppati e di una sempre piú accresciuta importanza degli scambi « orizzontali », riguardanti cioè beni delle stesse categorie merceologiche, che vengono contemporaneamente esportati e importati dallo stesso paese. E' stato valutato che questo tipo di scambi (riguardanti, soprattutto, i pro-

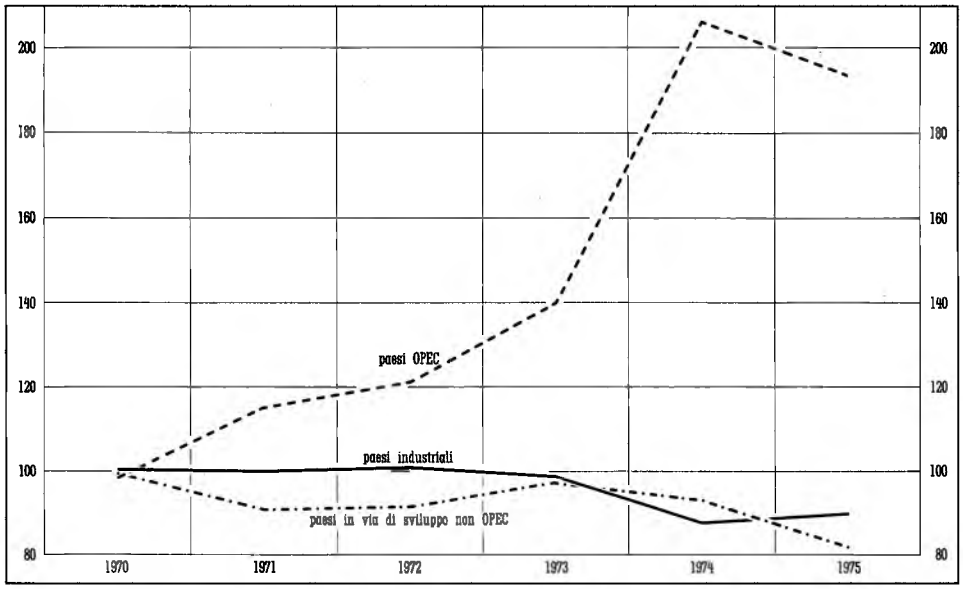
dotti meccanici e chimici) ha contribuito per l' 80 per cento alla crescita del commercio tra paesi sviluppati negli anni '60 e ha costituito il 63 per cento di tali flussi verso la fine del decennio. E' difficile valutare se questa particolare struttura « orizzontale » degli scambi sia maggiormente vulnerabile alle variazioni del ciclo economico; è peraltro ipotizzabile che, dopo la forte espansione iniziata nella seconda metà degli anni ' 60, un rallentamento dello sviluppo dei traffici internazionali fosse comunque da attendersi per cause strutturali.

Non sembra che nel periodo piú recente l'incertezza sul tasso di cambio abbia esercitato importanti effetti negativi sugli scambi mondiali. L'entità dei rischi di cambio è stata mediamente piú elevata nel periodo 1973-75, ma non è stata crescente all'interno di tale triennio, avendo probabilmente raggiunto il punto massimo nel 1973, allorché maggiore risultava la variabilità dei tassi di cambio effettivi. La caduta degli scambi è avvenuta nell'anno in cui i rischi connessi con le fluttuazioni dei tassi di cambio sono stati probabilmente minori, anche se è ragionevole pensare che eventuali riflessi negativi di tali rischi si manifestino solo con un certo ritardo (fig. 5). E' altresí da ritenere che il piú rapido e piú frequente adeguamento dei tassi di cambio alle mutate condizioni relative fra paesi abbia consentito di ricercare per questa via graduali aggiustamenti delle bilance dei pagamenti che, in un sistema di parità fisse, avrebbero finito con l'essere perseguiti attraverso l'imposizione di controlli sulle importazioni o piú severe politiche di contenimento della domanda interna. Va infatti notato che, a partire dai primi mesi del 1974, nonostante il forte peggioramento delle bilance dei pagamenti di numerosi paesi, non sono stati intensificati i controlli diretti sulle importazioni.

La riduzione del volume degli scambi ha determinato una piú accesa concorrenza mondiale, che ha contribuito alla considerevole flessione del tasso di incremento dei prezzi internazionali in dollari (dal 40 per cento nel 1974 al 10 per cento nel 1975). Tale andamento rispecchia anche la decelerazione del processo inflazionistico nei principali paesi industriali e soprattutto il ribasso dei prezzi dei prodotti primari. Va rilevato che, mentre il tasso medio annuo di aumento dei prezzi all'esportazione dei manufatti è stato di soli 6 punti inferiore a quello dell'anno precedente (14 per cento circa nel 1975 contro 20 nel 1974), i prezzi dei prodotti primari, escluso il petrolio, sono scesi del 17 per cento. Pertanto, si è avuto un ricupero, seppure parziale, della ragione di scambio dei paesi sviluppati. D'altro lato, mentre è ancora molto favorevole il rapporto di scambio dei paesi esportatori di petrolio, si è fortemente deteriorato quello degli altri paesi in via di sviluppo,

che risulta attualmente alquanto inferiore alla media di lungo periodo (fig. 6), nonostante il forte aumento dei prezzi dei prodotti primari registrato nel biennio 1972-73.

Fig. 6



Ragioni di scambio per aree geografiche

(indici 1960 = 100)

Fonte: F.M.I., *World Economic Outlook, Statistical Summary*, dicembre 1975

Il miglioramento della ragione di scambio, l'accentuata flessione delle importazioni risultante dalla recessione e la domanda ancora sostenuta di importazioni da parte dei paesi esportatori di petrolio hanno determinato una netta riduzione del disavanzo commerciale dei paesi sviluppati, passato da 70 miliardi di dollari nel 1974 a circa 36 miliardi nel 1975. D'altro lato, è rimasto considerevole, sebbene si sia ridotto, l'avanzo dei paesi produttori di petrolio; si è invece notevolmente aggravato il disavanzo degli altri paesi in via di sviluppo (tav. a 2).

Dopo il 1971, le modifiche nelle parità e il regime di fluttuazione dei cambi, oltre ad attenuare il vincolo di bilancia dei pagamenti per i paesi meno dotati di riserve e di capacità di indebitamento, hanno dato un contributo, anche se con ogni probabilità modesto, al superamento degli squilibri delle bilance commerciali della maggioranza dei paesi dell'area dell'OCSE. L'effetto riequilibratore è stato ridotto dal fatto che la fluttuazione ha coinciso con un'accelerazione del processo inflazionistico, che ha accresciuto l'elasticità dei salari monetari e dei prezzi interni rispetto alle variazioni dei prezzi in valuta nazionale dei beni importati. Una delle piú importanti condizioni per il successo di una svalutazione — la flessibilità

verso il basso dei salari reali — è stata quindi messa in forse. Tra i principali paesi industriali, solo negli Stati Uniti e in Giappone alla variazione del cambio ha corrisposto un'effettiva variazione della posizione competitiva.

Fra i paesi che hanno svalutato la propria moneta, gli Stati Uniti, grazie anche al basso grado di apertura verso l'estero, sono riusciti a rallentare il processo inflazionistico, cosicché la loro posizione competitiva è migliorata considerevolmente. Nel periodo 1969-1975 alla svalutazione del dollaro si è aggiunto il fatto che i costi unitari del lavoro dei paesi concorrenti sono aumentati, rispetto a quelli americani. L'effetto della svalutazione è stato invece in gran parte controbilanciato da una piú vivace dinamica dei costi del lavoro negli altri paesi (Regno Unito e Italia in particolare). Nello stesso periodo la rivalutazione ha determinato un forte indebolimento della posizione competitiva del Giappone, poiché ad essa si accompagnava un ampio divario a sfavore di questo paese dei costi unitari del lavoro. Viceversa, la rivalutazione del marco è stata in parte compensata, soprattutto nel periodo piú recente, da una dinamica piú favorevole di tali costi; nel biennio 1974-75 il vantaggio tedesco in termini di costo del lavoro è stato, rispetto ai paesi concorrenti, mediamente del 12 per cento e il marco si è rivalutato del 5,4 per cento.

Un'altra considerazione che induce a ridimensionare l'effetto riequilibratore delle variazioni dei tassi di cambio si ricollega alla causa principale dei disavanzi delle bilance commerciali della maggioranza dei paesi industriali, cioè al forte aumento di prezzo dei prodotti primari. Questi beni, oltre a essere caratterizzati da una domanda poco elastica rispetto al prezzo, sono esportati da paesi con una capacità di importazione non suscettibile di incrementi adeguati, quanto meno nel breve-medio periodo.

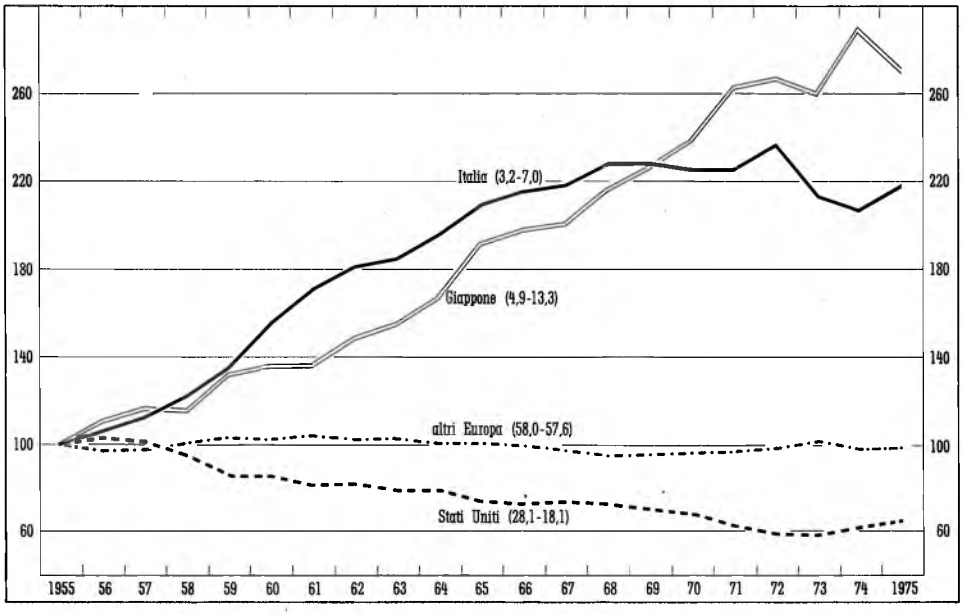
Il saldo di bilancia commerciale è migliorato in tutti i principali paesi sviluppati fuorché in Germania federale; in riferimento al reddito nazionale, il miglior risultato è stato conseguito dall'Italia.

In particolare, attraverso le vicende dell'intero triennio 1973-75, che hanno messo a dura prova la solidità delle economie dei paesi industriali, la competitività internazionale degli Stati Uniti si è complessivamente rafforzata, e la tendenza a una graduale riduzione della quota americana nel commercio dei paesi industriali si è invertita: da un valore di circa il 29 per cento negli anni ' 50, tale quota era scesa a un minimo del 16,3 per cento nel 1973 e si è ripresa nel biennio successivo, tornando quasi ai valori dei primi anni '70 (fig. 7).

La contrazione dell'avanzo tedesco (pari a circa 4 miliardi di dollari, nonostante il netto miglioramento della ragione di scambio) è riconducibile alla forte diminuzione in termini reali delle esportazioni, la prima dal 1950. La recessione mondiale, con la caduta degli investimenti e la sensibile riduzione delle scorte, ha agito particolarmente sulle esportazioni tedesche, orientate piú di quelle degli altri

paesi verso i manufatti, e soprattutto sui beni di investimento (che rappresentano la metà delle esportazioni complessive). La rivalutazione del marco sembra aver avuto rilevanti effetti sulle importazioni, che sono aumentate in termini reali, nonostante la considerevole caduta della produzione interna, a differenza di quelle di tutti gli altri paesi sviluppati.

Fig. 7



Quote di partecipazione al commercio mondiale di manufatti

(indici 1955 = 100; valori correnti in dollari) (1)

Fonte: ONU, *Monthly Bulletin of Statistics*

(1) Tra parentesi sono indicati, per ciascun paese, i valori delle quote sul totale delle esportazioni di manufatti dei maggiori paesi industriali nel 1955 e nel 1975.

Il Giappone, contrariamente agli altri paesi industriali, ha subíto un notevole peggioramento della ragione di scambio (6,1 per cento), che può essere spiegato dall'andamento particolarmente cedente dei prezzi all'esportazione (tav. a 1), indicativo di una politica commerciale aggressiva. Il minor calo delle esportazioni giapponesi (0,8 per cento in termini reali) rispetto a quelle degli altri paesi sviluppati è dovuto anche al loro basso grado di concentrazione geografica: solo il 46 per cento del totale è diretto ai paesi sviluppati. D'altro lato, le importazioni del Giappone (una quota molto elevata delle quali è rappresentata da materie

prime) hanno mostrato una piú spiccata sensibilità, rispetto agli altri paesi, alla recessione produttiva e al ciclo delle scorte.

Il 1975 è stato un anno di gravi difficoltà per i paesi in via di sviluppo non esportatori di petrolio. A partire dal secondo semestre del 1974 la loro ragione di scambio è peggiorata considerevolmente e il volume delle loro esportazioni ha risentito dell'inasprimento della recessione nei paesi industriali. La quota di questi paesi nel commercio mondiale ha presentato, in conseguenza della liberalizzazione degli scambi nell'ambito dei paesi sviluppati e soprattutto della bassa elasticità rispetto al reddito delle loro esportazioni, una costante tendenza alla diminuzione nel periodo postbellico (dal 28 per cento nel 1950 al 15,5 per cento nel 1971); dopo essere aumentata leggermente nel biennio 1972-73 per effetto del forte rincaro del prezzo delle materie prime, tale quota si è ridotta negli anni successivi. Sebbene i manufatti abbiano assunto un'importanza crescente nelle esportazioni di questi paesi, la loro dipendenza dalle esportazioni di prodotti primari rimane fondamentale. Inoltre, la natura dei manufatti da essi esportati (prevalentemente beni di consumo) ne ostacola le esportazioni verso i paesi dell'OPEC. Anche se la ripresa dell'attività produttiva nei paesi sviluppati comporterà un certo rilancio delle esportazioni dei paesi in via di sviluppo, lo stimolo che essi potranno a loro volta fornire a una ripresa degli scambi internazionali sarà alquanto limitato, essendosi notevolmente deteriorata la loro capacità di acquisto. Il rapporto riserve/importazioni per questi paesi viene attualmente stimato nell'ordine del 27 per cento, contro il 34-35 per cento degli ultimi anni '60 e il 45 per cento alla fine del 1973. La caduta del rapporto risulta particolarmente grave se si considera che le esportazioni di questi paesi sono concentrate in quei beni che hanno subíto una maggiore flessione nel prezzo.

Le importazioni dei paesi esportatori di petrolio hanno avuto anche nel 1975 un ritmo d'incremento molto sostenuto (48,5 per cento, in termini reali, contro 45 per cento dell'anno precedente), mentre è stato forte il calo delle esportazioni (12 per cento), conseguente alla recessione e alle politiche di risparmio dell'energia nei paesi consumatori. L'avanzo complessivo, ancora considerevole, si va sempre piú concentrando (54 per cento) in un numero limitato di paesi caratterizzati non solo da una scarsa capacità di accrescere le importazioni (Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti, Kuwait, Qatar), ma anche dalla possibilità di ampliare la propria quota di esportazioni petrolifere (dal 36 per cento del 1973 al 42 del 1975).

Il finanziamento degli squilibri delle bilance dei pagamenti e i mercati finanziari internazionali.

Il riassorbimento dei disavanzi commerciali e il conseguente miglioramento delle partite correnti dei paesi industriali hanno reso possibile erogare un maggior volume di aiuti e di prestiti ai paesi del terzo mondo, mentre la riduzione dell'attivo dei paesi dell'OPEC ha determinato una flessione dei loro investimenti finanziari sui mercati di capitali dell'occidente. Pertanto, nelle bilance dei pagamenti dei principali paesi industriali, al saldo attivo dei movimenti di capitali, all'indebitamento netto sull'estero del sistema bancario e al rilevante dete-

Tav. 8

BILANCE DEI PAGAMENTI DEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI

(milioni di dollari)

Paesi	Saldo delle partite correnti	Saldo dei movimenti di capitali	Variazione della posizione netta verso l'estero delle banche (afflussi: +)	Variazione della posizione verso l'estero delle autorità ufficiali	Variazione percentuale del tasso di cambio ponderato
			1974		
Italia	−7.968	2.448	912	−4.608	*−10,5*
Francia	−5.978	5.906	−381	−452	*−10,1*
Germania federale	9.705	−6.683	−3.758	−736	*4,6*
Regno Unito	−8.824	7.502	1.507	185	*−3,8*
Stati Uniti	−3.357	−3.543	−1.497	−8.397	*1,6*
Canada	−1.633	1.020	613	–	*−0,9*
Giappone	−4.693	−2.146	8.111	1.272	*−7,0*
TOTALE	**−22.748**	**4.504**	**5.507**	**−12.736**	–
			1975 (1)		
Italia	−541	−1.513	−695	−2.749	*−4,3*
Francia	23	5.431	−1.445	4.009	*8,7*
Germania federale	3.737	−3.720	−920	−902	*0,8*
Regno Unito	−3.774	2.486	−200	−1.488	*−9,8*
Stati Uniti	11.916	−5.959	−8.420	−2.463	*−0,7*
Canada	−5.000	3.627	980	−392	*0,6*
Giappone	−680	−1.996	1.973	−703	*−2,2*
TOTALE	**5.681**	**−1.644**	**−8.727**	**−4.688**	–

Fonte: Bollettini nazionali; Bank of England, *Quarterly Bulletin.*

(1) Dati provvisori.

rioramento della posizione sull'estero delle autorità ufficiali del 1974 si sono sostituiti nel 1975 flussi netti di capitali in uscita e cospicui prestiti esteri da parte delle banche (tavv. 8, a 2 e a 7).

Il deflusso di fondi verso il resto del mondo è stato particolarmente elevato per gli Stati Uniti e per la Germania federale, che, nonostante i rilevanti avanzi di parte corrente, hanno fatto registrare un deterioramento della posizione sull'estero delle autorità ufficiali. Il Canada e il Regno Unito hanno compensato (il secondo solo parzialmente) con afflussi netti di capitale il saldo corrente ancora pesantemente deficitario, mentre la Francia, in equilibrio per merci e servizi, ha utilizzato le forti entrate di capitali per accumulare un notevole volume di riserve.

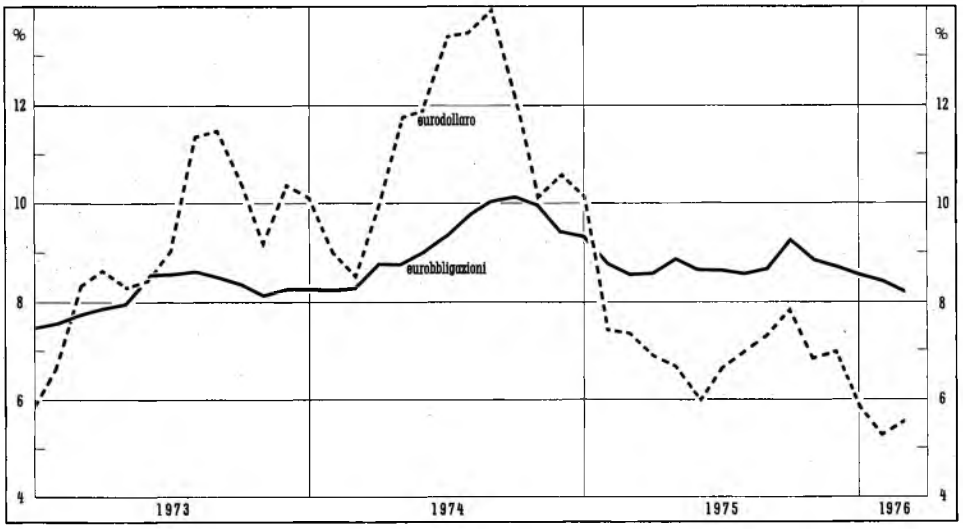
In un quadro di minori squilibri nei rapporti economici internazionali, i mercati finanziari sono stati in parte sollevati dal compito di intermediazione tra i paesi in avanzo e quelli in disavanzo e hanno quindi potuto operare in condizioni di maggiore normalità. L'euromercato in particolare è uscito rafforzato dall'esperienza della crisi del 1974: la struttura delle banche si è consolidata, la maggiore coscienza del rischio dei prestiti ha accentuato la selettività nella concessione dei crediti, la pausa nell'espansione dell'attività nella seconda metà del 1974 ha favorito il ritorno a una piú ordinata concorrenza, mentre l'impegno delle principali banche centrali di sostenere il mercato in caso di necessità ha accresciuto la fiducia del pubblico nelle eurobanche.

Le caratteristiche dei mercati finanziari internazionali nel 1975 sono profondamente cambiate rispetto all'anno precedente per quanto riguarda sia i soggetti che hanno investito sul mercato, sia i destinatari dei crediti, sia la natura delle operazioni poste in essere.

In primo luogo si è assistito a un'eccezionale ripresa, già profilatasi alla fine del 1974, del mercato internazionale delle obbligazioni (con emissioni per 19 miliardi di dollari, contro 6,8 nel 1974 e 7,8 nel 1973) e in particolare del comparto delle eurobbligazioni (8,6 contro 2,1 e 4,1 rispettivamente) (tav. a 8). Alla base di tale ripresa, oltre al rallentamento dell'inflazione, vi è la normalizzazione della struttura dei tassi d'interesse: invertendo gli andamenti dell'anno precedente, nel 1975 il prevalente indirizzo espansivo dell'azione delle autorità monetarie ha determinato una graduale riduzione dei tassi a breve, in assoluto e rispetto a quelli a lungo termine, anche sui mercati internazionali, inducendo un numero crescente di investitori a rivolgersi al settore obbligazionario di tali mercati (fig. 8). Sono

così cessate le distorsioni nell'attività delle eurobanche, che nel 1974 si erano trovate costrette a finanziare, con depositi a breve, prestiti a medio e a lungo termine con scadenze sempre piú distanti nel tempo, con conseguente aumento del rischio dell'intermediazione e perdita di fiducia da parte del pubblico.

Fig. 8



Tassi d'interesse sull'eurodollaro a tre mesi e sulle eurobbligazioni a lungo termine

Fonte: Morgan Guaranty Trust Company, *World Financial Markets*

La ripresa delle emissioni di eurobbligazioni indica che lo sviluppo di tale mercato non è il semplice risultato delle difficoltà per gli stranieri di emettere obbligazioni negli Stati Uniti a causa delle misure di controllo sui capitali in vigore in questo paese. Se all'abolizione di tali controlli all'inizio del 1974 ha fatto seguito una caduta delle emissioni delle eurobbligazioni (da 4,2 a 2,1 miliardi di dollari) e un corrispondente incremento delle emissioni estere negli Stati Uniti (da 3,4 a 6,4 miliardi), la ripresa delle emissioni su entrambi i mercati nel 1975, seguíta alla normalizzazione della struttura dei tassi d'interesse, dimostra che il mercato delle eurobbligazioni non è sostitutivo di quello di New York, ma costituisce un canale addizionale che trova la sua giustificazione nella posizione geografica e nell'assenza di interventi da parte di un'autorità centrale.

L'incremento delle euroemissioni nel 1975 ha soddisfatto prevalentemente le necessità finanziarie di grandi imprese multinazionali non americane e di imprese statali, mentre le emissioni di obbligazioni estere sono state effettuate, in misura rilevante, anche da organismi internazionali.

Quanto alle valute di denominazione, sull'euromercato il dollaro ha coperto il 44 per cento delle emissioni e il marco tedesco il 26 (contro rispettivamente 47 e 16 per cento nel 1974). Le scadenze sono state relativamente brevi, intorno ai 5 anni. Anche per le obbligazioni estere sui mercati diversi dagli Stati Uniti, si è accresciuta la quota delle emissioni in marchi (dal 18 al 27 per cento), mentre è rimasta stabile quella, di gran lunga piú importante (65 per cento circa), del franco svizzero.

Vanno infine notate la prevalenza, sul mercato obbligazionario, dei paesi sviluppati, dai quali continuano a provenire piú di tre quarti delle emissioni complessive, e l'assenza quasi totale dei paesi in via di sviluppo (nel 1975 le loro emissioni sono scese al 4 per cento del totale).

La dimensione dell'euromercato è cresciuta nel 1975 a tassi inferiori a quelli dell'anno precedente, riflettendo la diminuzione dell'attività economica mondiale e il rallentamento dell'inflazione. Secondo le stime della Banca dei Regolamenti Internazionali, a fine 1975 le passività lorde sull'estero in valuta delle banche di otto paesi europei, del Canada e del Giappone superavano del 15,3 per cento il livello di fine 1974; tra il dicembre 1973 e il dicembre 1974 l'incremento era stato del 18,9 per cento. Al netto delle operazioni interbancarie, l'aumento delle passività sull'estero in valuta delle banche dei dieci paesi menzionati è stato pari nel 1975 al 4,1 per cento. In contrasto con l'evoluzione del 1974, nel 1975 la crescita del mercato dell'eurodollaro è avvenuta a tassi relativamente stabili nel corso dell'anno.

Anche a causa dell'eccezionale sviluppo delle eurobbligazioni nel 1975, il rallentamento nella crescita dell'euromercato si è riflesso, in particolare, in un ridimensionamento del comparto degli eurocrediti accordati ad autorità ufficiali e a società private. I nuovi crediti pubblicamente annunciati, che erano passati da 21,9 miliardi di dollari nel 1973 a 29,2 nel 1974, sono ridiscesi a 20,8 miliardi (tav. 9). Le caratteristiche stesse del mercato sono notevolmente cambiate: ad un mercato dominato dai debitori, sviluppatosi tra il 1973 e il 1974 per effetto di una piú intensa concorrenza esercitata da alcune banche, soprattutto giapponesi, si è sostituito, a partire dalla seconda parte del 1974, un mercato dei creditori. Le banche hanno assunto un atteggiamento piú cauto, sottoponendo a piú stretto controllo le operazioni di impiego, limitando l'ammontare dei singoli fidi, ampliando i margini di intermediazione e soprattutto accorciando le scadenze dei prestiti, in precedenza pericolosamente estese.

Per effetto della ripresa del mercato obbligazionario internazionale e del drastico ridimensionamento dei disavanzi di parte corrente dei paesi industriali, il flusso di eurocrediti da questi assorbito si è ridotto da 20,9 a 6,8 miliardi di dollari e la loro quota sul totale dei prestiti accordati dall'euromercato è scesa dal 71,3 per cento al 32,8. Va notato che soltanto il 10 per cento circa dei crediti concessi ai paesi sviluppati nel 1975 è stato assorbito da organismi pubblici, contro circa il 45 per cento dell'anno precedente.

I paesi in via di sviluppo non produttori di petrolio e quelli del Comecon hanno beneficiato della drastica caduta nella domanda di eurocrediti da parte dei paesi industriali. La caratteristica piú rilevante del mercato finanziario internazionale nell'anno in esame è probabilmente costituita dal presentarsi in misura massiccia sull'euromercato

Tav. 9

CREDITI BANCARI IN EUROVALUTE

(crediti pubblicamente annunciati nel periodo, milioni di dollari)

Paesi	1972	1973	1974	1975
Paesi sviluppati	**4.088**	**13.748**	**20.859**	**6.840**
Francia	176	50	3.224	734
Italia	928	4.762	2.322	95
Spagna	136	479	1.151	1.260
Regno Unito	689	3.150	5.655	150
Stati Uniti	865	1.649	2.221	745
Altri (1)	1.294	3.658	6.286	3.856
Paesi in via di sviluppo	**2.495**	**7.323**	**7.178**	**11.567**
Paesi non OPEC	1.562	4.597	6.331	8.589
Brasile	579	740	1.672	2.321
Messico	197	1.588	948	2.269
Altri (2)	786	2.269	3.711	3.999
Paesi OPEC	933	2.726	847	2.978
Algeria	172	1.302	–	500
Indonesia	93	167	469	1.277
Altri	668	1.257	378	1.201
Paesi socialisti	**274**	**780**	**1.238**	**2.421**
TOTALE	**6.857**	**21.851**	**29.275**	**20.828**

Fonte: Morgan Guaranty Trust Company, *World Financial Markets.*

(1) Incluse le organizzazioni multinazionali. – (2) Incluse le organizzazioni di sviluppo regionale.

dei paesi in via di sviluppo non produttori di petrolio: i fondi da essi raccolti sono passati da 6,3 a 8,6 miliardi di dollari e hanno rappresentato il 41,2 per cento degli eurocrediti pubblicamente annunciati (21,6 nel 1974). In particolare, il Brasile e il Messico hanno assorbito da soli oltre la metà dei crediti ottenuti da questo gruppo di paesi, la cui precaria situazione è emersa manifestamente nei mesi piú recenti, quando alcuni di essi hanno dovuto dichiarare l'impossibilità di tener fede, alle scadenze stabilite, agli impegni connessi con i prestiti

loro accordati. La possibilità che un crescente numero di paesi in via di sviluppo venga in futuro a trovarsi nelle stesse condizioni, insieme con le difficoltà in cui si dibattono alcuni settori (come quelli dell'edilizia e delle navi cisterna) notevolmente esposti verso le eurobanche, fa sorgere il rischio che una cosí grande massa di crediti pregiudichi la stabilità dell'euromercato, appena risollevatosi dalla crisi dell'estate del 1974. L'entità di tale rischio è soprattutto legata all'intensità e alla durata della ripresa dell'attività economica dei paesi industriali, da cui direttamente dipende la posizione della bilancia dei pagamenti dei paesi in via di sviluppo.

La quota degli eurocrediti assorbita dal gruppo dei paesi socialisti è piú che raddoppiata, passando dal 4,2 all' 11,6 per cento del totale; contemporaneamente, alquanto sorprendente è stata la riapparizione sull'euromercato, quali debitori, di diversi paesi produttori di petrolio, che hanno ottenuto il 14,3 per cento dei prestiti complessivi. Quasi la metà di tali prestiti è andata alla sola Indonesia, ma anche l'Algeria, l'Iran e l'Irak si sono presentati sul mercato per importi rilevanti, in conseguenza delle minori entrate petrolifere e dell'accelerazione delle importazioni per i progetti di sviluppo intrapresi.

Mentre cominciano ad essere avanzate previsioni di ritiro di fondi petroliferi dalle eurobanche, il flusso complessivo delle attività sull'estero dei paesi produttori di petrolio si è quasi dimezzato nel giro di un solo anno (da 52 a 29,5 miliardi di dollari) e ha presentato rilevanti variazioni di composizione, indicando una netta evoluzione delle preferenze di investimento verso attività meno liquide e a piú lunga scadenza (tav. 10).

Lo spostamento nelle preferenze riflette, oltre che lo scarto in favore dei tassi a lunga formatosi sui mercati internazionali e la ripresa dei mercati azionari, il fatto che i paesi dell'OPEC il cui attivo appare destinato a permanere nel futuro, dopo aver soddisfatto nel 1974 la necessità di costituirsi uno *stock* di fondi liquidi, hanno potuto rivolgersi nel 1975 alla ricerca di piú profittevoli e diversificati investimenti a lungo termine. D'altra parte, i paesi che lo scorso anno avevano investito le proprie entrate petrolifere in depositi a breve in previsione del sorgere di forti necessità di importazioni in un breve volgere di tempo, hanno ridotto tali depositi.

I depositi sull'euromercato, che nel 1974 avevano assorbito il 44 per cento dei fondi, vedevano dimezzarsi la loro importanza relativa, mentre si accresceva corrispondentemente (dallo 0,2 al 26,8 per cento) il peso dei flussi di capitali che includono eurobbligazioni, altri investimenti di portafoglio, investimenti diretti e depositi bancari fuori dagli Stati Uniti e dal Regno Unito. Mentre la quota del complessivo avanzo finanziario dei paesi dell'OPEC diretta al mercato americano diminuiva solo leggermente (dal 21,2 al 18,6 per cento) e al suo interno gli impieghi a breve, prevalenti nel 1974, quasi si annullavano in favore degli impieghi

Tav. 10

UTILIZZO DELL'AVANZO DEI PAESI OPEC

(miliardi di dollari)

Voci	1974		1975	
	valore	quota percentuale	valore	quota percentuale
AVANZO FINANZIARIO	**52,0**	**100,0**	**29,5**	**100,0**
Investimenti negli Stati Uniti	**11,0**	**21,2**	**5,5**	**18,6**
Depositi bancari	4,0	7,7	–	–
Buoni del Tesoro	5,4	10,4	0,8	2,7
Obbligazioni e prestiti diretti	1,2	2,3	3,3	11,2
Azioni	0,4	0,8	1,4	4,7
Investimenti nel Regno Unito	**7,2**	**13,8**	**0,2**	**0,7**
Depositi bancari (in sterline)	1,7	3,3	0,2	0,7
Buoni del Tesoro (in sterline)	2,7	5,2	0,4	1,4
Obbligazioni governative (in sterline)	0,9	1,7	–0,9	–3,0
Azioni e immobili (in sterline)	0,7	1,3	0,3	1,0
Prestiti diretti (in valuta estera)	1,2	2,3	0,2	0,7
Depositi bancari in eurovalute	**22,7**	**43,7**	**7,0**	**23,7**
Organismi internazionali	**4,0**	**7,7**	**2,9**	**9,8**
Oil Facility del F.M.I.	1,9	3,7	2,7	9,2
Banca Mondiale e altre istituzioni di sviluppo regionale	2,1	4,0	0,2	0,7
Aiuti e prestiti a paesi in via di sviluppo	**2,5**	**4,8**	**4,0**	**13,6**
Prestiti diretti a paesi sviluppati diversi da Stati Uniti e Regno Unito	**4,5**	**8,7**	**2,0**	**6,8**
Altri flussi netti di capitale (1)	**0,1**	**0,2**	**7,9**	**26,8**

Fonte: Morgan Guaranty Trust Company, *World Financial Markets.*

(1) Comprende investimenti in eurobbligazioni, altri investimenti di portafoglio, investimenti diretti, depositi bancari in valuta locale in paesi diversi da Stati Uniti e Regno Unito e restituzioni di debiti.

a lunga, la quota degli investimenti sul mercato inglese subiva un crollo (dal 13.9 allo 0,7 per cento), probabilmente legato al minor uso della sterlina quale moneta di pagamento delle esportazioni petrolifere.

Infine, un forte incremento in termini assoluti e relativi degli aiuti ai paesi in via di sviluppo si contrapponeva alla caduta dei prestiti bilaterali ai paesi industriali, mentre in termini relativi si accresceva il contributo agli organismi internazionali.

Quanto ai paesi che hanno alimentato, nel corso del 1975, il flusso dei depositi sull'euromercato, i dati piú precisi di cui si dispone si

riferiscono al mercato inglese (tav. 11). Le variazioni a fine anno delle passività in valuta estera delle banche del Regno Unito verso non residenti (bancari e non bancari) indicano che all'afflusso netto sul mercato di 14,3 miliardi di dollari (contro 21,5 nel 1974) i paesi dell'OPEC hanno contribuito soltanto per il 27 per cento, mentre l'anno precedente il loro apporto aveva raggiunto il 64 per cento. Viceversa, a seguito del riequilibrio delle partite correnti, si è avuto il ritorno sul mercato delle eurovalute dei paesi della CEE (soprattutto Francia, Olanda e Germania federale), che nel 1974 avevano ritirato fondi e che, invece, hanno fatto registrare nel 1975 il maggior volume di nuovi depositi.

Tav. 11

PASSIVITA' IN VALUTA ESTERA DELLE BANCHE DEL REGNO UNITO VERSO NON RESIDENTI PER AREE GEOGRAFICHE

(miliardi di dollari)

Area geografica	A fine 1973		A fine 1974		A fine 1975		Entrata netta (+) o uscita netta(−) di fondi	
	valore	quota	valore	quota	valore	quota	1974	1975
Stati Uniti	4,9	5,4	7,2	6,4	10,0	7,9	2,4	2,8
Canada	4,9	5,4	3,9	3,5	3,7	2,9	−1,1	−0,2
C.E.E.	29,3	32,3	28,2	25,2	32,3	25,6	−1,1	4,1
Altri paesi Europa occidentale	22,8	25,2	25,8	23,0	26,8	21,2	3,0	1,0
Europa orientale	1,2	1,3	2,0	1,8	1,6	1,3	0,8	−0,4
Giappone	2,9	3,2	3,2	2,9	3,2	2,5	0,4	–
OPEC	4,6	5,1	18,4	16,4	22,3	17,7	13,8	3,9
" Offshore Banking Countries" (1)	8,6	9,5	12,5	11,1	15,7	12,4	3,9	3,2
Altri	11,4	12,6	10,9	9,7	10,7	8,5	−0,5	−0,2
TOTALE	**90,6**	**100,0**	**112,1**	**100,0**	**126,4**	**100,0**	**21,5**	**14,3**

Fonte: Bank of England, *Quarterly Bulletin.*

(1) Bahamas, Bermuda, Cayman Island, Hong Kong, Libano, Liberia, Indie olandesi, Nuove Ebridi, Panama, Singapore.

Anche gli Stati Uniti e il gruppo degli altri paesi centri di raccolta di xenovalute (Bahamas, Bermuda, Hong Kong, Singapore, ecc.) sono intervenuti sul mercato accrescendo considerevolmente i depositi.

I paesi socialisti e quelli in via di sviluppo hanno invece ritirato fondi dal mercato. Un comportamento simile è stato seguito dal Canada, dove i tassi d'interesse a breve sono stati in aumento dalla primavera e lo sconto a termine del dollaro canadese contro quello statunitense ha presentato un aumento solo modesto.

L'attenuazione degli squilibri di bilancia dei pagamenti spiega in gran parte, assieme alla minore variabilità dei tassi di cambio, la crescita particolarmente modesta delle riserve ufficiali nel 1975.

Le riserve mondiali sono cresciute di poco piú di 7 miliardi di dollari, rispetto ai 37 del 1974. Il tasso annuo di incremento (3,2 per cento) è tornato sui livelli di lungo periodo degli anni ' 60, dopo un quinquennio (1970-74) in cui aveva oscillato tra un minimo del 15 per cento (1973) e un massimo del 41 per cento (1971) (tav. 12).

Tav. 12

ANDAMENTO DELLE RISERVE UFFICIALI

(milioni di dollari)

Attività \ Paesi	Gruppo dei Dieci e Svizzera	Altri paesi sviluppati	Paesi esportatori di petrolio	Altri paesi in via di sviluppo	Totale
			1974		
Oro	521	51	54	−48	578
Posizioni di riserva FMI	1.740	−102	1.943	−193	3.388
DSP	393	−186	42	−29	220
Valute convertibili	1.228	−2.164	31.040	2.706	32.810
TOTALE...	3.882	−2.401	33.079	2.436	36.996
			1975		
Oro	−1.604	−216	−50	−92	−1.962
Posizioni di riserva FMI	1.617	−352	2.785	−100	3.950
DSP	−231	−91	−49	−215	−586
Valute convertibili	931	−1.231	7.316	−1.261	5.755
TOTALE...	713	−1.890	10.002	−1.668	7.157

Fonte: FMI, *International Financial Statistics.*

L'incremento piú cospicuo ha riguardato, come nel 1974, le riserve dei paesi esportatori di petrolio, cresciute di 10 miliardi di dollari; all'opposto, gli altri paesi in via di sviluppo hanno utilizzato per 1,7 miliardi di dollari le riserve disponibili.

Quanto alla composizione delle nuove riserve, per piú della metà esse sono derivate dall'aumento delle posizioni di riserva nel F.M.I., consentito dai maggiori utilizzi dei crediti concessi dal Fondo ai paesi in disavanzo. Questo andamento era già emerso nel 1974 dopo un primo periodo, immediatamente successivo agli aumenti del prezzo del petrolio, in cui il compito di coprire i disavanzi di bilancia dei pagamenti era ricaduto soprattutto sugli intermediari finanziari privati, piuttosto che sugli organismi ufficiali. Si è pertanto invertita la tendenza prevalente nel 1970-73, allorché la quota delle posizioni di riserva nel F.M.I. sull'incremento delle riserve mondiali era stata mediamente inferiore all' 1 per cento.

Riguardo alla minore variabilità dei cambi, per le nove principali valute per le quali la Banca d'Inghilterra calcola le variazioni dei tassi di cambio effettivi risulta, in media, che la differenza tra la somma dei valori assoluti delle variazioni mensili

e la variazione annuale (dicembre rispetto al dicembre precedente) è stata, nel 1975, di 8 punti percentuali, rispetto ai 9 del 1974 e ai 15 del 1973. Inoltre, la variazione percentuale del tasso di cambio di ciascuna valuta, esclusa quella britannica, è risultata, nel 1975, inferiore a quella dell'anno precedente, in valore assoluto (tav. 8).

La ridotta domanda di riserve, peraltro, è anche da attribuirsi alla minore esigenza di finanziamento delle transazioni commerciali internazionali, derivante dalla flessione del volume dell'interscambio e dal rallentamento della crescita dei prezzi all'esportazione. Inoltre, sebbene l'esperienza di fluttuazione generalizzata dei tassi di cambio ancora non si presti, per la sua brevità, ad analisi complete e a giudizi sicuri, è probabile che la fluttuazione abbia consentito, sia nel confronto con precedenti periodi di parità fisse, sia nel corso dello stesso triennio 1973-75, economie nell'uso delle riserve valutarie da parte della maggioranza dei paesi. Quest'ipotesi è confermata da studi effettuati dal F.M.I. sui 14 paesi industriali, sebbene vi siano delle eccezioni tra cui quella dell'Italia. Tali risultanze confermerebbero che il meccanismo basato sui cambi e sui prezzi ha agito nel senso del riequilibrio delle bilance commerciali.

La cooperazione economica e finanziaria internazionale

Nel corso del 1975 si sono conclusi, dopo quattro anni di negoziati, i lavori di riforma del sistema monetario internazionale. L'accordo, siglato nel gennaio 1976 alla riunione in Giamaica dai Ministri del Comitato interinale del FMI, si concreta in un progetto di emendamento dello Statuto del FMI che prevede nuove norme concernenti il regime dei tassi di cambio, il ruolo dell'oro e del DSP come strumenti di riserva, oltre che i poteri, le operazioni e le procedure del FMI. E' stato inoltre concordato il nuovo assetto delle quote di partecipazione del Fondo e sono state apportate modifiche ai suoi meccanismi finanziari per renderli piú idonei a fronteggiare gli squilibri tuttora esistenti nei pagamenti internazionali.

Nell'ambito della Comunità economica europea gli sforzi della cooperazione hanno mirato a contenere le divergenze nelle situazioni economiche dei paesi membri colpiti in diversa misura dalla recessione mondiale e dall'inflazione.

La riforma del sistema monetario internazionale. — La riunione della Giamaica ha concluso un anno di laboriosi negoziati sui temi centrali della riforma monetaria, dopo che l'insorgere della crisi energetica aveva fatto concentrare, nel corso del 1974, gli sforzi della comunità internazionale principalmente sugli urgenti problemi del finanziamento degli squilibri derivanti dalla quadruplicazione del prezzo del petrolio. Una prima fase del negoziato è terminata nel settembre del 1975 con l'accordo del Comitato interinale sull'oro e sulla ripartizione degli aumenti delle quote fra singoli paesi resi possibili grazie all'intesa raggiunta in seno al Gruppo dei Dieci. Il negoziato si è poi focalizzato sul problema del regime dei tassi di cambio, su cui permanevano profondi dissensi fra i paesi industriali, in particolare, fra la Francia e gli Stati Uniti. Una intesa su questo problema è stata raggiunta in occasione del Vertice dei sei Capi di stato o di governo, tenuto a Rambouillet nel novembre del 1975, che ha aperto la strada a una rapida definizione dei lavori di riforma nel gennaio successivo. Sancito l'accordo politico sui contenuti della riforma, gli organi legislativi dei paesi membri dovranno condurre a termine il complesso *iter* di ratifica degli emenda-

menti dello Statuto del Fondo e dell'aumento delle quote. Questo processo occuperà prevedibilmente un periodo di tempo non inferiore ai 12-18 mesi dalla data di approvazione da parte del Consiglio dei governatori delle relative risoluzioni: quella sull'aumento delle quote è stata approvata il 22 marzo 1976, quella sugli emendamenti il 30 aprile 1976. Il nuovo Statuto, che entrerà in vigore quando sarà stato ratificato dal 60 per cento dei membri del Fondo rappresentanti una maggioranza di almeno l' 85 per cento dei voti, prevede innovazioni sostanziali nella normativa concernente l'oro e ne riduce il ruolo nell'ambito del sistema monetario internazionale. Al tempo stesso vengono gettate le basi per l'impiego effettivo dell'oro di proprietà del FMI nelle sue operazioni finanziarie.

Le caratteristiche principali della normativa sull'oro sono le seguenti:

a) eliminazione della funzione dell'oro come denominatore comune delle parità e come unità di misura del DSP;

b) abolizione del prezzo ufficiale dell'oro;

c) abolizione dell'obbligo per i paesi membri di effettuare pagamenti in oro al FMI, in particolare per gli aumenti delle quote e per il pagamento di interessi;

d) autorizzazione al FMI a restituire un sesto del proprio oro (25 milioni di once) al prezzo ufficiale di 0,888671 grammi per DSP ai paesi che erano membri del Fondo alla data del 31 agosto 1975 in proporzione alle rispettive quote alla stessa data;

e) autorizzazione al FMI a vendere un ulteriore sesto del proprio oro a beneficio dei paesi emergenti membri del Fondo alla data del 31 agosto 1975. Una parte dei profitti, proporzionale alla quota dei paesi emergenti, sarà trasferita direttamente a essi, mentre la restante parte verrà utilizzata per prestiti a condizioni di favore per il tramite di uno speciale Fondo fiduciario *(trust fund)* appositamente creato. Le vendite di oro saranno effettuate dal FMI, quale agente del *trust fund,* mediante aste pubbliche da ultimare entro un periodo di 4 anni;

f) autorizzazione al FMI a cedere (in base a decisioni prese di volta in volta a maggioranza dell' 85 per cento dei voti) il suo residuo *stock* aureo, procedendo a ulteriori restituzioni o vendite, utilizzando in questo ultimo caso i profitti, sia per incrementare le proprie risorse generali, sia per alimentare uno speciale « conto esborsi » di nuova creazione e con finalità particolari (quali la concessione di finanziamenti a condizioni agevolate), sia per effettuare investimenti tramite un apposito « conto » di nuova istituzione;

g) obbligo per il Fondo di evitare che, per effetto delle sue transazioni in oro, si stabilizzi il prezzo dell'oro o che se ne regoli altrimenti il mercato;

h) impegno per i paesi membri a collaborare con il Fondo e fra di loro in merito alle politiche di gestione degli strumenti di riserva, con l'obiettivo di rafforzare il ruolo del DSP quale strumento centrale.

Per consentire l'attuazione delle intese sull'oro, i paesi del Gruppo dei Dieci hanno stipulato un accordo, cui potranno aderire anche altri paesi, che li impegna a non intraprendere azioni per stabilizzare il prezzo del-

l'oro e a non far aumentare lo *stock* aureo complessivo detenuto dalle autorità monetarie dei paesi firmatari e dal FMI. I paesi partecipanti dovranno attenersi ad ogni decisione riguardante transazioni auree che dovesse essere successivamente presa nell'ambito dell'accordo stesso e comunicare ogni sei mesi al FMI e alla BRI le quantità di oro da essi vendute o acquistate. La durata dell'accordo è prevista in due anni al termine dei quali esso potrà essere rinnovato, modificato o abrogato. Ciascun partecipante è libero di ritirarsi dall'accordo dopo i due anni iniziali. Alle condizioni sopra ricordate, le banche centrali potranno acquistare oltre che vendere oro. Tuttavia, fino a quando non sarà ratificato l'emendamento dello Statuto del FMI, esse non potranno partecipare alle aste dato che ciò sarebbe in contrasto con la norma tuttora vigente che impedisce l'acquisto di oro a prezzi superiori a quello ufficiale. Tale divieto non si applica però alla Svizzera o alla BRI, poiché non sono membri del FMI; la possibilità per la BRI di partecipare alle aste per conto di terzi è già stata ufficialmente riconosciuta. La data di entrata in vigore dell'accordo non è stata ancora fissata.

Il complesso delle nuove disposizioni opera nel senso di togliere all'oro le funzioni di numerario del sistema monetario internazionale e di ridurne il ruolo come strumento di riserva promuovendo il progressivo trasferimento del metallo da operatori ufficiali al mercato privato; al tempo stesso fornisce al Fondo la possibilità di monetizzare parte delle proprie riserve auree al fine di accrescere le risorse finanziarie disponibili per crediti ai paesi membri in generale e a quelli in via di sviluppo in particolare. Non è stata invece approvata la creazione in seno al Fondo di un « conto conversione » al quale i paesi membri avrebbero potuto trasferire oro o valute in cambio di DSP. Tale proposta, che era stata oggetto di approfonditi studi, non ha infatti ottenuto il necessario consenso da parte dei principali paesi industriali.

Per quanto riguarda il regime dei tassi di cambio, il nuovo Statuto riflette il compromesso raggiunto fra le opposte tesi degli Stati Uniti e della Francia. Infatti, se da un lato esso legalizza il regime di fluttuazione delle monete, dall'altro non esclude, come opzione di lungo periodo, l'obiettivo di ritornare a un sistema di « parità stabili ma modificabili », qualora il Fondo accerti che ne sussistono i presupposti e con il voto favorevole dell' 85 per cento. Nel periodo transitorio ciascun paese membro sarà libero di scegliersi il regime di cambio piú confacente nel rispetto di obblighi di carattere generale e sotto la sorveglianza del FMI.

La proposta di emendamento dello Statuto del FMI comprende numerose innovazioni riguardanti le caratteristiche, l'uso e la detenzione di DSP, le operazioni finanziarie del Fondo e la sua struttura organizzativa e procedurale. L'effetto di queste modifiche è di rendere piú « attraente » il DSP come strumento di riserva, di cui viene sancito il ruolo centrale, e di modernizzare e snellire le procedure operative del Fondo conferendogli al tempo stesso nuovi poteri e funzioni.

L'unità di misura del DSP non viene piú espressa in termini di oro, ma il Fondo ha facoltà di determinare il metodo di valutazione dello stesso. Si è cosí recepito nello Statuto quanto già deciso nel giugno del 1974, quando il FMI aveva introdotto un metodo di valutazione basato su un paniere di valute al fine di rendere il DSP competitivo rispetto alle valute di riserva. Per la stessa ragione, venne deciso di attribuire al DSP un tasso d'interesse variabile in funzione dei tassi di mercato. Il tasso sui DSP, fissato al 5 per cento nel giugno del 1974, è stato ridotto nel giugno e dicembre del 1975 rispettivamente al 3,75 e al 3,5 per cento.

L'uso dei DSP è stato reso piú agevole attenuando l'obbligo per il paese utilizzatore di dimostrare al FMI l'esigenza di finanziare squilibri di bilancia dei pagamenti. Tale vincolo è stato eliminato per le transazioni volontarie in DSP tra paesi membri mentre è stato attenuato per le transazioni con il Fondo e per quelle effettuate tra paesi membri su designazione da parte del Fondo. E' stato invece confermato l'obbligo di ricostituzione di un saldo minimo di DSP per i paesi che ne avessero fatto uso, ma viene data facoltà al FMI di modificare tale obbligo con voto a maggioranza del 70 per cento in ogni momento anziché, come previsto dal presente Statuto, solo alla fine di ciascun periodo base e con la maggioranza dell'85 per cento. Piú in generale, il DSP verrà ad assumere le funzioni attualmente riservate all'oro, principalmente quella di denominatore comune delle parità e di mezzo di pagamento, tanto per gli aumenti delle quote di partecipazione, quanto per gli interessi passivi. Inoltre il Fondo viene abilitato a estendere la partecipazione allo schema dei DSP anche a enti diversi dalle banche centrali. Questi potranno utilizzare i DSP nelle transazioni fra di loro e con il FMI.

La struttura organizzativa del Fondo è lasciata intatta nel progetto di emendamento, ma viene introdotta la facoltà di applicare, con decisione a maggioranza dell'85 per cento, le norme dell'allegato D dello Statuto che prevedono l'istituzione di un nuovo organo (il cosiddetto « Consiglio ») dotato di poteri decisionali, intermedio tra il Consiglio dei governatori e il Consiglio d'amministrazione. A tale organo, che avrebbe la stessa composizione del Comitato interinale, verrebbero delegati gran parte dei poteri attualmente demandati al Consiglio dei governatori.

Le procedure operative del Fondo sono state snellite e modernizzate nel nuovo Statuto. In particolare vanno segnalati i miglioramenti delle norme concernenti l'uso delle risorse del Fondo e i rimborsi dei prelievi. In questo contesto, i crediti forniti dal Fondo ai paesi membri per partecipare a schemi di stabilizzazione dei prezzi delle materie prime *(buffer stocks)* non vengono piú contabilizzati ai fini dell'applicazione delle regole di condizionalità previste per i tiraggi sul FMI. Viene inoltre ridotto il numero delle maggioranze qualificate richieste per particolari decisioni. Le decisioni che hanno rilevanza anche politica (ad esempio quelle riguardanti l'oro, il regime dei cambi, etc.) richiederanno la maggioranza dell'85 per cento, mentre alle decisioni importanti con carattere piú spiccatamente operativo, si applicherà la maggioranza del 70 per cento (ad esempio, nel caso di decisioni sul metodo di valutazione del DSP).

Quanto alle funzioni del Fondo, si è già ricordato che sono stati rafforzati e resi piú espliciti i suoi poteri di sorveglianza in materia di tassi di cambio e di strumenti di riserva e che, dal punto di vista operativo, la struttura del Fondo risulta piú articolata mediante l'istituzione dei « conti » per esborsi speciali e per investimenti delle proprie riserve.

Come si è già accennato, nella riunione della Giamaica il Comitato interinale ha ultimato i lavori della revisione generale delle quote di partecipazione. L'ammontare globale delle stesse è stato portato a 39 miliardi di DSP con un aumento del 33,6 per cento (tav. 13). Il peso

Tav. 13

QUOTE DI PARTECIPAZIONE AL FMI

(in milioni di DSP)

Paesi	Quote attuali		Nuove quote	
	Ammontare	Percentuale sul totale	Ammontare	Percentuale sul totale
Paesi industriali	*18.365*	*62,85*	*22.915*	*58,71*
Stati Uniti	6.700	22,93	8.405	21,53
Regno Unito	2.800	9,58	2.925	7,49
Germania	1.600	5,48	2.156	5,52
Francia	1.500	5,13	1.919	4,92
Giappone	1.200	4,11	1.659	4,25
Canada	1.100	3,77	1.357	3,48
Italia	1.000	3,42	1.240	3,18
Olanda	700	2,40	948	2,43
Belgio e Lussemburgo	670	2,29	921	2,36
Svezia	325	1,11	450	1,15
Austria	270	0,92	330	0,85
Danimarca	260	0,89	310	0,79
Norvegia	240	0,82	295	0,76
Altri paesi sviluppati	*2.735*	*9,36*	*3.548*	*8,88*
Paesi esportatori di petrolio	*1.454*	*4,97*	*3.856*	*9,87*
Paesi in via di sviluppo	*6.659*	*22,82*	*8.714*	*22,54*
Totale	**29.213**	**100,0**	**39,033**	**100,0**

relativo dei vari gruppi di paesi in seno al Fondo risulta sensibilmente mutato rispetto alla situazione precedente, poiché è stata raddoppiata la percentuale delle quote dei paesi esportatori di petrolio ed è rimasta invariata quella dei paesi emergenti. Ciò ha comportato una riduzione del peso relativo dei paesi sviluppati in generale e di quelli industriali in particolare. La necessità di ridimensionamento ha reso particolarmente difficili i negoziati sulla ripartizione delle quote, specialmente a causa delle diversità nell'evoluzione economica dei paesi industriali

nei cinque anni trascorsi dalla precedente revisione generale. Una rigida applicazione della formula tradizionalmente utilizzata dal FMI per il calcolo delle quote avrebbe aumentato il peso relativo di paesi come la Germania federale, il Giappone, il Benelux, e ridotto quello del Regno Unito, dell'Italia, della Francia e degli Stati Uniti. Quest'ultimo paese, pur accettando il principio della riduzione, ha insistito per mantenere una quota cui corrispondesse un potere di voto non inferiore al 20 per cento, nonostante che nel nuovo Statuto la piú alta maggioranza richiesta per le decisioni importanti sia stata fissata all' 85 per cento, consentendo agli Stati Uniti di abbassare la loro quota senza perdere il potere di veto. L'assetto delle quote approvato in Giamaica soddisfa le istanze degli Stati Uniti principalmente grazie alla riduzione di oltre due punti percentuali nel peso relativo del Regno Unito.

Il Consiglio dei governatori del FMI ha approvato il 22 marzo 1976 la risoluzione che sancisce il completamento della sesta revisione generale delle quote. La risoluzione afferma che l'aumento delle quote avrà effetto solo dopo l'entrata in vigore degli emendamenti dello Statuto. Infatti, ai sensi delle vigenti norme, il pagamento del 25 per cento dell'aumento delle quote dovrebbe essere effettuato in oro, in contrasto con gli obiettivi della riforma. Con il nuovo Statuto, invece, ciascun paese potrà effettuare tale pagamento in DSP, in valute di altri paesi specificate dal Fondo con l'assenso degli stessi, o nella propria valuta senza obbligo di riacquisto in questo ultimo caso. Il 75 per cento dell'aumento potrà essere versato, come in passato, da ciascun paese nella propria valuta.

La risoluzione recepisce inoltre l'accordo raggiunto in Giamaica sull'effettiva possibilità di utilizzo da parte del Fondo delle valute in suo possesso. Poiché uno degli scopi principali della revisione delle quote è di accrescere i mezzi liquidi di cui il Fondo può disporre per le sue operazioni finanziarie, l'aumento delle quote è condizionato all'impegno da parte di tutti i membri del Fondo a prendere, entro sei mesi dall'approvazione della risoluzione, i necessari provvedimenti per rendere le proprie valute liberamente utilizzabili. Inoltre, per consentire un piú frequente riesame della liquidità del Fondo, la risoluzione stabilisce che la prossima revisione delle quote dovrà tenersi entro tre anni, ossia con due anni di anticipo rispetto alla normale scadenza quinquennale.

L'evoluzione degli schemi per il finanziamento degli squilibri. — Il persistere nel 1975 di profondi disavanzi dei pagamenti, e la prospettiva di un ulteriore deterioramento nel 1976 della situazione finanziaria di molti paesi, e in specie di quelli in via di sviluppo, hanno costituito la premessa per alcune iniziative volte a incrementare il complesso delle risorse disponibili per il finanziamento degli squilibri.

Nella prima metà del 1975, come si è riferito nella Relazione dello scorso anno, si è decisa la creazione di uno speciale Fondo di sostegno finanziario in seno all'OCSE per un ammontare di 20 miliardi

di DSP e la continuazione dello sportello petrolifero *(oil facility)* del FMI per un secondo anno. La prima iniziativa, sottoscritta dai ministri dell'OCSE nell'aprile del 1975, non è stata ancora ratificata dai parlamenti di tutti i paesi partecipanti e quindi il Fondo di sostegno non è ancora operante. Per quanto riguarda lo sportello petrolifero, si è deciso che esso avrebbe terminato le sue operazioni entro il 1975. Si è quindi posto il problema di provvedere alla sua sostituzione con meccanismi che consentissero adeguati finanziamenti ai paesi in disavanzo.

Lo sportello petrolifero del 1975 ha presentato diverse innovazioni rispetto a quello del 1974. L'ammontare massimo dei tiraggi effettuabili è stato fissato per ciascun paese nella misura dell'85 per cento dell'accresciuto costo delle importazioni petrolifere purché non superiore al 125 per cento della quota nel Fondo del paese stesso. Con l'imposizione di questo limite si è introdotto l'obbligo per i paesi utilizzatori di iniziare l'aggiustamento dei propri disavanzi petroliferi. I tiraggi sono stati inoltre assoggettati a condizioni di politica economica non dissimili da quelle richieste dal FMI per i prelievi della cosiddetta « prima *tranche* creditizia ». Infine il tasso di interesse sui prestiti è stato portato dal 7 al 7,75 per cento sia per il maggior costo dei finanziamenti (passato dal 7 al 7,25 per cento), sia per l'introduzione di un margine dello 0,50 per cento a favore del Fondo per la copertura dei costi di amministrazione dello sportello.

Al fine di ridurre il costo dei prestiti della *oil facility* ritenuto troppo elevato per alcuni paesi emergenti, è stato deciso nell'agosto del 1975 di predisporre un meccanismo per la corresponsione di contributi agli interessi *(subsidy account)* sui tiraggi dallo sportello petrolifero che verranno effettuati da un gruppo di 39 paesi, definiti dalle Nazioni Unite come « i piú seriamente colpiti » dalla crisi. Questo conto viene finanziato con i contributi a fondo perduto da parte di alcuni paesi dell'OCSE e dell'OPEC. Al 31 gennaio 1976 23 paesi si erano già impegnati a versare contributi per un totale di 170 milioni di DSP, ma 11 paesi avevano di fatto compiuto versamenti per un totale di soli 22 milioni di DSP; i contributi di alcuni paesi (fra cui l'Italia) sono infatti soggetti ad approvazione parlamentare o ad altre condizioni. L'entità dell'agevolazione da concedere ai paesi emergenti non è stata ancora decisa, poiché dipenderà dall'ammontare dei contributi ricevuti dal conto interessi e dei tiraggi dallo sportello petrolifero. Nel 1975 questo ha potuto contare su risorse finanziarie per un totale di 4.320 milioni di DSP di cui 464 milioni quale margine inutilizzato dello sportello petrolifero del 1974 e 3.856 milioni ottenuti in base ad accordi di prestito fra il FMI e 14 paesi. I paesi dell'OPEC hanno contribuito ai finanziamenti per il 61 per cento (con apporto preminente dell'Arabia Saudita e dell'Iran) mentre il restante 39 per cento è fornito da paesi europei (in particolare Germania federale, Svizzera, Paesi Bassi e Belgio). Le operazioni dello sportello petrolifero si sono concluse il 18 marzo 1976 con l'approvazione da parte del Consiglio d'amministrazione del FMI dei tiraggi finali che ha portato il totale dei prestiti a 4.320 milioni di DSP, di cui 1.000 milioni al Regno Unito e 780 milioni all'Italia, esaurendo cosí il totale delle risorse disponibili.

La chiusura dello sportello petrolifero segna la fine di uno strumento finanziario di tipo speciale avente caratteristiche piú liberali dei tradizionali meccanismi del FMI e che si assommava a questi ultimi, integrando le risorse liquide del Fondo. L'aumento delle quote

deciso nel corso dell'anno comporta un considerevole ampliamento della liquidità del Fondo per sopperire ai fabbisogni valutari dei paesi membri. Tuttavia poiché l'aumento delle quote avrà effetto non prima del 1977, il Comitato interinale ha deciso nella riunione in Giamaica di consentire un ampliamento temporaneo delle linee di credito normali del Fondo fino a quando il nuovo assetto delle quote non entrerà in vigore

In adempimento delle direttive del Comitato interinale, il Consiglio d'amministrazione del FMI ha deliberato il 20 gennaio 1976 di ampliare la misura delle *tranches* creditizie che rappresentano il totale dei prestiti ottenibili dai paesi membri del Fondo. Ciascuna delle quattro *tranches* è stata aumentata del 45 per cento, dal 25 al 36,25 per cento della quota di ciascun paese, e l'ammontare globale prelevabile risulta cosí elevato dal 100 al 145 per cento della quota. La decisione prevede inoltre la possibilità di ulteriore assistenza finanziaria in circostanze eccezionali. Restano invece invariati l'importo della *tranche*-oro, pari al 25 per cento della quota, e anche il grado di condizionalità applicato dal Fondo alle *tranches* creditizie. Il Consiglio ha inoltre stabilito di riesaminare l'adeguatezza dei vigenti meccanismi di finanziamento del Fondo qualora ciò si rendesse necessario. L'ampliamento dei diritti di prelievo consente all'Italia di richiedere la concessione di un credito *stand-by* per 450 milioni di DSP (530 milioni di dollari). Negoziati al riguardo sono stati già intrapresi con il FMI.

Va infine ricordata l'iniziativa, presa sin dal giugno 1975, di istituire nell'ambito del FMI, ma giuridicamente indipendente da esso, il già menzionato fondo fiduciario (*trust fund*) per la concessione di finanziamenti a lungo termine a tassi agevolati. In proposito, il Comitato interinale ha riaffermato in Giamaica l'urgenza dell'iniziativa e ha indicato che il fondo fiduciario dovrà essere finanziato oltre che dalle vendite di oro del FMI anche con contributi volontari a fondo perduto da parte dei paesi membri. I prestiti saranno inizialmente erogati solo ai paesi che nel 1973 avevano un reddito annuo pro capite non superiore a 300 DSP. Il 5 maggio 1976 il Consiglio di amministrazione del FMI ha approvato la costituzione del *trust fund* e il programma di vendite all'asta di oro per i prossimi due anni. La prima asta, in cui saranno offerte 780.000 once d'oro, è stata fissata per il 2 giugno 1976.

I problemi dell'assistenza finanziaria ai paesi in via di sviluppo. — Nel corso del 1975 la situazione economica dei paesi in via di sviluppo non produttori di petrolio si è ulteriormente aggravata, essendo ricadute principalmente su di essi le conseguenze della crisi petrolifera, della recessione nei paesi industriali, del maggior costo dei cereali e dei fertilizzanti.

La bilancia delle partite correnti di questi paesi ha fatto registrare un disavanzo di circa 34 miliardi di dollari e un importo non molto inferiore è previsto per il 1976.

Il finanziamento degli squilibri di parte corrente nel 1975, come risulta dalla tavola 14, è stato realizzato in massima parte attraverso il ricorso alle tradizionali forme di assistenza bilaterali e multilaterali e, in misura assai rilevante, tramite la concessione di prestiti bancari a medio termine.

Tav. 14

FINANZIAMENTO DEL DEFICIT DEI PAESI IN VIA DI SVILUPPO

(in miliardi di dollari)

Voci	1974		1975 (dati provvisori)	
FABBISOGNO LORDO DI FINANZIAMENTO				
Deficit di parte corrente		*26*		*34*
Ammortamento del debito estero		*9*		*10*
		35		*44*
FINANZIAMENTI LORDI				
Ufficiali		*20,7*		*25,8*
bilaterali OCSE	10,3		11,0	
" paesi comunisti	2,3		2,2	
" OPEC	2,5		5,6	
multilaterali:				
FMI - Oil facility	0,9		1,5	
" - Altri	0,4		0,2	
BIRS e altri organismi regionali	4,3		5,3	
Crediti privati		*16,5*		*19,5*
europrestiti	6,7		7,0	
euro-obbligazioni	0,8		0,8	
crediti delle banche USA	6,0		6,2	
altri (cred. all'esp. + altri di banche non USA)	3,0		5,5	
Riserve ufficiali (—accumulazione)		*—2,4*		*1,7*
Investimenti diretti		*3,6*		*3,5*
Altri (deflussi di capitali a breve + Errori e Omissioni)		*—3,4*		*—6,5*

Fonte: *Morgan Guaranty; IMF Statistics.*

Le incertezze riguardanti sia il sempre piú gravoso onere del servizio del debito esterno sia le possibilità di ulteriore indebitamento hanno reso urgente nelle principali sedi internazionali l'attuazione di provvedimenti di carattere finanziario miranti a fronteggiare le difficoltà di breve periodo e l'individuazione di politiche volte a favorire nel medio e nel lungo periodo il processo di aggiustamento.

Le iniziative del Fondo monetario internazionale, in parte già illustrate, e quelle prese nell'ambito della Banca mondiale (istituzione del « terzo sportello ») appaiono idonee ad alleviare difficoltà di carattere congiunturale specialmente per i paesi emergenti piú colpiti dalla crisi mondiale (tav. 14).

Il Consiglio d'amministrazione del FMI ha deciso in dicembre di aumentare l'ammontare massimo di finanziamento a valere sulla *compensatory financing facility* dal 50 al 75 per cento della quota del paese richiedente, mentre il prelievo massimo per ciascun anno è stato portato dal 25 al 50 per cento della quota. Richieste di importo superiore saranno soddisfatte a condizione che il paese si impegni a collaborare con il FMI per la ricerca di soluzioni idonee a riequilibrare la bilancia dei pagamenti.

Il Consiglio d'amministrazione della BIRS ha approvato in luglio l'istituzione del « terzo sportello », che eroga prestiti a condizioni intermedie fra quelle della BIRS medesima e quelle dell'IDA. Tale sportello ha iniziato a funzionare nel dicembre scorso, non appena il fondo istituito per finanziare la differenza degli interessi, e sovvenzionato con i contributi di alcuni paesi membri, ha raggiunto l'ammontare di 100 milioni di dollari. Per l'anno finanziario 1975-76 sono previsti impegni a valere sul « terzo sportello » dell'ordine di 500 milioni di dollari; il 27 gennaio sono stati approvati i primi due prestiti per complessivi 26 milioni di dollari.

Le prospettive di piú lungo periodo per i paesi emergenti sono oggetto di dibattito nei principali consessi internazionali.

Preceduta da una riunione preparatoria in ottobre, è stata convocata a Parigi nel dicembre la Conferenza per la cooperazione economica internazionale (CCEI). Destinata in origine, negli intendimenti degli Stati Uniti, a trattare i problemi dell'energia in un dialogo tra produttori e consumatori, la CCEI ha invece esteso il suo campo d'azione all'esame globale delle relazioni fra paesi industriali e paesi in via di sviluppo (ivi compresi gli esportatori di petrolio) per ricercare un nuovo ordine economico mondiale.

I problemi delle materie prime, già esaminati nella riunione in Giamaica del Comitato per lo sviluppo, saranno il principale oggetto di discussione nel corso della quarta sessione dell'UNCTAD che si terrà a Nairobi in maggio. Il « programma integrato » proposto dall'UNCTAD si articola in tre parti: creazione di un fondo comune per la stabilizzazione dei prezzi delle materie prime, modifica delle condizioni esistenti per ottenere finanziamenti compensativi di minori proventi da esportazioni, sviluppo dell'attività di trasformazione « in loco » delle materie prime.

Scopo del « Fondo comune » è quello di finanziare gli *stocks* di dieci prodotti di base (tra cui caffè, cacao, cotone, zucchero, rame, stagno,...) scelti tra quelli piú rilevanti per il commercio di esportazione dei paesi emergenti. Il fondo

di dotazione iniziale di circa 6 miliardi di dollari dovrebbe essere alimentato da contributi dei paesi esportatori e importatori di tali prodotti e dei paesi dell'OPEC, con possibilità di integrazione da parte di organismi finanziari internazionali e di ricorso al mercato dei capitali.

L'attuazione del progetto è condizionata tuttavia dallo scarso interesse degli Stati Uniti e di altri paesi industriali che appaiono maggiormente inclini a trattare accordi per singoli prodotti di base.

Nell'anno in corso, mentre gli aiuti allo sviluppo erogati dai paesi industriali sono rimasti quasi immutati in termini reali, si è ulteriormente accresciuto il contributo dei paesi produttori di petrolio. Le somme fornite dal gruppo dell'OPEC nel 1975 sono state pari a 5,6 miliardi di dollari, di cui 2,6 miliardi concessi a condizioni agevolate. Gli impegni sono ammontati a oltre 9 miliardi di dollari.

Fra le iniziative delle organizzazioni multilaterali per lo sviluppo, è da ricordare l'inizio delle trattative per l'aumento di capitale della BIRS e dell'IFC e per la quinta ricostituzione delle risorse dell'IDA. Nell'ambito della Banca asiatica di sviluppo (BAS) sono stati decisi l'aumento del capitale ordinario e la prima integrazione delle risorse del Fondo asiatico di sviluppo. Sono a uno stadio avanzato le procedure di ratifica parlamentare dell'adesione dei membri non regionali alla Banca interamericana di sviluppo (BID).

Nel corso del 1975, a fronte di prestiti per 4,6 miliardi di dollari e di esborsi per 2,5 miliardi, la BIRS ha emesso obbligazioni per 3,5 miliardi di dollari. Quanto alle operazioni delle due affiliate della Banca mondiale, l'IDA ha concesso crediti per 1,7 miliardi di dollari, mentre l'IFC ha assunto impegni per 195 milioni di dollari.

I prestiti della BAS ammontano a 660 milioni di dollari, e le emissioni di titoli obbligazionari a 323 milioni.

La Banca interamericana di sviluppo ha effettuato prestiti per 1,4 miliardi di dollari ed emesso obbligazioni per 310 milioni. L'Italia ha acquistato nel luglio del 1975 obbligazioni decennali BID per 25 milioni di dollari al tasso d'interesse dell'8,25 per cento.

Il FMI, nell'ambito degli interventi a favore dei paesi produttori di materie prime, ha concesso nel 1975 finanziamenti compensativi per 183,9 milioni di DSP, al netto dei rimborsi.

La cooperazione in sede CEE.

Aspetti monetari. — Il processo di unificazione economica e monetaria ha risentito negativamente, nel corso del 1975, della recessione mondiale e dell'inflazione che hanno ulteriormente approfondito le divergenze tra le situazioni economiche dei paesi membri, avendo inciso in

misura diversa su ciascuno di essi. Verso la fine dell'anno si sono avuti in talune economie sintomi di ripresa il cui consolidamento è stato messo in pericolo dalla crisi valutaria sopraggiunta nei primi mesi del 1976 e culminata con una nuova uscita del franco francese dal sistema comunitario di cambio ridotto ormai alla stregua di una zona del marco.

Alcune proposte per un rilancio dell'Unione economica e monetaria sono state avanzate nel rapporto sull'Unione europea elaborato dal primo ministro belga Tindemans per incarico del Consiglio europeo.

Le monete partecipanti al sistema comunitario di cambio nella prima parte dell'anno sono risultate costantemente apprezzate nei confronti del dollaro; a partire da giugno, mentre i differenziali dei tassi di interesse diventavano favorevoli alla moneta americana, si verificava un'inversione di tendenza e il dollaro faceva registrare in tre mesi un apprezzamento di oltre il 10 per cento. Successivamente, si manifestavano un indebolimento della moneta americana, a seguito di una politica monetaria meno restrittiva e degli effetti psicologici connessi con la crisi finanziaria della città di New York, e un parziale ricupero verso la fine dell'anno. Nell'arco dell'intero 1975 il dollaro ha migliorato la sua posizione di circa otto punti percentuali.

Il 10 luglio il franco francese rientrava nel sistema comunitario di cambio: i risultati positivi ottenuti dalla Francia nel settore del commercio estero insieme con il livello relativamente elevato dei tassi di interesse interni determinavano un costante apprezzamento della moneta francese che si era già collocata, di fatto, dal mese di aprile nella fascia comunitaria. Tuttavia il ritorno nel sistema era di breve durata: agli inizi del 1976 il franco veniva sottoposto a pesanti pressioni speculative: nonostante massicci interventi sul mercato dei cambi le autorità francesi erano costrette, il 15 marzo, a sospendere la difesa dei margini di fluttuazione. Nella stessa giornata i paesi del Benelux denunciavano l'accordo valutario in base al quale il margine di oscillazione fra le rispettive monete era limitato all' 1,50 per cento.

Il risultato piú rilevante della politica comunitaria nei confronti del dollaro, iniziata nel marzo del 1975 dalle banche centrali dei paesi della CEE allo scopo di controllare l'andamento giornaliero della valuta americana sul mercato dei cambi senza però contrastare le tendenze di fondo, è stato una temporanea migliore coesione delle monete partecipanti alla fluttuazione congiunta: lo scarto massimo tra le stesse è apparso sensibilmente inferiore al margine consentito del 2,25 per cento per buona parte del periodo considerato.

In occasione del rientro del franco francese nel sistema comunitario di cambio si è proceduto a una modifica del meccanismo di credito a brevissimo termine e delle modalità di regolamento. In particolare, è stato deciso che la banca centrale debitrice a titolo di intervento sul mercato dei cambi in monete comunitarie potrà chiedere il rinnovo automatico del credito, anche se entro limiti molto ristretti. Inoltre, si è deciso di escludere l'oro dal calcolo delle riserve, stabilendo che i regolamenti devono essere effettuati utilizzando diritti speciali di prelievo (ovvero posizioni di riserva sul FMI) e monete convertibili, nella stessa proporzione in cui queste due categorie di mezzi di pagamento internazionale compaiono nelle riserve del paese debitore.

Queste decisioni, assunte dal Consiglio di amministrazione del FECoM l'8 luglio 1975, sono state successivamente comunicate al Consiglio finanziario della CEE.

In precedenza, il finanziamento a brevissimo termine degli interventi in monete comunitarie veniva a scadere alla fine del mese successivo a quello della sua concessione. Attualmente, alla scadenza di tale finanziamento, la banca centrale debitrice può chiedere il rinnovo automatico del credito per un periodo di tre mesi. Questa facoltà è però soggetta a un duplice limite: 1) la durata ininterrotta dell'indebitamento nascente da successivi ricorsi a questa facilitazione non può superare i sei mesi; 2) l'importo della facilitazione non può eccedere, in alcun momento, la quota parte del debitore nel sostegno monetario a breve termine. Resta aperta la possibilità, già prevista, del rinnovo trimestrale con il consenso del creditore, in alternativa o in aggiunta alla nuova facilitazione automatica.

Per quanto concerne l'oro, la nuova disciplina recepisce la prassi seguíta dalle banche centrali di non utilizzare il metallo nei regolamenti intracomunitari e sposta l'incidenza dei pagamenti sulle riserve del debitore dalla categoria comprendente le attività sul FMI a quella delle valute convertibili. Tale disciplina non impedisce l'utilizzo consensuale dell'oro a condizioni da convenirsi tra le banche centrali partecipanti al regolamento.

Nel corso del 1975 le autorità elvetiche hanno manifestato il proprio interesse a un'eventuale partecipazione del franco svizzero al sistema comunitario di cambio. Il Consiglio della CEE esprimeva un consenso di principio sulla richiesta, anche in considerazione del rafforzamento della zona di stabilità monetaria all'interno della Comunità che ne sarebbe derivata, e incaricava il Consiglio di amministrazione del FECoM di elaborare un rapporto sui problemi tecnici connessi. Successivamente i Ministri delle finanze e i Governatori delle banche centrali, poiché non era stato possibile raggiungere un accordo unanime sulle condizioni di ammissione della moneta elvetica al « serpente comunitario », decidevano, nella sessione del 15 dicembre, di sospendere l'esame della questione senza pregiudizio della soluzione finale.

E' stato peraltro deciso di continuare ad ammettere la Banca nazionale svizzera alle sedute quotidiane di concertazione.

L'associazione del franco svizzero al sistema di cambio comunitario presenta problemi politici e tecnici diversi da quelli sorti in occasione dell'associazione della Norvegia e della Svezia, sia per l'importanza della moneta elvetica sia perché il suo valore di mercato è notevolmente influenzato dai movimenti di capitali provenienti dall'esterno. Si è ritenuto che la particolare natura finanziaria del franco potesse facilitare la formazione di tensioni speculative all'interno della fascia comunitaria e creare maggiori difficoltà di rientro per le monete individualmente fluttuanti.

Nel corso del periodo in esame, è continuato il processo di sostituzione delle unità di conto-oro in uso nella Comunità con la nuova Unità di conto europea (UCE), composta da un paniere formato dalle nove monete europee, formalmente adottata dal Consiglio della CEE nella sessione del 21 aprile 1975. Attualmente l'UCE è utilizzata nell'ambito del Fondo europeo di sviluppo, della Banca europea per gli investimenti e, a partire dall'esercizio 1976, nei settori di competenza della Comunità europea del carbone e dell'acciaio (CECA). Riguardo all'estensione dell'UCE al bilancio comunitario, la Commissione, ritenendola per ora irrealizzabile senza una preventiva revisione dell'intera normativa di bilancio, ha proposto di attuarla nel 1978, allorché il finanziamento dello stesso sarà effettuato integralmente attraverso il sistema delle risorse proprie.

Il 10 luglio 1975 è stato sottoscritto un trattato che modifica talune disposizioni dello Statuto della BEI al fine di attribuire al Consiglio dei governatori la facoltà di modificare, deliberando all'unanimità, la definizione dell'unità di conto e le modalità di conversione tra unità di conto e monete nazionali.

Il meccanismo dei prestiti comunitari, istituito con i regolamenti nn. 397 e 398 del 17 febbraio 1975, è stato attivato a seguito delle richieste formulate dall'Italia e dall'Irlanda. Nel marzo del 1976 il Consiglio della CEE ha autorizzato la Commissione a concludere accordi di prestito per complessivi 1.300 milioni di dollari. I fondi sono stati ottenuti e riprestati dalla Commissione ai paesi richiedenti nella misura, rispettivamente, di un miliardo all'Italia e di trecento milioni all'Irlanda.

Ai sensi del regolamento n. 397 sui prestiti comunitari, l'indebitamento della Comunità a questo titolo non può superare l'importo di 3 miliardi di dollari, interessi compresi. Le operazioni di debito poste in essere dalla Commissione sono state realizzate sul mercato dei capitali attraverso emissioni obbligazionarie pubbliche e accordi di prestiti privati. Sono stati conclusi due prestiti obbligazionari, dei quali verrà richiesta la quotazione in borsa: in particolare, un prestito di 300 milioni di dollari al tasso dell'8,25 per cento e della durata di sei anni; un prestito set-

tennale di 500 milioni di marchi, al tasso del 7,25 per cento. Sono state inoltre effettuate due operazioni di prestito a tasso fluttuante collocate fuori mercato: la prima, di 500 milioni di dollari, della durata di tre anni e sette mesi, la seconda, quinquennale, dell'importo di 300 milioni di dollari.

In occasione dell'attivazione dei prestiti comunitari, il Consiglio di amministrazione del FECoM ha precisato le modalità tecniche della gestione dei prestiti e in particolare del trasferimento dei fondi ai beneficiari, dell'apertura di conti presso l'Agente del FECoM (la Banca dei regolamenti internazionali) e dei pagamenti in conto capitale e in conto interessi.

Nel luglio del 1975 la Commissione, considerata l'importanza che riveste per la Comunità il potenziamento delle esportazioni e le condizioni di inferiorità in cui essa si trova rispetto ai suoi principali concorrenti a causa dell'insoddisfacente grado di coordinamento delle legislazioni nazionali in questa materia, ha proposto la creazione di una Banca europea delle esportazioni (BEE). Tale banca è destinata a effettuare operazioni di finanziamento e di assicurazione dei crediti derivanti dalle esportazioni compiute da consorzi multilaterali a carattere comunitario a condizioni confrontabili con quelle praticate nei principali paesi. Sarebbe auspicabile che alla BEE venisse attribuita la facoltà di riscontare i titoli connessi con il finanziamento delle esportazioni al fine di porre su di un piano di parità gli esportatori della CEE.

Secondo il progetto di regolamento, presentato nel febbraio del 1976, la BEE si propone di facilitare le esportazioni di merci e di servizi da parte di imprese di due o piú stati membri verso paesi terzi, quando queste operazioni rivestano un « interesse europeo comune ». Alla Banca verrà attribuito un capitale iniziale di 100 milioni di unità di conto, finanziato con il bilancio comunitario. E' previsto che la BEE possa reperire i mezzi finanziari di cui abbisogna mediante il ricorso ai mercati finanziari interni e internazionali: i prestiti saranno assistiti dalla garanzia della Comunità sino a concorrenza di un importo massimo determinato annualmente. La Banca è gestita da un Consiglio di amministrazione composto da dieci membri effettivi e dieci supplenti con mandato quinquennale rinnovabile. Il rappresentante della Commissione può esercitare il diritto di veto nell'interesse della Comunità, tuttavia il Consiglio di amministrazione può rivolgersi al Consiglio della CEE quale giudice di ultima istanza. Se quest'ultimo consesso non si pronuncia entro il termine tassativo di quindici giorni, il veto della Commissione diventa operante.

Aspetti economici. — Il protrarsi nei primi mesi del 1975 della fase di recessione nei paesi della CEE ha reso ancora piú urgente il coordinamento degli indirizzi di politica economica nazionale, soprattutto al fine di evitare da parte degli stati membri iniziative tali da diffondere nell'ambito comunitario ulteriori spinte recessive. Il contenimento degli impulsi inflazionistici e del disavanzo dei conti con l'estero congiuntamente al miglioramento della situazione dell'occupazione rappresentavano

gli obiettivi prioritari comuni a quasi tutti gli stati; all'inizio dell'anno erano peraltro diverse le posizioni dei singoli paesi (tav. 15). Nel prendere atto di ciò il Consiglio della CEE, nella sessione del 16 giugno, ha affermato il principio della complementarietà nella condotta delle politiche congiunturali nazionali e ha invitato in particolare i paesi in favorevole posizione di bilancia dei pagamenti ad assumere decisi provvedimenti reflazionistici, resi altresí opportuni dalla loro funzione di stimolo dell'attività economica nei restanti paesi per i quali sembrava appropriato il mantenimento di un indirizzo restrittivo.

Tav. 15

INDICATORI DELL'ATTIVITA' ECONOMICA NEI MAGGIORI PAESI DELLA CEE (1)

Paesi	PIL a prezzi costanti (2)	Prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto	Tasso di disoccupazione (3)	Saldo della bilancia commerciale (milioni di dollari)	Circolante e depositi (4)	Saldo del bilancio pubblico in percentuale del PIL (5)
				1974			
Francia	3,9	13,7	16,1	2,8	−3.898	18,1	0,5
Germania	0,6	7,0	9,0	3,6	21.938	5,2	−1,2
Italia	3,4	19,4	21,0	3,1	−8.456	15,4	−5,0
Regno Unito . .	0,8	16,0	20,9	2,7	−12.249	11,9	−5,3
				1975			
Francia	−2,0	11,7	21,5	4,1	2.150	15,9	−3,0
Germania	−3,7	6,0	6,5	5,1	18.000	−0,1	−6,3
Italia	−3,7	17,2	34,0	3,5	−900	23,6	−9,0
Regno Unito . .	−2,3	24,1	33,0	4,7	−7.050	8,0	−5,7

Fonte: OCSE, Commissione CEE e FMI.

(1) Variazioni percentuali ove non diversamente indicato. – (2) Variazioni percentuali calcolate su valori in miliardi di dollari, a prezzi e tassi di cambio del 1970, eccetto per l'Italia per cui si fa riferimento a valori, a prezzi del 1970, espressi in miliardi di lire. – (3) Disoccupazione in percentuale della popolazione attiva civile per Francia e Italia, in percentuale della popolazione attiva salariata per Germania e Regno Unito. I dati si riferiscono all'ultimo trimestre dell'anno. – (4) Dati di fine periodo. – (5) Comprende i bilanci dei governi centrali e degli enti locali e di previdenza sociale, con esclusione delle imprese pubbliche. Per la Francia si fa riferimento alle definizioni della contabilità nazionale francese.

Nel corso della prima metà dell'anno la complementarietà degli indirizzi economici aveva stentato a realizzarsi soprattutto per la cautela con cui si procedeva all'inversione delle politiche a carattere restrittivo da parte dei paesi eccedentari, la cui condotta chiaramente privilegiava obiettivi di stabilità interna. In queste condizioni, la Commissione rivolgeva in luglio una raccomandazione a Francia, Germania federale e paesi

del Benelux, e in misura piú attenuata a Italia e Danimarca, affinché coordinassero, nel contenuto e nei tempi di attuazione, l'emanazione di nuovi provvedimenti di rilancio congiunturale tendenti a stimolare la domanda privata per consumi e investimenti oltre che ad espandere i programmi di spesa pubblica per infrastrutture sociali e per l'edilizia residenziale. In questi paesi il mutamento di indirizzo di politica economica si realizzava compiutamente nel terzo trimestre attraverso una manovra incentrata piú sulle misure fiscali e di spesa pubblica che su quelle monetarie, principalmente in considerazione del fatto che queste ultime, in presenza di un andamento cedente delle propensioni al consumo e all'investimento, possono svolgere nel breve periodo soltanto un limitato ruolo d'impulso alla domanda.

Gli effetti delle misure prese si sono manifestati durante l'ultimo trimestre in una ripresa dell'espansione del reddito, a cui peraltro hanno continuato ad accompagnarsi in diversi stati membri squilibri connessi con la dinamica dei prezzi, con i livelli di occupazione, con i pagamenti esterni e con il bilancio del settore pubblico. Il Consiglio ha tenuto conto di tali fattori nel fissare nel dicembre del 1975 gli orientamenti per una convergenza delle politiche congiunturali nell'anno successivo. Riconosciute la difficoltà di realizzare all'interno della Comunità un'espansione del prodotto interno lordo superiore al 3-3,5 per cento e l'opportunità di concentrare gli impulsi alla domanda nel settore degli investimenti fissi, ha invitato i paesi membri a seguire una condotta flessibile delle politiche monetarie e di bilancio. Queste, al consolidarsi della ripresa della domanda privata, dovrebbero essere indirizzate in senso piú cauto per non ingenerare ulteriori spinte inflazionistiche e un deterioramento della posizione verso l'estero. E' stata inoltre attribuita particolare importanza al perseguimento sia di un'attiva politica sociale e dell'occupazione sia di una collaborazione tra le parti sociali sugli obiettivi di crescita dei redditi e sulla ripartizione del prodotto nazionale anche al fine di ristabilire un maggior grado di fiducia degli operatori nell'evoluzione economica.

La spesa di bilancio della Comunità, che non ha superato lo 0,4 per cento del RNL dei paesi CEE e il 2 per cento delle loro spese di bilancio, è stata destinata per due terzi a garantire il funzionamento del mercato agricolo comune (tav. 16). Lo spostamento dell'indirizzo di spesa a favore di piú consistenti interventi nei settori dell'energia, della ricerca, della politica regionale e sociale, come auspicato da tempo dalla Commissione, si è realizzato in misura molto limitata. Dal lato delle fonti

di entrata, la mancata fissazione di una base imponibile uniforme per l'IVA ha impedito che il bilancio comunitario a partire dal 1975 si finanziasse, come stabilito, integralmente con risorse proprie. Si è reso pertanto necessario continuare a sostituire questa mancata entrata con contributi degli stati membri commisurati al loro PNL.

Le « risorse proprie » sono costituite dai dazî doganali comunitari, dai prelievi agricoli, dai contributi relativi all'organizzazione comune del mercato dello zucchero, e da un'aliquota del gettito dell'IVA non superiore all' 1 per cento. Nel 1975, i dazî doganali hanno rappresentato circa i nove decimi del totale delle risorse proprie.

Tav. 16

BILANCIO DELLE COMUNITA' EUROPEE

(in unità di conto)

Voci	1975		1976	
	milioni	per cento	milioni	per cento
ENTRATE				
Risorse proprie	3.931	62,7	4.292	56,7
di cui: dazi doganali	*3.400*	*54,2*	*3.555*	*46,9*
prelievi agricoli	*424*	*6,8*	*629*	*8,3*
contributi zucchero	*107*	*1,7*	*108*	*1,5*
Contributi degli Stati	2.280	36,4	3.223	42,5
Altre entrate	57	0,9	62	0,8
Totale...	**6.268**	**100,0**	**7.577**	**100,0**
SPESE				
Commissione:				
Stanziamenti di funzionamento	291	4,7	362	4,8
Stanziamenti di intervento	5.480	87,4	6.655	87,8
di cui: settore agricolo	*4.570*	*72,9*	*5.493*	*72,5*
settore sociale	*376*	*6,0*	*453*	*6,0*
settore regionale	*150*	*2,4*	*300*	*3,9*
ricerca-tecnologia-energia	*131*	*2,1*	*172*	*2,3*
cooperaz. e aiuto allo sviluppo	*253*	*4,0*	*237*	*3,1*
Altre spese	396	6,3	432	5,7
Altre istituzioni	101	1,6	128	1,7
Totale...	**6.268**	**100,0**	**7.577**	**100,0**

Fonte: Bilancio generale delle Comunità europee per l'esercizio 1976 e IX Relazione Generale sull'attività delle Comunità europee.

Il continuo aumento della spesa per il settore agricolo riflette in larga misura il crescente impegno richiesto per mantenere l'evoluzione congiunturale dei mercati in linea con l'obiettivo di equilibrio

nel lungo periodo, evitando nel contempo spinte sul fronte dei prezzi di piú vasta portata per le economie nazionali. L'ampliarsi dei movimenti divergenti dei tassi di cambio tra le valute della CEE ha sottoposto a forti tensioni il funzionamento del mercato agricolo comune, offrendo lo spunto per l'introduzione di misure protezionistiche in contrasto con la regola della libertà degli scambi intracomunitari. Il principio fondamentale dell'unicità dei prezzi espressi in unità di conto è stato ripetutamente violato a seguito del crescente divario tra tassi di mercato e parità verdi: si è cosí resa necessaria l'estensione dei montanti compensativi agli scambi agricoli di tutti i paesi, eccettuata la Danimarca, con aggravio del bilancio del FEOGA.

Nel marzo del 1975 il Consiglio ha deciso un parziale allineamento delle parità verdi ai tassi di cambio di mercato, che per quanto riguarda l'Italia ha comportato una svalutazione della parità verde del 2,8 per cento. Nei trimestri successivi, il graduale apprezzamento della lira sui mercati dei cambi ha consentito l'eliminazione dei montanti compensativi dal 1° agosto per l'interscambio dell'Italia. All'inizio del 1976, la brusca inversione di tendenza della lira ha determinato la reintroduzione dei montanti, il cui ammontare in marzo è stato ridotto in dipendenza della nuova svalutazione della parità verde. Tenuto conto che tale variazione implica un immediato rialzo dei prezzi agricoli interni, si è stabilito, al fine di graduare nel tempo l'impatto inflazionistico, che la nuova parità sarebbe entrata in vigore per le singole categorie di prodotti all'inizio delle rispettive campagne agricole 1976-77. Le ampie oscillazioni al ribasso, sia della lira sia di altre valute europee, hanno messo in evidenza le disfunzioni degli attuali meccanismi della politica agricola comune. Questi, in presenza di un regime di fluttuazione dei cambi, da un lato riversano un onere crescente sul bilancio comunitario, dall'altro forniscono un insufficiente contributo alla stabilità dei prezzi interni, con il risultato di sollecitare frequenti eccezioni ai meccanismi stessi. In particolare per l'Italia, di fronte a un ampio divario tra la nuova parità di 905 lire per unità di conto agricola e il tasso di cambio di mercato, la Comunità ha attenuato l'operatività del sistema dei montanti, prima attraverso un temporaneo allungamento del periodo di calcolo delle variazioni di cambio e in seguito con l'eliminazione, dal medesimo periodo di calcolo, dei giorni in cui il deprezzamento ha raggiunto valori di punta. Ne è risultato che, pur mantenendosi la fissità della parità verde e conseguentemente dei prezzi di intervento, si è ridotto l'importo dei montanti, lasciando piú ampio spazio all'operare degli avversi movimenti dei prezzi all'importazione sui prezzi interni.

Peraltro le maggiori difficoltà di gestione della politica agricola comune continuano a derivare piú che dal regime di fluttuazione dei cambi dai tre seguenti ordini di fattori: il perdurante scostamento dei prezzi di intervento da quelli di equilibrio dei mercati dei singoli prodotti, che ha dilatato negli ultimi anni la spesa per lo stoccaggio delle eccedenze di cereali, di prodotti lattiero-caseari e di carne bovina; la disparità nella protezione accordata a singole produzioni e specificatamente a quelle direttamente colpite dall'apertura del mercato comunitario ad alcuni paesi del Mediterraneo; l'insufficiente armonizzazione dello sviluppo delle strutture produttive. Se da un lato la politica agricola comune è riuscita

a isolare il mercato interno dalle fluttuazioni dei prezzi mondiali e ad assicurare un notevole grado di autosufficienza nei consumi, dall'altro questi benefici non sembrano essersi distribuiti uniformemente né tra gli stati membri né tra le categorie dei produttori e dei consumatori. Si rileva infatti che, nell'ultimo quinquennio, i prezzi agricoli all'interno della Comunità sono stati in media mantenuti, con l'eccezione del 1973, a livelli superiori a quelli vigenti sui mercati mondiali. Tale andamento, per quanto riguarda l'Italia, ha costituito un fattore di appesantimento del disavanzo della bilancia alimentare essendo i maggiori acquisti nel mercato agricolo comunitario per lo piú concentrati nei settori con piú elevate barriere protettive all'importazione da paesi terzi. In questi settori, inoltre, non sembra che la politica comunitaria dei prezzi — tenuto conto dei limitati interventi per il potenziamento delle strutture produttive — abbia consentito di elevare il grado di autoapprovvigionamento dell'Italia ai livelli medi della Comunità (tav. 17). Al fine di una piú equilibrata evoluzione dei mercati il Consiglio, nel marzo dell'anno in corso, oltre a disporre l'aumento del 7,5 per cento in media dei prezzi agricoli per la campagna 1976-77, ha preso misure per disincentivare le produzioni eccedenti e per agevolare la gestione finanziaria dei cospicui stoccaggi esistenti.

Riguardo agli altri settori di intervento, la spesa comunitaria si presenta ancora con un quadro frammentario. L'impegno finanziario in favore dell'occupazione è risultato alquanto contenuto sia per l'esiguità dei fondi stanziati, scesi rispetto al 1974 al 6 per cento della spesa di bilancio, sia per la limitata area di intervento del Fondo sociale europeo.

Nel settore degli investimenti, il contributo della Comunità si è svolto non soltanto nell'ambito degli organismi esistenti — CECA e BEI — le cui operazioni sono state notevolmente potenziate, ma anche attraverso il Fondo europeo di sviluppo regionale di recente costituzione. La CECA ha erogato nel 1975 mutui per un importo di 708,9 milioni di unità di conto, superiore di tre quarti a quello dell'anno precedente, e la Banca europea degli investimenti ha aumentato del 10 per cento la consistenza dei crediti accordati.

Il 10 luglio 1975 il Consiglio dei governatori della BEI ha deciso di aumentare del 75 per cento il capitale sottoscritto, portandolo da 2.025 a 3.543,7 milioni di unità di conto. Il capitale versato sarà gradualmente portato da 405 a 557 milioni di unità di conto.

La BEI ha concesso, nel corso del 1975, finanziamenti per un importo complessivo di 1.006,5 milioni di unità di conto. L'Italia ha ricevuto mutui per 358,8 milioni (35,6 per cento del totale) con un aumento di 67,7 milioni rispetto all'anno precedente.

Tav. 17

PREZZI E AUTOAPPROVVIGIONAMENTO DI ALCUNI PRODOTTI AGRICOLI NELLA CEE

(Dati riferiti ai sei paesi membri originari della Comunità)

Prodotti	1968/69		1969/70		1970/71		1971/72		1972/73		1973/74	
	prezzi di entrata CEE in percentuale dei prezzi mondiali											
Grano tenero	195		214		189		209		153		79	
Grano duro	214		230		232		254		181		116	
Riso	138		186		210		205		115		60	
Granoturco	178		159		141		176		143		98	
Zucchero	355		298		203		186		127		66	
Carne bovina	169		147		140		133		112		111	
Carne suina (1)	137		134		131		147		131		109	
Burro	504		613		481		171		249		320	
Latte in polvere	365		....		....		112		145		156	
Olio d'oliva	173		167		165		153		125		96	
Semi oleosi	203		155		131		147		131		77	
	CEE	Italia	CEE	Italia	CEE	Italia	CEE	Italia	CEE	Italia	CEE	Italia
	grado di autoapprovvigionamento (%)											
Frumento	112	95	101	93	98	91	111	93	110	90	114	81
Riso	81	152	91	152	102	221	112	257	85	212	109	228
Granoturco	....	....	61	51	66	53	68	48	....	50	70	50
Zucchero	102	81	110	86	106	73	122	75	116	72	111	57
Carni: (1)	93	80	97	75	94	72	91	69	91	69	96	74
bovine (1)	89	68	88	61	89	55	81	48	82	50	96	61
suine (1)	99	90	101	83	101	80	99	79	99	76	99	72
Burro (1)	113	63	107	64	108	64	124	74	118	66	116	61
Latte concentrato	156	95	156	96	154	93	145	93	148	93	157	86
Grassi e olî vegetali	23	43	25	48	24	41	31	56	23	34	27	55
Vino	95	102	92	112	104	104	95	112	91	106	117	137
Ortaggi e legumi	100	112	99	110	99	111	100	114	97	111	96	110
Frutta fresca	88	116	88	115	88	120	87	122	82	128	86	122

Fonte: Commissione delle Comunità Europee e Eurostat.

(1) Per tali prodotti i dati si riferiscono al secondo anno solare.

Nei mesi di ottobre e di dicembre il Fondo europeo di sviluppo regionale ha stabilito le prime erogazioni assegnando la quasi totalità dei fondi stanziati per il 1975. La quota maggiore è stata impiegata per investimenti in infrastrutture, localizzati in massima parte in Italia e Regno Unito, che hanno ottenuto rispettivamente il 41,4 e il 28,7 per cento dei fondi.

Nel settore dell'approvvigionamento e dello sviluppo delle fonti di energia, la disparità di risorse e di interessi tra i paesi della Comunità ha ostacolato l'avvio di una concreta politica comune. Nel mese di giugno 1975 la Commissione ha reso noti i risultati degli studi effettuati per determinare i piani di intervento e i costi per il raggiungimento degli obiettivi energetici fissati dal Consiglio per il 1985. Secondo tale indagine, una diminuzione al 50-40 per cento del grado di dipendenza della CEE dall'estero richiederebbe la riduzione del 15 per cento dei consumi previsti per il 1985 e investimenti per 180-240 miliardi di unità di conto da destinarsi allo sviluppo della produzione di energia nucleare e dell'industria carbonifera. Per la realizzazione di tale programma si è raccomandato il concorso finanziario della Comunità nella misura del 15 per cento della spesa, da attuarsi mediante la concessione di crediti e di contributi a fondo perduto per un importo medio annuo di 3 miliardi di unità di conto. Queste proposte non sono state accolte dagli stati membri — fatta eccezione per quella che autorizza la Commissione ad assumere prestiti obbligazionari, a nome dell'Euratom, per il finanziamento della costruzione di centrali elettro-nucleari — sia a causa dei notevoli oneri che esse comportano per il bilancio, sia per le persistenti divergenze tra gli stati sugli orientamenti della politica energetica comune.

In particolare, alcuni stati pongono l'accento sullo sfruttamento delle risorse di idrocarburi esistenti all'interno della Comunità proponendo un meccanismo di salvaguardia della redditività, in relazione anche ad altre fonti di energia, degli investimenti nell'industria petrolifera, mentre altri stati danno la priorità ai programmi di sviluppo dell'energia nucleare.

Quanto ai rapporti commerciali con i paesi terzi, nel corso del 1975 si è intensificata la cooperazione economica con i paesi del Mediterraneo e con quelli partecipanti alla Convenzione di Lomé. A favore di questi ultimi, i Nove della CEE hanno istituito il quarto Fondo europeo di sviluppo con la dotazione complessiva di 3.150 milioni di unità di conto di cui 375 sono destinati al sistema di stabilizzazione dei proventi dell'esportazione di 12 prodotti primari.

La flessione del commercio mondiale e la ricerca di un rapido aggiustamento del disavanzo commerciale da parte di alcuni stati membri hanno condotto a un inasprimento della concorrenza negli scambi internazionali, che nell'area comunitaria si è manifestato principalmente nella concessione di linee di credito a paesi in via di sviluppo e a economia di stato, oltre che di agevolazioni creditizie agli esportatori nazionali.

I paesi socialisti dell'Europa orientale hanno beneficiato in larga misura delle linee di credito concesse dagli stati membri. Il finanziamento dell'interscambio tra l'area comunitaria e l'Europa orientale, che si è accresciuto nel corso dei primi undici mesi dell'anno del 6 per cento presentando un saldo attivo per la Comunità di 3,7 miliardi di dollari (+ 70 per cento), è stato altresí agevolato dall'accentuato ricorso dei paesi socialisti ai crediti dell'euromercato, presso cui sono stati ottenuti fondi per 2.104,3 milioni di dollari (un importo piú che doppio rispetto al 1974). La rapida espansione dell'indebitamento, che alla fine del 1975 ha raggiunto un importo valutabile in circa 32 miliardi di dollari, ha sollevato negli ambienti internazionali incertezze sulla solvibilità di lungo periodo dei paesi socialisti. Questi, ad esclusione dell'Unione Sovietica, sembrano accoppiare a una strutturale carenza di liquidità internazionale una persistente difficoltà di penetrazione dei loro prodotti nei mercati occidentali, che non consente un agevole aggiustamento delle loro bilance commerciali con i paesi industriali. I recenti accordi commerciali stipulati tra singoli paesi delle due aree e la proposta di accordo avanzata nel febbraio 1976 dal Comecon alla CEE fanno appello a nuovi strumenti per un'equilibrata intensificazione degli scambi, quali la programmazione pluriennale per lo scambio di impianti industriali contro i futuri prodotti degli stessi e la cooperazione diretta in società miste Est-Ovest per lo sviluppo industriale.

Il tentativo di giungere a una disciplina della concorrenza negli scambi internazionali è stato svolto principalmente in sede di negoziati per la conclusione tra paesi della CEE, Stati Uniti, Canada e Giappone di un *Gentlemen's Agreement* sulle condizioni dei crediti all'esportazione. Di fronte ai numerosi contrasti tra le parti, e particolarmente sulla durata dei crediti, sui livelli minimi dei tassi d'interesse e sull'estensione delle eccezioni, è prevalsa la comune volontà politica di pervenire a un accordo. Pertanto, nel febbraio 1976, è stato possibile raggiungere una prima intesa a livello tecnico tra i quattro maggiori paesi della CEE, Stati Uniti, Canada e Giappone.

II. - L'ECONOMIA ITALIANA

EVOLUZIONE CONGIUNTURALE E FORMAZIONE DEL REDDITO

Il sistema economico italiano, che già si presentava come il piú colpito, tra quelli industriali, dalla crisi energetica esplosa alla fine del 1973 e dai mutamenti delle ragioni di scambio internazionali, ha riflesso largamente nei risultati finali dell'annata la recessione mondiale che per dimensioni e durata ha superato le previsioni.

All'economia italiana è cosí mancato l'atteso apporto della domanda mondiale proprio mentre si manifestavano, da un lato, gli effetti delle politiche restrittive monetarie e fiscali attuate nel 1974 per contenere il disavanzo della bilancia dei pagamenti, dall'altro, un'eccezionale diminuzione delle scorte e una riduzione della propensione al consumo, tornata su valori prossimi a quelli di medio periodo dopo il forte aumento dell'anno precedente.

Tutto ciò si è tradotto in una contrazione della domanda globale in termini reali del 4,8 per cento. Le esportazioni di merci e servizi sono cresciute in quantità del 3 per cento, sfruttando i residui margini di competitività che hanno permesso di aumentare la quota di commercio mondiale; dal lato della domanda interna a un aumento in termini monetari dell' 8 per cento ha corrisposto una flessione reale del 6,4 per cento. Il prodotto nazionale è diminuito del 3,7 per cento, sempre in termini reali, e le importazioni del 10 (tav. 18).

Dato il rapporto esistente fra reddito e importazioni, un maggiore impulso alla domanda interna avrebbe potuto risolversi in un sostegno alla produzione solo se fosse stato possibile accettare un disavanzo con l'estero piú elevato; in caso contrario, il solo risultato sarebbe stato di accrescere il tasso d'inflazione.

Questo, invece, per l'effetto congiunto dell'andamento cedente delle quotazioni internazionali delle materie prime, della riduzione della domanda interna e dei minori spazi lasciati alla manovra dei prezzi interni dalla limitata crescita di quelli esteri dei manufatti, si è ridotto sensibilmente, pur permanendo su valori ancora elevati: i prezzi impliciti nella domanda interna sono infatti aumentati del 15,4 per cento dopo il 21,7 del 1974; ancora piú evidente è il rallentamento se il confronto è effettuato nel corso dell'anno anziché fra le medie annue.

Il miglioramento ciclico delle ragioni di scambio fra prodotti manufatti e materie prime, connesso con la recessione mondiale, si è riflesso in un corrispondente miglioramento delle ragioni di scambio del commercio estero italiano cosicché, alla riduzione esercitata sul disavanzo reale dall'aumento delle esportazioni e dal minore ricorso alle importazioni conseguente alla diminuzione del prodotto nazionale, si è aggiunto un effetto di prezzo con il risultato finale di una contrazione del disavanzo delle partite correnti da 5.212 miliardi del 1974 a 361 miliardi del 1975.

Tav. 18

DINAMICA DELLA DOMANDA E DELL'OFFERTA GLOBALI

(variazioni percentuali)

Voci	valore a prezzi 1970	prezzi impliciti	valore a prezzi correnti		
	1975/1974	1975/1974	1975/1974	4° trim. 74(1) media 1974	4° trim. 75(1) media 1975
Domanda:					
consumi	−1,4	16,1	14,5	8,1	4,5
investimenti lordi	−24,0	15,6	−12,2	−9,5	19,2
domanda interna	−6,4	15,4	8,0	3,8	7,4
esportazioni di beni e servizi	3,1	11,4	14,9	11,7	7,0
domanda globale	−4,8	14,8	9,3	5,2	7,3
Offerta:					
prodotto interno lordo	−3,7	17,5	13,2	6,3	6,0
importazioni di beni e servizi	−10,0	6,3	−4,3	1,6	12,4

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese. I dati in valore assoluto sono riportati nella tavola a9. Per le variazioni percentuali sui dati trimestrali destagionalizzati sono state utilizzate stime della Banca d'Italia.

(1) I valori del 4° trimestre sono riportati in ragione annua, cioè sono moltiplicati per 4.

Il carattere effimero dei miglioramenti è però emerso già negli ultimi mesi dell'anno e all'inizio del 1976, non appena è stato toccato il punto minimo dei livelli delle scorte e gli approvvigionamenti dall'estero si sono avviati a una normalizzazione, mentre la ripresa mondiale orientava nuovamente verso l'alto i prezzi internazionali delle materie prime.

E' apparso cosí evidente che i prezzi e la rigidità delle nostre importazioni implicano un disavanzo con l'estero incompatibile con il ritorno ad aumenti del prodotto nazionale a tassi prossimi a quelli sperimentati in passato.

Occorre, quindi, promuovere senza ulteriori indugi quegli interventi sulla struttura dell'intero sistema necessari per consentire uno sviluppo del rapporto delle esportazioni rispetto al reddito piú rapido di quello delle importazioni; essi, infatti, costituiscono la sola possibilità, sia pure in tempi non brevi, di allontanare durevolmente il vincolo di bilancia dei pagamenti e quindi di risollevare il tasso potenziale di crescita del prodotto nazionale.

I provvedimenti presi nel 1974 e nel 1975 hanno avuto invece natura prevalentemente congiunturale con riflessi marginali sulla struttura produttiva; inoltre essi sono stati soprattutto monetari e creditizi e quindi solo genericamente orientati verso gli investimenti. Sono mancati i necessari approfondimenti sulle priorità settoriali e sulla capacità di incidere durevolmente sulla competitività internazionale; gli interventi che hanno interessato direttamente il sistema produttivo lo hanno fatto attraverso una politica di salvataggio di aziende o di semplice garanzia del posto di lavoro.

Ai mancati miglioramenti di struttura si è aggiunto il deterioramento della posizione competitiva dovuto a un aumento del costo del lavoro per unità di prodotto che è stato, ancora una volta, il piú elevato fra i paesi industriali. Agli aumenti salariali, già di per sé rilevanti, si è aggiunto un fatto finora mai avvenuto: la riduzione della produttività. Ciò ha posto in concreta evidenza il problema delle rigidità che nel breve periodo impediscono di variare l'impiego di lavoro con la stessa velocità con cui si muove la produzione, e che, nel medio periodo, possono rendere piú lento e piú difficile il raggiungimento di nuove strutture produttive.

In questa situazione, il pur necessario rallentamento dei consumi privati non è sufficiente a modificare la struttura degli scambi con l'estero se a esso non si accompagnano politiche fiscali di razionalizzazione della spesa pubblica e politiche di potenziamento degli investimenti idonee ad accrescere la produttività globale.

Nel quadriennio 1970-73, invece, l'investimento lordo in Italia, in rapporto al reddito nazionale lordo, è stato al livello piú basso tra i paesi della Comunità economica europea, con la sola eccezione

del Regno Unito; l'Italia è stata altresí l'unico paese ad avere un risparmio negativo dell'Amministrazione pubblica ed è discesa nelle posizioni piú arretrate nella graduatoria internazionale della formazione del risparmio lordo.

Ancora piú basso che nel quadriennio citato è stato il rapporto investimenti/reddito nel 1975 (20 per cento a prezzi correnti e 18,3 a prezzi 1970) dopo il miglioramento avvenuto nel 1974 (tav. 19); la caduta degli investimenti, pur non rappresentando, a differenza di quella

Tav. 19

CONTO DEL CAPITALE PER SETTORI ISTITUZIONALI

(in percentuale del reddito nazionale lordo disponibile)

Anni	Settori residenti					Resto del mondo	TOTALE
	Società e quasi società non finanziarie	Famiglie e istituzioni sociali varie	Istituzioni di credito e imprese di assicurazioni	Amministrazioni pubbliche (1)	Totale		
	Risparmio lordo						
1970	4,2	18,3	1,0	0,7	24,2	–1,2	23,0
1971	4,0	20,3	0,9	–2,5	22,7	–1,9	20,8
1972	4,1	20,8	0,9	–3,9	21,9	–1,7	20,2
1973	5,3	19,9	0,9	–4,0	22,1	1,9	24,0
1974	5,2	17,2	1,0	–2,8	20,6	5,2	25,8
1975	3,7	20,8	1,0	–5,7	19,8	0,2	20,0
	Investimento lordo						
1970	9,5	9,6	0,4	3,5	23,0	–	23,0
1971	8,0	8,9	0,4	3,5	20,8	–	20,8
1972	8,3	7,8	0,6	3,5	20,2	–	20,2
1973	11,1	9,1	0,6	3,2	24,0	–	24,0
1974	12,1	9,3	0,7	3,7	25,8	–	25,8
1975	7,9	7,8	0,6	3,7	20,0	–	20,0
	Accreditamento (+) o indebitamento (–) (2)						
1970	–5,3	8,7	0,6	–2,8	1,2	–1,2	–
1971	–4,0	11,4	0,5	–6,0	1,9	–1,9	–
1972	–4,1	12,9	0,4	–7,5	1,7	–1,7	–
1973	–5,8	10,8	0,3	–7,2	–1,9	1,9	–
1974	–6,9	7,9	0,3	–6,5	–5,2	5,2	–
1975	–4,1	13,0	0,4	–9,5	–0,2	0,2	–

(1) Comprende 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 investimenti più i contributi in c/capitale e gli altri trasferimenti netti in c/capitale.

dei consumi privati, un fatto nuovo nell'esperienza italiana (diminuzioni erano avvenute infatti negli anni 1964, 1965 e 1971), ha costituito, date le sue dimensioni, l'elemento negativo forse piú grave dell'annata per le conseguenze sull'evoluzione qualitativa del sistema produttivo del paese. I bassi livelli della domanda interna ed estera e le incertezze circa la futura evoluzione del mercato hanno prevalso sull'esigenza delle imprese di accrescere l'intensità del capitale come risposta alla ridotta flessibilità nell'utilizzo del fattore lavoro e al suo maggior costo.

Gli investimenti fissi hanno infatti subíto, rispetto al 1974, un calo del 13 per cento (del 19 i soli investimenti in impianti e macchinari); la flessione diviene del 24 per cento, sempre in termini reali, qualora si includano le scorte, le cui consistenze sono fortemente diminuite nel corso dell'anno.

La contrazione degli investimenti ha interessato sia le imprese private sia quelle pubbliche, queste peraltro in misura minore cosicché il loro apporto è stato moderatamente anticongiunturale.

Anche gli investimenti in costruzioni hanno segnato una forte contrazione (9,0 per cento) estesa sia ai fabbricati non residenziali, sia alle opere pubbliche, sia alle abitazioni. Per quanto riguarda queste ultime, dato il modesto numero di aperture di cantieri e di progettazioni avvenuto nel 1974, la ripresa del credito a lungo termine ottenuta attraverso gli strumenti piú avanti illustrati non è stata sufficiente a impedirne la flessione.

Ciò sembra confermare che condizione necessaria per la ripresa dell'attività di costruzione, data la sostanziale assenza del settore pubblico dall'edilizia abitativa, è il risveglio della domanda di abitazioni da parte delle famiglie. Questa, per tutto il 1975, è stata condizionata dalle incerte prospettive di reddito e dai livelli di prezzo esistenti sul mercato, sempre molto elevati in assoluto, anche se pressoché stabili, e in qualche caso lievemente cedenti, nel corso dell'anno.

L'evoluzione dei consumi privati è stata caratterizzata, per la prima volta nel dopoguerra, da una flessione in quantità del 2,1 per cento; il modesto aumento dei consumi dei non residenti e il permanere dei consumi collettivi su tassi di variazione positivi, anche se cedenti rispetto all'andamento di lungo periodo, ha limitato all' 1,4 per cento la contrazione dell'aggregato complessivo dei consumi finali interni.

La diminuzione dei consumi privati, avvenuta mentre il reddito disponibile reale delle famiglie aumentava in conseguenza degli incre-

menti retributivi dei lavoratori dipendenti e degli accresciuti trasferimenti dal settore pubblico a titolo di migliori prestazioni pensionistiche e previdenziali, è stata determinata dagli effetti ritardati della riduzione del reddito disponibile nell'anno precedente, dalle aspettative di disoccupazione e dai cambiamenti nella struttura dei prezzi relativi, che hanno indotto a limitare l'acquisto di alcuni beni, soprattutto durevoli, senza contemporaneamente aumentare quello di altri beni.

Il descritto andamento delle componenti di domanda ha inciso sulla diminuzione del prodotto nazionale soprattutto attraverso il settore industriale, il cui valore aggiunto si è ridotto del 9,1 per cento; la riduzione ha interessato tutti i comparti produttivi e in particolar modo quelli dei beni di investimento.

Il settore agricolo e quello terziario hanno contenuto l'effetto negativo esercitato dall'industria sui risultati complessivi. Il valore aggiunto dell'agricoltura, silvicoltura e pesca è aumentato del 2,5 per cento; quello dei servizi vendibili si è accresciuto solo dello 0,4 per cento. Infatti, mentre la componente costituita dal credito e dalle assicurazioni, dalla locazione di fabbricati e dai servizi vari è ancora aumentata, sia pure a un tasso inferiore a quello di medio periodo, data l'importanza dei fattori di struttura nelle sue determinanti, le altre componenti hanno segnato in complesso una diminuzione.

I riflessi della minore produzione sui livelli di occupazione sono stati apparentemente limitati. Complessivamente, la riduzione degli occupati è stata dello 0,1 per cento e il numero dei disoccupati è cresciuto del 16,8 per cento. Nell'industria, nel settore cioè dove la produzione è maggiormente diminuita, la riduzione degli occupati è stata trascurabile (0,1 per cento), ma sarebbe stata di quasi il 3 per cento in assenza del massiccio ricorso alla Cassa integrazione guadagni che ha concesso 345 milioni di ore rispetto a 156 nell'anno precedente. Mentre è proseguita la diminuzione degli addetti all'agricoltura, nei servizi si è avuto un aumento dell' 1,4 per cento che induce a ritenere che siano ancora aumentati i casi di occupazione marginale a bassa produttività.

La rilevante contrazione del numero delle ore complessivamente lavorate nell'industria non ha impedito che le variazioni della produzione comportassero modificazioni nella stessa direzione, se non nella intensità, della produttività per ora di lavoro, che, per la prima volta, ha segnato una diminuzione (circa il 3 per cento).

L'evoluzione delle retribuzioni, che è stata determinata essenzialmente dal funzionamento della scala mobile, diventata piú sensibile con l'accordo stipulato all'inizio dell'anno fra imprenditori e sindacati, e dall'aumento di 12.000 lire pro capite concordato nella stessa occasione, si è tradotta, in presenza del citato calo della produttività oraria, in un forte aumento del costo del lavoro industriale per unità di prodotto (oltre il 30 per cento), indicativo, dato l'andamento dei prezzi impliciti nel settore industriale (cresciuti del 15 per cento), di una consistente flessione dei profitti unitari.

La debolezza della domanda finale e la concorrenza estera hanno infatti rallentato la traslazione degli aggravi del costo del lavoro sui prezzi dei prodotti industriali cresciuti di circa il 6 per cento nel corso dell'anno e di circa l' 11 nella media; la compressione dei profitti sarebbe stata maggiore se non fosse avvenuta la riduzione dei prezzi delle materie prime.

In complesso i prezzi all'ingrosso sono aumentati nel corso dell'anno del 4,9 per cento; la crescita maggiore è stata quella dei prezzi agricoli per effetto della svalutazione della « lira verde » e della connessa eliminazione dei montanti compensativi sulle importazioni.

Il rallentamento dei prezzi al consumo è stato minore (sono aumentati dell' 11 per cento, sempre nel corso dell'anno); su di essi ha influito, oltre alla progressiva traslazione degli aumenti all'ingrosso avvenuti l'anno precedente, la revisione di molte tariffe pubbliche.

L'analisi comparata dei costi e della domanda indica quindi che nel 1975 si è riprodotta la situazione già osservata nel triennio 1970-72 e caratterizzata dall'erosione dei margini di profitto e dalla creazione di un potenziale inflazionistico; l'attenuazione della crescita dei prezzi appare cosí un fenomeno temporaneo in un sistema sottoposto a gravi squilibri.

L'andamento congiunturale.

I consumi privati e le scorte sono stati i fattori che hanno maggiormente influito sull'evoluzione dell'attività economica nel corso dell'anno.

Nel primo trimestre proseguiva la flessione dei consumi, che era stata continua per tutto il 1974, con la sola eccezione dell'ultimo trimestre nel quale, probabilmente, si erano avuti effetti di ricupero, dopo la forte caduta del trimestre precedente quando piú intenso era stato

l'impatto delle misure restrittive fiscali sul reddito disponibile delle famiglie.

Diminuiva cosí ulteriormente la produzione industriale di beni di consumo sebbene non si fosse ancora completamente esaurito il processo di accumulazione eccedentaria di scorte di prodotti finiti che le imprese avevano portato avanti l'anno precedente.

Anche nel secondo trimestre, permanendo la riduzione degli orari di lavoro e probabilmente per effetto delle pessimistiche attese sui futuri livelli di occupazione, i consumi reali continuavano a flettersi. L'andamento si invertiva nel terzo trimestre a causa sia dell'aumento del reddito disponibile delle famiglie, sul quale influivano sensibilmente gli aumenti delle pensioni, sia delle aspettative circa i rinnovi dei contratti di lavoro, nonostante l'influenza negativa ancora esercitata dalle attese di disoccupazione.

La produzione di beni di consumo continuava a diminuire risentendo anche dell'avvio di un rapido alleggerimento delle scorte di prodotti finiti che si aggiungeva a quello precedentemente iniziato per le materie prime.

L'andamento degli investimenti nei primi tre trimestri seguiva una linea discendente; la pesante contrazione degli ordinativi di beni capitale si trasferiva immediatamente e per intero sulla produzione, per il limitato ruolo delle scorte come fattore di sostegno delle lavorazioni del settore. Peraltro le imprese, in presenza di una produttività oraria che diminuiva in misura mai sperimentata, aggravando l'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto, avvertivano ancor piú che nel passato l'esigenza di accrescere l'intensità e la produttività del capitale.

Aumentavano cosí le domande di finanziamento rivolte nel primo semestre agli istituti di credito speciale, al fine sia di prenotarsi per ottenere agevolazioni, dato il rifinanziamento delle principali leggi per il credito agevolato avvenuto nel 1975, sia di predisporre piani finanziari idonei a promuovere investimenti diretti ad accrescere l'intensità di capitale non appena la ripresa della domanda avesse rimesso in funzione il meccanismo accelerativo.

A sollecitare la ripresa della domanda miravano infatti i comportamenti di politica economica seguiti nell'anno e in particolare i provvedimenti deliberati nel terzo trimestre.

Il miglioramento, superiore alle previsioni, della bilancia dei pagamenti e il forte rallentamento del tasso d'inflazione avevano infatti

concentrato l'attenzione sui problemi del calo della produzione e delle perdite di occupazione.

Nell'ultimo trimestre, mentre si consolidava l'aumento della domanda di beni di consumo non durevoli, l'esigenza di sostituire parte delle disponibilità di beni durevoli, dopo la diminuzione degli acquisti nel corso del 1974 e nella prima parte del 1975, si traduceva in una ripresa, sia pure cauta, della domanda di autovetture e di altri beni durevoli.

Il miglioramento della domanda si rifletteva in un ritorno sui livelli di attività che avevano preceduto la forte flessione del terzo trimestre allorché le imprese avevano prolungato la chiusura estiva per portare a compimento il processo di riduzione delle scorte.

Gli effetti erano immediati dal lato della bilancia dei pagamenti: le importazioni si riportavano in prossimità degli usuali rapporti rispetto al reddito proprio mentre il superamento del punto di minimo della recessione mondiale orientava all'aumento i prezzi delle materie prime; gli scambi con l'estero segnavano un rapido peggioramento sul quale si innestavano movimenti speculativi che portavano alla chiusura del mercato dei cambi e al deprezzamento della lira. Parallelamente tornava a crescere il tasso d'inflazione.

L'evoluzione economica del primo trimestre 1976 è stata cosí caratterizzata dalla progressiva perdita di valore della lira e dalle trattative per il rinnovo degli importanti contratti di lavoro scaduti alla fine del 1975.

Il tentativo, dopo la riapertura del mercato dei cambi, di contenere la svalutazione entro limiti coerenti con l'evoluzione comparata dei costi e dell'inflazione ha portato ad attuare numerosi provvedimenti monetari e fiscali restrittivi e ad introdurre piú rigidi controlli valutari.

Le vertenze sindacali hanno risentito del clima di tensione e di incertezza creato dalle difficoltà valutarie alimentate a loro volta, almeno in parte, dal timore di un eccessivo costo dei nuovi contratti.

Pur in presenza di simili condizionamenti, l'attività produttiva del primo trimestre è stata sostenuta. Sotto la spinta della domanda per consumi la produzione industriale è aumentata di quasi il 3 per cento rispetto all'ultimo trimestre del 1975; sembra anche essersi avviato un processo di adeguamento dei livelli delle scorte, soprattutto di materie prime.

Il disavanzo delle partite correnti è fortemente cresciuto (circa 1.000 miliardi, secondo valutazioni provvisorie, contro 295 nel primo trimestre del 1975), anche perché, come normalmente avviene quando una moneta si svaluta, l'effetto negativo sul costo delle importazioni è inizialmente prevalso su quello positivo di impulso alle esportazioni; l'andamento di queste, peraltro, ha consentito di limitare il disavanzo alla sola parte energetica della bilancia commerciale.

La conclusione delle vertenze sindacali è avvenuta con accordi il cui costo, che va ad aggiungersi ai forti aumenti attesi per gli scatti di scala mobile, si annuncia superiore a quello compatibile con lo stato dell'economia; ancora piú elevato sarà l'aumento dell'onere per le imprese nel 1977 quando avranno pieno effetto tutti gli aumenti contrattuali e si compirà il processo di unificazione del punto di contingenza al livello piú alto. Questi avvenimenti, uniti all'effetto delle restrizioni monetarie attuate per difendere la quotazione della lira, costituiranno un'ulteriore pesante remora all'attività di investimento accrescendo l'incertezza delle imprese già emersa anche nei risultati dell'indagine delle filiali della Banca d'Italia. Per la prima volta infatti il 16 per cento delle imprese non ha ritenuto di indicare i programmi di investimento.

I consumi privati, dal canto loro, non sembrano destinati ad aumentare ulteriormente: il permanere di attese negative di occupazione, la decurtazione del reddito disponibile delle famiglie che deriverà dall'accentuato prelievo fiscale, la crescita del tasso di inflazione, eserciteranno, soprattutto nel secondo semestre, un effetto in qualche misura compensativo dei recenti miglioramenti contrattuali.

Il perseguimento delle migliori condizioni per accrescere le esportazioni rimane quindi l'unica via per mantenere l'attività produttiva sui livelli medi del primo trimestre e ottenere cosí un sia pur modesto aumento del prodotto interno nel 1976. Ciò sarà possibile se, come recenti valutazioni internazionali sembrano indicare, la crescita della domanda mondiale sarà sufficientemente forte da compensare, attraverso maggiori esportazioni di risorse reali, anche il peggioramento delle ragioni di scambio rispetto al 1975.

La domanda interna.

I consumi.

I consumi delle famiglie. — Nel 1975 la spesa per consumi delle famiglie italiane, pur superiore del 15 per cento in termini monetari a quella del 1974, ha presentato, per la prima volta nel dopoguerra, una flessione in termini reali, risultando del 2,1 per cento piú bassa dell'anno precedente. Data la crescita in termini reali, sia pure modesta, del reddito disponibile delle famiglie, la propensione media al consumo, dopo l'eccezionale aumento del 1974, è tornata al livello medio del periodo 1970-73 (tav. 20).

Tav. 20

CONSUMI, REDDITO DISPONIBILE E PROPENSIONE MEDIA AL CONSUMO DELLE FAMIGLIE

Voci	1970	1971/1970	1972/1971	1973/1972	1974/1973	1975/1974
	(miliardi di lire)	*(variazioni percentuali)*				
Consumi finali nazionali:						
prezzi correnti	36.696	*9,0*	*10,2*	*19,1*	*23,1*	*15,0*
prezzi 1970		*2,9*	*3,4*	*6,1*	*2,4*	*–2,1*
Reddito lordo disponibile:						
prezzi correnti	46.740	*11,3*	*10,5*	*17,9*	*18,7*	*18,6*
prezzi 1970 (1)		*5,2*	*3,7*	*5,0*	*–1,3*	*1,0*
Propensione media al consumo	78,5	*76,8*	*76,6*	*77,4*	*80,3*	*77,8*

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.

La caduta dei consumi privati è il risultato di andamenti opposti durante l'anno: a fronte di una forte diminuzione nella prima metà, in prosieguo di quella del secondo semestre 1974, vi è stato un parziale ricupero a partire dal terzo trimestre.

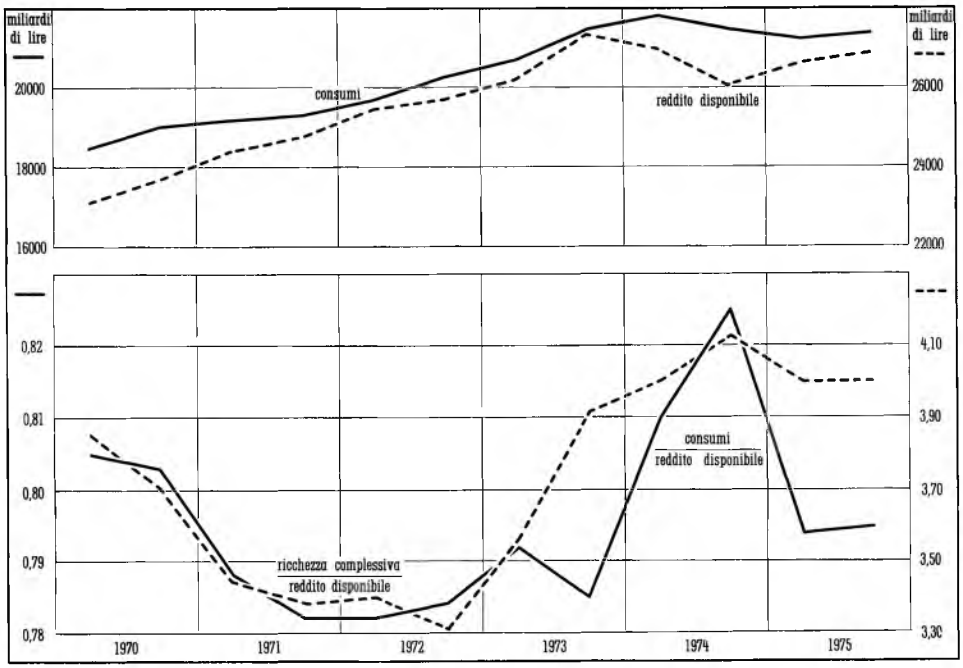
Il reddito disponibile delle famiglie, invece, ha avuto una ripresa per tutto il 1975, dopo la diminuzione avvenuta l'anno precedente,

soprattutto nella seconda parte. Quella flessione ha determinato la riduzione dei consumi dalla metà del 1974 alla metà del 1975, a conferma del ritardo con il quale le spese delle famiglie reagiscono a variazioni nel reddito; all'aumento di questo lungo tutto il 1975 ha corrisposto, a partire dal terzo trimestre, la ripresa dei consumi alla quale si è accennato, proseguita anche nei primi mesi del 1976 (fig. 9).

Dopo la contrazione nel 1974, cui ha largamente contribuito il maggior prelievo fiscale, la crescita del reddito disponibile delle famiglie, avvenuta nel 1975, è dovuta all'aumento dell'indennità di contingenza conseguente all'avvio del processo di unificazione del punto di scala mobile, alla corresponsione dell'importo di 12.000 lire pro capite a partire dal primo trimestre dell'anno e alla forte espansione delle prestazioni sociali. Va inoltre ricordato l'alleggerimento del carico tributario a seguito della riduzione delle aliquote, principalmente sul reddito da lavoro dipendente, che ha anche comportato il ricupero di maggiori imposte pagate nel 1974.

Alla riduzione dei consumi delle famiglie per il 1975 hanno inoltre contribuito l'evoluzione della ricchezza in loro possesso, timori

Fig. 9



Andamento semestrale dei consumi, del reddito disponibile, della propensione al consumo e del rapporto ricchezza-reddito

Fonte: Elaborazione su dati Istat e nostre stime

Nota: I dati, espressi a prezzi 1970, sono stati depurati della stagionalità. La ricchezza è costituita dalle attività finanziarie nette, il valore dello *stock* di abitazioni e il valore del capitale fondiario posseduti dalle famiglie all'inizio di ciascun semestre. Nel rapporto tra ricchezza e reddito disponibile, quest'ultimo è espresso in ragione annua.

di disoccupazione e i mutamenti della struttura dei prezzi relativi, che hanno provocato limitazioni soprattutto nell'acquisto di beni durevoli senza peraltro stimolare la spesa in altri comparti.

Tav. 21

CONSUMI DI BENI DUREVOLI E NON DUREVOLI

Gruppi di consumo	1975 miliardi di lire	Variazioni percentuali				
		1971/1970	1972/1971	1973/1972	1974/1973	1975/1974
Beni durevoli (1):						
prezzi correnti	5.639	*13,8*	*11,9*	*28,2*	*23,1*	*8,8*
prezzi 1970	2.700	*8,0*	*4,8*	*10,3*	*-3,4*	*-12,6*
di cui: mezzi di trasporto:						
prezzi correnti	*2.008*	*21,7*	*12,1*	*15,3*	*5,7*	*12,0*
prezzi 1970	*1.028*	*14,7*	*3,4*	*0,6*	*-10,3*	*-10,8*
altri beni durevoli (1):						
prezzi correnti	*3.631*	*8,1*	*11,8*	*38,7*	*34,8*	*7,1*
prezzi 1970	*1.692*	*3,3*	*6,0*	*17,8*	*1,2*	*-13,7*
Altri beni e servizi:						
prezzi correnti	70.240	*8,6*	*10,1*	*18,0*	*23,2*	*15,8*
prezzi 1970	39.799	*2,6*	*3,3*	*5,5*	*2,9*	*-1,0*
di cui: generi alimentari e bevande:						
prezzi correnti	*26.219*	*5,9*	*7,7*	*18,6*	*22,0*	*14,5*
prezzi 1970	*14.860*	*1,5*	*0,4*	*4,4*	*2,9*	*-2,1*
vestiario e calzature:						
prezzi correnti	*6.528*	*7,3*	*10,5*	*21,7*	*21,4*	*6,9*
prezzi 1970	*3.547*	*1,1*	*5,3*	*4,8*	*0,7*	*-9,4*
Totale consumi finali interni:						
prezzi correnti	75.879	*9,0*	*10,2*	*18,8*	*23,2*	*15,3*
prezzi 1970	42.519	*3,0*	*3,4*	*5,9*	*2,5*	*-1,8*
Totale consumi finali nazionali:						
prezzi correnti	74.336	*9,0*	*10,2*	*19,1*	*23,1*	*15,0*
prezzi 1970	41.562	*2,9*	*3,4*	*6,1*	*2,4*	*-2,1*

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

Le spese per consumi non durevoli e servizi sono diminuite dell' 1 per cento (tav. 21); particolarmente elevata è risultata la flessione nell'acquisto di vestiario e calzature, consumi cioè ad alta elasticità nei confronti del reddito, che pure erano risultati stazionari nel 1974. Il comparto dei generi alimentari e bevande ha presentato invece una diminuzione piú contenuta anche se sono molto calati i consumi di generi non di prima necessità quali caffè, tè, cacao e bevande alcoliche, nonché, per il forte aumento del prezzo relativo,

quello dello zucchero. Agli elevati livelli di prezzo raggiunti nel passato, e all'ulteriore rincaro nel 1975, è invece legata la diminuzione del consumo di carne, che già era avvenuta nel 1974.

Nel complesso la flessione della spesa in consumi non durevoli e servizi appare imputabile all'evoluzione delle stesse variabili che negli anni passati ne avevano determinato l'aumento. Come già rilevato nella Relazione dello scorso anno, un'indagine econometrica condotta su dati trimestrali aveva individuato nel reddito disponibile delle famiglie (corrente e passato), nella loro ricchezza (« reale » e finanziaria) all'inizio di ciascun periodo, nella variazione dei prezzi e nelle attese di disoccupazione le determinanti principali della spesa in beni non durevoli e servizi.

Dell'evoluzione del reddito disponibile già si è detto. La ricchezza delle famiglie si è ridotta, in termini reali, lungo tutto il 1974 sia per la parte finanziaria sia per quella reale, mentre ha avuto un ricupero nel corso del 1975 dovuto principalmente alla maggiore accumulazione di attività finanziarie. Il crescere delle attese di disoccupazione già sul finire del 1974 e soprattutto nella prima parte del 1975, caratterizzata da un crescente ricorso alla Cassa integrazione guadagni, e il forte incremento dei prezzi al consumo nel secondo semestre 1974, solo in parte attenuatosi nella prima metà del 1975, hanno contribuito alla diminuzione dei consumi di beni non durevoli e servizi nel secondo semestre del 1974 e nel primo semestre del 1975; la decelerazione del processo inflazionistico nella seconda parte dell'anno in esame ha invece accompagnato l'effetto positivo esercitato sui consumi in questo periodo dall'andamento del reddito disponibile e della ricchezza.

Di eccezionale entità è stata nel 1975 la caduta della spesa in beni durevoli che è risultata inferiore del 12,6 per cento in termini reali a quella del 1974 (tav. 21). In particolare, l'acquisto di mezzi di trasporto è tornato sul livello del 1970 e la spesa in altri beni durevoli è stata all'incirca pari in quantità a quella del 1972. Si è pesantemente sentito infatti l'effetto negativo dei prezzi relativi (il deflatore dell'acquisto di mezzi di trasporto e quello della spesa in altri beni durevoli sono cresciuti rispettivamente del 25,7 e del 24,0 per cento a fronte di una variazione del 17,2 per cento del deflatore degli altri consumi finali interni); analoghi effetti sono stati anche esercitati dalle incertezze sull'attività economica e dalle minori facilitazioni all'acquisto, soprattutto per i mezzi di trasporto, a seguito della restrizione creditizia del 1974 che ha inciso sulle vendite al dettaglio soprattutto alla fine di quell'anno e all'inizio del 1975. Solo sul finire dell'anno e nei primi mesi del 1976 l'acquisto di tali beni ha manifestato una ripresa, sollecitata dalla crescita del reddito disponibile delle famiglie e dal riaccendersi delle aspettative inflazionistiche.

L'evoluzione della spesa per beni durevoli può essere meglio interpretata alla luce dei risultati dell'indagine sul reddito, il consumo e la ricchezza delle famiglie condotta annualmente dalla Banca d'Italia su un campione di circa

Tav. 22

POSSESSO ED ACQUISTO DI BENI DUREVOLI

Beni durevoli	Periodi	Percentuale famiglie		Percentuale acquisti		
		Possesso	Acquisto	Sostituzione	Primo acquisto	In aggiunta
Autovetture	1970	48,9	10,0	46	37	17
	1971	55,0	12,3	51	31	18
	1972	56,9	13,1	49	37	14
	1973	60,7	11,2	60	21	19
	1974	64,1	10,0	58	21	21
Frigorifero	1973	92,4	3,8	53	44	3
	1974	94,0	4,1	53	43	4
Televisore	1973	89,7	5,5	41	41	18
	1974	92,0	5,6	36	36	28
Lavabiancheria	1973	72,5	4,6	39	59	2
	1974	75,7	4,0	30	68	2
Lavastoviglie	1973	10,9	1,3	17	83	0
	1974	13,2	1,9	7	91	2

Fonte: Banca d'Italia.

5.000 unità (tav. 22). Per quanto riguarda le autovetture risulta a partire dal 1973 una diminuzione nella percentuale di famiglie che hanno effettuato acquisti e soprattutto, considerando la composizione di questi, una forte caduta nei primi acquisti. Quindi nel 1973 e nel 1974 sono state comprate meno autovetture e, inoltre, gli acquisti effettuati sono stati rivolti piú che in passato al rinnovo dello *stock*, un fenomeno questo che è continuato probabilmente anche nel corso del 1975. Quanto agli elettrodomestici, a fronte della diminuzione dei primi acquisti dei beni a piú alta diffusione (frigorifero e televisore), sono aumentati nel 1974 i primi acquisti di beni i cui livelli di saturazione sono ancora piuttosto lontani (lavabiancheria e lavastoviglie) e che, dati i tempi relativamente recenti della loro introduzione sul mercato, non presentano tassi di sostituzione elevati.

I consumi collettivi. — Nel 1975, pur essendo cresciuti in valore solo del 10,9 per cento, contro l'aumento del 15,0 per cento dei consumi delle famiglie, i consumi collettivi hanno presentato una variazione positiva in termini reali rispetto all'anno precedente pari allo 0,8 per cento dal momento che il loro deflatore è aumentato del 10,0 per cento; è continuato tuttavia l'abbassamento del loro tasso di crescita (5,0 per cento nel 1972, 2,5 nel 1973 e 2,0 nel 1974).

La maggior parte (98 per cento) dei consumi collettivi è costituita dai consumi intermedi delle Amministrazioni pubbliche e dai servizi prodotti dai dipendenti di queste, valutati al costo delle loro retribuzioni; tale quota è stata pari nel 1975 a 15.228 miliardi di lire mentre di 314 miliardi è stato l'ammontare dei consumi collettivi delle istituzioni sociali private.

Gli investimenti.

La flessione della domanda interna che ha caratterizzato il 1975 è stata particolarmente accentuata nel comparto degli investimenti. Quelli fissi complessivi sono diminuiti rispetto al 1974 del 13 per cento circa in termini reali; in termini monetari, invece, per effetto del sensibile aumento dei prezzi impliciti, il cui sviluppo anche se inferiore di un terzo rispetto a quello dell'anno precedente è risultato pur sempre prossimo al 20 per cento; essi hanno presentato una limitata variazione positiva (4,3 per cento).

Tav. 23

INVESTIMENTI FISSI LORDI

(in percentuale del prodotto lordo interno a prezzi costanti)

Paesi	Macchine e attrezzature	Mezzi di trasporto	Costruzioni	Totale	*Abitazioni*
	Medie 1970-1973 (1)				
Italia	6,2	2,0	12,2	20,4	*6,2*
Belgio	6,6	1,8	12,5	20,9	*4,3*
Danimarca	9,5		12,5	22,0	*6,2*
Francia	9,7	2,0	14,9	26,6	*7,0*
Germania federale	9,3	2,9	14,7	26,9	*5,8*
Irlanda	6,8	3,2	12,2	22,2	*4,6*
Paesi Bassi	7,9	3,0	14,0	24,9	*5,7*
Regno Unito	6,9	2,1	8,7	17,7	*3,1*
ITALIA					
media					
1961 - 63	6,9	1,9	15,2	24,0	*7,4*
1964 - 65	5,0	1,8	14,7	21,5	*7,8*
1966 - 69	5,1	1,8	13,9	20,8	*7,2*
1970	5,9	2,0	13,4	21,3	*7,0*
1971	6,0	2,0	12,3	20,3	*6,0*
1972	6,0	2,0	11,9	19,9	*5,9*
1973	6,8	2,0	11,4	20,2	*5,7*
1974	7,1	1,9	11,2	20,2	*5,6*
1975	5,9	1,8	10,6	18,3	*5,3*

Fonte: Istituto statistico delle comunità europee: Annuario conti nazionali SEC; Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) I dati per il 1974 non sono ancora disponibili per tutti i paesi su base omogenea.

Qualora si includano le scorte, le cui consistenze si sono notevolmente ridotte (diminuzione di 1.374 miliardi a prezzi correnti e di 557 miliardi a prezzi del 1970), la flessione degli investimenti risulta nettamente piú pronunciata sia in quantità (24,0 per cento) sia in valore (12,2 per cento).

Il rapporto degli investimenti rispetto al prodotto interno lordo ha cosí presentato nel 1975 una diminuzione di circa due punti percentuali. Di particolare gravità appare l'interruzione della tendenza, emersa nel corso degli anni '70, alla crescita del rapporto tra gli investimenti in impianti e macchinari e il prodotto lordo, rapporto che, piú di ogni altro, costituisce un indicatore del processo di accumulazione e che già negli anni 1970-73 ci poneva all'ultimo posto nella graduatoria comunitaria (tav. 23).

Il peggioramento degli investimenti è avvenuto soprattutto nelle imprese private, dove l'aumento in termini monetari è stato del 2,5 per cento rispetto al 10,0 delle imprese pubbliche e al 7,7 degli inve-

Tav. 24

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

Tipo di investimenti	Miliardi di lire (a prezzi correnti)		Composizione percentuale			Variazioni percentuali		
	1974	1975	1973	1974	1975	1973/1972	1974/1973	1975/1974
AGRICOLTURA	1.397	1.723	*6,2*	*6,1*	*7,2*	*10,6*	*31,1*	*23,3*
Imprese: private	1.276	1.537	*5,4*	*5,6*	*6,5*	*9,0*	*37,1*	*20,5*
pubbliche	121	(1) 186	*0,8*	*0,5*	*0,8*	*22,7*	*–10,4*	*53,7*
INDUSTRIA	7.889	7.620	*33,5*	*34,6*	*32,0*	*33,5*	*37,3*	*–3,4*
Imprese: private	5.531	5.090	*21,5*	*24,2*	*21,4*	*66,3*	*50,0*	*–8,0*
pubbliche	2.358	2.530	*12,0*	*10,4*	*10,6*	*–1,4*	*14,5*	*7,3*
SERVIZI	5.407	5.777	*24,4*	*23,7*	*24,3*	*28,9*	*28,9*	*6,8*
Imprese: private	3.675	3.843	*16,0*	*16,1*	*16,2*	*30,2*	*33,5*	*4,6*
pubbliche	1.732	1.934	*8,4*	*7,6*	*8,1*	*26,6*	*20,0*	*11,7*
ABITAZIONI	6.586	7.016	*28,2*	*28,8*	*29,5*	*22,4*	*36,3*	*6,5*
Imprese: private	6.425	6.856	*27,3*	*28,1*	*28,8*	*22,9*	*37,1*	*6,7*
pubbliche	161	(1) 160	*0,9*	*0,7*	*0,7*	*9,1*	*11,8*	*–0,6*
TOTALE	21.279	22.136	*92,3*	*93,2*	*93,0*	*27,0*	*34,3*	*4,0*
Imprese: private	16.907	17.326	*70,3*	*74,1*	*72,8*	*34,0*	*40,2*	*2,5*
pubbliche	4.372	4.810	*22,0*	*19,1*	*20,2*	*9,0*	*15,6*	*10,0*
SERVIZI NON DESTINABILI ALLA VENDITA	1.552	1.671	*7,7*	*6,8*	*7,0*	*14,2*	*17,9*	*7,7*
INVESTIMENTI FISSI LORDI	22.831	23.807	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*25,9*	*33,1*	*4,3*
di cui: settore pubblico	*5.924*	*6.481*	*29,7*	*25,9*	*27,2*	*10,3*	*16,2*	*9,4*

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

stimenti diretti della Amministrazione pubblica. La quota complessiva degli investimenti pubblici è cosí passata dal 25,9 per cento del 1974 al 27,2 del 1975 (tav. 24).

L'aumento degli investimenti ha ulteriormente accresciuto il ricorso al risparmio nazionale da parte della Amministrazione pubblica; data l'esistenza di un forte disavanzo di parte corrente, l'aumento delle

Tav. 25

RISPARMIO E INVESTIMENTI LORDI IN ITALIA E NEGLI ALTRI PAESI DELLA CEE

(in percentuale del reddito nazionale lordo disponibile)

Paesi	Risparmio lordo			Investimento lordo			Accreditamento (+) Indebitamento (–)		
	Settore privato	Amministrazioni pubbliche	Totale	Settore privato	Amministrazioni pubbliche (1)	Totale	Settore privato	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
Media 1970-1973									
Italia	24,4	–1,7	22,7	19,0	3,0	22,0	5,4	–4,7	0,7
Belgio	24,7	1,3	26,0	18,9	4,1	23,0	5,8	–2,8	3,0
Danimarca	11,5	8,5	20,0	17,0	5,1	22,1	–5,5	3,4	–2,1
Francia	21,0	5,1	26,1	22,9	3,5	26,4	–1,9	1,6	–0,3
Germania federale	22,0	6,3	28,3	23,8	4,0	27,8	–1,8	2,3	0,5
Irlanda	20,1	0,8	20,9	20,5	3,7	24,2	–0,4	–2,9	–3,3
Paesi Bassi	21,8	5,5	27,3	22,0	4,5	26,5	–0,2	1,0	0,8
Regno Unito	13,5	5,6	19,1	14,3	4,8	19,1	–0,8	0,8	–
Italia									
1973	25,1	–3,0	22,1	21,2	2,8	24,0	3,9	–5,8	–1,9
1974	22,3	–1,7	20,6	22,5	3,3	25,8	–0,2	–5,0	–5,2
1975	24,7	–4,9	19,8	16,7	3,3	20,0	8,0	–8,2	–0,2

Fonte: Istituto statistico delle comunità europee: Annuario conti nazionali SEC; Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) Gli investimenti delle Amministrazioni pubbliche differiscono da quelli riportati nella tavola precedente sotto la voce "servizi non destinabili alla vendita" in quanto sono tratti dai conti economici consolidati delle Amministrazioni pubbliche.

spese in conto capitale ha potuto trovare copertura solo con l'aumento dell'indebitamento. Un confronto con gli altri membri della Comunità economica europea indica che nel periodo 1970-73 solo in Italia l'Amministrazione pubblica ha avuto un risparmio negativo che ha determinato, tenuto conto anche delle spese di investimento, un livello di indebitamento pubblico, al netto dei trasferimenti in conto capitale, prossimo al 5 per cento del reddito in quegli anni e superiore all' 8 per cento nel 1975 (tav. 25).

Le scorte. — La sensibile riduzione delle giacenze, da imputare esclusivamente alle scorte industriali dal momento che quelle agricole sono risultate sostanzialmente stazionarie, trova spiegazione nell'esigenza di ridimensionarne i livelli, in presenza di un andamento cedente delle aspettative di domanda e dell'attività produttiva, dopo quelli particolarmente elevati raggiunti nel biennio 1973-74. La diminuzione delle scorte deve quindi essere interpretata come il ritorno della loro consistenza su un rapporto vicino a quello normale rispetto alla produzione.

Per quanto riguarda le materie prime e i semilavorati, già nella seconda parte del 1974 il ridimensionamento dei piani di produzione, conseguente al progressivo peggioramento della evoluzione della domanda, gli elevati livelli toccati dai tassi del credito a breve termine e le attese di ulteriori diminuzioni nei corsi internazionali delle materie prime ne avevano determinato una minore accumulazione. L'eccedenza di scorte rispetto ai valori normali innescava un processo di riduzione degli *stocks* favorito dalla tendenza cedente della produzione nei primi mesi del 1975. Questo processo continuava nella parte centrale dell'anno per l'andamento ancora incerto della domanda e solo nel secondo semestre le imprese avvertivano la necessità di procedere a un riadeguamento delle giacenze in vista di una ripresa dell'attività economica.

Quanto ai prodotti finiti, nella seconda metà del 1974 l'esigenza di contrastare l'effetto sui piani di produzione della forte caduta della domanda ne aveva determinato un accumulo. Tale *stock* di giacenze solo molto lentamente è stato riassorbito nel corso del 1975, come emerge dai giudizi degli imprenditori nell'indagine mensile Isco-Mondo Economico. La riduzione, peraltro, è risultata insufficiente a riportare le giacenze dei prodotti finiti su livelli adeguati a quelli della domanda; a fine 1975 la situazione era ancora eccedentaria.

Gli investimenti produttivi. — Gli investimenti produttivi hanno presentato, nel loro complesso, una flessione superiore (16,3 per cento a prezzi 1970) a quella del totale degli investimenti per la forte diminuzione di quelli nell'industria.

Nell'agricoltura, invece, gli investimenti hanno avuto un sia pur contenuto aumento; le opere di bonifica, di miglioramento e di trasformazione fondiaria, dopo le flessioni degli anni precedenti, sono

cresciute in termini reali di oltre il 12 per cento, mentre la meccanizzazione agricola è diminuita di circa il 5 per cento (tav. 26).

Anche nel settore industriale la flessione degli investimenti è stata maggiore per le imprese private. La quota relativa alle imprese pubbliche, dopo la diminuzione del 1973 e del 1974, è pertanto nuovamente risalita pur rimanendo sensibilmente inferiore a quella media del triennio 1970-72 (tav. 27).

Tav. 26

INVESTIMENTI PRODUTTIVI

Rami	Miliardi di lire	Variazioni percentuali						
		prezzi correnti		prezzi 1970				
	1975	1974/1973	1975/1974	1971/1970	1972/1971	1973/1972	1974/1973	1975/1974
Agricoltura	1.723	*31,1*	*23,3*	*5,5*	*4,5*	*–3,3*	*1,3*	*2,8*
Industria	7.620	*37,3*	*–3,4*	*–0,8*	*–2,5*	*14,9*	*6,5*	*–20,0*
Totale . . .	9.343	*36,3*	*0,6*	*0,3*	*–1,2*	*11,4*	*5,6*	*–16,3*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Nel 1975 si è cosí ulteriormente indebolito il processo di riorganizzazione dell'apparato produttivo industriale, di aumento della intensità del capitale e di diversificazione della sua composizione che si era venuto realizzando dagli inizi degli anni '70 e che era rallentato nella seconda metà del 1974.

Tav. 27

INVESTIMENTI FISSI LORDI NELL'INDUSTRIA DELLE IMPRESE PRIVATE E PUBBLICHE

(composizione percentuale)

Imprese	1963	1965	1967	1969	1971	1972	1973	1974	1975
Private	66,1	56,2	66,6	64,9	53,4	50,9	63,5	69,6	64,9
Pubbliche	33,9	43,8	33,4	35,1	46,6	49,1	36,5	30,4	35,1
di cui: Elettriche	*10,5*	*17,6*	*17,1*	*16,4*	*16,1*	*16,6*	*11,9*	*10,6*	*13,1*

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

Dopo le vicende della fine degli anni '60 le imprese industriali hanno cercato di ottenere la crescita della produttività, necessaria per assorbire almeno in parte gli aggravi dei costi, attraverso un aumento

dell'intensità di capitale per ora lavorata e un mutamento nella composizione per tipo di bene dei nuovi investimenti.

Nell'industria in senso stretto, il tasso annuo di sviluppo del rapporto tra lo *stock* di capitale e le ore lavorate si è triplicato nel periodo compreso tra il 1969 e il 1975 rispetto al quadriennio precedente; è mutata, inoltre, la quota degli investimenti in impianti, macchine e attrezzature sul totale degli investimenti fissi industriali, che è passata dal 58 per cento degli anni 1965-69 al 64 circa nel periodo 1970-74.

Tutto ciò peraltro non è stato sufficiente a controbilanciare, attraverso gli aumenti di produttività che ne sono conseguiti soprattutto negli anni 1972-73, il maggior costo del lavoro; per unità di prodotto esso è cresciuto, in media, nei sei anni dal 1969 al 1975 del 16,0 per cento all'anno contro il 2,6 per cento del periodo 1965-69, mentre negli stessi intervalli di tempo i prezzi impliciti del valore aggiunto industriale sono aumentati rispettivamente del 10,7 e dell' 1,7 per cento. Ne è derivata una flessione dei redditi non da lavoro che, posti uguali a 100 nel 1970, risultano pari a 72 nel 1975. Ancora maggiore, anche se mancano dati statistici per quantificarla, è stata la riduzione dei profitti lordi tenuto conto del crescente peso degli interessi passivi all'interno dei redditi non da lavoro.

Nell'industria manifatturiera, l'aumento dell'intensità di capitale, approssimato attraverso la variazione percentuale del rapporto medio tra gli investimenti e l'occupazione per gli anni 1965-69 e 1970-74, presenta tassi estremamente differenziati nei singoli settori e non collegabili direttamente con la crescita degli investimenti. La spinta salariale è risultata peraltro, in tutti i settori, di entità tale da vanificare gli sforzi delle imprese per assorbirla mediante adeguati tassi di sviluppo della produttività. Il costo del lavoro per unità di prodotto è cosí risultato crescente in tutti i comparti con punte massime nelle industrie grafiche, in quelle delle fibre artificiali e sintetiche e nelle industrie metallurgiche e della carta (tav. 28).

La caduta della redditività, aggravata nei suoi riflessi sullo sviluppo dell'attività di investimento dall'elevato grado di indebitamento raggiunto nella precedente fase di espansione, e la flessione della domanda hanno costituito, nel 1975, altrettante remore alla ripresa del processo di accumulazione.

Il passaggio da una situazione di inflazione e di sviluppo degli investimenti, finanziati in larga misura attraverso crediti a medio e

Tav. 28

INTENSITA' DI CAPITALE, PRODUTTIVITA', INVESTIMENTI E COSTO DEL LAVORO NEL SETTORE MANIFATTURIERO

BRANCHE	Variaz. percentuali medie annue				Valori medi (1) (milioni di lire-prezzi '70)			Variazioni percentuali		
	Costo del lavoro per unità di prodotto		Investimenti fissi a prezzi costanti		Fatturato lordo / Numero addetti	Investimenti / Numero addetti	Fatturato lordo / Investimenti	Fatturato lordo / Numero addetti	Investimenti / Numero addetti	Fatturato lordo / Investimenti
	1966-69	1970-74	1966-69	1970-74	1970-74	1970-74	1970-74	1970-74 / 1965-69	1970-74 / 1965-69	1970-74 / 1965-69
Alimentari e tabacco	−1,2	8,4	(2) 7,9	4,4	22,50	0,93	24,19	*41,7*	*25,2*	*13,2*
Tessili	0,2	11,3	8,7	9,0	6,54	0,45	14,49	*30,5*	*52,4*	*−14,3*
Vestiario	3,6	11,5		8,9	4,81	0,17	29,13	*19,1*	*1,9*	*16,9*
Pelli, cuoio, calzature	−0,9	6,4	(3) 5,2	4,3	5,82	0,18	33,05	*40,2*	*12,1*	*25,1*
Legno e mobilio	2,3	12,6	17,2	13,9	6,40	0,51	12,65	*32,4*	*82,0*	*−27,3*
Metallurgiche	−2,9	17,6	−5,9	14,7	14,76	2,43	6,08	*12,0*	*63,0*	*−31,3*
Meccaniche	−0,9	10,7	22,8	6,2	9,13	0,51	17,83	*24,4*	*30,6*	*−4,8*
Mezzi di trasporto	4,1	13,6	14,5	9,8	9,48	0,88	10,76	*10,4*	*50,1*	*−26,4*
Minerali non metalliferi . . .	−1,1	12,8	10,3	9,7	8,05	0,88	9,11	*35,1*	*38,8*	*−2,6*
Chimiche	−1,7	11,2		3,2	17,40	1,96	8,86	*39,0*	*50,4*	*−7,6*
Derivati del petrolio	−12,8	7,7	(4) 15,7	−5,0	80,80	6,88	11,75	*85,5*	*12,4*	*65,0*
Fibre tessili artif. e sintetiche	2,8	18,8		17,3	9,69	1,72	5,62	*9,6*	*71,4*	*−36,1*
Gomma	3,3	13,9	28,5	−3,6	8,52	0,99	8,63	*6,2*	*36,5*	*−22,2*
Carta	−2,6	15,0	11,6	−2,1	13,44	0,95	14,08	*31,0*	*−5,5*	*38,5*
Grafiche	0,3	20,4		6,9	10,17	0,46	21,91	*11,6*	*−12,0*	*26,7*
Manifatturiere varie	−0,9	11,7	(5) −5,7	14,1	9,26	0,67	13,86	*24,7*	*36,3*	*−8,6*
Totale Manifatturiere . . .	**−0,1**	**11,6**	**9,9**	**6,3**	**10,62**	**0,84**	**12,60**	**24,3**	**31,9**	**−5,8**

Fonte: Istat – Il prodotto lordo e gli investimenti delle imprese industriali; nostre elaborazioni.

(1) La produttività del lavoro è uguale al rapporto capitale/lavoro moltiplicato per il rapporto prodotto/capitale. In mancanza di dati sul capitale omogenei con gli altri valori il capitale è stato approssimato attraverso l'investimento medio. La sommatoria degli investimenti per n anni è infatti uguale al capitale che quindi può essere approssimato dividendo tale sommatoria per n; l'investimento medio fornisce, in tal modo, una misura del capitale non tenendo conto del numero degli anni, diverso in ciascun settore, necessari perchè si formi lo stock. – (2) Industrie alimentari e affini. – (3) Industrie del vestiario, calzature, pelli e cuoio. – (4) Chimiche, derivati del petrolio e fibre tessili. – (5) Grafiche e manifatturiere varie.

a lungo termine, a una fase di recessione e di rallentamento nel tasso di crescita dei prezzi, ha accentuato gli effetti destabilizzanti degli elevati livelli di indebitamento raggiunti.

Alla riduzione dei ricavi si è contrapposta, infatti, la rigidità degli esborsi per oneri finanziari che ha determinato un aumento del rischio complessivo della gestione economica e, in ultima analisi, un limite all'ulteriore sviluppo dell'impresa.

La crescita del grado di indebitamento negli anni '70 e i condizionamenti che ne sono derivati allo sviluppo degli investimenti sono posti in evidenza dall'analisi dei bilanci di 173 società private dell'industria manifatturiera.

Nel 1975, in particolare, l'elevato grado di indebitamento toccato nel corso dell'ultimo quadriennio, riflettendosi, unitamente alla diminuzione della domanda, sulla formazione dei profitti, ha contribuito a determinare la flessione degli investimenti (tav. 29).

Tav. 29

FORMAZIONE DI CAPITALE E SUE PRINCIPALI DETERMINANTI IN UN GRUPPO DI 173 SOCIETA' PRIVATE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

Anni	Investimenti fissi lordi (miliardi di lire prezzi 1970)	Aspettative di domanda indice (1970=100) (1)	Profitti lordi (miliardi di lire prezzi 1970)	Rapporto % Debiti / Totale attivo (2)	Rapporto % Debiti / Totale attivo rivalutato (2)
1965	514	25	636	*39,2*	*35,0*
1966	579	24	728	*38,7*	*34,4*
1967	694	29	679	*39,3*	*34,8*
1968	755	59	804	*39,8*	*34,9*
1969	843	90	740	*39,3*	*34,6*
1970	1.067	100	735	*39,5*	*33,9*
1971	1.057	77	491	*42,7*	*35,7*
1972	831	74	512	*45,5*	*37,3*
1973	651	172	833	*45,1*	*36,5*
1974	760	180	858	*45,3*	*34,6*
1975	(3) 594	64	(3) 640	*48,0*	*33,2*

(1) Esportazioni di prodotti industriali, investimenti lordi e consumi di beni industriali; differenze prime sui valori a prezzi 1970 – somma di quattro termini. – (2) Dati sfasati di un anno. – (3) Dati provvisori.

Le vicende che hanno caratterizzato il 1975, se hanno cosí rallentato il processo di ristrutturazione in atto nel settore industriale, non hanno fatto venir meno le esigenze all'origine di tale processo. Anzi, in questo periodo di depressa attività economica, si sono viepiú manifestate le difficoltà per le imprese di ridurre il carico della manodopera o di accentuarne la mobilità.

I forti aumenti del costo del lavoro, in presenza di un tasso di cambio sostanzialmente stazionario, hanno poi costituito per il settore industriale un'ulteriore conferma del fatto che la possibilità di mantenere condizioni di competitività di prezzo sia in Italia sia all'estero, è legata, oltre un certo livello di compressione dei margini di profitto, solo a un notevole incremento della produttività del lavoro. L'esigenza di accrescere l'intensità e la produttività del capitale ha continuato, pertanto, a essere fondamentale per le imprese.

L'aumento delle domande di finanziamento rivolte agli istituti di credito speciale, che è avvenuto in tutti i trimestri del '75 con una sola pausa nel terzo, se da un lato sembrava rivelare la volontà degli imprenditori di prenotarsi per ottenere agevolazioni, dato il rifinanziamento delle principali leggi per il credito agevolato avvenuto nel 1975, dall'altro indicava la necessità per l'impresa di accrescere l'intensità del capitale e di effettuare investimenti anticipando la ripresa delle altre componenti di domanda anche in un anno, come il 1975, di elevati livelli dei tassi di interesse a medio e a lungo termine (fig. 10).

Il largo accoglimento delle domande presentate agli istituti speciali, che nelle operazioni di raccolta si sono avvantaggiati della favorevole situazione dei mercati finanziari nel corso del 1975, creava poi le premesse perché gli investimenti seguissero piú da vicino l'andamento della domanda.

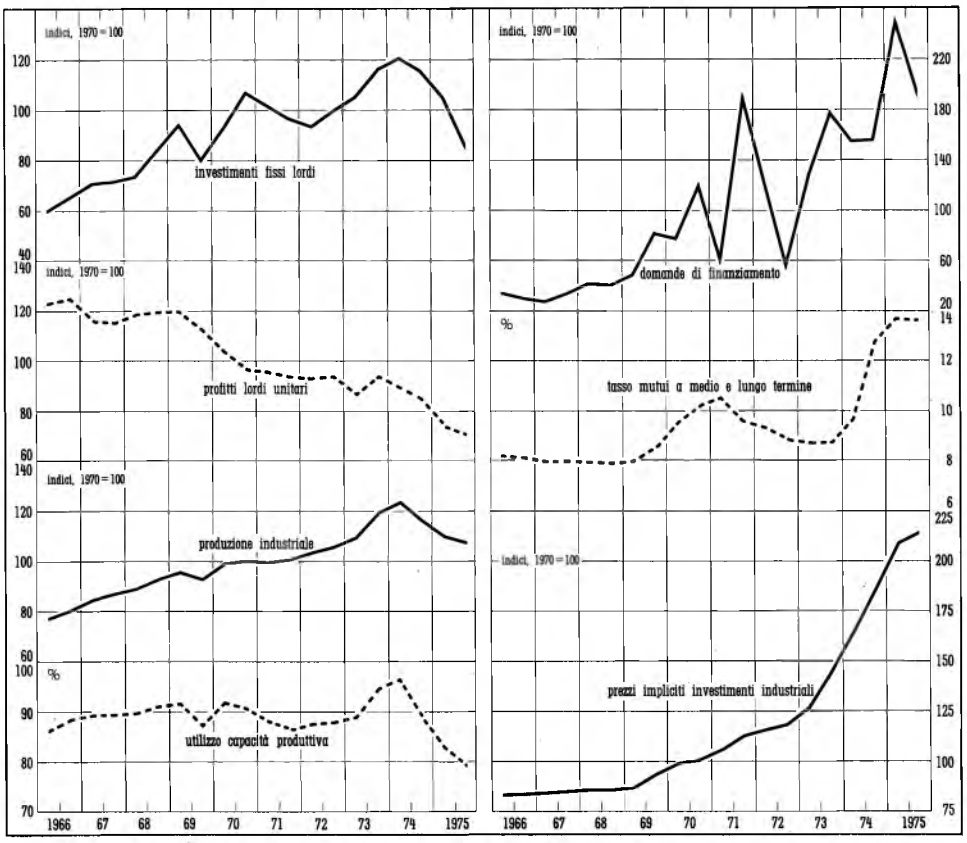
L'ampia acquisizione di attività finanziarie da parte delle imprese, specie in forma liquida, in eccedenza rispetto ai livelli normali poteva indicare, inoltre, come verrà piú ampiamente illustrato in un'altra parte della Relazione, il desiderio di precostituire una scorta di liquidità, in vista di una ripresa dell'attività economica, non soltanto per il finanziamento del capitale circolante ma anche per il prefinanziamento di quello fisso.

In effetti già sul finire del 1975 cominciavano ad apparire i primi segni di ripresa dell'attività di investimento, anche se un piú sostanziale ricupero seguitava ad essere condizionato sia dai tempi di chiusura delle vertenze sindacali in corso, sia da un piú sostenuto risveglio dei consumi privati e delle esportazioni che avrebbe permesso un utilizzo degli impianti maggiore e piú vicino a quello di medio periodo.

Le attese create dai provvedimenti di ristrutturazione del sistema industriale, formulati sul finire dell'anno, accentuavano poi l'attendismo delle imprese in vista della possibilità di ottenere facilitazioni creditizie superiori a quelle già assicurate dalle leggi vigenti.

La progressiva svalutazione della lira e le misure prese per contenerla hanno mutato notevolmente il quadro esterno di riferimento delle imprese suscitando dubbi circa la possibilità che gli investimenti industriali nel 1976 proseguano lungo le linee di tendenza emerse alla fine dell'anno precedente.

Fig. 10



Investimenti fissi lordi nell'industria e loro principali determinanti

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

A ciò si aggiunga che i programmi di copertura finanziaria esterna degli investimenti già predisposti risultano parzialmente svuotati di contenuto reale dal forte aumento dei prezzi dei beni di investimento, in larga misura importati.

La ripresa delle esportazioni che si prevede per il 1976 e il miglioramento dei profitti potrebbero risultare quindi insufficienti

a controbilanciare gli elementi negativi esistenti nell'attuale fase congiunturale e le incertezze sulla situazione generale.

La consueta indagine effettuata presso le imprese, attraverso le nostre Filiali, nei primi mesi dell'anno in corso, quando cioè il quadro esterno di riferimento risentiva solo in parte delle mutate condizioni, sembra indicare per il 1976 un contenuto aumento degli investimenti industriali.

Sulla base delle informazioni raccolte risulta infatti che, mentre le realizzazioni nel 1975 sono state del 9 per cento inferiori a quelle del 1974, per l'anno in corso le imprese intervistate (oltre 900, in prevalenza private) hanno formulato piú ampi programmi d'investimento (17 per cento di aumento) (tav. 30). Un numero inusitato di imprenditori (16 per cento del totale), peraltro, data la situazione di incertezza esistente al momento in cui sono state effettuate le interviste, si è astenuto dal fare previsioni.

Tav. 30

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

(variazioni percentuali a prezzi correnti)

Imprese	1974		1975		1976
	Previsioni	Consuntivo	Previsioni	Consuntivo	Previsioni
Fino a 200 addetti	17,8	32,2	−8,4	6,7	30,5
Da 201 a 500 "	44,5	49,3	−6,7	−9,7	−39,4
" 501 a 1.000 "	18,8	18,0	−21,9	−22,7	15,9
Oltre 1.000 "	9,8	11,9	−13,0	−7,5	30,1
TOTALE . . .	**14,2**	**16,7**	**−13,0**	**−8,9**	**16,9**

Fonte: Banca d'Italia.

Tra i settori maggiormente interessati a nuovi programmi figurano sia quelli che nel 1975 hanno ridotto l'investimento (tessile, vestiario, pelli, minerali non metalliferi), sia altri, quali il chimico, che hanno programmi a lunga scadenza. Per quanto riguarda la ripartizione territoriale le imprese private sembrano voler potenziare l'attività di accumulazione di capitale nell'area meridionale, anche se in settori tradizionali (meccanico, mezzi di trasporto, tessile, vestiario e calzature).

Gli investimenti nei servizi. — Anche gli investimenti nei servizi hanno presentato una flessione di entità (10,4 per cento) inferiore, peraltro, a quella degli investimenti produttivi. Il settore del commercio, credito e assicurazioni, quello dei servizi non destinabili alla vendita, che include in larga misura le opere pubbliche, e le abitazioni sono i comparti che nell'ordine hanno presentato le variazioni negative piú accentuate mentre di minore entità appare la flessione degli investimenti nei trasporti e comunicazioni (tav. 31).

Tav. 31

INVESTIMENTI NEI SERVIZI

Rami	miliardi di lire	Variazioni percentuali						
		prezzi correnti		prezzi 1970				
	1975	1974/1973	1975/1974	1971/1970	1972/1971	1973/1972	1974/1973	1975/1974
Trasporti e comunicazioni	2.692	*20,9*	*14,9*	*11,8*	*10,2*	*14,9*	–	*–4,8*
di cui:								
Aziende autonome								
Ferrovie dello Stato	306	*9,3*	*24,4*					
Poste e telegrafi	105	*34,1*	*78,0*					
Partecipazioni statali								
Telefoni	960	*16,2*	*25,2*					
Rai - TV	9	*33,3*	*12,5*					
Trasporti marittimi	132	*180,0*	*135,7*					
Trasporti aerei	51	*–17,1*	*–12,1*					
Commercio, credito, assicurazioni e altri servizi	3.085	*35,7*	*0,7*	*–0,6*	*1,6*	*9,0*	*7,0*	*–15,3*
Abitazioni	7.016	*36,3*	*6,5*	*–12,0*	*0,7*	*3,2*	*2,7*	*–9,8*
Servizi non destinabili alla vendita	1.671	*17,9*	*7,7*	*–4,0*	*0,3*	*3,3*	*–2,8*	*–12,2*
di cui:								
Anas	408	*24,0*	*1,2*					
TOTALE ...	**14.464**	**31,0**	**6,8**	**–5,2**	**2,4**	**6,5**	**2,4**	**–10,4**

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

In quest'ultimo comparto i trasporti marittimi hanno presentato la crescita piú elevata essendosi avviato, anche in conseguenza della legge 20 dicembre 1974 n. 684, un processo di ristrutturazione dei servizi che, dal trasporto transoceanico di passeggeri, dovrebbero essere orientati verso maggiori collegamenti con le isole e il tra-

sporto merci. E' proseguita, inoltre, l'opera di rinnovamento, di ampliamento e di potenziamento della rete telefonica, mentre nel settore ferroviario il finanziamento integrativo concesso nel 1975 per la prosecuzione dei lavori della nuova linea Roma-Firenze ha permesso un'accelerazione delle spese in conto capitale.

Gli investimenti del commercio e quelli dei servizi non destinabili alla vendita sono diminuiti in misura rilevante, risentendo i primi della flessione dell'attività di intermediazione e i secondi del sensibile aumento dei costi di costruzione che, anche nel 1975, ha negativamente influito sugli investimenti in termini reali.

Per quanto riguarda le abitazioni, la riduzione dei cantieri aperti e la stessa flessione delle progettazioni avvenute nel 1974 hanno condizionato l'andamento degli investimenti del comparto (— 9,8 per cento in quantità) dando origine a una diminuzione minore, negli ultimi venticinque anni, soltanto a quella del 1971, anno peraltro che risentiva della precedente eccezionale crescita dell'attività di costruzione legata alle disposizioni della legge-ponte.

Le maggiori disponibilità di credito a medio e a lungo termine a favore del settore, ottenute attraverso l'inclusione delle cartelle fondiarie tra i titoli ammessi per il soddisfacimento del vincolo di portafoglio, e la contemporanea determinazione di un vincolo specifico per questi titoli non sono valse a provocare un'inversione ciclica negli investimenti.

Gli effetti di un aumento delle disponibilità di credito risultano, da soli, insufficienti a determinare un'accelerazione dell'attività di costruzione in mancanza di una ripresa della domanda di abitazioni da parte delle famiglie. Quest'ultima, nel corso del 1975, proseguendo lungo le linee di tendenza già emerse nella seconda metà del 1974, è risultata ancora in diminuzione essendo condizionata dalle incerte prospettive economiche e dai livelli di prezzo esistenti sul mercato immobiliare.

Le progettazioni di nuove abitazioni e le aperture di nuovi cantieri hanno risentito di questa situazione presentando solo un lieve aumento (2,5 per cento) le prime e una sostanziale stazionarietà sui bassi livelli dell'anno precedente le seconde. Le abitazioni ultimate, che data la lunghezza del ciclo produttivo sono relative a iniziative del 1972-73, sono aumentate invece del 30 per cento; pertanto i prezzi riflettendo l'opposto andamento della domanda e dell'offerta, cedente la prima e in aumento la seconda, sono nel complesso risultati stazionari o in leggera flessione.

La carenza di domanda, la tendenza alla diminuzione dei prezzi di vendita e quindi, dati i costi, la riduzione della redditività a livello unitario per le imprese di costruzione, unite alla situazione finanziaria che si è creata nei primi mesi del 1976, condizionano l'andamento del comparto e non assicurano una ripresa, nel breve periodo, degli investimenti in abitazioni di iniziativa del settore privato.

Quelli pubblici, nonostante l'ingente ammontare di fondi stanziati nel 1975, nel quadro della politica di sostegno della domanda tramite gli investimenti sociali, sono ancora risultati in diminuzione come quota del totale degli investimenti in abitazioni toccando, con il 2,3 per cento, il livello minimo degli ultimi venticinque anni (tav. 32).

Tav. 32

INVESTIMENTI PUBBLICI E PRIVATI IN ABITAZIONI

(composizione percentuale)

Voci	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
Investimenti: pubblici	6,8	6,9	4,9	3,6	3,5	3,3	3,0	2,4	2,3
privati	93,2	93,1	95,1	96,4	96,5	96,7	97,0	97,6	97,7

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

L'iter amministrativo previsto dalle leggi 27 maggio 1975 n. 166 e 16 ottobre 1975 n. 492, sebbene accelerato e semplificato rispetto alle procedure vigenti, non era d'altra parte tale da determinare, nel corso dello stesso 1975, una piú intensa attività di costruzione. Gli effetti di queste disposizioni legislative dovrebbero manifestarsi con maggiore intensità nel 1976, anche se il problema della scarsa disponibilità di aree idonee all'edificazione, che da oltre un quinquennio condiziona l'attività di tutto il settore abitativo, privato e pubblico, rischia di frapporre ostacoli a un efficace intervento degli istituti autonomi case popolari.

Anche per l'edilizia agevolata e convenzionata i rifinanziamenti effettuati nel 1975 con le stesse leggi n. 166 e n. 492 non si sono ancora riflessi in una maggiore attività di investimento. Come verrà illustrato piú avanti, le stipule di mutui fondiari, effettuate in attuazione alle disposizioni di legge, erano, alla fine dello scorso anno, di importo irrilevante; si può ritenere pertanto che solo nella seconda metà del 1976 i provvedimenti suddetti potranno esercitare un favorevole influsso sull'attività di costruzione.

Riguardo alle altre componenti degli investimenti sociali, oggetto dei principali provvedimenti emanati nel corso del 1975, non appare verosimile pensare a un loro sostanziale apporto alla domanda aggregata nel 1976, sia per le difficoltà amministrative derivanti dal definitivo passaggio (1° marzo 1976) alle regioni delle competenze in materia di opere pubbliche e di edilizia scolastica e sanitaria, sia per l'aumento dei costi di costruzione che riduce il contenuto reale di stanziamenti monetari annuali non elevati in valore assoluto (tav. 33).

Tav. 33

PRINCIPALI STANZIAMENTI PREDISPOSTI NEL 1975 PER GLI INVESTIMENTI SOCIALI

(miliardi di lire)

Categorie	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	Totale
Abitazioni (1)	1.682	30	25	25	25	25	25	25	1.862
Trasporti									
– Ferrovie	61	71	75	90	50	50	15		412
– Porti	50								50
– Aeroporti e aviazione civile	130	4							134
– Trasporti urbani e in concessione	30	30	30	30	30				150
Telecomunicazioni									
– Poste e telegrafi	45	105	95	85	85	85	75	75	650
Istruzione	70	220	280	430	330	380	315	25	2.050
Sanità	(2)600								600
Opere pubbliche	(3)200								200
Totale	**2.868**	**460**	**505**	**660**	**520**	**540**	**430**	**125**	**6.108**
Totale escluse le abitazioni . . .	**1.186**	**430**	**480**	**635**	**495**	**515**	**405**	**100**	**4.246**

(1) Esclusi i contributi per l'edilizia convenzionata e agevolata. – (2) Le cifre si riferiscono al fondo speciale per l'edilizia ospedaliera previsto dalla legge n. 492 il cui riparto tra le Regioni non è stato effettuato nel corso del 1975. – (3) Opere di competenza regionale il cui riparto tra le Regioni è stato effettuato alla fine del 1975.

L'offerta interna

L'attività agricola.

I risultati produttivi. — Nel 1975 la produzione lorda vendibile del settore primario ha presentato un incremento in termini reali del 2,4 per cento (tav. 34), superiore sia allo sviluppo produttivo dell'anno precedente (2 per cento), sia a quello medio dell'ultimo quinquennio (1,5 per cento). Vi hanno contribuito un andamento climatico nel complesso favorevole anche se discontinuo, il conseguimento di una piú equilibrata struttura dei prezzi e, in taluni settori, il miglioramento delle tecniche di produzione.

Tav. 34

PRODUZIONE VENDIBILE E VALORE AGGIUNTO DELL'AGRICOLTURA

Voci	Valore a prezzi correnti (miliardi di lire) 1975	Variazioni percentuali sull'anno precedente					
		valore		volume		prezzo	
		1974	1975	1974	1975	1974	1975
Produzione vendibile	13.055	*21,3*	*17,0*	*2,0*	*2,4*	*18,9*	*14,3*
Coltivazioni: erbacee e foraggere . .	4.335	*31,0*	*15,2*	*4,2*	*3,2*	*25,7*	*11,6*
legnose	3.309	*14,0*	*9,2*	*−2,1*	*0,6*	*16,4*	*8,5*
Allevamenti zootecnici	5.033	*18,5*	*24,9*	*3,2*	*3,3*	*14,8*	*20,9*
Silvicoltura e pesca	378	*23,4*	*11,8*	*−0,9*	*−4,0*	*24,5*	*16,5*
Consumi intermedi (−)	3.544	*37,4*	*14,8*	*2,1*	*2,1*	*34,6*	*12,4*
Contributi alla produzione (+)	461	*−18,6*	*57,3*	*−5,9*	*22,8*	*−13,5*	*28,1*
Valore aggiunto al costo dei fattori . .	9.972	*14,4*	*19,2*	*1,5*	*3,6*	*12,7*	*15,1*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Gli effetti della recessione si sono manifestati in modo alquanto diverso nel settore agricolo e nell'industria di trasformazione: in questa ultima la flessione della domanda interna di generi alimentari e bevande si è ripercossa pesantemente sui livelli produttivi, che sono diminuiti del 6 per cento rispetto al 1974, mentre nel settore agricolo la flessione

della domanda interna ha dato luogo sia a una diminuzione delle importazioni nette, agevolata dall'adeguamento della lira verde al suo valore effettivo, sia a una piú contenuta evoluzione dei prezzi.

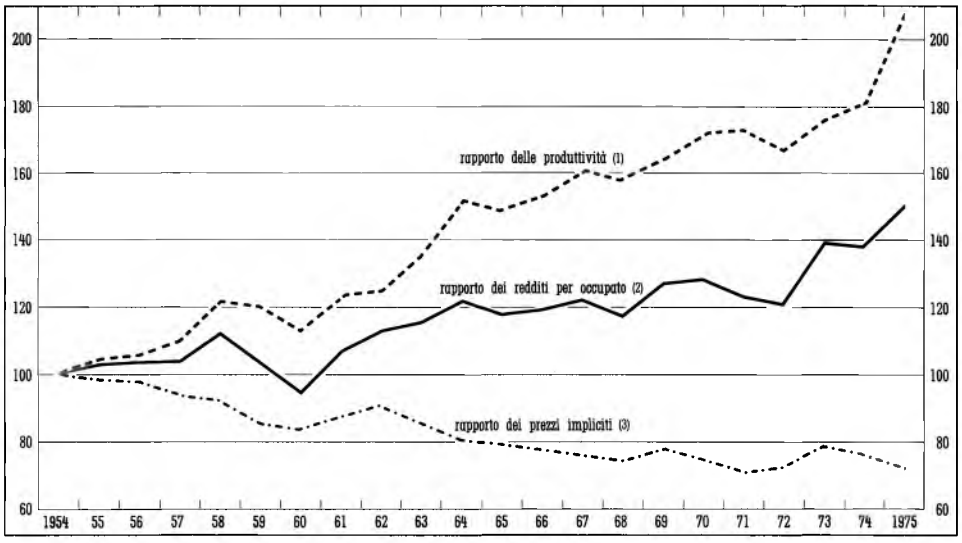
Fra i prodotti delle coltivazioni erbacee, accresciutisi nel complesso del 3,2 per cento, i risultati piú soddisfacenti sono stati ottenuti nel comparto cerealicolo e in quello delle colture industriali. La produzione di frumento duro ha raggiunto 34,6 milioni di quintali, con un incremento del 20 per cento rispetto al 1974 interamente dovuto alle maggiori rese per ettaro (22,3 contro 18,4 quintali) realizzate per effetto sia delle favorevoli condizioni climatiche, sia delle migliori tecniche introdotte. Buoni risultati hanno dato anche i raccolti del granturco, dell'orzo e dell'avena, mentre la produzione di frumento tenero e di riso è diminuita rispettivamente del 9,6 e del 3,3 per cento per il ridimensionamento delle superfici investite, peraltro largamente compensato, per quanto riguarda il riso, dall'aumento dei rendimenti. La produzione della barbabietola da zucchero, stimolata dall'aumento del prezzo (28 per cento), è aumentata di quasi il 60 per cento e ha permesso alla produzione di zucchero di coprire oltre il 70 per cento della domanda interna.

Lo sviluppo produttivo delle coltivazioni legnose ha raggiunto appena lo 0,6 per cento, in quanto l'andamento climatico non è stato favorevole né alla viticoltura (— 7,8 per cento), né alla maggior parte della produzione frutticola. In forte espansione è risultata invece la raccolta delle olive (34,7 per cento).

Allo sviluppo della produzione vendibile degli allevamenti, pari al 3,3 per cento in termini reali, ha contribuito largamente la produzione di carne bovina, che ha reagito con un incremento del 6,2 per cento al forte aumento dei prezzi (34,3 per cento). Data la flessione della domanda interna, stimabile nell' 8,5 per cento in termini reali, lo sviluppo dell'allevamento, realizzato attraverso consistenti importazioni dall'estero di bovini da ristallo, ha permesso una certa ricostituzione del patrimonio bovino che, dopo essere diminuito del 6,7 per cento tra l'inizio del 1973 e la fine del 1974, è aumentato del 3,6 per cento nel corso del 1975. In notevole espansione è risultata anche la produzione di carni suine, ovine e, in particolare, di pollame, conigli e selvaggina , verso le quali si sono maggiormente orientati i consumi interni, dati i minori rincari rispetto alla carne bovina. La ridotta attività del settore caseario ha invece condizionato la produzione di latte, che è diminuita del 2,7 per cento rispetto al 1974.

L'andamento dei prezzi e dei redditi agricoli. — I prezzi mondiali dei cereali, che nel biennio 1973-74 avevano raggiunto livelli molto elevati, largamente superiori ai rispettivi prezzi di entrata comunitari per l'eccezionale situazione di penuria determinatasi sui mercati mondiali, hanno presentato all'inizio del 1975 una netta inversione di tendenza che li ha riportati a livelli inferiori alle quotazioni vigenti all'interno della Comunità. In tale modo il mercato comune agricolo, dopo aver svolto per due anni anche un ruolo di difesa dei consumatori europei dalle pressioni inflazionistiche esterne, è tornato alla sua originaria funzione di sostegno dei produttori e ha dovuto affrontare soprattutto problemi di eccedenza, in particolare nei mercati del vino, del latte e delle uova, essendosi presentata solo per lo zucchero una situazione di scarsità.

Fig. 11



Evoluzione del rapporto fra redditi agricoli e non agricoli e delle sue componenti

(indici, base 1954=100)

Elaborazione su dati Istat.

(1) Rapporto tra valore aggiunto al costo dei fattori (a prezzi costanti) per occupato nell'agricoltura e negli altri settori. – (2) Rapporto tra valore aggiunto al costo dei fattori (a prezzi correnti) per occupato nell'agricoltura e negli altri settori. – (3) Rapporto tra i prezzi impliciti nel valore aggiunto al costo dei fattori nell'agricoltura e negli altri settori.

L'assestamento dei prezzi mondiali ha influenzato anche i mercati italiani, i quali hanno peraltro risentito le conseguenze della svalutazione della lira verde e delle diverse misure di sostegno comunitarie. Nel complesso l'aumento dei prezzi agricoli ha presentato un sensibile

rallentamento, risultando, nella media del 1975, pari al 14,3 per cento contro il 18,9 nell'anno precedente (tav. 34). Dato tuttavia il miglioramento del rapporto tra prezzi agricoli e prezzi dei consumi intermedi, il cui incremento è sceso dal 34,6 al 12,4 per cento, e il forte aumento dei contributi alla produzione, in gran parte costituiti dalle integrazioni di prezzo assegnate ai produttori di grano duro e di olio di oliva (aumentati di 168 miliardi contro una diminuzione di 67 nel 1974), i prezzi impliciti nel valore aggiunto al costo dei fattori sono aumentati di piú nel 1975 che nel 1974 (15,1 contro 12,7 per cento), pur mantenendosi al di sotto dell'aumento medio dei settori extra-agricoli (21 per cento).

Ciononostante si è manifestato un ulteriore miglioramento nel rapporto tra il reddito per addetto nel settore agricolo e il reddito medio per addetto negli altri settori (fig. 11), in quanto il peggioramento dei prezzi relativi è stato largamente superato dal miglioramento delle produttività relative. Il prodotto per occupato è aumentato infatti dell' 8,7 per cento nel settore primario, data la prosecuzione del processo di ridimensionamento dell'occupazione agricola, mentre è diminuito del 5,2 per cento negli altri settori per effetto della caduta ciclica dell'attività produttiva.

A seguito del rapido deprezzamento della lira verificatosi nei primi mesi del 1976 è stato necessario ripristinare i montanti compensativi, che erano stati progressivamente eliminati nel corso degli ultimi due anni man mano che l'assestamento del tasso di cambio consentiva l'adeguamento della lira verde al suo effettivo valore.

Il principio dell'unicità di prezzo, su cui si fonda il mercato comune agricolo, richiederebbe che la variazione del valore effettivo di una moneta fosse seguíto da un'analoga variazione della parità rispetto all'unità di conto. Tuttavia, l'immediato trasferimento del deprezzamento del tasso di cambio sui prezzi interni dei prodotti agricoli comporterebbe tensioni inflazionistiche tanto meno accettabili quanto piú la variazione del cambio rifletta pressioni speculative o sia di carattere temporaneo. Per consentire una maggiore stabilità delle parità verdi, la CEE generalizzò nel 1971 il sistema dei montanti compensativi, i quali vengono applicati alle importazioni e alle esportazioni dei prodotti agricoli regolamentati in modo da correggerne il prezzo tenendo conto dello scarto tra valore effettivo e parità verde delle singole monete. Anche questo meccanismo presenta peraltro degli inconvenienti (distorsioni nella concorrenza, ingiustificate ridistribuzioni di reddito tra settore agricolo e non agricolo e tra diversi paesi membri, disincentivi alla produzione), i quali diventano tanto piú evidenti quanto piú l'applicazione dei montanti compensativi venga protratta nel tempo per mantenere parità verdi non piú giustificate.

Le prospettive di sviluppo delle strutture. — Il leggero miglioramento della bilancia agricolo-alimentare, il cui disavanzo è passato a 2.090 miliardi di lire nel 1975 contro 2.250 nell'anno precedente, ha carattere ciclico, in quanto è stato determinato dalla flessione della domanda interna, e non riduce quindi la necessità di potenziare, mediante l'attuazione di vasti miglioramenti strutturali, le possibilità di sviluppo sia dell'agricoltura, sia dell'industria alimentare. L'espansione di questi settori può svolgere infatti un ruolo rilevante nell'ambito di un riequilibrio della bilancia dei pagamenti che miri non solo a stimolare le esportazioni, ma anche a contenere le importazioni con un maggior sviluppo della produzione interna.

Poiché l'appartenenza al mercato comune agricolo non consente né di ridurre il costo delle importazioni con acquisti da paesi terzi, né di stimolare la produzione interna con prezzi differenziati, tanto maggiore è la necessità di contenere il disavanzo agricolo incidendo sui costi di produzione con interventi che permettano alle imprese agricole di operare con piú efficienza e di disporre di maggiori economie esterne.

La possibilità di realizzare tali interventi è stata ampliata lo scorso anno, oltre che dalla legge 9 maggio 1975 n. 153, la quale ha dato applicazione, sia pure con tre anni di ritardo, alle tre direttive sulla ristrutturazione agraria deliberate dalla CEE nell'aprile del 1972, anche dalla direttiva 75/268/CEE del 28 aprile 1975 sull'agricoltura di montagna e di talune zone svantaggiate, la cui legge di applicazione è stata approvata dal parlamento italiano nei giorni scorsi. I due provvedimenti sono tra loro complementari, in quanto il primo prevede la possibilità di alcuni interventi selettivi idonei a favorire lo sviluppo delle imprese in grado di raggiungere una competitività a livello europeo, il secondo autorizza invece forme di integrazione di reddito e altre agevolazioni per permettere la prosecuzione dell'attività agricola anche nelle zone meno dotate che altrimenti verrebbero abbandonate.

Una tempestiva e avveduta attuazione di questi provvedimenti potrebbe giovare notevolmente all'economia italiana, non solo per l'ampiezza del territorio interessato al provvedimento, pari al 40 per cento della superficie agraria utile, ma anche per le possibilità offerte di valorizzare con tecniche estensive le potenzialità agricolo-zootecniche di queste zone integrando l'agricoltura con altre attività produttive.

L'attività industriale.

Risultati generali. — Lo sviluppo del valore aggiunto industriale, in atto da oltre trent'anni, si è interrotto nel 1975. Il prodotto lordo dell'industria ha presentato infatti una flessione del 9,1 per cento rispetto ai valori raggiunti nel 1974 (tav. 35); le maggiori difficoltà si sono verificate nell'ambito delle attività di trasformazione industriale dei prodotti, la cui caduta (9,7 per cento) è stata piú sensibile di quella avvenuta nel comparto delle costruzioni (8,2 per cento) e dei prodotti energetici (6,9 per cento).

Tav. 35

VALORE AGGIUNTO DELLE ATTIVITA' INDUSTRIALI

Voci	Valori a prezzi 1970 in miliardi di lire			Composiz. percent. 1975	Variazioni percentuali		
	1973	1974	1975		1973/72	1974/73	1975/74
VALORE AGGIUNTO:							
compresa edilizia	27.515	28.722	26.116	*100,0*	*9,0*	*4,4*	*−9,1*
esclusa edilizia	22.654	23.768	21.570	*82,6*	*10,3*	*4,9*	*−9,2*
Prodotti:							
della trasformaz. industriale	18.579	19.740	17.819	*68,2*	*10,8*	*6,2*	*−9,7*
energetici	4.075	4.028	3.751	*14,4*	*8,2*	*−1,2*	*−6,9*
Edilizia	4.861	4.954	4.546	*17,4*	*3,0*	*1,9*	*−8,2*

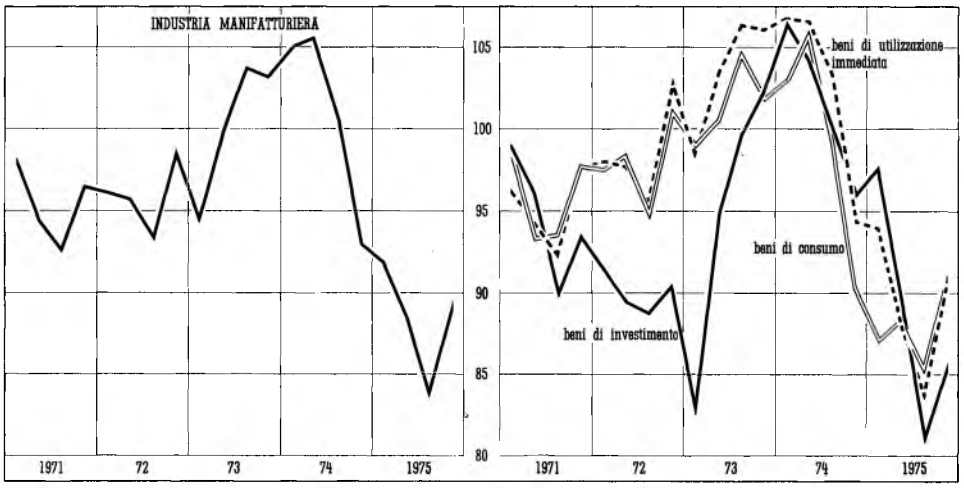
Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

La flessione dell'attività produttiva era iniziata intorno alla metà del 1974, quando agli effetti depressivi derivanti dall'indebolimento della domanda mondiale e dal peggioramento delle ragioni di scambio si erano sovrapposti quelli determinati dalle politiche attuate per riportare entro limiti sopportabili il disavanzo della bilancia dei pagamenti e il tasso d'inflazione. Dalle componenti della domanda interna il processo deflattivo si era trasferito progressivamente sui livelli di attività, man mano che l'appesantimento del magazzino di prodotti finiti esauriva le possibilità di contenere la caduta della produzione con l'accumulo di scorte.

All'inizio del 1975 l'esigenza di ridimensionamento delle giacenze, rafforzata dall'inversione delle aspettative inflazionistiche conseguente alla stabilizzazione dei prezzi all'ingrosso, avviava un processo di decumulo che amplificava l'effetto depressivo della perdurante flessione della domanda interna di prodotti industriali; la diminuzione di questa rispetto al 1974, valutabile nella media dell'anno nell' 11 per cento in termini reali, raggiungeva infatti il 18 per cento includendo la variazione delle scorte.

Scarso sostegno poteva d'altronde essere offerto all'apparato produttivo dalla domanda mondiale che, per la rapida diffusione della recessione, presentava un'accentuata flessione. Le esportazioni italiane di manufatti, nonostante il notevole aumento della quota sul commercio

Fig. 12



Grado di utilizzo della capacità produttiva nell'industria manifatturiera

(indici, media 1970 = 100)

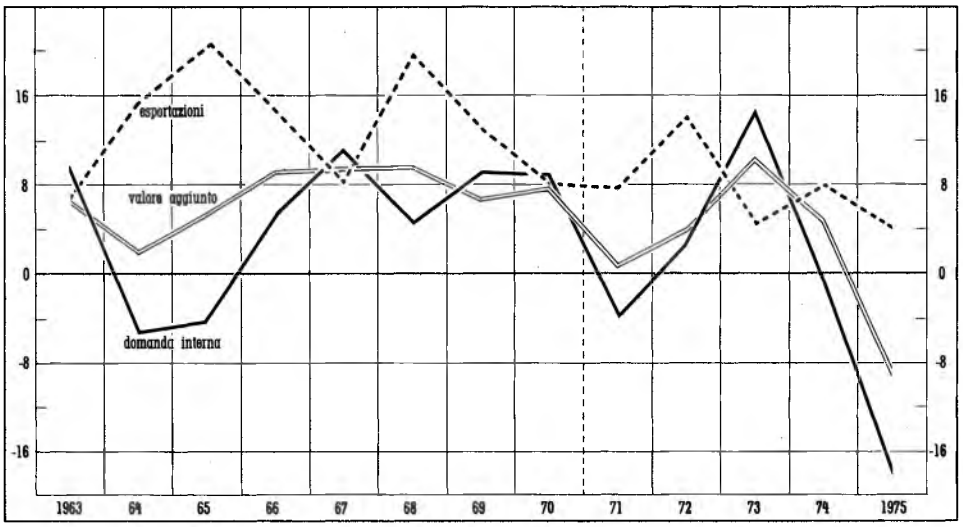
Nota: **Per la metodologia di calcolo si rinvia all'appendice della Relazione per il 1966.**

mondiale realizzato in presenza di ampi margini di capacità produttiva inutilizzata (fig. 12) grazie anche al ricupero di competitività consentito dal precedente deprezzamento della lira, non potevano svolgere infatti nel 1975, pur rappresentando con un incremento del 4 per cento la componente piú dinamica della domanda rivolta al settore industriale, quel ruolo compensativo della domanda interna che avevano avuto dall'inizio degli anni sessanta (fig. 13).

Le vicende ora ricordate, pur avendo interessato l'intero settore industriale, hanno condizionato con diversa intensità l'attività produttiva dei singoli comparti.

Nei settori attivati principalmente dai consumi la flessione della produzione è stata piú forte di quella della domanda per la maggiore ampiezza con cui questa è stata soddisfatta dalla riduzione delle scorte. Ciò è avvenuto principalmente nelle lavorazioni dei beni durevoli che hanno presentato, nella media dell'anno, una caduta del 17,3 per cento anche a causa di una riduzione nelle importazioni minore di quella della domanda. La contrazione dell'attività produttiva ha raggiunto il 20,4 per cento nelle industrie del mobilio e dell'arredamento in legno, il 21,1 per cento nell'industria degli elettrodomestici e il 14,6 per cento in quella delle autovetture (tav. a 10). Di minore entità è stato il calo della produzione di beni non durevoli, che è risultato nella media dell'intero comparto pari al 4,4 per cento, con forti scarti peraltro nelle industrie poligrafiche (— 12,2 per cento) e farmaceutiche (+ 9,8 per cento).

Fig. 13



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

La produzione di beni finali d'investimento, diminuita nel complesso del 9,0 per cento, è stata invece meno condizionata dalla caduta della domanda interna di impianti e macchinari (20 per cento), anche se tra le singole industrie si notano sensibili differenze. Oltre che dal minor condizionamento derivante dalla politica delle scorte

per la natura stessa delle lavorazioni, alcuni settori sembrano aver tratto vantaggio sia dall'aumento delle esportazioni sia dalla riduzione delle importazioni di alcune categorie di prodotti. La diversa intensità con cui hanno operato questi fattori spiega in parte il differente andamento delle singole produzioni del settore, che hanno presentato flessioni relativamente contenute nell'elettromeccanica (0,9 per cento) e nell'industria delle macchine non elettriche (7,7 per cento) e molto piú accentuate nella carpenteria metallica (15,8 per cento), nella meccanica di precisione (20,3 per cento) e nell'industria degli autoveicoli (tav. 36 e fig. 14).

La ridotta attività del comparto dei beni strumentali e delle costruzioni ha in gran parte contribuito al ridimensionamento delle lavorazioni delle industrie metallurgiche (11,6 per cento) e di quelle dei minerali non metalliferi (11,9 per cento). La produzione complessiva di materie prime, ausiliarie e semilavorati (— 9,0 per cento) ha risentito sia delle difficoltà nelle quali si sono venute a trovare le imprese produttrici di beni finali sia della riduzione delle giacenze di prodotti intermedi attuata da queste ultime specialmente nella prima parte dell'anno.

Evoluzione produttiva in corso d'anno. — La flessione della produzione industriale che aveva caratterizzato il secondo semestre del 1974 proseguiva, con andamenti piú incerti e irregolari, anche nei primi tre trimestri del 1975, mentre nel quarto si delineava una ripresa dell'attività produttiva che continuava anche nei primi mesi del 1976 (tav. 36 e fig. 14).

Nel primo trimestre del 1975, a una lieve attenuazione della caduta degli ordini diretti alle imprese produttrici, che potevano ancora aumentare le scorte di prodotti finiti per contenerne gli effetti, corrispondeva un arresto del processo di riduzione della produzione industriale (— 0,3 per cento rispetto al quarto trimestre del 1974), che nei due trimestri precedenti era diminuita rispettivamente del 2,6 e dell' 8,0 per cento (tav. a 10). Tale risultato derivava da andamenti contrastanti tra i settori, riconducibili non tanto a una diversa dinamica degli ordini e delle giacenze quanto, piuttosto, al differente modo con cui l'incertezza sull'evoluzione congiunturale influiva sui processi di assestamento dei livelli di attività, alcuni dei quali riflettevano inoltre il ricupero delle perdite di produzione avvenute nel corso della contro-

Tav. 36

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					
1973 - media	111,3	114,4	119,1	101,4	105,6	115,7	100,4	114,0	122,5	99,0
I trim.	103,7	105,0	109,5	95,5	90,0	110,0	96,6	104,1	119,5	98,7
II "	110,5	113,5	118,8	100,8	104,9	114,3	97,6	113,1	122,5	98,4
III "	115,5	119,7	123,9	104,0	112,7	120,4	104,1	119,8	122,7	98,9
IV "	115,3	119,2	124,1	105,5	114,9	118,1	103,4	119,1	125,4	100,0
1974 - media	115,7	119,5	123,9	106,3	115,5	118,5	102,4	119,4	125,2	100,9
I trim.	118,5	122,7	127,5	107,9	118,2	121,8	108,7	122,9	124,7	101,8
II "	119,4	123,8	127,5	107,8	117,9	124,3	99,1	124,2	125,4	101,9
III "	116,5	120,5	125,0	106,4	115,9	119,8	97,5	120,6	126,1	100,8
IV "	108,5	110,9	115,6	103,1	109,8	108,1	104,2	110,0	124,7	99,1
1975 - media	105,3	108,5	112,7	96,6	103,4	108,2	94,7	107,5	126,0	92,6
I trim.	107,7	110,5	116,5	101,6	110,5	106,3	98,8	109,5	127,2	96,4
II "	105,2	108,0	111,9	97,9	104,0	107,4	94,1	107,1	124,3	94,3
III "	101,0	103,8	106,0	92,3	96,4	106,3	88,2	102,8	121,5	89,9
IV "	107,2	111,6	116,5	94,6	102,7	113,0	97,8	110,4	131,0	89,9
1976 - gen.-feb.		112,9	118,6		98,9	116,5	98,7	111,5	135,8	

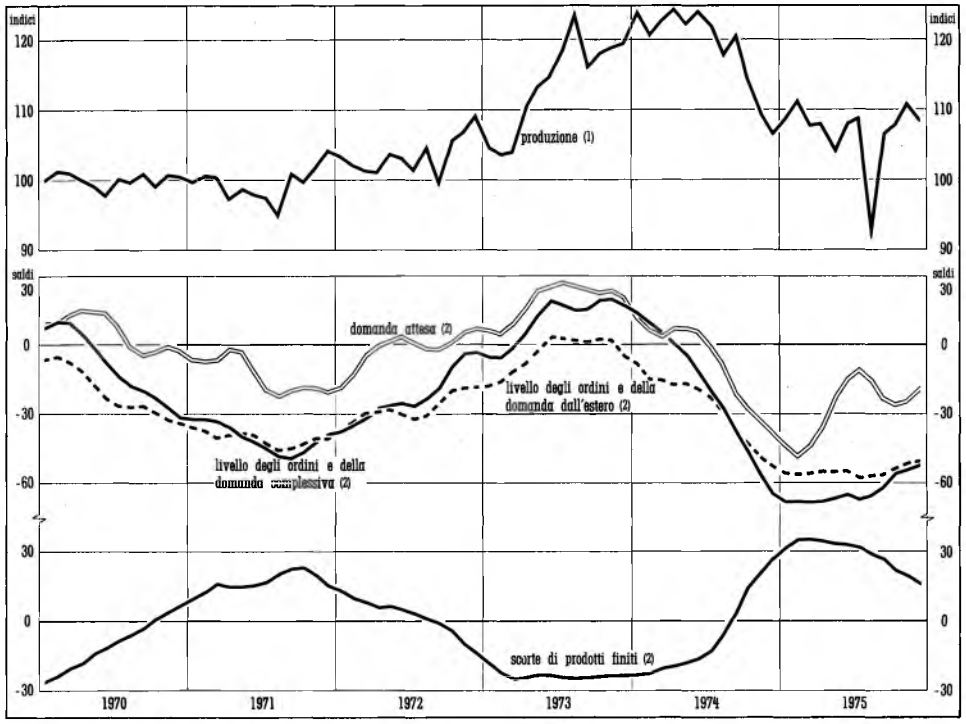
Elaborazione su dati Istat per gli indici della produzione industriale esclusa l'edilizia; su dati della Relazione generale sulla situazione economica del paese per l'edilizia.

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

versia sulla contingenza, protrattasi fino al mese di gennaio del 1975. Questo secondo effetto spiegava, in parte, la ripresa di produzione in febbraio, che contribuiva significativamente ad alzare il risultato medio del primo trimestre.

In tale trimestre si registrava un certo miglioramento nella meccanica d'investimento, nelle industrie chimiche e nella produzione di autovetture, che presentava una lieve ripresa dopo quattro trimestri di caduta ininterrotta. Nel comparto dei beni di consumo si manifestavano invece diffuse flessioni sia pure d'intensità minore rispetto a quelle dei trimestri precedenti; la produzione di beni finali diminuiva dell' 1,1 per cento, mentre il contenimento degli acquisti di materie prime e semi-

Fig. 14



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

(1) Elaborazione indici Istat della produzione industriale rettificati e depurati delle variazioni stagionali; base1970=100 – dati mensili. – (2) Medie mobili dei saldi mensili 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.

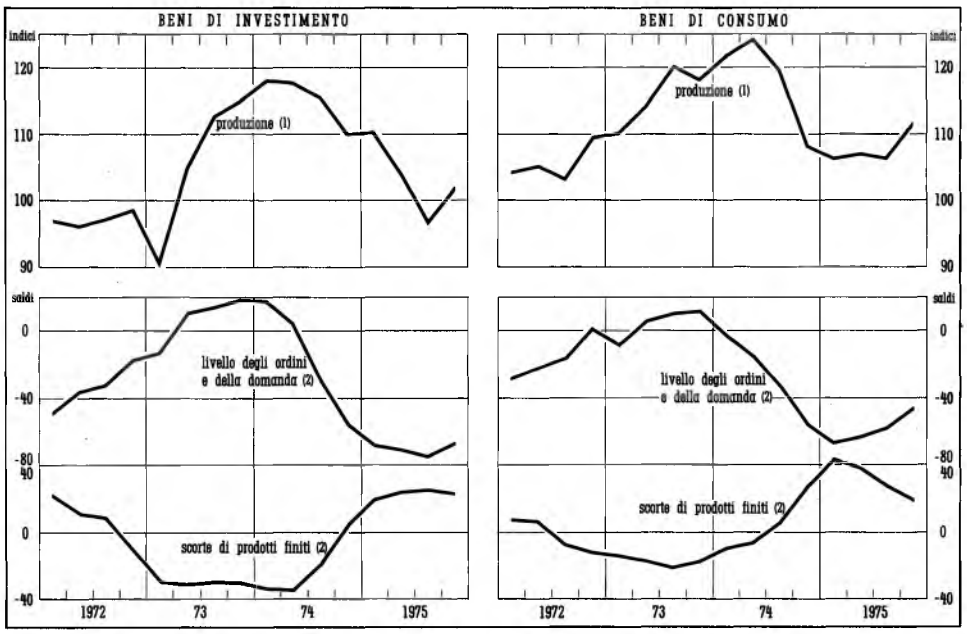
lavorati attuato dalle industrie utilizzatrici determinava una riduzione delle lavorazioni intermedie del 4,0 per cento.

Dopo la pausa del primo trimestre, nel secondo riprendeva la caduta dell'indice generale della produzione industriale (2,3 per cento rispetto al primo), mentre contemporaneamente si arrestava quella degli ordini, che tuttavia permanevano su livelli giudicati largamente insoddisfacenti dagli operatori, e appariva esaurito il processo di accumulazione delle giacenze di prodotti finiti che fino ad allora aveva contributo a sostenere la produzione (fig. 14).

A livello settoriale in questo periodo si delineavano alcune importanti differenze. Nel comparto dei beni di consumo a un rallentamento della caduta della domanda finale corrispondeva un certo miglioramento negli ordini rivolti alle imprese produttrici che favoriva, nonostante il ridimensionamento delle giacenze, una ripresa di attività

(1,1 per cento rispetto al primo trimestre; fig. 15). Questa ripresa e l'ulteriore miglioramento delle aspettative sugli sviluppi futuri dei consumi finali si trasmettevano alle produzioni intermedie del comparto, precedentemente condizionate, come s'è detto, dalla scarsa domanda delle industrie utilizzatrici. Per alcune di queste lavorazioni il sostegno proveniva direttamente dalla domanda estera.

Fig. 15



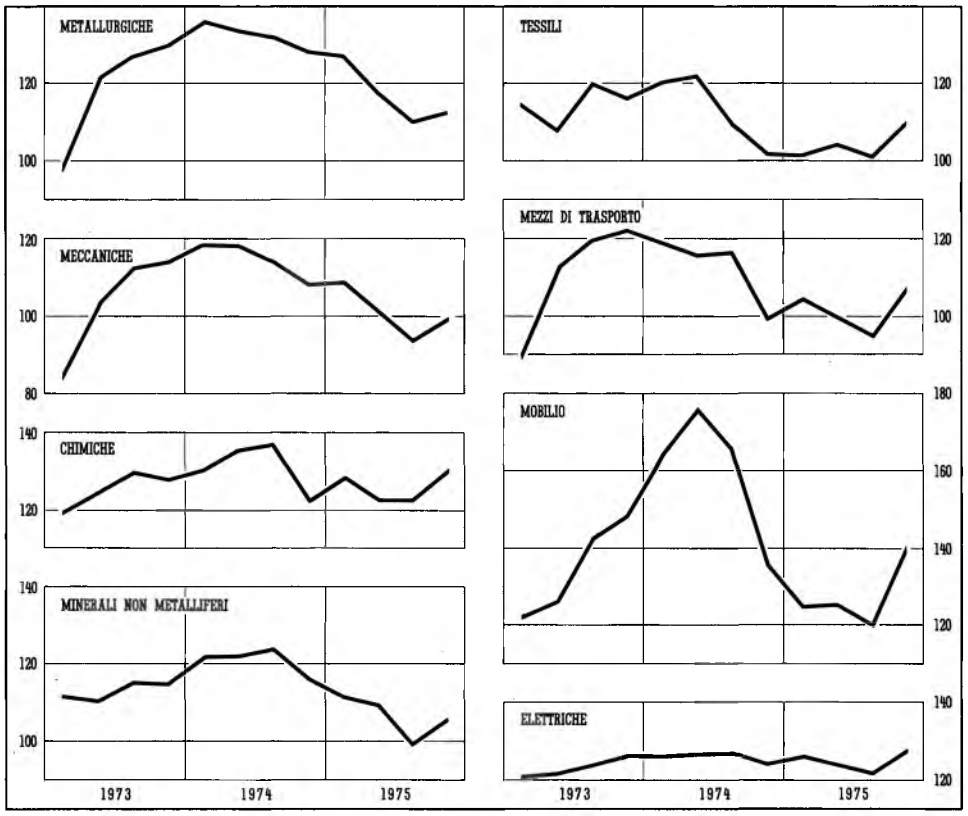
Produzione industriale, domanda e scorte di prodotti finiti secondo la destinazione economica dei prodotti

(1) Elaborazione indici Istat rettificati e depurati delle 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.

La produzione di beni d'investimento, dopo la pausa del primo trimestre, riprendeva a cadere a tassi elevati: gli ampi margini di capacità produttiva non utilizzata che si formavano nel sistema (fig. 12) e le incerte prospettive sulla domanda globale scoraggiavano l'avvio di nuovi progetti d'investimento. Ne seguiva un'ulteriore diminuzione degli ordini rivolti alle industrie del comparto che influiva negativamente su tutte le lavorazioni delle industrie meccaniche e dei mezzi di trasporto dipendenti dall'attività d'investimento (7,1 e 9,3 per cento rispettivamente) e determinava consistenti flessioni delle produzioni metallurgiche (fig. 16). La ridotta attività edilizia portava a un peggioramento, oltre che della siderurgia (fig. 17), della produzione di materiali da costruzione.

Il permanere di un clima generale d'incertezza ridimensionava, nel corso del terzo trimestre, le aspettative di domanda. Le condizioni in cui si erano trovati a operare i settori produttivi nel periodo aprile-giugno non si modificavano infatti significativamente nel trimestre successivo: proseguiva il lento miglioramento della domanda di beni di consumo, che restava tuttavia notevolmente inferiore ai livelli giudicati soddisfacenti dagli operatori, mentre si manifestava un ulteriore indebolimento degli ordini rivolti alle industrie produttrici di beni d'investimento.

Fig. 16



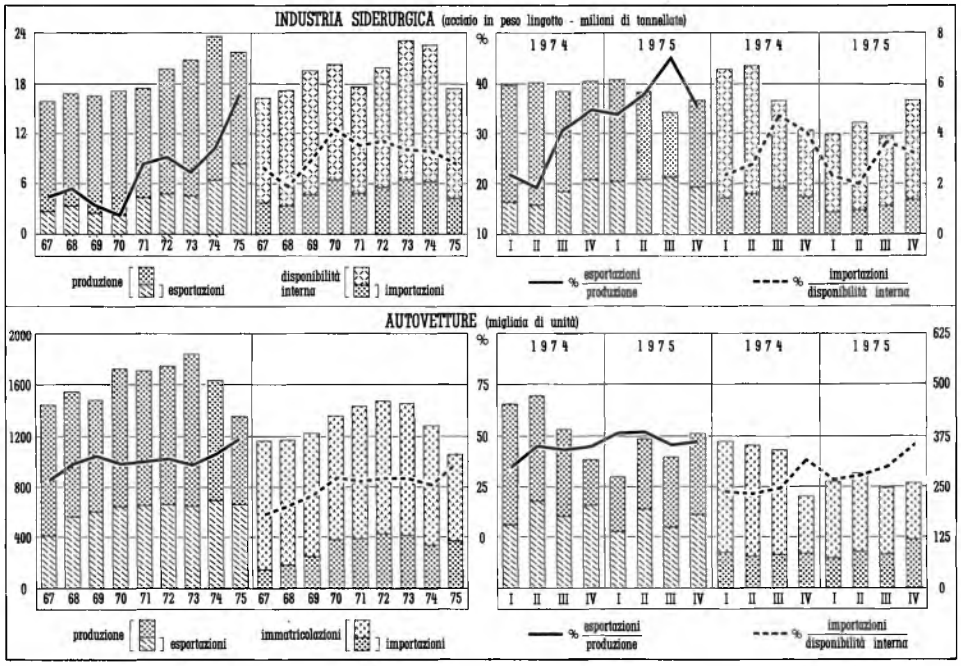
Produzione in alcune classi di industrie

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

Nel mese di agosto la caduta della produzione industriale, pur depurata della componente stagionale, assumeva dimensioni tali da far ritenere che le imprese abbiano concentrato in quel mese, utilizzando la chiusura estiva, buona parte del processo di adeguamento dei piani di produzione alle mutate prospettive della domanda; nei mesi precedenti e suc-

cessivi, infatti, l'attività produttiva si era mantenuta su livelli non dissimili tra loro. Quest'evoluzione interessava principalmente i settori per i quali la domanda era particolarmente debole e le prospettive apparivano piú incerte, come le industrie legate, direttamente o indirettamente, all'attività d'investimento, le industrie produttrici di beni durevoli di consumo e la chimica secondaria.

Fig. 17



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

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

Nel quarto trimestre l'indice generale della produzione industriale, con un aumento del 7,5 per cento rispetto al trimestre precedente, ritornava sui valori di fine 1974. Il consistente incremento rispetto al terzo trimestre, se da un lato rifletteva il ridimensionamento produttivo attuato in agosto, dall'altro trovava spiegazione nella ripresa della domanda, che permetteva anche di realizzare un ulteriore alleggerimento delle scorte di prodotti finiti. Per la prima volta nel corso dell'anno l'aumento degli ordini interessava anche le industrie produttrici di beni d'investimento mentre per i beni di consumo si consolidavano i progressi avvenuti nei mesi precedenti.

Nell'ambito dei beni di consumo risultavano piú dinamiche le produzioni di beni durevoli che, dopo sei trimestri di caduta ininter-

rotta, aumentavano del 18,2 per cento con punte del 26,8 per cento per le autovetture e del 18,0 per cento per il mobilio. Molto piú contenuta era la ripresa delle lavorazioni dei non durevoli (1,3 per cento), che imprimeva tuttavia, data anche l'esigenza di ricostituire le disponibilità di *inputs* non primari, un forte impulso alle produzioni intermedie di consumo (11,9 per cento).

Nel comparto dei beni strumentali le industrie meccaniche ricuperavano in parte la perdita del trimestre precedente e si attenuava la flessione della produzione di autoveicoli industriali. Tra le produzioni intermedie, che aumentavano nel complesso del 10,0 per cento grazie al miglioramento dei livelli e delle aspettative di domanda, i maggiori incrementi si registravano nella chimica primaria (15,6 per cento) e nelle lavorazioni del legno (22,2 per cento), dei metalli non ferrosi (12,9 per cento) e delle materie plastiche (17,8 per cento). L'interruzione della caduta dell'attività edilizia consentiva un parziale ricupero della produzione dei minerali non metalliferi (6,7 per cento).

Le attività terziarie.

La flessione della domanda interna e la ridotta attività produttiva che ne è seguita hanno determinato un considerevole rallentamento delle attività terziarie che, nell'anno, sono aumentate in termini reali solo dello 0,4 per cento contro il 3,3 er cento nel 1974 (tav. 37).

La riduzione dei consumi privati si è ripercossa soprattutto sul valore aggiunto del commercio e dei pubblici esercizi, che è diminuito del 2,1 per cento nonostante il sensibile incremento delle attività turistico-alberghiere, favorite dal buon andamento del turismo nazionale ed estero.

Il valore aggiunto del settore trasporti e comunicazioni ha presentato un leggero incremento (0,6 per cento), risultante da un lato da un ulteriore sviluppo dei servizi telefonici e dall'altro da diffuse flessioni nei trasporti, soprattutto di merci, la cui evoluzione è stata maggiormente condizionata dalla recessione. Ne ha risentito, in particolare, il trasporto ferroviario di merci che si è ridotto del 17,7 per cento rispetto al 1974. Sul traffico ferroviario di passeggeri, diminuito del 3,4 per cento

Tav. 37

VALORE AGGIUNTO DELLE ATTIVITA' TERZIARIE

(in miliardi di lire)

Rami	1975				Variazioni percentuali			
	Valori assoluti		Composizione percentuale		Quantità		Prezzi	
	a prezzi				1974/1973	1975/1974	1974/1973	1975/1974
	correnti	1970	correnti	1970				
Commercio e pubblici esercizi .	16.006	9.966	*34,3*	*37,3*	*2,1*	*-2,1*	*12,2*	*20,1*
Trasporti e comunicazioni . . .	6.217	4.229	*13,3*	*15,8*	*5,2*	*0,6*	*8,2*	*21,2*
Credito e assicurazioni	7.199	2.832	*15,4*	*10,6*	*6,4*	*2,5*	*32,9*	*33,3*
Servizi vari	9.586	5.414	*20,5*	*20,2*	*2,8*	*2,3*	*16,1*	*19,8*
Attività terziarie in senso stretto	39.008	22.441	*83,5*	*83,9*	*3,4*	–	*15,5*	*22,7*
Locazione di fabbricati	7.720	4.307	*16,5*	*16,1*	*2,9*	*2,3*	*15,7*	*13,4*
ATTIVITA' TERZIARIE . . .	46.728	26.748	*100,0*	*100,0*	*3,3*	*0,4*	*15,6*	*21,0*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

in presenza di un notevole incremento del trasporto privato, potrebbe aver influito anche l'aumento del prezzo relativo del primo rispetto al secondo.

L'attività degli altri rami del settore terziario, meno esposta alle fluttuazioni cicliche della domanda, ha presentato incrementi maggiori della media, ma sensibilmente inferiori, tranne che nelle locazioni, al tasso di sviluppo di lungo periodo.

Il bilancio dell'energia.

La domanda e la disponibilità di fonti energetiche. — Gli effetti della recessione si sono manifestati ampiamente anche nel settore energetico: nel 1975 la domanda interna di fonti primarie è diminuita, in base alle stime per ora effettuabili, del 4,7 per cento in quantità rispetto all'anno precedente (tav. 38). Tale risultato è derivato da andamenti alquanto differenti nei diversi settori: mentre nell'industria si è verificata, in presenza di una caduta del 9,2 per cento dei livelli produttivi, una flessione del 12,5 per cento degli impieghi complessivi di fonti energetiche, i consumi di energia per usi domestici e commerciali e per trasporti hanno presentato un incremento rispettivamente del 4 e del 3 per cento, quest'ultimo interamente dovuto al maggior consumo di benzina (7 per cento).

Tav. 38

BILANCIO DELL'ENERGIA

(milioni di TEP)

Disponibilità e impieghi	1974					1975				
	Combustibili solidi	Gas naturale	Petrolio	Energia elettrica (1)	Totale	Combustibili solidi	Gas naturale	Petrolio	Energia elettrica (1)	Totale
Produzione	1,3	12,6	1,1	10,0	25,0	1,3	12,0	1,0	10,8	25,1
Importazioni	9,8	3,4	125,6	0,9	139,7	9,7	7,2	104,0	1,1	122,0
Esportazioni (–)	0,5	–	23,6	0,4	24,5	0,5	–	14,7	0,5	15,7
Variazione delle scorte (–) (2)	0,1	..	0,7	–	0,8	0,1	0,9	–2,4	–	–1,4
Impieghi interni di fonti primarie (3)	**10,5**	**16,0**	**102,4**	**10,5**	**139,4**	**10,4**	**18,3**	**92,7**	**11,4**	**132,8**
Composizione percentuale	*7,5*	*11,5*	*73,5*	*7,5*	*100,0*	*7,8*	*13,8*	*69,8*	*8,6*	*100,0*
Trasformazione in energia elettrica	–1,9	–0,9	–20,0	22,8	–	–1,9	–1,8	–18,1	21,8	–
Consumi e perdite (–)	2,5	0,5	7,6	5,0	15,6	2,4	0,4	6,2	5,2	14,2
Impieghi interni di fonti finali (3)	**6,1**	**14,6**	**74,8**	**28,3**	**123,8**	**6,1**	**16,1**	**68,4**	**28,0**	**118,6**
Composizione percentuale	*4,9*	*11,8*	*60,4*	*22,9*	*100,0*	*5,1*	*13,6*	*57,7*	*23,6*	*100,0*
di cui: Industria	4,4	7,8	21,3	17,7	51,2	4,4	7,9	16,2	17,0	45,5
Trasporti (3)	0,1	0,2	23,9	1,0	25,2	0,1	0,2	24,8	0,9	26,0
Usi domestici, ecc. (4)	1,2	4,8	22,4	9,6	38,0	1,2	6,3	22,0	10,1	39,6
Usi non energetici	0,4	1,8	7,2	–	9,4	0,4	1,7	5,4	–	7,5

Fonte: Per il 1974 elaborazione di dati desunti da: Ministero dell'industria, del commercio e dell'artigianato, " Industria del petrolio e bilancio energetico", 1974; per il 1975 stime.

(1) Valutata ad *input* termoelettrico, con un coefficiente pari a circa 2.200 Kcal per kWh. – (2) Inclusa la variazione delle scorte di olio combustibile dell'ENEL, pari a –0,4 milioni di TEP nel 1974 e a 0,9 milioni di TEP nel 1975. – (3) Inclusi i bunkeraggi. – (4) Inclusi i consumi energetici dell'agricoltura, del commercio e dell'artigianato.

L'aumento del prezzo del petrolio, che nel 1974 aveva interrotto la rapida espansione dei consumi energetici, sembra aver influito meno direttamente sull'evoluzione della domanda di energia nel 1975. La flessione avvenuta nello scorso anno è stata infatti determinata dalla minore domanda dei settori produttivi, il cui fabbisogno è strettamente collegato — nel breve periodo — ai livelli di attività; gli impieghi di energia per usi domestici e per trasporti privati hanno ripreso invece ad aumentare, sia pure ad un tasso sensibilmente inferiore a quello tendenziale, su cui hanno variamente influito da un lato

il basso livello del reddito disponibile reale delle famiglie, dall'altro la riduzione del prezzo relativo dei prodotti petroliferi. In assenza di una efficace politica di razionalizzazione degli impieghi di energia, difficilmente l'aumento del costo potrà dunque esplicare una consistente e durevole azione di contenimento del fabbisogno energetico.

La struttura dell'offerta di energia ha risentito invece diffusamente degli effetti del rincaro del petrolio e delle politiche attuate per contenerne le conseguenze. La variazione dei prezzi relativi delle fonti energetiche, pur attenuatasi rispetto all'inizio del 1974, ha indotto sensibili sostituzioni di petrolio con gas naturale, la cui domanda è aumentata rispetto al 1974 del 14,4 per cento. Nella produzione termoelettrica, in particolare, l'impiego del gas naturale è raddoppiato e ha determinato, in presenza di un incremento dell' 8 per cento nella produzione idroelettrica e di una flessione dell' 1 per cento nella domanda di elettricità, una diminuzione del 9,5 per cento nel consumo di olio combustibile (tav. 39), i cui

Tav. 39

STRUTTURA DELLA PRODUZIONE LORDA DI ENERGIA ELETTRICA

(composizione percentuale)

Produzione di energia	1955	1960	1965	1970	1973	1974	1975 (1)
Idroelettrica	80,8	82,0	51,8	35,2	26,9	26,4	28,9
Geotermoelettrica	4,9	3,7	3,1	2,3	1,7	1,7	1,7
Nucleoelettrica	–	–	4,2	2,7	2,2	2,3	2,6
Termoelettrica	14,3	14,3	40,9	59,8	69,2	69,6	66,8
di cui: carbone e lignite	*2,8*	*2,9*	*3,0*	*4,0*	*2,1*	*2,6*	*2,2*
gas naturale	*5,4*	*3,8*	*3,1*	*4,8*	*3,1*	*2,7*	*5,2*
olio combustibile (2)	*5,5*	*6,7*	*33,4*	*48,8*	*62,1*	*61,8*	*57,2*
altre fonti (3)	*0,6*	*0,9*	*1,4*	*2,2*	*1,9*	*2,5*	*2,2*
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	145,5	148,9	147,2

Fonte: ENEL.

(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.

acquisti si sono peraltro ridotti soltanto del 4 per cento data l'esigenza di ricostituzione delle scorte. Nel complesso, la quota di energia primaria fornita dal petrolio è diminuita, rispetto al 1974, dal 73,5 al 69,8 per cento, mentre quella fornita dal gas naturale è salita dall' 11,5 al 13,8 per cento, in presenza di un contributo praticamente costante dei combustibili solidi (7,8 per cento) e di un maggior apporto dell'energia

elettrica primaria (dal 7,5 all' 8,6 per cento), favorita dalle buone condizioni idrologiche dell'annata.

L'effetto congiunto della flessione della domanda di energia e delle sostituzioni ha determinato una caduta del 9,5 per cento nei consumi interni di prodotti petroliferi che, se da un lato ha consentito di ridurre il disavanzo petrolifero di mezzo miliardo di dollari nonostante un aumento del prezzo medio del greggio prossimo al 3 per cento, dall'altro ha inciso pure sui livelli di attività delle raffinerie, diminuiti del 15 per cento anche per il contestuale crollo delle esportazioni (38 per cento). Oltre ai problemi derivanti dal basso grado di utilizzo della capacità produttiva, sceso nel 1975 sotto il 60 per cento, l'industria petrolifera ha dovuto affrontare anche le difficoltà connesse ai mutamenti nella struttura della domanda dei derivati e, soprattutto, all'inadeguato funzionamento del meccanismo di fissazione dei prezzi. Tale meccanismo, concepito in un periodo di prezzi stabili e di cambi fissi, mal si adatta, soprattutto per i criteri con i quali viene applicato, all'attuale situazione in cui la fluttuazione della lira e i rapidi mutamenti dei prezzi dei derivati nei mercati esteri richiedono frequenti e tempestivi aggiustamenti sia del livello generale dei prezzi dei derivati, sia della loro struttura. L'esigenza di un piú agile ed efficiente sistema di fissazione dei prezzi, capace di riflettere con maggiore aderenza le condizioni del mercato, si avverte non solo per non aggravare ulteriormente le già difficili condizioni dell'industria petrolifera italiana, ma anche per non compromettere, in una fase di ripresa della domanda mondiale, le possibilità di approvvigionamento energetico del paese.

Le prospettive di ristrutturazione dell'offerta di energia. — Secondo le previsioni formulate nel programma energetico nazionale, aggiornato per tener conto sia delle nuove stime sul 1975 sia della revisione del programma elettronucleare dell'ENEL, la quota della domanda interna di energia primaria soddisfatta dal petrolio dovrebbe diminuire, nell'ipotesi di uno sviluppo medio annuo del reddito del 4 per cento, al 65 per cento nel 1980 e al 58 per cento nel 1985 (tav. 40). Il petrolio verrebbe sostituito nel primo quinquennio dall'aumento del gas naturale, la cui quota dovrebbe salire al 19 per cento nel 1980, e nel secondo quinquennio dall'energia elettronucleare, il cui contributo dovrebbe aumentare nell'arco dei cinque anni dall' 1 al 10 per cento.

Questa previsione suggerisce un triplice ordine di considerazioni, concernenti rispettivamente le prospettive dell'offerta di gas naturale, la realizzabilità nei tempi previsti del programma nucleare dell'ENEL, le implicazioni finanziarie e valutarie del piano di ristrutturazione delle fonti energetiche.

Tav. 40

DOMANDA INTERNA DI ENERGIA E STRUTTURA DELL'OFFERTA PER FONTI PRIMARIE (1974–1985)

Fonti primarie	Valori assoluti (milioni di TEP)				Composizione percentuale				Increm. perc. medio annuo	
	1974	1975	1980	1985	1974	1975	1980	1985	1980/1975	1985/1980
Combustibili solidi (1)	10,5	10,4	13,7	15,1	*7,5*	*7,8*	*8,0*	*7,0*	5,7	1,9
Gas naturale (2)	16,0	18,3	33,2	41,1	*11,5*	*13,8*	*19,4*	*19,0*	12,6	4,4
Petrolio	102,4	92,7	110,6	125,6	*73,5*	*69,8*	*64,6*	*58,0*	3,6	2,6
Energia idrogeoelettrica (2) . . .	9,7	10,6	11,6	12,1	*7,0*	*8,0*	*6,8*	*5,6*	1,8	0,9
Energia nucleoelettrica (3) . . .	0,8	0,8	2,0	22,4	*0,5*	*0,6*	*1,2*	*10,4*	20,0	62,0
Totale (4) . . .	**139,4**	**132,8**	**171,1**	**216,3**	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	**5,2**	**4,8**

Fonte: Elaborazioni di dati contenuti nel Programma energetico nazionale, aggiornati per tener conto dei consuntivi 1974 e delle nuove stime per il 1975.

(1) Il Piano energetico prevede un consumo di 15,1 milioni di TEP anche nel 1980. – (2) I valori assoluti dei consumi sono quelli previsti dal Piano energetico. – (3) La produzione prevista per il 1985 è stata rettificata per tener conto dello slittamento del programma nucleare dell'ENEL. – (4) La previsione della domanda interna di energia nel 1980 e nel 1985 si fonda su una ipotesi di sviluppo medio annuo del reddito del 4 per cento e di una elasticità rispetto al reddito di 1,3 nel primo quinquennio e 1,2 nel secondo.

L'incremento dell'offerta di gas naturale dovrà essere assicurato, data la rigidità della produzione interna, interamente dall'estero; già nel 1975 le importazioni di gas naturale, provenienti soprattutto dai Paesi Bassi, dall'Unione Sovietica e dalla Libia, hanno costituito il 37 per cento delle disponibilità. L'obiettivo di portare nel 1980 la quota del gas naturale al 19 per cento potrà essere raggiunto, nell'ipotesi che la produzione interna continui a mantenersi sui 15 miliardi di metri cubi, solo importandone 25 miliardi dall'estero. Alle quotazioni attuali del metano e dell'olio combustibile, questo volume di importazioni potrebbe assicurare un sensibile risparmio di valuta. Tuttavia, essendo possibile che il prezzo del gas naturale tenda ad avvicinarsi a quello dell'olio combustibile, il vantaggio di tale sostituzione va ravvisato soprattutto nella piú elevata differenziazione geografica dei rifornimenti energetici.

Maggiori difficoltà presenta l'attuazione nei tempi previsti del programma elettronucleare. Se da un lato il CIPE ha approvato alla fine del 1975 il piano operativo poliennale dell'ENEL e ha disposto l'emanazione di direttive al fine di consentire all'ente di assegnare al piú presto i lavori per otto unità nucleari da 1.000 MW e di mettere a punto un piano operativo per altri 8.000 MW da approvare entro il 1977, dall'altro l'*iter* burocratico per la localizzazione di due delle quattro unità nucleari già ordinate nel 1973 e nel 1974 sta procedendo con notevole lentezza, nonostante le nuove norme introdotte dalla legge 2 agosto 1975 n. 393. I ritardi finora accumulati hanno costretto l'ENEL a rivedere le previsioni, facendo slittare di oltre un anno i tempi previsti per l'attuazione del piano (tav. 41), che rimane comunque condizionata dal

Tav. 41

DOMANDA E DISPONIBILITA' DI POTENZA ELETTRICA (1975–1985)

Anni	Domanda (1)		Potenza disponibile		Impianti nucleari	
	energia	potenza (2)	al netto riserva (3)	al lordo riserva	potenza	energia (4)
	miliardi di kWh	milioni di kW	milioni di kW		milioni di kW	miliardi di kWh
1975	141,2	26,7	27,5	33,5	0,6	4,0
1976	146,1	27,6	29,4	35,6	1,4	9,2
1977	156,4	29,6	30,7	37,0	1,4	9,2
1978	169,2	32,0	33,6	40,5	1,4	9,2
1979	183,0	34,6	35,7	42,8	1,4	9,2
1980	198,0	37,5	38,4	45,8	1,4	9,2
1981	215,0	40,7	42,6	51,5	1,4	9,2
1982	239,0	44,2	46,1	55,4	2,4	15,8
1983	254,0	48,0	48,7	59,8	6,4	42,2
1984	276,0	52,5	52,8	65,9	12,4	81,8
1985	300,0	57,0	57,1	73,5	18,4	121,4

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 261 miliardi di kWh e di potenza di 49,5 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.

sollecito superamento delle difficoltà amministrative e finanziarie. Per riequilibrare il bilancio dell'ENEL e consentirgli quindi di effettuare i nuovi programmi di investimento, il CIPE ha autorizzato una revisione delle tariffe e un aumento del fondo di dotazione di 2.000 miliardi, di cui 500 nel 1976.

Il programma di ristrutturazione delle fonti energetiche presenta notevoli problemi finanziari dato l'ingente ammontare di investimenti necessario per realizzarlo. Ai prezzi attuali, il costo complessivo di una sezione elettronucleare da 1.000 MW può essere valutato, inclusa la prima carica, intorno a 500 miliardi di lire; poiché si prevede un aumento della domanda di energia elettrica tale da richiedere nei prossimi dieci anni un incremento medio di potenza di 3-4 mila MW all'anno, il programma nucleare, quando sarà entrato a regime, assorbirà annualmente circa 1.500-2.000 miliardi di lire a prezzi 1976. Considerando inoltre gli investimenti necessari per sviluppare il ciclo del combustibile nucleare, per consentire il trasporto e la distribuzione di quote crescenti di gas naturale e per razionalizzare i consumi di energia, si può constatare che l'attuazione del programma energetico comporterà un serio problema di allocazione delle risorse. Da un lato infatti la necessità di realizzare importanti modifiche di struttura richiederà un considerevole volume di investimenti anche negli altri settori dell'economia, dall'altro il vincolo della bilancia dei pagamenti potrà condizionare anche nei prossimi anni le possibilità di crescita della domanda interna.

Una tempestiva realizzazione del piano energetico assicurerebbe all'economia nazionale notevoli vantaggi, non solo per la maggiore sicurezza dei rifornimenti energetici e per lo sviluppo dell'industria elettronucleare, ma anche per il sensibile contenimento del disavanzo petrolifero. La struttura dell'offerta di energia prevista per il 1985 implica, rispetto a quella del 1974, un minor consumo di petrolio pari a 33 milioni di tonnellate [216,3 × (0,735 — 0,58)], 15 dei quali sostituiti dal gas naturale e 18 dall'energia elettronucleare (tav. 40). Ai prezzi attuali, la ristrutturazione assicurerebbe un minor esborso valutario netto per l'acquisto di fonti energetiche nell'ordine di 1,5 miliardi di dollari, pari a un quarto del disavanzo petrolifero dello scorso anno. Tuttavia, solo nel lungo periodo la realizzazione del piano elettronucleare potrà influire positivamente sul saldo complessivo della bilancia commerciale, in quanto inizialmente le maggiori importazioni attivate dalla costruzione delle centrali supereranno notevolmente il risparmio di valuta realizzabile sul combustibile, anche se, a livello di singole unità, il costo valutario dell'investimento potrà essere coperto in soli 2-3 anni di esercizio.

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

Occupazione.

La domanda di lavoro. — La gravità della recessione sperimentata dal Paese non si è riflessa sul livello dell'occupazione globale che si è fermato su quello raggiunto nell'anno precedente con un forte aumento, però, della sottoccupazione. Gli occupati complessivi, infatti, sono diminuiti dello 0,1 per cento mentre in lieve aumento (0,2 per cento) sono stati i dipendenti (tav. 42).

Tav. 42

OCCUPATI PRESENTI IN ITALIA

(variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)

Rami e branche di attività	Totale occupati					Dipendenti				
	1971	1972	1973	1974	1975	1971	1972	1973	1974	1975
Agricoltura	−0,7	−8,1	−3,2	−2,5	−4,7	1,1	0,6	−1,2	−1,9	−5,0
Industria	−1,7	−1,7	0,5	1,5	−0,1	−0,6	−1,5	0,6	1,7	−0,3
di cui: Prodotti energetici	*0,3*	*−1,3*	*−0,5*	*3,6*	*4,2*	*0,5*	*−1,3*	*−0,5*	*3,6*	*4,2*
Prod. della trasformazione industriale	..	*−1,1*	*1,6*	*2,3*	–	*1,5*	*−0,7*	*2,2*	*2,5*	*−0,1*
Totale industria in senso stretto	..	*−1,2*	*1,6*	*2,4*	*0,2*	*1,4*	*−0,8*	*2,1*	*2,6*	*0,1*
Costruzioni	*−6,6*	*−3,4*	*−2,8*	*−1,1*	*−1,1*	*−6,0*	*−3,8*	*−3,7*	*−1,3*	*−1,5*
Servizi destinabili alla vendita	0,5	1,8	2,1	3,1	1,4	2,8	2,9	3,5	4,0	2,0
di cui: Commercio, alberghi, e pubblici esercizi	*−1,9*	*0,9*	*2,0*	*2,5*	*0,7*	*0,6*	*2,1*	*4,2*	*2,2*	*1,3*
Trasporti e comunicaz.	*2,8*	*2,1*	*1,8*	*2,8*	*1,4*	*−3,6*	*2,8*	*2,4*	*4,3*	*1,1*
Credito e assicuraz.	*4,8*	*5,6*	*5,4*	*7,7*	*4,7*	*4,8*	*5,7*	*5,3*	*7,7*	*4,7*
Servizi vari	*4,0*	*3,1*	*2,1*	*4,1*	*2,4*	*5,0*	*3,5*	*2,8*	*5,4*	*3,1*
Beni e servizi destinabili alla vendita	−0,7	−1,8	0,3	1,4	−0,4	0,6	..	1,3	2,0	−0,1
Servizi non destinabili alla vendita	3,0	3,7	3,3	2,5	1,4	3,0	3,7	3,3	2,5	1,4
TOTALE	−0,3	−1,1	0,7	1,5	−0,1	1,0	0,7	1,7	2,1	0,2

Fonte: Istat.

La dinamica intersettoriale dell'occupazione nel 1975 ha risentito piú dei fattori di natura strutturale che non di quelli propriamente ciclici.

Nel settore dell'agricoltura, nonostante l'aumento del valore aggiunto e le minori possibilità di assorbimento di manodopera da parte

di altri settori, specialmente di quello industriale con il quale l'agricoltura ha il piú elevato tasso d'interscambio, l'occupazione è diminuita del 4,7 per cento (contro il 2,5 del 1974), a un tasso, cioè, vicino a quello dell'ultimo decennio; il deflusso appare ancora maggiore se si considerano i lavoratori dipendenti (5,0 per cento, contro l' 1,9 per cento dell'anno precedente). Queste circostanze lasciano ritenere che l'intensità della contrazione dell'occupazione sia da collegare principalmente al permanere delle differenze di remunerazione rispetto alle altre branche di attività, al progressivo ridursi, nel settore agricolo, di nuovi afflussi di persone in età giovanile e all'affievolirsi della convenienza economica nello svolgimento di attività poco redditizie o marginali.

Nel settore industriale l'occupazione è rimasta pressoché costante considerando sia il dato medio, sia l'evoluzione in corso d'anno. Sulla base della nuova elaborazione effettuata dall'Istat sugli occupati presenti risulta che, nella media dell'anno, il numero totale degli addetti è stato inferiore dello 0,1 per cento a quello del 1974; della stessa entità, come mostrano i dati delle indagini campionarie sulle forze di lavoro, è stata la variazione intervenuta fra l'ottobre del 1974 e l'ottobre del 1975 (per i dipendenti la flessione è stata dello 0,3 per cento nella media e dello 0,2 per cento nel corso dell'anno; tav. a 11). La diminuzione del prodotto lordo dell'industria non si è riflessa sulla domanda di lavoro soprattutto per il piú intenso uso dei meccanismi istituzionali attraverso i quali è possibile attuare una stabilizzazione sia dei livelli di occupazione, sia dei redditi dei lavoratori. L'integrazione dei guadagni dei lavoratori dell'industria colpiti da riduzioni di orario è stata di 334 miliardi nel 1975 contro i 122 del 1974; le ore complessivamente integrate sono state 345,2 milioni, contro i 155,9 milioni del 1974, con un aumento del 121,5 per cento nel totale dell'industria e del 213,1 per cento se si esclude l'edilizia (tav. a 13 e fig. 18). A questi dati fa riscontro l'aumento dei sottoccupati dell'industria che si sono quasi triplicati rispetto al 1974, contro un aumento del 47,2 per cento nel complesso dei settori di attività (tav. a 11).

Piú rilevante nell'ammontare e piú uniforme nel tempo è stata la discesa dell'occupazione dipendente nelle grandi imprese. Questa, nell'industria in senso stretto, è stata dello 0,9 per cento (tav. 43) che deriva da un aumento del 5,5 per cento nelle industrie dei prodotti energetici e da una riduzione dell' 1,7 in quelle della trasformazione industriale.

Dopo due anni di ascesa l'occupazione delle maggiori imprese ha iniziato a flettersi nell'ottobre del 1974. Nel primo trimestre del 1975 il numero dei

Tav. 43

INDICATORI DEL LAVORO NELLA GRANDE INDUSTRIA

(variazioni percentuali)

Indicatori per industria	Sul corrispondente trimestre dell'anno precedente								Sull'anno precedente		
	1974				1975						
	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1973	1974	1975
Industria in senso stretto											
Occupazione	2,5	2,3	1,8	1,1	0,3	−0,7	−1,5	−1,8	1,9	1,9	−0,9
Ore di lavoro mensili per operaio	7,6	−1,4	−4,4	−9,5	−8,0	−6,8	−6,7	0,4	−3,9	−2,2	−5,3
Incidenza del lav. straordinario (1)	4,1	4,5	4,5	3,4	3,0	2,9	2,9	2,6	4,6	4,1	2,9
Monte ore	10,2	0,8	−2,7	−8,5	−7,7	−7,5	−8,1	−1,4	−2,1	−0,3	−6,2
Saldo dei tassi di rotazione (1)	0,5	2,2	0,8	−1,4	−2,6	−0,8	−1,7	−1,4	2,0	0,5	−1,6
Beni di consumo											
Occupazione	3,3	3,6	2,0	1,0	−0,5	−2,4	−3,5	−3,2	2,4	2,4	−2,4
Ore di lavoro mensili per operaio	7,4	−2,7	−2,3	−7,4	−8,2	−7,7	−9,8	−5,2	−5,3	−1,4	−7,7
Incidenza del lav. straordinario (1)	3,8	4,3	4,4	3,2	2,9	2,9	3,3	2,9	4,4	3,9	3,0
Monte ore	11,0	0,8	−0,4	−6,5	−8,6	−10,0	−13,0	−8,2	−3,0	0,9	−9,9
Saldo dei tassi di rotazione (1)	1,3	5,1	1,6	−6,6	−5,0	..	−1,2	−3,7	2,1	0,4	−2,5
Beni di investimento											
Occupazione	2,7	1,6	0,7	−0,4	−1,6	−1,9	−2,5	−2,4	4,2	1,1	−2,1
Ore di lavoro mensili per operaio	16,6	−3,1	−7,4	−14,0	−9,1	−6,9	−5,4	5,3	−4,6	−2,8	−4,2
Incidenza del lav. straordinario (1)	4,5	5,2	5,0	3,6	3,2	2,9	2,7	2,5	5,2	4,6	2,8
Monte ore	19,8	−1,6	−6,7	−14,4	−10,5	−8,7	−7,8	2,7	−0,5	−1,8	−6,2
Saldo dei tassi di rotazione (1)	−1,4	0,2	−0,3	−1,4	−4,1	−1,2	−2,0	−0,8	2,6	−0,7	−2,0
Beni intermedi											
Occupazione	1,8	2,3	2,3	2,1	1,7	0,8	0,1	−0,6	−0,1	2,2	0,5
Ore di lavoro mensili per operaio	1,9	0,4	−2,9	−6,7	−7,3	−6,5	−6,7	−1,0	−2,9	−1,9	−5,4
Incidenza del lav. straordinario (1)	3,9	4,0	4,2	3,2	2,9	2,9	2,9	2,6	4,1	3,8	2,8
Monte ore	3,8	2,7	−0,6	−4,7	−5,7	−5,8	−6,6	−1,6	−3,0	0,2	−4,9
Saldo dei tassi di rotazione (1)	1,7	2,6	1,5	0,7	−0,3	−0,8	−1,5	−0,8	1,4	1,6	−0,9

Elaborazione su dati Istat.

(1) Media dei valori mensili.

dipendenti era ancora superiore dello 0,3 per cento a quello dell'anno precedente per collocarsi, poi, su livelli progressivamente piú bassi.

Nelle industrie produttrici di beni di consumo la diminuzione del numero dei dipendenti è stata piú elevata di quella avutasi nel comparto dei beni d'investimento (2,4 e 2,1 per cento rispettivamente), mentre un lieve aumento si è avuto per le industrie dei beni intermedi.

La riduzione degli organici trova conferma indiretta anche nella caduta del saldo dei tassi di rotazione degli operai il quale, in base ai dati del Ministero del lavoro, dopo essere stato prossimo allo zero nel 1974, è divenuto negativo nella media dei primi tre trimestri del 1975 (tav. a 16) per effetto di una flessione del numero degli entrati piú rapida di quella degli usciti. La riduzione di questi ultimi è derivata esclusivamente dalla caduta del tasso di avvicendamento dei dimissionari, che è passato dal 30,7 al 20,2 per ogni mille operai in forza, mentre il tasso di uscita per licenziamento è stato dell' 11,3 per mille nei primi nove mesi del 1974 e dell' 11,4 nello stesso periodo del 1975. Il confronto fra questi dati e, soprattutto, la stazionarietà fra i due anni della quota degli operai licenziati sono indicativi del sostegno al livello di occupazione industriale fornito sia dalle provvidenze istituzionali, cui si è accennato, sia da accordi fra le parti sociali per la salvaguardia del posto di lavoro.

Nel settore dei servizi destinabili alla vendita il numero complessivo degli addetti è aumentato dell' 1,4 per cento e del 2,0 per cento se si considerano i soli dipendenti. In questa branca di attività l'occupazione è stata in continua ascesa dal 1970 al 1975 accompagnando, nel biennio 1973-74, l'evoluzione ciclica dell'occupazione industriale; rispetto a quest'ultima, tuttavia, la crescita si è manifestata con sensibile anticipo ed è stata notevolmente piú rapida. E' cosí proseguito nel 1975 l'aumento di lungo periodo della quota di occupati del settore dei servizi che è da porre in relazione da un lato con il minore incremento medio della produttività di questo settore, dall'altro, con l'operare di fattori di mercato che amplificano il fenomeno: fra questi vanno ricordati sia il prevalere di forme di concorrenza imperfetta, in particolare nel ramo commerciale, che si concretano in un aumento degli stabilimenti, e quindi dell'occupazione, superiore a quello che potrebbe discendere dall'andamento della domanda, sia l'esistenza di minori vincoli agli aumenti dei prezzi di questo settore che ritardano la razionalizzazione dell'impiego della manodopera, sia, infine, la circostanza che parte dell'esodo agricolo si può tradurre in un incremento di posizioni lavorative marginali nella branca dei servizi che la recessione può rallentare, ma non annullare.

La produttività nell'industria manifatturiera. — La stabilità dei livelli dell'occupazione industriale si è tradotta in una caduta della produttività per addetto di entità circa pari a quella del prodotto lordo (9 per cento), mentre la maggiore flessibilità delle ore di lavoro effettivamente prestate, che hanno in parte seguíto la riduzione dell'attività, ha consentito di contenere la contrazione della produttività oraria (fig. 18).

Nelle grandi imprese l'orario medio mensile per operaio si stava già riducendo all'inizio del 1974 collocandosi sin dal secondo trimestre su livelli inferiori a quelli del 1973.

Rispetto all'anno precedente, le riduzioni piú consistenti si sono avute nel quarto trimestre del 1974 e nel primo del 1975 (tav. 43); nel secondo e terzo trimestre del 1975 esse sono risultate piú contenute mentre un aumento si è avuto nel quarto. Nella media dell'anno le flessioni sono state del 5,3 per cento nel complesso delle industrie e del 5,6 in quelle della trasformazione industriale.

Queste indicazioni sono confermate dall'indagine del Ministero del lavoro dalla quale risulta che, nella media dei primi tre trimestri del 1975, l'orario medio mensile per operaio si è ridotto, con un profilo analogo a quello risultante dall'indagine sulle grandi imprese, del 6,7 per cento nel complesso delle industrie e in misura maggiore nelle industrie metalmeccaniche (tav. 44).

Tav. 44

OCCUPAZIONE OPERAIA E DURATA DEL LAVORO NELL'INDUSTRIA NEL 1975

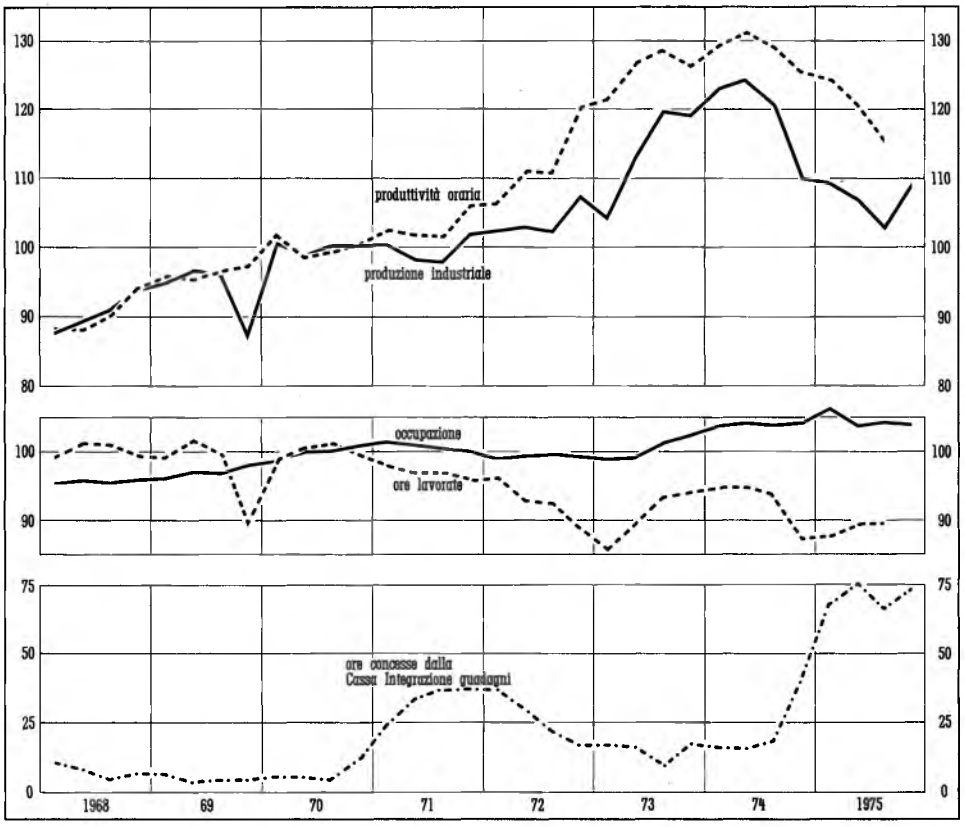
(variazioni percentuali rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente)

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

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

Nel periodo 1970-75 l'andamento ciclico della produttività ha mostrato una maggiore variabilità rispetto al passato sia per le piú ampie oscillazioni del volume di attività, sia per la diversa proporzione con la quale sono stati impiegati i fattori produttivi.

Fig. 18



Produzione, occupazione e produttività oraria nell'industria manifatturiera

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

Nota: per la produzione industriale: indici Istat rettificati-medie trimestrali; per le ore lavorate: occupazione Istat e orario medio mensile per addetto Ministero del lavoro e della previdenza sociale (dati depurati delle variazioni stagionali – indici base 1970=100); gli interventi della Cassa integrazione, espressi in milioni di ore, escludono il settore dell'edilizia.

Fino a tutto il 1970 il prodotto per ora lavorata si era sviluppato secondo l'andamento della produzione; successivamente, e fino alla prima metà del 1972, la crescita della produttività è stata piú marcata di quella della produzione, non tanto per effetti di scala quanto, piuttosto, per la graduale entrata in funzione dei nuovi impianti programmati dopo l'autunno del 1969 per compensare la riduzione degli orari contrattuali.

Questo andamento divergente si accentua dal secondo semestre del 1972 fino a tutto il primo del 1973, come conseguenza dell'aumento dei livelli di attività. Gli investimenti già effettuati, e quelli che contemporaneamente si aggiungono alla struttura di capitale esistente, possono essere utilizzati appieno consentendo di riassorbire gli effetti della flessione degli orari contrattuali.

Dal secondo semestre del 1973 al primo del 1974 si manifesta una certa decelerazione della produttività oraria che trova origine, stante anche la minore elasticità nelle possibilità d'impiego della manodopera, sia nell'analogo comportamento della produzione, sia nel fatto che l'aumento della dotazione di capitale avutosi dal 1970 al 1973 non era stato sufficiente a far fronte alla veloce crescita della domanda. Questa ipotesi trova riscontro nel rapido esaurirsi dei margini di capacità utilizzabile, nella caduta delle scorte di prodotti finiti e nel loro permanere sui livelli inferiori al normale e, infine, nel fatto che gli investimenti si accrescono sensibilmente solo nel 1973 per le necessità imposte da un aumento della domanda probabilmente superiore a quello atteso.

Nella seconda metà del 1974 la produttività comincia a diminuire: la sua riduzione tuttavia è piuttosto moderata nel quarto trimestre del 1974 e nel primo del 1975 e si fa piú rapida successivamente, riflettendo le difficoltà di adeguamento degli orari di lavoro allorché i livelli produttivi mutano verso il basso troppo rapidamente. In queste circostanze la caduta del prodotto per ora lavorata non dipende solo dal ritardo con cui usualmente si riduce l'impiego complessivo del lavoro, ma anche dal fatto che questo viene mantenuto su livelli eccedenti sia per la relativa rigidità degli strumenti istituzionali d'intervento, sia per considerazioni di carattere sociale volte a impedire diminuzioni degli introiti monetari dei lavoratori oltre determinati livelli.

La disoccupazione e le forze di lavoro. — La caduta dei livelli produttivi trova piú evidente riscontro nell'aumento delle persone in cerca d'occupazione e in particolare di quelle con precedente attività di lavoro. Tra il 1974 e il 1975 il numero dei non occupati è salito del 16,8 per cento che risulta da un incremento del 26,8 dei disoccupati in senso stretto e da un aumento dell' 11,5 dei giovani in cerca di prima occupazione (tav. a 11). Il tasso di disoccupazione è passato dal 2,9 per cento del 1974 al 3,3 per cento. All'interno delle tre ripartizioni regionali l'aumento piú rilevante dei non occupati si è avuto nell'Italia nord-orientale e centrale (21,7 per cento) e quello minore (13,1 per cento) si è avuto nel sud e nelle isole mostrando un parallelismo con la differente evoluzione della domanda di lavoro industriale nelle due circoscrizioni (tav. a 14).

La crescita dei disoccupati in senso stretto, che è stata piú accentuata per le persone provenienti dai settori industriale e agricolo,

ha riguardato di piú le donne, per le quali l'aumento è stato del 41,8 per cento contro il 20,9 degli uomini (66,7 contro 28,7 per cento nel solo settore industriale (tav. a 12). Lo stesso fenomeno si è avuto per le giovani in cerca di prima occupazione la cui quota sul totale è passata dal 41,8 nel 1974 al 43,6 nel 1975.

Tav. 45

DURATA DELLA RICERCA DELL'OCCUPAZIONE

(composizione percentuale)

Anni	meno di 3 mesi	da 3 a 6 mesi	da 6 a 12 mesi	da 1 a 2 anni	oltre 2 anni
	Giovani in cerca di prima occupazione				
1965	21,2	22,4	26,4	19,2	10,8
1966	26,8	21,0	29,2	15,9	7,1
1967	30,0	20,5	26,9	14,5	8,1
1968	27,5	21,1	27,2	16,0	8,2
1969	20,3	27,6	27,9	15,2	9,0
1970	16,9	29,2	28,0	17,2	8,7
1971	16,6	31,0	28,0	15,7	8,7
1972	16,6	30,6	29,4	15,6	7,8
1973	12,9	27,4	30,0	19,3	10,4
1974	14,2	27,9	29,5	17,7	10,7
1975	11,8	27,9	31,4	19,4	9,5
	Disoccupati				
1965	42,3	29,1	18,5	7,8	2,3
1966	44,1	25,8	17,7	9,2	3,2
1967	53,4	20,4	15,0	7,9	3,3
1968	51,8	20,7	16,5	7,7	3,3
1969	46,1	25,7	15,6	8,4	4,2
1970	39,0	32,4	16,2	8,0	4,4
1971	38,1	33,8	17,4	7,1	3,6
1972	36,6	33,2	18,7	8,0	3,5
1973	35,9	32,7	18,1	9,3	4,0
1974	37,6	35,1	16,0	8,2	3,1
1975	31,3	33,3	22,4	9,0	4,0

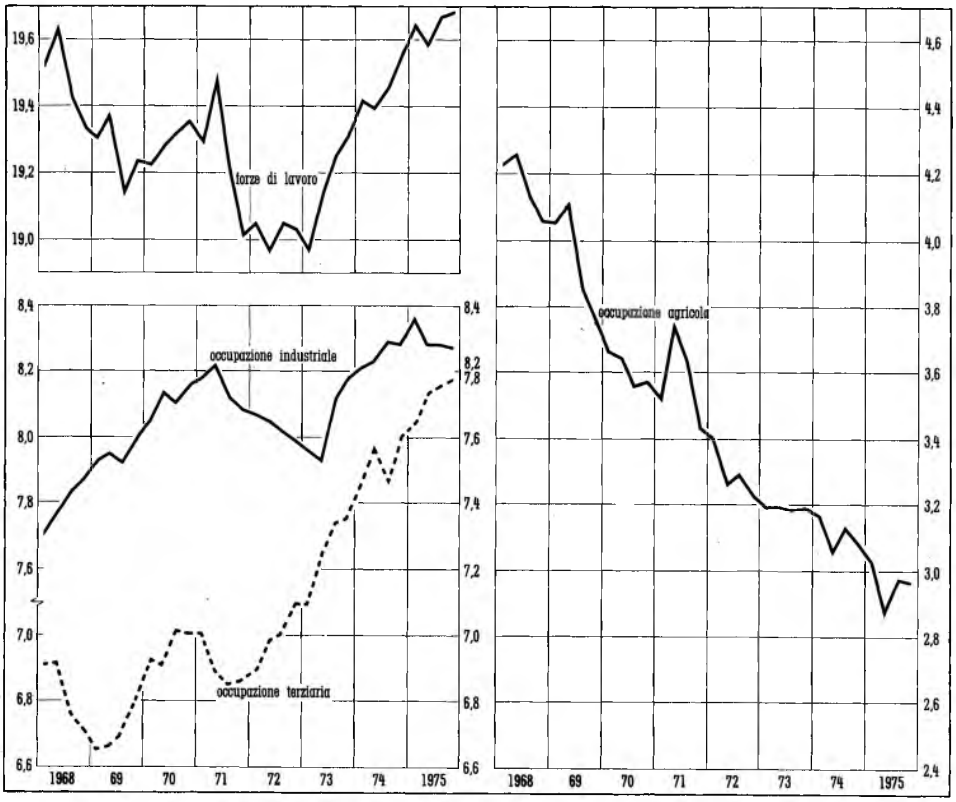
Fonte: Istat.

La stazionarietà dell'occupazione e del tasso di licenziamento nell'industria si è riflessa nell'aumento della durata media della disoccupazione. La quota di disoccupati con meno di tre mesi di inattività, dopo essere diminuita ininterrottamente dal 1970 al 1973, era aumentata nel 1974 allorché si manifestarono le prime cospicue riduzioni dei livelli di attività. Nel 1975 il numero dei disoccupati di piú recente formazione è cresciuto a un tasso inferiore (5,5 per cento) a quello medio dando luogo a una riduzione di 6,3 punti percentuali della loro incidenza sul totale dei disoccupati (tav. 45).

Al contrario, è risultata in forte aumento la quota dei disoccupati che da piú tempo sono alla ricerca di un'occupazione: in particolare il numero delle persone inattive da piú di 6 mesi e da meno di 12 si è accresciuto del 77,4 per cento, facendo passare la quota sul totale dal 16 al 22,4 per cento.

Analogo fenomeno si è avuto per i giovani senza precedenti esperienze di lavoro: la percentuale di coloro che ricercano un'occupazione da meno di 3 mesi è diminuita di 2,4 punti per effetto di una riduzione del loro numero rispetto all'anno precedente, mentre in aumento è stata la quota di quelli con periodo d'inattività compreso fra i 6 mesi e i 2 anni i quali, nel 1975, hanno rappresentato il 50,8 per cento dei giovani non occupati.

Fig. 19



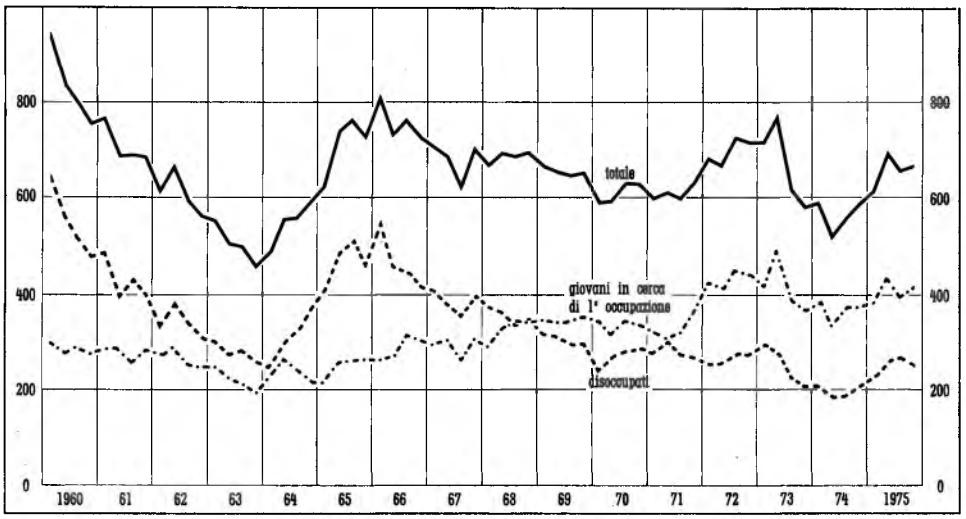
Forze di lavoro e occupazione per settori di attività

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

Per il terzo anno consecutivo le forze di lavoro hanno segnato un aumento che, nel 1975, è stato dell' 1 per cento. Quest'evoluzione dell'offerta di lavoro trova origine solo in parte nella dinamica delle varie componenti dell'occupazione. Nel corso del 1973 e fino al secondo

trimestre del 1974 la forte espansione della domanda di lavoro extra-agricola ha dato luogo a un sensibile aumento delle forze di lavoro e a una rapida flessione del numero dei non occupati; successivamente l'incremento delle forze di lavoro si è accompagnato a una crescita della disoccupazione (figg. 19 e 20). Nel corso del 1975 il rallentamento della domanda di lavoro extra-agricolo, in presenza di una sensibile ripresa dell'esodo dal settore primario, non si è tradotto, come avviene generalmente, in una variazione dell'offerta di lavoro minore di quella dell'occupazione a causa del contemporaneo aumento della disoccupazione.

Fig. 20



Andamento della disoccupazione

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

Le retribuzioni.

L'attività sindacale. — L'azione sindacale svolta tra il secondo semestre del 1974 e il primo del 1975 ha avuto come obiettivi principali l'aumento dei redditi monetari dei lavoratori e dei pensionati, una maggiore protezione del valore reale delle retribuzioni delle due categorie di percettori attraverso una generale riforma dei sistemi di indicizzazione e la difesa dei livelli di occupazione. Nel gennaio del 1975, come già descritto nella Relazione dello scorso anno, si concludeva la vertenza sulla riforma dell'indennità di contingenza dei dipendenti dell'industria, modifica che veniva subito dopo estesa ai lavoratori del commercio, dei trasporti terrestri in concessione e dei trasporti marittimi e aerei. Analoga riforma veniva concordata alla

fine del mese di maggio per gli operai del settore agricolo; in luglio era poi approvata la legge che, sia pure con modalità applicative diverse e con una fase transitoria piú lunga di quella prevista per i lavoratori dipendenti del settore privato, modificava l'indennità integrativa speciale dei pubblici dipendenti e dei pensionati dello Stato avvicinando il valore del punto di contingenza a quello dell'industria.

In questi settori di attività i conflitti di lavoro si intensificavano notevolmente: le ore lavorative perdute passavano da 9,7 milioni a 24,5 nell'agricoltura, da 12,2 milioni a 46,1 nell'Amministrazione pubblica e raddoppiavano nel settore dei trasporti e comunicazioni (tav. 46).

Tav. 46

ORE LAVORATIVE PERDUTE PER CONFLITTI DI LAVORO

(migliaia)

Settori di attività economica	1972	1973	1974	1975
AGRICOLTURA	9.908	5.947	9.715	24.502
INDUSTRIA	89.220	120.702	93.576	78.293
Estrattive	1.796	1.438	756	1.393
Manifatturiere	71.402	114.977	81.508	61.682
di cui: alimentari, tabacco e affini	*2.506*	*1.032*	*4.928*	*2.159*
tessili	*2.752*	*13.637*	*7.595*	*6.159*
vestiario e abbigliamento	*1.533*	*1.659*	*3.335*	*2.818*
metallurgiche e meccaniche	*45.173*	*78.723*	*45.318*	*30.026*
lavorazione minerali non metalliferi	*3.545*	*3.983*	*1.980*	*1.577*
chimiche e gomma	*13.214*	*7.962*	*9.925*	*10.075*
carta e poligrafica	*1.247*	*2.879*	*2.008*	*2.323*
Costruzioni	15.080	2.261	9.942	14.153
Elettricità, gas e acqua	942	2.026	1.370	1.065
ATTIVITA' TERZIARIE	27.292	27.152	20.764	31.498
Commercio	1.134	8.466	5.804	7.676
Trasporti e comunicazioni	7.506	12.845	6.196	12.243
Credito e assicurazioni	7.267	385	1.444	1.736
Altre attività	11.385	5.456	7.320	9.843
AMMINISTRAZIONE PUBBLICA	10.060	10.134	12.212	46.068
TOTALE ...	136.480	163.935	136.267	180.361

Fonte: Istat.

Sempre nella prima parte dell'anno erano raggiunti gli accordi con i quali venivano sanciti, con le modalità descritte in altra parte di questa Relazione, aumenti dei trattamenti pensionistici e il loro adeguamento annuale alle variazioni delle retribuzioni contrattuali e a quelle dell'indice sindacale del costo della vita.

Con la conclusione di questi accordi si rafforzava la rigidità verso il basso delle remunerazioni reali dei dipendenti e dei titolari di pensione sia per l'accresciuto numero delle categorie di percettori di redditi indicizzati, sia per la piú alta copertura offerta dai nuovi sistemi di scala mobile.

Appare di rilievo, per gli effetti che ne sono derivati sui livelli di occupazione, l'emanazione della legge 20 maggio 1975 n. 164 sulla garanzia del salario, che seguiva all'accordo concluso in gennaio fra la Confederazione generale dell'industria italiana e la Federazione CGIL-CISL-UIL.

Nella parte centrale dell'anno, mentre si verificavano alcune importanti vertenze connesse con le riduzioni degli orari di lavoro, parallelamente all'intensificarsi del dibattito sui problemi della riconversione si precisava parte dei contenuti delle rivendicazioni che sarebbero state avanzate in occasione delle scadenze contrattuali.

Fra i settori interessati spiccano, per il numero di addetti, le industrie chimiche, le metalmeccaniche, le edili, quelle tessili, dell'abbigliamento, del legno e, nel terziario, le imprese bancarie e assicurative, quelle dei servizi di trasporto e le aziende commerciali oltre all'intera branca dell'agricoltura e a un'importante quota di pubblici dipendenti.

Nell'industria rilievo particolare veniva dato alla richiesta d'informazione sui programmi d'investimento formulati dalle imprese e sulla localizzazione dei nuovi impianti per la valutazione delle possibili ripercussioni sull'occupazione e sull'organizzazione del lavoro. Ulteriori istanze, strettamente collegate alla tematica degli investimenti, riguardavano l'esame preventivo tra le parti sociali dei problemi inerenti al decentramento delle produzioni e alla mobilità dei dipendenti; vi si aggiungevano le richieste di riduzione dell'orario di lavoro per particolari categorie di dipendenti delle industrie metalmeccaniche e chimiche e di abbassamento dei massimali annui delle ore di straordinario. Per la parte salariale le rivendicazioni erano comuni a tutti i settori industriali: aumento dei minimi contrattuali di 30.000 lire mensili pro capite e conglobamento nel salario sia delle 12.000 lire derivanti dall'accordo interconfederale del 1975, sia dei punti di contingenza maturati alla fine del 1974.

In connessione con le scadenze contrattuali aumentavano sensibilmente le ore perdute per conflitti di lavoro: nell'ultimo trimestre dell'anno queste si accrescevano soprattutto nell'industria delle costruzioni, con 8 milioni di ore su un totale annuo di 14, e nella chimica.

La prima ipotesi di accordo fra le parti ha riguardato il contratto dei dipendenti delle industrie chimiche pubbliche, cui seguivano le altre. Con queste intese si sono sanciti, per i lavoratori chimici delle aziende pubbliche, l'aumento di 25.000 lire mensili procapite dal 1° gennaio 1976 e il conglobamento nei minimi, dal 1° luglio 1977, sia di questo importo, sia delle 156.000 lire annue derivanti dall'accordo confederale del gennaio del 1975, sia, infine, di 89 punti di contingenza. Gli aumenti sono stati di 20.000 lire mensili con decorrenza 1° aprile 1976 per gli edili e per i chimici delle aziende private e di ulteriori 5.000 nel 1977; agli edili è stata inoltre concessa un'indennità di 50.000 lire da corrispondere in due rate e ai chimici un importo, anch'esso rateizzato, di 70.000 lire a copertura del periodo intercorso tra la scadenza del contratto e la data di decorrenza del nuovo accordo. Nel settore metalmeccanico, infine, l'aumento concordato, oltre a un'erogazione *una tantum* di 30.000 lire, è stato di 25.000 lire mensili procapite a partire dal maggio del 1976 da conglobare, in prosieguo di tempo, nelle retribuzioni contrattuali. Per effetto delle clausole sul conglobamento, l'evoluzione del costo del lavoro nel 1977 risentirà della crescita degli oneri indiretti costituiti dagli accantonamenti dell'indennità di anzianità.

Una valutazione degli effetti dei nuovi contratti di questi settori, e di quelli che debbono ancora essere rinnovati nella restante parte del 1976, sull'evoluzione delle retribuzioni lorde mensili di fatto, esclusi gli assegni familiari e le integrazioni salariali, nel complesso delle industrie è legata all'importo della retribuzione corrisposta nel dicembre del 1975 agli operai e impiegati che non è possibile desumere da dati ufficiali. Nell'ipotesi in cui questa, depurata della componente stagionale, assuma un valore centrale leggermente inferiore alle 285.000 lire, congruente con un importo medio di circa 270.000 lire, e supponendo che nel 1976 si abbiano 25 scatti dell'indice sindacale della scala mobile, si ottiene un aumento medio annuo della retribuzione lorda mensile di circa il 19 per cento e di quasi il 25 per cento dal dicembre 1975 allo stesso mese del 1976. Queste valutazioni, che possono sottostimare l'effettivo aumento del costo del lavoro poiché non considerano la crescita degli oneri indiretti connessi sia con gli aumenti contrattuali sia con gli incrementi dell'indennità di contingenza, consentono una previsione di massima del grado di copertura del nuovo sistema d'indicizzazione, rispetto alle retribuzioni lorde di fatto, che prevarrà quando il processo di unificazione dei valori del punto di contingenza sarà completato. Nell'ipotesi in cui nel febbraio del 1977 si abbiano altri 8 scatti dell'indice sindacale,

per ogni 1 per cento dell'aumento di questo scatteranno 1,47 punti, equivalenti a un aumento dell'indennità di contingenza di 3.512 lire. Il rapporto tra questa somma e la retribuzione mensile di fatto, a quella data, sarà, nelle ipotesi formulate, di poco inferiore all' 1 per cento, rimanendo su questo livello, per qualsiasi tasso d'inflazione purché costante nel tempo, fino a che successivi aumenti contrattuali dei salari non riducano il grado di copertura acquisito.

Per la parte normativa appaiono di rilievo l'accoglimento del principio dell'informazione preventiva sui progetti d'investimento, in particolare di quelli da realizzare nel Mezzogiorno, la limitazione dei massimali annui delle ore di straordinario, differenziati questi ultimi secondo la dimensione aziendale, l'accordo sulla retribuzione di mezz'ora per la refezione degli addetti a lavorazioni avvicendate, oltre che alcune modifiche all'inquadramento delle maestranze nell'industria chimica e in quella metalmeccanica.

L'evoluzione salariale. — Dal dicembre del 1974 al dicembre del 1975 le retribuzioni lorde minime contrattuali, esclusi gli assegni familiari, nell'industria si sono accresciute del 20,3 per cento per il complesso delle imprese e del 20,9 nel comparto manifatturiero (tav. 47). Questa evoluzione è stata determinata principalmente dalla corresponsione dell'importo di 12.000 lire mensili procapite, erogate come elemento distinto dalla retribuzione, e dall'operare del nuovo sistema d'indicizzazione che ha consentito, rispetto al passato, un piú sensibile ricupero delle perdite di potere d'acquisto determinate dall'aumento dei prezzi.

L'evoluzione in corso d'anno è derivata da un aumento del 12,6 per cento in febbraio imputabile sia al ricordato aumento contrattuale, sia allo scatto di 6 punti del nuovo indice sindacale. In seguito i minimi salariali si sono accresciuti, rispetto al mese precedente, del 2,3 per cento in maggio, del 2,1 nell'agosto e dell'1,4 in novembre in corrispondenza di aumenti dell'indice sindacale trimestrale arrotondato del 2,8, del 2,7 e dell' 1,8 per cento.

Sempre a distanza di 12 mesi la crescita delle retribuzioni è stata invece particolarmente elevata (piú del 30 per cento) nelle industrie dove sono avvenuti rinnovi dei contratti di lavoro; per la contenuta incidenza degli addetti di questi settori sul totale, tuttavia, non ne sono derivati effetti di rilievo sull'evoluzione salariale aggregata.

I contratti rinnovati hanno riguardato i lavoratori dell'industria del gas, dove si è avuto un incremento salariale del 34,3 per cento, quelli della carta (33 per cento) e quelli delle industrie poligrafiche e petrolifere (31,6 e 31 per cento rispettivamente).

Tav. 47

RETRIBUZIONI LORDE MINIME CONTRATTUALI (1)

(variazioni percentuali)

Settori	1974 / 1973	1975 / 1974	dic. 74 / dic. 73	dic. 75 / dic. 74
SALARI				
Agricoltura	31,8	32,7	40,2	21,2
Industria	20,1	28,0	24,0	20,3
Estrattive	17,8	24,1	17,2	20,4
Manifatturiere	22,4	26,7	21,9	20,9
di cui: alimentari	*19,0*	*36,7*	*38,8*	*17,3*
tessili	*22,9*	*25,5*	*18,5*	*21,7*
metalmeccaniche	*24,8*	*24,8*	*19,9*	*20,6*
chimiche	*10,4*	*23,8*	*14,2*	*20,9*
Costruzioni	16,2	31,0	29,6	18,7
Elettricità, gas e acqua	14,2	24,2	13,4	23,4
Commercio	24,1	30,7	22,7	24,0
Trasporti	26,9	16,3	24,3	17,3
STIPENDI				
Industria	16,2	23,3	19,0	18,1
Commercio	22,1	27,7	21,9	21,2
Amministrazione pubblica	3,5	6,9	3,5	9,2

Fonte: Istat.

(1) Esclusi gli assegni familiari.

Nel settore del commercio, gli aumenti salariali in corso d'anno (24 per cento) sono stati piú elevati di quelli dell'industria per effetto dell'applicazione differita dei contratti di lavoro stipulati in precedenza.

Nell'agricoltura la crescita del 21,2 per cento è da imputare in massima parte agli aumenti dell'indennità di contingenza, che produce effetti sensibilmente superiori a quelli che si hanno in tutti gli altri comparti del settore privato a causa del piú basso livello retributivo di questa branca di attività.

Valutate sui valori medi le variazioni dei salari contrattuali di tutti i settori, fuorché quello dei trasporti, nel 1975 sono state piú elevate di quelle avutesi nel corso dell'anno; nel settore primario l'aumento medio annuo è stato del 32,7, del 30,7 nel commercio e del 28 per cento nell'industria, al cui interno spicca il comparto degli alimentari con un incremento del 36,7.

Non dissimile da quella contrattuale, per lo scarso rilievo della contrattazione aziendale, è stata la dinamica delle retribuzioni di fatto, esclusi gli assegni familiari e le integrazioni salariali. Nella media dei primi tre trimestri del 1975, rispetto allo stesso periodo del 1974, l'aumento è stato del 28,9 per cento nel complesso delle industrie (contro un aumento del 30,1 per cento delle retribuzioni contrattuali, esclusi gli elementi accessori, avutosi nello stesso intervallo di tempo) con un massimo del 40,5 nell'industria alimentare (tav. 48).

Tav. 48

RETRIBUZIONI DI FATTO NELL'INDUSTRIA (1)

(variazioni percentuali)

Settori	$\frac{1974}{1973}$ (2)	$\frac{1975}{1974}$ (2)	$\frac{3° \text{ trim. } 1974}{3° \text{ trim. } 1973}$	$\frac{3° \text{ trim. } 1975}{3° \text{ trim. } 1974}$
Industrie in complesso	25,3	28,9	25,6	27,8
Estrattive	25,2	26,9	25,5	20,7
Manifatturiere	26,3	29,3	26,4	28,7
di cui: alimentari	*23,2*	*40,5*	*30,8*	*31,5*
tessili	*30,9*	*28,4*	*25,5*	*25,4*
metalmeccaniche	*23,8*	*27,7*	*24,7*	*29,3*
chimiche	*23,2*	*26,8*	*26,5*	*24,4*
Costruzioni	14,1	28,7	29,4	22,8
Elettricità, gas e acqua	10,1	18,7	−2,5	17,1

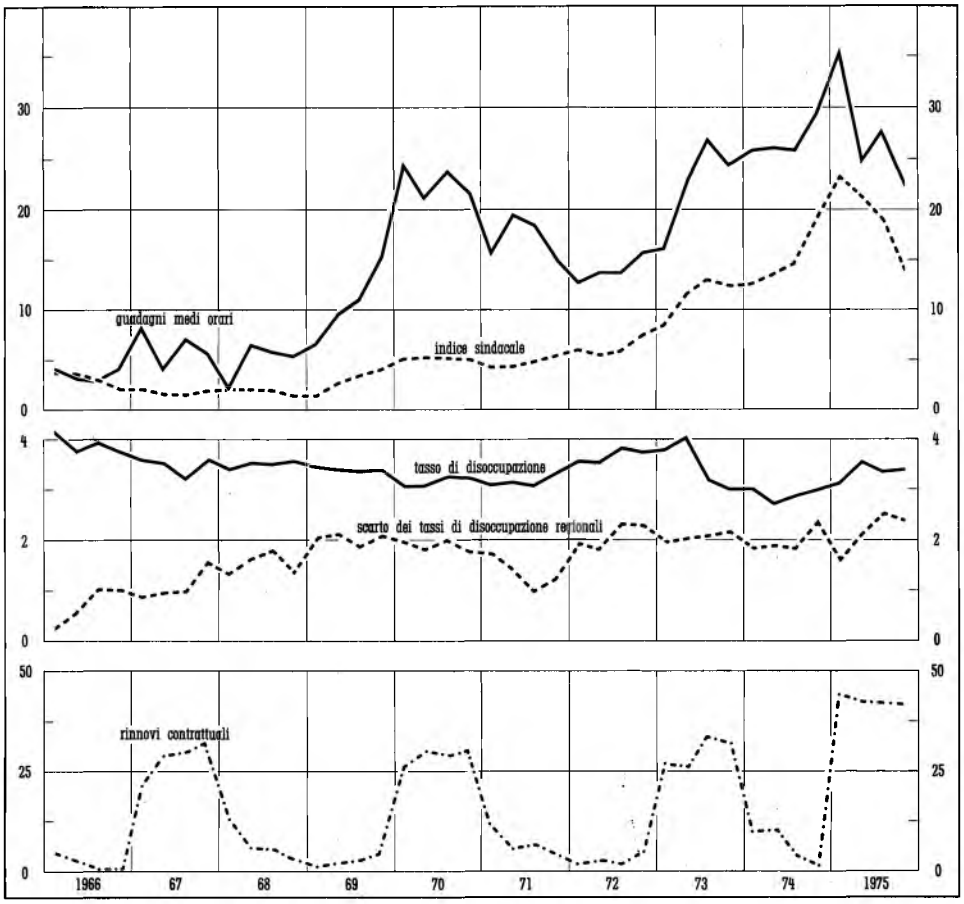
Fonte: Ministero del lavoro e della previdenza sociale.
(1) Esclusi gli assegni familiari. – (2) Media dei primi tre trimestri.

Nel periodo 1970-75 le retribuzioni di fatto nell'industria hanno presentato una crescita piú elevata rispetto al passato (fig. 21). In base a un'analisi condotta su dati trimestrali risulta che questa dinamica deriva, oltre che dal sistema d'indicizzazione dei salari, dall'evoluzione e dal livello della disoccupazione nelle varie ripartizioni regionali e da una piú elevata incisività dell'azione sindacale.

Negli anni piú recenti la flessione del tasso di disoccupazione è dovuta principalmente alle riduzioni avvenute nelle regioni settentrionali e centrali compensate in parte dall'aumento avutosi nell'Italia meridionale e nelle isole. Questo fatto, che si è concretato in un ampliamento dello scarto fra i tassi di disoccupazione regionali, ha dato luogo a tensioni sul mercato del lavoro piú elevate di quelle segnalate dalla riduzione del tasso di disoccupazione complessivo. Ne sono derivate spinte crescenti sui salari cui ha anche contribuito il fatto che, tra il 1965 e il 1969, il tasso di disoccupazione nell'Italia nord-occidentale si è riportato su livelli confrontabili con quelli del biennio 1962-63. Gli effetti di questa pressione della domanda nel mercato del lavoro, tuttavia, non si sono manifestati che dal 1970: a partire da quell'anno gli incrementi salariali sono stati, eccetto che nel 1972, notevolmente superiori a quelli di ogni altro periodo precedente.

Questa maggiore spinta salariale deriva sia dall'aumentata capacità di negoziazione delle organizzazioni sindacali, sia dal piú elevato tasso d'inflazione, a sua volta sospinto anche dalla maggiore crescita salariale, sia, infine, dalla piú incisiva politica di perequazione delle retribuzioni tra le diverse industrie e tra le regioni.

Fig. 21



Guadagni orari di fatto nell'industria, indice sindacale del costo della vita, tasso di disoccupazione e rinnovi contrattuali nell'industria

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

Note: per i guadagni orari e per l'indice sindacale: variazioni percentuali di ciascun trimestre sullo stesso periodo dell'anno precedente; per il tasso di disoccupazione: valori destagionalizzati; per lo scarto dei tassi di disoccupazione: varianza dei tassi di disoccupazione destagionalizzati delle grandi circoscrizioni regionali; per i rinnovi contrattuali: somma cumulata di quattro periodi del numero degli addetti che rinnovano il contratto nell'industria sul totale delle forze di lavoro. Nel 1975 l'accordo interconfederale del gennaio è stato considerato come un rinnovo contrattuale che riguarda la totalità dei dipendenti.

Il costo del lavoro nel settore privato. — Nel quinquennio 1970-75, per effetto dello scarso aumento della produttività per addetto, pari al 2,4 per cento all'anno, e soprattutto di una dinamica salariale senza precedenti, il costo del lavoro per unità di prodotto nel set-

tore privato si è accresciuto al tasso medio annuo del 15,4 per cento; nel 1975 la crescita è stata del 26,9 (tav. 49).

Nell'agricoltura la progressione dei costi unitari si è differenziata da quella media principalmente per effetto dell'andamento della produtti-

Tav. 49

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	Costo del lavoro per unità di prodotto
			Settore privato (esclusi fabbricati) (3)		
1971	1,3	−0,7	2,1	13,0	10,7
1972	3,0	−1,8	4,9	10,8	5,7
1973	7,3	0,3	6,9	21,3	13,5
1974	3,7	1,4	2,3	24,1	21,3
1975	−4,4	−0,3	−4,0	21,8	26,9
			Agricoltura		
1971	0,5	−0,7	1,2	12,7	11,4
1972	−7,4	−8,1	0,7	17,0	16,2
1973	7,0	−3,2	10,5	20,5	9,0
1974	2,0	−2,5	4,6	33,5	27,7
1975	2,5	−4,7	7,5	32,0	22,7
			Industria		
1971	−0,4	−1,7	1,4	11,6	10,1
1972	3,6	−1,7	5,4	11,2	5,5
1973	9,0	0,5	8,4	22,9	13,3
1974	4,4	1,5	2,8	23,5	20,2
1975	−9,1	−0,1	−9,0	20,7	32,6
			Servizi (esclusi fabbricati) (3)		
1971	3,8	0,5	3,3	14,9	11,2
1972	4,9	1,6	3,2	9,1	5,7
1973	5,3	2,0	3,2	18,4	14,7
1974	3,3	3,1	0,2	22,8	22,5
1975	–	1,4	−1,4	21,1	22,8

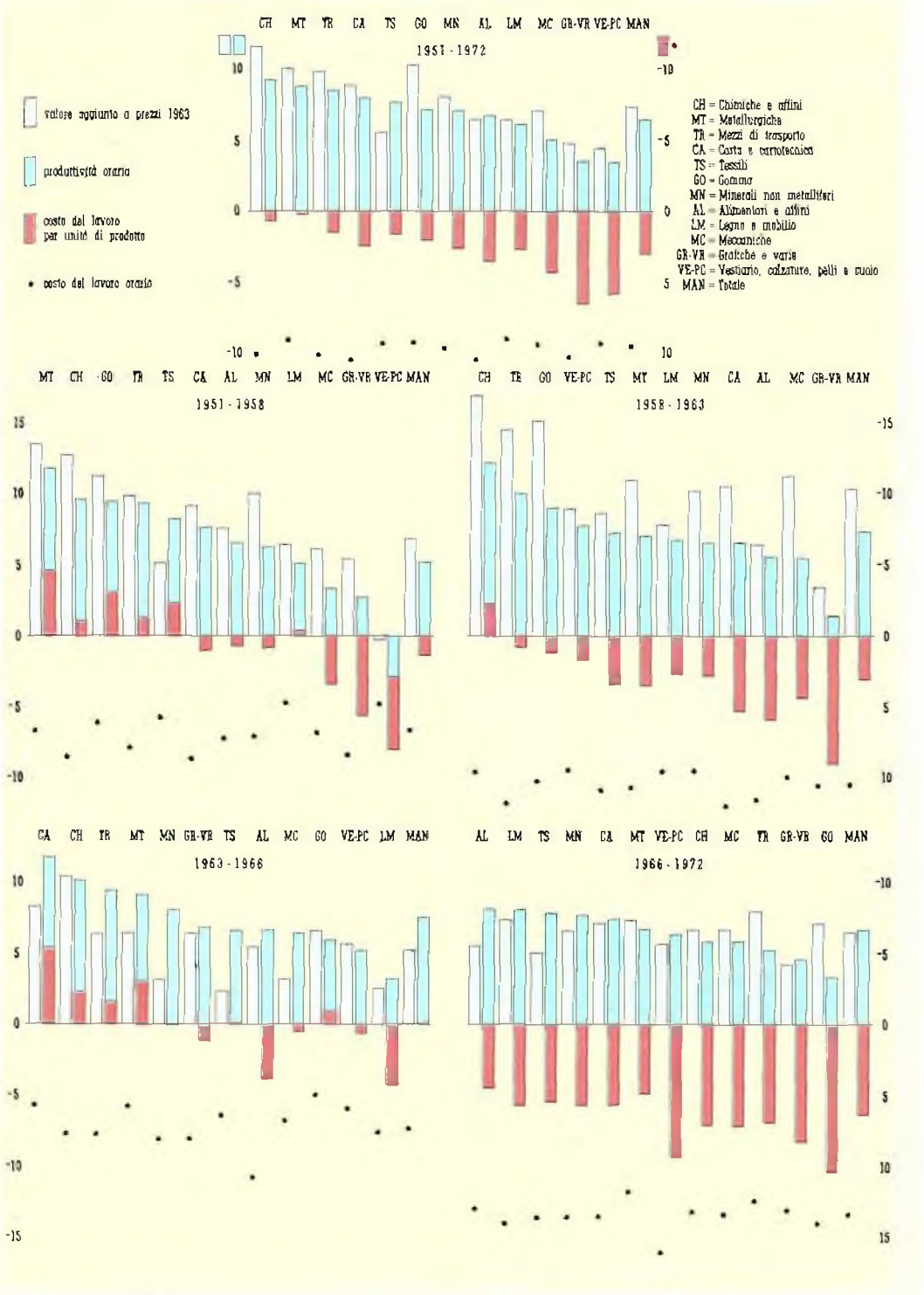
Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) Prezzi 1970; i dati includono anche i servizi bancari imputati. – (2) I dati sull'occupazione complessiva e dipendente sono desunti dalla nuova elaborazione sugli occupati presenti in Italia. – (3) I dati includono anche gli "altri servizi non destinabili alla vendita".

vità; nel 1975, in particolare, il rilevante aumento di questa, connesso con la diminuzione del numero degli occupati, ha permesso di contenere il maggior incremento dei redditi da lavoro per occupato dipendente di questo settore rispetto a quello complessivo: ne è derivato un aumento

COSTO DEL LAVORO ORARIO, PRODUTTIVITA' E COSTO DEL LAVORO PER UNITA' DI PRODOTTO NELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

(variazioni percentuali, medie annue composte)



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

Nota: In ciascuno dei cinque settori in cui è suddivisa la figura, la scala di sinistra si riferisce alle variazioni del valore aggiunto e della produttività mentre quella di destra, che riguarda il costo del lavoro per unità di prodotto e quello orario, è rovesciata rispetto alla prima (gli aumenti sono misurati al di sotto della linea dello zero e viceversa per le diminuzioni).

Le variazioni del costo del lavoro orario sono rappresentate, anziché da istogrammi, dalla distanza tra la linea dello zero e i punti in neretto. Le industrie sono disposte, da sinistra verso destra, in ordine decrescente delle variazioni della produttività avutesi in ciascun periodo.

del costo del lavoro per unità di prodotto del 22,7 per cento, inferiore cioè a quello medio di 4,2 punti percentuali. Una crescita analoga si è avuta nella branca dei servizi dove il prodotto per addetto ha subíto, però, una flessione dell'1,4 per cento.

Nell'industria, l'eccezionale riduzione della produttività ha comportato un sensibile peggioramento dei costi unitari rispetto agli altri settori di attività; questi, infatti, si sono accresciuti del 32,6 per cento, a un tasso cioè superiore di 12,4 punti percentuali a quello, pure elevato, dell'anno precedente.

Nel settore manifatturiero l'evoluzione del costo unitario del lavoro degli ultimi anni si discosta dall'andamento di lungo periodo sia a causa dell'eccezionale sviluppo delle retribuzioni, sia perché nel periodo piú recente sono avvenute importanti modificazioni delle posizioni relative dei diversi rami produttivi da collegare alla politica di perequazione intersettoriale delle retribuzioni e alla diversità con la quale si è manifestato lo sviluppo della produttività in ciascuna branca rispetto all'evoluzione tendenziale.

Da un'indagine risulta, infatti, che nell'intervallo compreso tra il 1951 e il 1972, anno nel quale terminano le rilevazioni delle grandezze necessarie all'analisi, le variazioni della produttività oraria di ciascuna industria sono positivamente correlate sia all'aumento della dotazione di capitale per ora lavorata, che deriva dall'indirizzo risparmiatore di lavoro impresso al processo di accumulazione, sia alla rapidità con la quale avviene l'ammortamento dei beni capitali, sia, infine, all'aumento della scala di produzione, quale elemento che consente, a parità di composizione dei fattori, di migliorare l'organizzazione dei processi di trasformazione e, quindi, la produttività. In questo arco di tempo il prodotto orario dell'intero comparto si è accresciuto del 6,4 per cento all'anno presentando un'ampia variabilità fra le diverse industrie: gli incrementi piú contenuti si sono avuti nel settore del vestiario e delle pelli e nelle industrie grafiche e manifatturiere varie (3,4 e 3,5 per cento rispettivamente) dove, in corrispondenza, piú lento è stato lo sviluppo del valore aggiunto, mentre la dinamica maggiore si è avuta nelle industrie chimiche e nelle metallurgiche, dove piú elevati sono stati gli aumenti del prodotto (tav. 50).

Le relazioni fra dinamica della produttività, del prodotto lordo e dell'intensità di capitale, che sono state verificate anche in diversi sottoperiodi dell'intervallo temporale considerato, si alterano negli anni che vanno dal 1966 al 1972 indicando che, a differenza di quanto era avvenuto nel passato, le modifiche apportate all'organizzazione del lavoro sono state diverse da industria a industria con effetti, in termini di produttività, non piú riconducibili alla sola evoluzione quantitativa delle grandezze sopra ricordate.

Le industrie alimentari e tessili registrano incrementi del prodotto per ora lavorata tra i piú alti in presenza di aumenti del valore aggiunto e degli investimenti inferiori a quelli medi. Gli investimenti effettuati sono stati rivolti a risparmiare l'impiego del lavoro piú che nelle altre industrie e quindi hanno dato luogo a un aumento di produttività piú alto.

Quest'ultima, invece, si è accresciuta a un tasso inferiore a quello del prodotto nell'industria dei mezzi di trasporto e in misura piú accentuata nel ramo della gomma. In questa industria i modesti progressi dell'intensità di capitale contrastano con il forte sviluppo dell'accumulazione avvalorando l'ipotesi di un elevato grado di maturità dei processi produttivi.

Nei settori della lavorazione del legno e in quello metallurgico, la crescita del prodotto è stata identica; la produttività, tuttavia, è aumentata di piú nell'industria

del legno dove minore è stato l'aumento del capitale per ora lavorata. Nel ramo dei minerali non metalliferi, infine, il positivo sviluppo dell'intensità di capitale e il sostenuto incremento del tasso di ammortamento si sono tradotti in una favorevole evoluzione della produttività oraria; questa, invece, è progredita piú lentamente nella meccanica sebbene in questo settore si sia avuto il piú elevato tasso d'aumento del capitale per ora lavorata (7 per cento all'anno contro il 4,6 per cento dell'aggregato) e della dotazione di capitale.

Tav. 50

PRODUZIONE, ACCUMULAZIONE E PRODUTTIVITA' NELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

(Variazioni percentuali medie annue composte)

Industrie	Produttività oraria		Valore aggiunto (1)		Capitale per ora lavorata		Capitale riproducibile (1)–(2)		Ammortamenti (1)–(3)	
	1951/1972	1966/1972	1951/1972	1966/1972	1951/1972	1966/1972	1951/1972	1966/1972	1951/1972	1966/1972
Alimentari	6,7	8,1	6,4	5,5	4,9	5,0	4,6	2,4	4,5	5,1
Tessili	7,6	7,8	5,5	5,0	4,8	4,0	2,7	1,4	2,6	3,2
Vestiario, pelli e cuoio	3,4	6,3	4,4	5,6	3,1	2,3	4,1	1,7	4,2	5,4
Legno e mobilio	6,1	8,0	6,4	7,3	5,1	4,0	5,4	3,4	5,0	5,9
Metallurgiche	8,8	6,6	10,0	7,3	5,6	5,3	6,8	6,0	4,8	8,1
Meccaniche	5,0	5,8	7,0	6,6	5,1	7,0	7,2	7,8	5,4	8,3
Mezzi di trasporto	8,5	5,2	9,8	7,9	4,1	1,2	5,4	3,7	4,8	5,4
Minerali non metalliferi	7,0	7,6	8,0	6,5	7,3	6,7	8,4	5,6	7,2	9,5
Chimiche	9,2	5,8	11,6	6,6	3,0	3,6	5,3	4,3	4,3	5,0
Gomma	7,1	3,3	10,2	7,0	3,0	2,8	5,9	6,4	4,7	5,9
Carta	7,9	7,4	8,8	7,1	5,2	4,8	6,0	4,5	5,1	6,6
Grafiche e varie	3,5	4,5	4,7	4,2	4,1	2,4	5,3	2,1	5,0	6,4
Manifatturiere	6,4	6,6	7,3	6,4	4,7	4,6	5,5	4,3	4,6	6,0

(1) A prezzi 1963. – (2) A metà anno e a quote di ammortamento variabili. – (3) A quote variabili.

Elaborazione su dati Istat.

Le retribuzioni orarie sono aumentate dal 1951 al 1972 del 9,6 per cento all'anno denotando, all'interno dei diversi rami d'industria, una relativa omogeneità di comportamento; la maggiore variabilità dei tassi di crescita del prodotto orario si è quindi riflessa in un'accentuata relazione inversa con il costo del lavoro per unità di prodotto che è confermata anche se si considerano separatamente i diversi sottoperiodi in cui è stato suddiviso l'arco temporale complessivo (fig. 22).

Importanti differenze, però, si riscontrano sia nell'entità degli aumenti dei costi unitari del lavoro, sia nella posizione relativa di alcuni settori nei diversi intervalli di tempo. In particolare, negli anni che vanno dal 1966 al 1972, il costo del lavoro per unità di prodotto sale a un tasso medio annuo superiore di oltre tre volte a quello avutosi dal 1951 al 1965 (6,4 contro 1,9 per cento) a causa soprattutto degli aumenti salariali avvenuti nel triennio piú recente.

Per effetto della politica di restringimento del ventaglio salariale gli incrementi retributivi sono stati piú elevati nei rami del vestiario e delle pelli, del legno e mobilio e nel settore tessile, che nel 1966 erano, nell'ordine, le industrie con piú bassi livelli retributivi, mentre il contrario è avvenuto per i mezzi

di trasporto, le imprese metallurgiche e per le chimiche dove, sempre a quella data, si avevano le retribuzioni orarie piú elevate.

Fra i settori dove le retribuzioni sono aumentate di piú, quelli tessile e del legno spiccano per il buon andamento della produttività che ha cosí contenuto la crescita dei costi unitari. L'opposto si è verificato nel settore dei mezzi di trasporto e nella chimica dove il costo del lavoro per unità di prodotto è cresciuto a un tasso superiore a quello medio dato lo scarso sviluppo della produttività. Nell'industria della gomma, all'elevato aumento salariale (14,1 per cento) si è accompagnata una scarsa dinamicità del prodotto per ora lavorata, cosicché il costo del lavoro è salito di piú che in ogni altro ramo di attività (10,4 per cento). Nel settore alimentare, invece, le retribuzioni orarie sono cresciute meno che nella media del comparto (13 per cento contro il 13,4) mentre la produttività ha avuto lo sviluppo maggiore: ne è derivata una crescita dei costi unitari che è stata la piú bassa rispetto ai settori considerati.

I prezzi.

Caratteristiche generali dell'annata; potenziale inflazionistico e competitività internazionale. — La crescita dei prezzi ha presentato, nel corso del 1975, una sensibile attenuazione nonostante l'elevato aumento del

Tav. 51

ALCUNI INDICI AGGREGATI DEI PREZZI

(variazioni percentuali)

Voci	1974 / 1973	1975 / 1974	Dic. 74 / Dic. 73	Dic. 75 / Dic. 74	Dic. 75 / Media 75
Prezzi all'ingrosso:					
Indice generale	40,7	8,6	33,7	4,9	3,5
Prodotti manufatti	34,4	11,2	33,2	6,2	3,1
Investimenti in impianti, macch. e attrezzature	40,6	4,4	33,1	−0,2	0,6
Costo di costruzione di un fabbricato residenziale	28,1	18,0	31,4	9,3	2,5
Prezzi al consumo (Indice generale)	19,1	17,0	24,5	11,2	4,7
Valori medi unitari del commercio estero:					
Importazioni (Indice generale)	65,3	6,0	49,5	−1,1	0,4
Esportazioni (Indice generale)	39,9	12,2	40,3	3,3	2,9
Esportazioni (Beni di investimento)	30,7	18,8	38,8	−9,3	−9,9
Deflatori impliciti:					
Prodotto lordo interno ai prezzi di mercato	16,8	17,5	....	....	....
Consumi delle famiglie	20,2	17,4	....	....	....
Investimenti fissi lordi	28,4	19,5	....	....	....

Elaborazione su dati Istat e Relazione generale sulla situazione economica del paese.

costo del lavoro per unità di prodotto. La flessione dei corsi internazionali delle materie prime, il minor grado di assorbimento dei mercati interno ed estero e l'evoluzione moderatamente ascendente dei prezzi esteri dei manufatti, in presenza di una stabilità del tasso di cambio, hanno frenato lo sviluppo delle quotazioni interne.

L'attenuazione nell'incremento dei prezzi ha riguardato ogni stadio di transazione delle merci e i diversi settori della destinazione e della formazione del reddito: ne fanno prova i vari indicatori disponibili (tav. 51). Tra l'inizio e la fine del 1975 i saggi di crescita dei prezzi si sono piú che dimezzati rispetto al 1974 e, in alcuni casi, sono diventati negativi: gli indici all'ingrosso e al consumo sono saliti rispettivamente del 4,9 e dell'11,2 per cento; i costi di costruzione dei fabbricati sono aumentati del 9,3 per cento, mentre i prezzi degli investimenti in impianti e attrezzature sono discesi dello 0,2 per cento; i valori unitari del commercio con l'estero hanno presentato, infine, un incremento del 3,3 per cento per le esportazioni e un decremento dell' 1,1 per le importazioni. Circa i deflatori impliciti di contabilità nazionale mancano, come è noto, dati ufficiali in corso d'anno; l'ascesa media del 1975, pertanto, non può esprimere appieno il rallentamento dell'inflazione, perché riflette in parte l'evoluzione avvenuta nel corso del 1974.

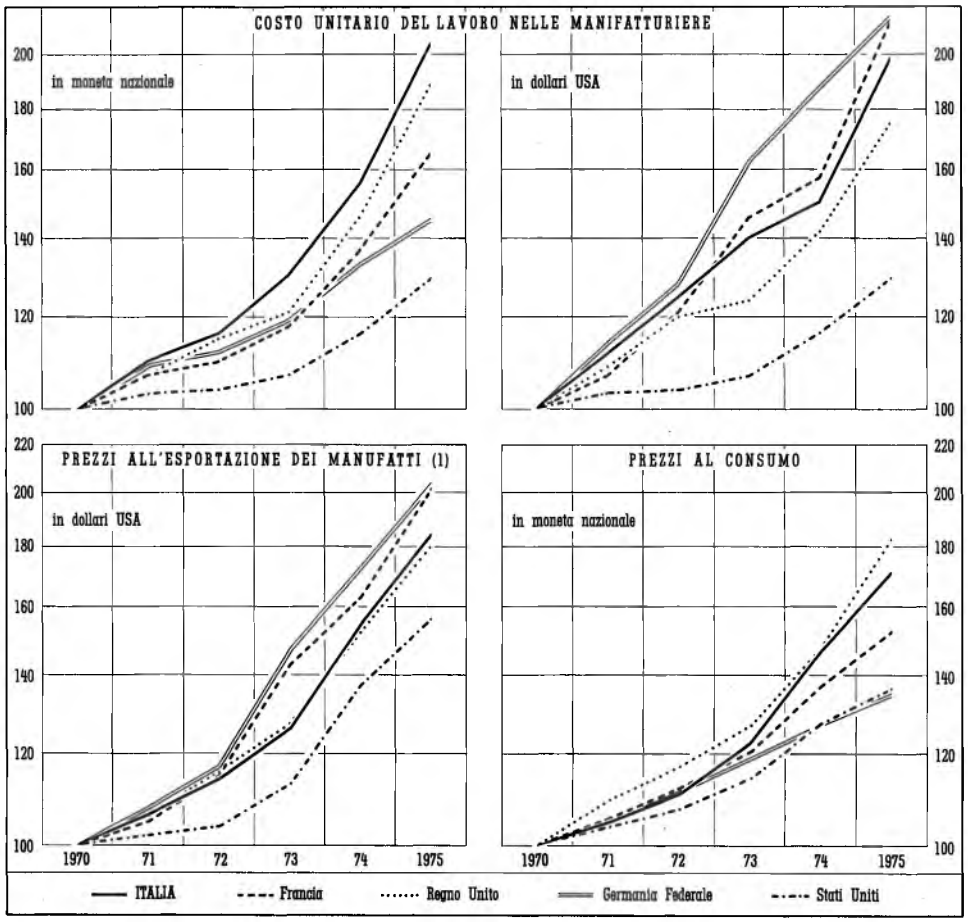
La formazione di un potenziale inflazionistico nell'economia italiana costituisce un fenomeno ricorrente dell'ultimo quindicennio: già nel 1963-64 e nel 1971-72 vi era stato un divario tra sviluppo dei costi e aumento dei prezzi. La situazione attuale, tuttavia, presenta aspetti piú preoccupanti, non solo per la piú forte compressione dei margini lordi di profitto, ma soprattutto per le maggiori difficoltà che attualmente si incontrano nel riassorbire anche parzialmente il potenziale inflazionistico mediante adeguati guadagni di produttività.

In un contesto di competitività internazionale, i prezzi dei manufatti italiani debbono essere allineati a quelli praticati dai concorrenti esteri; oltrepassare quei limiti può significare, nel breve periodo, perdere quote di mercato e, nel lungo, uscire dalla produzione. Al di là dei problemi di tecnologia e di adattamento dell'offerta, l'esigenza di competitività richiede che l'andamento dei costi unitari del lavoro non si distacchi da quello degli altri paesi; se ciò non avviene, l'unico aggiustamento è costituito dal deprezzamento della moneta. L'instaurazione di mercati unificati e la liberalizzazione del commercio internazionale svuotano di efficacia politiche di prezzo differenziate sull'interno e sull'estero e impediscono il ricorso a tariffe doganali protezionistiche o a strumenti equivalenti.

L'effettuazione di vendite in perdita sui mercati esteri non troverebbe compensazione in piú elevati margini di profitto sull'interno, giacché il vincolo di competitività internazionale sussiste sullo stesso mercato nazionale.

Negli anni settanta, i principali paesi europei hanno mostrato evoluzioni del costo del lavoro per unità di prodotto abbastanza difformi e nettamente superiori a quella degli Stati Uniti (fig. 23); i prezzi al-

Fig. 23



Costo del lavoro e prezzi in alcuni paesi occidentali

(indici, 1970 = 100; scala semilogaritmica)

Elaborazione su dati OCSE, ONU, FMI e della Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) Per il 1975, i valori si riferiscono al primo semestre.

l'esportazione dei manufatti, espressi in dollari, sono apparsi invece allineati. Da correttivi hanno operato le variazioni dei tassi di cambio; il processo di aggiustamento, peraltro, non è risultato indifferente, poiché

ha comportato per i paesi a moneta debole (Italia, Regno Unito) difficoltà di bilancia dei pagamenti e una maggiore inflazione.

Laddove i meccanismi automatici di scala mobile sono generalizzati ovvero si innesca un processo di difesa dei prezzi relativi da parte di ciascuna categoria di percettori di reddito, le fasi d'inflazione e svalutazione possono assumere un aspetto ricorrente; la situazione, verificatasi nel primo scorcio del 1976 con il forte deprezzamento della lira e la brusca impennata dei prezzi interni, ne costituisce un chiaro esempio.

In Italia, in particolare, il costo del lavoro per unità di prodotto ha registrato, negli ultimi sei anni, uno sviluppo ben piú elevato di quello degli altri principali paesi europei; i prezzi all'esportazione dei manufatti, espressi in dollari, hanno segnato, invece, un incremento leggermente superiore a quello del Regno Unito e di poco inferiore a quelli della Francia e della Germania federale (fig. 23). Ponendo uguale a 100 il 1970, i prezzi all'esportazione dei manufatti italiani, espressi in dollari, hanno raggiunto, nel primo semestre del 1975, un valore prossimo a 185; gli stessi prezzi sul mercato interno, espressi sempre in dollari, hanno presentato il livello di 181, mostrando come non vi sia differenziazione di andamenti tra il mercato estero e quello nazionale.

I prezzi all'ingrosso. — Nel biennio 1973-74, il saggio medio mensile di accrescimento dei prezzi all'ingrosso era risultato pari al 2,3 per cento; tra l'inizio e la fine di quel periodo, corrispondente alla fase di piú acuta inflazione dell'ultimo venticinquennio, il livello medio delle quotazioni era salito all'incirca del 70 per cento. Nel corso del 1975, invece, il tasso medio mensile di aumento si è ridotto allo 0,4 per cento; per le cause indicate all'inizio del precedente paragrafo, il rincaro dei prezzi all'ingrosso (4,9 per cento; tav. 52; fig. 24) è stato il piú contenuto dal 1971 a oggi.

L'evoluzione del 1975 è stata contrassegnata da due distinte fasi, coincidenti con i due semestri dell'anno. Fino a giugno, l'indice generale è rimasto stazionario: all'accentuazione della flessione dei corsi delle materie industriali, che trascinava al ribasso l'intero comparto dei prodotti non agricoli, si contrapponevano elevati rialzi per alcune derrate zootecniche e agricolo-alimentari, favoriti dal deprezzamento della lira « verde » e da alcune decisioni comunitarie in tema di prezzi e di restrizione delle importazioni.

A partire da luglio, l'indice presentava di nuovo un orientamento ascendente che si accentuava, gradualmente, col trascorrere dei mesi, nonostante il livello ancora ridotto della domanda interna. Gli aumenti

Tav. 52

PREZZI ALL'INGROSSO

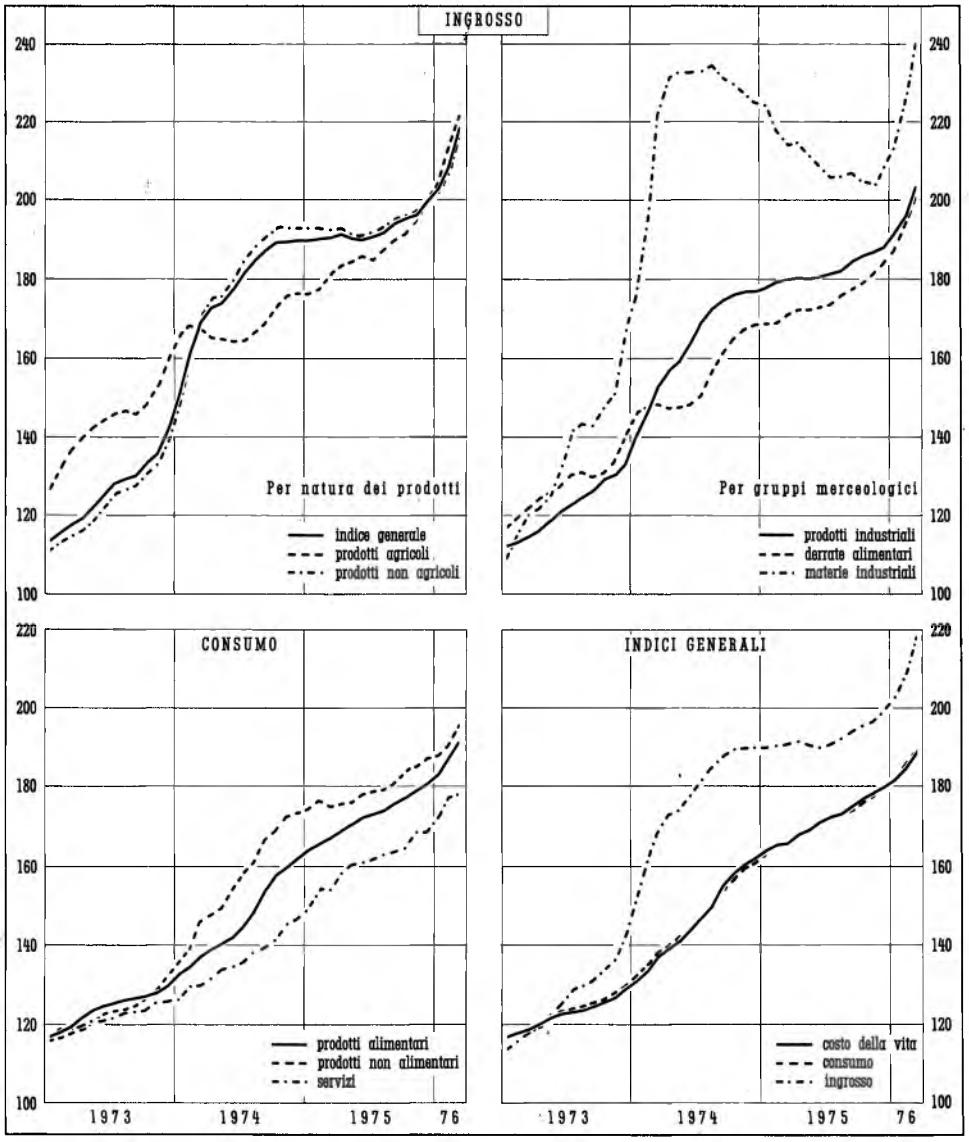
(variazioni percentuali degli indici, 1970=100)

Indici	1974 / 1973	1975 / 1974	dic. 74 / dic. 73	dic. 75 / dic. 74	giu. 75 / dic. 74	dic. 75 / giu. 75	mar. 76 / dic. 75
					(in ragione annua)		
ISTAT							
Indice generale	40,7	8,6	33,7	4,9	0,1	9,7	38,4
Per natura di prodotti:							
agricoli	17,3	10,8	9,8	13,0	10,7	14,5	44,2
non agricoli	45,5	8,2	38,5	3,6	−1,6	8,8	37,4
Per gruppi merceologici (1):							
Derrate alimentari	21,0	13,0	20,1	9,0	4,4	13,2	38,1
prodotti: agricoli alimentari	20,5	8,7	11,3	8,4	7,2	9,2	44,5
zootecnici alimentari	13,6	23,1	19,9	22,5	18,5	24,2	38,2
industrie alimentari e affini	24,6	11,8	26,6	4,0	−3,1	11,2	33,7
Materie e prodotti industriali	48,3	7,2	38,7	3,6	−1,3	8,5	38,5
materie industriali	65,2	−5,4	34,8	−7,3	−14,5	−0,2	61,5
prodotti industriali	34,4	11,2	33,2	6,2	4,1	8,2	33,0
Per destinazione economica:							
Beni: di consumo	26,5	9,8	23,3	6,9	2,0	11,7	38,4
di investimento	39,9	7,6	33,9	2,1	1,8	2,4	41,6
Materie ausiliarie	121,5	6,0	80,4	2,7	−7,6	13,4	34,0
CAMERA DI COMMERCIO DI MILANO							
Indice generale	33,6	7,4	30,1	2,3	−5,1	10,0	49,4
Prodotti alimentari	18,3	15,0	24,0	9,5	−1,6	20,6	48,1
Materie industriali	40,6	4,3	32,7	−0,5	−6,6	5,7	50,0

(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.

del costo del lavoro si riflettevano sulle quotazioni dei manufatti, provocando un'intensificazione dei rincari fino ad allora limitati ad alcuni comparti; allo stesso tempo si arrestava il decremento dei corsi delle materie di base, mentre la prosecuzione del rialzo delle derrate agricole e zootecniche generava una lievitazione dei prezzi delle industrie alimentari trasformatrici. In complesso, i prezzi all'ingrosso segnavano un aumento del 9,7 per cento in ragione annua tra giugno e dicembre; il 1975 si chiudeva cosí con una ripresa dell'inflazione interna e con il diffondersi di aspettative di maggiori rincari collegate sia alla diversa evoluzione tra costi del lavoro e prezzi finali sia a ulteriori aggravi salariali attesi in sede di rinnovo dei contratti collettivi.

Fig. 24



Prezzi all'ingrosso, al consumo e costo della vita
(indici, 1970 = 100)

Elaborazione su dati Istat.

Nel primo trimestre del 1976, una nuova ondata inflazionistica si abbatteva sull'economia italiana. Tra dicembre e marzo, il rincaro dei prezzi all'ingrosso risultava quasi doppio a quello registrato nell'intero 1975 (9,6 per cento, pari al 38,4 in ragione annua); il deprezzamento della lira e rinnovati aumenti sui mercati internazionali comportavano accentuati rialzi per le materie industriali (61,5 per cento in ragione annua); ugualmente sostenuta era l'ascesa dei prezzi delle der-

rate alimentari e dei prodotti manufatti (rispettivamente del 38,1 e del 33,0 per cento in ragione annua; tav. 52).

Sui mercati internazionali, per tutta la prima parte del 1975, è proseguito il decremento delle quotazioni dei prodotti di base, iniziato nel marzo-aprile 1974: la caduta della domanda, dovuta alla recessione economica dell'intero mondo occidentale, è stata amplificata dal massiccio smaltimento delle scorte accumulate in precedenza, fenomeno, questo, che ha interessato particolarmente il settore dell'acciaio. Nonostante una leggera ripresa dei corsi nell'estate, collegata anche a fattori di natura speculativa, tutti gli indicatori sintetici dei prezzi mostrano, tra l'inizio e la fine del 1975, una diminuzione. In particolare, gli indici Moody e Dow Jones presentano decrementi del 10,1 e del 24,7 per cento; quelli Reuter e Confindustria, rappresentativi dei mercati europei, sono caratterizzati da flessioni piú contenute (rispettivamente 3,0 e 2,5 per cento; tav. a 18).

A livello settoriale, le piú forti cedenze hanno riguardato l'acciaio e il rame; per quest'ultimo, il divario tra disponibilità e fabbisogno ha reso vani i tentativi dei paesi produttori di pervenire a una stabilizzazione delle quotazioni tramite una riduzione dell'offerta. Per le materie agricole e zootecniche a utilizzo industriale, i prezzi hanno presentato un aumento, soprattutto per la gomma e il cotone, caratterizzato da una ridotta produzione in una fase di ripresa della domanda.

Tav. 53

PREZZI DEI PRODOTTI E DELLE MATERIE INDUSTRIALI

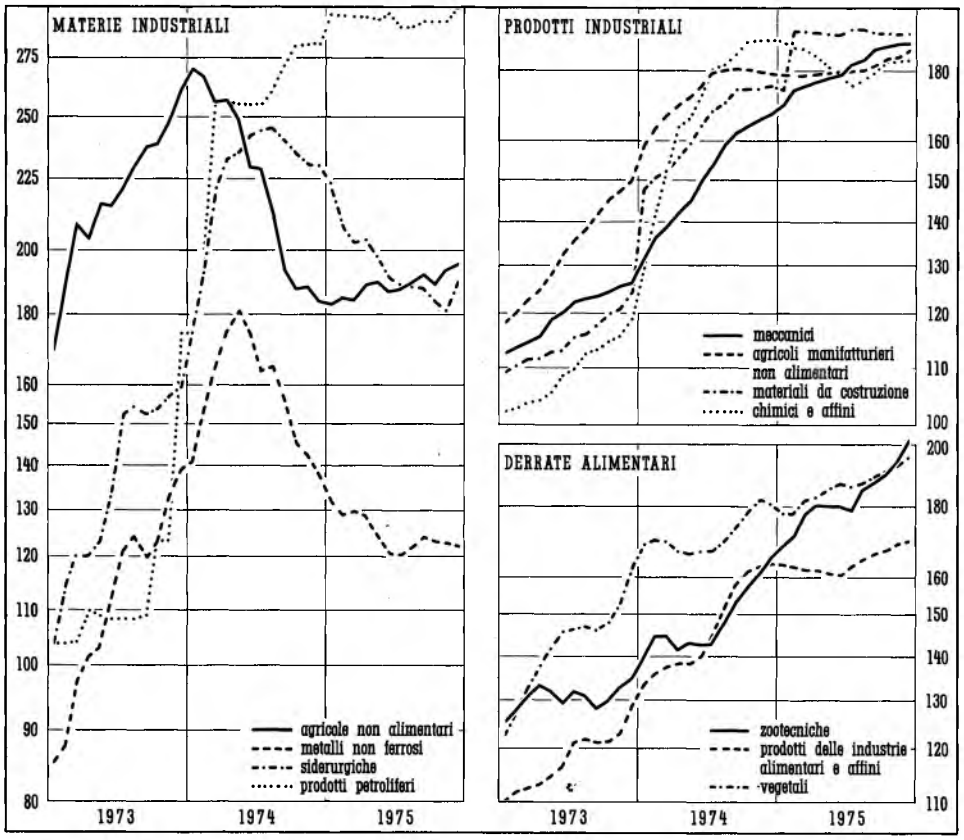
(variazioni percentuali degli indici, 1970=100)

Indici	1974/1973	1975/1974	dic. 74/dic. 73	dic. 75/dic. 74	giu.75/dic. 74	sett.75/giu. 75	dic. 75/sett. 75
					(in ragione annua)		
Prodotti industriali	34,4	11,2	33,2	6,2	4,1	8,4	7,8
di cui:							
Macchine e apparecchiature elettriche	*17,7*	*10,2*	*18,1*	*7,4*	*6,6*	*9,1*	*6,8*
Macchine e attrezzature non elettriche	*27,5*	*19,6*	*32,9*	*11,7*	*16,9*	*7,7*	*4,2*
Mezzi di trasporto	*28,3*	*25,4*	*41,6*	*18,4*	*13,0*	*40,3*	*4,1*
Tessili	*27,3*	*1,0*	*11,7*	*2,8*	*0,3*	*3,0*	*7,5*
Vestiario	*20,6*	*12,6*	*23,9*	*7,5*	*8,7*	*1,2*	*10,7*
Pneumatici	*31,3*	*21,6*	*50,9*	*7,1*	*9,8*	–	*8,3*
Mobilio	*27,7*	*7,0*	*15,4*	*6,6*	*6,6*	*3,0*	*9,8*
Carta	*80,5*	*–10,5*	*43,8*	*–10,4*	*–21,8*	–	*2,4*
Materiali da costruzione	*42,0*	*16,4*	*40,4*	*9,4*	*19,1*	*0,2*	*–0,6*
Chimici	*55,6*	*7,4*	*59,1*	*–2,7*	*–11,5*	*3,2*	*9,6*
Materie industriali	65,2	–5,4	34,8	–7,3	–14,5	–2,7	2,3
di cui:							
Prodotti siderurgici	*65,6*	*–13,9*	*44,1*	*–19,3*	*–33,2*	*–6,5*	*–6,8*
Metalli non ferrosi	*40,8*	*–20,8*	*–1,5*	*–10,7*	*–23,3*	*10,9*	*–6,4*
Prodotti petroliferi	*118,8*	*16,9*	*61,8*	*6,4*	*10,4*	*–5,0*	*9,8*
Prodotti agricoli e zootecnici non alimentari	*3,0*	*–16,6*	*–29,8*	*6,4*	*3,6*	*11,8*	*6,2*
Prodotti chimici di base	*89,8*	*–14,9*	*61,9*	*–12,5*	*–26,3*	*–8,1*	*11,1*

Elaborazione degli indici Istat.

Sul mercato interno, i prezzi delle materie industriali sono diminuiti, nell'arco del 1975, del 7,3 per cento (tav. 53; fig. 25); la

Fig. 25



Prezzi all'ingrosso per gruppi merceologici
(indici, 1970 = 100; scala semilogaritmica)

Elaborazione su dati Istat.

loro evoluzione ha rispecchiato, con alcuni sfasamenti temporali, quella avvenuta sui mercati internazionali. Le piú forti diminuzioni hanno interessato i prodotti siderurgici (19,3 per cento) e i metalli non ferrosi (10,7 per cento), oltre che i composti chimici di base (12,5 per cento). All'opposto, sono aumentati del 6,4 per cento tanto i prezzi delle materie di origine agricola e zootecnica quanto quelli dei derivati petroliferi, a seguito dei rincari apportati dal CIP alle quotazioni dell'olio combustibile e del gasolio.

Come già ricordato, la crescita inusitata del costo del lavoro per unità di prodotto non si è tradotta in corrispondenti incrementi dei prezzi dei beni manufatti; la discesa dei corsi delle materie di base e il rallentamento nell'ascesa delle quotazioni estere dei prodotti industriali hanno contenuto il rincaro, a fine periodo, nella misura del 6,2 per cento (tav. 53; fig. 25). All'interno dell'aggregato, l'esame per i singoli

prodotti mostra un'accentuata variabilità. L'incremento piú elevato è avvenuto per i mezzi di trasporto (18,4 per cento) ed è stato reso possibile da concomitanti aumenti praticati dai principali produttori europei; per i prodotti chimici e la carta, invece, i prezzi hanno segnato una diminuzione (rispettivamente 2,7 e 10,4 per cento), dovuta alla flessione nei corsi delle materie prime e al riassorbimento di alcune punte speculative che avevano condotto questi due settori, nel biennio 1973-74, all'apice dell'inflazione.

Nel settore delle derrate alimentari, i prezzi hanno presentato un incremento del 9,0 per cento, all'incirca doppio di quello registrato dall'indice generale (tav. 52). Nel primo semestre, la tendenza al rialzo è risultata limitata e circoscritta a pochi prodotti. In particolare, il progressivo smantellamento dei montanti compensativi, in conseguenza della svalutazione della lira « verde », provocava una continua lievitazione delle quotazioni delle derrate zootecniche, il cui rincaro veniva amplificato da due ravvicinati aumenti dei prezzi comunitari e dalla decisione della CEE di sospendere le importazioni di carne bovina dai paesi terzi. Il comparto zootecnico presentava un aumento dei prezzi, tra il dicembre 1974 e il giugno 1975, del 18,5 per cento in ragione annua; tra i prodotti vegetali, forti rincari riguardavano la frutta, interessata da una vivace domanda interna ed estera.

Dall'estate, i prezzi delle derrate alimentari avevano uno sviluppo piú accelerato; a fattori di natura stagionale si accompagnavano tensioni sui corsi internazionali di alcuni prodotti (caffè, patate), mentre, in attesa della piena applicazione della legge di regolamentazione dei prezzi del latte, le regioni ne decretavano sostenuti aumenti. Al contempo, non si arrestava il ritmo di ascesa delle altre quotazioni del comparto zootecnico, i cui rincari si trasmettevano sui prezzi delle industrie trasformatrici, in specie di quelle dei prodotti caseari e dei salumi. L'anno terminava con forti rialzi nelle quotazioni delle derrate alimentari; l'ascesa sarebbe risultata ancora piú elevata se eccedenze nell'offerta non avessero fatto risultare stazionario il prezzo del vino e in diminuzione quello dell'olio d'oliva.

Con riguardo alla destinazione economica dei prodotti, il piú forte incremento, durante il 1975, è stato segnato dai beni di consumo (6,9 per cento), sulle cui quotazioni si sono riflessi sia i rialzi delle derrate alimentari sia i vivaci aumenti avutisi per i mezzi di trasporto e per altri beni durevoli, quali il mobilio e i pneumatici. In misura minore sono rincarati i beni d'investimento (2,1 per cento) e le materie ausiliarie (2,7 per cento).

I prezzi al consumo. — L'indice dei prezzi al consumo è aumentato, durante il 1975, dell'11,2 per cento (tav. 54; fig. 24); il dimezzamento del tasso di crescita rispetto al 1974 non ha evitato al nostro paese di restare ai vertici dell'inflazione nel mondo occidentale (tav. a 21).

Tav. 54

PREZZI AL CONSUMO E COSTO DELLA VITA

(variazioni percentuali degli indici, 1970=100)

Indici	1974 / 1973	1975 / 1974	dic. 74 / dic. 73	dic. 75 / dic. 74	giu. 75 / dic. 74	dic. 75 / giu. 75	mar. 76 / dic. 75
					(in ragione annua)		
PREZZI AL CONSUMO							
Indice generale	19,1	17,0	24,5	11,2	11,9	10,0	21,4
Prodotti alimentari	17,8	18,0	24,5	11,6	12,5	10,0	23,7
Prodotti non alimentari e servizi	20,3	16,2	24,5	11,0	11,5	10,0	19,5
vestiario e calzature	20,1	16,0	23,3	11,3	8,9	13,1	13,8
igiene e salute	9,7	12,9	14,6	9,4	9,9	8,5	14,8
beni durevoli e non durevoli (1)	21,9	17,7	27,5	10,0	10,9	8,6	15,9
elettricità, gas e combustibili	42,5	6,4	43,2	−7,1	−19,4	5,6	8,5
di cui: combustibili per riscaldam.	*111,3*	*10,8*	*56,8*	*5,1*	*0,1*	*10,1*	*11,4*
abitazione	5,5	14,0	9,8	11,2	16,0	6,0	11,4
trasporti e comunicazioni	27,7	19,5	32,6	14,9	18,2	10,6	40,4
di cui: benzina	*60,3*	*11,6*	*50,2*	*4,9*	–	*9,8*	*44,8*
beni e serv. a caratt. ricr. e culturale	19,0	19,3	25,4	14,6	14,1	14,1	11,0
altri beni e servizi	25,3	16,4	25,9	13,0	17,3	8,0	20,2
Prodotti non alimentari	27,4	14,6	31,1	7,9	5,4	10,0	18,4
Servizi	12,1	18,0	16,6	15,2	19,7	9,8	21,1
COSTO DELLA VITA							
Indice generale	19,4	17,2	25,3	11,1	11,3	10,4	19,4
Alimentazione	18,3	18,4	25,4	11,5	12,0	10,3	21,9
Abbigliamento	18,0	15,3	20,9	10,9	8,7	12,6	14,2
Elettricità e combustibili	41,6	5,1	40,6	−7,3	−21,0	7,2	8,3
Abitazione	3,8	13,0	8,0	10,5	14,1	6,4	6,8
Spese varie	23,3	18,2	28,8	13,0	14,3	10,8	20,5

Fonte: Istat.

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

L'andamento a forbice che aveva caratterizzato, nei due anni precedenti, l'evoluzione delle quotazioni all'ingrosso e al consumo si è invertito; la spiegazione di questo fatto risiede non tanto in un ampliamento dei margini lordi dei dettaglianti, fenomeno che pure si è verificato, quanto, come piú volte ricordato nelle Relazioni degli scorsi anni, nella composizione del paniere dei beni, non comprendente, nei prezzi al consumo, le materie prime e includente, invece, i servizi, contraddi-

stinti nel 1975 da un sostenuto rincaro (15,2 per cento), rilevante soprattutto per quelli offerti da aziende pubbliche.

Le tariffe pubbliche (che comprendono, ovviamente, non solo servizi, ma anche beni offerti in monopolio dallo Stato, dall'ENEL e da enti locali) avevano subíto un aumento del 13,6 per cento nel corso del 1974 (tav. a 22); tale rialzo, inferiore di dieci punti a quello dell'indice generale al consumo, aveva abbassato ancor piú i loro prezzi relativi, già depressi da un lungo periodo di quasi assoluto immobilismo.

A partire dall'inizio del 1975 il processo di revisione delle tariffe pubbliche si generalizzava e si intensificava: i primi a muoversi erano i prezzi dei tabacchi e il canone radiotelevisivo seguíti, tra marzo e aprile, da aumenti per le poste e i telefoni. Proseguivano, nel frattempo, i ritocchi apportati, in molti centri, ai prezzi dei trasporti urbani; in giugno, infine, rincaravano ulteriormente le tariffe ferroviarie. Considerando altre voci minori, le tariffe pubbliche aumentavano, nel corso del 1975, del 9,9 per cento, cifra che va elevata al 21,3 se si esclude dal computo l'energia elettrica, la cui revisione dei prezzi aveva condotto, secondo i criteri di rilevazione Istat, a una loro diminuzione, in marzo, del 30,6 per cento (tav. a 22). Come indicato dalle cadenze temporali, la quasi totalità degli aumenti è avvenuta nel primo semestre (19,8 per cento sul 21,3 totale).

I rialzi delle tariffe pubbliche sospingevano la crescita dell'indice generale al consumo, nel primo semestre, all' 11,9 per cento in ragione annua, nonostante la ricordata diminuzione dei prezzi dell'energia elettrica e la stazionarietà delle quotazioni dei derivati petroliferi. Accentuati rincari interessavano il settore alimentare, in specie le carni e la frutta, mentre gli aggravi del costo del lavoro connessi con l'elevato aumento delle retribuzioni si traducevano in decisi aumenti dei prezzi dei servizi liberi, segnatamente di quelli ricreativi e degli alberghi e pubblici esercizi.

Nella seconda parte dell'anno, l'ascesa dei prezzi presentava un lieve rallentamento (10,0 per cento in ragione annua) per l'arresto nell'aumento delle tariffe pubbliche e la decelerazione dei rincari delle derrate alimentari, mentre rinnovate spinte inflazionistiche provenivano dal settore industriale. I maggiori rialzi si concentravano su alcuni prodotti del vestiario e sui mezzi di trasporto; in novembre, crescevano anche i prezzi della benzina e del gasolio da riscaldamento (tav. 54).

Nel primo trimestre del 1976, i prezzi al consumo segnavano una decisa accelerazione (21,4 per cento in ragione annua); ad aumenti nelle tariffe postali, nei tabacchi e in alcuni prezzi controllati (assicurazione auto, derivati petroliferi) si aggiungevano intensificati rialzi nel settore alimentare e nei servizi liberi. Le aspettative inflazionistiche si rafforzavano mentre gli indici non riflettevano, ancora, gli aggravi nell'imposizione indiretta di molte merci decisi a metà marzo dalle autorità governative.

Per i soli beni a prezzo libero, è possibile effettuare un confronto sufficientemente omogeneo tra l'evoluzione dei prezzi all'ingrosso e quella dei prezzi al minuto (tav. 55). In complesso, nel corso del 1975, i secondi sono aumentati piú dei primi (11,0 rispetto a 9,8 per cento); è proseguito, pertanto, il processo di ampliamento dei margini lordi dei dettaglianti, iniziato nel 1974 dopo due anni di forti contenimenti. Il fenomeno è risultato evidente in tutta la prima parte dell'anno e ha subíto un leggero arretramento nel secondo semestre: i rialzi all'ingrosso si sono infatti concentrati nell'ultimo scorcio del 1975 ed è pertanto da ritenere che solo in parte si siano trasferiti sui prezzi al minuto, data la gradualità con cui avviene il processo di traslazione.

A livello settoriale, il divario tra gli incrementi dei prezzi all'ingrosso e di quelli al consumo è risultato massimo per i beni non durevoli (rispettivamente 5,5 e 11,6 per cento) e nullo per i beni durevoli, contraddistinti da molte voci a prezzo imposto dalle imprese di produzione. Per i prodotti alimentari, infine, le quotazioni all'origine hanno avuto uno sviluppo leggermente superiore a quelle al consumo (11,7 a fronte di 11,4 per cento); in questo settore, caratterizzato da un'elevata frammentazione dei punti di vendita, i timori concorrenziali, connessi con la caduta della domanda, sembrano aver rallentato, nell'ultimo scorcio dell'anno, i trasferimenti dall'ingrosso al minuto.

Tav. 55

PREZZI DEI BENI DI CONSUMO

(variazioni percentuali degli indici, 1970=100)

Indici	All'ingrosso				Al consumo			
	dic. 74 / dic. 73	dic. 75 / dic. 74	giu. 75 / dic. 74	dic. 75 / giu. 75	dic. 74 / dic. 73	dic. 75 / dic. 74	giu. 75 / dic. 74	dic. 75 / giu. 75
Prodotti alimentari	21,9	11,7	4,5	6,9	26,0	11,4	6,2	4,9
di cui: trasformati industrialmente	31,3	5,2	−1,3	6,6	32,4	8,4	3,5	4,7
agricoli e zootecnici	17,8	14,8	7,2	7,1	23,2	12,7	7,3	5,0
Beni non durevoli	22,2	5,5	2,4	2,9	25,7	11,6	4,8	6,5
Beni durevoli	29,6	8,5	1,9	6,5	34,1	8,5	5,2	3,1
Totale beni di consumo	22,8	9,8	3,7	5,9	27,0	11,0	5,7	5,0

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.

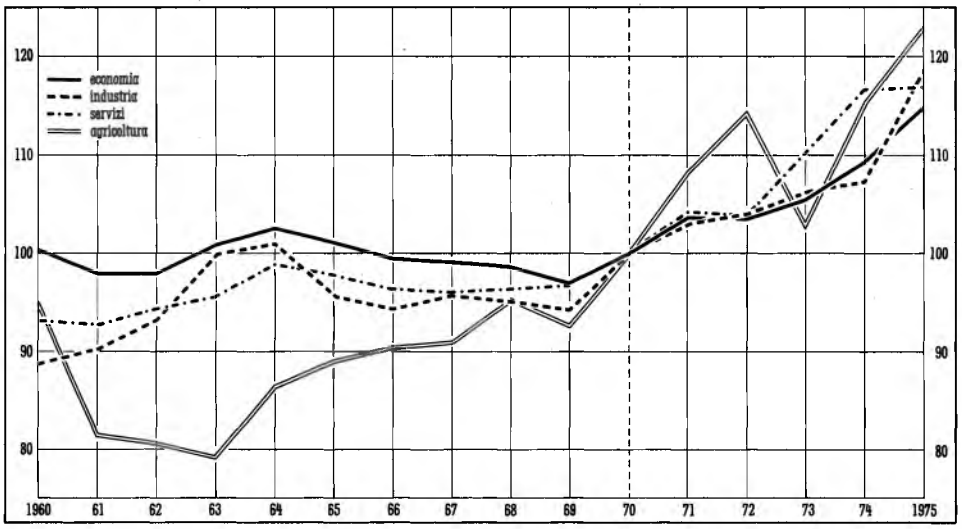
L'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (costo della vita) ha presentato, nel 1975, un incremento pressoché pari a quello dei prezzi al consumo (11,1 per cento; tav. 54 e fig. 24). All'interno dell'aggregato, i maggiori aumenti si sono verificati per le spese varie (13,0 per cento) e per l'alimentazione (11,5 per cento).

La distribuzione del reddito.

Il reddito da lavoro dipendente è aumentato in termini nominali nel 1975 del 20,1 per cento mentre l'incremento del valore aggiunto dell'intero sistema è stato pari al 13,8 per cento. E' proseguita quindi la crescita della quota del reddito da lavoro dipendente sul valore aggiunto iniziatasi a partire dai rinnovi contrattuali del 1969. Tale quota è stata pari nel 1975 al 59,6 per cento a fronte del 56,5 dell'anno precedente e al 49,3 del 1970.

La tendenza ascendente del rapporto tra reddito da lavoro dipendente e valore aggiunto è confermata anche quando esso venga corretto per tener conto del progressivo aumento dei lavoratori dipendenti sul totale degli occupati (fig. 26). In particolare, mentre questo rapporto è fortemente cresciuto negli ultimi due anni per il settore industriale e per quello agricolo (si osservi tuttavia che il valore aggiunto dell'agricoltura costituisce solo il 9 per cento del totale), quello del settore dei servizi è rimasto tra il 1974 e il 1975 pressoché stazionario.

Fig. 26



Quota del reddito da lavoro dipendente sul valore aggiunto corretta per le variazioni dell'occupazione dipendente su quella totale

(indici, 1970 = 100)

Elaborazione su dati Istat.

Note: **Sono state utilizzate le serie del vecchio schema di contabilità nazionale per il periodo 1960-70 e del nuovo schema SEC per il periodo 1970-75; il settore servizi include oltre ai servizi destinabili alla vendita, al netto della locazione delle abitazioni, gli altri servizi non destinabili alla vendita; i servizi bancari imputati sono, secondo lo schema SEC, inclusi nei settori Industria, Servizi e Agricoltura ed esclusi dal valore aggiunto dell'Economia.**

Alla crescita del rapporto tra reddito da lavoro dipendente e valore aggiunto ha corrisposto un'accentuata flessione dei profitti delle Imprese non finanziarie, col risultato che la loro quota sul reddito nazionale lordo disponibile è ulteriormente caduta, risultando pari nel 1975 al 3,8 per cento del totale (tav. 56). Anche la quota delle Ammini-

Tav. 56

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*	*4,6*	*80,1*	*1,3*	*13,7*	*0,3*
1971	63.508	*100,0*	*3,7*	*81,9*	*1,4*	*12,6*	*0,4*
1972	69.539	*100,0*	*4,6*	*82,6*	*1,4*	*11,1*	*0,3*
1973	82.471	*100,0*	*5,1*	*82,2*	*1,4*	*11,0*	*0,3*
1974	99.087	*100,0*	*4,5*	*81,3*	*1,7*	*12,2*	*0,3*
1975	112.053	*100,0*	*3,8*	*85,3*	*1,9*	*8,7*	*0,3*

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

strazioni pubbliche è caduta, dal 12,2 per cento del 1974 all'8,7 del 1975, riflettendo il forte incremento del disavanzo pubblico. Alla forte flessione della quota delle Imprese non finanziarie e delle Amministrazioni pubbliche ha corrisposto l'incremento di quella delle Famiglie, che ha piú che ricuperato la flessione del 1974 essendo passata dall'81,3 all'85,3 per cento del totale e di quella degli Intermediari finanziari. Il reddito lordo disponibile di questi ultimi è stato pari all'1,9 per cento del totale, riflettendo l'accresciuto peso dell'intermediazione finanziaria necessaria per trasferire il risparmio dalle Famiglie ai settori utilizzatori (Imprese e Amministrazioni pubbliche).

La distribuzione del reddito all'interno delle famiglie può essere analizzata alla luce dei risultati delle indagini campionarie sul reddito e il risparmio condotte annualmente dalla Banca d'Italia. Secondo l'ultima indagine, riferita al 1974, il 64 per cento delle famiglie ha ottenuto un reddito inferiore ai 4 milioni per una quota sul totale del reddito pari al 34 per cento (tav. a 23). Solo il 7 per cento delle famiglie ha ricevuto invece un reddito superiore agli 8 milioni con un reddito complessivo corrispondente al 26 per cento del totale. Dagli indici di disu-

Tav. 57

INDICI DI DISUGUAGLIANZA DEI REDDITI INDIVIDUALI (1)

Voci	1970	1972	1974
Disuguaglianza totale tra percettori di reddito	0,335	0,382	0,399
di cui: *tra le categorie economico-professionali* (2)	*0,116*	*0,112*	*0,103*
all'interno delle categorie economico-professionali (2)	*0,219*	*0,270*	*0,296*
Disuguaglianza totale tra individui in condizione professionale	0,242	0,260	0,300
di cui: *tra i settori di attività* (3)	*0,019*	*0,012*	*0,012*
all'interno dei settori di attività (3)	*0,223*	*0,248*	*0,288*

Fonte: Banca d'Italia.

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

guaglianza calcolati tra i redditi medi individuali delle categorie economico-professionali e dei settori di attività risulta che la disuguaglianza si è accresciuta tra il 1970 e il 1974; l'aumento riflette l'ampliamento del ventaglio dei redditi all'interno dei singoli settori e delle singole categorie professionali, mentre sono leggermente diminuite le differenze nella distribuzione del reddito tra le categorie e i settori considerati (tav. 57).

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

La bilancia dei pagamenti si è chiusa nel 1975 con un disavanzo di 1.341 miliardi di lire, dovuto per 361 miliardi alle partite correnti, per 557 ai movimenti di capitali, compresi 609 miliardi relativi a rimborsi di prestiti compensativi, e per 422 a errori e omissioni (tavv. 58 e a 24). La posizione sull'estero delle banche è migliorata di 356 miliardi. Disavanzo di bilancia dei pagamenti e riduzione dell'indebitamento

Tav. 58

BILANCIA DEI PAGAMENTI ECONOMICA (1)

(miliardi di lire)

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1974	1975	1974	1975	1974	1975
PARTITE CORRENTI	**27.376,0**	**30.767,9**	**32.588,4**	**31.129,3**	**–5.212,4**	**–361,4**
Merci *(fob)*	19.547,9	22.457,8	25.069,0	23.212,3	–5.521,1	–754,5
di cui: scambi di petrolio e derivati	*1.499,4*	*1.253,5*	*5.963,1*	*5.461,0*	*–4.463,7*	*–4.207,5*
Servizi	7.059,4	7.192,6	6.727,9	6.972,3	331,5	220,3
Trasferimenti unilaterali	768,7	1.117,5	791,5	944,7	–22,8	172,8
MOVIMENTI DI CAPITALI	**16.660,9**	**13.187,0**	**15.101,7**	**13.744,1**	**1.559,2**	**–557,1**
Prestiti compensativi	1.342,0	–	–	609,0	1.342,0	–609,0
Altri	15.318,9	13.187,0	15.101,7	13.135,1	217,2	51,9
ERRORI E OMISSIONI	**65,0**	–	–	**422,3**	**65,0**	**–422,3**
TOTALE					**–3.588,2**	**–1.340,8**
TOTALE (esclusi prestiti compens.)					–4.930,2	–731,8
MOVIMENTI MONETARI (2)	**4.522,0**	**1.813,0**	**933,8**	**472,2**	**3.588,2**	**1.340,8**
Banca d'Italia-UIC	3.928,9	1.813,0	933,8	17,9	2.995,1	1.795,1
di cui: posizione a medio e a lungo termine	*3.674,5*	*493,7*	–	–	*3.674,5*	*493,7*
Aziende di credito	475,1	–	–	356,3	475,1	–356,3
Aggiustamenti di cambio	118,0	–	–	98,0	118,0	–98,0

(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.

bancario hanno cosí causato un deterioramento della posizione ufficiale della Banca d'Italia e dell'UIC pari, includendo gli aggiustamenti di cambio, a 1.697 miliardi.

Tav. 59

AGGIUSTAMENTO DEGLI SCAMBI DI MERCI E SERVIZI DELL'ITALIA

Periodo	Ampiezza dell'aggiustamento			
	in miliardi di lire		in % del prodotto interno lordo	
	a prezzi correnti	a prezzi 1970	a prezzi correnti	a prezzi 1970
Miglioramento				
– del 1964 sul 1963	802	960	*2,4*	*2,3*
– del 1975 sul 1974	4.652	1.766	*4,1*	*2,7*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Il moderato disavanzo registrato nel 1975 dalle partite correnti, deficitarie per 5.212 miliardi l'anno precedente, è frutto di un processo di aggiustamento rivelatosi piú ampio, anche in termini relativi, di quello avutosi fra il 1963 e il 1964 (tav. 59). Anche dal confronto con gli altri paesi industriali che nel corso del 1975 hanno realizzato i maggiori cambiamenti delle rispettive partite correnti, emerge l'ampiezza dell'aggiustamento italiano ove sia rapportato al prodotto nazionale (tav. 60). Nonostante ciò, l'anno in esame si è chiuso con un

Tav. 60

AGGIUSTAMENTO DELLE PARTITE CORRENTI

PAESI	Miglioramento fra 1974 e 1975		Rapporto % interscambio di merci e servizi/p.i.l. nel 1975
	in miliardi di dollari	in % del p.i.l. del 1975	
FRANCIA	5,7	1,7	39
GIAPPONE	4,2	0,9	29
ITALIA	7,5	4,4	48
REGNO UNITO	4,4	2,0	56
STATI UNITI	11,0	0,7	18

Fonte: OCSE, *Economic Outlook.*

equilibrio altamente precario, che risentiva in maniera preponderante degli effetti della piú grave recessione del dopoguerra. Le conseguenze del deterioramento delle ragioni di scambio causato, soprattutto, dall'au-

mento del prezzo del petrolio, sono state cioè assorbite nell'anno in esame soprattutto per effetto della flessione del reddito.

Nella valutazione a prezzi costanti il rapporto importazioni/prodotto interno è stato di 1,3 punti inferiore a quello dell'anno precedente (tav. 61). La contrazione delle importazioni (11 per cento in volume) appare eccezionalmente alta se confrontata, sulla base della relazione di lungo periodo, con la caduta del prodotto interno; essa è risultata invece maggiormente in linea, nella media annua, con l'andamento della produzione industriale. Una possibile spiegazione può rinvenirsi nella circostanza che, mentre in passato i contributi della produzione industriale, di quella agricola e del settore terziario alla formazione del prodotto interno erano sufficientemente omogenei, nel 1975 solo la produzione industriale, che ha maggiori legami con le importazioni, è diminuita. Gli ampi movimenti nelle scorte hanno poi accentuato la caduta delle importazioni tra l'ultimo trimestre del 1974 e il primo del 1975 e ne hanno anticipato la ripresa, sul finire dell'anno, rispetto alla produzione industriale (fig. 30).

Tav. 61

ESPORTAZIONI, IMPORTAZIONI E PRODOTTO INTERNO LORDO IN ITALIA

Anno	Rapporto percentuale			
	Importazioni / PIL		Esportazioni / PIL	
	a prezzi correnti	a prezzi 1970	a prezzi correnti	a prezzi 1970
1960-61	14,9	11,0	13,1	9,9
1962-63	16,0	13,2	13,0	10,8
1964-66	14,6	13,0	14,5	13,4
1967-70	16,4	15,8	16,6	16,3
1971-72	18,3	19,0	18,1	19,0
1973	22,0	20,3	18,6	19,1
1974	29,2	20,0	23,0	20,3
1975	24,7	18,7	23,4	21,8

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

La quota di prodotto destinata all'esportazione ha continuato a crescere; contemporaneamente è aumentata la quota italiana nel commercio mondiale. E' stata confermata la correlazione inversa, piú volte osservata, fra pressione della domanda interna e sviluppo delle espor-

tazioni. Vantaggi possono essere derivati dal mantenimento della favorevole posizione competitiva conseguita per effetto dei deprezzamenti della lira del 1973 e del 1974. Questo risultato, tuttavia, è stato ottenuto solo a scapito della redditività delle vendite: i prezzi delle esportazioni italiane, espressi in moneta nazionale, non sono infatti, nella media del 1975, aumentati in linea con i maggiori costi unitari del lavoro sopportati dalle imprese. Nell'anno in esame, si creavano in tal modo le premesse per un deterioramento della competitività di prezzo o per un ulteriore deprezzamento della lira. Sulla buona tenuta delle esportazioni nel 1975 hanno influito accordi, privati e intergovernativi, spesso assistiti da finanziamenti a medio e a lungo termine, con i paesi dell'Est europeo e con quelli dell'OPEC.

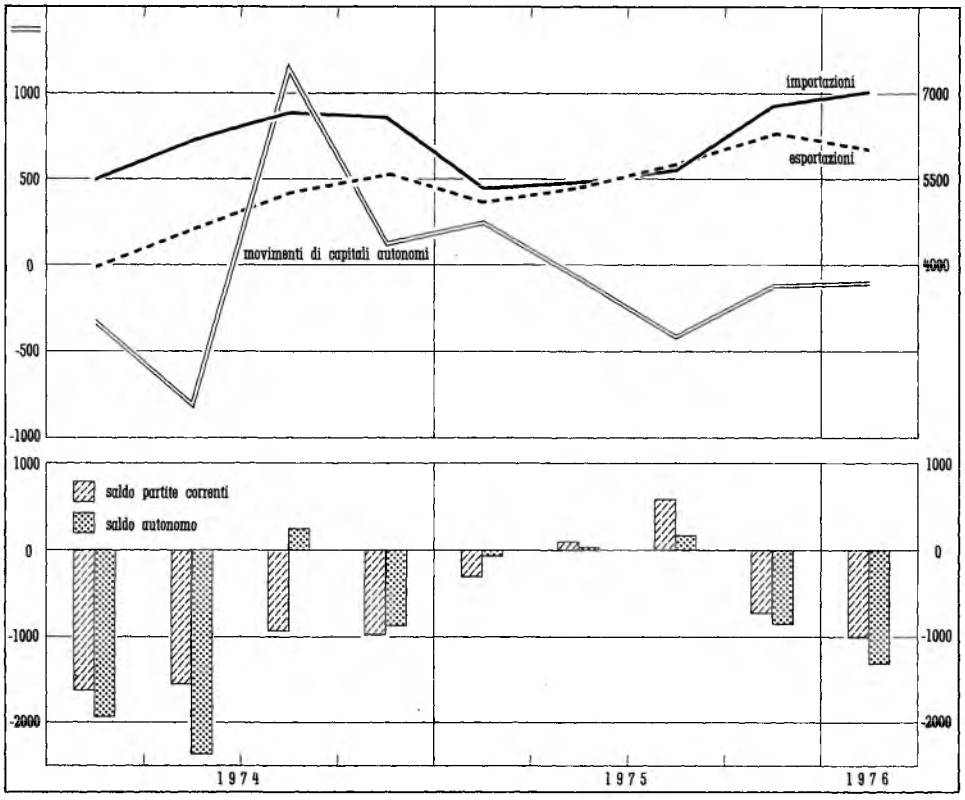
Un contributo al miglioramento della bilancia commerciale è anche derivato dall'andamento delle ragioni di scambio, voltosi a favore dell'Italia, anche se in misura contenuta, dopo il forte deterioramento del 1974.

L'eccedenza delle partite invisibili è rimasta pressoché invariata rispetto al 1974, nonostante il buon andamento del turismo e la riduzione dei versamenti netti a titolo di contributi pubblici; sono infatti fortemente aumentati i passivi riguardanti i noli, i redditi da investimento, su cui gravano gli interessi del debito estero, e i servizi vari, principalmente a causa delle maggiori spese sostenute per l'acquisto di brevetti e dei pagamenti di servizi e commissioni bancarie e commerciali.

I movimenti di capitali, escludendo i rimborsi di prestiti compensativi, si sono chiusi pressoché in equilibrio. Il consistente afflusso di capitali privati, sotto forma di prestiti e di investimenti, iniziato intorno alla metà del 1974 e proseguito nel primo semestre 1975, si è considerevolmente ridotto nel secondo semestre (fig. 27). Anche con riguardo ai crediti commerciali all'importazione, gli afflussi del 1974 non si sono ripetuti nell'anno in esame. Nella misura in cui quegli afflussi erano la conseguenza di una politica monetaria restrittiva, e in particolare dell'esistenza del deposito obbligatorio sulle importazioni, si giustifica l'evoluzione registrata nel 1975 in presenza di condizioni monetarie e creditizie orientate in senso espansivo. Quanto ai capitali italiani, i controlli amministrativi in vigore dal 1973 hanno ridotto l'importanza dei movimenti privati sotto forma di prestiti e di investimenti, soprattutto di portafoglio. Una quota crescente dei flussi di fondi è cosí assorbita dai crediti all'esportazione sia a breve che a lungo termine. Permangono elevati i movimenti di capitali clandestini. Diversamente dagli anni pas-

sati, è stato possibile stimare solo la parte che si manifesta in minori introiti netti di valuta per turismo e non anche quella connessa con le rimesse emigrati: questi deflussi sarebbero stati pari a circa 530 miliardi.

Fig. 27



Bilancia dei pagamenti

(miliardi di lire)

Le condizioni che hanno permesso il notevole miglioramento della bilancia dei pagamenti nel 1975 indicano che i conti con l'estero del nostro paese restano vulnerabili e costituiscono uno stretto vincolo ad ogni programma di rilancio dell'attività economica. La repentina caduta della propensione all'importazione sembra aver avuto, come s'è già detto, un contenuto ciclico molto elevato, confermato dall'evoluzione della bilancia commerciale nel secondo semestre del 1975 e nei primi mesi del 1976 (fig. 27). Lo sviluppo delle esportazioni incontra difficoltà sia a causa del teso clima concorrenziale mondiale sia per la lentezza dell'assorbimento degli avanzi petroliferi di alcuni paesi. In ogni modo, il successo delle esportazioni presuppone un'offerta adeguata, sotto il profilo della competitività di prezzo e della qualità dei prodotti. Infine, nell'attuale assetto dei rapporti internazionali, non è ipo-

tizzabile un duraturo miglioramento delle ragioni di scambio, derivante da una flessione relativa dei prezzi delle materie prime. Né quel miglioramento sarebbe fruttuoso, data l'elasticità di prezzo delle nostre esportazioni, se fosse la conseguenza di aumenti dei prezzi dei manufatti italiani piú elevati di quelli dei paesi concorrenti.

I margini di manovra si sono ristretti, considerata la relativa esiguità delle riserve spendibili e il livello dell'indebitamento estero, difficilmente aumentabile. La crisi valutaria apertasi nel gennaio del 1976 è la conseguenza della situazione di strutturale debolezza e precarietà della nostra bilancia dei pagamenti, sulla quale si sono innestati movimenti di capitali destabilizzanti. Nel terzo trimestre del 1975, il movimento di apprezzamento del dollaro aveva spinto gli operatori italiani a rimborsare un'ampia parte dei loro debiti in valuta verso le aziende di credito, che a loro volta depositavano all'estero le disponibilità in dollari cosí ottenute. Il finanziamento di queste operazioni sottraeva 740 miliardi alle riserve ufficiali. Nel quarto trimestre si formava un ampio disavanzo delle partite correnti (fig. 27), che riduceva ulteriormente le disponibilità liquide sull'estero delle Autorità monetarie. In questa situazione, il sopravvenire di puntate speculative, anche se di ammontare non eccezionale, comportava la sospensione di ogni intervento ufficiale sul mercato dei cambi, cui faceva seguito un ampio deprezzamento della lira.

Gli scambi di merci.

Risultanze complessive. — Nel 1975 la bilancia commerciale ha presentato, sulla base dei dati doganali, un passivo di 2.329 miliardi, rispetto a uno di 6.889 nel 1974. La riduzione del disavanzo di 4.560 miliardi è derivata per 3.502 miliardi da un piú favorevole sviluppo delle quantità scambiate e per 1.058 miliardi dal miglioramento delle ragioni di scambio (tav. 62). In termini di valore il commercio con l'estero è stato caratterizzato da una netta inversione nell'andamento degli acquisti, diminuiti del 6 per cento a fronte di un aumento del 64 per cento nel 1974, e da una flessione nel tasso di incremento delle esportazioni, sceso dal 52 al 15 per cento.

Dal lato delle importazioni la dinamica dei valori riflette soprattutto una riduzione delle quantità; queste hanno infatti registrato un calo dell' 11 per cento mentre i prezzi sono aumentati, sebbene in misura contenuta (6 per cento). Viceversa l'aumento delle nostre vendite

COMMERCIO ESTERO (1)

Tav. 62

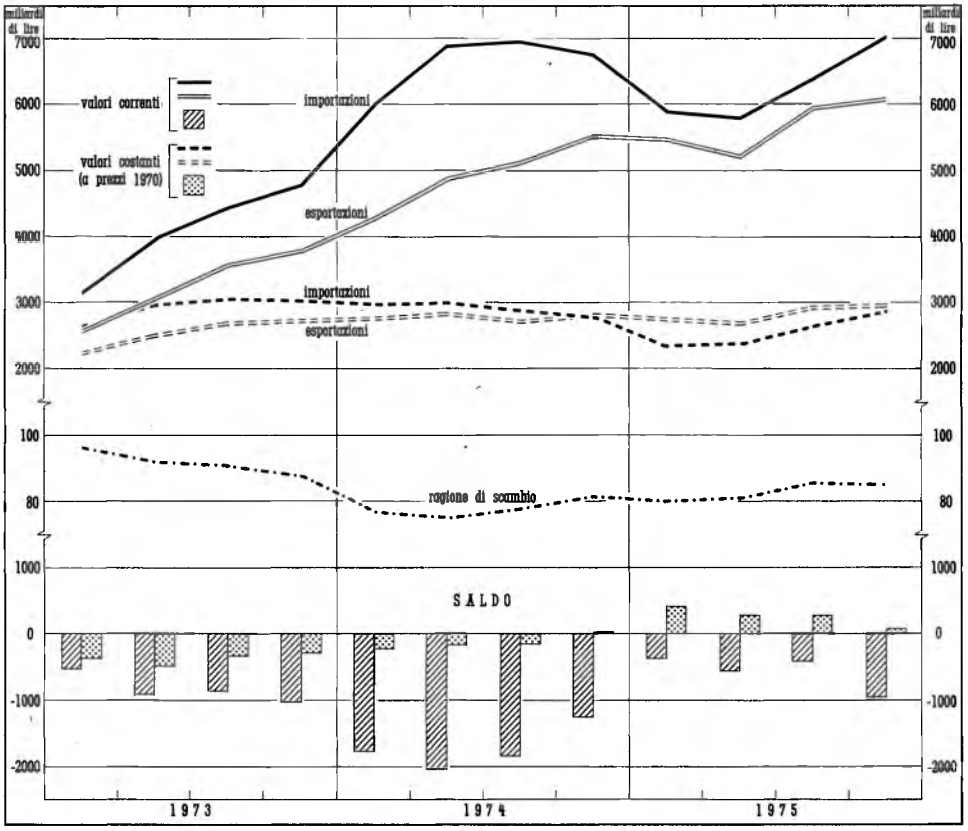
(miliardi di lire)

Voci	1974	1975	Variazioni del 1975 rispetto al 1974		
			Totale	dovute a	
				quantità	ragioni di scambio
Esportazioni	19.826	22.758	*2.932*	*456*	*2.476*
Importazioni	26.715	25.087	*−1.628*	*−3.046*	*1.418*
Saldo	−6.889	−2.329	*4.560*	*3.502*	*1.058*

Fonte: Elaborazione su dati Istat.

(1) L'effetto "quantità" è stato calcolato applicando ai valori correnti del 1974 le variazioni di volume registrate tra i due anni in esame. L'effetto "ragioni di scambio" è stato ottenuto per differenza, quindi comprende anche il risultato del prodotto tra la variazione delle quantità e quella dei prezzi.

Fig. 28



Andamento trimestrale delle importazioni ed esportazioni in valori correnti e costanti

(dati depurati della stagionalità) (1)

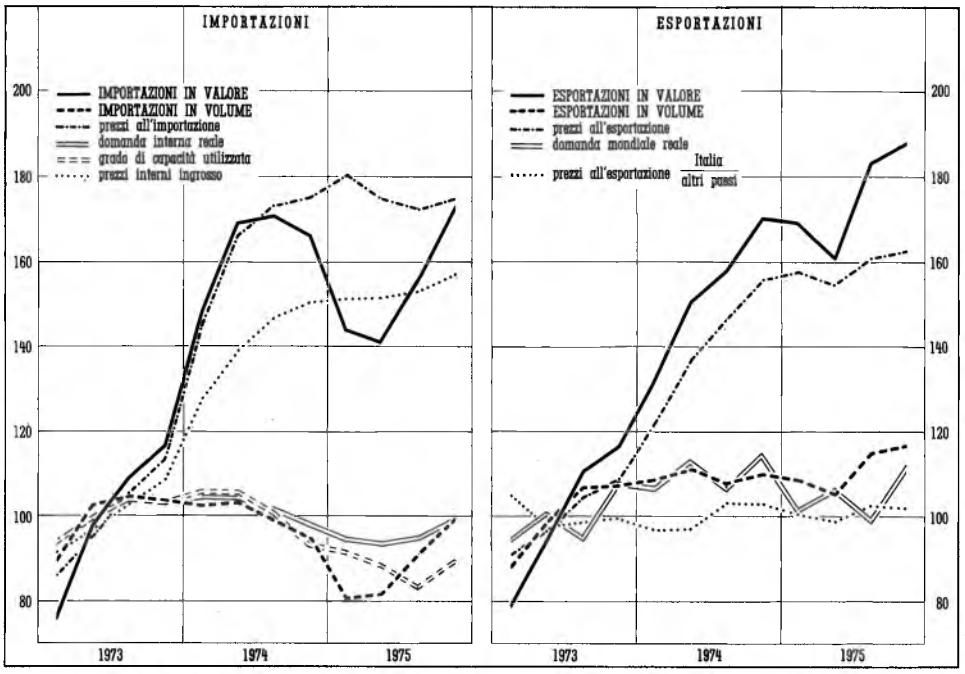
(1) I dati relativi ai mesi di maggio, giugno e luglio 1974 sono stati rettificati, per correggere le distorsioni di rilevazione segnalate dall'Istat.

all'estero è dovuto all'incremento dei prezzi (12 per cento) piú che delle quantità (2 per cento).

L'analisi dell'evoluzione dell'interscambio mercantile nel corso del 1975, effettuata sulla base dei dati depurati della componente stagionale, pone in evidenza come il miglioramento del saldo, iniziato nell'ultima parte del 1974, sia stato particolarmente accentuato nel primo trimestre. Il disavanzo si è poi mantenuto su valori contenuti fino al terzo trimestre ed è aumentato fortemente nell'ultimo, riportandosi su livelli vicini a quelli di fine 1974 (fig. 28).

Interscambio in quantità: fattori di variazione. — La flessione delle importazioni nel 1975 si collega principalmente all'accentuazione della fase recessiva, data l'elevata correlazione esistente tra l'andamento dei nostri acquisti all'estero e quello della domanda interna (fig. 29). Nel settore dei beni manufatti, la domanda di prodotti esteri

Fig. 29



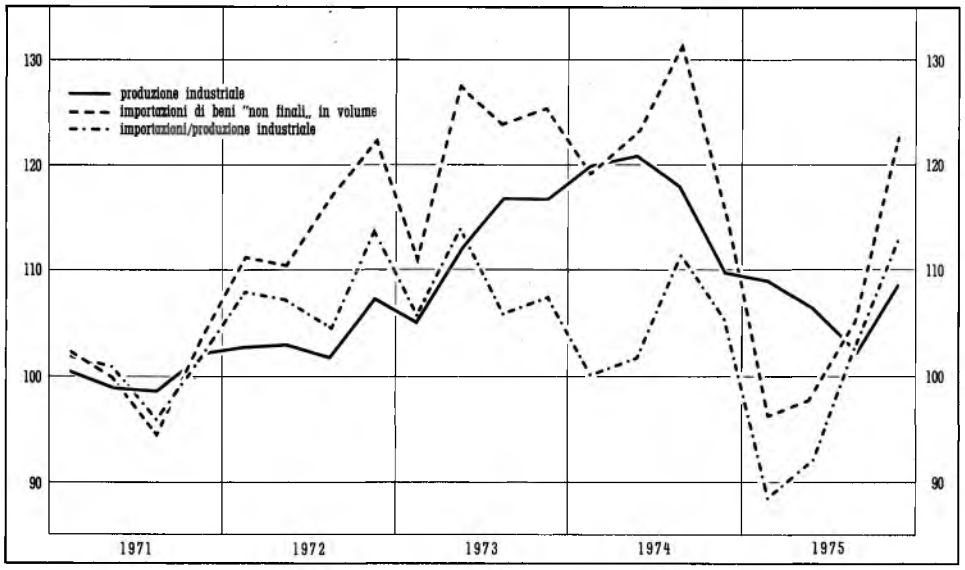
Principali fattori di variazione del commercio con l'estero dell'Italia

(indici 1973 = 100; i dati relativi a importazioni, esportazioni, domanda interna e grado di capacità utilizzata sono depurati delle variazioni stagionali)

può essere stata contenuta da aumenti dei prezzi all'importazione sensibilmente superiori, a seguito del deprezzamento della lira, a quelli interni all'ingrosso.

Un fattore che ha svolto un ruolo importante nell'amplificare la risposta delle importazioni alle variazioni del livello di attività interna è rappresentato dalle scorte; al loro utilizzo è in parte riconducibile la sensibile riduzione dei nostri acquisti all'estero registrata tra la seconda metà del 1974 e il primo semestre del 1975 (17 per cento). Una verifica del fenomeno è stata effettuata con riferimento alle importazioni di beni intermedi e di materie prime. L'andamento del rapporto fra l'indice degli acquisti di queste merci e quello della produzione industriale mostra una fase di accumulo di scorte particolarmente accentuata fra la fine del 1971 e l'inizio del 1973, e una di forte alleggerimento tra la seconda metà del 1974 e il primo trimestre del 1975. Il successivo aumento del rapporto sembra dipendere dal ripristino di piú adeguati livelli di scorte (fig. 30).

Fig. 30



Produzione industriale e importazioni di beni non finali

(1971 = 100)

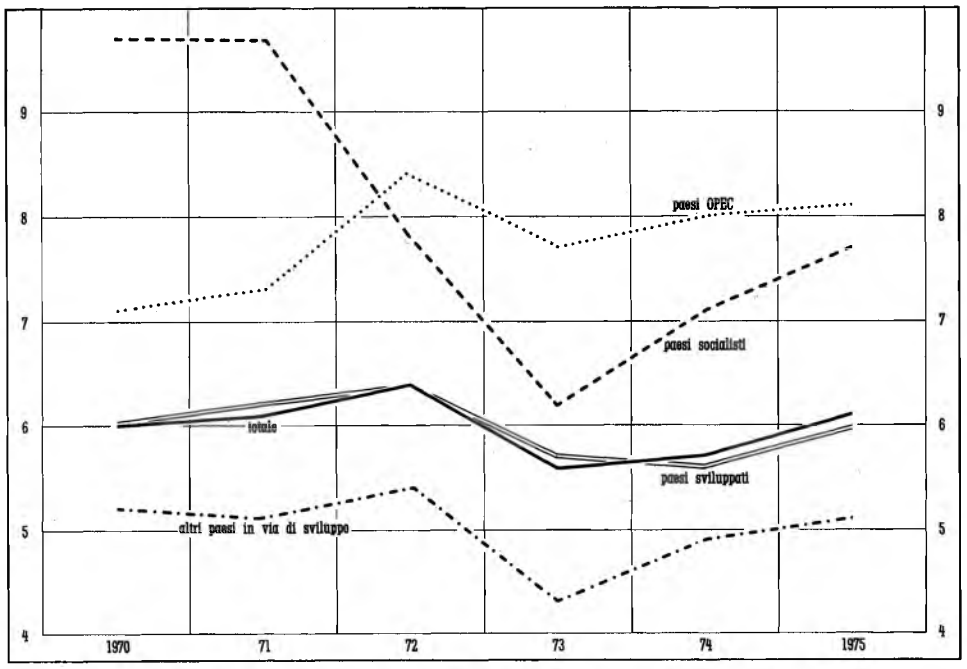
Queste evidenze sottolineano la natura congiunturale del miglioramento del saldo mercantile conseguito nei primi mesi del 1975. Alla ripresa della domanda, iniziata nell'autunno, si è infatti accompagnato un incremento piú che proporzionale delle importazioni cresciute, nel secondo semestre dell'anno rispetto al primo, di oltre il 17 per cento contro il 3 per cento della domanda interna.

Nel 1975 le esportazioni sono aumentate in quantità del 2,3 per cento. Il profilo temporale è risultato, sulla base dei dati destagionaliz-

zati, simile a quello delle importazioni, anche se con variazioni meno accentuate. Le nostre vendite si sono, infatti, ridotte di circa il 2 per cento tra il secondo semestre del 1974 e il primo del 1975 mentre hanno registrato un incremento di oltre l' 8 per cento tra la prima e la seconda metà dell'anno. Nei due periodi in esame la domanda mondiale di manufatti ha presentato un'evoluzione analoga.

Il moderato incremento delle esportazioni costituisce tuttavia un risultato positivo, ove sia confrontato con la sensibile flessione della domanda estera connessa con l'acuirsi della fase recessiva internazionale: si stima infatti che le importazioni mondiali di manufatti si siano ridotte in volume del 5 per cento circa nel 1975. Conseguentemente la quota delle nostre esportazioni rispetto al commercio mondiale si è accresciuta, ricuperando quasi integralmente le perdite del precedente biennio (tav. 63). Particolarmente rilevanti sono stati i guadagni verso i paesi socialisti dopo la flessione del biennio 1972-73 (fig. 31).

Fig. 31



Quota italiana sui vari mercati rispetto alle esportazioni mondiali

Fonte: OCSE, *Trade by Commodities*. I valori con i quali sono state calcolate le quote italiane sono espressi in dollari USA correnti. Le quote relative al 1975 sono stimate sulla base dei dati dei primi 9 mesi.

Indicazioni sull'importanza che i vari mercati esteri hanno avuto per le nostre esportazioni negli ultimi anni sono fornite dalla tavola 64. Dal 1973 al 1975 la quota dei paesi socialisti e di quelli in via di sviluppo (compresi quelli OPEC)

si è accresciuta fortemente passando, nel complesso, dal 29 al 38 per cento. L'incremento maggiore è stato registrato dalle vendite verso i paesi dell'OPEC il cui peso sul totale, nel triennio in esame, è raddoppiato (portandosi dal 5,5 al 10,7 per cento). In prospettiva questa tendenza sembra avere implicazioni positive per le nostre esportazioni. Essa infatti comporta una maggior presenza su mercati, come quelli dei paesi produttori di petrolio, che offrono ancora buone possibilità di sviluppo e favorisce una diversificazione delle destinazioni delle nostre esportazioni, riducendo i rischi di recessioni concentrate in alcuni paesi o gruppi di paesi.

Tav. 63

QUOTA DELL'ITALIA SULLE ESPORTAZIONI MONDIALI DI MANUFATTI

Voci	1970	1971	1972	1973	1974	1975
A valori correnti	6,5	6,6	6,9	6,1	6,0	6,5
A prezzi 1970	6,5	6,5	6,8	6,5	6,3	6,6

Fonte: ONU, *Monthly Bulletin of Statistics*. Le quote sono state calcolate con riferimento alle esportazioni del totale dei paesi sviluppati. Il 1975 è stimato.

I menzionati guadagni di quote di mercato possono essere ricondotti a vari fattori. In primo luogo, i nostri prodotti hanno mantenuto sui mercati internazionali un vantaggio in termini di prezzo; peraltro, questo risultato è stato conseguito, come piú ampiamente descritto nelle pagine

Tav. 64

ESPORTAZIONI DELL'ITALIA PER AREE GEOGRAFICHE

(miliardi di lire - composizione percentuale)

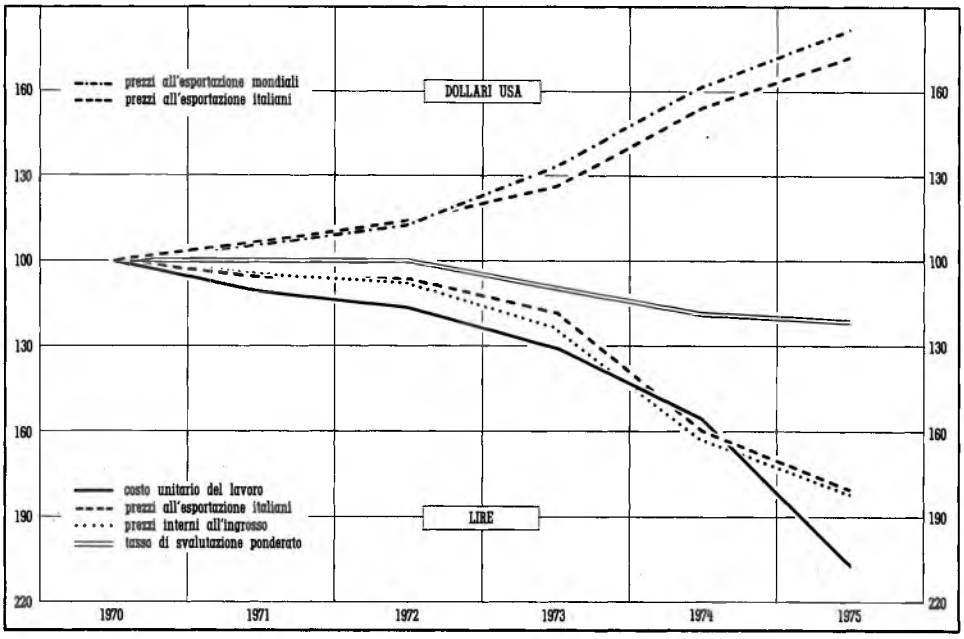
Voci	1970	1971	1972	1973	1974	1975
Paesi sviluppati	5.910,3	6.592,1	7.732,9	9.234,7	12.945,0	14.179,9
Paesi socialisti	478,8	464,4	460,9	579,9	1.086,4	1.427,0
Paesi OPEC	331,7	409,6	547,5	710,5	1.475,1	2.443,4
Altri paesi in via di sviluppo	1.459,2	1.789,2	2.108,1	2.444,3	4.319,6	4.707,9
Importi non ripartiti	73,9	106,4	–	–	–	–
TOTALE . . .	8.253,9	9.361,7	10.849,4	12.969,4	19.826,1	22.758,2
Paesi sviluppati	*71,6*	*70,4*	*71,3*	*71,2*	*65,3*	*62,3*
Paesi socialisti	*5,8*	*5,0*	*4,2*	*4,5*	*5,5*	*6,3*
Paesi OPEC	*4,0*	*4,4*	*5,1*	*5,5*	*7,4*	*10,7*
Altri paesi in via di sviluppo	*17,7*	*19,1*	*19,4*	*18,8*	*21,8*	*20,7*
Importi non ripartiti	*0,9*	*1,1*	–	–	–	–
TOTALE . . .	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*

Fonte: Elaborazione su dati Istat.

seguenti, intaccando la redditività delle vendite. Nel 1975 inoltre, non si sono avute quelle carenze di offerta legate sia all'elevato livello della domanda interna sia a prolungate astensioni dal lavoro che, in anni passati, avevano limitato lo sviluppo delle vendite all'estero. Sull'andamento positivo delle esportazioni italiane verso i paesi in via di sviluppo e verso quelli socialisti hanno influito l'aumento del *plafond* assicurativo per i crediti all'esportazione a medio e a lungo termine e i maggiori impegni assunti dall'INA.

Prezzi all'importazione, all'esportazione e variazioni del tasso di cambio. — La rilevante contrazione del disavanzo mercantile registrata nel 1975 è attribuibile, come ricordato in precedenza, sia al favorevole andamento delle quantità importate ed esportate sia al miglioramento delle ragioni di scambio prodottosi soprattutto nel terzo trimestre (fig. 28). Questo è collegabile alla diversa evoluzione dei prezzi delle

Fig. 32



Andamento del tasso di cambio e competitività di prezzo delle esportazioni italiane

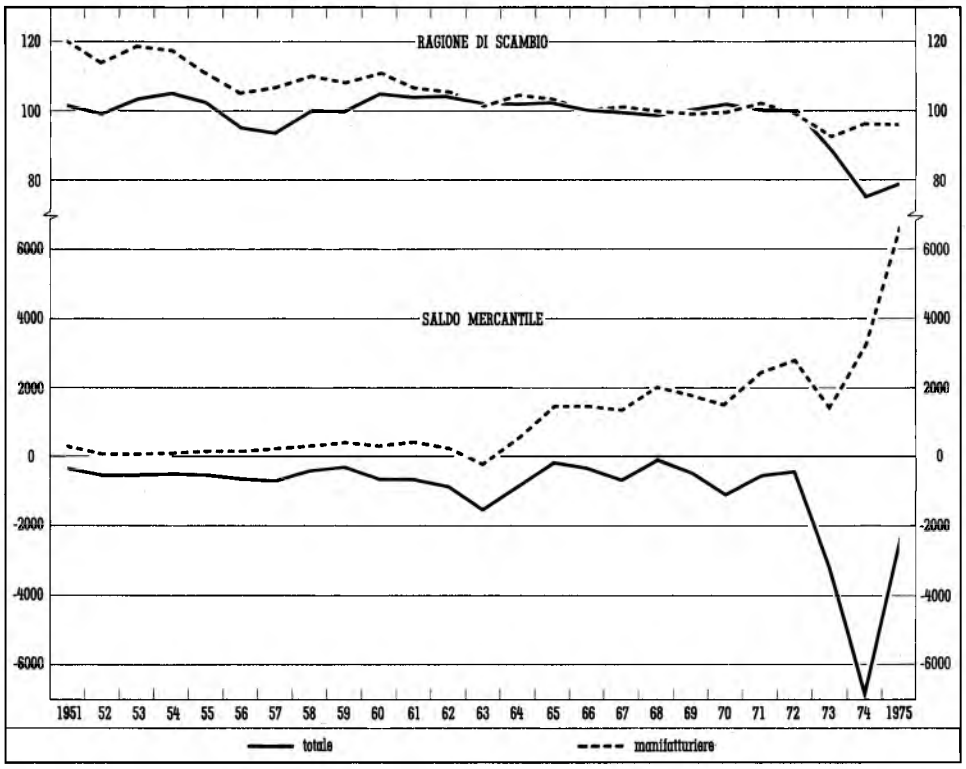
materie prime e dei prodotti manufatti sui mercati internazionali: i primi si sono, infatti, sensibilmente ridotti mentre i secondi sono aumentati, sebbene a tassi inferiori a quelli del 1974. In particolare, il contenuto incremento presentato dalle quotazioni del petrolio greggio e la flessione di quelle delle materie prime anche alimentari,

considerato il peso elevato che tali beni hanno sul totale dei nostri acquisti all'estero (complessivamente circa il 40 per cento nel 1975), appaiono come la causa principale del moderato aumento dei prezzi all'importazione.

Nel corso del 1975 il rialzo dei prezzi all'esportazione italiani, denominati in dollari, è stato in linea con quello dei concorrenti esteri. Sono cosí rimasti invariati i margini di competitività accumulati negli ultimi anni a seguito del deprezzamento della lira. La posizione competitiva sui mercati internazionali, considerata la sostanziale stabilità del tasso di cambio, è stata tuttavia mantenuta trasferendo solo parzialmente sui prezzi all'esportazione in lire gli elevati aumenti dei costi unitari del lavoro (fig. 32).

L'evoluzione delle ragioni di scambio dell'Italia dal 1951, per il totale delle esportazioni e delle importazioni e per i soli scambi di prodotti manufatti, è raffigurata, unitamente all'andamento dei rispettivi saldi, nella figura 33. Le ragioni di scambio complessive, dopo le oscillazioni degli anni cinquanta, sono rimaste pressoché stabili fino al 1972; sono quindi crollate a causa dell'aumento dei prezzi

Fig. 33



Andamento delle ragioni di scambio e del saldo mercantile dell'Italia

Fonte: Elaborazione su dati Istat

delle materie prime, dei generi alimentari e del petrolio. La rigidità della domanda di questi prodotti è posta in evidenza dal contemporaneo ampliamento del disavanzo mercantile. Il settore manifatturiero mostra un'accentuata tendenza cedente delle ragioni di scambio fino all'inizio degli anni sessanta; successivamente la tendenza si attenua. Questo andamento delle ragioni di scambio non ha avuto effetti negativi sul saldo dei manufatti; al contrario, sembra aver contribuito al suo miglioramento. Si ha in ciò una conferma che l'elasticità di prezzo influenza l'evoluzione del nostro interscambio di prodotti manufatti.

Composizione merceologica e distribuzione geografica. — All'importazione, le principali categorie di prodotti hanno presentato riduzioni in quantità di ampiezza non molto dissimile da quella media (11 per cento). Le sole eccezioni di una certa rilevanza sono costituite dai generi alimentari, che sono diminuiti di appena il 5 per cento, e dai mezzi di trasporto i quali, nel complesso, sono aumentati del 7 per cento. Un calo del 16 per cento ha infine registrato il comparto delle macchine e apparecchi a seguito della rilevante flessione della domanda interna dei beni d'investimento (tav. 65). Considerato l'andamento cedente dei prezzi delle materie prime e dei semilavorati, questi prodotti hanno segnato la riduzione maggiore in termini monetari (19 per cento a fronte di un calo del 6 per cento per il totale). Variazioni positive hanno invece presentato gli alimentari, i beni durevoli di consumo e quelli d'investimento (tav. a 28).

Quanto alle esportazioni, incrementi di quantità sensibilmente superiori alla media sono stati registrati dai prodotti alimentari (10 per cento) e dal totale dei mezzi di trasporto (8 per cento). Le vendite di fonti di energia hanno mostrato una riduzione del 28 per cento. A valori correnti l'incremento dei beni d'investimento si è fortemente accentuato; pertanto il peso di questa categoria rispetto al totale è passato dal 25 per cento del 1974 al 29 per cento.

La struttura delle esportazioni italiane ha subíto, dalla metà degli anni cinquanta, mutamenti di rilievo. Questi, pur essendo avvenuti prevalentemente nella stessa direzione di quella osservata per l'insieme dei paesi dell'OCSE, hanno avuto in taluni casi ampiezza notevolmente diversa (tav. 66). Hanno perso importanza relativa i settori alimentare, tessile e chimico; ne hanno guadagnato soprattutto quelli meccanico, dei mezzi di trasporto, dei minerali non metalliferi e delle calzature.

Raggruppando i settori tecnologicamente piú poveri (tessili, legno e mobilio, calzature e minerali non metalliferi) si osserva che, dal 1954-55 al 1972-73, la loro quota sul totale delle esportazioni è salita dal 23,6 al 26,6 per cento per l'Italia, si è invece ridotta dal 14,0 al 12,7 per cento per l'insieme dei paesi dell'OCSE. E' evidente che un paese che concentra oltre un quarto delle sue vendite all'estero in settori il cui peso sulle esportazioni dell'OCSE è nettamente inferiore e mostra tendenza a diminuire, non può avere favorevoli prospettive di sviluppare

VARIAZIONI DEI PREZZI E DELLE QUANTITA' DEI PRODOTTI IMPORTATI ED ESPORTATI NEL 1975

Tav. 65

Voci	Valori assoluti 1975 (milioni di lire)	Composizione percentuale		Variazioni 1975/1974		
		1974	1975	valori	prezzi	quantità
			Importazioni			
Alimentari	3.861.739	*13,5*	*15,4*	7,4	12,8	−4,8
Materie prime e semilavorati	8.533.354	*39,4*	*34.0*	−18,9	−6,1	−13,6
Fonti di energia	6.620.476	*26,2*	*26,4*	−5,6	7,6	−12,3
Carbone e oli greggi di petrolio	*6.025.211*	*25,0*	*24,0*	*−9,8*	*6,8*	*−15,5*
Distillati del carbone, degli oli greggi di petrolio, combustibili e lubrificanti	*595.265*	*1,2*	*2,4*	*78,0*	*15,4*	*54,2*
Beni di consumo non alimentari	2.019.216	*6,8*	*8,1*	11,4	22,7	−9,2
Mezzi di trasporto e loro parti	*818.321*	*2,3*	*3,3*	*33,8*	*31,1*	*2,1*
Altri beni di consumo	*1.200.895*	*4,5*	*4,8*	*−0,1*	*17,6*	*−15,1*
Beni di investimento	3.941.003	*13,9*	*15,7*	6,1	19,4	−11,1
Macchine, apparecchi e loro parti	*3.131.441*	*11,4*	*12,5*	*2,4*	*22,0*	*−16,1*
Mezzi di trasporto e loro parti	*809.562*	*2,5*	*3,2*	*23,4*	*10,6*	*11,6*
Beni non classificati	111.648	*0,2*	*0,4*			
Totale escluse fonti di energia	18.466.960	*73,7*	*73,6*	−6,3	5,5	−11.2
TOTALE GENERALE	**25.087.436**	**100,0**	**100,0**	**−6,1**	**6,0**	**−11,4**
			Esportazioni			
Alimentari	1.771.583	*7,2*	*7,8*	24,1	12,7	10,1
Materie prime e semilavorati	7.073.696	*33,6*	*31,1*	6,3	1,0	5,2
Fonti di energia	1.298.022	*7,7*	*5,7*	−15,0	17,8	−27,8
Carbone e oli greggi di petrolio	*24.732*	*0,1*	*0,1*	*19,0*	..	..
Distillati del carbone, degli oli greggi di petrolio, combustibili e lubrificanti	*1.273.290*	*7,6*	*5,6*	*−15,5*	*17,8*	*−28,3*
Beni di consumo non alimentari	5.967.429	*25,9*	*26,2*	16,1	12,4	3,3
Mezzi di trasporto e loro parti	*1.198.253*	*5,4*	*5,3*	*12,3*	*16,4*	*−3,5*
Altri beni di consumo	*4.769.176*	*20,5*	*20,9*	*17,0*	*11,5*	*4,9*
Beni di investimento	6.543.581	*25,4*	*28,8*	30,2	23,8	5,2
Macchine, apparecchi e loro parti	*4.882.630*	*19,6*	*21,5*	*26,0*	*24,4*	*1,3*
Mezzi di trasporto e loro parti	*1.660.951*	*5,8*	*7,3*	*44,1*	*22,2*	*17,9*
Beni non classificati	103.922	*0,2*	*0,4*			
Totale escluse fonti di energia	21.460.211	*92,3*	*94,3*	17,3	11,7	5,0
TOTALE GENERALE	**22.758.233**	**100,0**	**100,0**	**14,8**	**12,2**	**2,3**

Fonte: Elaborazione su dati Istat.

Tav. 66

STRUTTURA DELLE ESPORTAZIONI

(composizione percentuale)

Settori	ITALIA			TOTALE PAESI OCSE		
	1954-55	1962-63	1972-73	1954-55	1962-63	1972-73
Alimentari	25,8	16,0	9,3	17,6	16,4	13,1
Tessili	17,3	12,0	7,6	8,8	6,0	5,2
Calzature	3,7	11,2	13,2	2,0	2,7	3,4
Legno e mobilio	0,9	1,1	2,0	1,0	1,0	1,4
Metallurgia	6,4	4,3	5,9	15,2	10,8	9,9
Meccanica	14,9	23,9	28,7	21,7	28,7	29,7
Mezzi di trasporto	7,9	11,8	12,3	11,8	13,5	17,2
Minerali non metalliferi	1,7	2,0	3,8	2,2	2,6	2,7
Chimica	19,7	15,0	14,0	14,5	13,6	13,1
Gomma	0,9	1,3	1,4	1,0	1,0	1,0
Altri settori manifatturieri	0,8	1,4	1,8	4,2	3,7	3,3
TOTALE...	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

la propria quota assoluta sulle esportazioni mondiali di manufatti. Nel ventennio 1951-1972 i ricordati settori, eccettuate le calzature, hanno registrato incrementi di produttività superiori a quello medio del comparto manifatturiero: ma i vantaggi, in termini di maggiori esportazioni, sono stati contenuti poiché si è trattato di settori che perdevano importanza nel commercio fra paesi industriali.

Il peso della meccanica si è raddoppiato nel periodo considerato ed è ora prossimo a quello medio dei paesi dell'OCSE; il settore dei mezzi di trasporto non ha invece progredito, nell'ultimo decennio, come nell'insieme degli altri paesi. La perdita d'importanza della chimica e degli alimentari è stata, per il nostro paese, notevolmente maggiore rispetto alla media dell'OCSE.

La struttura geografica del nostro interscambio (per la quale si dispone solo di dati in termini monetari; tav. a 28) non ha subíto, nel 1975, variazioni particolarmente rilevanti. Dal lato delle esportazioni, come è stato ricordato in precedenza, la quota, rispetto al totale, delle nostre vendite verso i paesi sviluppati si è ulteriormente ridotta (dal 65 per cento nel 1974 al 62 per cento) a favore dei paesi dell'OPEC (dall'8 all'11 per cento). All'importazione, le uniche variazioni di un certo rilievo hanno riguardato i nostri acquisti dai paesi in via di sviluppo che hanno registrato una riduzione di quota, dal 37 al 34 per cento, a seguito, soprattutto, della flessione dei prezzi delle materie prime. Il miglioramento del saldo complessivo, pari a 4.560 miliardi, è derivato soprattutto da minori disavanzi nei confronti dei paesi dell'OPEC (1.935 miliardi) e di quelli della CEE (1.814 miliardi) e da un ampliamento dell'eccedenza con i paesi in via di sviluppo non produttori di petrolio (806 miliardi) .

Gli scambi di servizi.

Trasporti. — Nel 1975 il saldo della bilancia dei trasporti è stato passivo per 396 miliardi, con un peggioramento di 74 miliardi rispetto all'anno precedente. All'incremento del disavanzo ha contribuito esclusivamente il settore marittimo, mentre i comparti aereo e terrestre hanno registrato, rispettivamente, un aumento dell'avanzo e una riduzione del saldo passivo (tav. 67).

Tav. 67

BILANCIA DEI TRASPORTI

(miliardi di lire)

Voci	Marittimi		Terrestri (1)		Aerei (4)		Totale	
	1974	1975	1974	1975	1974	1975	1974	1975
INCASSI	**1.196,0**	**1.292,0**	**25,5**	**25,6**	**307,6**	**357,4**	**1.529,1**	**1.675,0**
Noli merci	750,0	821,1	25,5	25,6	37,7	43,3	813,2	890,0
Noli passeggeri (2)	101,0	103,9	–	–	195,9	236,1	296,9	340,0
Spese delle flotte estere	345,0	367,0	–	–	74,0	78,0	419,0	445,0
PAGAMENTI	**1.459,6**	**1.665,2**	**204,8**	**180,0**	**186,7**	**225,8**	**1.851,1**	**2.071,0**
Noli merci all'importazione (3)	1.008,4	1.210,0	204,8	180,0	43,0	50,0	1.256,2	1.440,0
Noli passeggeri	11,2	12,0	–	–	66,0	74,0	77,2	86,0
Spese della flotta italiana	440,0	443,2	–	–	77,7	101,8	517,7	545,0
Saldo	**–263,6**	**–373,2**	**–179,3**	**–154,4**	**120,9**	**131,6**	**–322,0**	**–396,0**

(1) Inclusi i diritti di oleodotto. – (2) Esclusi i noli incassati per trasporto di passeggeri italiani dalla marina italiana (51,0 nel 1974 e 54,0 nel 1975) e dall'aviazione italiana (73,4 nel 1974 e 135,1 nel 1975). – (3) Esclusi i noli incassati dalla marina italiana (328,1 nel 1974 e 351,8 nel 1975) e dall'aviazione italiana (30,0 nel 1974 e 19,3 nel 1975). – (4) Dal lato degli incassi, i noli merci e passeggeri includono, dal 1975, rispettivamente i proventi per noleggi di aerei e quelli per voli charters.

Il mercato internazionale dei trasporti via mare ha risentito fortemente della fase recessiva attraversata dai principali paesi industriali. La flessione del commercio marittimo e della domanda di stiva che ne è derivata insieme con gli ulteriori incrementi nella consistenza della flotta mondiale, ha provocato un sensibile calo delle rate di nolo sia per le navi da carico secco sia per le cisterne (tav. 68 e fig. 34).

In base alle rilevazioni statistiche disponibili, la spesa per tonnellata trasportata sostenuta dall'Italia nel 1975 risulta ridotta per i carichi liquidi mentre è aumentata notevolmente, nonostante il descritto andamento dei noli, per quelli secchi. Conseguentemente, il costo unitario del trasporto per il complesso delle merci è passato da 7.040

Tav. 68

FLOTTA E COMMERCIO MARITTIMO MONDIALE

VOCI	1972		1973		1974		1975 (1)	
	Valori	Variazione (%)	Valori	Variazione (%)	Valori	Variazione (%)	Valori	Variazione (%)
	Flotta (milioni di T.S.L.)							
Cisterne	110	*8,9*	121	*10,0*	135	*11,6*	152	*12,6*
Altre navi	147	*8,1*	156	*6,1*	164	*5,1*	171	*4,3*
Totale . . .	**257**	**8,4**	**277**	**7,8**	**299**	**7,9**	**323**	**8,0**
	Merci (milioni di tonnellate)							
Carichi liquidi . .	1.445	*9,9*	1.639	*13,4*	1.624	*−0,2*	1.450	*−10,7*
Carichi secchi . . .	1.317	*4,5*	1.481	*12,5*	1.623	*9,6*	1.537	*−5,3*
Totale . . .	**2.762**	**7,3**	**3.120**	**13,0**	**3.247**	**4,1**	**2.987**	**−8,0**

Fonte: ***Shipping Statistics.***

(1) La ripartizione nel 1975 tra carichi liquidi e secchi è stimata.

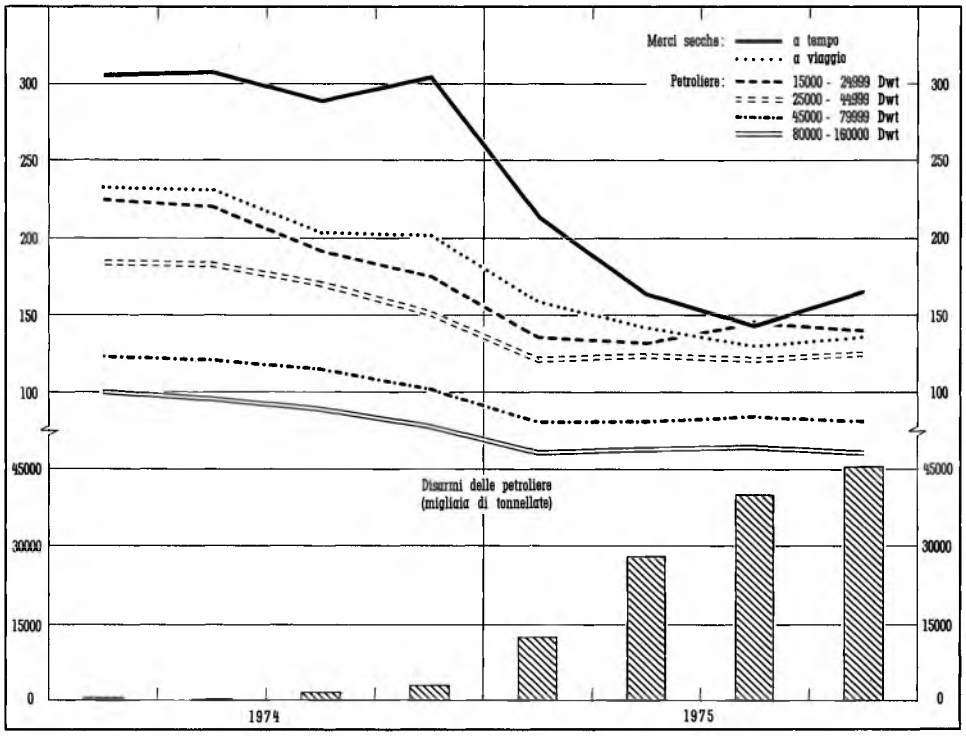
Tav. 69

IMPORTAZIONI VIA MARE E RELATIVI NOLI

(quantità in migliaia di tonnellate - noli in miliardi di lire - nolo medio in lire)

Bandiera	Quantità		Noli		Nolo medio per tonnellata	
	1974	1975	1974	1975	1974	1975
	Carichi secchi					
Italiana	19.576	19.094	201,4	261,8		
Estera	43.916	43.128	482,3	780,0		
Totale . . .	63.492	62.222	683,7	1.041,8	10.768	16.743
	Carichi liquidi					
Italiana	26.060	23.304	126,7	90,0		
Estera	100.325	82.912	526,1	430,0		
Totale . . .	126.385	106.216	652,8	520,0	5.165	4.896
	Totale					
Italiana	45.636	42.398	328,1	351,8		
Estera	144.241	126.040	1.008,4	1.210,0		
Totale . . .	189.877	168.438	1.336,5	1.561,8	7.039	9.272

Fig. 34



Indici dei noli e disarmi

Indici dei noli cisternieri del *London Tanker Brokers Panel* (AFRA *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.*

lire a 9.270 lire (tav. 69). Con riferimento ai carichi secchi questo risultato potrebbe attribuirsi a un incremento della quota di prodotti soggetti a noli piú elevati e a un mutamento nella struttura geografica dei nostri acquisti a favore delle provenienze piú lontane (sulla base di dati ancora provvisori, la percorrenza media in miglia è aumentata del 9 per cento). Inoltre, come è stato posto in evidenza nella Relazione dello scorso anno con riferimento ai carichi liquidi, un effetto non trascurabile sulle spese di trasporto delle merci secche può essere dipeso dalla quota di contratti a tempo stipulati nel 1974 alle elevate rate allora vigenti.

Nel 1975 le importazioni via mare si sono ridotte, in tonnellate, di oltre l' 11 per cento; la flessione ha interessato principalmente i prodotti petroliferi (16 per cento), mentre gli altri beni sono calati di appena il 2 per cento.

A seguito dei ricordati andamenti dei costi unitari e delle quantità, la spesa complessiva sostenuta dall'Italia per il trasporto di merci acquistate all'estero è ammontata a 1.562 miliardi, contro 1.337 miliardi del

1974. I noli di pertinenza delle navi estere hanno registrato un incremento superiore a quello dei vettori italiani raggiungendo i 1.210 miliardi a fronte di 1.008 miliardi nel 1974.

Gli introiti della marina mercantile italiana per trasporti di merci a favore dell'estero sono stati di 821 miliardi; essi hanno avuto un tasso di sviluppo piuttosto contenuto a causa dell'incremento eccezionalmente elevato dei disarmi, che ha piú che compensato l'aumento nella consistenza della flotta. Nel settore passeggeri l'aumento degli introiti e degli esborsi è dipeso essenzialmente dalla crescita dei costi, non essendo intervenute variazioni di rilievo nel numero delle unità trasportate.

In complesso, tenuto conto delle spese sostenute dalle flotte, si stima che il comparto marittimo abbia presentato nel 1975 un disavanzo di 373 miliardi, contro i 264 miliardi dell'anno precedente.

Per quanto concerne i trasporti via terra, la contrazione degli esborsi è dovuta alla riduzione delle quantità importate e in particolare alla flessione della quota di merci pervenute in Italia transitando per paesi terzi.

Il saldo attivo dei trasporti aerei è passato da 121 a 132 miliardi; su questo risultato ha peraltro influito l'inclusione, negli introiti e negli esborsi, di importi corrispondenti a voci in precedenza non rilevate.

L'apporto delle flotte italiane, comprensivo del risparmio di valuta e al netto delle spese sostenute all'estero, è passato da 773 a 869 miliardi per quella marittima e da 256 a 276 miliardi per quella aerea (tav. a 29).

Una particolareggiata analisi dell'andamento della bilancia dei trasporti sarà pubblicata, come di consueto, nel Bollettino della Banca d'Italia.

Viaggi all'estero. — Nel 1975 sulla base dei dati valutari (non depurati, quindi, della quota attribuibile ai deflussi di capitali) il saldo attivo del turismo è piú che raddoppiato, passando da 447 miliardi dell'anno precedente a quasi 1.000 miliardi (tav. a 27). Il miglioramento è derivato sia da un sensibile aumento degli introiti (35 per cento), sia da una riduzione degli esborsi (14 per cento). Il favorevole andamento degli incassi per turismo si collega, oltre che all'incremento delle presenze estere e dei prezzi dei servizi turistici in Italia (rispettivamente 5 e 20 per cento), a una attenuazione dei fenomeni distorsivi con-

nessi con i movimenti clandestini di capitali. L'incidenza della correzione (calcolata con i metodi illustrati nelle Relazioni degli anni passati) rispetto ai dati della bilancia dei pagamenti valutaria si è infatti ridotta, rispetto al 1974, passando dal 39 al 27 per cento (tav. 70).

Tav. 70

STIMA DELLE ALTERAZIONI NELLA VOCE " VIAGGI ALL'ESTERO "

(miliardi di lire)

Voci	1972	1973	1974	1975
TURISMO ATTIVO				
Dati contabili (1)	1.266,5	1.377,6	1.244,6	1.683,5
Dati corretti (2)	1.393,2	1.586,2	1.734,6	2.133,5
Quota da attribuire ai movimenti di capitali (3)	126,7	208,6	490,0	450,0
TURISMO PASSIVO				
Dati contabili (1)	611,8	848,9	797,7	685,5
Dati corretti (2)	487,4	619,0	577,7	600,0
Quota da attribuire ai movimenti di capitali (3)	124,4	229,9	220,0	85,5
SALDI				
Dati contabili	654,7	528,7	446,9	998,0
Dati corretti	905,8	967,2	1.156,9	1.533,5
Quota da attribuire ai movimenti di capitali	251,1	438,5	710,0	535,5

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

Anche per il turismo passivo i minori esborsi riflettono una maggiore correttezza dei dati valutari che, a differenza di quelli degli introiti ancora sensibilmente sottostimati, si sono riportati su livelli molto vicini alle dimensioni reali del fenomeno turistico. Tali risultati sono dipesi, tra l'altro, dall'efficacia che, tra i provvedimenti presi nel 1974, hanno avuto quelli concernenti il turismo passivo. L'introduzione di un massimale annuo sulle assegnazioni di valuta a residenti sembra infatti aver esplicato effetti piú consistenti dei limiti posti all'importazione e all'esportazione di banconote italiane.

L'analisi dell'evoluzione in corso d'anno dei flussi turistici mostra, peraltro, che nell'ultimo trimestre del 1975 le commistioni con i movimenti di capitali clandestini sono nuovamente aumentate di intensità; un'indicazione delle crescenti tensioni sul mercato parallelo è fornita dallo sconto della lira biglietto rispetto alla quotazione ufficiale, che ha raggiunto il 9 per cento nella parte finale dell'anno (tav. 71).

Tav. 71

FLUSSI TURISTICI (1)

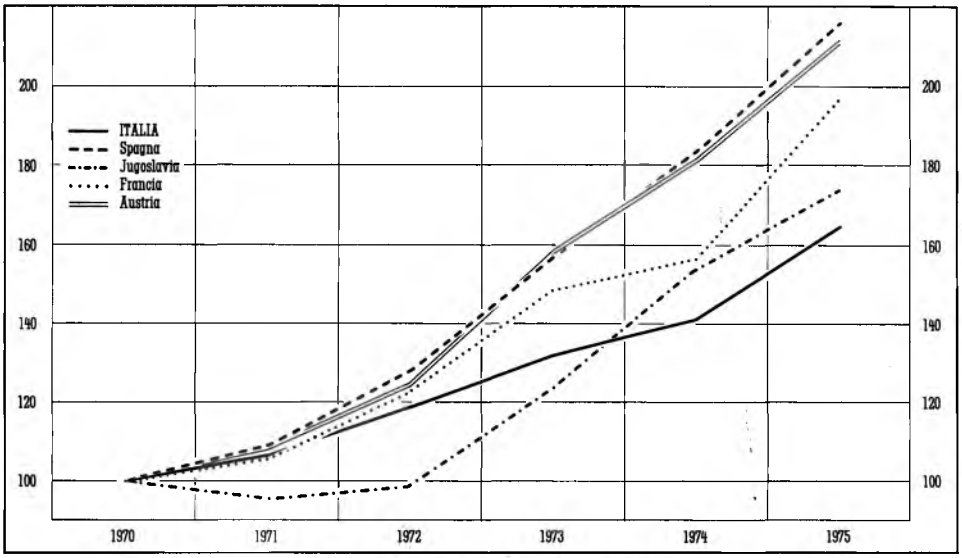
(miliardi di lire)

Voci	1974		1975		Variazioni percentuali 1975/1974	
	gennaio settembre	IV trimestre	gennaio settembre	IV trimestre	gennaio settembre	IV trimestre
Turismo attivo	977,3	267,3	1.379,5	304,0	41,2	13,7
Turismo passivo	676,7	121,1	460,4	225,1	–32,0	85,9
Saldo . . .	300,6	146,2	919,1	78,9	–	–
Sconto in Svizzera della lira-biglietto rispetto al cambio ufficiale	–10,3	–3,3	–2,8	–8,8		

(1) Dati di bilancia dei pagamenti valutaria.

L'accentuarsi delle alterazioni presentate dai flussi del turismo nei primi mesi del 1976 ha indotto le autorità a inasprire ulteriormente i controlli sulle assegnazioni di valuta. Nel mese di febbraio è stato infatti stabilito che, fermo restando il limite di 500 mila lire per anno solare, la cessione di valuta a residenti fosse ridotta al controvalore massimo di 100 mila lire. Per la differenza i turisti possono ottenere mezzi di pagamento esclusivamente in forme non trasferibili (lettere di credito, ordini di pagamento su banche estere ecc.), che non si prestano a usi diversi da quelli consentiti.

Fig. 35



Andamento del costo della vita corretto per le variazioni del tasso di cambio

Nel 1975 le rettifiche apportate ai dati valutari degli introiti e degli esborsi sono ammontate, rispettivamente, a 450 e 85 miliardi di lire (tav. 70). Per gli esiti la correzione ha riguardato esclusivamente

il quarto trimestre. I dati della bilancia dei pagamenti economica sono stati pertanto pari a 2.134 miliardi per il turismo attivo e a 600 per quello passivo, con un avanzo di 1.534 miliardi a fronte di 1.160 miliardi del 1974.

L'incremento del 5 per cento fatto registrare dalle presenze di stranieri in Italia nel 1975 non ha rappresentato un risultato particolarmente positivo qualora si consideri, da un lato, il verificarsi di una certa ripresa del movimento turistico internazionale (secondo stime dell'OCSE nel complesso dei principali paesi turistici europei le presenze di stranieri sono aumentate del 4 per cento) e, dall'altro, la ricorrenza dell'Anno Santo e i vantaggi di competitività acquisiti dall'Italia negli ultimi anni a seguito del deprezzamento della lira (fig. 35).

Redditi e rimesse dall'estero. Altri servizi. — I dati della bilancia dei pagamenti valutaria mostrano un incremento di quasi il 30 per cento nell'apporto delle rimesse degli emigrati, passate da 512 miliardi nel 1974 a 665 miliardi (tav. a 27). Gli aumenti maggiori si sono avuti per le rimesse provenienti dall'Europa (43 per cento), in particolare dalla Svizzera (93 per cento). Questi risultati, se si considera la flessione dell'occupazione registrata nei paesi verso i quali si concentra gran parte della nostra emigrazione, sembrano collegarsi a smobilizzi di risparmi detenuti all'estero da parte di lavoratori italiani rimasti disoccupati e rientrati in patria. Il fenomeno, la cui dimensione peraltro non può essere accertata statisticamente, ha impedito di individuare con le tecniche impiegate nel passato l'eventuale distorsione dovuta ai movimenti di capitali. Nel 1975, pertanto, le rimesse emigrati e i redditi di lavoro non sono stati rettificati e i dati della bilancia dei pagamenti economica riflettono quelli valutari.

Una verifica della congruità della correzione apportata ai dati valutari del turismo e delle rimesse emigrati è fornita dalle informazioni provenienti da un gruppo di banche centrali estere sulle vendite nette di banconote italiane effettuate dai rispettivi sistemi bancari (inviano informazioni, su una base di reciprocità, i seguenti paesi: Austria, Finlandia, Francia, Germania federale, Norvegia, Paesi Bassi, Portogallo, Svezia, Turchia e Jugoslavia). In questi paesi, la domanda netta di biglietti italiani è finanziata con acquisti effettuati presso le banche svizzere. Il loro ammontare dovrebbe indicare il valore minimo dei deflussi clandestini di capitali attuati con esportazioni di banconote; l'effettiva dimensione del fenomeno si avrebbe qualora fossero noti anche i biglietti venduti in Svizzera direttamente alla clientela non bancaria. Nel 1975 le vendite nette di banconote italiane nei paesi sopra indicati sono state pari a circa 470 miliardi di lire. La correzione apportata al turismo attivo è stata invece, come indicato nella tavola 70, di 450 miliardi; da ciò si può dedurre che anche le rimesse emigrati andrebbero corrette. L'importo non è però quantificabile per i motivi chiariti in precedenza.

Il disavanzo dei redditi da capitali è ulteriormente peggiorato nello scorso anno, passando da 510 a 767 miliardi di lire per effetto di una riduzione degli introiti sensibilmente superiore a quella degli esborsi (tav. a 27). Mentre la contrazione dei flussi lordi si collega principalmente alla ridotta attività d'intermediazione delle banche sui mercati esteri, l'aggravamento del saldo è dipeso dall'andamento del debito estero e degli interessi su di esso corrisposti.

Tav. 72

ALTRI SERVIZI DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

(miliardi di lire)

Voci	1974			1975		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
Spese, commissioni e provvigioni bancarie e commerciali	289,0	444,4	−155,4	343,9	602,8	−258,9
Brevetti	118,7	305,3	−186,6	174,5	420,7	−246,2
Assicurazioni	83,9	92,4	−8,5	80,5	106,6	−26,1
Cinematografia	20,3	31,8	−11,5	29,3	40,3	−11,0
Varie	902,5	995,1	−92,6	1.053,5	1.036,7	16,8
TOTALE	**1.414,4**	**1.869,0**	**−454,6**	**1.681,7**	**2.207,1**	**−525,4**

Il saldo negativo della rubrica « altri servizi » si è accresciuto di circa 70 miliardi nel 1975, raggiungendo i 525 miliardi: al deterioramento hanno contribuito soprattutto i brevetti e le commissioni e provvigioni bancarie (tav. 72). La crescita particolarmente rilevante del disavanzo di quest'ultima voce potrebbe in parte riflettere una tendenza degli operatori italiani a servirsi, nell'espletamento della propria attività, di istituti bancari esteri in misura superiore al passato.

I movimenti di capitali.

I movimenti di capitali si sono risolti in un saldo negativo di 557 miliardi, contro uno positivo di 1.559 nell'anno precedente. Il deflusso netto di capitali italiani è passato da 1.993 a 1.125 miliardi mentre si è avuta una contrazione nell'apporto dei capitali esteri da 3.552 a 568 miliardi, principalmente in connessione con l'andamento dei crediti commerciali a breve e dei prestiti compensativi. Si sono avuti rimborsi di prestiti di questa natura per 609 miliardi mentre nell'anno prece-

Tav. 73

MOVIMENTI DI CAPITALI

(miliardi di lire)

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1974	1975	1974	1975	1974	1975
CAPITALI ESTERI	**11.256,8**	**6.423,0**	**7.705,0**	**5.855,2**	**3.551,8**	**567,8**
Investimenti:						
diretti	807,1	692,1	413,7	279,8	393,4	412,3
di portafoglio	405,0	246,6	515,1	322,4	–110,1	–75,8
altri	48,7	38,3	51,4	31,1	–2,7	7,2
Prestiti:						
privati	2.458,6	917,8	652,7	969,7	1.805,9	–51,9
emessi o garantiti dallo Stato	177,4	225,5	101,4	99,1	76,0	126,4
altri pubblici	83,1	164,3	18,5	49,8	64,6	114,5
Crediti commerciali:						
medio e lungo termine	192,7	280,0	211,4	228,9	–18,7	51,1
breve termine	3.698,2	3.858,4	2.458,6	3.874,4	1.239,6	–16,0
Conti capitale e altri	3.386,0	–	3.282,2	–	103,8	–
CAPITALI ITALIANI	**5.404,1**	**6.764,0**	**7.396,7**	**7.888,9**	**–1.992,6**	**–1.124,9**
Investimenti:						
diretti	160,7	235,4	291,1	461,8	–130,4	–226,4
di portafoglio	458,1	395,4	375,2	270,1	82,9	125,3
altri	0,8	0,3	2,2	2,4	–1,4	–2,1
Prestiti:						
privati	129,0	176,5	251,2	242,5	–122,2	–66,0
emessi o garantiti dallo Stato (1)	34,5	43,0	19,7	36,2	14,8	6,8
Crediti commerciali:						
medio e lungo termine	879,0	1.326,7	749,7	1.300,0	129,3	26,7
breve termine	3.742,0	4.586,7	4.708,5	4.825,3	–966,5	–238,6
Altri capitali	–	–	999,1	750,6	–999,1	–750,6
SALDO	–	–	–	–	**1.559,2**	**–557,1**
SALDO (esclusi prestiti compensativi)	–	–	–	–	**217,2**	**51,9**

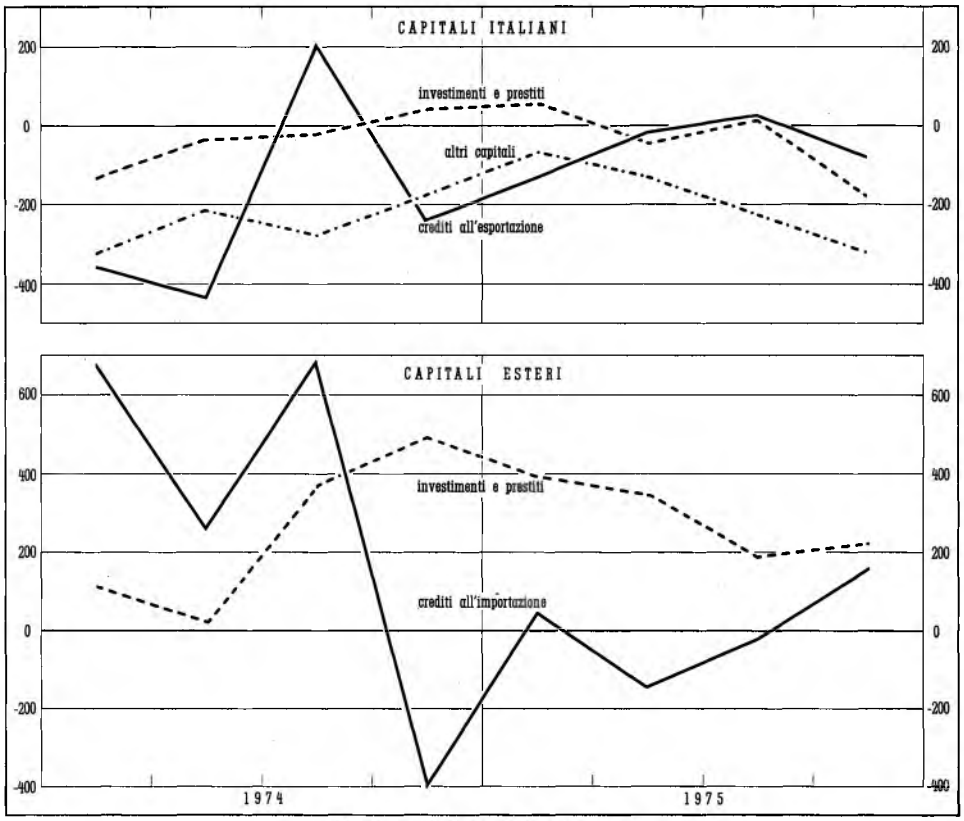
(1) Inclusi 6,3 miliardi per partecipazione al FAS nel 1975.

dente si erano registrati afflussi per 1.342 miliardi. Pertanto, al netto delle operazioni di finanza compensativa, il saldo del 1975 risulta attivo di 52 miliardi, a fronte di uno, anch'esso attivo, di 217 miliardi nell'anno precedente (tav. 73). Il deterioramento si è manifestato nella seconda parte dell'anno; nei primi due trimestri era proseguita la tendenza iniziata nel secondo semestre del 1974, caratterizzata da prevalenti afflussi netti (fig. 36).

Le risultanze del 1975 risentono di aggiustamenti e alterazioni statistiche — descritte dettagliatamente in seguito — che in parte si compensano: in parti-

colare, da un lato gli investimenti all'estero appaiono gonfiati di 93 miliardi per effetto della riallocazione contabile di alcune partecipazioni bancarie, dall'altro i prestiti all'estero non comprendono operazioni dell'UIC per 158 miliardi connesse con il finanziamento a medio e a lungo termine di esportazioni di merci. Tenendo conto di questi importi, il saldo globale diviene negativo per 13 miliardi ma l'evoluzione nel corso dell'anno resta pressoché immutata.

Fig. 36



Movimenti di capitali autonomi

(miliardi di lire)

I movimenti di capitali degli ultimi anni sono avvenuti in un contesto istituzionale caratterizzato da un grado crescente di restrizioni amministrative. I controlli, introdotti soprattutto sui capitali italiani, hanno limitato notevolmente il volume delle operazioni di natura puramente finanziaria. Contemporaneamente, i mutamenti delle condizioni monetarie e creditizie interne hanno determinato un'elevata variabilità di alcune componenti dei capitali esteri, come i prestiti e i crediti commerciali, i quali hanno di conseguenza avuto un peso piú forte che in passato sull'evoluzione dei movimenti dei capitali complessivi. Gli andamenti del 1975 e dell'anno precedente mostrano come gli afflussi siano stati piú consistenti nei periodi di maggiore restrizione monetaria e creditizia.

Tav. 74

INVESTIMENTI PRIVATI ESTERI E ITALIANI

(situazione a fine 1975, importi in miliardi di lire)

Investimenti	Capitali esteri		Capitali italiani	
	Valori assoluti	Composiz. percentuale	Valori assoluti	Composiz. percentuale
Diretti	5.722	*71,0*	2.425	*50,4*
Di portafoglio	1.914	*23,7*	2.344	*48,7*
Altri	429	*5,3*	41	*0,9*
TOTALE	**8.065**	**100,0**	**4.810**	**100,0**

Le componenti che hanno dato luogo al piú ampio volume di operazioni e alle piú rilevanti variazioni nette e che, al tempo stesso, appaiono suscettibili di assumere importanza crescente in futuro sono quelle direttamente e indirettamente collegate agli scambi di

Tav. 75

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

(miliardi di lire)

Voci	Situazione a fine 1975	Anni di scadenza					
		1976	1977	1978	1979	1980	dopo il 1980
ATTIVITA'	**9.634**	**1.487**	**1.221**	**1.176**	**1.121**	**986**	**3.643**
Merci (2) e Servizi (3)	4.934	1.197	871	706	571	396	1.193
Prestiti (4)	4.700	290	350	470	550	590	2.450
PASSIVITA'	**14.740**	**2.175**	**1.385**	**3.013**	**1.292**	**2.085**	**4.790**
Merci (2)	1.171	341	213	546	39	14	18
Prestiti (5)	9.289	474	597	1.097	963	1.781	4.377
Debiti delle istituzioni monetarie ufficiali	4.280	1.360	575	1.370	290	290	395

(1) Limitatamente ai prestiti e ai crediti commerciali. – (2) Impegni a fronte di forniture già effettuate o autorizzate da effettuare. – (3) Esclusi gli impegni connessi all'esecuzione di lavori che non comprendono quote merci. – (4) Erogati e da erogare, compresi gli impegni dell'UIC; dati in parte stimati. – (5) Compresi quelli compensativi.

merci e di servizi. In questo campo il regime di controllo amministrativo e valutario ha come fine primario non già quello di contenere i movimenti di capitali, quanto piuttosto quello di regolarne il flusso in funzione delle esigenze del commercio estero. Al riguardo è significativo che le concessioni di autorizzazioni effettive e di affidamenti per ope-

razioni commerciali con regolamento oltre 360 giorni siano passate da una consistenza di 7.888 miliardi a fine 1973 a una di 15.230 miliardi a fine 1975. Inoltre con varie iniziative volte al sostegno e al rilancio delle nostre esportazioni, sono stati assunti notevoli impegni contrattuali, assicurativi e di finanziamento che produrranno, per la maggior parte, i loro effetti sulla bilancia dei pagamenti dei prossimi anni.

Valutazioni quantitative sulla probabile evoluzione futura dei movimenti di capitali non risultano agevoli. Sotto questo profilo conviene fare riferimento alle consistenze delle principali attività e passività dell'Italia verso l'estero. Nella tavola 74 sono riportati gli investimenti diretti e di portafoglio dell'estero e all'estero. Le operazioni di natura prettamente finanziaria, come già ricordato, sono limitate in ampia misura da controlli di tipo amministrativo; gli investimenti diretti possono essere considerati relativamente stabili e solo circostanze eccezionali giustificherebbero massicce operazioni di disinvestimento. Per i prestiti e i crediti commerciali, invece, si può disporre di un piano degli impegni secondo le scadenze e quindi valutare le ripercussioni che si avranno sulla bilancia dei pagamenti degli anni futuri. Sulla base delle consistenze a fine 1975, considerando anche gli impegni che stanno a fronte di operazioni da realizzare e l'indebitamento delle istituzioni monetarie ufficiali, l'anno nel quale si dovrebbe manifestare il maggiore squilibrio dovrebbe essere il 1978 (tav. 75).

Investimenti diretti. — Gli investimenti diretti dell'estero, al netto dei disinvestimenti, si sono situati su un livello di 412 miliardi, all'incirca uguale a quello dell'anno precedente. Questo risultato non sembra confermare, almeno fino al 1975, l'ipotesi di un progressivo disinteresse del capitale straniero verso la conduzione di imprese in Italia. Occorre tuttavia osservare che nel 1975 si è accentuata la tendenza, rilevata nelle Relazioni degli anni passati, verso la polverizzazione delle partecipazioni estere. Le poche operazioni di elevato importo sono state quasi esclusivamente di provenienza statunitense, oppure sono derivate da fusioni, incorporazioni e scambi di azioni — realizzate in collegamento con società residenti — che hanno spesso comportato registrazioni di contropartita tra gli investimenti italiani, ma non si sono risolte nella costituzione di nuove imprese o nell'ampliamento di quelle esistenti. La distribuzione geografica e per settori degli investimenti diretti dell'estero, che a fine 1975 ammontavano a 5.722 miliardi, è riportata nella tavola 76.

Tav. 76

INVESTIMENTI DIRETTI DELL'ESTERO IN ITALIA

(situazione a fine 1975 in miliardi di lire)

Paesi	Settori						
	chimica e energia	meccanica metallurgia miniere	alimentare	commercio	banche assicurazioni società finanziarie	altri (1)	Totale
Stati Uniti	434	294	50	37	42	176	1.033
Paesi CEE	417	343	105	81	41	159	1.146
Svizzera, Lussemburgo e Liechtenstein	442	682	167	161	510	1.235	3.197
Altri	64	52	10	18	13	189	346
TOTALE . . .	**1.357**	**1.371**	**332**	**297**	**606**	**1.759**	**5.722**

(1) Prevalentemente società immobiliari.

Gli investimenti diretti italiani all'estero hanno dato luogo a un deflusso netto effettivo intorno ai 130 miliardi, analogo a quello dell'anno precedente, mentre il deflusso contabile, cioè comprensivo delle correzioni descritte in seguito, è di 226 miliardi.

Infatti, come già indicato, le risultanze dello scorso anno risentono della riallocazione contabile di alcune partecipazioni bancarie che, a causa della particolarità dei canali di finanziamento utilizzati, erano state registrate, nel passato, tra i movimenti monetari. Il totale di queste partecipazioni afferente gli anni passati ammontava a 106 miliardi. I canali attraverso i quali erano stati finanziati questi investimenti sono quattro: *a)* acquisto di valuta direttamente dall'UIC; *b)* accensione di riporti contro lire in contropartita estera, in deroga al massimale pronti contro termine, rinnovati di volta in volta; *c)* acquisti di valuta sul mercato interno; *d)* raccolta di fondi all'estero. Per l'impossibilità di accertare l'esatto ammontare dei fondi di cui al punto *d)*, la correzione è stata limitata alle partecipazioni assunte tramite i primi tre canali indicati. La correzione complessiva, riferita agli anni passati, è di 93 miliardi che si elevano a 127 includendo un'operazione avvenuta nel 1975: a seguito della correzione si è determinato un peggioramento « contabile » della posizione verso l'estero delle banche per lo stesso importo.

A differenza di quelli esteri in Italia, gli investimenti diretti all'estero fanno capo a un numero relativamente ristretto di operatori e, in particolare, a poche società e gruppi italiani da tempo affermati in campo internazionale; gli investimenti di questa specie vengono generalmente esentati dall'obbligo, introdotto nel luglio 1973, del deposito vincolato infruttifero del 50 per cento. I rapporti tra le

società italiane e le proprie consociate estere sembrano basati, piú che su conferimenti in conto capitale, su un'assistenza di carattere finanziario fornita tramite le *holding* estere e su garanzie prestate direttamente a banche estere. Si può valutare che queste ultime siano ammontate nello scorso anno a oltre 500 miliardi di lire.

Gli investimenti di portafoglio dell'estero si sono risolti in un deflusso netto di 76 miliardi, inferiore di 34 a quello del 1974. Il volume delle operazioni, che già nel 1974 era diminuito di circa 1.000 miliardi, si è ridotto di altri 350. Mentre nel passato venivano negoziati quasi esclusivamente titoli azionari, di recente si è accresciuto il volume delle transazioni in obbligazioni e soprattutto in Buoni ordinari del Tesoro. Questa evoluzione riflette la situazione di crisi della borsa italiana, la quale ha di per sé stessa ridotto la componente speculativa delle operazioni dell'estero in titoli azionari. Il recente interessamento dell'estero verso i Buoni ordinari del Tesoro è un fenomeno per sé rilevante, ma va sottolineato che queste operazioni sono state trascurabili rispetto alla dimensione del mercato interno.

L'aumentato peso dei Buoni ordinari del Tesoro tra i titoli italiani negoziati da non residenti è probabilmente da collegare con il loro elevato rendimento, ma non sembra possibile individuare relazioni tra il mercato monetario italiano e quelli esteri sulla base dell'andamento del differenziale tra i tassi d'interesse corretto secondo la quotazione a termine della lira. Difatti, coperture a termine a fronte di operazioni in titoli di questa specie non sono state effettuate, né per esse sono state chieste le necessarie autorizzazioni all'UIC.

Tav. 77

DEPOSITI VINCOLATI INFRUTTIFERI A FRONTE DI INVESTIMENTI ALL'ESTERO

(miliardi di lire)

Periodi	Accreditamenti	Addebitamenti	Depositi in essere a fine periodo
1973	11,5	2,1	9,4
1974	20,6	17,4	12,6
1975	14,1	16,4	10,3

Gli investimenti e i disinvestimenti di portafoglio italiani all'estero sono ammontati rispettivamente a 270 e 395 miliardi: ne è derivato un saldo positivo di 125 miliardi, superiore di 42 a quello dell'anno precedente.

Dal 1973, quando fu introdotto l'obbligo del deposito vincolato infruttifero, l'alimentazione dei depositi presso la Banca d'Italia è

Tav. 78

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

(miliardi di lire)

Voci	1972	1973	1974	1975
Importo nuove emissioni (1)	2.899	1.270	1.032	6.673
di cui: assegnato alle aziende di credito	*119*	*49*	*20*	*82*
collocato presso residenti	*85*	*33*	*8*	*1*

(1) Limitatamente a quelle cui hanno partecipato le aziende di credito italiane.

avvenuta per importi trascurabili (tav. 77). Per di piú nello scorso anno non sono state autorizzate emissioni di titoli esenti dall'obbligo; le banche italiane partecipanti ai consorzi internazionali hanno collocato titoli quasi esclusivamente presso non residenti (tav. 78). Sono invece aumentate sensibilmente le operazioni in titoli esteri che non hanno comportato una richiesta diretta di valuta sul mercato interno, in quanto per gran parte finanziate con mezzi in precedenza raccolti

Tav. 79

OPERAZIONI IN TITOLI ESTERI QUOTATI EFFETTUATE DA RESIDENTI

(miliardi di lire)

Anni	Acquisti			Vendite		
	Senza trasferimento di valuta	in % sul totale	Totale	Senza trasferimento di valuta	in % sul totale	Totale
1972	76	*12*	648	48	*17*	278
1973	82	*9*	901	54	*11*	509
1974	61	*20*	306	42	*10*	401
1975	137	*61*	225	67	*20*	334

all'estero e fatti affluire sui conti autorizzati. Gli acquisti di titoli realizzati in questo modo sono passati dal 10 per cento del totale nel 1972-73 a oltre il 60 per cento nel 1975, e hanno fatto capo soprattutto a società di assicurazione (tavv. 79 e a 36). Di fatto, i titolari di conti autorizzati sono stati nelle condizioni di gestire i propri portafogli secondo criteri di efficienza, senza sottostare all'obbligo del deposito. Occorre ricordare, poi, che dal punto di vista fiscale le società godono di un

trattamento piú favorevole, nella maggioranza dei casi, rispetto ai privati, i quali sono comunque soggetti a una ritenuta del 30 per cento sui frutti dei titoli esteri posseduti.

Appare pertanto chiaro come gli investimenti di portafoglio italiani all'estero facciano attualmente capo a due categorie distinte di operatori: i privati, i quali, anche per il livello raggiunto dai corsi dei titoli esenti dall'obbligo del deposito, non hanno, in pratica, convenienza a effettuare acquisti, e le società titolari di conti autorizzati, le quali si trovano in migliori condizioni operative.

TITOLI OBBLIGAZIONARI ESTERI (1) **DI POSSESSO DI RESIDENTI, PER VALUTA** Tav. 80

(consistenza a fine anno, in miliardi di lire)

Valute	1974		1975	
	Valori assoluti	Composizione percentuale	Valori assoluti	Composizione percentuale
Dollari	891	*59,3*	942	*63,4*
Marchi	266	*17,7*	232	*15,6*
Sterline	13	*0,9*	14	*0,9*
Franchi francesi	97	*6,5*	130	*8,8*
Franchi svizzeri	11	*0,7*	15	*1,0*
Fiorini	8	*0,5*	8	*0,5*
Altre	216	*14,4*	145	*9,8*
TOTALE	**1.502**	**100,0**	**1.486**	**100,0**

(1) Valutati al nominale e al cambio di fine anno.

Nonostante i disinvestimenti netti dell'anno, il valore a fine 1975 degli investimenti di portafoglio risulta pressoché invariato, soprattutto per il deprezzamento della lira; la distribuzione per valuta dei titoli esteri in possesso di residenti mostra un rafforzamento delle posizioni in dollari (tav. 80).

La voce « altri capitali » che comprende l'importo stimato, secondo il metodo descritto nel paragrafo sugli scambi di servizi, dei capitali italiani esportati al di fuori dei canali ufficiali indica un deflusso di 750 miliardi, contro i 999 dell'anno precedente.

Prestiti. — I prestiti concessi dall'estero sono ammontati a 1.308 miliardi, i rimborsi a 1.119; nell'anno precedente si erano registrati, rispettivamente, 2.719 e 773 miliardi. Le operazioni di natura compen-

sativa, che nel 1974 avevano dato luogo a un saldo attivo di 1.342 miliardi, nello scorso anno sono state negative per 609 miliardi. Depurato di questi importi, l'afflusso netto globale dello scorso anno è stato di 798 miliardi, con un miglioramento di 194 rispetto all'anno precedente. Come già indicato, le entrate si sono concentrate nella prima parte dell'anno e, come nel 1974, hanno riguardato in una certa misura società italiane ed estere direttamente e indirettamente collegate. I prestiti, autonomi e compensativi, del settore privato in essere a fine 1975 ammontavano a 7.605 miliardi; essi erano espressi soprattutto in dollari e in marchi. L'indebitamento complessivo a fine 1975, incluso quello delle istituzioni monetarie ufficiali, era pari a 13.569 miliardi. Nella tavola 81 ne è indicato il piano di ammortamento.

Tav. 81

CONSISTENZA E PIANO DI AMMORTAMENTO DEI PRESTITI ESTERI

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

Debiti in essere a fine 1975		Piano di Ammortamento	
		Anni di scadenza	Importi
Prestiti privati (1)	7.605	1976	1.834
espressi in:		1977	1.172
dollari	5.369	1978	2.467
marchi	270	1979	1.253
lire	1.314	1980	2.071
altre valute	652	oltre	4.772
Prestiti pubblici (1)	1.684		
Debiti delle istituzioni monetarie ufficiali	4.280	.....	.....
Totale ...	**13.569**	**Totale ...**	**13.569**

(1) Compresi quelli compensativi.

I prestiti italiani all'estero si riferiscono, prevalentemente, a operazioni di finanziamento delle esportazioni. Essi hanno dato luogo a un deflusso di 66 miliardi, inferiore di 56 miliardi a quello dell'anno precedente. A questi prestiti vanno aggiunti interventi da parte dell'UIC, registrati tra i movimenti monetari, per finanziare operazioni della stessa natura; questi interventi, nello scorso anno, sono stati effettuati in misura molto piú massiccia rispetto al passato per l'assenza di stretti collegamenti fra la fase assicurativa e quella del finanziamento ai sensi della legge 131.

Questi interventi non si riflettono in variazioni dei prestiti all'estero perché sono contabilizzati, come « posizione a medio e a lungo termine », tra i movimenti monetari; essendo in contropartita di esportazioni di merci, si traducono in miglioramenti del saldo della bilancia dei pagamenti per importi corrispondenti ai titoli acquistati. Questi miglioramenti devono essere considerati fittizi, in quanto l'intervento dell'UIC equivale nella sostanza a un prestito all'estero legato alle esportazioni, anche se effettuato con mezzi monetari.

Mentre fino a tutto il 1974 l'UIC era intervenuto rilevando titoli rappresentativi di prestiti direttamente e indirettamente connessi con le esportazioni per un totale di 173 miliardi (122 al netto dei rimborsi), nel solo 1975 sono stati effettuati interventi netti per 158 miliardi cosicché la consistenza dei finanziamenti a fine 1975 era di 280 miliardi. L'UIC ha inoltre assunto ingenti impegni: a fine anno essi ammontavano a oltre 1.300 miliardi.

I crediti, effettivi e potenziali, in essere a fine 1975 per prestiti italiani all'estero privati e pubblici ammontavano a 4.112 miliardi. Per le analogie e le interrelazioni che essi presentano con i crediti commerciali, anche dal punto di vista assicurativo, indicazioni sulle scadenze dei relativi rimborsi sono presentate piú oltre, unitamente a quelli dei crediti alle esportazioni.

Crediti commerciali. — I crediti a breve termine alle importazioni hanno dato luogo a un saldo negativo di 16 miliardi, a fronte di un afflusso netto di 1.240 miliardi nell'anno precedente. Il peggioramento è derivato soprattutto dai rimborsi dei crediti ottenuti dagli importatori in connessione con il sistema dei depositi vincolati delle importazioni abolito nel marzo dello scorso anno. Inoltre, a seguito della revoca, disposta in maggio, dell'obbligo di effettuare pagamenti anticipati di importazioni solo a fronte di finanziamenti in valuta da parte del sistema bancario, nella seconda parte dell'anno sono stati concessi crediti all'estero in misura relativamente piú ampia, come appare dall'andamento della quota dei regolamenti anticipati sul totale. L'incertezza sul cambio ha sollecitato gli importatori ad aumentare la quota degli acquisti all'estero fatturata in lire e, soprattutto, a ricorrere al mercato a termine: l'ammontare delle coperture in essere a fronte di pagamenti futuri di importazioni è passato da 169 a 339 miliardi tra fine 1974 e fine 1975; l'aumento è stato piú accentuato nel terzo trimestre (tav. 82).

Nel comparto a medio e a lungo termine, il saldo dei crediti alle importazioni è risultato positivo di 51 miliardi mentre nell'anno precedente era stato negativo di 19 miliardi. La situazione a fine 1975

Tav. 82

CREDITI COMMERCIALI A BREVE, REGOLAMENTI VALUTARI, COPERTURE A TERMINE

(importi in miliardi di lire)

Voci	1974				1975			
	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
IMPORTAZIONI								
Crediti netti (1)	663	275	697	−395	46	−157	−39	134
Regolamenti (2):								
anticipati	*25*	*24*	*20*	*18*	*19*	*22*	*24*	*22*
posticipati	*56*	*60*	*64*	*68*	*66*	*64*	*63*	*63*
in lire	*16*	*15*	*13*	*13*	*16*	*15*	*16*	*18*
Acquisti di valuta a termine (3)	212	203	135	169	283	380	443	339
ESPORTAZIONI								
Crediti netti (1)	−363	−474	176	−306	−119	−12	33	−141
Regolamenti (2):								
anticipati	*10*	*11*	*11*	*12*	*13*	*13*	*11*	*13*
posticipati	*83*	*81*	*80*	*78*	*78*	*77*	*78*	*77*
in lire	*56*	*54*	*53*	*50*	*50*	*47*	*46*	*46*
Vendite di valuta a termine (3)	39	33	17	20	31	17	57	29

(1) Afflusso di capitali (+); deflusso (−). – (2) Percentuali riferite al totale dei regolamenti; medie mensili. – (3) Consistenze di fine periodo, escluse le operazioni a fronte di finanziamenti in valuta.

dei debiti e degli impegni complessivi dell'Italia per importazioni con regolamento oltre 360 giorni è riportata nella tavola 83.

I crediti a breve termine alle esportazioni si sono risolti in un deflusso netto di 239 miliardi, in confronto con uno di 967 nell'anno precedente. Mentre nei sei mesi centrali dell'anno si è avuta una situazione di equilibrio, si sono registrate uscite nette soprattutto nel primo e nel quarto trimestre. In quest'ultimo periodo ha operato il provvedimento dell'UIC per il rifinanziamento agevolato dei crediti alle esportazioni; un confronto, tra periodi stagionalmente omogenei, della distribuzione temporale delle quote degli incassi differiti sul totale mostra una certa stabilità delle scadenze la quale porterebbe a escludere che la facilitazione concessa nel settembre agli esportatori abbia, per sé, condotto a maggiori ritardi negli incassi per esportazioni (tav. 84). Una conferma della improbabile incidenza del provvedimento

Tav. 83

CREDITI E DEBITI A MEDIO E LUNGO TERMINE CONNESSI AGLI SCAMBI DI MERCI

(situazione a fine 1975 e piano dei rimborsi, in miliardi di lire)

Anni di scadenza	Crediti commerciali (1)		Prestiti legati alle esportazioni (1)		Impegni assicurativi (2)
	Importazioni	Esportazioni	UIC	Totale	
1976	341	1.197	28	203	571
1977	213	871	56	303	564
1978	546	706	69	370	841
1979	39	571	123	462	753
1980	14	396	167	494	662
oltre	18	1.193	1.155	2.280	2.000
Totale in essere a fine 1975	1.171	4.934	1.598	4.112	5.391

Fonte: UIC e INA.

(1) Impegni a fronte di operazioni effettuate o autorizzate da effettuare. – (2) Limitatamente ai rischi dei soli crediti dilazionati; sulla base di polizze emesse, entrate e non in rischio, o da emettere.

in esame sul valore esterno della lira, e sulle aspettative connesse, è data dalla modesta variazione, nell'ultima parte dell'anno, della quota in lire dei regolamenti delle esportazioni. Queste considerazioni non escludono che il finanziamento agevolato dell'UIC abbia avuto effetti

Tav. 84

STRUTTURA TEMPORALE DEI REGOLAMENTI DELLE ESPORTAZIONI

(percentuali riferite al totale dei regolamenti)

Mese e anno di regolamento	Durata del differimento — Mesi		
	1	2	3
Ottobre - 1972/1973 (1)	23	15	15
- 1974	24	14	16
- 1975	24	14	16
Novembre - 1972/1973 (1)	26	18	9
- 1974	27	17	9
- 1975	27	18	9
Dicembre - 1972/1973 (1)	22	19	11
- 1974	23	19	12
- 1975	21	20	13

(1) Media.

sulla disponibilità e il costo del credito interno per le imprese italiane esportatrici.

Il provvedimento dell'UIC è stato rinnovato in dicembre e definitivamente revocato in febbraio, per il deterioramento del cambio della lira. Inoltre, sempre in dicembre, i termini entro i quali possono essere liberamente effettuati i regolamenti posticipati di esportazioni e quelli anticipati di importazioni sono stati portati rispettivamente da 90 a 120 e da 30 a 60 giorni. All'ampliamento è stata assegnata efficacia retroattiva.

I crediti all'esportazione a medio e a lungo termine hanno fatto registrare movimenti lordi superiori di circa 1.000 miliardi rispetto all'anno precedente: il saldo è stato positivo di 27 miliardi, con una riduzione di 102 miliardi. Conviene sottolineare che, mentre i nuovi crediti si riferiscono solo al valore delle merci esportate, i rimborsi comprendono anche una quota di incassi connessi con lavori e servizi prestati all'estero. Come già messo in evidenza nelle Relazioni degli anni passati, l'approssimazione tra erogazioni e rimborsi che si riscontra dal 1973 va, in gran parte, collegata con la relativa stazionarietà degli impegni assicurativi assunti dall'INA negli ultimi anni (tav. 85). Questa situazione di equilibrio verosimilmente non si ripeterà nel futuro poiché nello scorso anno sono sorte varie iniziative di sostegno dei crediti alle esportazioni che hanno già iniziato a produrre effetti.

Tav. 85

GARANZIE ASSICURATIVE CONCESSE PER ESPORTAZIONI DI MERCI (1)

(consistenze in migliaia di miliardi di lire)

Voci	1971	1972	1973	1974	1975
Importo operazioni	3,3	3,7	4,0	4,7	6,2
Impegni: assunti	2,7	3,1	3,3	3,6	5,3
in essere	1,5	1,6	1,6	1,8	3,0

Fonte: ICE.

(1) Compresa la quota interessi.

Le iniziative vanno riferite, oltre che ai crediti alle esportazioni propriamente detti, anche a quelli indirettamente connessi con le esportazioni, e cioè, in particolare, con crediti finanziari e con l'esecuzione di lavori all'estero.

Nel 1975 il *plafond* assicurativo è stato elevato da 1.400 a 2.500 miliardi e sono stati stanziati altri 1.000 miliardi per l'assicurazione delle operazioni in precedenza coperte solo parzialmente; di conseguenza l'INA ha concesso nuove garanzie per 2.980 miliardi, e gli impegni assicurativi in essere a fine anno erano di 5.740 miliardi, in confronto a 3.645 miliardi a fine 1974. Contemporaneamente, le difficoltà connesse con il reperimento dei fondi necessari per il finanziamento agevolato dei crediti assicurati sono state in parte superate con nuovi stanziamenti a favore del Mediocredito centrale e, soprattutto, come già ricordato, creando i presupposti per massicci interventi dell'UIC.

Se si tiene conto delle operazioni a lungo termine non ancora perfezionate, i crediti effettivi e potenziali in essere a fine 1975 erano pari a 9.046 miliardi. Nella tavola 83 questi crediti sono ripartiti per anni di scadenza. Sul piano assicurativo, gli impegni in essere a fine 1975 concernenti i rischi dei soli crediti dilazionati ammontavano a 5.391 miliardi.

I movimenti monetari.

La posizione sull'estero della Banca d'Italia e dell'UIC. — Nel 1975 la posizione netta sull'estero della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi ha presentato un notevole appesantimento, passando da un attivo di 428 miliardi a un passivo di 1.367 miliardi (tav. 86). Il deterioramento di 1.795 miliardi ha rappresentato la contropartita finanziaria sia del disavanzo « autonomo » della bilancia dei pagamenti (732 miliardi), sia del rimborso di prestiti compensativi venuti a scadenza nell'anno (609 miliardi), sia della riduzione dell'indebitamento netto sull'estero delle aziende di credito (356 miliardi). Gli aggiustamenti di cambio sono stati passivi per 98 miliardi.

Con l'uscita della lira dai margini di oscillazione intracomunitari nel febbraio 1973, le transazioni in valuta classificate sopra la linea del prospetto riepilogativo della bilancia dei pagamenti (partite correnti e movimenti di capitali) vengono convertite in lire applicando cambi medi ponderati, calcolati ciascun mese sulla base delle quotazioni praticate su un ampio volume di operazioni. Le contropartite di finanziamento del saldo della bilancia dei pagamenti (movimenti monetari) sono invece contabilizzate ai tassi di mercato dell'ultimo giorno non festivo del periodo considerato. Di conseguenza, si è reso necessario istituire una posta rettificativa « aggiustamenti di cambio » per tener conto degli sfasamenti contabili dovuti ai diversi metodi di calcolo per la conversione in lire delle partite sopra e sotto la linea.

Tav. 86

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 1976 (1)
	1973	1974	1975	
Banca d'Italia-UIC				
Oro (2)	1.804,3	1.804,3	1.804,3	1.804,3
Diritti speciali di prelievo (3)	214,3	143,7	66,4	44,0
Posizione di riserva nel FMI (3)	184,0	–	–	–
Valute convertibili	1.325,7	2.068,3	826,4	1.135,6
di cui: dollari USA	944,6	1.636,1	448,1	747,6
Totale riserve ufficiali lorde	3.528,3	4.016,3	2.697,1	2.983,9
Passività a breve termine	–236,7	–45,5	–27,7	–429,7
riporti passivi con banche centrali	–186,8	–	–	–420,1
altre	–49,9	–45,5	–27,7	–9,6
Totale riserve ufficiali nette	3.291,6	3.970,8	2.669,4	2.554,2
Posizione a medio e lungo termine				
Titoli esteri in valuta e in lire	168,4	176,6	359,6	456,1
Titoli italiani in valuta	131,2	120,2	107,8	127,1
Conti consolidati	30,5	30,6	30,2	30,2
Conto diritti speciali di prelievo	–198,8	–252,8	–254,5	–309,0
Conti con FMI	–	–1.093,3	–1.964,7	–2.385,6
accordo stand-by	–	–556,6	–800,2	–971,6
oil facility	–	–536,7	–1.164,5	–1.414,0
Altri conti (CEE, Bundesbank)	–	–2.524,5	–2.315,3	–3.636,2
Totale	131,3	–3.543,2	–4.036,9	–5.717,4
TOTALE BANCA D'ITALIA-UIC	**3.422,9**	**427,6**	**–1.367,5**	**–3.163,2**
Aziende di credito				
Attività	15.376,9	9.070,8	11.138,0	
Passività	15.758,3	9.927,3	11.638,2	
Saldo	*–381,4*	*–856,5*	*–500,2*	*–857,6*

(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.

Le risultanze annue dei movimenti monetari della bilancia dei pagamenti non esprimono pienamente la diversa evoluzione registrata nel corso dell'anno (tav. 87). Nella prima metà del 1975, il sostanziale equilibrio delle partite autonome della bilancia dei pagamenti (passiva di soli 40 miliardi) e le aspettative di un suo consolidamento nella restante parte dell'anno inducevano le autorità monetarie ad alleggerire l'indebitamento esterno del paese, riducendo anticipatamente di un quarto il debito verso la Bundesbank, connesso con la nota operazione di prestito di 2 miliardi di dollari assistita da garanzia aurea; inoltre venivano rimborsati prestiti compensativi in scadenza per 264 miliardi di lire. Tali operazioni di ammortamento incidevano in misura ridotta sul livello delle riserve ufficiali, trovando copertura finanziaria sia nell'utilizzo della parte residua della linea di credito *stand-by* con il FMI, sia nell'afflusso netto di fondi bancari a breve.

Nella seconda metà del 1975, si registrava per l'operatore BI-UIC un peggioramento della posizione netta sull'estero di 1.809 miliardi. In particolare, la riduzione osservata nel terzo trimestre (1.074 miliardi) era dovuta sia all'ulteriore ammortamento di prestiti in sca-

Tav. 87

SALDO DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI E SUA CONTROPARTITA FINANZIARIA

(miliardi di lire)

Voci	1975				
	trimestri				Anno
	I	II	III	IV	
Partite correnti	−295	89	572	−727	−361
Movimenti di capitali: compensativi	−63	−201	−325	−20	−609
altri (1)	245	−79	−421	−116	−371
SALDO AUTONOMO (2)	−50	10	151	−843	−732
SALDO GLOBALE	**−113**	**−191**	**−174**	**−863**	**−1.341**
finanziato da:					
Posizione sull'estero della Banca d'Italia-UIC (3)	−36	50	−1.074	−735	−1.795
oro, diritti speciali di prelievo	−15	−21	−17	−24	−77
valute convertibili	−183	−20	−274	−765	−1.242
passività a breve	17	−8	16	−7	18
posizione a medio e a lungo termine	145	99	−799	61	−494
Posizione sull'estero delle aziende di credito (3)	−45	−229	757	−127	356
Aggiustamenti di cambio	−32	−12	143	−1	98

(1) Compresi errori e omissioni. – (2) Al netto delle operazioni di finanza compensativa. – (3) Il segno meno indica riduzione di attività nette o aumento di passività nette.

denza (325 miliardi), sia alla netta inversione del saldo debitore sull'estero delle aziende di credito, che si riduceva di 757 miliardi. Il volume delle riserve ufficiali veniva sostenuto in settembre attingendo, per 920 milioni di dollari, alle disponibilità valutarie raccolte dal FMI nel 1975 per finanziare i disavanzi petroliferi dei paesi membri (*oil-facility* 1975).

Tav. 88

INDEBITAMENTO DELLE ISTITUZIONI MONETARIE, PRESTITI COMPENSATIVI E ATTIVITA' UFFICIALI SULL'ESTERO

(milioni di dollari)

Voci	1973 dicembre	1974 dicembre	1975 giugno	1975 dicembre	1976 marzo
PASSIVITA'					
Istituzioni monetarie	*1.016*	*6.957*	*7.306*	*7.035*	*8.738*
Banca d'Italia-UIC	389	5.638	5.514	6.303	7.717
Passività a breve	389	70	59	41	545
Passività a medio e a lungo termine	–	5.568	5.455	6.262	7.172
CEE	–	1.885	1.885	1.885	2.333
FMI: stand-by	–	857	1.235	1.171	1.156
oil facility	–	826	835	1.706	1.683
Bundesbank	–	2.000	1.500	1.500	2.000
Aziende di credito (passivo netto verso l'estero)	627	1.319	1.792	732	1.021
Istituzioni non monetarie					
Passività a medio termine (prestiti compensativi)	6.214	8.284	7.864	7.335	7.235
TOTALE PASSIVITA'	7.230	15.241	15.170	14.370	15.973
ATTIVITA'					
Oro valutato a (1) 42,22 $	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
Diritti speciali di prelievo	414	221	172	97	52
Posizione sul FMI	359	–	–	–	–
Valute convertibili	2.181	3.187	2.959	1.209	1.361
TOTALE RISERVE LORDE CON ORO A 42,22 $	6.436	6.890	6.613	4.788	4.895
TOTALE RISERVE LORDE CON ORO A 149 $	15.244	15.698	15.421	13.596	13.703

(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.

Nel quarto trimestre l'appesantimento dei conti con l'estero (disavanzo di 863 miliardi) era finanziato essenzialmente con riserve (tavola 87). La parte di queste detenuta in forma liquida scendeva a valori molto bassi (826 miliardi di lire), rendendo piú precaria la difesa del

tasso di cambio. L'elevata quota delle riserve ufficiali costituita da oro non contribuiva ad allargare lo spazio di manovra delle autorità monetarie, sebbene in sede internazionale (riunione annuale del FMI a settembre e del comitato « interinale » a Kingston in Giamaica all'inizio del 1976) fosse stato deciso di abolire il prezzo ufficiale dell'oro e di consentire alle banche centrali di scambiarsi il metallo, a un prezzo desunto dal mercato. In realtà, le incertezze sui modi e sulle condizioni di utilizzo dell'oro posseduto dalle banche centrali rendono problematico, attualmente, l'uso del metallo come mezzo di pagamento nelle transazioni internazionali.

Nel primo trimestre del 1976 le pressioni speculative contro la lira, se si esclude il periodo di sospensione delle quotazioni ufficiali in cui lo squilibrio tra domanda e offerta di valuta è stato assorbito dal deprezzamento del cambio e dal finanziamento delle banche, hanno richiesto interventi a sostegno per 1.200 milioni di dollari. La necessità di disporre di un adeguato quantitativo di riserve liquide, anche se in un quadro di difesa piú flessibile del tasso di cambio, ha indotto le autorità monetarie ad attivare preesistenti linee di credito e a ricercarne di nuove. Tra gennaio e marzo venivano introitati 500 milioni di dollari, a valere sull'accordo reciproco di credito (*swap*) con la Federal Reserve. All'inizio di marzo affluivano alle riserve ufficiali 500 milioni di dollari, con il ripristino ai valori iniziali della operazione di prestito bilaterale con la Bundesbank. Altri 450 milioni di dollari venivano introitati alla fine del mese, come prima rata del prestito comunitario di un miliardo di dollari autorizzato dal Consiglio dei ministri della CEE il 14 marzo (la seconda e ultima rata è stata versata in aprile). Sono state inoltre avviate trattative per la concessione di un nuovo credito *stand-by* (530 milioni di dollari), a seguito degli accordi di Giamaica sull'ampliamento dei diritti di prelievo. Complessivamente dall'inizio del 1976, al netto dell'operazione *swap* di 500 milioni di dollari (che verrà estinta in tempi brevi), le linee di credito già attivate o sul punto di esserlo ammontano a circa 2 miliardi di dollari.

Alla fine di marzo del 1976 l'indebitamento esterno del nostro paese, connesso con operazioni di finanziamento dei disavanzi della bilancia dei pagamenti, era di circa 16 miliardi di dollari (tav. 88). Poco piú della metà (8,7 miliardi di dollari) deriva da finanziamenti concessi da organismi internazionali e banche centrali e dalle passività nette sull'estero del sistema bancario; il resto (7,2 miliardi di dollari) da operazioni di credito contratte sull'euromercato da istituti di credito speciale e da enti pubblici su iniziativa delle autorità monetarie.

Tav. 89

EVOLUZIONE DELLE RISERVE E DELLE PRINCIPALI COMPONENTI DELLA DOMANDA DI VALUTA SUL MERCATO DEI CAMBI

(importi in milioni di dollari)

Voci	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976 (1)
1) Importazioni *(cif)*	8.589	9.827	10.286	12.467	14.969	15.980	19.271	27.852	40.910	38.436	(43.000)
2) Attività finanziarie dell'economia investite sull'estero *(variazioni)* . . .	1.285	1.216	1.994	3.515	2.162	2.029	4.112	1.885	955	775	(900)
3) Riserve ufficiali lorde *(inizio anno)*	4.643	4.729	5.288	4.904	4.877	5.306	6.534	6.087	6.432	6.889	4.877
4) Numero di mesi di copertura finanziaria $\frac{3)\times 12}{1)+2)}$ (*)	5,6	5,1	5,2	3,7	3,4	3,5	3,4	2,4	1,8	2,1	1,3
5) Quota oro e altre riserve a garanzia aurea su totale riserve lorde	63,7	69,8	61,4	77,9	78,4	61,1	57,7	63,4	66,1	50,5	71,4

(*) Il rapporto tra le riserve ufficiali esistenti all'inizio dell'anno e il valore medio mensile delle importazioni e delle attività finanziarie investite sull'estero indica il numero di mesi in cui è assicurata la copertura finanziaria dei relativi pagamenti. – (1) I dati tra parentesi sono stimati.

La dilatazione dei flussi lordi dell'interscambio mercantile che si è registrata nel periodo piú recente, sia per la crescente integrazione delle economie occidentali, sia per l'accelerazione del processo inflazionistico che ha preceduto e seguito la crisi petrolifera, ripropone il problema della adeguatezza delle riserve ufficiali. Il confronto, a partire dal 1966, tra l'evoluzione della domanda di valuta per acquisto di merci e di attività finanziarie sull'estero e l'andamento delle riserve ufficiali indica per il primo aggregato uno sviluppo piú rapido di quello osservato per le disponibilità valutarie ufficiali (tav. 89). Il rapporto tra le due grandezze, stazionario fino al 1968, si è successivamente ridotto fino a toccare un valore minimo all'inizio del 1976; si sono in tal modo progressivamente ridotti i margini di manovra delle autorità monetarie per la difesa del tasso di cambio.

La posizione netta sull'estero delle aziende di credito. — Nel 1975 la posizione debitoria netta sull'estero delle banche è migliorata di 453 miliardi, passando da 856 a 403 miliardi.

Il miglioramento del saldo debitore delle banche nel 1975 risulta dai dati della bilancia dei pagamenti meno ampio (356 miliardi), a causa di un'operazione contabile, di cui si è riferito in precedenza, che ha comportato *una tantum* la diversa classificazione dei fondi di dotazione e partecipazione al capitale di banche affiliate e consociate all'estero (dai movimenti monetari a quelli di capitale).

Nel corso del 1975 la posizione netta sull'estero delle aziende di credito ha mostrato un andamento non uniforme, il cui punto di svolta può individuarsi a metà anno. Nei primi mesi dell'anno la raccolta netta all'estero di fondi bancari a breve (tav. 90) consentiva di finanziare l'accresciuta domanda di credito in valuta da parte di operatori residenti.

Tav. 90

POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO DELLE AZIENDE DI CREDITO, FINANZIAMENTI IN VALUTA E CORSO DEL DOLLARO

(dati di fine mese)

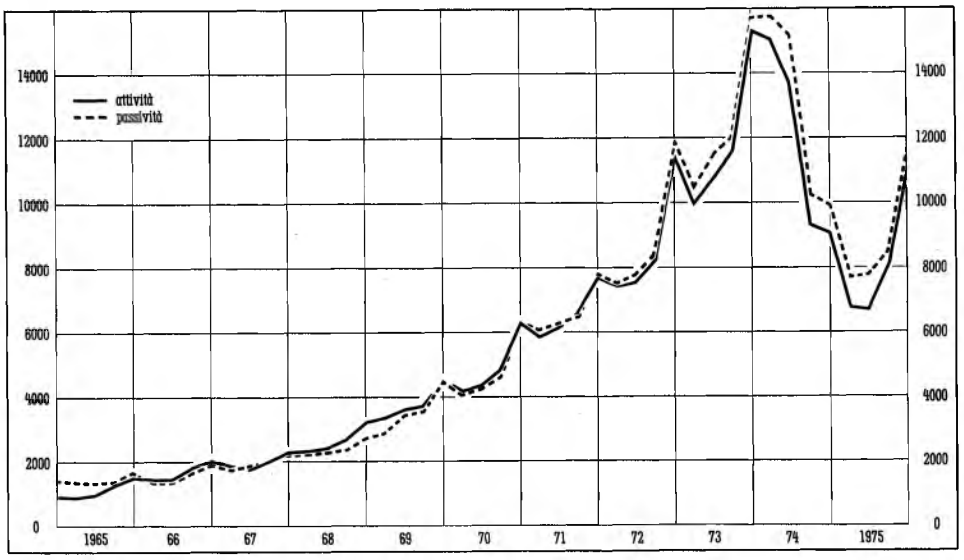
Mesi	Saldo su estero aziende di credito (miliardi di lire)	Finanziamenti in valuta a clientela residente (miliardi di lire)	Quotazioni lira-dollaro (lire per un dollaro)
1974 - dicembre	−856,5	1.349,6	649,4
1975 - gennaio	−785,3	1.381,4	639,9
febbraio	−769,9	1.503,1	627,9
marzo	−901,1	1.667,2	632,0
aprile	−1.042,2	1.828,5	631,7
maggio	−1.052,7	1.875,9	625,3
giugno	−1.129,9	1.932,5	630,4
luglio	−809,0	1.606,8	665,6
agosto	−331,9	1.403,0	668,8
settembre	−373,0	1.192,1	687,3
ottobre	−264,0	1.088,1	673,1
novembre	−280,5	1.057,5	684,6
dicembre	−500,2	991,8	683,6

Questa era stimolata da attese di deprezzamento del dollaro e dal minore livello dei tassi d'interesse sui mercati esteri. Le autorità monetarie, d'altro canto, al fine di salvaguardare il livello delle riserve ufficiali, assecondavano la tendenza del mercato a finanziarsi in valuta presso le banche abolendo, il 17 giugno, il divieto fissato l'anno precedente di superare il livello dell'indebitamento netto raggiunto alla data del 19 luglio 1974.

Il 9 maggio 1975 veniva revocato l'obbligo del finanziamento in valuta, tramite il sistema bancario, dei pagamenti anticipati per importazioni di merci e di servizi. Il provvedimento di revoca era ispirato essenzialmente dalla necessità di non vincolare eccessivamente le scelte degli operatori, in un periodo caratterizzato da una soddisfacente stabilità della lira, anche se comportava il rischio di pressioni indesiderate sul livello delle riserve, qualora si fossero manifestate delle perturbazioni speculative sul mercato dei cambi nella forma di pagamenti anticipati di importazioni. L'acuirsi della crisi valutaria all'inizio del 1976, alimentata in parte da un deflusso di crediti commerciali all'importazione, induceva le autorità monetarie, il 18 marzo del 1976, a reintrodurre il provvedimento abrogato l'anno precedente.

Nel mese di luglio, su tutti i mercati valutari si manifestava un forte movimento al rialzo del dollaro, che si protraeva con diversa intensità nella restante parte dell'anno. Il mutamento delle aspettative sul mercato dei cambi spingeva gli operatori a estinguere le posizioni in valuta con le banche, essendo trascurabile la quota delle operazioni

Fig. 37



Attività e passività sull'estero delle aziende di credito
(consistenze di fine trimestre in miliardi di lire)

coperte a termine. Ne conseguiva un trasferimento di disponibilità valutarie dalle riserve ufficiali alle banche, le quali le utilizzavano per ridurre la posizione debitoria netta sull'estero (757 miliardi nel terzo trimestre).

La cessione alle autorità monetarie delle disponibilità in valuta che si venivano man mano liberando nel corso dell'estate sarebbe potuta avvenire, sulla base della regolamentazione vigente, solo per ridurre l'utilizzo del massimale « pronti e termine », il cui ammontare era peraltro di trascurabile entità (tav. a 44), oppure a titolo di pareggiamento estero. La mancanza di tali alternative, a differenza di quanto avvenuto nella seconda metà del 1972 a fronte di analoghe aspettative di deprezzamento del cambio (ripianamento della posizione *plus* per 1.200 miliardi e costituzione di una posizione *minus* a titolo di pareggiamento estero per 430 miliardi), restringeva la scelta delle banche al solo impiego estero.

Nel primo trimestre del 1976 il rinnovato afflusso di fondi bancari a breve dall'estero (358 miliardi) ha consentito di attenuare le pressioni sulle riserve ufficiali derivanti dall'ampliamento dello squilibrio esterno.

Si è già illustrato nella Relazione dello scorso anno il rapido ridimensionamento dell'attività d'intermediazione delle eurobanche italiane nella seconda metà del 1974, dopo un periodo d'ininterrotto sviluppo (fig. 37). Nei primi mesi del 1975 proseguiva, sia pure con minore intensità, il processo di disintermediazione: in maggio, il livello complessivo delle attività e delle passività lorde sull'estero (13 mila miliardi) era ridotto a circa il 40 per cento del valore massimo raggiunto nell'aprile del 1974 (31.500 miliardi). Nei mesi successivi, i progressi com-

piuti sulla via del riequilibrio interno ed esterno miglioravano il clima di fiducia verso la lira negli ambienti internazionali, favorendo il graduale reinserimento delle banche italiane nel mercato dell'eurodollaro. Il ricupero delle quote di mercato perdute tra la seconda metà del 1974 e i primi mesi del 1975 è stato tuttavia modesto. Da una quota dell' 11 per cento alla fine del 1973 (sul totale delle attività e delle passività lorde degli otto paesi considerati nella tav. 91), si è passati al 3,9 per cento alla metà del 1975 e al 5,3 per cento alla fine del 1975.

Tav. 91

POSIZIONE SULL'ESTERO DELLE AZIENDE DI CREDITO DI ALCUNI PAESI

(milioni di dollari)

Paesi	Consistenze a fine		Variazioni nel 1974				
	1974	1975	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Anno
Italia							
attività	13.967	16.294	−3.309	−83	1.201	4.518	2.327
passività	15.264	17.003	−3.189	256	−54	4.726	1.739
saldo	*−1.297*	*−709*	*−120*	*−339*	*1.255*	*−208*	*588*
Belgio-Lussemburgo							
attività	33.855	40.787	3.288	1.609	−386	2.421	6.932
passività	33.778	40.508	3.250	1.605	−390	2.265	6.730
saldo	*77*	*279*	*38*	*4*	*4*	*156*	*202*
Francia							
attività	33.789	40.441	123	2.576	1.538	2.415	6.652
passività	36.189	41.454	−107	1.570	673	3.129	5.265
saldo	*−2.400*	*−1.013*	*230*	*1.006*	*865*	*−714*	*1.387*
Paesi Bassi							
attività	15.830	20.123	677	2.261	−546	1.901	4.293
passività	14.367	17.484	328	1.031	−171	1.929	3.117
saldo	*1.463*	*2.639*	*349*	*1.230*	*−375*	*−28*	*1.176*
Regno Unito							
attività	112.414	124.847	4.759	1.092	4.102	2.480	12.433
passività	120.792	133.407	4.926	2.306	3.439	1.944	12.615
saldo	*−8.378*	*−8.560*	*−167*	*−1.214*	*663*	*536*	*−182*
Germania federale							
attività	22.563	31.303	1.803	3.150	−348	4.135	8.740
passività	18.927	22.612	711	−369	−937	4.280	3.685
saldo	*3.636*	*8.691*	*1.092*	*3.519*	*589*	*−145*	*5.055*
Svizzera							
attività	40.221	46.037	1.719	3.834	−1.688	1.951	5.816
passività	34.423	36.586	−637	1.836	−2.026	2.990	2.163
saldo	*5.798*	*9.451*	*2.356*	*1.998*	*338*	*−1.039*	*3.653*
Svezia							
attività	2.822	3.059	422	131	−240	−76	237
passività	1.730	2.327	293	145	63	96	597
saldo	*1.092*	*732*	*129*	*−14*	*−303*	*−172*	*−360*

Fonte: Banca dei regolamenti internazionali.

La maggiore intermediazione svolta nell'anno dalle eurobanche italiane è avvenuta quasi interamente in dollari: le attività lorde sull'estero sono cresciute di 2.067 miliardi, quelle denominate nella valuta americana di 1.952 miliardi (tav. a 41). In particolare, nel terzo trimestre, l'aumento delle operazioni attive stilate in dollari è stato di 1.375 miliardi: il rimborso dei crediti interni espressi in quella valuta ha consentito di finanziare un maggior volume di impieghi in dollari sui mercati esteri, soprattutto nel Regno Unito e in Francia (tav. a 42). L'accresciuto peso della valuta americana nelle transazioni svolte dalle banche italiane trova conferma anche nella composizione per valuta dei cambi a termine con contropartita estera (tav. a 43); da una quota del 64 per cento alla fine del 1974, le coperture sul termine espresse in dollari sono passate al 77 per cento del totale alla fine del 1975.

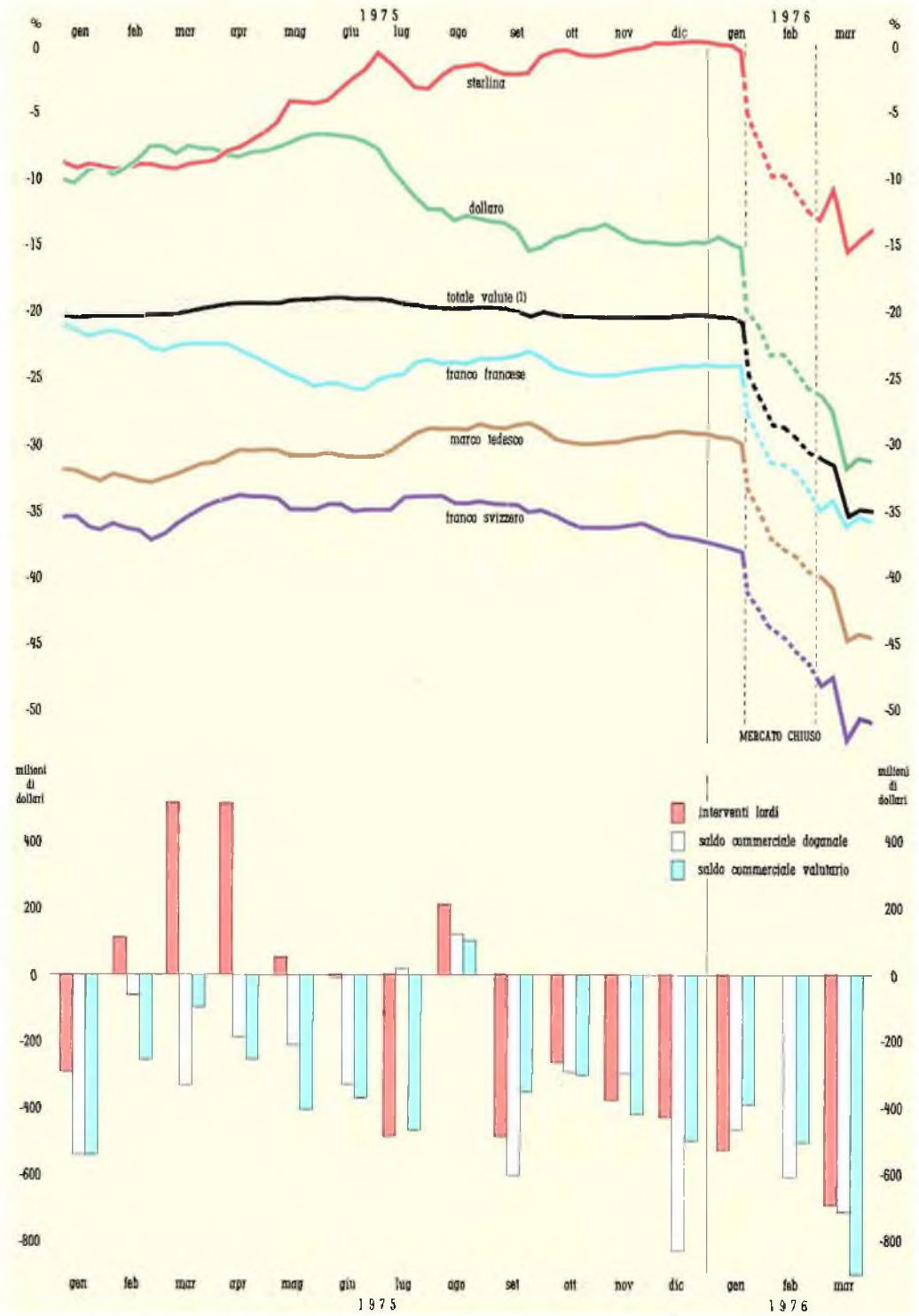
Il cambio della lira a pronti e a termine. — Nel 1975, terzo anno di fluttuazione, la lira ha presentato una maggiore stabilità sul mercato dei cambi. Nel corso dell'anno il tasso medio di deprezzamento della lira rispetto alle quotazioni del 9 febbraio 1973, ponderato sulla base della distribuzione geografica del commercio con l'estero, è risultato stazionario su livelli intorno al 20 per cento (tav. 92). La perdita del potere d'acquisto esterno della lira, rispetto alle quotazioni medie dell'anno precedente, è stata dell' 8,9 per cento nel 1973, del 9,8 per cento nel 1974 e del 4,3 per cento nel 1975.

Dall'inizio del 1975 è stato cambiato il sistema di ponderazione nel calcolo del tasso medio di deprezzamento della lira. Si è fatto riferimento alle quote del commercio con l'estero del 1974, a causa delle profonde alterazioni intervenute in quell'anno rispetto alla struttura geografica dell'interscambio rilevata nel 1972, che era alla base del precedente sistema di ponderazione. L'aumento del prezzo del petrolio ha infatti innalzato la quota delle importazioni italiane dall'area del dollaro dal 27 al 36,9 per cento; l'accrescimento delle esportazioni verso i paesi produttori di petrolio ha comportato l'incremento, anche se in misura contenuta, della quota delle vendite espresse nella stessa valuta dal 19,3 al 20,5 per cento. L'aumento del peso degli scambi con i paesi dell'area del dollaro (nei cui confronti risulta minore il deprezzamento della lira) e la diminuzione di quello delle monete comunitarie (che piú si sono apprezzate nei confronti della lira) hanno ridotto il tasso medio ponderato di deprezzamento della lira di circa un punto percentuale (tav. 92).

L'aggiornamento della ponderazione è legato alla necessità di disporre di un indicatore che misuri con maggiore precisione l'incidenza degli effetti prodotti, sul processo di formazione dei prezzi interni e sulla posizione concorrenziale dei prodotti nazionali sui mercati esteri, da un mutamento dei tassi di cambio.

TASSO DI DEPREZZAMENTO 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 milioni di dollari)



(1) Il tasso di deprezzamento 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 del 1974.

Tav. 92

**TASSO MEDIO PONDERATO DI DEPREZZAMENTO DELLA LIRA (*)
RISPETTO ALLE QUOTAZIONI DEL 9 FEBBRAIO 1973**

(medie mensili del tasso giornaliero)

Mesi	Ponderazione: distribuzione geografica del commercio con l'estero rilevato nel 1972					nel 1974		
	1973	1974	1975	1976		1975	1976	
Gennaio (1)	–	−12,9	−21,8	1-20 21-30	−21,7 −26,8	−20,4	1-20 21-30	−20,6 −25,7
Febbraio	−1,9	−15,8	−21,9		−30,5	−20,4		−29,4
Marzo	−5,6	−15,4	−21,6		−34,5	−20,1		−33,5
Aprile	−7,7	−16,4	−21,0			−19,6		
Maggio	−8,7	−17,0	−20,8			−19,2		
Giugno	−13,4	−18,3	−20,7			−19,1		
Luglio	−14,7	−17,9	−20,8			−19,4		
Agosto	−11,4	−18,3	−21,0			−19,8		
Settembre	−9,8	−18,5	−21,2			−20,0		
Ottobre	−10,5	−20,2	−21,7			−20,5		
Novembre	−11,2	−21,3	−21,7			−20,5		
Dicembre	−11,5	−21,7	−21,5			−20,4		
ANNO ...	−8,9	−17,8	−21,3			−20,0		

(*) Media aritmetica semplice dei due tassi di deprezzamento della lira nei confronti delle 15 valute di conto valutario ordinario, ponderati rispettivamente con le quote delle esportazioni ed importazioni.

(1) Per il mese di gennaio 1976, i tassi medi di deprezzamento sono riferiti ai primi venti giorni, prima della sospensione delle quotazioni ufficiali e all'ultima decade del mese. Le quotazioni relative a quest'ultimo periodo e a tutto il mese di febbraio sono quelle relative al *fixing* del mercato dei cambi di Francoforte e hanno quindi un carattere ufficioso.

La stabilità del tasso di cambio della lira nel 1975 è la risultante di un diverso andamento nei confronti delle principali valute. Nella prima metà dell'anno, dopo che in febbraio si era esaurita la speculazione al rialzo sul marco tedesco e sul franco svizzero, il tasso di deprezzamento della lira, calcolato sulla base della nuova ponderazione, migliorava di oltre un punto percentuale (dal 20,4 al 19,1 per cento). Il movimento al rialzo era contenuto dagli interventi in acquisto della banca centrale, che assorbiva dal mercato circa 900 milioni di dollari, in gran parte in marzo e in aprile, in relazione al formarsi in quei mesi di un avanzo nelle partite autonome della bilancia dei pagamenti e all'accresciuto indebitamento estero delle banche. L'apprezzamento della lira era maggiore nei confronti della sterlina e del dollaro (fig. 38). Sulla quotazione della moneta inglese, malgrado gli ingenti interventi a sostegno della Banca d'Inghilterra, incideva negativamente, oltre alla pesantezza del quadro economico, la mutata propensione dei paesi dell'OPEC a detenere saldi liquidi in sterline. L'andamento cedente del

dollaro nei primi mesi del 1975 era dovuto alle aspettative di un deterioramento del processo inflazionistico e al basso livello del costo del denaro. Il rafforzamento della lira, seppure piú contenuto, si manifestava anche nei confronti del marco tedesco, che scontava l'insoddisfacente andamento della bilancia commerciale della Germania federale, soprattutto dal lato delle esportazioni, a causa dell'aggravarsi del quadro recessivo internazionale. L'ascesa del franco francese sul mercato delle valute rifletteva non solo l'incidenza di variabili reali e finanziarie, ma anche la determinazione del governo francese di riportare gradualmente la propria moneta entro i margini di oscillazione intracomunitari (il rientro ufficiale nel « serpente » avveniva il 10 luglio).

Nel secondo semestre il tasso medio di deprezzamento saliva di un punto percentuale, riportandosi sui livelli d'inizio d'anno (20,4 per cento). La difesa del tasso di cambio richiedeva, peraltro, interventi a sostegno di crescente ampiezza. L'insorgere di rilevanti squilibri tra domanda e offerta di valuta rifletteva, nel terzo trimestre, l'impiego delle riserve ufficiali per finanziare la riduzione dell'indebitamento estero delle banche, di cui si è riferito nel paragrafo precedente; nel quarto trimestre, l'effettivo deterioramento della bilancia dei pagamenti conseguente al forte aumento delle importazioni, sollecitato da attese di ripresa dell'attività produttiva e di crescita delle quotazioni sui mercati internazionali delle materie prime.

L'elemento che ha caratterizzato il mercato delle valute nel secondo semestre del 1975 è stato il forte movimento al rialzo del dollaro: nei confronti della lira, la quotazione della valuta americana si portava da un livello di 630,4 alla fine di giugno a 683,6 a fine anno, con un apprezzamento dell' 8,4 per cento. La netta inversione di tendenza del dollaro, rispetto al movimento cedente registrato nella prima parte dell'anno, era riconducibile all'andamento divergente dei tassi d'interesse, in ascesa negli Stati Uniti, in diminuzione nei principali paesi europei, a causa del diverso orientamento delle politiche monetarie. Una notevole spinta al rialzo del dollaro proveniva anche dalla divulgazione dei dati sul rapido miglioramento della bilancia dei pagamenti e sull'eccezionale incremento del prodotto lordo nel terzo trimestre.La lira si manteneva stabile nei confronti delle valute CEE; continuava anzi ad apprezzarsi rispetto alla sterlina, per la quale permanevano i motivi di fondo che ne deprimevano le quotazioni sui mercati.

Tra la fine del 1975 e l'inizio del 1976 maturavano nel nostro paese, in rapida successione, una serie di eventi di natura politico-eco-

nomica che, aggiungendo una componente speculativa alla domanda di valuta in un periodo nel quale la bilancia dei pagamenti risentiva gli effetti della ripresa economica oltreché della sfavorevole componente stagionale, avrebbero ben presto cancellato il quadro di sostanziale stabilità dei cambi osservato nel corso del 1975. Nei primi venti giorni di gennaio, il sommarsi degli effetti della crisi di governo con quelli derivanti dall'improvviso accendersi di polemiche sulla congruità delle nostre riserve valutarie e dalle interpretazioni che vennero date all'azione degli organi di vigilanza degli Stati Uniti nei confronti di alcune tra le maggiori banche circa l'osservanza dei limiti di fido nei confronti di debitori italiani, rendeva la difesa del tasso di cambio sempre piú costosa. La difficoltà di alimentare gli interventi a sostegno, di fronte al rinnovarsi delle pressioni speculative, era accresciuta dalla situazione delle riserve ufficiali, fortemente ridottesi nella seconda metà del 1975 e dalla difficoltà di attivare, in tempi brevi, nuovi strumenti di credito internazionali. La decisione che ne seguiva, il 20 gennaio, di chiudere il mercato ufficiale dei cambi, rifletteva sia la preoccupazione di salvare le residue disponibilità valutarie, sia la necessità di predisporre quelle misure creditizie e valutarie dirette ad attenuare lo squilibrio esterno.

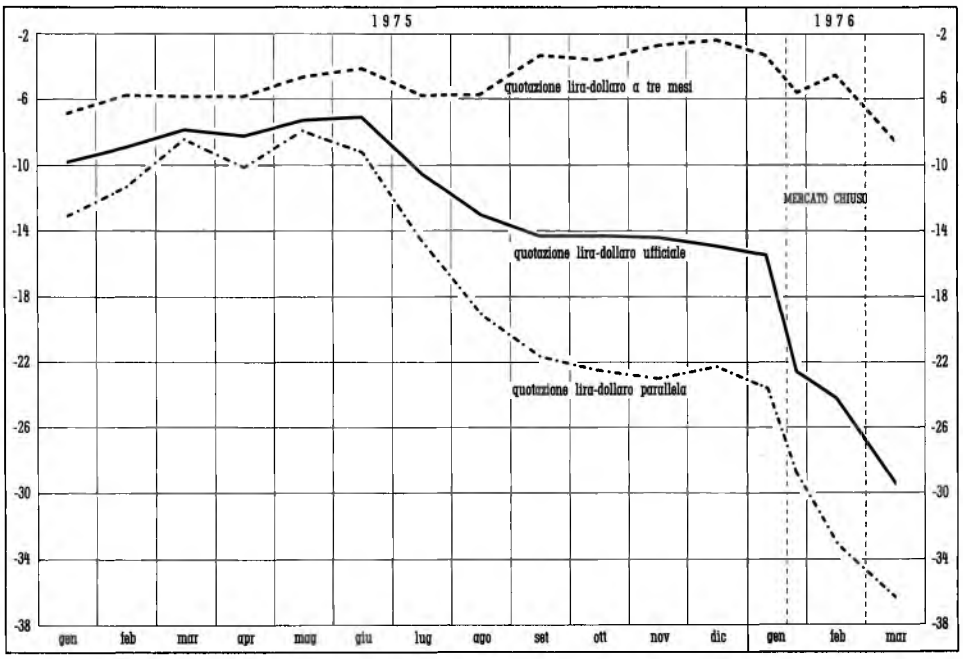
Nel periodo di sospensione delle quotazioni ufficiali, l'eccesso di domanda di valuta, in assenza di interventi della banca centrale, nella misura in cui non era finanziato dal rinnovato afflusso netto di fondi bancari a breve dall'estero (263 miliardi in febbraio), veniva assorbito dalla discesa del cambio. Il tasso di deprezzamento della lira, calcolato sulla base delle quotazioni della lira rilevate sulla piazza di Francoforte, alla fine di febbraio 1976, vigilia della riapertura del mercato, risultava del 29,3 per cento rispetto al 9 febbraio 1973 e del 10,5 per cento rispetto al 20 gennaio 1976.

Con la ripresa delle quotazioni ufficiali all'inizio di marzo, non si allentavano le pressioni speculative sulla lira. L'orientamento restrittivo della politica monetaria e creditizia e i provvedimenti valutari, di cui si riferisce in altri capitoli della Relazione, non riuscivano a ridurre la domanda di valuta sul mercato dei cambi, gonfiatasi sia per l'effetto di accumulo di ordinativi d'acquisto rinviati dal mese precedente, sia per l'allargamento della crisi valutaria ai principali paesi. L'ulteriore deprezzamento della lira nel mese di marzo, parzialmente contrastato da interventi a sostegno sul mercato ispirati da una politica di difesa flessibile del tasso di cambio, si inquadra in un generale sommovimento dei mercati valutari, che ha investito oltre alle monete meno forti, quali la sterlina e la lira, anche il franco francese, costretto a uscire dai margini

di oscillazione intracomunitari, il franco belga, che ha abbandonato la banda di oscillazione piú ristretta fissata per le monete del Benelux, e la corona danese. Il tasso di deprezzamento della lira saliva, alla fine di marzo, al 34,7 per cento rispetto al 9 febbraio 1973 e al 17,4 per cento rispetto al 20 gennaio 1976.

Quanto al tasso di cambio della lira sul mercato a termine e su quello non ufficiale (parallelo) la sua evoluzione ha confermato, nella prima metà del 1975, il favorevole andamento della lira rilevato nel comparto delle contrattazioni a pronti. Il ritorno a un clima di fiducia verso la nostra moneta si è tradotto in un miglioramento del cambio lira-dollaro in tutti e tre i mercati considerati (fig. 39).

Fig. 39



Tasso di deprezzamento della lira rispetto al dollaro sui mercati ufficiale e parallelo (1)

(medie mensili)

(1) Il deprezzamento della lira rispetto al dollaro è calcolato, per il cambio a pronti ufficiale e parallelo, con riferimento alla quotazione di 580,975 lire per dollaro del 9 febbraio 1973. La quotazione della lira sul termine riflette invece lo sconto, in ragione annua, del cambio lira-dollaro a tre mesi rispetto al cambio a pronti.

Nel secondo semestre, il movimento al rialzo del dollaro registrato sul pronti non ha trovato riscontro in un analogo andamento sul termine, in cui si è anzi registrata una riduzione dello sconto della lira. Quest'ultimo andamento può ricollegarsi sia allo stato di ampia liquidità del sistema bancario, con le conseguenze che abitualmente ne derivano al

comparto del termine (le operazioni di vendita di lire a pronti con simultaneo riacquisto a termine con contropartita estera si sono accresciute di 100 miliardi nel secondo semestre; tav. a 45), sia alla considerazione tecnica che il deterioramento della lira sul pronti realizzava completamente le aspettative degli operatori.

Sul mercato parallelo, crescenti tensioni si sono registrate a partire dall'estate in connessione con maggiori uscite di capitali clandestini, che possono essere state sollecitate, oltre che da un mutamento nelle condizioni di liquidità del sistema, da considerazioni extra-economiche.

Il cedimento della lira sul termine nei primi mesi del 1976, prima lento in gennaio-febbraio, poi piú rapido nel mese di marzo, è da collegare al crescente divario fra tassi di interesse all'interno e all'estero e ai provvedimenti che hanno imposto alle banche di ridurre l'utilizzo del massimale « pronti contro termine ». Quest'ultimo provvedimento ha comportato una contrazione dell'offerta di copertura a termine proprio in un periodo in cui le aspettative di deprezzamento della lira e il rinnovato obbligo per gli importatori di effettuare pagamenti anticipati solo con finanziamenti in valuta tendevano ad accrescere la domanda di valuta a termine.

Il 18 marzo 1976 è stato bloccato l'utilizzo del massimale « pronti contro termine » all'importo raggiunto la sera precedente e se ne è disposta la riduzione del 10 per cento alla fine del mese. Poiché l'estinzione di precedenti operazioni di riporto creava nuovo spazio alle banche per costituirsi contropartita di operazioni speculative sulla lira, in data 29 marzo si è disposta l'ulteriore diminuzione, in misura variabile dal 5 al 15 per cento, dell'utilizzo di detto massimale con decorrenza 15 aprile.

LA FINANZA PUBBLICA

Nel 1975 i pagamenti del settore pubblico sono aumentati del 23 per cento e gli incassi del 15: l'indebitamento netto è pertanto passato da 6.700 a 11.000 miliardi circa; se si tiene conto dell'assunzione a carico dello Stato di debiti pregressi di alcuni enti pubblici, il disavanzo supera nel 1975 l'importo di 13.250 miliardi, ragguagliandosi a quasi il 12 per cento del prodotto interno lordo. La crescita dell'indebitamento netto è dipesa specialmente dalle operazioni di parte corrente, che hanno risentito dei provvedimenti presi nel corso dell'anno per aumentare i trattamenti previdenziali e per accelerare i rimborsi di imposte indirette; le erogazioni per investimenti, come anche il valore delle opere realizzate, non hanno invece segnato aumenti rilevanti: i numerosi provvedimenti adottati non hanno infatti potuto esplicare i loro effetti a causa dei tempi di attuazione dei programmi.

Dalle operazioni del settore pubblico è quindi derivato sostanzialmente un consistente stimolo alla capacità di spesa del settore privato.

L'imposizione indiretta si è accresciuta in misura molto limitata (1 per cento circa), nonostante gli inasprimenti apportati alle aliquote nell'estate del 1974; il rallentamento è riferibile principalmente all'IVA, il cui gettito è rimasto sensibilmente al di sotto di quello ipotizzabile sulla base dell'andamento dei consumi a prezzi correnti, per effetto dell'accelerazione dei rimborsi dei crediti d'imposta, vantati prevalentemente da esportatori, della ridefinizione dei « contribuenti minori » (che ha determinato il rinvio al 1976 di parte degli introiti) e infine, presumibilmente, di un aumento dell'evasione collegato anche al ridursi della quota, rispetto all'imponibile complessivo, delle importazioni per le quali l'accertamento è piú agevole.

L'imposizione diretta ha avuto invece un sensibile aumento (oltre il 22 per cento), nonostante che non siano stati incassati i ruoli Irpef sui redditi del 1974 per le difficoltà della loro formazione.

Nel settore statale (Tesoro, Cassa DD.PP. e aziende autonome) il fabbisogno complessivo (inclusi i debiti contratti per finanziare altri

enti dell'Amministrazione pubblica, imprese pubbliche e istituti di credito speciale) è risultato pari a circa 14.150 miliardi, contro 8.650 nel 1974; l'espansione è dovuta principalmente alle maggiori erogazioni per prestazioni sociali nette, retribuzioni, interessi, spese delle aziende autonome e della Cassa del Mezzogiorno e al ricordato contenuto sviluppo degli incassi per imposte indirette. L'entità del fabbisogno, se si considera anche il consolidamento dei debiti di enti pubblici, risulta ancora piú elevata superando nel 1975 i 16.500 miliardi, pari a quasi il 15 per cento del prodotto interno lordo.

I rilevanti collocamenti di titoli sul mercato hanno permesso, nonostante l'eccezionale incremento del fabbisogno, una creazione di base monetaria attraverso il canale « Tesoro » di importo inferiore rispetto all'anno precedente; questa riduzione risulta però sensibilmente piú bassa di quella segnata dalla distruzione di liquidità operata dal saldo autonomo della bilancia dei pagamenti. Inoltre, per realizzare i menzionati cospicui collocamenti di titoli, è stato fatto ricorso in misura preponderante a emissioni di BOT a breve scadenza i cui rimborsi hanno causato e continuano a causare nell'anno in corso ulteriori difficoltà nella gestione della liquidità del sistema.

L'aumento del fabbisogno si è concentrato negli ultimi mesi dell'anno e specialmente nel dicembre: nel quarto trimestre il fabbisogno ha superato per circa 3.000 miliardi i programmi di erogazione impliciti nella previsione, riguardante l'intero anno 1975, fornita alla CEE nel mese di ottobre in occasione della determinazione dei *ceilings* per l'anno 1976 previsti dall'accordo per il sostegno a medio termine; questa improvvisa espansione ha posto alla fine dell'anno seri problemi nella gestione della liquidità del sistema costringendo a superare gli obiettivi di sviluppo della base monetaria.

Per il 1976, il Consiglio della CEE nel novembre del 1975, a seguito delle ricordate consultazioni, aveva rivolto al governo italiano la raccomandazione di contenere il fabbisogno del settore statale entro 14.800 miliardi (15.000 includendo i finanziamenti agli istituti di credito speciale), i pagamenti correnti del bilancio statale entro un importo pari a quello allora previsto per il 1975 aumentato del 15 per cento e il finanziamento del Tesoro da parte della Banca d'Italia entro 5.700 miliardi.

Nel marzo del 1976, in relazione alla situazione determinatasi a seguito della crisi valutaria, questi indirizzi di politica economica sono

stati modificati in occasione della concessione all'Italia di un altro prestito comunitario di 1 miliardo di dollari; in particolare il fabbisogno del settore statale non dovrà superare nel 1976 l'importo di 13.800 miliardi (14.000 includendo le erogazioni di fondi agli istituti di credito speciale), le spese di parte corrente e di conto capitale del bilancio statale dovranno essere limitate a 39.700 miliardi, mentre è rimasto invariato il limite di 5.700 miliardi per i finanziamenti della Banca d'Italia al Tesoro. Sono altresí previsti dei limiti massimi per la fine di ciascun trimestre per quanto riguarda le spese statali (9.800 miliardi circa a fine marzo, 21.500 a fine giugno, 30.100 a fine settembre) e il finanziamento della Banca d'Italia (rispettivamente 2.200, 3.300 e 3.800 miliardi).

Nell'ambito delle misure tendenti a fronteggiare la crisi valutaria, nel marzo del 1976 sono stati disposti aumenti delle aliquote di imposte indirette (principalmente dell'IVA e delle imposte di fabbricazione sugli olî minerali) e dell'imposta sostitutiva trattenuta sugli interessi, il cui versamento all'erario è stato in parte anticipato al 31 luglio di ogni anno: questi provvedimenti dovrebbero accrescere di almeno 1.000 miliardi gli introiti tributari del 1976. Inoltre, nell'intento di anticipare al 1976 la riscossione di imposte dirette, è stato ridotto il numero delle rate per il pagamento mediante iscrizione a ruolo ed è stato elevato l'onere (per interessi e sovrattassa) in caso di mancato pagamento dell'Irpef contestualmente alla presentazione della dichiarazione dei redditi.

Queste misure, insieme con gli introiti derivanti dal condono tributario e con le partite residue di imposte soppresse dalla riforma tributaria, consentiranno un notevole aumento del gettito nell'anno in corso nonostante i rilevanti effetti delle riduzioni apportate all'Irpef dalla legge n. 576 del 2 dicembre 1975.

Per i prossimi anni il contenimento del gettito riferibile a questi sgravi tributari può valutarsi intorno all' 1,5 per cento del reddito nazionale. Per quanto riguarda i pagamenti del settore pubblico sembra ragionevole ipotizzarne un elevato ritmo di aumento in conseguenza: *a)* delle decisioni di spesa già prese, dalle quali è derivata una maggiore rigidità del bilancio oltre che un rafforzamento dei meccanismi di adeguamento automatico di alcuni tipi di spesa alla dinamica dei prezzi e a quella delle retribuzioni del settore privato; *b)* degli effetti indiretti del processo inflazionistico in atto; *c)* degli interventi prevedibili per la ristrutturazione del sistema produttivo.

Un'analisi della pressione fiscale complessiva nei principali paesi dell'OCSE per il periodo 1962-1974 pone in rilievo che nel nostro paese la quota delle entrate rispetto al reddito, che nell'anno iniziale era prossima a quella media dei paesi considerati (27 per cento circa), presentava nel 1974 uno dei valori piú bassi, ragguagliandosi al 31 per cento, contro una media del 37 per cento per gli altri paesi.

I contributi sociali nei paesi esaminati risultavano in media pari nel 1974 a un quinto del gettito tributario complessivo e all'8 per cento circa del reddito nazionale; l'Italia, i Paesi Bassi e la Francia hanno fatto segnare i livelli piú elevati del rapporto di tale tipo di imposizione sul totale del gettito: in particolare per i primi due paesi i contributi sociali costituivano in tale anno la principale fonte di entrata, pari rispettivamente al 13 e al 18 per cento del reddito nazionale.

Il rapporto tra imposizione indiretta e reddito nazionale si è commisurato in Italia, nel 1974, ad uno dei valori piú bassi (11 per cento contro 14 circa nella media degli altri paesi esaminati); nel 1962 tale quota era pari al 12,5 per cento, valore pressoché analogo a quello medio degli altri paesi dell'OCSE. Questo andamento è almeno in parte connesso con il rilevante peso del gettito dei tributi specifici, commisurati alla quantità dei beni assoggettati ad imposta.

Anche relativamente all'imposizione diretta l'Italia, insieme alla Francia, presentava nel 1974 la quota piú bassa rispetto al reddito nazionale (circa il 7 per cento, contro un valore medio per gli altri paesi considerati pari a oltre il 15 per cento, con punte del 28 e del 21 per cento circa rispettivamente per la Danimarca e per la Svezia). Va peraltro rilevato che, dopo la recente riforma dell'imposizione diretta, nel nostro paese la quota di tali tributi dovrebbe accrescersi, a causa sia della maggiore progressività dell'Irpef rispetto alle imposte abolite, sia del ridursi dei margini di evasione, quasi eliminati per il reddito da lavoro dipendente.

Il bilancio dello Stato.

Il consuntivo di competenza. — Il disavanzo potenziale derivante dalle operazioni della gestione di competenza è risultato nel 1975 pari a 13.200 miliardi, contro 7.100 nell'anno precedente (al netto dei consolidamenti di debiti pregressi di istituti mutualistici) (tav. 93). L'aumento è dipeso per 1.800 miliardi circa dalla gestione di parte corrente e per 4.300 da quella di conto capitale, che ha anche risentito, per circa 1.900 miliardi, degli impegni di spesa relativi ad anticipazioni per finalità non produttive (per l'accantonamento negli appositi conti correnti di Tesoreria, in attesa degli impegni a favore dei destinatari finali) derivanti dai provvedimenti per il rilancio dell'attività economica decisi nell'estate del 1975.

A valere sull'autorizzazione di spesa di 2.700 miliardi per il consolidamento di debiti di istituti mutualistici verso enti ospedalieri e case di cura prevista dalla legge n. 386 del 17 agosto 1974, sono stati impegnati, nel 1974 e 1975, rispettivamente 1.748 e 952 miliardi (con la legge n. 72 del 31 marzo 1976 sono state disposte ulteriori operazioni dello stesso tipo per 1.400 miliardi).

Tav. 93

BILANCIO STATALE: GESTIONE DI COMPETENZA

(miliardi di lire)

Voci	Consuntivi (1)		Previsioni iniziali	
	1974	1975	1975 (2)	1976
Parte corrente:				
Entrate (3)	(4) 19.036	(5) 24.855	22.102	(5) 26.948
di cui: tributarie (3)	(4) *18.038*	(5) *20.788*	*20.751*	(5) *24.746*
Spese	(4)(7)22.589	(6) (7) 29.385	23.313	(6) 30.111
Disavanzo (–)	–3.553	–4.530	–1.211	–3.163
Conto capitale:				
Entrate	179	229	59	66
Spese	5.473	9.843	5.265	7.317
di cui: investimenti diretti	*371*	*861*	*316*	*442*
altri investimenti	*3.782*	*5.719*	*3.792*	*5.617*
Disavanzo (–)	–5.294	–9.614	–5.206	–7.251
Operazioni di debito a medio e a lungo termine:				
Entrate	3.127	8.177	1.040	542
Spese	907	1.734	1.796	1.644
Saldo (maggiori debiti +)	2.220	6.443	–756	–1.102
Risultanze complessive:				
Entrate	22.342	33.261	23.201	27.556
Spese	28.969	40.962	30.374	39.072
Disavanzo (–) (8)	–6.627	–7.701	–7.173	–11.516
Fabbisogno (–) (9)	(7) –8.847	(7) –14.144	–6.417	–10.414
Indebitamento netto (–) (10)	(7) –6.834	(7) –10.088	–5.208	–9.015

(1) Dalla Relazione generale sulla situazione economica del paese. I dati del 1975 sono provvisori. – (2) Ivi inclusi gli effetti delle note di variazione al bilancio 1975. – (3) Inclusi gli introiti per dazi doganali e prelievi agricoli che, dal 1975, in quanto risorse proprie della CEE, sono stati contabilizzati nel bilancio dello Stato tra le entrate extratributarie. – (4) Al netto delle restituzioni di IGE all'esportazione (già trattenuta direttamente dagli operatori in anni precedenti) contabilizzate nel bilancio 1974 tra le imposte indirette e le poste compensative delle entrate. – (5) Incluso il gettito IVA che confluisce (D.M. 23 luglio 1975) nell'apposita contabilità speciale di tesoreria per il finanziamento del rimborso dei crediti d'imposta (circa 700 miliardi nel 1975 e 1.000 nel 1976). – (6) Inclusi i rimborsi di IVA effettuati a valere sulle disponibilità delle contabilità speciali di cui alla nota (5). – (7) Incluse le operazioni di consolidamento di debiti di enti mutualistici (1.748 miliardi nel 1974 e 952 nel 1975). – (8) Pari al potenziale aumento dei debiti a breve. – (9) Pari al complessivo indebitamento potenziale a breve e a lungo termine. – (10) 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.

Nel corso del 1975 sono stati in piú riprese varati numerosi provvedimenti per il sostegno dell'attività economica. I piú importanti, prescindendo da quelli in materia di sicurezza sociale di cui si dirà ampiamente nel paragrafo sugli istituti previdenziali, hanno disposto interventi:

1) nel settore dell'agricoltura: per l'attuazione delle direttive CEE volte all'ammodernamento delle strutture agricole (onere: quasi 450 miliardi nel quinquennio 1974-78, di cui 120 circa per il biennio 1974-75, e limiti d'impegno di 10 miliardi per l'esercizio 1974, di 15 per il 1975, di 20 per il 1976 e di 25 per ciascuno degli esercizi 1977 e 1978 - legge n. 153 del 9 maggio 1975), per il finanziamento delle comunità montane (stanziamenti: 40 miliardi nel 1975, finanziati con riduzione del fondo globale, e 160 complessivamente nel 1976 e 1977 - legge n. 72 dell'11 marzo 1975), per l'attività di bonifica (onere: 120 miliardi nel biennio 1975-76, di cui 90 nel 1975 da finanziare con riduzione dei fondi globali - legge n. 633 del 26 novembre 1975) e per interventi urgenti per il credito (onere: 88 miliardi nel 1975, di cui 38 per limiti di impegno, da coprire con il ricorso al fondo globale e con riduzione di altre spese - decreto legge n. 26 del 24 febbraio 1975, convertito nella legge n. 125 del 23 aprile 1975);

2) a favore delle esportazioni: per l'indennizzo di perdite su crediti alle esportazioni (stanziamenti per 100 miliardi, di cui 20 nel 1974 finanziati con riduzione del fondo globale, 30 nel 1975 coperti con riduzione di altre spese e 50 a partire dal 1976 - legge n. 30 dell'11 febbraio 1975) e per la corresponsione di contributi in conto interessi (stanziamenti: 100 miliardi nel 1975 da finanziare con riduzione dei fondi globali degli anni 1974 e 1975 - legge n. 208 del 6 giugno 1975);

3) per miglioramenti economici al personale dipendente: aumenti dell'indennità integrativa speciale, delle quote di aggiunta di famiglia e dei trattamenti pensionistici e, a partire dal 1976, modifiche al sistema di adeguamento delle retribuzioni al costo della vita (onere: 185 miliardi per il 1975 da coprire con riduzione di altre spese e del fondo globale - legge n. 364 del 31 luglio 1975) ed elevazione delle indennità per i corpi di polizia (onere: 151 miliardi nel 1975 finanziati con riduzione dei fondi globali - legge n. 135 del 28 aprile 1975);

4) per la costruzione e per l'ammodernamento di mezzi navali della marina militare (onere: 1.000 miliardi nel decennio 1975-1984, di cui 30 di competenza del 1975 finanziati con riduzione del fondo globale - legge n. 57 del 22 marzo 1975);

5) a favore dell'attività edilizia, attraverso (legge n. 166 del 27 maggio 1975) l'assegnazione, tramite la Cassa DD.PP., di 1.062 miliardi agli IACP per la realizzazione di opere di edilizia sovvenzionata, l'aumento di 150 miliardi del fondo di dotazione per l'acquisizione e l'urbanizzazione di aree da parte dei comuni e stanziamenti per la concessione di contributi per l'edilizia (limiti di impegno di 50 miliardi per il 1975 e di 10 per il 1976) con un onere complessivo per il bilancio dello Stato di circa 1.000 miliardi per il periodo 1975-78, di cui 50 di competenza dell'anno 1975 finanziati con riduzione del fondo globale;

6) a favore delle medie e piccole imprese: *a)* attraverso l'aumento degli stanziamenti per il loro finanziamento (onere: 415 miliardi dal 1975 al 1989, di cui 25 di competenza del 1975 finanziati con il fondo globale - legge n. 231 del 7 giugno 1975); *b)* per la corresponsione di contributi in conto interessi per il finanziamento di operazioni di riorganizzazione e di riconversione di aziende in difficoltà (limiti di spesa di 16 miliardi per l'esercizio 1975 e di 28 per gli anni dal 1976 al 1989 - legge n. 230 del 7 giugno 1975); *c)* per il finanziamento di imprese in difficoltà (legge n. 403 del 4 agosto 1975; stanziamenti: 30 miliardi, accresciuti di 40 miliardi nel biennio 1975-76 con il decreto legge n. 573 del 29 novembre 1975 convertito nella legge n. 4 del 26 gennaio 1976, da coprire per l'intero importo con il ricorso al mercato finanziario); *d)* per il rilevamento di aziende

attraverso l'aumento del fondo di dotazione della GEPI (stanziamenti di 48 miliardi nel 1975 e di 48 nel 1976 da coprire con il ricorso al mercato finanziario - legge n. 394 del 4 agosto 1975); *e)* attraverso l'aumento del fondo di dotazione della Cassa per il credito alle imprese artigiane (100 miliardi dal 1975 al 1977 da coprire con il ricorso al mercato finanziario, di cui 30 di competenza del 1975) e la corresponsione di contributi in conto interessi sulle operazioni di finanziamento alle imprese artigiane (50 miliardi dal 1975 al 1977, di cui 20 di competenza del 1975 da coprire con riduzione del fondo globale) legge n. 524 del 10 ottobre 1975;

7) in materia di edilizia scolastica (legge n. 412 del 5 agosto 1975), attraverso autorizzazioni di spesa di 1.850 miliardi per il periodo 1975-1980 per la costruzione, l'ampliamento, l'acquisto e il riattamento di edifici destinati a scuole statali, di 50 miliardi dal 1976 al 1981 per studio, ricerca, progettazione e realizzazione di edilizia scolastica sperimentale e di 100 miliardi dal 1976 al 1981 per interventi urgenti in materia di edilizia scolastica (oneri complessivi per 2.000 miliardi, di cui 20 di competenza del 1975 finanziati con riduzione del fondo globale);

8) per il rilancio dell'attività economica: decreti-legge nn. 376 e 377 del 13 agosto 1975 convertiti nelle leggi nn. 492 e 493 del 16 ottobre dello stesso anno, con cui sono state disposte misure in favore:

a) delle esportazioni: l'elevazione del limite delle garanzie statali, l'aumento del fondo di dotazione del Mediocredito centrale di 300 miliardi dal 1975 al 1977 al fine di consentire operazioni di finanziamento alle esportazioni e lo stanziamento di 50 miliardi dal 1975 al 1980 per la concessione, sempre tramite lo stesso istituto, di contributi in conto interessi;

b) dell'edilizia, attraverso l'assegnazione agli IACP per l'edilizia sovvenzionata di: 372 miliardi per programmi di importo non inferiore a 2 miliardi, 228 miliardi per l'esecuzione di opere da realizzare su aree espropriate o in proprietà nei piani di zona di cui alla legge n. 167 del 1962, un limite di impegno di 40 miliardi per la concessione di contributi per l'edilizia agevolata e convenzionata e interventi minori in favore di cooperative edilizie. Sono inoltre state stabilite norme per lo snellimento delle procedure di utilizzo dell'ulteriore assegnazione di 150 miliardi al fondo della Cassa DD.PP., per l'acquisizione e l'urbanizzazione di aree, disposta con la legge n. 166 del 27 maggio 1975, ed è stata autorizzata l'emissione di obbligazioni da parte di istituti di credito fondiario ed edilizio e di sezioni autonome per il finanziamento di opere pubbliche;

c) delle opere pubbliche: assegnazioni di bilancio di 600 miliardi per la concessione alle regioni di contributi in conto capitale per il completamento di opere di edilizia ospedaliera, di 100 miliardi per la concessione alle regioni di contributi da destinare all'esecuzione di opere igienico-sanitarie, asili nido e scuole materne, di 135 e 115 miliardi per il completamento di opere di competenza rispettivamente delle regioni e dello Stato e di 50 miliardi per opere marittime;

d) delle medie e piccole industrie: il rifinanziamento della legge n. 623 del 1959 (15 miliardi per il 1975, 85 per ciascuno degli anni dal 1976 al 1978, 80 per il 1979 e il 1980, 75 miliardi per ciascuno degli anni 1981 e 1982 e 50 miliardi per l'anno 1983) e l'aumento di 20 miliardi del fondo del Mediocredito centrale per la corresponsione di contributi in conto interessi al fine di finanziare gli acquisti di macchine utensili;

e) dell'agricoltura, tramite stanziamenti di: 54 miliardi per la concessione di contributi in conto capitale, un limite di impegno di 6 miliardi per il concorso

nel pagamento di interessi, 85 miliardi per l'aumento del fondo di rotazione per la meccanizzazione agricola, 260 miliardi per opere pubbliche di irrigazione, 215 per il settore zootecnico nonché oltre 50 miliardi per interventi vari;

f) della Cassa del Mezzogiorno, con uno stanziamento di 1.000 miliardi di cui: 200 per opere di irrigazione, 50 per concessione di contributi e anticipazioni finanziarie in favore di cooperative agricole e loro consorzi, enti di sviluppo e associazioni di produttori agricoli e 50 per interventi straordinari destinati alla protezione del suolo;

g) dei trasporti, tramite stanziamenti per la concessione di contributi statali per le reti metropolitane (limiti di impegno di 3 miliardi per ciascuno degli anni dal 1976 al 1978 e di 2 miliardi per l'anno 1979) e per gli aeroporti (134 miliardi per il biennio 1975-76), per la concessione alle regioni di contributi alle spese per il trasporto pubblico (30 miliardi per ciascuno degli anni dal 1975 al 1979), per l'ammodernamento di alcuni rami ferroviari (200 miliardi dal 1975 al 1981) e per la concessione di contributi ai cantieri navali (20 miliardi).

Con gli stessi provvedimenti sono inoltre state ridotte le aliquote dell'IVA sui fertilizzanti e sui prodotti alimentari e tessili (circa 270 miliardi di minore gettito nel biennio 1975-76).

Per la copertura degli oneri derivanti al bilancio dello Stato (circa 4.500 miliardi per gli anni dal 1975 al 1977) si provvederà con le disponibilità di appositi conti di tesoreria cui affluirà il provento di operazioni di indebitamento. Nel 1975, come accennato, sono state effettuate a tale titolo emissioni per circa 1.900 miliardi; i corrispondenti impegni per il versamento in tesoreria sono stati contabilizzati fra le concessioni di credito per finalità non produttive. Solo dopo la riacquisizione in bilancio di tali somme saranno assunti gli impegni verso i destinatari finali;

9) in favore del Comitato nazionale per l'energia nucleare, con un contributo statale di 440 miliardi per il quadriennio 1975-78, di cui 78 miliardi di competenza dell'anno 1975 da finanziare con la riduzione del fondo globale e di altre spese (legge n. 726 del 22 dicembre 1975).

L'aumento del disavanzo di parte corrente è connesso, oltre che con il contenuto aumento degli accertamenti tributari (15 per cento), specialmente con il rilevante sviluppo degli impegni di spesa.

Dal 1° gennaio 1975 la gestione dell'assistenza ospedaliera è stata affidata alle regioni che ricevono i fondi necessari dal bilancio statale al quale affluiscono versamenti da parte degli enti di assistenza. Nel 1975 sono stati a tal fine contabilizzati tra le spese 2.491 miliardi e tra le entrate extratributarie 2.362 miliardi.

L'espansione degli impegni per spese correnti (pari al 25 per cento al netto delle spese per l'assistenza ospedaliera) è dipesa principalmente dall'incremento degli oneri per interessi e delle spese di personale per i miglioramenti retributivi in favore degli insegnanti, dei corpi di polizia e dei magistrati e dai piú ampi acquisti di beni durevoli per la difesa.

L'aumento delle spese per interessi è riferibile allo stanziamento di 1.050 miliardi circa proposto quale spesa obbligatoria, ai sensi dell'art. 41 della legge di contabilità, per consentire di rimborsare la Tesoreria degli interessi sui BOT rimasti a carico di questa; il relativo decreto di variazione al bilancio, peraltro, non è stato ammesso a registrazione dalla Corte dei Conti, per cui detto importo figurerà quale eccedenza di spesa in sede di rendiconto dell'anno 1975.

Nell'ambito delle operazioni del conto capitale lo sviluppo degli impegni (45 per cento prescindendo dalla temporanea assegnazione alla Tesoreria dei fondi dei provvedimenti per il rilancio dell'attività economica i cui impegni avverranno soltanto nel 1976) è da attribuire, oltre che agli investimenti diretti piú che raddoppiatisi nel 1975, principalmente alle assegnazioni alla Cassa del Mezzogiorno, alle imprese (in particolare in favore dell'agricoltura, delle esportazioni e delle medie e piccole industrie) e agli enti territoriali per assegnazioni al Fondo regionale di sviluppo, nonché all'aumento dei fondi di dotazione di imprese pubbliche.

Gli impegni per investimenti diretti in opere pubbliche, dopo la flessione fatta registrare nel corso degli ultimi anni, sono passati da 370 a circa 860 miliardi in conseguenza essenzialmente dell'avvio dei piani pluriennali per l'edilizia scolastica e abitativa e per l'ammodernamento degli aeroporti, predisposti nell'ultimo triennio.

Il bilancio di cassa. — Il disavanzo di cassa del bilancio dello Stato, al netto delle operazioni di consolidamento di debiti pregressi di istituti mutualistici, è risultato pari nel 1975 a quasi 8.000 miliardi, contro 5.200 nell'anno precedente (tav. 94).

Le operazioni di consolidamento di debiti degli enti mutualistici portate a termine nel 1975 ai sensi della legge n. 386 del 1974, secondo le modalità illustrate nella Relazione dello scorso anno, hanno riguardato: *a)* per 1.708 miliardi (a valere sull'operazione di 1.748 miliardi avviata nel dicembre 1974), debiti che gli ospedali erano stati costretti a contrarre, in mancanza di adeguati rimborsi da parte degli enti mutualistici, con le aziende di credito le quali hanno ricevuto, a scomputo dei loro crediti, certificati speciali emessi dal Tesoro; *b)* per 538 miliardi (a valere sull'assegnazione di 550 miliardi a tal fine effettuata nel giugno), debiti verso ospedali, per il rimborso di fornitori, e verso case di cura, che sono stati liquidati in contanti utilizzando il provento di analoghi certificati collocati a fermo presso la Banca d'Italia.

Le operazioni residue (402 miliardi, rispetto agli stanziamenti complessivi di 2.700 previsti dalla anzidetta legge n. 386) sono state avviate a definizione nel dicembre del 1975 con il collocamento dei relativi titoli presso la Banca d'Italia. L'accreditamento delle disponibilità (252 miliardi in contanti e 150 in titoli) presso l'Istituto di emissione in favore degli enti mutualistici è stato però effettuato dal Tesoro nel successivo mese di gennaio; tali disponibilità si aggiungono a

quelle, 40 in titoli e 12 in contanti, per le quali l'effettiva erogazione non ha avuto luogo entro l'anno. Nel primo trimestre del 1976 le operazioni di consolidamento in titoli sono risultate pari a 25 miliardi e quelle in contanti a 8 miliardi.

Tav. 94

BILANCIO STATALE: INCASSI E PAGAMENTI (1)

(anni solari; competenza e residui; miliardi di lire)

Incassi	1974	1975	Pagamenti	1974	1975
Entrate tributarie (2)	17.563	20.637	Retribuzioni al personale . .	6.881	7.806
Imposte sul redd. e patr. (3)	*6.064*	*7.571*	Trasferimenti (6)	8.485	13.583
Altre (4) (5)	*11.499*	*13.066*	*di cui a:* aziende auton. (8)	*893*	*1.355*
Vendita di beni e servizi . . .	186	305	enti territoriali (2)	*3.270*	*5.874*
Trasferimenti (6)	325	2.627	organ. di prev. (7)	*2.044*	*3.587*
Redditi da capitale	250	212	Interessi	1.114	2.148
Altre entrate di parte corr. . .	34	36	Acquisto di beni e ser. (8) .	1.906	2.029
Totale, parte corrente . . .	18.358	23.817	Altre spese di parte corrente (9) (5)	596	1.926
Entrate in conto capitale (11)	74	72	Totale, parte corrente . . .	18.982	27.492
Totale generale . . .	18.432	23.889	Investimenti diretti	519	545
Disavanzo (–):			Trasferimenti	2.747	4.071
di parte corrente (7)	*–624*	*–3.675*	*di cui:* a enti locali (10) . .	*784*	*610*
del conto capitale	*–4.580*	*–6.542*	Crediti e partecipazioni (11)	1.388	1.998
Totale (7) . . .	*–5.204*	*–10.217*	*di cui:* ad aziende auton. .	*709*	*1.125*
Indebitamento netto (12) (7)	*–3.890*	*–8.292*	Totale, conto capitale (11) .	4.654	6.614
			Totale generale . . .	23.636	34.106

(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) Inclusi il gettito IVA contabilizzato a partire dal luglio 1975 nell'apposita contabilità speciale di tesoreria (700 miliardi circa nel 1975, per il finanziamento del rimborso dei crediti d'imposta) e gli introiti per dazi doganali e prelievi agricoli che, dal 1975, in quanto risorse proprie della CEE, sono stati contabilizzati nel bilancio dello Stato tra le entrate extratributarie. – (5) Al lordo delle operazioni in entrata e in uscita (circa 200 miliardi nel 1975) per la regolarizzazione contabile delle restituzioni di IGE all'esportazione già trattenuta dagli operatori in anni precedenti. – (6) Corretti delle operazioni con la tesoreria destinate al finanziamento della politica agricola comunitaria della CEE. – (7) Le operazioni effettuate per l'assunzione a carico del bilancio dello Stato dei debiti pregressi di enti mutualistici sono state contabilizzate in questa tavola al momento dell'effettiva riduzione del debito di tali enti tramite cessione degli appositi certificati speciali del Tesoro o il pagamento in contanti. Tali operazioni figurano quindi per 2.246 miliardi nel 1975. – (8) Le somme versate alle Poste per servizi resi allo Stato sono state attribuite ai trasferimenti; analoga correzione è stata fatta nella tavola 99. – (9) Inclusi i rimborsi dei crediti per IVA di cui alla nota (4) (circa 600 miliardi nel 1975). – (10) 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. – (11) Escluse le operazioni di indebitamento e quelle relative all'assegnazione, ed al successivo prelievo, di disponibilità presso la tesoreria. – (12) Variazione della situazione finanziaria; eccedenza di debiti (–).

Gli incassi per entrate tributarie (oltre 20.600 miliardi nel 1975) sono cresciuti, nel loro complesso, a un ritmo di poco superiore a quello del reddito nazionale al costo dei fattori; tale risultato rispecchia andamenti molto diversi dei vari gruppi di tributi.

Le imposte dirette hanno superato i 7.500 miliardi, con un incremento del 24,9 per cento (che sale al 29,6 se il gettito del 1974 viene

depurato dell'*una tantum* sui veicoli a motore). In particolare l'Irpef è cresciuta del 70 per cento rispetto al 1974 (35 per cento circa se si tiene conto di una stima del minor gettito del 1974 connesso con la fase di avvio del nuovo tributo).

Tale andamento è attribuibile all'evoluzione del reddito imponibile da lavoro dipendente (che include le pensioni) e all'elevata elasticità del tributo, mentre in senso riduttivo ha agito l'aumento delle detrazioni deciso nell'estate del 1974, che ha contenuto il gettito del 1975 per piú di 700 miliardi. L'aliquota media effettiva dell'Irpef è risultata nel 1975 pari al 7 per cento del reddito imponibile da lavoro dipendente ricavato dalla contabilità nazionale.

Va inoltre rilevato che, anche a causa degli scioperi degli uffici finanziari, non si è potuto procedere all'iscrizione a ruolo di tale imposta.

Tra gli altri tributi diretti particolarmente rilevante è stato il gettito dell'imposta sostitutiva sugli interessi (986 miliardi, pari al 13 per cento del totale degli incassi per imposte dirette).

Il D.P.R. 23 dicembre 1974, n. 690 aveva disposto che il versamento delle ritenute operate a titolo di imposta « sostitutiva » fosse effettuato dalle banche entro due mesi dal termine del periodo di imposta (praticamente il 28 febbraio dell'anno successivo a quello di riferimento degli interessi corrisposti) e non piú dopo l'approvazione del loro bilancio d'esercizio, come originariamente previsto.

Successivamente, con il decreto-legge 18 marzo 1976, n. 46 (convertito nella legge n. 249 del 10 maggio 1976) è stato disposto che, entro il 31 luglio di ciascun anno, sia versato un anticipo di tali ritenute in misura pari a un terzo di quelle effettuate nel precedente periodo d'imposta. Con lo stesso decreto l'aliquota della ritenuta sugli interessi dei depositi bancari e postali è stata elevata dal 15 al 16 per cento.

L'Irpeg e l'Ilor hanno fornito nel 1975 un gettito di circa 900 miliardi; tuttavia, se si tiene conto delle somme il cui introito è stato anticipato al 1974 dalla legge 17 agosto 1974, n. 384, il gettito a regime di queste imposte può valutarsi in quasi 1.100 miliardi.

Notevole è stato, ancora, il gettito delle imposte abolite dalla riforma tributaria (poco meno di 1.500 miliardi) mentre gli incassi iscritti nel capitolo del condono (nel quale peraltro, come si è rilevato nella Relazione dello scorso anno, confluisce solo parte dei proventi, venendo il resto registrato nei capitoli aperti alle imposte condonate) sono passati da 17 a 80 miliardi.

Nel corso del 1975 è stata svolta un'intensa attività di razionalizzazione della nuova normativa tributaria e sono state avviate iniziative tendenti alla riorganizzazione degli uffici finanziari.

Al riguardo si possono ricordare i seguenti provvedimenti: *a*) il D.P.R. 28 marzo 1975, n. 60 che ha corretto e razionalizzato alcuni aspetti normativi

concernenti l'Irpef, l'Irpeg, l'Ilor e la riscossione delle imposte arretrate; *b)* la legge 4 agosto 1975, n. 397 che ha disposto il potenziamento e la riorganizzazione dei ruoli dell'amministrazione finanziaria; *c)* il D.P.R. 11 agosto 1975, n. 440 che ha modificato le norme sull'attuazione dell'anagrafe tributaria, rimandando al 1978 la data entro cui diventa obbligatoria la comunicazione dei dati necessari; *d)* il D.P.R. 30 settembre 1975, n. 483, che ha previsto la possibilità di un'ampia partecipazione del Consorzio obbligatorio tra gli esattori alla formazione e all'esecuzione dei ruoli delle imposte dirette.

Vaste modifiche alla normativa dell'imposizione diretta sono state apportate dalla legge n. 576 del 2 dicembre 1975. Sono state ritoccate, con effetto dal 1976, le aliquote e le detrazioni ai fini dell'Irpef, nell'intento di attenuare la crescita dell'onere tributario dovuta unicamente al processo inflazionistico; si è provveduto a ridurre l'onere derivante dal cumulo dei redditi dei coniugi. Sono state, inoltre, apportate alcune modifiche alla tassazione del reddito d'impresa, come quelle relative alla disciplina tributaria degli interessi passivi (che riguarda prevalentemente le aziende di credito e dovrebbe comportare un sensibile incremento del loro onere tributario) e alla facoltà consentita alle imprese di procedere, in esenzione di imposta, alla rivalutazione dei cespiti immobiliari destinandone l'importo a riserve non utilizzabili nella distribuzione degli utili. Inoltre, al fine di avvicinare anche per i contribuenti diversi dai lavoratori dipendenti il momento del pagamento dell'imposta a quello della produzione del reddito, è stata introdotta la cosiddetta « autotassazione »; si è cioè disposto che il contribuente possa provvedere all'autoliquidazione del tributo personale e al suo versamento contestualmente alla presentazione della dichiarazione dei redditi, prevedendo una soprattassa e il pagamento di interessi per chi non si avvale di questa procedura.

In materia di riscossione delle imposte dirette va ricordato il decreto legge 4 marzo 1976, n. 30, convertito nella legge n. 160 del 2 maggio 1976, con cui è stato inasprito l'onere in caso di mancata « autotassazione » ed è stato ridotto il numero delle rate previste per la riscossione mediante iscrizione a ruolo; lo stesso provvedimento ha, infine, introdotto la possibilità di effettuare accertamenti tributari sulla base di sorteggi tra i contribuenti.

L'imposizione indiretta, al lordo dei rimborsi, è cresciuta soltanto del 13,6 per cento (superando di poco i 13.000 miliardi) nonostante che nel 1975, oltre ai lievi inasprimenti decisi nel corso dell'anno, abbiano fatto sentire per intero il loro peso gli aumenti delle aliquote disposti nell'estate del 1974.

Questo risultato risente del diverso andamento dei singoli gruppi di tributi: il prelievo totale sulle importazioni è caduto dell' 1 per cento circa e quello sull'interno è cresciuto di quasi il 20 per cento; nell'ambito di quest'ultimo, le imposte di fabbricazione (esclusa l'imposta sugli olî minerali di cui si dirà a parte) hanno mostrato una diminuzione del 2,5 per cento, seguendo l'evoluzione dei consumi in termini reali.

In particolare lo sviluppo del gettito dell'IVA, al lordo dei rimborsi, è risultato pari all'8,4 per cento, sensibilmente al di sotto quindi, nonostante gli inasprimenti di aliquote del 1974, della crescita dei consumi delle famiglie a prezzi correnti (15 per cento).

Il contenuto aumento dell'IVA si spiega, in parte, con lo slittamento di una quota del gettito al 1976 in conseguenza dell'innalzamento del limite del fatturato al di sotto del quale vigono i regimi semplificati (con dichiarazione e versamento semestrale o annuale invece che mensile), mentre per il resto si deve presumibilmente pensare a un aumento del grado di evasione, a sua volta attribuibile in parte alla diminuzione della quota delle importazioni (di piú agevole accertamento) sull'imponibile totale. L'aumento del gettito dell'IVA sulle importazioni (4 per cento circa includendo una stima degli afflussi alla contabilità speciale cui si accenna di seguito) è infatti in linea con l'andamento dell'imponibile tenendo conto dell'aumento delle aliquote, mediamente piú elevate nel 1975 del 7 per cento.

Nel corso dell'anno l'IVA è stata oggetto di importanti modifiche legislative e amministrative. Il D.P.R. 23 dicembre 1974, n. 687 aveva già provveduto a razionalizzare e correggere la normativa originaria e questa opera di revisione è stata portata a compimento con il D.P.R. 2 luglio 1975, n. 288 che ha, inoltre, disposto lo snellimento delle procedure di rimborso dei crediti di imposta (attuato con il decreto del Ministro del tesoro del 23 luglio 1975); al riguardo è stato previsto che parte del gettito possa confluire in una contabilità speciale aperta agli uffici provinciali IVA presso le sezioni di tesoreria provinciale, a valere sulla quale i menzionati uffici possono disporre i rimborsi dell'imposta.

E' da ricordare anche la legge n. 98 del 1° aprile 1975, che ha elevato (dal 6 al 18 per cento) l'aliquota sulle cessioni e sulle importazioni di bovini.

Un forte incremento si è avuto, invece, per le imposte di fabbricazione sugli olî minerali il cui gettito è passato da 2.300 a 3.250 miliardi circa, con un aumento di oltre il 40 per cento, molto piú elevato della crescita dei rispettivi consumi (7,1 per cento) a causa principalmente dell'aumento delle aliquote e delle modifiche nei tempi di riscossione dell'imposta (le aziende petrolifere non hanno piú goduto della nota dilazione di pagamento dell'imposta, già sottoposta a revisione, come si è osservato nella Relazione dello scorso anno, dalla legge n. 733 del 15 novembre 1973).

Nel corso del 1975 il prezzo di vendita della benzina è stato aumentato di 15 lire il litro (13 lire circa in favore di produttori e gestori; il resto a causa dell'adeguamento automatico dell'IVA all'aumento del prezzo). Nel febbraio 1976 è stato apportato un ulteriore aumento di 35 lire il litro (circa 31 lire in favore di produttori e gestori, il resto per IVA). Il decreto-legge 18 marzo 1976, n. 46, convertito nella legge n. 249 del 10 maggio 1976, ha aumentato nuovamente il prezzo di 50 lire il litro (45 lire circa per imposta di fabbricazione sugli olî minerali, il resto per IVA). In sintesi, tra l'agosto del 1974 e il marzo del 1976, il prezzo di vendita della benzina è variato di 100 lire il litro (da 287 a 387 lire per la benzina « normale »): approssimativamente 45 lire per imposta di fabbricazione, 11 per IVA, 44 lire per i produttori e gestori. Nonostante tali aumenti, il prezzo della benzina è rimasto, in termini reali, inferiore a quelli in vigore negli anni '50 (escluso il 1959).

L'imposta sul consumo dei tabacchi si è sensibilmente accresciuta (quasi 16 per cento) raggiungendo i 1.000 miliardi di gettito; l'aumento è attribuibile soprattutto all'inasprimento delle aliquote, mentre

i consumi sono cresciuti del 4,5 per cento. Tra gli altri tributi, da notare la crescita di alcune imposte sugli affari (registro, bollo, ipotecarie, concessioni governative) il cui gettito ha raggiunto i 1.400 miliardi, con uno sviluppo del 13 per cento circa.

L'ampliamento del disavanzo risulta ancor piú sensibile (oltre 5.000 miliardi) se si consolida la gestione di bilancio con quella di tesoreria, che ha fatto registrare nel 1975 esborsi netti per circa 4.200 miliardi, contro 1.900 nell'anno precedente (tav. 95).

In particolare l'INPS, per le ragioni indicate nel paragrafo dedicato agli enti previdenziali, ha attinto in misura molto piú ampia dell'anno precedente (2.700 miliardi, contro 700) alla Tesoreria tramite le Poste che, come noto, effettuano larga parte dei pagamenti per pensioni dell'Istituto.

Le disponibilità della Cassa del Mezzogiorno presso la Tesoreria, che nell'anno precedente si erano ridotte per effetto di un contenimento dei trasferimenti dal bilancio statale, nel 1975, a seguito dell'accelerazione di questi ultimi, hanno fatto registrare un consistente aumento.

Andamento di segno opposto hanno avuto i vaglia del Tesoro a causa della formazione nel dicembre del 1975 di partite contabili in entrata eliminatesi nel successivo mese di gennaio.

Anche nel 1975, come nell'anno precedente, una larga quota di interessi sulle emissioni di BOT per investimenti liberi, in mancanza di sufficienti pagamenti di bilancio, è stata erogata a carico della Tesoreria: 1.155 miliardi contro 985 nel 1974. Se però si tiene conto che: *a)* le retrocessioni di interessi sui BOT sottoscritti dalla Banca d'Italia con fondi della riserva obbligatoria in contanti sono state pari a circa 385 miliardi nel 1974 e a 340 nel 1975 (dal febbraio 1975 in corrispondenza dell'accollo da parte della Banca d'Italia della remunerazione delle riserve obbligatorie in contanti delle aziende di credito, la retrocessione degli interessi sui BOT acquistati con tali fondi è rappresentata dall'eccedenza tra questi introiti e quelli calcolati sulla base del saggio corrisposto sulle riserve obbligatorie); *b)* nel 1975, contro pagamenti effettuati dalla Banca d'Italia per conto del Tesoro per 30 miliardi circa per la remunerazione delle riserve obbligatorie in contanti relativa al mese di gennaio, il Tesoro ha liquidato debiti di tale tipo sorti in anni precedenti per 350 miliardi, mentre nel 1974 tali debiti erano cresciuti di un ammontare all'incirca eguale; l'incidenza netta di tali partite sulle operazioni di tesoreria è stata di 950 miliardi nel 1974 e 495 nel 1975.

L'espansione dei pagamenti della gestione consolidata del bilancio e della tesoreria è essenzialmente riferibile, oltre che alla piú ampia incidenza delle operazioni dell'INPS (per 1.300 miliardi, da 2.600 a circa 3.900), all'aumento dei pagamenti netti per: 1) rimborsi di imposte indirette (1.300 miliardi concernenti principalmente l'IVA); 2) spese di personale (circa 900 miliardi); 3) interessi (900 miliardi includendo anche le erogazioni per la remunerazione delle riserve obbligatorie contabilizzate nel bilancio dello Stato tra i trasferimenti correnti alle imprese); 4) erogazioni nette delle aziende autonome (circa 900 miliardi) e della Cassa del Mezzogiorno (500 miliardi); 5) assegnazioni

Tav. 95

ANALISI DELLE PARTITE MINORI DELLA TESORERIA STATALE

(anni e trimestri solari; miliardi di lire; incassi +, pagamenti –)

Voci	1974	1975		1976
		1° trim.	Anno	1° trim.
Operazioni iscritte nella situazione del Tesoro (1)				
" Sospesi di tesoreria" concernenti:				
Pagamenti da regolare (2)	–1.016	–528	–1.175	–322
Altri (3)	–1.367	375	–3.861	508
Totale	–2.383	–153	–5.036	186
" Riafflussi in tesoreria" di erogazioni di bilancio ed altri depositi netti:				
Conti correnti (4) (5)	–203	568	447	402
di cui: Cassa del Mezzogiorno	*–283*	*108*	*369*	*–319*
Aziende autonome (6)	*–418*	*30*	*–144*	*214*
Regioni	*336*	*101*	*300*	*140*
Contabilità speciali (5)	–77	–2	–91	165
di cui: Regioni	*–97*	*–44*	*–109*	*–24*
Prefetture, Amm. scol., ecc. (7)	*6*	*29*	*24*	*192*
Vaglia del Tesoro	(11) 555	(11) –608	(11) 38	–563
Altri (8)	435	1	–57	34
Totale	710	–41	337	38
Totale "sospesi" e "riafflussi"	–1.673	–194	–4.699	224
Partite minori con la Banca d'Italia (9)	–253	68	494	–175
Portafoglio ammassi obbligat. non riscontato (10)	–10	6	6	–
Totale partite minori di tesoreria	–1.936	–120	–4.199	49

(1) Escluse le partite già sottratte dagli incassi e pagamenti di bilancio nella Tav. 94. – (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 considerati nella tavola precedente (nota 6). – (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) Inclusa la variazione delle disponibilità presso la Tesoreria della Cassa DD.PP. relative ai fondi Gescal e alle assegnazioni di bilancio in favore della stessa Cassa DD.PP. ai sensi della legge n. 346 del 1974 (250 miliardi nel 1974). – (9) Conti della Banca d'Italia e dell'UIC con il Tesoro non considerati nel conto del Tesoro 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.

in favore degli enti territoriali (circa 270 miliardi al netto dei trasferimenti per il finanziamento dell'assistenza ospedaliera); 6) concessioni di credito in favore di imprese pubbliche e di istituti di credito speciale (circa 400 miliardi, da 380 a 800); in particolare nel 1975 sono stati conferiti oltre 500 miliardi alle imprese pubbliche e circa 280 agli istituti di credito speciale (di cui 140 miliardi circa rimasti depositati, in attesa di utilizzo, negli appositi conti correnti di tesoreria).

Il sostegno fornito nel 1975 dallo Stato alle esportazioni è provenuto, oltre che dall'elevazione del limite delle garanzie statali, dai notevoli rimborsi di imposte indirette e dai fondi erogati al Mediocredito sotto forma di trasferimenti per contributi in conto interessi e di concessioni di credito per l'indennizzo di perdite su finanziamenti all'esportazione (rispettivamente oltre 100 e 50 miliardi).

L'andamento dei residui. — L'accrescimento dei residui passivi (calcolato senza tenere conto delle eliminazioni e dei riaccertamenti) appare eccezionalmente elevato: circa 5.800 miliardi (contro 1.300 nell'anno precedente) pari a quasi il 50 per cento della consistenza in essere alla fine del 1974 (tav. 96); l'aumento si riduce a 3.900

Tav. 96

BILANCIO STATALE: GESTIONI DI COMPETENZA, DI CASSA E DEI RESIDUI

(miliardi di lire)

Voci	1973	1974	1975*(a)*
Gestione di competenza:			
1. Entrate di bilancio	18.641	22.931	32.538
2. Spese di bilancio	23.808	29.558	40.250
3. Disavanzo (1–2)	–5.167	–6.627	–7.712
Gestione di cassa (esercizio finanziario):			
4. Incassi di bilancio	18.017	22.539	32.123
5. Pagamenti di bilancio	23.369	27.889	34.489
6. Avanzo (+) o disavanzo (4–5)	–5.352	–5.350	–2.366
Gestione dei residui (b):			
7. Residui attivi	3.399	3.790	4.205 *(c)*
8. Residui passivi	11.020	12.365	18.126 *(c)*
9. Saldo passivo (8–7)	7.621	8.575	13.921 *(c)*
10. Variazioni nel saldo passivo	–330	954	
11. *di cui:* per effetto di operazioni di cassa (6–3)	–185	1.277	5.346
per riaccertamenti ed eliminazioni (10–11)	–145	–323	

(a) Dati provvisori. – *(b)* Situazione a fine esercizio. – *(c)* 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 1975.

miliardi se si escludono, per le ragioni indicate in precedenza, le partite relative ai provvedimenti per il rilancio dell'economia, pari a 1.900 miliardi. L'aumento dei residui di parte corrente, di circa 2.400 miliardi, è principalmente riferibile alle operazioni per interessi (oltre 1.000 per la cennata eccedenza di spesa i cui pagamenti potranno essere iscritti in bilancio solo dopo l'approvazione del consuntivo), ai trasferimenti in favore dell'INPS (circa 700 miliardi) e, in minor misura, agli acquisti di beni durevoli per la difesa e alle spese di personale.

Tav. 97

BILANCIO STATALE: ANALISI DEI RESIDUI PASSIVI

(consistenze alla fine degli esercizi; miliardi di lire)

Voci	1973	1974	1975 (1)
Spese correnti			
Retribuzioni al personale	947	775	959
Acquisto di beni e servizi	1.274	1.257	1.607
Ammortamenti	–	1	2
Trasferimenti	2.157	2.289	3.372
Interessi	276	666	1.738
Poste correttive e compensative delle entrate	336	911	651
Totale residui di parte corrente	4.990	5.899	8.329
di cui: di stanziamento (2)	*419*	*484*	....
Spese in conto capitale			
Investimenti diretti	1.804	1.657	1.988
Trasferimenti	3.460	3.734	4.155
Partecipazioni azionarie e conferimenti	3	1	145
Crediti e anticipazioni per finalità produttive	144	59	179
Crediti e anticipazioni per altre finalità	590	983	3.259
Totale residui del conto capitale	6.001	6.434	9.726
di cui: di stanziamento (2)	*2.732*	*2.499*	....
Totale residui di parte corrente e del conto capitale	10.991	12.333	18.055
di cui: di stanziamento (2)	*3.151*	*2.983*	....
Rimborso di prestiti	29	32	71
Totale generale	11.020	12.365	18.126

(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.

Per i residui del conto capitale l'espansione è attribuibile soprattutto alle concessioni di credito per la copertura del deficit delle aziende autonome, ai trasferimenti alle imprese, collegati principalmente agli interventi disposti nel corso dell'anno in favore dell'agricoltura e delle medie e piccole aziende, e agli investimenti diretti per l'edilizia scolastica e abitativa e gli aeroporti (tav. 97).

Il bilancio di previsione per il 1976. — Il fabbisogno risultante dalle previsioni iniziali di competenza per il 1976 è pari a circa 10.400 miliardi; l'aumento, rispetto alle previsioni iniziali (6.400 miliardi) dell'anno precedente, dipende per circa la metà dall'andamento delle spese di investimento, che risentono anche dei numerosi provvedimenti decisi nel 1975, e per il resto dalle operazioni di parte corrente il cui disavanzo è salito da 1.210 a 3.160 miliardi (tav. 93).

Tra le cause dei maggiori stanziamenti per le spese di parte corrente sono da ricordare sia il nuovo meccanismo di adeguamento all'aumento dei prezzi delle retribuzioni e delle pensioni dei dipendenti dello Stato e delle aziende autonome (910 miliardi in piú) sia l'assunzione a totale carico dello Stato dell'onere per il fondo sociale dell'INPS. La legge n. 364 del 31 luglio 1975 ha infatti disposto che le retribuzioni vengano aumentate ogni semestre di un ammontare pari al prodotto tra il numero dei punti di variazione dell'indice del costo della vita e un valore pari a 1.008 lire dal 1° gennaio 1976 e crescente semestralmente sino a 2.389 lire dal 1° luglio 1978; per le pensioni l'aumento è calcolato sulla base di un valore pari all' 80 per cento di quello previsto per il personale in servizio.

E' inoltre da porre in rilievo che con la legge n. 177 del 29 aprile 1976 è stato realizzato anche per l'amministrazione statale il collegamento delle pensioni con la dinamica delle retribuzioni. In particolare per il 1976 e per il 1977 viene applicato lo stesso criterio previsto per le pensioni minime dei lavoratori dipendenti dell'INPS (ad esclusione, per il 1976, della parte dovuta alla scala mobile). Con lo stesso provvedimento è stata inoltre disposta la rivalutazione delle pensioni a carico dello Stato e degli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro e sono stati rivisti i trattamenti minimi erogati da questi istituti. L'onere derivante da tali miglioramenti, valutato per l'anno 1976 in circa 180 miliardi, è coperto per 15 miliardi con la riduzione del fondo globale e per la rimanente parte con aumenti contributivi.

Ulteriori importanti interventi sono stati disposti nei primi mesi del 1976; in particolare: *a)* con il decreto-legge n. 156 del 30 aprile 1976, recentemente convertito in legge con modifiche, sono stati stanziati, principalmente per la corresponsione di contributi in conto interessi in favore delle esportazioni, dell'industria e dell'artigianato, 1.600 miliardi circa per il periodo dal 1976 al 1988 (onere per il 1976: circa 150 miliardi finanziati con le maggiori entrate, rispetto alle previsioni, dell'imposta sostitutiva sugli interessi); *b)* con la legge n. 183 del 2 maggio 1976: 1) è stato varato un piano d'intervento nel Mezzogiorno con un onere di 13.500 miliardi per il periodo 1976-1990 (elevabile a 15.000 miliardi in quanto la Cassa del Mezzogiorno è autorizzata ad assumere impegni in eccedenza agli stanziamenti di sua pertinenza per un ulteriore importo di 1.500 miliardi) di cui 950 miliardi di competenza del 1976 da finanziare per 930 con riduzione del fondo globale e per 20 con ricorso al mercato finanziario; 2) è stato costituito un fondo per il credito agevolato di 3.200 miliardi destinato per il 65 per cento ai territori meridionali; la ripartizione nei vari anni dei relativi stanziamenti di bilancio, pari a 20 miliardi per il 1976, verrà determinata per gli esercizi successivi con i decreti che il governo è delegato ad emanare per disciplinare la materia del credito agevolato; *c)* con la legge n. 206 del 5 maggio 1976 è stato aumentato il fondo di dotazione dell'Enel di 500 miliardi per ciascuno degli anni dal 1976 al 1978, di 400 miliardi per il 1979 e di 100 per

il 1980; all'onere complessivo di 2.000 miliardi il Tesoro farà fronte con il ricavo di operazioni finanziarie; *d)* con il decreto legge n. 227 del 13 maggio 1976, recentemente convertito in legge (con modifiche), sono stati disposti interventi in favore delle popolazioni dei comuni del Friuli e della Venezia Giulia colpiti dal terremoto (onere: circa 800 miliardi per il periodo 1976-1996).

La mancanza di una valutazione completa degli oneri aggiuntivi (cioè delle spese da finanziare con emissioni di titoli o decise con provvedimenti approvati dopo la presentazione del bilancio) non consente un aggiornamento del fabbisogno potenziale di competenza dell'anno 1976: non è infatti attualmente possibile prevedere gli stanziamenti che potranno essere iscritti nel 1976 a valere sui provvedimenti per il rilancio dell'attività economica dell'estate 1975 (i quali non contengono la ripartizione per esercizi di tutti gli oneri).

La gestione della Cassa DD.PP. — Lo sviluppo degli impieghi della Cassa DD.PP., nonostante l'acquisto di titoli degli istituti di credito mobiliare (250 miliardi circa) effettuato utilizzando le disponibilità a tal fine trasferite dallo Stato nell'anno precedente, è risultato piuttosto contenuto: le erogazioni di mutui in contanti sono rimaste pressoché invariate mentre le operazioni in cartelle per il consolidamento di debiti dei comuni si sono ridotte (tav. 98).

Il rallentamento, avvenuto nell'ultimo trimestre principalmente a causa dell'astensione dal lavoro del personale dell'istituto, è stato compensato dal ricupero del primo trimestre dell'anno in corso.

Le erogazioni della Cassa dovrebbero risentire nel 1976 degli effetti delle leggi nn. 166 e 492 del 1975 con le quali è stata disposta l'assegnazione di 1.662 miliardi agli istituti autonomi per le case popolari. A valere su tali fondi sono stati assunti dal CER nel primo trimestre del 1976 impegni per 130 miliardi circa; per il finanziamento di tali operazioni sono previsti la riscossione, sino al 1977, dei contributi Gescal, i rientri, per capitale e interessi, dei mutui concessi ai sensi di leggi precedenti e l'apporto da parte dello Stato di quasi 1.250 miliardi nel triennio 1976-78.

Con la stessa legge sono state inoltre aumentate di 150 miliardi le disponibilità del fondo di 300 miliardi costituito presso la Cassa DD.PP. ai sensi della legge n. 865 del 1971 per l'acquisizione e l'urbanizzazione delle aree da parte dei comuni; le relative erogazioni sono state pari, includendo le anticipazioni a breve termine effettuate allo stesso fine, a oltre 50 miliardi contro appena 16 nell'anno precedente.

Nell'ambito della raccolta la gestione del risparmio postale, dopo i cospicui rimborsi fatti registrare dal giugno del 1974 a causa principalmente dell'andamento del differenziale tra i tassi d'interesse bancari e postali, ha cominciato a far segnare rilevanti afflussi dal marzo del 1975; tali afflussi sono divenuti poi nel corso dell'anno sempre piú consistenti, per effetto sia dell'aumento apportato nell'ottobre del 1974 alla remunerazione dei buoni fruttiferi e dei depositi a libretto sia della diminuzione dei saggi d'interesse corrisposti dalle aziende di credito.

PRINCIPALI OPERAZIONI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

Tav. 98

(miliardi di lire)

Voci	1974		1975	
Raccolta netta:				
Risparmio postale (1)		604		2.056
Conti correnti postali (2)		233		253
Emissione di cartelle		689		411
Altri depositi (3)		338		−78
di cui: disponibilità di enti del settore edilizio (4)		*168*		*−83*
Totale ...		1.864		2.642
Impieghi netti:				
Mutui (5) a: enti territoriali (6)	1.714		1.595	
di cui: in contanti (6)	*1.429*		*1.483*	
in cartelle	*285*		*112*	
aziende autonome	84		−11	
altri	159		171	
		1.957		1.755
Anticipazioni a enti territoriali		30		8
Titoli non statali		−22		223
		1.965		1.986
Rapporti con il Tesoro (7)		−101		656
di cui: sottoscrizioni di titoli (8)		*−4*		*−20*
Totale ...		1.864		2.642

(1) Secondo le risultanze delle statistiche postali, inclusa cioè la capitalizzazione degli interessi. — (2) Al netto dei conti cosiddetti "di servizio". — (3) Inclusa l'assegnazione di 250 miliardi effettuata alla Cassa nel 1974 secondo il disposto della legge n. 346 del 1974 e dalla stessa riversata in apposito conto corrente infruttifero presso la tesoreria statale. — (4) Provento dei contributi Gescal al netto degli impieghi per l'edilizia residenziale pubblica. — (5) Al netto delle quote da somministrare e dei rimborsi effettivamente versati dai mutuatari. — (6) Stima. — (7) Per differenza tra la raccolta e le restanti voci degli impieghi. — (8) Incluse le obbligazioni emesse dal Crediop per conto del Tesoro.

Si è invece sensibilmente ridotto, nonostante le sottoscrizioni degli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro, il collocamento di cartelle in conseguenza sia delle minori operazioni con le aziende di credito per il consolidamento di debiti pregressi di comuni, sia del ridursi degli acquisti da parte della Banca d'Italia.

La Cassa ha continuato a beneficiare dell'introito dei contributi Gescal (275 miliardi) essendo stato il relativo onere contributivo prorogato sino al 1977; a valere su tali disponibilità sono state effettuate erogazioni per l'edilizia residenziale pubblica per 360 miliardi (contro 75 nell'anno precedente).

L'andamento degli impieghi e il favorevole risultato della raccolta hanno fatto accrescere sensibilmente nel 1975 le disponibilità presso la tesoreria statale, che si erano lievemente ridotte nell'anno precedente.

La gestione delle aziende autonome. — Il disavanzo di cassa delle aziende autonome è stato pari a 1.000 miliardi contro 1.400 nel 1974; tale risultato è stato determinato dalle operazioni delle Ferrovie, delle Poste e dei Telefoni (tav. 99).

La riduzione del disavanzo è da collegarsi, oltre che all'aumento degli introiti per vendita di beni e servizi (connesso sia con i ritocchi delle tariffe, sia con la regolarizzazione da parte della SIP di debiti pregressi con l'azienda Telefoni pari a circa 100 miliardi), specialmente ai maggiori trasferimenti netti dallo Stato (nonostante i piú ampi versamenti di utili da parte dell'azienda Telefoni). L'aumento di questi ultimi è principalmente riferibile, per le F.S., alle piú elevate occorrenze per l'attuazione delle disposizioni comunitarie in tema di « normalizzazione dei conti » e, per le altre aziende autonome, al concentrarsi nel 1975 delle erogazioni straordinarie per la revisione del trattamento economico del personale, nell'ambito dei provvedimenti miranti alla perequazione delle retribuzioni dei dipendenti pubblici.

Tav. 99

AZIENDE AUTONOME STATALI: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(competenza e residui; miliardi di lire)

Incassi	1974	1975	Pagamenti	1974	1975
Redditi patrimoniali	26	34	Retribuzioni al personale .	2.199	2.343
Vendita di beni e servizi . . .	1.592	2.017	Acquisto di beni e servizi .	886	1.114
Trasferimenti	926	1.398	Interessi	314	323
di cui: dallo Stato (2) . . .	*893*	*1.355*	Altre spese	202	232
Altre entrate	99	56	Totale, parte corrente . . .	3.601	4.012
Totale, parte corrente . . .	2.643	3.505			
			Spese in conto capitale (3).	848	973
Entrate in conto capitale (3)	384	447	*di cui:* investim. diretti .	*801*	*942*
di cui: tras. dallo Stato (2)	*364*	*417*	Totale generale (3) . . .	4.449	4.985
Totale generale (3) . . .	3.027	3.952			
Disavanzo (−):					
di parte corrente (4)	*−958*	*−507*			
del conto capitale (4) . . .	*−464*	*−526*			
Totale (3) . . .	*−1.422*	*−1.033*			
Indebitamento netto (5) . .	*−1.421*	*−1.032*			

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) I dati del 1975 sono provvisori. – (2) Desunti dall'analisi dei trasferimenti iscritti nel bilancio dello Stato (tav. 94). – (3) Escluse le operazioni di indebitamento. – (4) Senza considerare gli ammortamenti. – (5) Variazione della situazione finanziaria; eccedenza di debiti (−).

Dal gennaio del 1975 sono state aumentate le tariffe dei tabacchi di circa il 15 per cento (un aumento pressoché analogo è andato in vigore nel marzo del 1976); nei mesi di marzo e di aprile sono andati in vigore aumenti delle tariffe telefoniche e postali pari rispettivamente al 16 e al 35 per cento (un ulteriore aumento di circa il 30 per cento è andato in vigore per quelle postali il 1^0 gennaio 1976); infine nel mese di luglio sono stati apportati aumenti alle tariffe dei servizi ferroviari in media del 10 per cento.

La normalizzazione dei conti delle F.S. disposta dalle norme comunitarie prevede che alcuni oneri obbligatori per spese di carattere sociale, in particolare per l'erogazione di pensioni e di assegni familiari al personale dipendente, vengano posti a carico dello Stato il quale può assumersi anche parte degli oneri relativi ai debiti in essere. I trasferimenti effettuati a tale titolo in favore delle F.S. sono risultati pari nel 1975 a 380 miliardi circa, contro appena 50 nell'anno precedente.

Lo sviluppo dei pagamenti correnti, pari a circa l'11 per cento, è stato causato essenzialmente dagli acquisti di beni e servizi, in conseguenza soprattutto dell'acquisto all'estero di tabacchi da parte dei Monopoli, e dai trasferimenti, accresciutisi in misura percentuale ben piú rilevante (oltre il 50 per cento) in connessione con i piú ampi versamenti allo Stato di utili da parte dell'azienda Telefoni; le retribuzioni, dopo la rilevante espansione del 1974 per la concessione al personale dell'assegno perequativo e dell'indennità integrativa speciale, sono invece cresciute in misura molto ridotta (6,5 per cento).

Le erogazioni per investimenti sono aumentate del 18 per cento circa principalmente per l'attuazione del piano straordinario per l'ammodernamento delle Ferrovie e del programma di automazione dei servizi postali; l'ANAS ha invece mantenuto pressoché stabile tale categoria di pagamenti, nonostante il forte rialzo dei prezzi delle costruzioni.

La legge n. 227 del 7 giugno 1975 prevede interventi straordinari per la meccanizzazione e l'automazione dei servizi postali, per il riassetto dei servizi telefonici e per la costruzione di alloggi da assegnare in locazione al personale dipendente. Sulla base di tale programma l'amministrazione postale e quella per i servizi telefonici sono state autorizzate a impegnare tra il 1975 e il 1982 rispettivamente 830 e 220 miliardi, di cui 180 e 20 per la costruzione di alloggi. Per il reperimento dei mezzi finanziari occorrenti è stato previsto il ricorso a operazioni di prestito che, limitatamente agli stanziamenti per la realizzazione di abitazioni, potranno essere contratte con la Cassa DD.PP. Nel dicembre del 1975 queste aziende hanno ottenuto dal Crediop la concessione di un mutuo di importo pari alle spese di competenza del 1975 (escluse quelle per la costruzione di abitazioni): rispettivamente 45 miliardi per le Poste e 12 per l'azienda per i servizi telefonici; il Crediop ha pertanto effettuato nel mese di gennaio un'emissione di titoli a medio e a lungo termine di pari ammontare collocata nel portafoglio dell'Istituto di emissione.

Quanto ai mezzi di finanziamento, il ricorso netto al mercato obbligazionario da parte delle F.S. è stato contenuto, come già nell'anno precedente (36 miliardi nel 1975, contro 12 nel 1974), poiché in entrambi

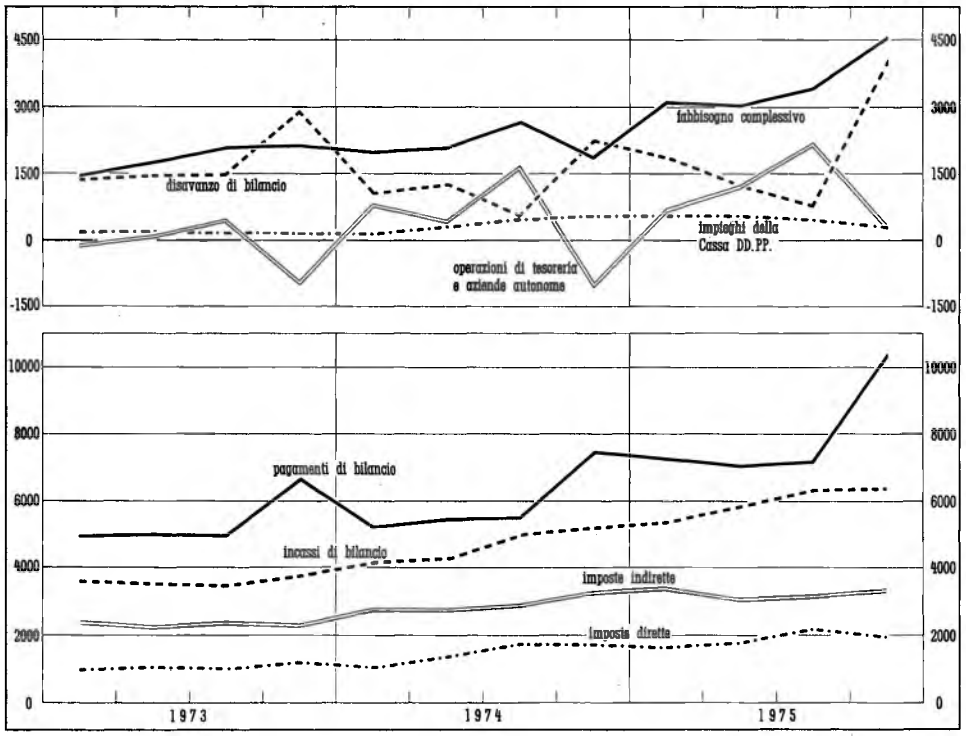
gli anni il disavanzo è stato quasi completamente coperto con fondi statali. Si è invece notevolmente ridotto, grazie alle ampie assegnazioni del bilancio statale, il ricorso dell'azienda postale alla Tesoreria, presso la quale questa azienda finanzia lo squilibrio della propria gestione.

Il fabbisogno di cassa del settore statale.

Il fabbisogno complessivo di cassa del settore statale, a seguito dell'andamento già esaminato delle gestioni del bilancio dello Stato, della Tesoreria, della Cassa DD.PP. e delle aziende autonome, ha raggiunto nel 1975 14.150 miliardi, contro 8.650 nell'anno precedente (16.560 miliardi contro 8.960, includendo le operazioni di consolidamento di debiti degli istituti mutualistici e dei comuni) (tavv. 100 e a 46).

Questo valore consuntivo risulta superiore di circa 3.000 miliardi alla previsione fornita alla CEE in occasione delle consultazioni dell'ottobre del 1975. Il sensibile divario è dipeso dalla rilevante accele-

Fig. 40



Andamento delle componenti del fabbisogno del settore statale (al netto dei consolidamenti di debiti)

(dati trimestrali destagionalizzati; in miliardi di lire)

Tav. 100

OPERAZIONI DEL SETTORE STATALE (1)

(anni e trimestri solari; gestione di cassa; miliardi di lire)

Voci	1973	1974	1975		1976
			1° trim.	Anno	1° trim.
Fabbisogno					
Disavanzo (–) della gestione del bilancio statale	–7.302	–5.204	–2.725	–10.217	–1.786
Operazioni minori della tesoreria statale	841	–1.936	–120	–4.199	49
Gestioni Cassa DD.PP. e aziende autonome (–)	–1.510	–1.822	–621	–2.147	–762
Totale	–7.971	–8.962	–3.466	–16.563	–2.499
di cui: operazioni per il consolidamento di debiti pregressi di enti territoriali e mutualistici (2)	*–469*	*–315*	*–1.539*	*–2.393*	*–33*
Totale al netto del consolidamento	–7.502	–8.647	–1.927	–14.170	–2.466
Copertura					
Titoli a medio e a lungo termine sul mercato	562	–182	1.611	3.609	1.418
Raccolta dell'Amministrazione postale	1.528	837	207	2.309	879
BOT sul mercato	700	1.881	730	1.627	–2.762
Debiti verso BI-UIC	5.016	6.498	986	8.836	3.479
di cui: c/c di tesoreria provinciale (3)	*1.005*	*50*	*11*	*560*	*584*
Debiti esteri	106	3	–1	10	19
Altri debiti	59	–75	–67	172	–534
Totale	7.971	8.962	3.466	16.563	2.499
di cui: finanziamenti interni					
a breve termine	*7.297*	*9.130*	*1.915*	*12.988*	*1.060*
(creazione base monetaria tramite "Tesoro") (4)	*7.143*	*7.671*	*321*	*7.779*	*3.145*
a medio e a lungo termine	*568*	*–171*	*1.552*	*3.565*	*1.420*
Indebitamento netto (5)	5.772	6.680	2.601	13.736	1.376

(1) La presente tavola è derivata dalla Tavola a46. Per il 1° trimestre 1976 alcune cifre sono stimate. – (2) Per il 1973 e il 1974 si tratta esclusivamente di operazioni in cartelle effettuate dalla Cassa DD.PP. per il consolidamento dei debiti bancari di comuni e, per il 1975, principalmente di operazioni di assunzione a carico del bilancio dello Stato di debiti pregressi di istituti mutualistici verso ospedali e case di cura, effettuate tramite emissioni di certificati speciali del Tesoro. – (3) Le cifre con segno positivo indicano maggiori debiti del Tesoro. – (4) Calcolata senza tenere conto delle operazioni in BOT destinate a consentire il ripiano di perdite delle aziende di credito. – (5) Variazione della situazione finanziaria, cioè dei debiti al netto dei crediti.

razione del ritmo di spesa avutasi nell'ultimo trimestre, che ha interessato la generalità dei pagamenti in relazione, oltre che, presumibilmente, agli effetti delle azioni intraprese sin dall'inizio dell'anno presso le varie amministrazioni statali per stimolare la liquidazione dei residui e dei nuovi impegni, specialmente: 1) ai rimborsi di IVA connessi con lo snellimento apportato alle procedure; 2) all'anticipo al 1975 di rilevanti conferimenti in favore di imprese pubbliche; 3) ai pagamenti per interessi la cui accelerazione è connessa anche con le piú ampie

emissioni di BOT e con l'allungamento delle scadenze; 4) alle erogazioni per la finanza locale e per il settore previdenziale.

L'analisi dei dati destagionalizzati delle operazioni di cassa del settore statale indica che il fabbisogno (al netto dei menzionati consolidamenti), dopo l'aumento del primo trimestre connesso con gli slittamenti di spese dal dicembre del 1974 al successivo mese di gennaio, si è lievemente ridotto, e ha ripreso ad accrescersi nel terzo trimestre a causa degli aumenti apportati ai trattamenti previdenziali e dei rimborsi di IVA, per poi raggiungere una misura eccezionalmente elevata negli ultimi tre mesi (quasi un terzo del totale annuo) (fig. 40).

La politica del debito pubblico.

Le migliorate condizioni del mercato obbligazionario hanno consentito nel 1975 rilevanti collocamenti sul mercato di buoni del Tesoro quadriennali (2.900 miliardi, 1.900 al netto dei rimborsi). Nel complesso gli acquisti netti di titoli a medio e a lungo termine da parte delle aziende di credito e degli altri sottoscrittori, esclusa la banca centrale, hanno raggiunto 3.600 miliardi, includendo 1.800 miliardi circa di titoli emessi per il consolidamento di debiti di enti pubblici (questi titoli hanno preso il posto, nell'attivo delle aziende, di crediti in favore di ospedali, che erano stati costretti a indebitarsi data la mancanza di pagamenti da parte degli enti mutualistici, e di comuni).

Nel corso del 1975 sono stati emessi all'asta BOT per 20.650 miliardi; di tale importo 14.280 miliardi sono stati collocati sul mercato; le aziende di credito hanno inoltre effettuato nel corso dell'anno acquisti dalla Banca d'Italia per 8.130 miliardi. La consistenza dei titoli in circolazione, esclusi quelli in possesso della banca centrale, ha avuto un accrescimento di 6.500 miliardi prescindendo dai rimborsi di BOT a dodici mesi ceduti dalla Banca d'Italia alle aziende di credito nell'anno 1974 ai sensi del decreto ministeriale del 27 settembre dello stesso anno concernente il ripiano di perdite di aziende bancarie. Nella ricerca delle ragioni di tale consistente aumento bisogna far riferimento, oltre che alle nuove modalità dell'asta, che consentono una manovra dei tassi piú accorta e tempestiva rispetto alle condizioni del mercato, soprattutto alla moderata richiesta di credito bancario da parte del settore privato e alla situazione di liquidità sufficientemente ampia.

Nonostante tali collocamenti di titoli la creazione di base monetaria tramite il Tesoro ha raggiunto un importo di quasi 6.400 miliardi: anche se questo risulta piú basso (specialmente se rapportato alle complessive esigenze finanziarie del Tesoro) rispetto all'anno precedente (circa 9.100 miliardi), nel confronto tra i due anni bisogna tenere presente la riduzione, per circa 4.200 miliardi, dell'assorbimento di base monetaria operato dal saldo autonomo della bilancia dei pagamenti.

Le cifre ora indicate relativamente alla creazione di base monetaria del Tesoro sono calcolate tenendo conto delle operazioni in BOT di cui all'anzidetto decreto ministeriale del 27 settembre 1974, che non hanno effetto sulla liquidità delle aziende di credito in quanto compensate da speciali anticipazioni della Banca d'Italia.

L'elevato fabbisogno del Tesoro ha rappresentato un vincolo molto stringente per la gestione della liquidità; ciò specialmente alla fine dell'anno quando l'imprevisto aumento delle esigenze finanziarie del Tesoro ha comportato il superamento degli obiettivi di formazione di base monetaria. Inoltre il rilievo assunto nel 1975 dai rimborsi di BOT nel portafoglio delle aziende di credito (in relazione all'aumento della circolazione dei titoli e alla prevalenza di scadenze molto brevi) ha reso ancora piú difficile la regolazione della loro liquidità.

Il portafoglio di BOT della banca centrale è aumentato di oltre 5.350 miliardi, per quasi due terzi riferibili all'impiego, secondo la nuova normativa delle riserve obbligatorie, delle disponibilità provenienti dalla progressiva estinzione dei BOT vincolati a riserva delle aziende di credito.

Nel complesso, il finanziamento della banca centrale al Tesoro, rettificato per tener conto delle menzionate estinzioni di BOT a riserva, ha raggiunto un importo inferiore a quello dell'anno precedente (5.400 miliardi contro 6.500); tale andamento, nonostante l'aumento delle esigenze finanziarie del Tesoro, trova spiegazione, oltre che nel menzionato collocamento di titoli sul mercato, anche nella ripresa del risparmio postale, in precedenza esaminata.

La gestione degli enti previdenziali.

I dati della gestione degli enti previdenziali e assistenziali, pubblicati nella Relazione generale sulla situazione economica del paese, pongono in rilievo un forte sviluppo del disavanzo complessivo, passato da 400 miliardi nel 1974 a 2.500 circa nel 1975. L'aumento è

attribuibile, oltre che alla considerevole riduzione dei trasferimenti dello Stato a favore dell'INPS (oltre 700 miliardi in meno), all'ampliarsi dello squilibrio tra contributi e prestazioni risultato pari nel 1975 a piú di 2.600 miliardi (inclusi, per omogeneità di raffronto, gli esborsi per il finanziamento dell'assistenza ospedaliera, dal 1° gennaio 1975 a carico delle regioni), contro 1.400 nel 1974.

Con la legge n. 386 del 1974 l'espletamento dell'assistenza ospedaliera dal 1° gennaio 1975 è stato posto a carico delle regioni, le quali ricevono appositi trasferimenti dallo Stato finanziati (come riportato nella Relazione dello scorso anno cui si rinvia per maggiori dettagli) essenzialmente mediante versamento da parte degli istituti mutualistici di una quota dei contributi per l'assistenza malattia e dell'avanzo della « gestione tubercolosi » dell'INPS. Tali pagamenti sostituiscono nei conti delle gestioni mutualistiche quelli in precedenza effettuati agli enti ospedalieri per i servizi prestati.

L'andamento di tale squilibrio è dipeso principalmente dai miglioramenti apportati agli assegni familiari e alle pensioni (rispettivamente in maggio, con decorrenza dal 1° febbraio, e in giugno, con decorrenza dal 1° gennaio), solo in parte finanziati con inasprimenti contributivi, e dalle piú ampie erogazioni della Cassa integrazione guadagni connesse con la riduzione del livello di attività economica e, in minor misura, con le modifiche normative introdotte in maggio per i trattamenti della gestione ordinaria e in agosto per quelli della gestione edilizia.

Con la legge n. 161 del 26 maggio 1975 sono stati apportati aumenti alle misure degli assegni familiari; in particolare: *a)* da 8.060 a 9.880 lire mensili per i lavoratori dipendenti in servizio e in pensione, con decorrenza 1° febbraio 1975 (tali importi non comprendono la maggiorazione del 10 per cento spettante se le competenze sono colpite dalla ritenuta alla fonte per Irpef); *b)* da 79.000 a 95.000 lire annue per i coltivatori diretti, mezzadri e coloni, con decorrenza dal 1° luglio 1975. Il maggior onere derivante alla Cassa unica assegni familiari dell'INPS (circa 350 miliardi) è stato solo in minima parte compensato dal maggior apporto dello Stato.

Sensibili aumenti dei trattamenti pensionistici e innovazioni normative sono stati disposti con la legge n. 160 del 3 giugno 1975; in particolare: *a)* dal 1° gennaio 1975 tutte le pensioni di pertinenza dell'INPS inferiori alle 100.000 lire mensili sono state aumentate di lire 13.000 mensili (ivi incluso l'aumento che sarebbe comunque derivato dall'applicazione della scala mobile), con un onere per l'istituto di circa 950 miliardi; *b)* dal 1976 viene applicato un meccanismo di rivalutazione delle pensioni dei lavoratori dipendenti, eguali o superiori all'importo minimo, che tiene conto non solo degli aumenti nel costo della vita ma anche dei miglioramenti contrattuali, mentre per tutte le altre pensioni erogate dall'INPS (e cioè le pensioni che, in quanto percepite da soggetti fruenti

di altre pensioni, sono inferiori ai minimi di legge, quelle dei lavoratori autonomi e quelle sociali) è rimasto in vigore il vecchio sistema di adeguamento alla crescita dei prezzi, previsto dall'art. 19 della legge n. 153 del 1969, basato sull'incremento percentuale dell'indice della scala mobile delle retribuzioni dei lavoratori dell'industria. In particolare le pensioni minime, dal 1° gennaio di ciascun anno, verranno aumentate di una misura percentuale eguale allo sviluppo dell'indice delle retribuzioni minime contrattuali degli operai dell'industria. Le pensioni superiori al minimo verranno invece aumentate: 1) di un ammontare pari al prodotto tra il numero dei punti di contingenza accertati per i lavoratori dell'industria ed un importo di 1.008 lire nel 1976, di 1.260 nel 1977, di 1.512 nel 1978, di 1.714 nel 1979 e di 1.910 nel 1980; 2) di una percentuale pari alla differenza tra l'incremento dell'indice delle retribuzioni minime contrattuali e quello del costo della vita, entrambi calcolati per gli operai dell'industria; *c)* dal 1° gennaio 1975 è stato disposto un aumento di lire 13.000 mensili per le pensioni erogate a carico dello Stato in favore di sordomuti, ciechi, mutilati e invalidi civili, alle quali è stato inoltre esteso il meccanismo di adeguamento al costo della vita delle pensioni dell'INPS inferiori ai minimi di legge (con un onere complessivo per lo Stato di 400 miliardi nel quinquennio 1975-79).

A parziale finanziamento degli oneri derivanti all'INPS (950 miliardi circa nel 1975 e 8.100 nel quinquennio 1975-79) sono stati disposti aumenti contributivi per circa 300 miliardi nel 1975 (4.100 nel quinquennio 1975-1979).

Dal 1° gennaio 1976, in attuazione di questa legge, le pensioni dei lavoratori dipendenti superiori al minimo sono state aumentate di una quota fissa di lire 18.100 mensili (per tener conto dell'evoluzione del costo della vita) e di una misura percentuale pari a 6,9 (per tener conto dei miglioramenti contrattuali dei lavoratori dell'industria, esclusi gli effetti della scala mobile); tutte le altre pensioni sono state aumentate di circa il 20 per cento. Tali aumenti dovrebbero comportare per l'INPS nell'anno in corso un onere di circa 2.000 miliardi, di cui 1.500 riferibili al nuovo meccanismo della scala mobile.

In materia di garanzia del salario, la legge n. 164 del 20 maggio 1975 ha apportato sensibili miglioramenti principalmente attraverso la parziale unificazione dei trattamenti previsti dalle gestioni ordinaria e straordinaria della Cassa integrazione guadagni. In particolare: *a)* le misure dell'integrazione salariale ordinaria e di quella per gli operai agricoli sono state elevate dai due terzi all' 80 per cento della retribuzione; *b)* il limite massimo delle ore per le quali l'integrazione salariale ordinaria è ammissibile è stato portato da 16 a 40 ore settimanali; *c)* sono state disposte nuove norme circa l'ammissione all'integrazione ordinaria e la sua durata massima. Gli oneri derivanti alla Cassa integrazione guadagni sono stati finanziati con un apporto di 20 miliardi annui da parte dello Stato e con aumenti contributivi, tra cui un contributo addizionale, dovuto dalle aziende in caso di ricorso all'integrazione salariale, pari all' 8 per cento delle integrazioni erogate, ridotto al 4 per cento per le aziende con numero di dipendenti inferiore a 50.

Ulteriori interventi migliorativi dei trattamenti per l'integrazione guadagni e per la disoccupazione, limitatamente al settore edilizio, sono stati apportati con la legge n. 427 del 6 agosto 1975.

Un'analisi piú dettagliata delle operazioni del settore previdenziale e assistenziale può essere effettuata esaminando il conto consolidato dei piú importanti istituti (INPS, INAM, INAIL e istituti di previdenza amministrati dal Tesoro). Il disavanzo è passato da 670 a 2.780

miliardi, con un aumento analogo a quello rilevato dal conto dell'intero settore, per effetto della riduzione dei trasferimenti dello Stato in favore dell'INPS (oltre 700 miliardi), dei maggiori oneri riferibili ai menzionati miglioramenti apportati alle misure degli assegni familiari e dei trattamenti pensionistici e dell'ampliarsi delle erogazioni della Cassa integrazione guadagni e della gestione disoccupazione (in termini di cassa oltre 200 miliardi al netto degli aumenti contributivi) (tav. 101).

La gestione ordinaria della Cassa integrazione guadagni ha autorizzato nel 1975 integrazioni salariali per 230 milioni di ore lavorative con un onere di 231 miliardi (contro 52 milioni di ore nell'anno precedente, con un esborso di 32 miliardi). L'aumento degli interventi della gestione straordinaria è risultato molto meno rilevante, passando da 39 milioni di ore nel 1974 a 59 milioni nel 1975 con un onere rispettivamente di 36 e 46 miliardi. Le operazioni della gestione edilizia si sono invece lievemente ridotte; nel 1975 sono state autorizzate 60 milioni di ore di lavoro contro le 67 dell'anno precedente (i rispettivi oneri, a seguito dell'aumento dei salari e dei cennati miglioramenti, si sono invece lievemente accresciuti passando da 53 a 57 miliardi presumibilmente per il ridursi dell'attività in tale settore). Lo sviluppo complessivo delle prestazioni, pari in termini di cassa a 210 miliardi, è stato solo in parte compensato dai menzionati aumenti contributivi.

Le erogazioni della gestione disoccupazione si sono ridotte passando da 295 miliardi del 1974 a 275 miliardi nel 1975; tale andamento è però riferibile al concentrarsi nel 1974 di cospicui pagamenti per gli interventi disposti a favore delle zone colpite da calamità naturali della Sicilia, della Calabria e della Basilicata (leggi nn. 36 e 731 del 1973); depurate di tali partite, le erogazioni si accrescono tra i due anni di circa 50 miliardi, pari al 20 per cento, grazie anche ai miglioramenti apportati ai trattamenti.

L'espansione del disavanzo dell'INAM si spiega con gli ampi trasferimenti di fondi effettuati per il finanziamento del fondo nazionale ospedaliero, risultati molto piú rilevanti dei pagamenti effettuati nell'anno precedente a favore degli ospedali per i servizi prestati.

Nel corso del 1975 l'INAM, avvalendosi delle disponibilità a tale fine ricevute dallo Stato, ha inoltre effettuato operazioni di rimborso di debiti pregressi verso ospedali e case di cura per circa 1.450 miliardi, concentratesi essenzialmente nel primo e nel terzo trimestre. Nello stesso anno l'istituto, a valere sugli aumenti contributivi disposti nel luglio 1974, ha trasferito allo Stato circa 270 miliardi (contro circa 100 nel 1974) per il finanziamento degli oneri (per interessi e capitale) ad esso derivanti dall'accollo di tali debiti.

Le operazioni dell'INAIL hanno risentito, dal mese di gennaio, della rivalutazione (pari a circa il 40 per cento) apportata alle rendite con decorrenza 1^0 luglio 1974, che ha dato luogo a maggiori esborsi per circa 220 miliardi.

Tav. 101

PRINCIPALI ISTITUTI DI PREVIDENZA: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(miliardi di lire)

Voci	1974		1975 (2)	
Operazioni di parte corrente				
Contributi (3)		10.304		13.483
Prestazioni: economiche (–) (4)	–10.389		–13.757	
di cui: indennità di disoccupazione	*–295*		*–275*	
Cassa integrazione guadagni	*–111*		*–320*	
sanitarie (–) (5)	–2.015		–3.094	
		–12.404		–16.851
Concorso dello Stato (6)		1.937		2.689
Rendite patrimoniali		229		224
Spese di amministrazione (–) (7)		–486		–659
Trasferimenti allo Stato (–) (8)		–101		–1.540
Altre (9)		–151		–124
TOTALE		–672		–2.778
Operazioni del conto capitale				
Immobili	20		30	
Titoli di stato (10) (11)	–4		58	
Altri titoli (10)	–26		–13	
Mutui (12)	50		128	
		40		203
Disponibilità presso la tesoreria statale (13)		–26		–149
Indebitamento col settore creditizio (–) (14)		–104		19
Indebitamento con l'Amministrazione postale (–) (15)		–585		–2.699
Altre (16)		3		–152
TOTALE		–672		–2.778

(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. Il dato del 1975 risente per circa 1.430 miliardi di operazioni di consolidamento di debiti dell'INAM verso ospedali e case di cura finanziate con trasferimenti di bilancio. – (6) Somme erogate, per la maggior parte all'INPS ed all'INAM, per contributi sia dell'anno in corso sia dei precedenti; l'importo del 1975 risente del trasferimento per il consolidamento di debiti di cui alla nota precedente. – (7) Quali risultano dai bilanci degli enti, esclusi quindi gli oneri relativi al personale sanitario e compresi gli oneri previdenziali degli istituti considerati. – (8) Per il finanziamento del fondo nazionale ospedaliero e la copertura degli oneri derivanti dalle operazioni di consolidamento di debiti di istituti mutualistici. – (9) Incluse le contribuzioni varie. – (10) Valori di bilancio. – (11) Incluse le obbligazioni emesse dal Crediop per conto del Tesoro. – (12) Al netto delle quote da erogare e incluse le annualità statali scontate ed i prestiti contro cessione di stipendio. – (13) Quali risultano dai bilanci degli istituti. – (14) Al netto delle variazioni dei depositi. – (15) Variazioni del debito dell'INPS nei confronti dell'amministrazione postale al netto dei movimenti dei cc/cc postali intestati agli istituti considerati. – (16) 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 –).

Lo sviluppo delle prestazioni economiche degli enti esaminati è risultato nel complesso pari a circa il 32 per cento, in dipendenza oltre che dell'aumento della popolazione assistita e dell'effetto della scala mobile, anche dei già menzionati miglioramenti apportati ai trattamenti; quello delle prestazioni sanitarie (al netto dei menzionati rimborsi di debiti) è stato del 45 per cento, considerando anche i ricordati trasferimenti al bilancio statale per il finanziamento dell'assistenza ospedaliera.

In particolare, l'andamento trimestrale delle prestazioni economiche ha risentito nel secondo e nel terzo trimestre dei miglioramenti apportati agli assegni familiari ed ai trattamenti pensionistici. Le erogazioni della Cassa integrazione guadagni, usualmente elevate nel primo trimestre, si sono successivamente ridotte per poi crescere di nuovo verso la fine dell'anno per effetto dei miglioramenti apportati ai trattamenti; l'andamento delle erogazioni per prestazioni sanitarie è stato influenzato dalle operazioni di liquidazione di debiti dell'INAM che si sono concentrate nel primo e nel terzo trimestre (rispettivamente circa 1.000 e 400 miliardi) (tav. 102).

Tav. 102

PRINCIPALI ISTITUTI DI PREVIDENZA: ANDAMENTO TRIMESTRALE DEI CONTRIBUTI E DELLE PRESTAZIONI (1)

(miliardi di lire)

Voci	1974					1975				
	I	II	III	IV	Anno	I	II	III	IV	Anno
Contributi . . .	2.520	2.360	2.660	2.760	10.300	3.300	2.990	3.510	3.680	13.480
Prestazioni:										
economiche	2.250	2.520	2.380	3.240	10.390	2.780	3.230	3.570	4.180	13.760
sanitarie . . .	520	470	460	560	2.010	(2) 1.420	550	(2) 670	450	3.090
Netto	−250	−630	−180	−1.040	−2.100	−900	−790	−730	−950	−3.370

(1) Relativi agli enti previdenziali considerati nella tavola 101. — (2) In questi trimestri sono concentrati i rimborsi di debiti da parte dell'INAM a ospedali e case di cura (circa 1.000 e 400 miliardi rispettivamente).

Nell'ambito delle prestazioni economiche dell'INPS, le pensioni di invalidità hanno continuato a mostrare un incremento particolarmente elevato: l'importanza rispetto al totale dei relativi pagamenti è passata dal 39,2 per cento del 1974 al 41,4 per cento nel 1975 (contro il 30,2 per cento del 1965) ed il loro numero rispetto a quello complessivo delle pensioni, pari al 41,4 per cento nel 1974 (contro il 31,2 per cento del 1965), si è ulteriormente accresciuto raggiungendo il 42,2 per cento.

E' però da rilevare che l'anzidetta legge n. 160 del 1975 ha modificato i requisiti necessari per la concessione di questo tipo di pensioni: l'aliquota di invalidità permanente a tal fine occorrente è stata aumentata dal 50 per cento ai due terzi.

L'espansione dei contributi è risultata pari a circa il 31 per cento, valore notevolmente superiore a quello della massa salariale, a causa degli aumenti apportati nel corso del 1975 alle aliquote contributive di pertinenza dell'INPS (la cui riscossione si è concentrata negli ultimi due trimestri) e nel luglio del 1974 a quelle per l'assistenza malattia, oltre che dell'accelerazione degli incassi connessa con il nuovo sistema di accertamento e di riscossione dei contributi, avviato dall'INPS nel 1974 ed esteso dal 1° gennaio 1975 a tutto il territorio nazionale.

Particolarmente rilevanti sono apparsi gli impieghi in titoli di Stato, in particolare in cartelle della Cassa DD.PP., principalmente per operazioni di investimento delle riserve tecniche degli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro. Le disponibilità bancarie degli enti considerati, ridottesi nell'anno precedente in seguito alle operazioni dell'INPS, si sono invece accresciute nel 1975 di circa 200 miliardi, raggiungendo l'importo di circa 1.000 miliardi. L'INPS ha finanziato il rilevante disavanzo essenzialmente con un piú ampio ricorso netto alla Tesoreria statale, pari a circa 2.700 miliardi (contro 700 nell'anno precedente, tenendo conto delle disponibilità depositate presso la stessa), mentre l'INAM ha fatto ulteriore ricorso al credito bancario.

La gestione degli enti locali.

L'indebitamento netto degli enti dell'amministrazione locale è stato pari, nel 1975, a 1.720 miliardi, contro 1.050 nell'anno precedente (tav. 103). Se si considerano anche le operazioni creditizie il fabbisogno del 1975 raggiunge 2.300 miliardi (contro 1.400 nel 1974).

Il disavanzo di parte corrente è passato da 380 a 780 miliardi, a causa dell'evoluzione piú sostenuta dei pagamenti (13,9 per cento) rispetto agli incassi (7,6 per cento).

Questi incrementi sono calcolati al netto dei trasferimenti connessi con il passaggio dell'assistenza ospedaliera alle regioni, descritto in precedenza.

Tra le singole voci di spesa, rilevanti sono risultati gli aumenti dei trasferimenti che sono cresciuti del 17 per cento (oltre 200 miliardi in piú) e degli interessi, passati da 1.070 a 1.300 miliardi (21 per cento in piú).

Nell'ambito degli incassi, pressoché stabili si sono mantenute le entrate tributarie (circa 1.100 miliardi), sicché la crescita è attribuibile specialmente ai trasferimenti ricevuti dallo Stato (passati da 3.500 a 3.770 miliardi).

Tra le entrate tributarie, l'imposta sull'incremento di valore degli immobili (Invim) ha fruttato ai comuni nel 1975, secondo i dati di competenza, 115 miliardi (con un incremento del 52 per cento rispetto al 1974); questa imposta è stata oggetto di una revisione normativa che, iniziata con il D.P.R. 23 dicembre 1974, n. 688, è stata completata con la legge n. 694 del 22 dicembre 1975.

Le erogazioni per investimenti, dopo il rilevante sviluppo del 1974, sono cresciute di circa 30 miliardi (pari ad appena il 2 per cento),

Tav. 103

AMMINISTRAZIONE LOCALE: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(miliardi di lire)

Voci	1973	1974	1975
Incassi			
Entrate tributarie (2)	1.535	1.071	1.132
Trasferimenti da enti pubblici	2.248	3.496	5.991
di cui: per assistenza ospedaliera	–	–	*2.225*
Altri trasferimenti	496	497	537
Redditi da capitale	190	251	281
Vendita di beni e servizi	189	224	242
Totale, parte corrente	4.658	5.539	8.183
Entrate in conto capitale (3)	640	1.174	1.033
di cui: riscossioni di crediti	*175*	*211*	*238*
Totale generale (3)	5.298	6.713	9.216
Pagamenti			
Acquisto di beni e servizi	1.042	1.198	1.290
Retribuzioni al personale	2.051	2.299	2.575
Interessi	841	1.072	1.298
Trasferimenti (4)	1.087	1.348	3.799
di cui: per assistenza ospedaliera	–	–	*2.225*
Totale, parte corrente	5.021	5.917	8.962
Spese in conto capitale (5)	1.360	2.213	2.552
di cui: investimenti diretti	*958*	*1.374*	*1.401*
crediti e partecipazioni	*280*	*575*	*815*
Totale generale (5)	6.381	8.130	11.514
Disavanzo (–)			
di parte corrente	–363	–378	–779
del conto capitale	–720	–1.039	–1.519
Totale	–1.083	–1.417	–2.298
Indebitamento netto (6)	–978	–1.053	–1.721

Fonte: Istat; Relazione generale sulla situazione economica del paese. I dati relativi alle concessioni e alle riscossioni di credito sono il risultato di valutazioni.

(1) Include gli enti territoriali (regioni, province e comuni) e gli altri enti minori dell'amministrazione locale. I dati del 1975 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 (–).

mentre piú sostenuto è stato l'aumento dei contributi agli investimenti (27 per cento); si sono invece ridotti gli incassi per contributi di conto capitale dello Stato, principalmente a causa della mancata erogazione al Fondo di solidarietà nazionale per la Regione siciliana (180 miliardi in meno) e di minori apporti del Ministero dei lavori pubblici, solo in parte compensati dai maggiori trasferimenti per il Fondo regionale di sviluppo (passati da 330 a 380 miliardi) e per il programma straordinario di rinascita della Sardegna (poco piú di 50 miliardi).

Le attribuzioni delle regioni a statuto ordinario sono attualmente sottoposte a revisione: la legge 22 luglio 1975, n. 382 ha, infatti, delegato il governo a emanare, entro il settembre dell'anno in corso, decreti che completino e riorganizzino il trasferimento di funzioni dallo Stato e da altri enti pubblici alle regioni. In particolare, è prevista la soppressione degli enti pubblici e degli uffici statali che svolgono funzioni di competenza regionale (con assegnazione alle regioni del personale interessato) e l'identificazione delle funzioni statali che, a norma del secondo comma dell'art. 118 della Costituzione, possono essere attribuite a tali enti.

Tav. 104

ENTI TERRITORIALI: RICORSO AI DEBITI INTERNI

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1974				1975			
	Reg.	Prov.	Com.	Totale	Reg.	Prov.	Com.	Totale
Tesoro				8				9
Cassa DD.PP. (1)	–	187	1.557	1.744	–	196	1.407	1.603
Aziende di credito (2)	–1	36	338	373	105	243	1.045	1.393
Istituti di credito speciale (2)	6	70	243	319	47	124	496	667
Istituti di assicurazione e di previdenza (2) (3)				62				160
Emissioni obbligazionarie	–	–	–6	–6	–	–	295	295
Totale				2.500				4.127

(1) Mutui e anticipazioni come da tavola 98. – (2) Variazione degli impieghi. – (3) Esclusi i debiti per oneri sociali con gli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro.

La posizione debitoria degli enti territoriali (che costituiscono la parte piú rilevante della finanza locale) si è accresciuta nel 1975 di circa 4.100 miliardi (tav. 104). In particolare, sono aumentati i debiti verso le istituzioni creditizie (di oltre 2.000 miliardi) mentre si è ridotto, per le ragioni già menzionate, il ricorso alla Cassa DD.PP. Sono riprese infine le emissioni obbligazionarie che, con i prestiti dei comuni di Milano, Napoli e Genova, hanno permesso un afflusso netto di fondi alla finanza locale di quasi 300 miliardi.

La differenza tra l'evoluzione della posizione debitoria degli enti territoriali e il livello del fabbisogno della finanza locale indicato nella tavola 103 dipende, oltre che dal comportamento degli altri enti dell'amministrazione locale e dall'andamento dei depositi della finanza locale presso la Tesoreria e il sistema bancario, dagli sfasamenti contabili esistenti tra il conto del capitale e quello finanziario degli enti locali.

Il conto consolidato del settore pubblico.

Il conto consolidato del settore pubblico (costituito dagli enti inclusi nell'Amministrazione pubblica, definita dalla contabilità nazionale, e dalle altre aziende autonome) mostra per il 1975 un indebitamento netto di 13.250 miliardi (11.000 circa, al netto delle operazioni di consolidamento dei debiti di istituti mutualistici poste in essere nel corso dell'anno) contro 6.700 nel 1974 (tav. 105).

Nel valutare tale andamento si deve però tenere conto che i dati della spesa per l'assistenza ospedaliera presentano una rilevante espansione che non corrisponde al suo effettivo andamento: nel 1975 la differenza tra l'effettivo costo dei servizi e gli esborsi effettuati dalle regioni è risultata sensibilmente piú bassa dello scarto che nell'anno precedente si era avuto tra questo costo e i rimborsi effettuati dagli istituti mutualistici agli enti ospedalieri. Qualora si tenga conto di tale scarto, approssimato con il ricorso degli ospedali all'indebitamento bancario (925 e 433 miliardi rispettivamente nel 1974 e 1975), l'indebitamento netto si eleva a 7.630 miliardi per il 1974 e a 11.410 per il 1975 (al netto delle menzionate operazioni di consolidamento).

La crescita del disavanzo è quasi interamente attribuibile alle operazioni di parte corrente in connessione soprattutto con i già rilevati andamenti dei trasferimenti alle famiglie e dell'imposizione indiretta.

Il gettito dell'imposizione diretta (di pertinenza dello Stato e dell'amministrazione locale) è aumentato del 22,3 per cento; è da rilevare che la quota di tali introiti prelevata sul reddito da lavoro dipendente si è mantenuta sul livello dello scorso anno (valutabile nel 60 per cento circa contro il 40 per cento degli ultimi anni precedenti la riforma tributaria), nonostante l'ampio gettito dell'imposta sostitutiva sugli interessi e l'aumento delle imposte sul reddito di impresa e sui redditi dei fabbricati e dei terreni introdotte con la riforma tributaria.

I pagamenti per spese di investimento si sono accresciuti in misura inferiore all'evoluzione dei prezzi; dati i tempi di attuazione, i relativi programmi di spesa posti in essere nel corso dell'ultimo biennio non hanno inciso sui pagamenti del 1975. Lo stesso andamento

hanno fatto registrare le opere pubbliche realizzate, ridottesi sensibilmente in termini reali nel 1975 dopo la stazionarietà degli ultimi anni; questo andamento dipende dalla caduta avutasi in esercizi precedenti negli impegni per spese di investimento dello Stato, non compensata dai programmi di spesa regionale.

Tav. 105

SETTORE PUBBLICO CONSOLIDATO: OPERAZIONI DI CASSA

(pubblica amministrazione ed aziende autonome - miliardi di lire)

Incassi	1974	1975	Pagamenti	1974	1975
Entrate tributarie	30.789	35.306	Retribuzioni al personale	12.505	13.938
di cui: imposte dirette (1)	*6.948*	*8.494*	Acquisto di beni e servizi	4.354	4.766
imposte indirette	*10.866*	*10.947*	Interessi	2.790	4.073
contributi sociali (2)	*12.975*	*15.865*	Trasferimenti	17.563	23.298
Vendita di beni e servizi	2.060	2.542	Totale, parte corrente	37.212	46.075
Trasferimenti	996	1.239	Spese in conto capitale	4.572	7.554
Redditi da capitale	1.005	1.081	*di cui:* investim. diretti	*3.636*	*4.179*
Totale, parte corrente	34.850	40.168	trasferimenti	*936*	(6)*3.375*
Entrate in conto capitale (3)	226	188	Totale generale	41.784	53.629
Totale generale	35.076	40.356			
Disavanzo (–)					
di parte corrente (4)	*–2.362*	*–5.907*			
del conto capitale (4)	*–4.346*	(6) *–7.366*			
Indebitamento netto (5)	*–6.708*	(6)*–13.273*			

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 (–). – (6) Ivi inclusi i consolidamenti di debiti pregressi degli istituti mutualistici con gli ospedali e case di cura inclusi nel bilancio dello Stato di contabilità nazionale per 2.298 miliardi. Tale importo è superiore a quello considerato nella tavola 94 la quale, come chiarito nel testo, include solo le operazioni che hanno dato luogo entro l'anno al pagamento o alla consegna dei titoli alle aziende di credito.

L'analisi delle operazioni di finanziamento del settore pubblico pone in rilievo un indebitamento netto di 17.200 miliardi (al lordo dei menzionati consolidamenti) (tav. 106). Nella spiegazione della differenza riscontrabile tra questa cifra e quella riportata nella tavola 105 occorre fare riferimento: *a)* alle operazioni degli altri enti dell'amministrazione centrale e locale, non incluse nella tavola 106; *b)* a partite di spesa non contabilizzate nel bilancio dello Stato (essenzialmente erogazioni per interessi effettuate, come già rilevato, a carico della gestione di tesoreria);

c) alla variazione dei depositi bancari degli enti del settore, che nella tavola 106 non è portata in detrazione del fabbisogno; *d)* alla variazione dei depositi presso il Tesoro di soggetti esterni al settore, che nella tavola 105 è considerata come mezzo di copertura del fabbisogno mentre nella tavola 106 non è inclusa in quanto portata a rettifica dei pagamenti di bilancio dello Stato; *e)* ai considerevoli sfasamenti contabili esistenti tra il conto del capitale e quello finanziario per gli enti territoriali e per gli istituti previdenziali.

Tav. 106

FINANZIAMENTO DEL FABBISOGNO DEL SETTORE PUBBLICO

(operazioni di cassa; miliardi di lire)

Voci	1974	1975				
		Anno	trimestri			
			I	II	III	IV
Titoli a medio e a lungo termine sul mercato . . .	−184	3.847	1.609	704	216	1.318
Titoli a breve termine sul mercato	1.881	1.627	730	860	1.325	−1.288
Raccolta dell'Amministrazione postale	837	2.309	207	455	431	1.216
Impieghi degli istituti di credito (1)	633	2.338	219	612	490	1.017
Debiti verso BI−UIC	6.498	8.836	986	1.970	1.426	4.454
Debiti esteri	3	10	−1	−3	12	2
Altri debiti (2)	59	108	23	−517	530	72
TOTALE FABBISOGNO (3)	9.727	19.075	3.773	4.081	4.430	6.791
di cui: finanziamenti interni						
a breve termine	*9.380*	*14.210*	*2.091*	*3.104*	*3.934*	*5.081*
a medio e a lungo termine (4)	*344*	*4.855*	*1.683*	*980*	*484*	*1.708*
(INDEBITAMENTO NETTO) (5) (3)	8.837	17.240				

(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, mutui degli istituti di assicurazione a favore di enti territoriali e depositi presso la Banca d'Italia degli istituti mutualistici relativi alle operazioni di consolidamento di debiti in contanti. – (3) Incluse, per il 1975, le operazioni di consolidamento di debiti pregressi degli istituti mutualistici di cui alla nota (7) della tavola 94. – (4) Titoli a medio e a 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.

Nella tavola a 48 sono riportati i risultati della elaborazione effettuata (secondo la metodologia esposta nella precedente Relazione) per misurare gli effetti delle operazioni del settore pubblico sulla domanda interna in termini reali. Dai risultati ivi esposti, che vanno però presi con cautela anche perché sono ottenuti sulla base di stime di parametri i cui valori hanno subíto negli ultimi anni notevoli oscillazioni, risulta che nel 1975 il settore pubblico ha esercitato un sensibile sostegno della domanda; tuttavia tale azione, essendo realizzata attraverso l'aumento generalizzato della capacità di spesa del settore privato, ha concorso a riaccendere le tensioni nella bilancia dei pagamenti senza peraltro favorire quei settori che avrebbero potuto consentire un piú equilibrato assetto strutturale dell'economia italiana.

MERCATO MONETARIO E MERCATO FINANZIARIO

Alla fine del 1974, la riduzione del disavanzo della bilancia dei pagamenti e il rallentamento del processo inflazionistico indussero le autorità monetarie ad aumentare il tasso di crescita della base monetaria, pur con l'intento di contenere l'espansione del credito entro i limiti previsti dagli impegni assunti in sede internazionale.

Nella prima metà del 1975, la crescita della base monetaria è risultata moderata ma sufficiente a consentire sensibili riduzioni dei tassi sui mercati monetari e finanziari; il costo degli impieghi bancari si è però ridotto con minore immediatezza, sia a causa del permanere dei massimali sugli impieghi fino a marzo e dell'elevata incidenza degli investimenti obbligatori in titoli, sia perché la flessione della domanda di credito delle imprese private è stata compensata dalla maggiore crescita dei finanziamenti alle imprese pubbliche e alla Amministrazione pubblica.

Al fine di accelerare la riduzione dei tassi bancari e ristabilire una struttura dei rendimenti, secondo la scadenza, piú prossima a quella normale — e quindi favorire il ritorno a una equilibrata composizione della ricchezza finanziaria delle famiglie e delle attività delle aziende di credito — le autorità monetarie hanno modificato le modalità di applicazione del vincolo di portafoglio e non hanno rinnovato i massimali all'espansione degli impieghi; alla fine del semestre, hanno ridotto l'aliquota del vincolo di portafoglio. L'attenuazione dei controlli diretti del credito bancario e l'ampliamento del mercato dei BOT hanno teso a conseguire gli stessi obiettivi anche mediante il rafforzamento della concorrenza sui mercati monetari.

Nella prima parte dell'anno, la dilatazione del disavanzo del Tesoro, benché superiore a quella prevista, non ha posto immediatamente difficoltà nel governo della liquidità, per il ricorso a ingenti emissioni di BOT; anche l'aumento delle sottoscrizioni di titoli a medio e a lungo termine da parte delle famiglie ha contribuito a contenere il finanziamento del disavanzo con mezzi monetari. Alla creazione di liquidità da parte del Tesoro si è sommata quella derivante dalla soppressione del deposito infruttifero sulle importazioni.

L'aumento delle riserve totali delle aziende di credito ha consentito una rapida crescita del credito bancario; la composizione della domanda, i vincoli amministrativi e le condizioni dei mercati monetari e finanziari hanno però favorito un ulteriore ampliamento della quota destinata a investimenti in titoli, peraltro normale nelle fasi di contrazione dell'attività produttiva. Carattere specifico di questo andamento nel 1975 è stato lo spostamento a favore dei titoli a piú breve termine, la cui dimensione può essere giustificata dalla intensità della restrizione creditizia dell'anno precedente e dall'incertezza delle prospettive sull'economia italiana, che hanno favorito l'aumento della domanda di attività liquide o quasi-liquide da parte delle aziende di credito: nel primo semestre la consistenza dei BOT posseduti dalle aziende di credito si è piú che raddoppiata.

La crescita della quantità di moneta e, in particolare, dei depositi bancari è rallentata nei primi mesi del 1975; a questo andamento ha contribuito il riassorbimento della liquidità creata alla fine dell'anno precedente tramite il rifinanziamento delle aziende di credito. Nel secondo trimestre il progressivo aumento del disavanzo del Tesoro ha invertito questa tendenza, elevando il tasso di crescita della moneta.

Il graduale ritorno delle famiglie all'acquisto di obbligazioni, già sollecitato dai rendimenti a lungo termine, relativamente elevati, e dalle mutate aspettative inflazionistiche, si è rafforzato con la riduzione dei tassi sui depositi bancari; le aziende di credito hanno però continuato ad assorbire la quota maggiore delle emissioni di titoli a lungo termine: il flusso di fondi agli istituti di credito speciale è stato cospicuo e sensibilmente piú ampio delle loro operazioni di impiego, accrescendone le disponibilità liquide. L'aumento dell'eccedenza del risparmio sugli investimenti dell'economia è stato maggiore di quello della spesa sulle entrate del settore pubblico e quindi sufficiente a imprimere un forte miglioramento nel saldo delle partite correnti di bilancia dei pagamenti, con lievi ricuperi del tasso di cambio.

Alla fine del primo semestre, i bassi livelli dell'attività produttiva e la contenuta dinamica dei prezzi hanno indotto i pubblici poteri ad attuare una politica fiscale e monetaria piú espansiva. Il disavanzo del Tesoro ha cominciato ad accrescersi rapidamente per effetto dei trasferimenti correnti alle famiglie. Inoltre, con i provvedimenti per l'edilizia e con i successivi decreti congiunturali dell'agosto si è espressa la volontà di stimolare prioritariamente alcuni settori dell'attività produttiva; gli effetti di questi provvedimenti non sono però stati, né potevano essere,

immediati. Alla fine di giugno, il tasso primario era di quattro punti inferiore a quello in vigore all'inizio dell'anno. In presenza di una grave crisi dell'attività economica si esercitavano da varie parti pressioni per accrescere la liquidità del sistema e per accelerare la flessione dei tassi a breve termine, benché queste fossero condizioni non sufficienti per la ripresa.

Nel bimestre luglio-agosto, la creazione di base monetaria è stata molto ampia, nonostante il cospicuo collocamento di BOT e il rimborso dell'indebitamento delle aziende di credito con la banca centrale; il tasso di rendimento dei BOT si riduceva di un punto rispetto all'asta di giugno. Le imprese iniziavano a sostituire l'indebitamento in valuta verso le aziende di credito, e verosimilmente verso l'estero, con i prestiti bancari in lire, che sono aumentati rapidamente per le condizioni piú permissive del mercato del credito a breve termine, in presenza di una tendenza internazionale al rialzo del dollaro. In settembre, le autorità di governo perseguivano l'obiettivo di ridurre i tassi di interesse anche mediante interventi diretti sulle aziende di credito. Inoltre veniva istituito, per un periodo di quattro mesi, il rifinanziamento automatico del credito all'esportazione da parte dell'UIC. L'ammontare della base monetaria che poteva essere creata per effetto di questo provvedimento e i tempi della sua immissione nel sistema non erano controllabili dalla banca centrale; i limiti posti alla creazione endogena di base monetaria erano quelli che stabilivano il contenimento del rifinanziamento al 50 per cento dei crediti all'esportazione e la durata massima dell'operazione a 3 mesi. Il costo dei finanziamenti bancari si riduceva rapidamente, sia per effetto della maggiore offerta di credito sia perché questo provvedimento incideva anche direttamente sul costo dei prestiti mediante il tasso agevolato previsto sulla quota rifinanziabile. I tassi di rendimento a lungo termine erano invece mantenuti relativamente stabili sui livelli raggiunti nel primo trimestre.

La riduzione del tasso di sconto al 6 per cento rendeva piú conveniente per le imprese l'utilizzo delle facilitazioni sui crediti all'esportazione. Tuttavia, l'espansione del credito appariva ancora compatibile con gli impegni assunti in sede internazionale, sulla base di un aggiornamento delle previsioni dei flussi finanziari, che comprendeva una valutazione del disavanzo del Tesoro per il 1975 non superiore a 11.000 miliardi. Nell'ultimo trimestre del 1975, e soprattutto nel mese di dicembre, esso ha raggiunto dimensioni ingenti e non previste, salendo alla fine dell'anno a 14.200 miliardi.

Il cospicuo flusso di fondi da parte del pubblico verso il mercato finanziario ha attenuato gli effetti monetari del disavanzo del Tesoro, rallentando il tasso di crescita della massa monetaria; nell'ultimo trimestre del 1975 il pubblico ha sottoscritto circa 1.600 miliardi di titoli a medio e a lungo termine, di cui oltre due terzi emessi dallo Stato, dagli enti territoriali e dall'ENEL. Nello stesso periodo, inoltre, le aziende di credito hanno sottoscritto circa 1.400 miliardi di titoli a medio e a lungo termine. I rendimenti delle obbligazioni e dei titoli di Stato sono rimasti sufficientemente stabili, con un livello minimo nel mese di novembre; il modesto eccesso di domanda di titoli a lungo termine emerso sul mercato finanziario è stato riassorbito con vendite nette operate dalla Banca d'Italia. Un volume maggiore di emissioni avrebbe causato un aumento non desiderato dei tassi di rendimento a lungo termine, già relativamente elevati.

La politica di bassi tassi di interesse a breve termine ha reso invece piú difficile il controllo della liquidità. L'ingente ammontare di BOT in scadenza posseduti dagli intermediari finanziari e dal pubblico ha superato quello dei nuovi collocamenti per gli inadeguati tassi di rendimento offerti, in presenza di una ripresa della domanda di credito da parte del settore privato; si sono accresciuti infatti piú rapidamente sia gli impieghi delle aziende di credito sia i finanziamenti a lungo termine degli istituti di credito speciale, che hanno utilizzato parte delle disponibilità liquide precedentemente accumulate.

Inoltre, l'estinzione da parte delle aziende di credito delle anticipazioni a scadenza fissa e del risconto con l'Istituto di emissione ha ridotto le possibilità di ricondurre la creazione di base monetaria nelle dimensioni volute, dato il fabbisogno di cassa del Tesoro.

Il permanere di un elevato ricorso al mercato obbligazionario da parte del settore pubblico, in una fase di ripresa della domanda di credito del settore privato, ha indotto le autorità monetarie a prorogare al primo semestre del 1976 l'obbligo di investimento in titoli a lungo termine imposto alle aziende di credito. Contemporaneamente è stato anche esteso ad aprile il provvedimento concernente il rifinanziamento automatico del credito a breve alle esportazioni, potenziandolo con l'allungamento della durata delle operazioni.

Alla fine di dicembre, con l'inizio dei rientri di circolante, le riserve libere delle aziende di credito divenivano abbondanti: nei soli primi tre giorni di gennaio esse aumentavano di 770 miliardi; l'ingente consistenza di BOT accresceva il grado di liquidità del sistema bancario. Questa

espansione della liquidità dipendeva dal finanziamento del fabbisogno del Tesoro e quindi si attuava, nonostante le occorrenze stagionali del mese di dicembre, senza il ricorso alle anticipazioni e al risconto da parte delle aziende di credito, impedendo che, all'inizio del 1976, operasse il consueto riassorbimento tramite il rimborso dell'indebitamento con la Banca d'Italia; all'inizio di gennaio venivano offerti 1.500 miliardi di buoni quadriennali del Tesoro.

Negli ultimi mesi del 1975, la caduta dei tassi a breve termine aveva favorito la ricostituzione delle scorte e lo spostamento verso le attività sull'estero, contribuendo al progressivo peggioramento della bilancia dei pagamenti. Le prospettive sull'evoluzione dei conti con l'estero erano inoltre negativamente influenzate dall'andamento del costo unitario del lavoro in Italia rispetto a quello nei principali paesi industriali. All'inizio del 1976, durante la crisi di governo, si è innescato un attacco speculativo alla lira, che ha imposto — data la scarsezza delle riserve valutarie — la sospensione delle quotazioni ufficiali e degli interventi delle autorità monetarie sul mercato dei cambi. L'aumento dell'indebitamento netto sull'estero delle banche ha consentito di finanziare parzialmente il disavanzo della bilancia dei pagamenti.

La gradualità dei successivi provvedimenti monetari restrittivi è derivata dal timore di compromettere la ripresa in atto; lo strumento della riserva obbligatoria ha consentito di riassorbire parte della base monetaria creata per il finanziamento del Tesoro: i tassi a breve termine sono stati ricondotti verso livelli piú idonei a contenere lo squilibrio nei conti con l'estero, e la struttura dei rendimenti secondo la scadenza si è rovesciata. In questa fase di aggiustamento dei tassi di interesse, durante la quale è venuto meno l'apporto di fondi a lungo termine da parte delle famiglie, il vincolo di portafoglio ha contribuito a mantenere ordinato il mercato finanziario e ad assicurare una relativa stabilità del flusso di fondi agli istituti di credito speciale e delle loro erogazioni.

Data l'impossibilità di attuare un'adeguata politica fiscale e di limitare la crescita dei redditi monetari, l'aggravarsi della crisi valutaria ha indotto le autorità monetarie ad accentuare il grado di restrizione creditizia, al fine di limitare la misura del deprezzamento della lira e di impedire che i suoi effetti positivi sul saldo della bilancia dei pagamenti fossero vanificati rapidamente. Prima della ripresa delle quotazioni ufficiali è stato revocato il rifinanziamento automatico del credito all'esportazione. La tensione sul mercato monetario ha costretto la Banca

d'Italia a concedere credito di ultima istanza e a riacquistare BOT con scadenze piú ravvicinate; il tasso ufficiale di sconto è stato elevato al 12 per cento, dopo gli aumenti già apportati in febbraio.

Alla fine di marzo, le difficoltà nel governo della liquidità sono state aggravate dall'ingente quantità di BOT in scadenza, il cui collocamento aveva consentito, nel 1975, di regolare nell'immediato gli effetti monetari della dilatazione dei disavanzi del Tesoro. I provvedimenti fiscali di marzo hanno inciso, nel breve periodo, solo in misura marginale sui disavanzi del settore pubblico. La situazione di grave incertezza e la mancanza di un efficiente mercato secondario dei BOT inducevano gli intermediari finanziari a mutare la composizione delle attività liquide a favore di quelle in base monetaria; nell'asta di BOT di quel mese, il mercato ha ottenuto un rimborso netto di 1.090 miliardi.

In aprile, il disavanzo del Tesoro è stato superiore a quello previsto; nei mesi successivi, al disavanzo potrebbero sommarsi le esigenze derivanti da un rinnovo solo parziale dei BOT in scadenza posseduti dagli intermediari finanziari e dagli altri operatori (3.400 miliardi circa nel trimestre maggio-luglio). All'inizio del mese di maggio, in presenza di un'accentuazione delle pressioni speculative sul mercato dei cambi, veniva reintrodotto per la durata di tre mesi, come misura di emergenza, il deposito obbligatorio infruttifero sulla generalità degli acquisti di valuta estera, con un effetto previsto di drenaggio della liquidità di circa 1.000-1.500 miliardi al mese.

I finanziamenti complessivi nel 1975 e le previsioni per il 1976.

Nel 1975, l'espansione del credito agli utilizzatori interni ha raggiunto 32.400 miliardi (22.326 nel 1974). I crediti al settore pubblico, al netto dei finanziamenti all'economia, hanno raggiunto circa 16.960 miliardi (9.722 nel 1974), accrescendosi molto piú rapidamente di quelli concessi al settore privato, prevalentemente per effetto della dilatazione dei disavanzi correnti. I finanziamenti all'economia sono aumentati del 14,1 per cento (12,5 nel 1974), nonostante la fase di depressione dell'attività economica, e sono stati parzialmente destinati ad adeguare le consistenze delle disponibilità monetarie delle imprese ai maggiori valori nominali delle negoziazioni e ai piú elevati livelli previsti di produzione.

L'indebitamento netto del settore pubblico e delle imprese ha determinato, direttamente o tramite l'intermediazione delle istituzioni crediti-

zie, la creazione di un'ingente quantità di attività finanziarie, che sono state accolte nel bilancio delle famiglie; il disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti ha concorso solamente per 360 miliardi a coprire l'insufficienza di risparmio dei settori nazionali.

Fino al mese di giugno l'espansione creditizia complessiva è stata lievemente inferiore a quella prevista (24.700 miliardi nell'anno terminante a marzo 1976) nelle condizioni richieste dalla CEE in occasione del prestito di 1.562 milioni di unità di conto, nonostante che il fabbisogno del Tesoro fosse risultato superiore di circa 1.000 miliardi a quello convenuto, a causa di una caduta della produzione superiore a quella attesa. Negli ultimi mesi del 1975, l'imprevisto ed eccezionale aumento del fabbisogno del settore statale, ha fatto salire il disavanzo del Tesoro nell'anno a 14.150 miliardi dagli 8.000 miliardi attesi. Nei primi mesi del 1976, la ripresa della domanda di credito delle imprese si è sommata al permanere dei cospicui disavanzi del settore statale, riflettendosi, oltre che sulla formazione di attività finanziarie, nell'ampio disavanzo di bilancia dei pagamenti; nei dodici mesi terminanti a marzo, l'espansione del credito interno complessivo può valutarsi in 33.600 miliardi, di cui 14.475 miliardi destinati a finanziare il settore statale; il credito interno globale ha superato di 8.900 miliardi quello concordato con la CEE.

I limiti stabiliti per il credito interno complessivo e per il credito al settore statale sono stati rinnovati nel novembre del 1975, introducendo anche un massimale sul finanziamento al Tesoro da parte della banca centrale. Questi limiti venivano modificati nel mese di marzo dell'anno in corso, in connessione con l'autorizzazione di un prestito comunitario all'Italia di un miliardo di dollari. Secondo le raccomandazioni del Consiglio dei ministri finanziari della CEE, il credito complessivo non dovrà superare, nell'anno solare 1976, i 29.500 miliardi (5.800 miliardi a marzo; 11.200 a giugno; 16.800 a settembre) e il fabbisogno del settore statale 13.800 miliardi (14.000 miliardi includendo le operazioni creditizie a favore degli istituti di credito speciale); il finanziamento della banca centrale al Tesoro non dovrà superare 5.700 miliardi (2.200 miliardi a marzo; 3.300 a giugno; 3.800 a settembre). Dato il previsto aumento dei prezzi, questo volume di finanziamenti complessivi implica un contenimento del credito al settore privato, se il disavanzo del settore statale non risulterà piú moderato di quanto previsto o non sarà conseguito un sensibile miglioramento della bilancia dei pagamenti.

Le operazioni della Banca centrale e la regolazione della base monetaria

L'intento delle autorità monetarie di creare gradualmente le condizioni che potessero favorire la ripresa dell'economia ha condotto, nel primo semestre, a una creazione contenuta di base monetaria. Nella seconda parte dell'anno, il rifinanziamento automatico dei crediti all'esportazione, e, soprattutto, l'aumento eccezionale e non previsto del disavanzo del Tesoro hanno impartito, in un contesto volto alla riduzione dei tassi d'interesse, una forte accelerazione alla crescita della base monetaria.

La consistenza totale della base monetaria nel sistema era di 42.438 miliardi a fine 1975, e di 29.125 miliardi al netto della raccolta postale. Se si considera l'andamento dei due totali negli ultimi tre anni, si osserva che, dopo la flessione del 1974, nel 1975 si è ritornati a tassi di crescita uguali a quelli, assai elevati, del 1973: gli incrementi sono stati del 19,4 per cento nel 1975, del 13,1 nel 1974 e del 19,3 nel 1973 (escludendo la raccolta postale essi sono stati nei tre anni rispettivamente del 18,6, del 15,4 e del 18,6 per cento; tav. 107).

La componente interna della base monetaria (quella cioè creata attraverso i canali del Tesoro, delle aziende di credito e degli « altri settori », al netto, quest'ultimo, dei prestiti compensativi) ha presentato un incremento pressoché equivalente a quello dei due anni precedenti; 7.982 miliardi contro 8.339 e 7.455 rispettivamente nel 1974 e nel 1973 (questi importi diventano 5.673, 7.510 e 5.702 se depurati della raccolta postale). La componente estera (canale dell'estero corretto per l'ammontare dei prestiti compensativi che figurano nella voce « altri settori ») si è ridotta di 1.100 miliardi contro una diminuzione di 4.234 miliardi nel 1974 e di 2.369 nel 1973.

Il settore estero ha distrutto base monetaria per 1.699 miliardi, circa la metà di quanta ne aveva assorbita l'anno precedente. Il Tesoro ne ha creata per 7.779 miliardi, 6.400 circa se non si considerano le operazioni in BOT poste in essere in relazione alle anticipazioni straordinarie concesse dalla Banca d'Italia alle aziende di credito

ai sensi del decreto ministeriale del 27 settembre 1974. Il rimborso di questi titoli ha avuto l'effetto contabile — di segno opposto a quello manifestatosi nell'anno precedente — di aumentare la creazione di base monetaria del Tesoro e di ridurre quella delle aziende di credito.

Tav. 107

BASE MONETARIA

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1973 (1)	1974	1975 Anno	1975 Trimestri I	1975 Trimestri II	1975 Trimestri III	1975 Trimestri IV	1976 Trimestre I (2)
CREAZIONE:								
ESTERO	−204,6	−3.115,0	−1.699,4	−72,0	37,1	−926,6	−737,9	−1.095,2
TESORO	7.242,8	7.670,6	7.779,3	320,9	941,3	1.652,6	4.864,5	3.145,2
AZIENDE DI CREDITO	277,2	1.362,3	−389,0	−675,5	32,3	849,8	−595,6	−1.197,2
ALTRI SETTORI	−2.229,1	−1.812,4	1.191,2	8,0	287,3	1.120,2	−224,3	120,5
di cui: depositi in valuta vincolati presso BI-UIC	*−2.164,1*	*−1.118,6*	*599,9*	*270,0*	*211,7*	*78,5*	*39,7*	*−737,4*
TOTALE (*)	5.086,3	4.105,5	6.882,1	−418,6	1.298,0	2.696,0	3.306,7	973,3
Totale (esclusa raccolta postale)	*3.333,3*	*3.276,2*	*4.573,3*	*−640,0*	*844,4*	*2.267,6*	*2.101,3*	*93,9*
UTILIZZO:								
PUBBLICO	3.313,1	2.042,9	4.123,5	−282,5	1.165,0	623,6	2.617,4	410,9
AZIENDE DI CREDITO	1.773,2	2.062,6	2.758,6	−136,1	133,0	2.072,4	689,3	562,4
Riserva obbligatoria e cauzione assegni (3)	1.661,5	1.494,2	1.633,7	553,3	324,7	566,0	189,7	2.165,4
Liquidità	111,7	568,4	1.124,9	−689,4	−191,7	1.506,4	499,6	−1.603,0
(*) di cui: componente interna (4)	*7.455,0*	*8.339,1*	*7.981,6*	*−616,6*	*1.049,2*	*3.544,1*	*4.004,9*	*2.805,9*
componente estera (5)	*−2.368,7*	*−4.233,6*	*−1.099,5*	*198,0*	*248,8*	*−848,1*	*−698,2*	*−1.832,6*

(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) Dati provvisori. — (3) Include il contante, i BOT e i titoli a lungo termine depositati a fronte della liberazione di contante. — (4) Tesoro, aziende di credito e altri settori (al netto dei prestiti compensativi). — (5) Estero e prestiti compensativi degli altri settori.

Tav. 108

SITUAZIONE CONSOLIDATA BANCA D'ITALIA - UFFICIO ITALIANO DEI CAMBI

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1975	1973	1974	1975				
				Anno	Trimestri			
					I	II	III	IV
ATTIVO		*variazioni*						
Impieghi a favore dell'estero e oro (1) .	4.161,8	159,1	764,7	−989,8	−216,2	47,8	−215,0	−606,4
Impieghi a favore del Tesoro	32.005,7	5.214,1	6.209,0	11.050,8	1.036,8	2.193,0	3.276,7	4.544,3
conto corrente per il servizio di tesoreria	*3.522,3*	*1.004,9*	*49,6*	*560,1*	*10,5*	*56,6*	*644,4*	*−151,4*
titoli (2)	*24.154,6*	*4.009,6*	*5.911,6*	*8.769,1*	*1.035,7*	*2.170,1*	*687,9*	*4.875,4*
altri crediti	*4.328,8*	*199,6*	*247,8*	*1.721,6*	*−9,4*	*−33,7*	*1.944,4*	*−179,7*
Impieghi a favore delle aziende di credito (3)	2.531,0	−235,1	1.083,8	−656,5	−692,3	343,8	490,2	−798,2
Impieghi a favore degli istituti di credito speciale	196,3	34,0	24,8	−29,0	−53,3	−3,7	42,1	−14,1
Altri conti	1.867,3	194,1	2.425,2	−1.266,2	−1.760,4	254,9	−34,8	274,1
TOTALE ...	40.762,1	5.366,2	10.507,5	8.109,3	−1.685,4	2.835,8	3.559,2	3.399,7
PASSIVO								
Circolazione	12.996,9	1.283,0	1.143,2	1.780,2	−692,9	690,6	157,1	1.625,4
biglietti	*12.921,3*	*1.281,5*	*1.130,5*	*1.761,8*	*−678,9*	*653,8*	*174,7*	*1.612,2*
vaglia	*75,6*	*1,5*	*12,7*	*18,4*	*−14,0*	*36,8*	*−17,6*	*13,2*
Depositi degli istituti di credito speciale (4)	4.024,6	1.865,4	929,8	142,9	−280,9	362,5	−607,8	669,1
Depositi delle aziende di credito	13.382,6	845,6	1.722,4	5.795,1	871,4	1.429,0	2.401,0	1.093,7
riserva obbligatoria e cauzione assegni in contante	*11.680,7*	*1.048,1*	*1.255,6*	*5.042,5*	*1.291,4*	*1.423,0*	*1.316,8*	*1.011,3*
altri conti (5)	*1.701,9*	*−202,5*	*466,8*	*752,6*	*−420,0*	*6,0*	*1.084,2*	*82,4*
Depositi e crediti del Tesoro	2.497,8	120,9	−38,5	2.216,4	54,9	224,4	1.852,0	85,1
conto corrente per il servizio di tesoreria	—	—	—	—	—	—	—	—
altri conti	*2.497,8*	*120,9*	*−38,5*	*2.216,4*	*54,9*	*224,4*	*1.852,0*	*85,1*
Depositi dell'estero	5.528,4	282,0	3.759,8	804,4	−179,8	−2,4	859,6	127,0
Altri conti (6)	943,8	734,5	3.004,5	−2.954,4	−1.454,3	−54,7	−1.092,1	−353,3
Patrimonio	1.388,0	234,8	−13,7	324,7	−3,8	186,4	−10,6	152,7
TOTALE ...	40.762,1	5.366,2	10.507,5	8.109,3	−1.685,4	2.835,8	3.559,2	3.399,7

(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 107 e 113 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 1975, a 3.240,7 miliardi di lire. – (5) Comprende dal giugno 1972 i depositi in valuta delle aziende di credito presso BI-UIC pari. a fine 1975, a 239,2 miliardi di lire. – (6) Comprende i depositi in valuta vincolati di enti vari presso BI-UIC pari, a fine 1975, a 102,5 miliardi di lire.

La situazione di abbondante liquidità venutasi progressivamente a creare nel corso dell'anno e la scarsa domanda di impieghi hanno indotto le aziende di credito a rimborsare finanziamenti alla banca centrale per 389 miliardi. Gli altri settori hanno creato 1.191 miliardi di base monetaria, importo pressoché equivalente alla liquidità rimessa in circolazione attraverso la graduale restituzione del deposito sulle importazioni.

Il sensibile abbassamento dei tassi d'interesse bancari ha favorito, a differenza di quanto avvenuto nel 1974, un cospicuo assorbimento di base monetaria da parte del pubblico (18,8 per cento). Il circolante è aumentato di 1.771 miliardi a un tasso del 16,5 per cento (1.158 miliardi e 12,0 per cento nel 1974) e la raccolta postale, favorita dalla stabilità del suo rendimento, ha presentato un incremento ancora piú rilevante: 2.309 miliardi pari al 21,0 per cento (829 miliardi e 8,1 per cento nel 1974).

La riserva obbligatoria si è accresciuta di 1.633 miliardi, importo modesto se raffrontato all'incremento dei depositi (20.242 miliardi); la rivalutazione dei patrimoni delle aziende di credito ha contribuito in modo preponderante a determinare tale andamento. L'aumento della liquidità è stato di 1.125 miliardi (99 miliardi se considerato al netto dei depositi precostituiti per il rifinanziamento dei crediti agevolati alla esportazione) contro 568 nel 1974. Il fenomeno si è concentrato soprattutto negli ultimi 4 mesi dell'anno in concomitanza con il rifinanziamento dei crediti all'esportazione e con l'abbondante immissione di base monetaria creata per finanziare il Tesoro. La base monetaria delle banche è quindi aumentata di 2.759 miliardi e del 20,3 per cento, che si riducono a 1.733 miliardi e al 12,8 per cento se si escludono i depositi di cui sopra (2.063 miliardi e 17,9 per cento nel 1974).

L'incremento del totale del bilancio consolidato della Banca d'Italia e dell'UIC (tav. 108) è stato minore di quello del 1974 (8.109 miliardi contro 10.507), soprattutto per la riduzione delle attività sull'estero e per i minori finanziamenti alle aziende di credito. La sostituzione con contante di 3.409 miliardi di BOT a riserva, che ha trasformato passività del Tesoro in passività della Banca d'Italia, ha contribuito ad aumentare gli impieghi a favore del Tesoro (passati da 6.209 miliardi nel 1974 a 11.050 nel 1975); per la stessa ragione, dal lato del passivo, la voce della riserva obbligatoria ha presentato un incremento superiore a quello che appare nelle statistiche della base monetaria (5.042 miliardi contro 1.633).

Se si osserva il profilo delle diverse componenti della base monetaria nell'arco dell'anno, si nota che, dopo la rapida svolta espansiva

della fine del 1974, in gennaio si aveva un riassorbimento superiore a quello stagionale, manifestatosi soprattutto nella notevole riduzione della liquidità bancaria (802 miliardi).

In febbraio, marzo e aprile, cessato il drenaggio del settore estero grazie al miglioramento della bilancia dei pagamenti, la creazione di base monetaria era contenuta in 480 miliardi per la cospicua sottoscrizione di titoli di Stato da parte delle aziende di credito e del pubblico. Dal mese di marzo iniziava la graduale riduzione dei depositi all'importazione che, nell'arco di sette mesi, avrebbe creato circa 1.250 miliardi di base monetaria attraverso il canale « altri settori ».

Nei primi 4 mesi dell'anno gli acquisti di titoli da parte delle aziende di credito e del pubblico ammontavano a 3.944 miliardi, di cui ben 2.212 costituiti da titoli a medio e a lungo termine e i rimanenti da BOT. Sebbene questi ultimi venissero offerti all'asta a condizioni di durata e di tasso molto favorevoli, gli acquisti netti all'emissione nel quadrimestre erano negativi (549 miliardi); il fenomeno però era piú che compensato dalle vendite sul mercato aperto della Banca d'Italia ammontate, nello stesso periodo, a 2.280 miliardi.

In maggio entrava in vigore la nuova disciplina delle aste dei BOT che, favorita dalla situazione di liquidità relativamente abbondante, consentiva un aumento sensibile degli acquisti all'emissione.

Nei mesi centrali dell'anno, da giugno ad agosto, sebbene continuasse a ritmo elevato la sottoscrizione di BOT da parte delle aziende di credito e di altri investitori istituzionali (2.303 miliardi nei tre mesi) aumentava significativamente la creazione di base monetaria per finanziare un fabbisogno di cassa del Tesoro molto elevato (4.688 miliardi contro 2.755 nell'anno precedente). Le aziende di credito contribuivano al riassorbimento della liquidità cosí creata riducendo di 721 miliardi la loro posizione debitoria sull'estero e rimborsando alla Banca d'Italia 180 miliardi di crediti ricevuti: a fine agosto le anticipazioni a scadenza fissa e il risconto si azzeravano. Ciò consentiva di contenere la sia pur sostenuta crescita della liquidità bancaria il cui rapporto con i depositi, benché piú elevato di quello del 1974, si manteneva ancora poco al di sopra del 2 per cento. Aumentava invece rapidamente la quota di base monetaria assorbita dal pubblico, soprattutto sotto forma di circolante (878 miliardi nel periodo giugno-agosto). A ciò contribuivano da un lato l'aumento delle erogazioni per assegni familiari e pensioni e, dall'altro, il succedersi degli accordi interbancari che riducevano in modo rilevante la remunerazione sui depositi delle aziende di credito.

In settembre e ottobre la crescita della base monetaria totale aumentava sensibilmente (1.632 miliardi nei due mesi contro una riduzione di 618 miliardi nel corrispondente periodo del 1974) soprattutto a seguito dell'entrata in vigore del provvedimento per il rifinanziamento delle esportazioni (1.409 miliardi a fine ottobre) il cui automatismo introduceva un elemento di rigidità in un sistema nel quale il controllo della base monetaria da parte della banca centrale era già reso difficile dall'esaurimento del debito a breve delle banche verso di essa. La liquidità subiva cosí un repentino aumento con effetti ulteriormente depressivi sui tassi d'interesse (a ottobre il tasso sui BOT era rispettivamente 9,47 e 7,16 per le emissioni a dodici e a sei mesi, mentre l'interbancario scendeva a 8,60 da 9,28 nel mese precedente).

Questo processo veniva contrastato in novembre, mese in cui, grazie soprattutto alla sottoscrizione da parte delle aziende di credito e del pubblico di titoli a medio e a lungo termine per 318 miliardi e di acquisti di BOT per 799, si distruggeva base monetaria per un totale di 334 miliardi. Nello stesso mese l'avverso andamento delle partite correnti della bilancia dei pagamenti determinava un consistente assorbimento attraverso il canale dell'estero (338 miliardi).

In dicembre la base monetaria creata attraverso il canale del Tesoro era particolarmente rilevante (4.146 miliardi contro 1.740 nel dicembre dell'anno precedente) perché a un fabbisogno di cassa eccezionale (3.105 miliardi contro 1.637 nel dicembre 1974) si aggiungevano rimborsi di titoli per circa 980 miliardi.

Tale creazione non poteva essere compensata attraverso manovre restrittive sull'indebitamento delle aziende di credito perché, come si è detto, le anticipazioni a scadenza fissa e il risconto erano già stati interamente rimborsati. Si aveva invece una riduzione del credito aperto per 328 miliardi risultante dall'estinzione di parte (602 miliardi) delle anticipazioni straordinarie concesse ai sensi del decreto ministeriale del 27 settembre 1974, e dall'aumento per 274 miliardi dei rifinanziamenti dei crediti all'esportazione. Il primo fatto peraltro non aveva influenza sulla creazione totale di base monetaria, perché compensato dal rimborso, per pari importo, dei BOT versati a garanzia delle suddette anticipazioni; i rifinanziamenti di crediti all'esportazione erano concessi automaticamente, su richiesta delle aziende di credito. Come conseguenza si aveva un forte incremento della liquidità bancaria (1.143 miliardi di cui 204 come depositi precostituiti per il finanziamento agli esportatori) il cui rapporto con i depositi saliva al 3,6 per cento.

Nello stesso mese di dicembre il circolante subiva un aumento elevato (1.229 miliardi), anche perché la serie ininterrotta di giornate festive di fine d'anno ne posticipava a gennaio il normale rientro.

L'inizio del 1976 è stato caratterizzato dalla forte accentuazione del disavanzo nei conti con l'estero che, nella seconda metà di gennaio, richiedeva la chiusura del mercato dei cambi. Lo squilibrio dei conti con l'estero non si rifletteva sulla creazione di base monetaria ma soprattutto sul tasso di cambio; nel mese di gennaio questa diminuiva di 787 miliardi a causa soprattutto della sottoscrizione di titoli da parte delle aziende di credito e del pubblico per 1.765 miliardi (di cui 576 costituiti da BOT).

In febbraio e marzo l'ulteriore perdita di valore della nostra moneta induceva le autorità a prendere provvedimenti di natura restrittiva. Il tasso di sconto veniva innalzato dal 6 al 12 per cento attraverso tre successivi aumenti; per accelerare il drenaggio della liquidità del sistema veniva deciso un versamento *una tantum* di riserva obbligatoria (800 miliardi in due *tranches*), pari allo 0,75 per cento della consistenza dei depositi a fine dicembre 1975, e il 26 febbraio era abolito, con decorrenza immediata, il meccanismo per il rifinanziamento dei crediti all'esportazione.

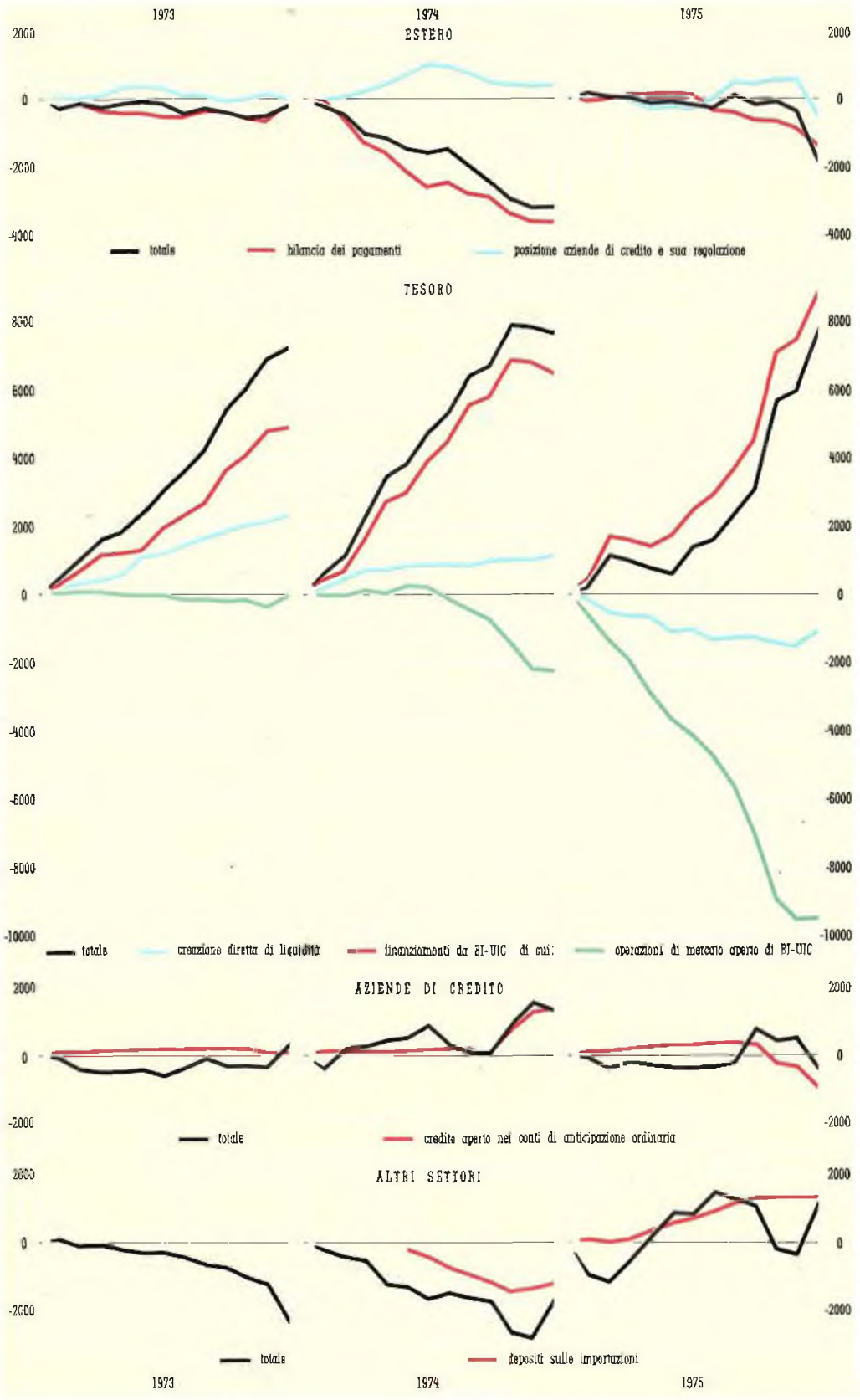
Nel complesso queste due misure esercitavano un effetto riduttivo della liquidità bancaria di circa 1.670 miliardi ripartiti in proporzioni quasi uguali tra versamenti per riserva obbligatoria e cancellazione dei depositi costituiti a fronte di rifinanziamenti di crediti all'esportazione.

Alcune aziende di credito la cui condizione di liquidità era piú gravemente deteriorata a causa di questi provvedimenti, trovavano sollievo offrendo in vendita BOT prima della scadenza; la Banca d'Italia in alcuni casi scontava i buoni sia in considerazione di particolari situazioni aziendali, sia per non privare del tutto i buoni stessi dei loro pregi di liquidità, anche al fine di non compromettere successive sottoscrizioni. Preferiva tuttavia provvedere alle occorrenze delle aziende di credito con la concessione di anticipazioni a scadenza fissa. All'asta di marzo le aziende non rinnovavano, se non in minima parte, circa 1.400 miliardi di BOT in scadenza nel loro portafoglio. Solo per questa via nel mese si creava base monetaria per 2.312 miliardi; la creazione totale era contenuta in 961 miliardi come conseguenza dell'assorbimento del settore estero pari a 708 miliardi e della riduzione del rifinanzia-

Fig. 41

CREAZIONE DELLA BASE MONETARIA

(variazioni mensili cumulate; dati destagionalizzati in miliardi di lire)



mento alle aziende di credito, avvenuta negli ultimi giorni del mese, per circa 600 miliardi.

I tassi d'interesse riflettevano rapidamente la situazione di stretta creatasi a seguito dei provvedimenti cui si è accennato: a fine marzo il tasso interbancario saliva al 17,83 per cento (livello raggiunto in precedenza solo nel luglio del 1974) e, all'asta, i BOT a 3 mesi venivano aggiudicati, solamente in piccola parte, al tasso del 16,28 per cento.

L'attivo della Banca centrale e la creazione di base monetaria.

Estero. — Le operazioni con l'estero hanno distrutto 1.699 miliardi di base monetaria, importo sensibilmente inferiore a quello del 1974 (3.115 miliardi). A tale risultato hanno concorso il disavanzo della bilancia dei pagamenti, minore rispetto a quello dell'anno precedente (1.340 miliardi, di cui circa 600 riguardanti il rimborso di prestiti compensativi, contro 3.588 nel 1974) e la riduzione dell'indebitamento netto sull'estero delle aziende di credito per 359 miliardi (tav. 109).

Si ricorda che le tavole della base monetaria riguardanti il settore estero fanno riferimento al saldo globale della bilancia dei pagamenti. La variazione netta dei depositi in valuta presso la Banca d'Italia, che comprendono i prestiti compensativi, è registrata tra le operazioni degli « altri settori » fatta eccezione per quella dei depositi di pertinenza del settore statale, inclusi nelle operazioni col Tesoro.

Nel primo semestre il disavanzo globale della bilancia dei pagamenti (305 miliardi), dovuto prevalentemente al rimborso di prestiti compensativi per 264 miliardi, ha trovato copertura per 270 miliardi nella crescita dell'indebitamento delle aziende di credito nei confronti dell'estero; pertanto, l'effetto sulla base monetaria è risultato quasi nullo (un assorbimento di 35 miliardi).

Nel terzo trimestre, il favorevole andamento stagionale della bilancia dei pagamenti — che presentava un attivo nelle partite correnti di 173 miliardi — era accompagnato da un deciso miglioramento della posizione netta sull'estero delle aziende di credito (757 miliardi) connessa con l'estinzione dei finanziamenti in valuta da parte della clientela residente, di cui si è riferito in altri capitoli della Relazione. Ciò

comportava un assorbimento di base monetaria pari, nel periodo considerato, a 927 miliardi, che indicava un'inversione di tendenza rispetto ai mesi precedenti.

Tav. 109

CREAZIONE DI BASE MONETARIA: ESTERO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1973	1974	1975				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
Bilancia dei pagamenti (1) . .	*−207,7*	*−3.588,3*	*−1.340,0*	*−113,4*	*−191,3*	*−173,4*	*−861,9*
partite correnti	−2.306,6	−5.829,8	−1.355,5	−347,4	−321,7	173,0	−859,4
movimenti di capitali:	2.321,9	2.330,5	373,1	335,1	153,0	−151,5	36,5
compensativi	2.570,0	1.342,0	−609,0	−63,0	−201,0	−325,0	−20,0
altri	−248,1	988,5	982,1	398,1	354,0	173,5	56,5
partite viaggianti, storni, arbitraggi	−223,1	−89,0	−358,4	−101,1	−22,6	−194,9	−39,8
Posizione aziende di credito e sua regolazione	*3,1*	*473,3*	*−359,4*	*41,4*	*228,4*	*−753,2*	*124,0*
posiz. netta verso l'estero (aumento −)	30,8	475,1	−356,3	44,6	228,8	−756,9	127,2
valute convertibili (aumento +)	−27,7	−1,8	−3,1	−3,2	−0,4	3,7	−3,2
Effetto complessivo (a) . . .	*−204,6*	*−3.115,0*	*−1.699,4*	*−72,0*	*37,1*	*−926,6*	*−737,9*
in lire: posizione netta verso l'estero di BI-UIC .	−122,7	−2.995,2	−1.794,3	−36,4	50,2	−1.074,7	−733,4
aggiustamenti di cambio . .	−54,2	−118,0	98,0	−32,4	−12,7	144,4	−1,3
in valuta: valute convertibili delle aziende di credito	−27,7	−1,8	−3,1	−3,2	−0,4	3,7	−3,2
Per memoria:							
− depositi in valuta vincolati presso BI-UIC di pertinenza degli altri settori (b)	*2.164,1*	*1.118,6*	*−599,9*	*−270,0*	*−211,7*	*−78,5*	*−39,7*
− depositi in valuta vincolati presso BI-UIC di pertinenza del Tesoro (c)	*34,0*	*−34,0*	*−*	*−*	*−*	*−*	*−*
− Effetto dell'estero al netto dei depositi in valuta vincolati presso BI-UIC (a−b−c)	*−2.402,7*	*−4.199,6*	*−1.099,5*	*198,0*	*248,8*	*−848,1*	*−698,2*

(1) I dati sono tratti dalla bilancia dei pagamenti valutaria e differiscono pertanto da quelli pubblicati nella tav. 58, relativi alla bilancia dei pagamenti economica; sono inclusi gli sfasamenti contabili tra le voci di situazione di BI-UIC riguardanti il settore e le risultanze della bilancia dei pagamenti.

Tale andamento veniva confermato nell'ultimo trimestre dell'anno, ma, a differenza di quanto avvenuto nei mesi immediatamente precedenti, la distruzione di base monetaria (738 miliardi) avveniva attraverso il sensibile peggioramento della bilancia dei pagamenti che rifletteva, con l'aumento delle importazioni, i primi sintomi della ripresa economica.

Tesoro. — La crescita senza precedenti del disavanzo di cassa del Tesoro (16.563 miliardi al lordo delle operazioni di consolidamento, contro 8.962 nell'anno precedente e 8.071 nel 1973) ha influenzato in modo preponderante non solo la creazione di base monetaria, ma l'intera gestione della politica monetaria e dei flussi finanziari. A differenza di quanto avvenuto nel quinquennio precedente, una quota elevata del fabbisogno è stata finanziata con mezzi non monetari, soprattutto grazie al fatto che l'incremento del debito pubblico nel corso dell'anno è avvenuto in parte notevole nella forma di titoli a breve termine (5.036 miliardi di BOT su un totale di 8.645 miliardi di titoli). In valori assoluti la copertura con base monetaria è stata di 7.779 miliardi contro 7.671 nel 1974 (rispettivamente 6.400 e 9.100 miliardi circa ove non si considerino le operazioni in BOT poste in essere ai sensi del decreto ministeriale del 27 settembre 1974).

La diminuzione della quota del fabbisogno coperta con base monetaria è stata favorita dall'abbondanza di liquidità sul mercato, dai tassi relativamente piú favorevoli offerti sui BOT e dalla nuova disciplina dell'asta che, a partire dal mese di maggio, ha permesso a queste circostanze di operare in modo piú efficiente.

Con la riforma delle aste si allargava la cerchia dei potenziali partecipanti, si consentiva loro di effettuare offerte a prezzi differenti, si ammetteva la banca centrale e si riduceva sensibilmente il tasso base rispetto a quello presunto di aggiudicazione.

Lo scopo di questa e di altre innovazioni, che restituivano allo strumento dell'asta la sua funzione di indicatore del tasso a breve termine prevalente sul mercato, era di fornire al Tesoro maggiori e piú efficienti mezzi per finanziare il disavanzo di cassa in modo articolato e con un minor ricorso all'intermediazione della banca centrale. Si intendeva contemporaneamente porre le premesse di uno sviluppo del mercato secondario dei BOT e in tale ottica la Banca d'Italia manifestava, nel mese di luglio, l'intenzione di ridurre le sue contrattazioni fuori asta e di quotare i titoli in borsa. Ciò per avviare lo sviluppo di un piú ampio mercato monetario che, mediante una piú efficiente intermediazione dei fondi a breve, divenisse un veicolo per gli interventi delle autorità.

Le innovazioni, grazie anche alla situazione di abbondante liquidità delle banche, venivano accolte con favore dagli operatori la cui partecipazione all'asta aumentava sensibilmente (135 richiedenti a mag-

Tav. 110

CREAZIONE DI BASE MONETARIA: TESORO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1973 (1)	1974	1975					
			Anno	Trimestri				
				I	II	III	IV	di cui: dicembre
Disavanzo (+) o avanzo (–) di cassa	*8.070,9*	*8.961,9*	*16.563,2*	*3.465,8*	*3.566,6*	*3.985,0*	*5.545,8*	*3.104,5*
Interventi delle autorità monetarie (2)	*–828,1*	*–1.291,3*	*–8.783,9*	*–3.144,9*	*–2.625,3*	*–2.332,4*	*–681,3*	*1.041,1*
Operazioni in titoli di Stato	–643,6	–1.446,9	–8.645,3	–3.079,1	–2.570,0	–2.278,1	–718,1	999,9
debito pubblico (3)	–622,3	841,2	838,1	–1.146,6	–334,0	650,7	1.668,0	977,1
BOT per investimenti liberi	–249,4	732,2	2.215,4	355,5	–464,1	824,9	1.499,1	718,0
titoli a lungo termine	–372,9	109,0	–1.377,3	–1.502,1	130,1	–174,2	168,9	259,1
mercato aperto di BI-UIC	–21,3	–2.288,1	–9.483,4	–1.932,5	–2.236,0	–2.928,8	–2.386,1	22,8
BOT per invest. liberi	167,8	–2.360,7	–7.251,2	–1.823,8	–1.493,9	–2.900,7	–1.032,8	33,4
titoli a lungo termine	–189,1	72,6	–2.232,2	–108,7	–742,1	–28,1	–1.353,3	–10,6
Altre operazioni (4)	–184,5	155,6	–138,6	–65,8	–55,3	–54,3	36,8	41,2
Effetto complessivo	*7.242,8*	*7.670,6*	*7.779,3*	*320,9*	*941,3*	*1.652,6*	*4.864,5*	*4.145,6*
risultante da:								
Creazione diretta di liquidità	2.377,0	1.172,5	–1.043,7	–665,4	–479,1	–279,7	380,5	722,5
raccolta postale	1.753,0	829,3	2.308,8	221,4	453,6	428,4	1.205,4	945,4
altre operazioni	624,0	343,2	–3.352,5	–886,8	–932,7	–708,1	–824,9	–222,9
Finanziamenti da BI-UIC (5)	4.865,8	6.498,1	8.823,0	986,3	1.420,4	1.932,3	4.484,0	3.423,1
titoli a lungo termine	2.473,7	1.300,8	3.440,6	–146,0	662,5	130,5	2.793,6	2.106,1
acquisti netti all'emissione	2.662,8	1.228,2	5.672,8	–37,3	1.404,6	158,6	4.146,9	2.116,7
operazioni di mercato aperto	–189,1	72,6	–2.232,2	–108,7	–742,1	–28,1	–1.353,3	–10,6
BOT per investimenti liberi	1.468,4	4.821,5	5.363,9	1.181,7	1.492,0	624,2	2.066,0	533,4
conto corrente di tesoreria provinciale	854,9	49,6	560,1	10,5	56,6	644,3	–151,3	991,8
altri finanziamenti (6)	68,8	326,2	–541,6	–59,9	–790,7	533,3	–224,3	–208,2

(1) Al netto dei movimenti accidentali di cui alla nota della tavola 107. – (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) Depositi cauzionali presso la Cassa DD.PP., debiti esteri e impieghi netti di aziende e istituti di credito speciale a favore delle aziende autonome. – (5) Il dato considerato per i titoli non include la svalutazione e rivalutazione degli stessi iscritta in bilancio al 31 dicembre 1973, 1974 e 1975. – (6) Compresi Buoni fruttiferi della Cassa DD.PP., certificati AIMA e depositi in valuta vincolati presso BI-UIC.

gio e intorno a 170 successivamente, contro una media di 42 nei primi quattro mesi dell'anno) anche attraverso la differenziazione delle richieste il cui numero saliva rapidamente (da una media di 43 nel primo quadrimestre, a 151 nel mese di maggio e 285 a settembre; tav. 111).

L'efficacia del collocamento alle aste dei BOT come strumento, sia pure di breve termine, per il controllo della base monetaria dipende dalla possibilità di una fluttuazione libera del loro tasso. Se infatti, in condizioni di scarsa domanda di impieghi e di ampie disponibilità liquide come quelle mediamente avutesi nel 1975, le aziende di credito trovano conveniente la sottoscrizione di titoli a breve, in condizioni di stretta, come è accaduto nei primi mesi del 1976, esse tendono a ripristinare la propria liquidità vendendo BOT o semplicemente non rinnovandoli alla scadenza.

La raccolta postale ha avuto un incremento notevole (2.309 miliardi contro 829 nell'anno precedente) favorito dal fatto che, mentre i tassi sui depositi bancari decrescevano rapidamente nel corso dell'anno, quelli offerti dalle Poste rimanevano costanti dopo l'aumento dell'ottobre 1974. La creazione diretta di liquidità da parte del Tesoro, che oltre alla raccolta postale comprende i BOT a riserva obbligatoria, si è però complessivamente ridotta di 1.044 miliardi a seguito della sostituzione di BOT a riserva obbligatoria con contante per 3.409 miliardi. Questo fatto, conseguenza della nuova normativa sulle riserve obbligatorie, non ha comportato alcun effetto sulla creazione complessiva di base monetaria avendo la Banca d'Italia acquistato titoli in contropartita.

Nel primo trimestre, a fronte di un fabbisogno del Tesoro elevato (3.466 miliardi), anche se in parte rilevante determinato dalle operazioni di consolidamento (1.539 miliardi), la copertura in base monetaria era contenuta in 321 miliardi: le mutate prospettive sul processo inflazionistico favorivano il collocamento sul mercato di 1.616 miliardi di titoli a medio e a lungo termine, mentre le aziende di credito effettuavano acquisti netti per 1.468 miliardi di BOT di cui 1.824 dalla Banca d'Italia.

La vecchia normativa dell'asta, ancora in vigore fino al mese di aprile, non incentivava la partecipazione delle aziende di credito; nel primo quadrimestre, se si escludono le operazioni con la Banca d'Italia, si avevano, infatti, rimborsi netti per 549 miliardi.

Nel secondo trimestre, pur continuando la sottoscrizione di titoli a medio e a lungo termine, la manovra sui BOT assumeva peso crescente:

BUONI ORDINARI DEL TESORO (1) - Aste mensili

Tav. 111

(importi in miliardi di lire)

Data	BOT in scadenza (2)			BOT offerti				BOT domandati da aziende di credito e altri			BOT assegnati				
	Importo	Scadenza in mesi	di cui: presso aziende di credito e altri (3)	Importo	Scadenza in mesi	Prezzo base di emissione	Tasso base effettivo posticipato	Numero richieste	Numero richiedenti	Importo	Prezzo di aggiudicazione	Tasso effettivo posticipato (4)	Aziende di credito e altri		BI-UIC importo
													numero assegnazioni	importo	
1975 - gen.	–	–	–	500	3	96,75	14,13	34	34	216,7	96,75	14,13	34	216,7	283,3
feb.	1.000	3	993,8	750	3	96,75	14,13	53	53	1.135,2	96,75	14,13	53	750,0	–
mar.	1.000	6	564,1	1.000	3	97,15	12,26	30	29	235,7	97,15	12,26	30	235,7	764,3
apr.	1.000	3	824,8	1.000	3	97,15	12,26	56	55	714,8	97,25	11,80	56	631,5	368,5
mag.	1.950	3	1.411,9	1.500	3	97,15	12,26	151	135	1.746,5	97,35	11,34	119	1.449,3	50,7
giu.	2.600	3-12	1.115,2	2.000	3	97,15	12,26	219	172	1.765,5	97,35	11,34	206	1.735,2	264,8
lug.	3.000	3-12	939,1	1.500	3	97,15	12,26	220	160	1.451,4	97,45	10,88	176	1.012,5	487,5
ago.	2.500	3	2.383,8	2.500	3	97,15	12,26	244	185	2.686,2	97,55	10,43	167	2.092,9	407,1
set.	3.500	3-12	2.957,3	3.500	6	94,50	11,98	285	180	3.418,5	95,50	9,65	122	2.350,0	1.150,0
ott.	2.200	3-12	1.948,3	700	6	94,60	11,74	238	176	1.697,7	96,60	7,16	15	350,0	350,0
				700	12	89,75	11,42	92	64	531,2	91,35	9,47	44	355,3	344,7
nov.	4.200	3-12	3.359,9	4.000	6	94,60	11,74	240	165	2.263,7	96,00	8,51	176	2.104,1	1.895,9
				1.000	12	89,75	11,42	130	87	1.297,3	91,75	8,99	76	1.000,0	–
dic.	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–

(1) Esclusi i BOT a riserva obbligatoria. – (2) Compresi quelli delle emissioni riservate. – (3) Alla data della scadenza. – (4) Riportato ad anno secondo la regola dell'interesse composto e dell'anno commerciale.

Tav. 112

INTERVENTI SUI TITOLI DI STATO DI BI-UIC

Data	Variazioni (1)										Consistenze (2)			
	Mercato primario (emissioni nette)							Mercato secondario		Movimento portafoglio		BOT e altri titoli a breve		Titoli a lunga	
	BOT					Altri titoli a breve	Titoli a lunga	BOT	Titoli a lunga	BOT e altri titoli a breve	Titoli a lunga	BI-UIC	Aziende di credito e altri (3)	BI-UIC	Aziende di credito e altri
	Aste	Offerte riservate			Rimborsi										
		quantità	scadenza in mesi	prezzo											
1975 - gen.	283,3	500,0	3	96,75	–	–	–37,3	–610,1	–14,3	173,2	–51,6	6.704,9	3.336,5	9.768,7	10.912,6
feb.	–	1.200,0	3	96,75	6,2	–	–	–705,6	–51,4	488,2	–51,4	7.193,1	3.798,4	9.700,7	12.034,0
mar.	764,3	700,0	3	97,15	435,9	–	–	–508,1	–43,0	520,3	–43,0	7.713,4	3.978,0	9.646,1	12.869,6
apr.	368,5	–	–	–	175,2	–	1.168,5	–456,6	–514,6	–263,3	653,9	7.450,1	4.241,3	10.398,5	13.471,0
mag.	50,7	1.000,0	3	97,35	538,1	–	–	–557,6	–205,0	–45,0	–205,0	7.405,1	4.836,3	10.185,2	13.746,3
giu.	264,8	3.500,0	12	90,00	1.484,8	15,6	236,1	–479,7	–22,5	1.815,9	213,6	9.221,0	5.936,0	10.428,1	14.014,0
lug.	487,5	3.000,0	6	95,00	2.060,9	–	90,2	–565,7	–9,8	860,9	80,4	10.081,9	6.575,1	10.533,3	13.748,5
ago.	407,1	1.200,0	6	95,00	116,1	–66,8	68,4	–855,0	–2,1	569,2	66,3	10.651,1	7.139,1	10.604,1	13.738,0
set.	1.150,0	–	–	–	542,7	–	–	–1.480,0	–16,2	–872,7	–16,2	9.778,4	8.011,8	10.585,7	13.788,2
ott.	694,7	–	–	–	251,7	–	1.549,4	–729,7	–1.107,5	–286,7	441,9	9.491,7	7.498,5	11.062,8	14.967,9
nov.	1.895,9	1.000,0	12	91,75	740,1	–	480,8	–336,5	–235,2	1.819,3	245,6	11.311,0	8.297,2	11.375,3	15.325,3
dic.	–	600,0	12	91,75	100,0	20,4	2.116,7	33,4	–10,6	553,8	2.106,1	11.864,8	7.525,4	13.687,2	15.302,6

(1) Al valore di bilancio. – (2) Al valore nominale. – (3) Esclusi i BOT a riserva obbligatoria.

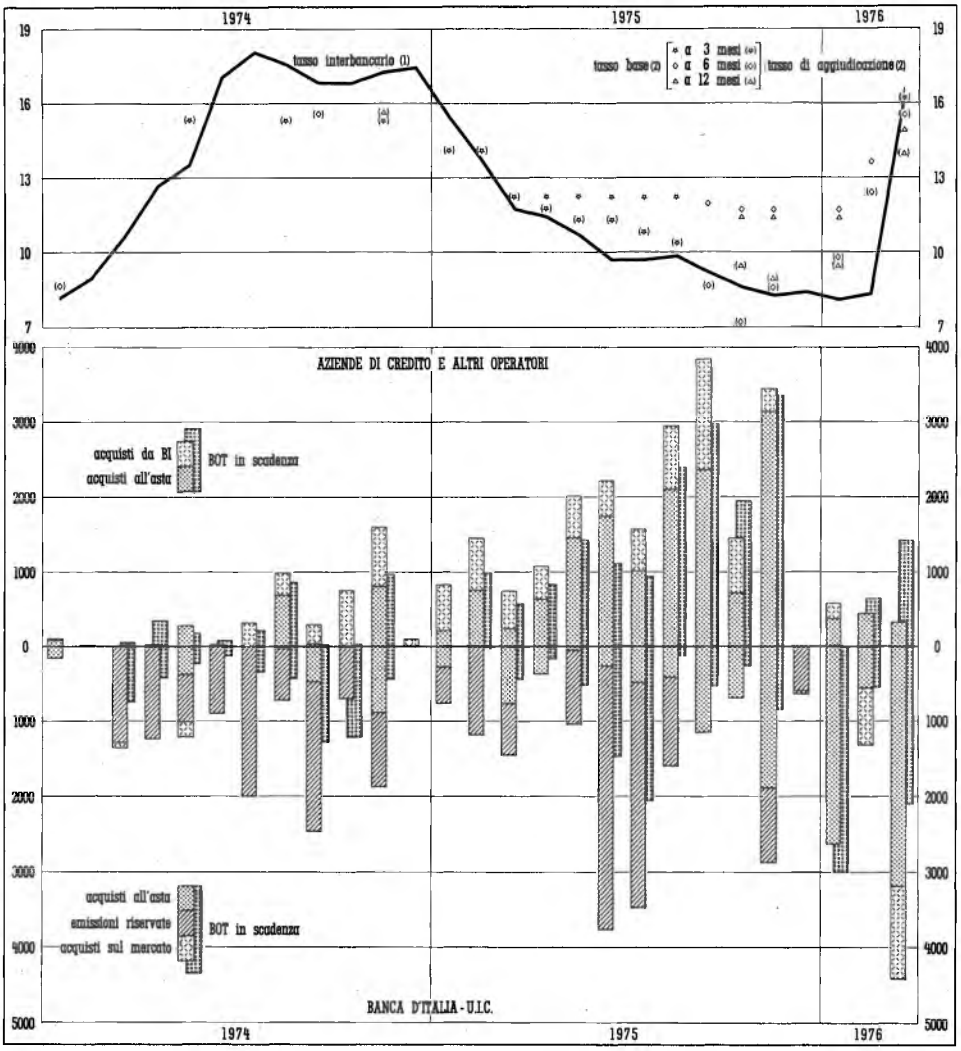
in maggio e in giugno si offrivano all'asta quantità ingenti di titoli a scadenza brevissima (rispettivamente 1.500 e 2.000 miliardi a tre mesi). Sia pure a tassi progressivamente cedenti, da 14,13 per cento in gennaio a 11,34 per cento in giugno, le aziende di credito sottoscrivevano all'emissione 464 miliardi netti e ne acquistavano presso la Banca d'Italia altri 1.494 fuori dell'asta. Nel terzo trimestre, permanendo una situazione di abbondante liquidità, il Tesoro metteva all'asta quantitativi lordi ancora maggiori (in agosto 2.500 miliardi e in settembre 3.500), a ciò costretto non solo dai livelli ormai stabilmente elevati del disavanzo di cassa (3.567 e 3.985 miliardi nel secondo e terzo trimestre) ma anche dalla brevità della scadenza che aveva caratterizzato le precedenti emissioni, le quali dovevano essere interamente rinnovate.

Nel quarto trimestre il disavanzo di cassa raggiungeva 5.546 miliardi contro 2.393 nel corrispondente periodo dell'anno precedente. Nel mese di ottobre erano offerti all'asta solamente 1.400 miliardi di BOT a fronte di 2.200 in scadenza; di questi solo 705 miliardi erano aggiudicati alle aziende di credito mentre il rendimento dei BOT a 12 mesi si stabiliva a 9,47 e quello dei BOT semestrali a 7,16: il Tesoro creava, nel mese, 910 miliardi di base monetaria. La spinta all'espansione si attenuava in novembre, quando venivano messi all'asta 4.000 miliardi di BOT a 6 mesi e 1.000 a un anno e si consentiva un rialzo superiore a un punto percentuale sulla scadenza semestrale: presso le aziende di credito si aveva un collocamento di BOT per 3.441 miliardi che consentiva di contenere la creazione di base monetaria del Tesoro (tav. 112). Nello stesso mese la Banca d'Italia iniziava a porsi come venditrice netta di obbligazioni in borsa, frenando in tal modo la discesa dei tassi a lunga.

Il controllo della creazione di base monetaria diventava particolarmente difficile in dicembre quando il fabbisogno di cassa raggiungeva 3.105 miliardi, cui si aggiungevano disinvestimenti di titoli a medio e a lungo termine da parte del pubblico per 259 miliardi e rimborsi di BOT per 718.

In dicembre, pur non essendovi BOT in scadenza, venivano contabilizzati i rimborsi della seconda *tranche* dei titoli, di cui si è detto, emessi a garanzia delle anticipazioni straordinarie delle aziende di credito: lo slittamento da novembre a dicembre era dovuto al fatto che la scadenza dei BOT avveniva in una giornata non lavorativa.

Fig. 43



Buoni ordinari del Tesoro: emissioni lorde e nette, distribuzione tra BI-UIC e altri operatori

(1) Rilevazione settimanale: dato corrispondente alla settimana centrale del mese. — (2) Tasso effettivo posticipato calcolato con il metodo dell'interesse composto, sulla base dell'anno commerciale.

In assenza dell'asta mensile — normalmente evitata in dicembre a causa dell'andamento stagionale della liquidità bancaria — la base monetaria creata dal canale Tesoro raggiungeva 4.146 miliardi di cui 945 costituiti dalla raccolta postale. Per tutto il mese di dicembre la Banca d'Italia continuava a operare in vendita sul mercato secondario delle obbligazioni.

Rifinanziamento alle aziende di credito. — Il rifinanziamento alle aziende di credito, al netto di quello per i crediti all'esportazione istituito a partire dal mese di settembre, è diminuito, nell'anno, di 2.165 miliardi (— 389 al lordo della componente di cui si è detto). Tale andamento rivela la situazione di ampie disponibilità liquide in cui le banche hanno operato nel corso del 1975, anche tenendo conto che questa contrazione è in parte dovuta alla riduzione del credito aperto relativa alle anticipazioni straordinarie concesse alla fine del 1974 (tav. 113).

Tav. 113

CREAZIONE DI BASE MONETARIA: AZIENDE DI CREDITO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1973 (1)	1974	1975				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
Aziende di credito: finanziamenti da BI-UIC	*277,2*	*1.362,3*	*—389,0*	*—675,5*	*32,3*	*849,8*	*—595,6*
credito aperto	38,4	1.338,8	—938,8	75,6	86,8	75,6	—1.176,8
anticipaz. a scadenza fissa .	195,6	—32,6	—1.089,8	—678,3	4,3	—420,3	4,5
risconto ordinario	43,1	56,4	—135,6	—72,9	—57,9	—4,0	—0,8
rifinanziamento crediti all'esportazione	—	—	1.776,0	—	—	1.198,5	577,5
altre operazioni minori . . .	0,1	—0,3	—0,8	0,1	—0,9	—	—

(1) Al netto dei movimenti accidentali di cui alla nota della tavola 107.

Nel mese di gennaio le aziende rimborsavano 594 miliardi di anticipazioni a scadenza fissa, importo molto superiore all'incremento stagionale del dicembre precedente. I rimborsi continuavano nei mesi successivi, con le eccezioni di marzo e giugno, mesi in cui le aziende ricorrevano alle anticipazioni a scadenza fissa rispettivamente per 165 e 241 miliardi; in agosto si completava l'estinzione di queste operazioni. Ancora piú rapida era la diminuzione del risconto che da 139 miliardi a dicembre 1974 quasi si azzerava già nel mese di aprile.

Nel mese di settembre, quando ormai erano esauriti i rimborsi (rimanevano aperti solo i conti di anticipazione ordinaria, la cui linea di credito non viene mai revocata), entrava in vigore il provvedimento secondo il quale venivano automaticamente rifinanziati gli impieghi, a tasso agevolato, posti in essere dalle aziende di credito a favore degli esportatori. Il rifinanziamento veniva concesso sulla base dell'andamento presunto degli impieghi nei quindici giorni successivi e il primo effetto consisteva in un repentino aumento della creazione di base monetaria di ammontare pari alle richieste avanzate dalle banche (1.198 miliardi

in settembre). Una quota elevata di tale rifinanziamento (1.063 miliardi a settembre e 1.026 a dicembre), in attesa di essere utilizzata a fronte di nuovi crediti agli esportatori, rimaneva a disposizione delle aziende di credito sotto forma di depositi presso la banca centrale. L'automaticità di tale meccanismo, descritto in dettaglio piú avanti, rendeva piú difficile per le autorità il controllo della base monetaria, soprattutto perché non era possibile ridurre ulteriormente le altre forme di indebitamento delle aziende di credito.

Nell'ultimo trimestre gli incrementi del rifinanziamento alle esportazioni (578 miliardi) venivano piú che compensati dalla riduzione del credito aperto per anticipazioni straordinarie. L'effetto netto sulla base monetaria risultava quindi negativo per 596 miliardi (di cui 324 nel mese di dicembre).

Altri settori. — Attraverso gli « altri settori » si è avuta una creazione di base monetaria per 1.191 miliardi (nel 1974 vi era stata una distruzione per 1.812). Come per l'anno precedente — anche se in direzione opposta — la componente dominante è costituita dai depositi vincolati sulle importazioni la cui progressiva riduzione, fino all'azzeramento in settembre, ha immesso nel sistema liquidità per 1.237 miliardi (1.142 miliardi nel periodo marzo-agosto; tav. 114).

Tav. 114

CREAZIONE DI BASE MONETARIA: ALTRI SETTORI

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1973 (1)	1974	1975				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
Altri settori	*−2.229,1*	*−1.812,4*	*1.191,2*	*8,0*	*287,3*	*1.120,2*	*−224,3*
finanziamenti agli istituti di credito speciale e altre attività (2)	33,8	292,8	−128,1	−89,9	−20,0	10,8	−29,0
depositi in valuta vincolati presso BI-UIC (aumento −)	−2.164,1	−1.118,6	599,9	270,0	211,7	78,5	39,7
c/vincolati importazioni (aumento −)	—	−1.237,3	1.237,3	69,4	624,0	543,8	0,1
depositi in lire di istituti di credito speciale (aumento −)	−182,9	494,6	−649,2	53,7	−573,2	558,3	−688,0
saldo altri conti BI-UIC (3)	84,1	−243,9	131,3	−295,2	44,8	−71,2	452,9

(1) Al netto dei movimenti accidentali di cui alla nota della tavola 107. — (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 1973, 1974 e 1975.

I depositi degli istituti di credito speciale sono aumentati, nel corso dell'anno, di 649 miliardi e ciò si è tradotto in un corrispondente assorbimento di base monetaria. Tali depositi solitamente presentano un forte aumento nei mesi di giugno e di dicembre, in previsione del pagamento degli interessi sui titoli nei mesi successivi e dei rimborsi; le punte stagionali vengono poi immediatamente riassorbite in gennaio e luglio. Poiché nel dicembre del 1974 l'incremento stagionale di tali depositi era stato molto inferiore rispetto ai valori normali, il corrispondente riassorbimento nel mese di gennaio del 1975 risultava sensibilmente piú basso di quello registrato normalmente negli anni precedenti (46 miliardi contro 579 nel 1974 e 407 nel 1973).

L'effetto sulla creazione di base monetaria derivante dall'andamento dei suddetti depositi è stato quasi per intero cancellato dal rimborso di 600 miliardi di prestiti compensativi vincolati presso la Banca d'Italia.

Il passivo della Banca centrale e gli usi della base monetaria.

Circolante e altre forme di base monetaria del pubblico. — La distribuzione della base monetaria tra i diversi operatori è cambiata nuovamente nel 1975, anno nel quale la consistenza della base monetaria del pubblico è cresciuta di 4.124 miliardi e del 18,8 per cento

Tav. 115

UTILIZZO DI BASE MONETARIA: PUBBLICO

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1975	Variazioni						
		1973 (1)	1974	1975				
				Anno	Trimestri			
					I	II	III	IV
Pubblico	*26.104,1*	*3.313,1*	*2.042,9*	*4.123,5*	*–282,5*	*1.165,0*	*623,6*	*2.617,4*
circolante	12.538,5	1.600,9	1.157,6	1.771,3	–370,2	554,9	159,5	1.427,1
depositi presso il Tesoro e BI-UIC	251,8	–40,8	56,0	43,4	–133,7	156,5	35,7	–15,1
disponibilità presso l'amministrazione postale	13.313,8	1.753,0	829,3	2.308,8	221,4	453,6	428,4	1.205,4

(1) Al netto dei movimenti accidentali di cui alla nota della tavola 107.

(2.043 miliardi nel 1974), importo pari al 59,9 per cento della creazione totale dell'anno; si è cosí ritornati, dopo la parentesi del 1974 quando tale percentuale era stata di 49,7, alla situazione degli anni 1972 e 1973 in cui il pubblico aveva assorbito rispettivamente il 66,9 e il 65,1 per cento della liquidità immessa nel sistema (tav. 115).

Il circolante si è accresciuto di 1.771 miliardi (contro 1.158 nell'anno precedente) a seguito soprattutto del sensibile abbassamento dei tassi passivi delle aziende di credito e dell'aumento della quota dei redditi da lavoro dipendente, i cui effetti hanno piú che compensato quello, di segno opposto derivante dalla flessione dei consumi manifestatosi nel corso dell'anno (tav. 116).

Tav. 116

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)*	
1971 - IV trim.	6.615	63.056	33.450	*10,13*	*53,04*
1972 - I trim.	6.758	64.404	34.579	*10,09*	*53,69*
II "	7.026	65.808	35.474	*10,44*	*53,90*
III "	7.216	67.310	36.413	*10,55*	*54,09*
IV "	7.404	69.080	37.914	*10,03*	*54,88*
1973 - I trim.	7.775	70.663	39.058	*10,45*	*55,27*
II "	8.157	73.968	40.639	*10,08*	*54,94*
III "	8.504	78.167	42.923	*9,96*	*54,91*
IV "	8.735	82.142	45.780	*9,93*	*55,73*
1974 - I trim.	9.249	86.072	48.497	*9,98*	*56,34*
II "	9.605	90.275	51.371	*9,88*	*56,90*
III "	9.746	94.722	53.623	*9,58*	*56,61*
IV "	9.940	99.238	56.731	*9,42*	*57,16*
1975 - I trim.	10.247	102.918	59.932	*9,42*	*58,23*
II "	10.511	105.969	62.972	*9,63*	*59,42*
III "	11.212	108.785	66.332	*9,96*	*60,97*
IV "	11.640	112.357	68.825	*9,76*	*61,25*

(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.

I depositi postali, il cui rendimento è rimasto invariato rispetto al livello raggiunto nell'ottobre 1974, hanno segnato un aumento di 2.309 miliardi (829 nell'anno precedente) corrispondente a un tasso di

crescita del 21,0 per cento. Dopo un triennio nel quale l'incremento della raccolta postale si era percentualmente ridotto rispetto a quello dell'acquisizione di nuovi depositi da parte delle aziende di credito, si è avuta un'inversione di tendenza: il rapporto fra i due flussi, sceso dal 15,1 per cento nel 1973 allo 0,7 nel 1974, è risalito all'11,4 per cento nel 1975.

Nei primi 4 mesi dell'anno, sia il circolante che la raccolta postale hanno presentato tassi di crescita ancora molto contenuti e inferiori a quelli della seconda metà dell'anno precedente. Il primo, depurato dei fattori di variabilità stagionale, è cresciuto in 4 mesi dell'1,7 per cento, la raccolta postale del 3,2 per cento (rispettivamente 5,8 e 6,1 per cento nello stesso periodo dell'anno precedente). Dal mese di maggio, in concomitanza con l'entrata in vigore del nuovo accordo bancario sui tassi passivi, l'andamento di entrambe le grandezze ha mostrato un'accelerazione notevole che, prescindendo dalle componenti stagionali, ha raggiunto valori elevati in dicembre, quando il circolante aumentava di 1.229 miliardi e i depositi postali di 945 miliardi (compresa la capitalizzazione degli interessi).

Riserve libere e obbligatorie delle aziende di credito. — La base monetaria detenuta dalle aziende di credito sotto forma di riserve libere e obbligatorie è aumentata di 2.759 miliardi corrispondenti ad un tasso di crescita del 20,3 per cento (2.062 miliardi e 17,9 per cento nel 1974). Questo incremento è la risultante di una crescita proporzionalmente molto elevata della liquidità (1.125 miliardi contro 568 nell'anno precedente) e di un aumento delle riserve obbligatorie assai contenuto rispetto alla crescita dei depositi (1.634 contro 1.494 nel 1974; tav. 117).

A limitare i versamenti di base monetaria per riserva obbligatoria hanno concorso, nel 1975, diversi fattori di natura esogena ed eccezionale che hanno fatto scendere il rapporto tra l'incremento annuo della riserva e quello dei depositi dal 12,8 per cento del 1974 all'8,1 per cento nel 1975. Nella prima parte dell'anno si è avuta una sostituzione di contante con cartelle fondiarie per circa 330 miliardi grazie alla facoltà concessa alle banche, con delibera del CICR del 18 luglio 1974, di versare a riserva titoli della specie senza piú alcun vincolo di composizione per emittente. Ancora piú rilevante è stato l'effetto del provvedimento del 27 agosto con il quale il Ministro del tesoro ha concesso alle aziende di credito interessate la facoltà di richiedere, una sola volta, il ricalcolo delle riserve dovute al 31 dicembre 1974 secondo le disposizioni esi-

stenti prima della riforma del 1975 che consentivano, alle aziende il cui patrimonio era superiore al 4,37 per cento circa dei depositi, di ridurre l'obbligo di riserva di un importo pari a quattro volte l'aumento patrimoniale realizzato. Usufruendo di tale facoltà ed essendo l'incremento dei patrimoni stimolato anche dal provvedimento di condono tributario, le aziende di credito hanno ottenuto una liberazione di riserva attorno ai 380 miliardi. Nel complesso quindi l'effetto di espansione di base monetaria di questi due fenomeni ammonta a circa 700 miliardi, quasi la metà dei quali concentrata nei mesi di novembre e dicembre.

Tav. 117

UTILIZZO DI BASE MONETARIA: LIQUIDITA' DELLE AZIENDE DI CREDITO

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1975	Variazioni							
		1973 (1)	1974	1975					
				Anno	Trimestri				
					I	II	III	IV	di cui: dicembre
Liquidità	*3.609,0*	*111,7*	*568,4*	*1.124,9*	*–689,4*	*–191,7*	*1.506,4*	*499,6*	*1.142,6*
cassa contante	674,8	196,4	–10,7	13,7	–299,9	106,9	17,8	188,9	315,2
depositi disponib. presso BI-UIC	437,2	–92,8	281,1	–174,4	–379,4	6,9	63,3	134,8	319,6
margine disponibile	1.306,0	12,4	278,5	267,5	16,8	–311,5	359,6	202,6	278,6
margine disponibile sul rifinanziamento dei crediti all'esportazione	1.025,5	–	–	1.025,5	–	–	1.062,8	–37,3	203,6
altri crediti	96,5	23,4	21,3	–4,3	–23,7	6,4	–0,8	13,8	26,4
valute convertibili	69,0	–27,7	–1,8	–3,1	–3,2	–0,4	3,7	–3,2	–0,8

(1) Al netto dei movimenti accidentali di cui alla nota della tavola 107.

D'altro canto l'introduzione, a partire da febbraio, della nuova disciplina sulla riserva obbligatoria che istituiva un coefficiente unico, indipendente dalla distribuzione della raccolta tra diverse categorie di depositi e di aziende di credito, ha consentito che il notevole spostamento, avvenuto nel corso del primo semestre dai depositi in conto corrente a quelli a risparmio, non si riflettesse in senso riduttivo sul coefficiente di riserva obbligatoria in base monetaria. Si può stimare che, dato il modo in cui la crescita dei depositi si è distribuita tra le forme tecniche e le categorie di aziende di credito, il permanere del vecchio sistema di riserva obbligatoria avrebbe comportato un assorbimento di base monetaria pari a circa la metà di quello effettivamente

avvenuto. Priva di effetti sulla base monetaria delle aziende di credito è stata infine la progressiva sostituzione con contante di 3.409 miliardi di BOT per riserva obbligatoria.

La liquidità totale delle banche ha presentato un andamento difforme nel corso dell'anno. Nel primo semestre ha mostrato una forte contrazione (881 miliardi contro 501 nel corrispondente periodo dell'anno precedente) in buona parte concentratasi, per motivi stagionali, nel mese di gennaio. Il rapporto tra la liquidità e i depositi è stato in media rispettivamente del 2,2 e del 2,0 per cento nel primo e nel secondo trimestre, valori sostanzialmente in linea con quelli della seconda metà del 1974 (2,3 per cento nel terzo e nel quarto trimestre: i rapporti sono calcolati tenendo conto dei fattori stagionali), il che conferma l'indirizzo solo moderatamente espansivo impresso alla politica monetaria nella prima metà dell'anno, soprattutto se si tiene conto che, nel periodo, era operante un vincolo di portafoglio molto gravoso.

Tav. 118

RAPPORTI TRA LA LIQUIDITA' E I DEPOSITI DELLE AZIENDE DI CREDITO

(rapporto tra consistenze di fine periodo)

Periodo	Settembre		Ottobre		Novembre		Dicembre		Media del quadrimestre	
	$\frac{L_1}{D}$	$\frac{L_2}{D}$	$\frac{L_1}{D}$	$\frac{L_2}{D}$	$\frac{L_1}{D}$	$\frac{L_2}{D}$	$\frac{L_1}{D}$	$\frac{L_2}{D}$	$\frac{L_1}{D}$	$\frac{L_2}{D}$
1971	5,33	*5,31*	3,49	*3,48*	4,31	*4,30*	3,90	*3,56*	4,25	*4,16*
1972	4,79	*4,74*	3,02	*2,98*	2,50	*2,37*	3,20	*0,64*	3,37	*2,68*
1973	3,52	*3,48*	2,64	*2,58*	2,67	*2,62*	2,81	*1,01*	2,91	*2,42*
1974	2,00	*1,16*	1,87	*0,79*	1,80	*0,61*	3,06	*1,54*	2,18	*1,02*
1975 (1) . . .	3,36	*3,36* *2,20*	3,37	*3,36* *2,30*	2,62	*2,61* *1,74*	3,53	*3,52* *2,50*	3,22	*3,21* *2,18*

L_1 = Liquidità

$L_2 = L_1$ meno risconto e anticipazioni e scadenza fissa (Liquidità netta)

(1) Il secondo dato riferito al 1975 è ottenuto sottraendo alla liquidità netta i depositi a fronte dei rifinanziamenti all'esportazione.

Alla fine del terzo trimestre entrava in vigore il provvedimento per il rifinanziamento dei crediti all'esportazione che, come si è detto, aveva l'immediato effetto di accrescere la liquidità di circa 1.000 miliardi sotto forma di depositi presso la Banca d'Italia. L'utilizzo di tali disponibilità

era però subordinato al fatto che le aziende di credito comprovassero l'avvenuto finanziamento agli esportatori di dilazioni di pagamento da essi concesse e comprovate dai benestare bancari. Calcoli effettuati sulla base di questi ultimi, resisi disponibili nei primi mesi del 1976, inducono a stimare che solo per il 75 per cento dei depositi precostituiti esistessero sottostanti dilazioni di pagamento capaci di determinare l'effettivo utilizzo. Tale rettifica è quindi necessaria per interpretare correttamente il significato della liquidità creata per tale via nell'ultimo quadrimestre dell'anno.

Il rapporto fra liquidità calcolata al netto dei rifinanziamenti a breve termine concessi dalla banca centrale (risconti, anticipazioni a scadenza fissa e, dal settembre 1975, rifinanziamenti dei crediti all'esportazione) e i depositi era, nel secondo semestre, del 2,1 per cento e, in dicembre, raggiungeva il 2,5; questi valori, sebbene piú elevati di quelli del 1974 (rispettivamente 1,1 ed 1,5), anno di severa stretta creditizia, erano in linea con quelli del 1973 (il rapporto medio per quell'anno era del 2,3 per cento) (tav. 118). Tuttavia, anche se il livello di liquidità, intesa nell'accezione consueta, a cui operavano le banche non era da ritenersi eccessivo, nell'ultimo trimestre dell'anno era presente un fattore potenzialmente pericoloso costituito dall'ampia disponibilità di attività « quasi liquide » (BOT) presenti nel portafoglio delle aziende di credito.

L'attività delle aziende di credito

Andamento generale: riserve bancarie e tassi d'interesse.

L'intermediazione bancaria ha avuto nel 1975 uno sviluppo assai sostenuto: i crediti sono cresciuti del 24,4 per cento (21,8 per cento nel 1974) e i depositi del 25,0 per cento (16,8 per cento l'anno precedente). I tassi bancari attivi e passivi si sono sensibilmente ridotti, passando dal 17,4 e 10,0 rispettivamente nel quarto trimestre del 1974, a 12,3 e 8,0 nel quarto trimestre del 1975.

La graduale riduzione del differenziale tra i tassi sugli impieghi e quelli sulle obbligazioni, che a fine anno era ritornato sul valore esistente prima della fase ciclica 1973-74, il rallentamento della domanda di impieghi da parte delle imprese e le considerevoli emissioni di BOT hanno spinto il sistema bancario a orientare la composizione dei flussi di credito verso i titoli e ad effettuare investimenti in obbligazioni in eccesso rispetto a quelli imposti dai vincoli di portafoglio (fig. 44). Si è cosí rafforzata nel 1975 la tendenza, già in atto da tempo, verso un ampliamento della quota dei titoli nei crediti bancari complessivi. Gli acquisti netti, valutati a valore di bilancio, sono stati pari al 59,6 per cento dell'incremento dei depositi, mentre l'aumento degli impieghi è stato solo del 36,3 per cento; nel 1971, anch'esso anno di recessione e di politica monetaria espansiva, gli incrementi di titoli e impieghi erano stati rispettivamente il 40,6 e il 49,0 per cento degli incrementi dei depositi. A tali andamenti ha contribuito soprattutto l'incremento dei BOT in portafoglio.

Anche se non si considera la trasformazione di impieghi in titoli derivante dalle operazioni di consolidamento dei crediti bancari agli ospedali avvenuta con il collocamento di speciali certificati del Tesoro (circa 1.700 miliardi), l'incremento percentuale della consistenza dei titoli, inclusi i BOT per investimenti liberi, risulta essere stato piú che doppio di quello degli impieghi. La stessa correzione porta da 61,4 a 53,0 la percentuale dell'incremento dei depositi investita in titoli, e da 36,3 a 44,7 quella destinata all'espansione degli impieghi.

Anche la tendenza del finanziamento bancario a orientarsi in misura crescente verso l'area degli enti e dei servizi pubblici piuttosto che verso quella delle imprese si è rafforzata nel 1975; a essa contribuivano sia il livello depresso dell'attività economica, sia la fortissima

Tav. 119

AZIENDE DI CREDITO (*)

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1975	Variazioni						
		1973	1974			1975		
		Anno	Semestri		Anno	Semestri		Anno
		(1)	I	II		I	II	
ATTIVITA' SULL'INTERNO	134.859,7	14.725,6	4.340,8	13.925,4	18.266,2	8.863,6	19.251,8	28.115,4
Liquidità (2)	3.609,0	111,7	−500,7	1.069,1	568,4	−881,1	2.006,0	1.124,9
Riserva obbligatoria e cauzione assegni (2)	12.725,4	1.661,5	1.220,6	273,6	1.494,2	878,0	755,7	1.633,7
Crediti *(a + b)* *(**)*	98.842,0	13.245,7	4.170,5	8.489,9	12.660,4	8.511,7	11.271,1	19.782,8
Titoli *(a)*	39.444,6	6.073,6	1.859,5	3.495,5	5.355,0	6.299,3	4.425,9	10.725,2
BOT	*6.626,7*	*−97,7*	*−403,8*	*1.886,8*	*1.483,0*	*2.953,4*	*1.433,8*	*4.387,2*
a lungo termine (3)	*32.817,9*	*6.171,3*	*2.263,3*	*1.608,7*	*3.872,0*	*3.345,9*	*2.992,1*	*6.338,0*
Impieghi sull'interno *(b)* (4)	59.397,4	7.172,1	2.311,0	4.994,4	7.305,4	2.212,4	6.845,2	9.057,6
Conti intercreditizi	19.683,3	−293,3	−549,6	4.092,8	3.543,2	355,0	5.219,0	5.574,0
TOTALE ...	134.859,7	14.725,6	4.340,8	13.925,4	18.266,2	8.863,6	19.251,8	28.115,4
PASSIVITA' VERSO L'INTERNO	134.359,5	14.694,8	3.299,6	14.491,5	17.791,1	8.590,2	19.881,5	28.471,7
Depositi di clienti	101.167,5	13.402,6	3.335,6	8.317,4	11.653,0	5.859,9	14.381,7	20.241,6
a risparmio	*49.079,7*	*4.737,7*	*2.792,0*	*4.733,0*	*7.525,0*	*8.515,6*	*6.483,2*	*14.998,8*
in c/c	*52.087,8*	*8.664,9*	*543,6*	*3.584,4*	*4.128,0*	*−2.655,7*	*7.898,5*	*5.242,8*
Crediti da BI-UIC (2)	3.837,0	277,2	601,8	760,5	1.362,3	−643,2	254,2	−389,0
Conti con istituti di credito speciale (5)	4.062,2	1.876,5	−520,6	−33,7	−554,3	1.316,2	−614,2	702,0
Conti interbancari	16.865,5	−338,3	−960,1	5.487,6	4.527,5	92,3	4.477,9	4.570,2
Saldo altre voci	8.427,3	−523,2	842,9	−40,3	802,6	1.965,0	1.381,9	3.346,9
POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO (2) (6)	500,2	30,8	1.041,2	−566,1	475,1	273,4	−629,7	−356,3

(*) Le variazioni contenute in questa tavola sono calcolate in modo da offrire una valutazione dei flussi di fondi tra le aziende di credito e gli altri operatori e da coincidere con i dati delle corrispondenti tavole degli altri capitoli (tavv. 107, 128, 139). Le consistenze di questa tavola e le cifre delle altre tavole statistiche relative alle aziende di credito non corrispondono perciò sempre alle variazioni qui riportate 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. – (**) Nelle colonne delle variazioni le operazioni di consolidamento dei debiti degli Ospedali verso le aziende di credito sono classificate tra gli impieghi e non tra i titoli.

(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, la riserva obbligatoria e i crediti da BI-UIC non derivano dalle situazioni contabili delle aziende di credito, bensì sono ricavati dalla situazione consolidata della BI-UIC che è la fonte statistica usata per le rilevazioni della base monetaria. 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) Incrementi dei titoli di proprietà valutati in base all'andamento dei corsi durante l'anno. – (4) I dati del 1974 sono calcolati al netto di una variazione, stimata in 1.400 miliardi, dovuta al mutamento delle statistiche. – (5) Dati tratti dai conti degli istituti di credito speciale. – (6) Include anche le valute convertibili che concorrono a formare la liquidità.

crescita dei disavanzi pubblici. I finanziamenti bancari al settore pubblico e agli ospedali, sotto forma di prestiti e di acquisto di titoli, sono aumentati del 44,2 per cento, quelli alle imprese del 19,0 per cento.

Come all'inizio del 1974, cosí anche nella prima metà del 1975 si è avuto un mutamento nella ripartizione dei depositi tra conti correnti e depositi a risparmio; alla fine degli ultimi tre anni i secondi ammontavano rispettivamente al 38,3, al 42,1, al 48,5 per cento del totale (fig. 44 e tav. 119). Mentre nel 1974 il fenomeno fu dovuto all'eliminazione della disparità di trattamento fiscale tra le due forme di raccolta, nel 1975 esso è risultato da una scelta deliberata dalle stesse aziende di credito, le quali hanno introdotto, nell'accordo interbancario per i tassi passivi, un differenziale di rendimento a favore dei depositi a risparmio. Si è cosí ritornati a una composizione non dissimile da quella esistente prima del 1971 e forse tale da meglio riflettere, all'interno dei depositi, la componente monetaria e quella quasi monetaria.

Nel corso dell'anno l'andamento del credito bancario, comprensivo dei BOT per investimenti liberi, è stato caratterizzato da un'espansione molto rapida nel primo semestre e da un affievolimento nel secondo. Lo sviluppo dei depositi, invece, alquanto contenuto dopo gli accreditamenti degli interessi in gennaio, riprendeva vigore a partire da giugno; la maggiore dinamica dei depositi rispetto ai crediti nella seconda metà dell'anno dipendeva anche dal forte disavanzo del Tesoro e determinava l'estinzione delle operazioni di risconto e di anticipazioni a scadenza fissa (fig. 44).

Dopo il forte incremento del dicembre del 1974 e il successivo parziale assorbimento di gennaio, le riserve bancarie libere e obbligatorie in base monetaria sono aumentate lentamente per tutta la prima metà del 1975 mentre il moltiplicatore del credito è rimasto su un valore elevato. Per effetto delle liberazioni di contante di cui si è detto nel capitolo precedente, il coefficiente di riserva obbligatoria è infatti diminuito, nonostante che la nuova disciplina introdotta in gennaio impedisse ai mutamenti di composizione nei depositi avvenuti nell'anno di dar luogo ad una piú sensibile riduzione dei versamenti dovuti in base monetaria. Il mantenimento, per tutto il primo semestre 1975, di un rapporto tra la liquidità e i depositi intorno al basso livello prevalente nel seconda metà del 1974 — nonostante il ritorno a una situazione meno tesa sul mercato monetario, manifestato dalla diminuzione di quasi 8 punti del tasso interbancario — si spiega in parte con la creazione, in quel periodo, di un'ingente riserva di liquidità bancaria di seconda linea

costituita dai buoni ordinari del Tesoro a brevissimo termine (tra febbraio e giugno sono venuti a scadenza ogni mese circa 1.000 miliardi di BOT liberi di proprietà delle aziende di credito). Va peraltro notato che ove si consideri la liquidità al netto dei risconti e delle anticipazioni a scadenza fissa concessi dalla banca centrale, il rapporto di liquidità presenta un profilo crescente, da un valore medio dell' 1,1 per cento nel secondo semestre del 1974 all' 1,6 per cento nel primo semestre del 1975.

Il rallentamento della domanda di impieghi bancari, l'aumento della liquidità, iniziato già alla fine del 1974, e il diminuito rendimento dei titoli hanno indotto nei primi mesi dell'anno le aziende di credito ad abbassare, dopo complesse trattative, la rimunerazione dei depositi (tav. 120). Questa tendenza a una politica di raccolta

Tav. 120

TASSI D'INTERESSE BANCARI

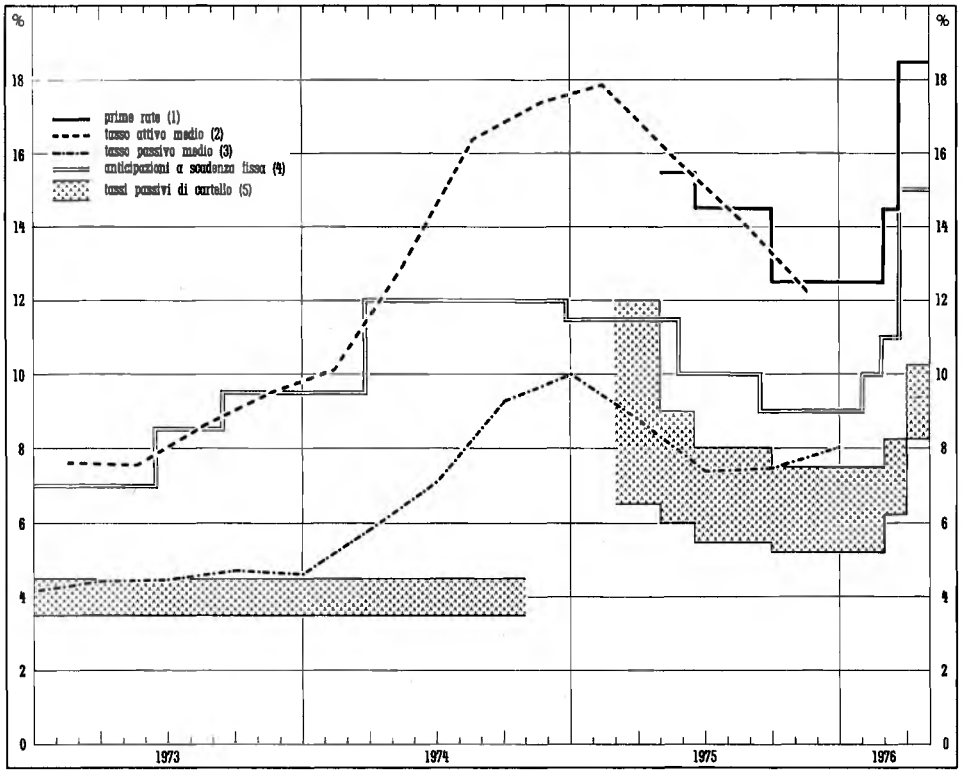
Tassi	Trimestri							
	1974				1975			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
ATTIVI (1)								
Totale impieghi	10,09	13,02	16,38	17,37	17,90	15,92	14,26	12,25
di cui: conti correnti . . .	10,22	13,26	16,58	17,74	18,28	16,41	14,61	12,51
PASSIVI (2)								
Totale depositi (3)	5,82	7,14	9,25	10,03	8,97	7,47	7,50	8,02
di cui: conti correnti (4) .	5,84	7,18	9,33	10,07	8,87	7,01	7,01	7,63
INTERCREDITIZI (2)								
Conti correnti di corrispondenza	6,90	8,78	11,43	10,77	10,01	9,67	6,78	7,71
Depositi liberi	7,44	8,97	11,94	10,97	11,17	8,84	8,52	8,77
Depositi vincolati da 3 a 6 mesi	7,69	8,83	10,98	11,45	10,91	7,86	9,43	7,95

(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 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.

meno attiva è stata anche rafforzata dalla nuova regolamentazione del vincolo di portafoglio che, commisurando gli investimenti obbligatori in titoli all'incremento dei depositi anziché alla loro consistenza passata, riduce l'incentivo ad aumentare la raccolta allo scopo di attenuare l'incidenza percentuale del vincolo medesimo.

La discesa dei tassi bancari nel 1975 è stata meno pronta della precedente ascesa; come si è detto nel commentare l'andamento dei mercati monetario e finanziario, hanno contribuito a rallentare la discesa dei tassi anche l'aumento della domanda di fondi proveniente dal settore pubblico e l'elevata incidenza del vincolo di portafoglio. Inoltre, come nel 1970-71, le singole aziende di credito sono apparse restie ad abbassare la rimunerazione dei depositi, temendo di perdere la loro quota di mercato, né la concorrenza dal lato degli impieghi è stata sufficiente a far iniziare la riduzione dei tassi attivi. Rispetto al 1970-71, si è osservato un piú stretto collegamento tra le riduzioni dei tassi bancari e quelle del tasso di sconto (fig. 45).

Fig. 45



Tassi d'interesse: accordi interbancari

(1) Tasso minimo raccomandato sui crediti in bianco utilizzati in conto corrente. – (2) Tasso medio su fidi di almeno 30 milioni di lire. – (3) Tasso medio sui depositi di almeno 20 milioni di lire. – (4) Tasso massimo. – (5) Divario tra il valore più alto e quello più basso dei tassi massimi previsti dall'Accordo interbancario.

La prima riduzione di un punto percentuale del tasso ufficiale di base si ebbe il 27 dicembre 1974, quando fu però anche deciso un aumento di mezzo punto delle maggiorazioni previste per i ricorsi di maggiore entità o frequenza. A metà gennaio fu concordata tra alcune grandi banche una prima riduzione dei tassi massimi pagati sui depositi; la decisione si allargò

poi alle quattordici banche facenti parte dell'« Intesa »; a metà febbraio, infine, venne approvato dal Comitato esecutivo dell'Associazione bancaria italiana il nuovo « Accordo per i tassi passivi a breve termine », che innovava rispetto all'accordo precedente, scaduto e non piú rinnovato il 30 ottobre 1974, nell'articolazione molto piú ampia di condizioni previste per le diverse dimensioni e forme tecniche di depositi. Iniziarono allora le trattative per la riduzione dei tassi attivi: le prime diminuzioni del *prime rate* vennero annunciate da un gruppo di banche il 7 marzo. Il 21 dello stesso mese il CICR dette la direttiva alla Banca d'Italia di concedere accesso preferenziale al rifinanziamento, « nella misura necessaria a compensare eventuali perdite di quote di mercato, alle aziende di credito che avranno dimostrato di aver accelerato il processo di riduzione dei tassi attivi e passivi, e di aver aumentato la quota dei propri crediti all'esportazione e all'agricoltura ». A questa direttiva, che peraltro non dette luogo a domande di rifinanziamenti da parte del sistema bancario, seguirono nuove riduzioni dei tassi attivi e passivi e, in particolare, dei tassi applicati sui crediti a favore di esportatori e dell'agricoltura.

Il 27 maggio vennero ridotti di un punto il tasso ufficiale di base e di un punto e mezzo le maggiorazioni. Seguivano, il 30 maggio, riduzioni del *prime rate* e dei tassi massimi sui depositi.

A metà 1975 mentre i tassi interbancari e quelli dei BOT, piú sensibili alle condizioni di liquidità del mercato, erano ritornati su livelli non lontani da quelli del primo trimestre dell'anno precedente, i tassi bancari passivi, e soprattutto quelli attivi, erano ancora sensibilmente al disopra di quei livelli; se si tiene conto del fatto che le aspettative d'inflazione fino a quel momento erano state decrescenti, si può ritenere che il costo reale atteso dei prestiti bancari per le imprese fosse in aumento rispetto al 1974. Per queste considerazioni, e per il continuo peggioramento della produzione industriale, si levavano voci a richiedere una ulteriore flessione del costo del denaro. In luglio e in agosto l'afflusso di base monetaria alle aziende di credito accelerava nettamente. In agosto veniva anche deciso di concedere il rifinanziamento automatico di metà dei prestiti erogati dalle aziende di credito per il regolamento di esportazioni a tassi non superiori all' 8,5 per cento; in connessione con la riduzione del tasso di sconto tale misura fu poi abbassata al 7,5 per cento in settembre e nello stesso mese di settembre l'Autorità di Governo intervenne direttamente presso le aziende di credito per indurle ad abbassare di 2 punti il *prime rate* con decorrenza dal 1^0 ottobre. Per effetto di questi interventi diretti, e continuando la politica espansiva di creazione di base monetaria, i tassi attivi medi seguitavano a diminuire rapidamente fino alla fine dell'anno.

La ripresa dell'attività industriale e la diminuzione dei tassi d'interesse nella seconda metà dell'anno sembrano aver stimolato la domanda di impieghi; la crescita di questi ultimi, tuttavia, non è stata sufficiente a compensare il rallentamento nell'acquisto di titoli. L'afflusso di base mo-

netaria alle aziende di credito si è quindi in parte tradotto in un accumulo di riserve libere. A fine anno la liquidità, al netto dei depositi costituiti presso la Banca d'Italia per il rifinanziamento dei crediti all'esportazione, raggiungeva il 2,5 per cento dei depositi (dati depurati della componente stagionale); non essendovi operazioni aperte di risconto e di anticipazioni a scadenza fissa, tale valore coincide con quello della liquidità netta. Includendo invece i suddetti depositi, il rapporto di liquidità sale al 3,6 per cento; va però considerato che la capacità moltiplicativa di questi depositi era frenata dal fatto che potevano essere impiegati solo per espandere i crediti all'esportazione e che circa un quarto del loro ammontare non avrebbe comunque potuto essere utilizzato per difetto di sottostanti dilazioni di pagamento concesse dagli esportatori italiani (fig. 44).

Il credito bancario sull'interno.

L'espansione del credito bancario ha presentato nei due semestri dell'anno caratteristiche diverse per intensità e per composizione: il tasso di crescita depurato dei fattori stagionali è passato dal 13,7 per cento nella prima metà dell'anno all'8,9 per cento nella seconda, mentre la quota degli impieghi ordinari sul totale è diminuita dal 65,4 per cento di fine 1974 al 60,0 per cento di metà 1975 ed è rimasta costante nell'ultima parte dell'anno.

Nel primo semestre prevaleva ancora una certa tensione sul mercato del credito, ed era contemporaneamente piú forte la diversione dei flussi a favore degli investimenti in titoli a lungo e a breve termine. Contribuivano a questo corso dell'attività bancaria sia la maggiore incidenza del vincolo di portafoglio, sia il permanere, fino a marzo, del massimale sugli impieghi. Ne risultavano una discesa piú contenuta dei tassi bancari e un mantenimento su livelli elevati del moltiplicatore del credito, oltre che un mutamento della composizione degli attivi bancari a favore dei titoli.

Nel secondo semestre, l'effetto dell'espansione della base monetaria attuata fin dal dicembre 1974 e l'incidenza molto minore del vincolo di portafoglio concorrevano ad accrescere notevolmente la disponibilità di fondi per le destinazioni non regolamentate. Le imprese sembrano essersi avvalse di queste piú favorevoli circostanze piuttosto per trarre un beneficio di conto economico dalla rapida caduta dei tassi bancari che per accrescere le loro esposizioni, sicché l'espansione del credito bancario complessivo è rallentata e la sua composizione è rimasta costante.

Impieghi. — Gli impieghi a favore di residenti hanno avuto nel 1975 un tasso di sviluppo che risulta il piú basso dal 1972 anche se si rettificano i dati per i consolidamenti dei debiti dei Comuni e degli Ospedali. Con questa correzione, il tasso di crescita degli impieghi risulta infatti pari al 17,3 per cento nel 1975, mentre era stato del 19,3 per cento in media nel precedente triennio e del 13,5 per cento nel quadriennio 1968-71. Nel valutare queste cifre occorre ricordare la forte accelerazione del processo inflazionistico che si è avuta a partire dal 1972; la sua attenuazione nel 1975, d'altra parte, compensa l'effetto del rallentamento degli impieghi in quest'anno rispetto al 1974.

In contrasto con l'andamento dei crediti complessivi, gli impieghi, depurati delle variazioni stagionali, sono cresciuti leggermente di piú nella seconda metà dell'anno che nella prima. In particolare, non considerando l'estinzione di operazioni di impiego alla vigilia dello scadere dei massimali in marzo, l'espansione degli impieghi risulta, ove si prescinda dalle componenti stagionali, elevata nel primo trimestre, molto debole nel secondo e stabilizzata su valori medi negli ultimi due. Il tasso d'interesse attivo, che nel primo trimestre del 1975 è rimasto sui livelli molto elevati raggiunti alla fine del 1974, sicché la media del periodo risulta di mezzo punto superiore a quella del quarto trimestre del 1974, è sceso di due punti nel secondo trimestre e di altri quattro nel corso degli ultimi sei mesi dell'anno.

Questi andamenti sono la conseguenza di un'espansione dell'offerta che, ancora contenuta nella prima metà dell'anno, si è fatta molto piú ampia nel secondo semestre e di una domanda che ha presentato fasi alterne, con una punta in gennaio e febbraio, una stasi nei mesi successivi fino a metà anno ed una certa ripresa nell'ultima parte. Oltre che dalla creazione di base monetaria e dai già menzionati vincoli amministrativi sugli acquisti di titoli, l'andamento dell'offerta è stato determinato dalla politica di emissione dei BOT che, grazie ai rendimenti offerti, hanno esercitato una forte concorrenza nei confronti degli impieghi. Quello della domanda appare dominato dal fabbisogno di finanziamenti a breve delle imprese industriali, che assorbono circa il 60 per cento degli impieghi complessivi.

I prestiti bancari alle imprese industriali sono aumentati nel 1975 di 4.748 miliardi, cioè poco meno che nel 1974 (5.156 miliardi). L'espansione è stata rapida nel primo e nel terzo trimestre (con aumenti di oltre il 6 per cento, al netto dei fattori stagionali), piú contenuta nel secondo trimestre e molto modesta nel quarto.

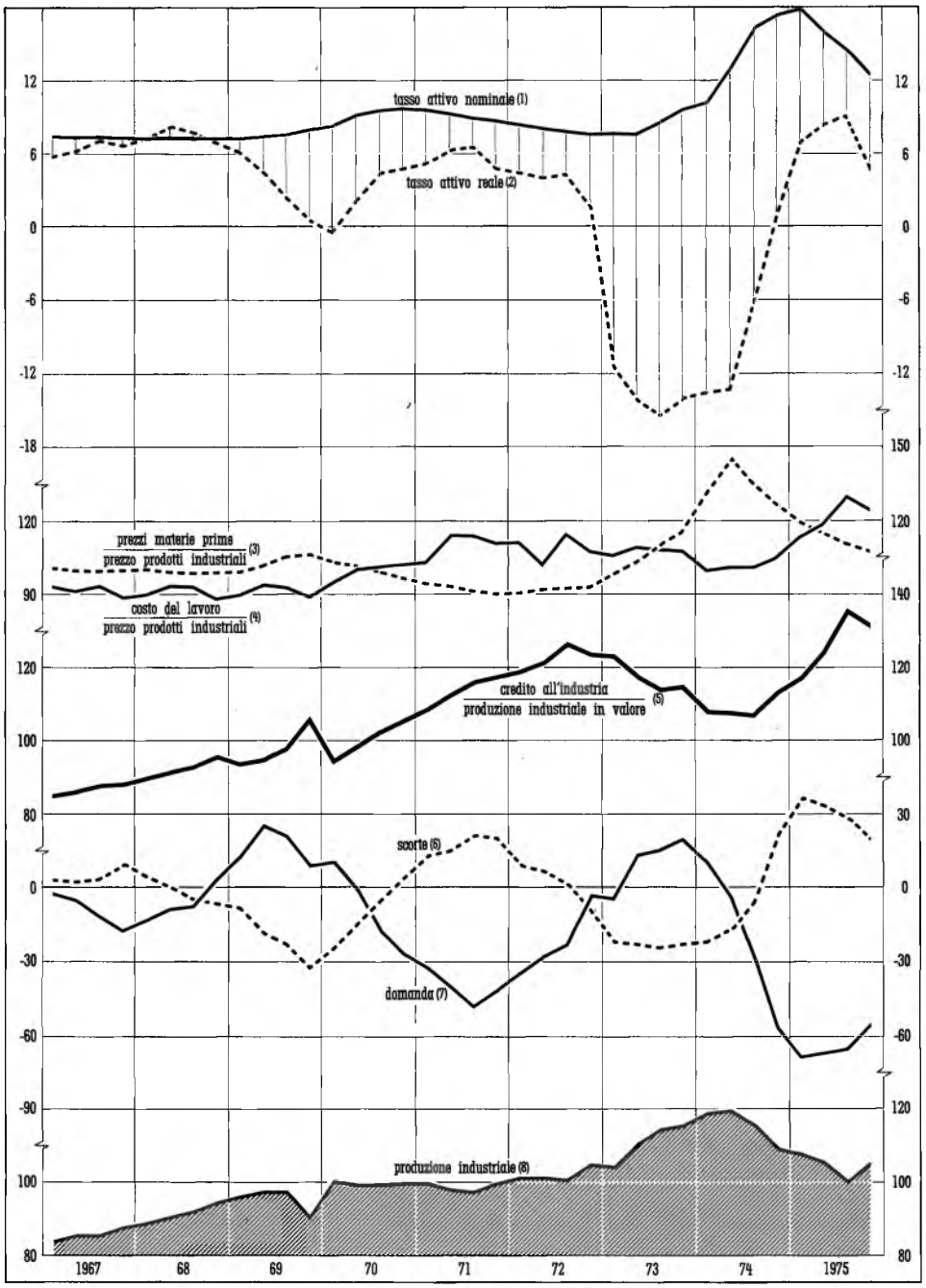
Il rapporto tra impieghi bancari e valore della produzione appare in forte aumento nei primi tre trimestri dell'anno, sí da riportarsi sulla linea di tendenza di lungo periodo al di sotto della quale era caduto nel biennio 1973-74; la rapidità della risalita è dovuta, oltre che alla politica monetaria espansiva iniziata nel quarto trimestre del 1974, alla gravità della crisi recessiva culminata nel terzo trimestre del 1975 (fig. 46).

Le imprese hanno utilizzato il flusso di credito bancario soprattutto per ricostituire le scorte di liquidità, che nel 1974 si erano pericolosamente assottigliate per effetto della restrizione monetaria da un lato e della accumulazione di prodotti invenduti dall'altra (tav. 126). Nel 1975 l'ulteriore caduta dell'attività produttiva permetteva di smaltire parte delle scorte di prodotti finiti, ma contemporaneamente generava un fabbisogno aggiuntivo di finanziamenti esterni per l'effetto negativo sulla produttività del lavoro, che determinava un aumento, a tassi mai registrati negli anni precedenti, del rapporto tra costo del lavoro per unità di prodotto e prezzi di vendita (fig. 46). Il credito bancario, oltre a contribuire al riaggiustamento degli squilibri di bilancio formatisi nel 1974, ha assorbito le oscillazioni di breve periodo del fabbisogno finanziario delle imprese, sicché il suo profilo temporale appare connesso essenzialmente con l'andamento delle scorte di prodotti finiti e di materie prime, conseguenza a sua volta di quello delle vendite.

Nel primo trimestre la domanda di credito era ancora alta, soprattutto a causa dell'accumulazione di prodotti invenduti. Essa difatti proveniva quasi esclusivamente dalle grandi imprese che, avendo programmi di produzione piú rigidi, reagivano al calo della domanda di beni aumentando le scorte di prodotti finiti. Proprio questo fenomeno — e la constatata inutilità di mantenere una riserva di offerta di credito a favore delle imprese minori, la cui domanda di fondi era già bruscamente caduta insieme con la produzione — avevano indotto le autorità monetarie ad eliminare, alla fine del 1974, il massimale specifico imposto sui crediti di maggiori dimensioni, pur mantenendo in vigore, fino alla scadenza del 31 marzo 1975, quello globale.

Nel secondo trimestre le scorte di prodotti finiti cominciarono a diminuire mentre continuava la contrazione della produzione; la domanda di credito rallentava considerevolmente. L'espansione dei crediti riprendeva vigore nel terzo trimestre, anche perché, mentre le vendite rimanevano ad un livello molto depresso, si rimetteva in moto il processo di accumulazione di materie prime e prodotti semilavorati, in previsione

Fig. 46



Credito bancario e attività industriale

(1) Tasso medio sugli impieghi a breve segnalati alla Centrale dei rischi. – (2) Tasso attivo medio al netto della variazione attesa dei prezzi, dedotta dalle indagini ISCO-Mondo Economico-CEE. – (3) Rapporto tra indici. – (4) Rapporto tra l'indice del monte salari e quello della produzione industriale in valore (prodotto dell'indice della produzione industriale per l'indice dei prezzi dei prodotti industriali); dati depurati dei fattori stagionali. – (5) Rapporto tra l'indice degli impieghi bancari all'industria e quello della produzione in valore; dati al netto della componente stagionale. – (6) Scarto dal livello normale delle scorte di prodotti finiti; indicatore tratto dalle indagini ISCO-Mondo Economico-CEE. – (7) Scarto dal livello normale della domanda e del livello degli ordini; indicatore tratto dalle indagini ISCO-Mondo Economico-CEE. – (8) Indice della produzione industriale in quantità, al netto della componente stagionale.

della ripresa della domanda. La fortissima contrazione della produzione industriale in agosto, dovuta al concentrarsi del ricorso alla cassa integrazione guadagni e ad anticipi di ferie, non sembra aver avuto un effetto depressivo sulla domanda di credito, presumibilmente perché la sospensione del lavoro riduceva solo in piccola misura i costi variabili. E' alla luce di questa considerazione che vanno interpretati il forte aumento del rapporto tra il credito e la produzione nel terzo trimestre e la successiva flessione nel quarto, la quale non dovrebbe perciò rappresentare un'inversione di tendenza.

Nel quarto trimestre, la ripresa delle vendite e la conseguente liquidazione delle scorte di prodotti finiti, giungevano ad attenuare il fabbisogno di capitale circolante sebbene continuasse l'incremento delle scorte di materie prime e si risollevasse l'attività produttiva. Quest'ultimo fenomeno sembra aver avuto un forte effetto positivo sulla produttività del lavoro, che a sua volta si è riflesso nella diminuzione del rapporto fra costo del lavoro per unità di prodotto e prezzi di vendita (fig. 46), con conseguente riduzione del fabbisogno di fondi esterni.

Il livello dei tassi d'interesse non ha scoraggiato in misura rilevante le imprese dall'indebitarsi, sia perché queste non avevano molte alternative, dovendo finanziare squilibri derivanti da gestioni passate, sia perché l'inflazione attesa attenuava il costo reale dell'indebitamento quale è percepito dalle imprese. In effetti il costo in termini reali del finanziamento bancario è stato, nel 1975, sui livelli medi di lungo periodo, peraltro molto piú elevati di quelli, negativi, registrati nel 1974 (fig. 46).

L'uso di un indice del costo atteso del credito in termini reali, ottenuto diminuendo il tasso attivo bancario dell'incremento atteso dei prezzi appare rilevante nell'ipotesi che le imprese abbiano la possibilità di scegliere, nel breve periodo, tra diversi piani produttivi corrispondenti a diverse dimensioni del capitale di esercizio e a condizione che esse effettuino la scelta tenendo conto del fatto che l'incidenza del costo del credito sui ricavi dipende dall'andamento previsto dei prezzi di vendita. Per il calcolo delle aspettative di prezzo si è preferito ricorrere ai risultati, quantunque non facilmente quantificabili, delle indagini campionarie ISCO-Mondo Economico-CEE anziché all'estrapolazione di prezzi osservati in passato. Infatti quest'ultimo metodo fornisce serie i cui punti di svolta sono sistematicamente ritardati rispetto all'andamento effettivo dei prezzi, cosa che non appare giustificata alla luce dei risultati delle stesse indagini condotte presso gli imprenditori.

Per tutto il secondo semestre del 1975 lo sviluppo del credito è avvenuto soprattutto a favore delle imprese minori (tav. 121). Questo andamento, opposto a quello registrato nella seconda metà del 1974, si

può spiegare con la maggiore ampiezza delle oscillazioni cicliche dei livelli di attività di queste imprese. Esse infatti reagiscono con una certa immediatezza a diminuzioni della domanda di prodotti riducendo in pro-

Tav. 121

IMPIEGHI PER CATEGORIE DI CLIENTI

(dati della Centrale dei rischi)

Categorie di clienti	Consistenze al 31-12-75 (miliardi di lire)	Variazioni percentuali					
		Semestri					
		1973		1974		1975	
		I	II	I	II	I	II
Imprese industriali (1)	**29.233**	**7,65**	**15,27**	**12,12**	**11,05**	**5,15**	**12,70**
Pubbliche	5.028	7,02	10,29	9,58	30,11	4,69	39,12
Principali private	9.317	2,03	4,17	11,89	14,33	8,36	−0,30
Rimanenti	14.888	12,53	24,98	12,84	4,79	3,08	14,70
Imprese elettriche	**1.181**	**21,58**	**27,86**	**−6,42**	**52,35**	**37,26**	**−14,05**
Altre imprese (2)	**12.893**	**11,79**	**2,88**	**3,90**	**9,82**	**3,25**	**17,39**
Pubbliche	2.262	9,85	−31,80	17,76	40,75	1,75	14,53
Principali private	3.287	1,82	5,70	2,33	2,21	3,28	14,80
Rimanenti	7.344	18,55	13,73	1,70	5,89	3,73	19,51
TOTALE IMPRESE	**43.307**	**8,18**	**11,33**	**9,12**	**11,52**	**5,48**	**13,08**
Pubbliche	8.471	3,40	−3,75	9,19	36,36	8,89	21,65
Principali private	12.604	1,97	4,60	9,20	11,12	7,12	3,24
Rimanenti	22.232	14,64	20,90	9,05	5,14	3,29	16,25
SETTORE PUBBLICO E OSPEDALI	**9.089**	**11,26**	**14,57**	**8,53**	**9,25**	**−7,68**	**16,60**
Enti locali	6.081	8,26	7,84	9,27	1,34	12,19	18,23
Altri enti della pubblica amministrazione	1.776	−1,69	31,92	3,89	5,29	4,11	19,03
Aziende autonome	261	35,44	0,00	−60,61	34,26	9,37	24,28
Ospedali	971	33,85	28,23	30,04	31,33	−57,48	2,21
ISTITUZIONI SENZA FINI DI LUCRO E FAMIGLIE	**1.176**	**5,67**	**8,45**	**−8,43**	**5,17**	**3,39**	**24,44**
TOTALE...	**53.572**	**8,66**	**11,85**	**8,57**	**10,96**	**3,00**	**13,89**

(1) Escluse industrie elettriche. – (2) Esclusi ospedali e aziende autonome.

porzione l'attività produttiva e le scorte, poiché è per loro meno oneroso variare i livelli di attività produttiva che accumulare scorte di prodotti invenduti: il loro fabbisogno di credito a breve termine declina

quindi rapidamente in fase di recessione, per riprendersi poi altrettanto rapidamente quando migliorano le aspettative di vendita. Le imprese di maggiori dimensioni invece, per le quali brusche variazioni dei livelli di attività produttiva sono piú onerose, adeguano solo con ritardo la produzione alla domanda, accumulando o decumulando in larga misura scorte di prodotti finiti. Il loro fabbisogno di credito tende quindi ad aumentare proprio quando si entra in una fase recessiva e le vendite cadono al di sotto della produzione, mentre diminuisce all'inizio della fase espansiva, quando alla espansione delle vendite fa fronte non tanto l'aumento della produzione quanto la liquidazione delle scorte accumulate in precedenza.

Le imprese non industriali hanno beneficiato nel 1975 di un incremento di prestiti bancari piú forte di quello delle imprese industriali (21,5 contro 18,5 per cento) e largamente superiore a quello del 1974 (11,8 per cento) (tav. 121). I prestiti del settore sono affluiti per circa metà a imprese commerciali, che hanno fatto fronte alla svolta nell'andamento dei consumi e alla ripresa dell'attività produttiva ricostituendo le scorte e aumentando notevolmente il loro indebitamento bancario; ciò è accaduto soprattutto nella seconda metà dell'anno, dopo la stasi che aveva contraddistinto la fine del 1974 e l'inizio del 1975. L'elevata crescita del credito al settore del commercio (22,1 per cento) è stata resa possibile dall'abolizione, dopo il mese di marzo, dei controlli selettivi sugli impieghi; non a questi ultimi, tuttavia, può essere attribuito il bassissimo incremento dell'anno precedente (4,2 per cento), giacché esso fu molto inferiore a quello massimo consentito. Anche nel settore del commercio i crediti in crescita piú rapida sono stati quelli a favore delle imprese minori, i quali peraltro costituiscono circa i quattro quinti del totale (tav. a 63).

La composizione degli impieghi per scadenza è lievemente mutata nel corso dell'anno a favore delle operazioni a medio e a lungo termine. Lo spostamento è dovuto essenzialmente alle già ricordate operazioni di consolidamento, che hanno portato a una diminuzione di circa 1.700 miliardi degli impieghi a breve: eliminando l'effetto di queste operazioni, infatti, i tassi di crescita annui risulterebbero del 17,5 per cento per il credito a breve e del 16,6 per cento per il credito a medio e a lungo termine (tav. a 55).

Gli impieghi a breve in valuta sono dapprima cresciuti, da 1.274 miliardi a fine 1974 a 1.974 miliardi a giugno 1975, favoriti dal

miglioramento delle aspettative di cambio e dalla difficoltà di ottenere credito in lire, dato il livello non elevato della liquidità bancaria. Nella seconda metà dell'anno si assisteva a una inversione di tendenza, poiché entrambi i fattori sopra indicati agivano in senso opposto e inoltre veniva a cessare, dal 9 maggio, l'obbligo del finanziamento in valuta, presso le aziende di credito, dei pagamenti anticipati di importazioni; pertanto gli impieghi in valuta declinavano rapidamente fino a raggiungere il livello minimo di 859 miliardi a fine anno.

Titoli di proprietà. — La gestione titoli delle aziende di credito si è svolta in un quadro assai diverso da quello del 1974 sia sotto il profilo delle disposizioni amministrative, sia sotto quello delle condizioni dei mercati finanziari.

L'aspetto nuovo delle disposizioni amministrative è rappresentato dall'abolizione dell'investimento in titoli per fini di riserva obbligatoria e dalla riunione nel vincolo di portafoglio di tutti gli obblighi di investimento obbligazionario impartiti alle aziende di credito; questi ultimi, nel contempo, sono stati resi proporzionali agli incrementi dei depositi e articolati per emittenti. Per il loro adempimento le aziende di credito hanno potuto contare su di un mercato nel quale le emissioni degli istituti di credito speciale riprendevano con intensità e l'azione della politica monetaria manteneva i rendimenti obbligazionari relativamente stabili e su livelli abbastanza elevati.

Tav. 122

TITOLI DI PROPRIETA' DELLE AZIENDE DI CREDITO (1)

(miliardi di lire)

Voci	1970	1971	1972	1973	1974	1975
VALORI NOMINALI al 31 dic. . . .	10.634,8	13.203,7	16.150,7	22.570,9	27.564,7	35.305,0
VALORI DI BILANCIO al 31 dic. . . .	9.891,5	12.217,9	15.122,4	21.296,7	25.273,1	32.817,9
Indice dei valori mobiliari (2)	*74,5*	*82,5*	*91,2*	*90,1*	*68,4*	*62,2*
FLUSSO DI FONDI NELL'ANNO (3)	881,9	2.326,5	2.904,4	6.171,3	3.872,0	6.338,0
Flusso rispetto all'incremento dei depositi	*15,9*	*32,3*	*27,8*	*53,2*	*33,2*	*31,3*

(1) Esclusi i BOT e le azioni. – (2) Obbligazioni degli istituti di credito mobiliare. – (3) Stimato in base all'andamento dei corsi nell'anno.

Il valore di bilancio delle obbligazioni di proprietà delle aziende di credito a fine dicembre 1975 era di 32.818 miliardi, e del 29,9

per cento superiore a quello di fine 1974 (tav. 122); il flusso dei fondi trasmesso dal sistema bancario agli altri operatori attraverso l'acquisto di obbligazioni è stato stimato in circa 6.300 miliardi, qualora si tenga conto dell'andamento dei corsi durante l'anno e non si considerino le operazioni di consolidamento di impieghi a favore di enti locali e mutualistici; in termini assoluti esso supera di poco quello, dovuto a circostanze eccezionali, del 1973, mentre rappresenta una quota del flusso dei depositi non dissimile da quelle osservate nel 1971 e nel 1974. La quota dei titoli di proprietà delle aziende di credito sul totale dei titoli a lungo termine in circolazione è aumentata ulteriormente nel 1975 passando dal 49,3 al 50,7 per cento; è cresciuta anche, fino a superare la metà, la proporzione degli impieghi degli istituti di credito speciale finanziata con titoli collocati nei portafogli del sistema bancario (tav. 123).

Tav. 123

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	26,36	12,65	6,91	3,76	12,22
1956-60	26,33	13,68	7,94	4,06	12,07
1961-65	28,76	16,34	5,08	7,79	20,15
1966-70	36,94	24,66	8,54	10,37	25,82
1971-75	44,39	29,29	9,28	14,98	38,54
1971	38,67	25,87	9,76	11,03	26,82
1972	39,72	26,22	10,25	10,98	28,05
1973	43,61	30,74	9,62	15,93	39,01
1974	49,26	31,22	7,78	18,13	47,27
1975	50,69	32,44	9,00	18,87	51,59

(1) Sono compresi i titoli investiti a riserva obbligatoria e cauzione assegni. – (2) Rapporto calcolato sui valori nominali.

Il CICR, nella riunione del 30 gennaio 1975, rinnovava per il primo semestre dell'anno il vincolo di portafoglio per le aziende di credito e lo ristrutturava per renderlo coerente con la nuova disciplina della riserva obbligatoria. Le aziende di credito erano tenute a effettuare investimenti in titoli a reddito fisso in misura pari al 40 per cento dell'incremento dei depositi totali nel semestre dicembre 1974-maggio 1975. In particolare il 9 per cento del sud-

detto incremento doveva essere investito in cartelle fondiarie, per la prima volta annoverate tra i titoli oggetto del vincolo. Erano anche introdotte disposizioni sulla cedola per ridurre la possibilità, per le aziende di credito, di assolvere l'obbligo acquistando titoli sul mercato secondario o incoraggiando nuove emissioni a cedola molto bassa.

Insieme all'emanazione di queste disposizioni si abolivano gli investimenti in titoli per la riserva obbligatoria e la riserva speciale di liquidità, mentre venivano compresi nell'aggregato da incrementare entro il primo semestre del 1975 tutti i titoli derivanti dalle precedenti riserve obbligatorie e di liquidità anche se di fatto acquistati posteriormente al 31 dicembre 1974.

Con decreto del Ministro del tesoro in data 5 luglio 1975 il vincolo era rinnovato anche per il secondo semestre dell'anno. L'aliquota veniva ridotta al 30 per cento dell'incremento dei depositi mentre quella per le cartelle fondiarie saliva al 10 per cento; in tale percentuale erano comprese anche obbligazioni di credito agrario di miglioramento recanti cedola non inferiore al 7 per cento; contestualmente si rinunciava a porre un vincolo particolare per i titoli mobiliari.

Con decreto del Ministro del tesoro del 24 dicembre 1975 il vincolo di portafoglio era prorogato per il primo semestre del 1976; l'aliquota era stabilita ancora nella misura del 30 per cento mentre quella concernente i titoli emessi da istituti di credito fondiario ed edilizio e le obbligazioni di credito agrario di miglioramento veniva abbassata al 9 per cento.

Il vincolo di portafoglio ha dunque operato per tutto l'anno secondo uno schema uniforme, ma con una diversa incidenza nei due periodi dovuta alla diversità delle aliquote e a fattori di natura stagionale; essendo l'obbligo d'investimento in titoli commisurato in ogni arco di tempo all'incremento dei depositi sfasato di un mese, l'elevata espansione dei depositi a dicembre incideva sfavorevolmente nel primo semestre, mentre diveniva un fattore di sollievo nel secondo. Il rapporto tra investimento dovuto nel periodo e incremento dei depositi è risultato del 65,6 per cento nel primo semestre e del 17,3 nel secondo (tav. 124). Anche nelle circostanze di particolare onerosità del vincolo che hanno contraddistinto il primo semestre, le aziende di credito hanno tuttavia effettuato acquisti in eccedenza e, come si vedrà innanzi, hanno accresciuto sensibilmente il proprio portafoglio di BOT.

Tenuto anche conto del fatto che il nuovo vincolo di portafoglio imponeva, per la prima volta, una quota minima di acquisti in cartelle fondiarie, sostituendo in questo modo la precedente normativa sulle riserve obbligatorie che prevedeva versamenti in titoli della specie, dalle nuove disposizioni non sono scaturiti mutamenti sensibili della composizione del portafoglio nella direzione che ci si poteva attendere. Le quote dei titoli mobiliari e immobiliari, cioè delle due categorie privilegiate dai provvedimenti in vigore durante l'anno, sono state pressoché costanti nei due semestri ed uguali a quelle sulla consistenza in essere a fine 1974. Invece la quota dei titoli di Stato, i quali nel primo seme-

stre erano ammessi solo in via residuale al soddisfacimento dell'obbligo e nel secondo ne erano addirittura esclusi, si è accresciuta in entrambi i semestri, a ciò tuttavia contribuendo in misura rilevante i consolidamenti già ricordati. Si è infine ridotta la proporzione delle obbligazioni dell'IRI, dell'ENI, dell'ENEL e degli altri emittenti. Complessivamente, l'effetto distributivo dei vincoli è stato di mantenere pressoché invariata la composizione del portafoglio o di impedire un suo piú pronunciato mutamento a favore dei titoli di Stato.

Tav. 124

AZIENDE DI CREDITO: VINCOLI DI PORTAFOGLIO (1)

(valori nominali; in miliardi di lire)

Data	Depositi	Investimenti in titoli (2)			$\frac{\Delta Inv.\ effettivi}{\Delta\ Depositi}$
		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*
1975 - 31 marzo	83.453	9.386	9.769	383	*101,8*
30 giugno	86.786	10.628	11.458	830	*50,7*
30 settembre . .	91.729	11.937	12.774	837	*26,6*
31 dicembre . .	101.167	13.120	13.930	810	*12,2*
		Variazioni			
1975 - I trimestre	*2.527*	*2.600*	*2.572*	*−28*	
II trimestre . . .	*3.333*	*1.242*	*1.689*	*447*	
III trimestre . . .	*4.943*	*1.309*	*1.316*	*7*	
IV trimestre . . .	*9.438*	*1.183*	*1.156*	*−27*	

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.

Accanto alle obbligazioni è andato acquistando grande rilevanza, nei portafogli delle aziende di credito, l'investimento in buoni ordinari del Tesoro, che a fine 1975 ammontava a 6.627 miliardi (2.240 miliardi a fine 1974). L'abbondanza e la regolarità delle emissioni di BOT a tre mesi, offrendo uno strumento intermedio tra le attività a vista (liquidità) e quelle non facilmente mobilizzabili (impieghi e titoli

a lunga), ha verosimilmente indotto le aziende di credito a un riaggiustamento della composizione media degli attivi: si sarebbe dunque avuto l'effetto, *una tantum*, della transizione a una nuova struttura di bilancio, il che contribuirebbe anche a spiegare il permanere di un rapporto tra liquidità e depositi su livelli poco superiori a quelli del precedente periodo di restrizione. Giova però osservare che l'ampliamento della quota dei BOT negli attivi delle aziende di credito è probabilmente avvenuto anche a detrimento degli impieghi, dei quali essi possono rappresentare, per rendimento e per grado di liquidità, un'alternativa piú interessante rispetto alle obbligazioni.

La nuova tecnica di emissione ha indotto un notevole numero di aziende di credito, anche di piccole dimensioni, a partecipare all'asta; all'allargamento del mercato si è accompagnato, però, un aumento della concentrazione dei Buoni nei portafogli di poche categorie di aziende. Le cinque banche maggiori, che raccolgono circa il 25 per cento dei depositi bancari, detenevano nel giugno del 1975 il 64,8 per cento dei BOT di proprietà delle aziende di credito, una quota piú che doppia di quella del giugno del 1974 (30,7 per cento). In questo mese nessuna categoria o gruppo di aziende di credito aveva investito in BOT piú dello 0,6 per cento dei depositi raccolti; nel giugno del 1975 la quota era salita al 14,8 per cento nella media delle cinque maggiori banche e al 4,8 e al 2,6 per cento per le cinque grandi banche e per le altre banche; per le casse di risparmio la quota restava inferiore allo 0,5 per cento. E' opportuno comunque sottolineare che siffatte tendenze si manifestano attraverso forti oscillazioni sia della distribuzione dei BOT tra le aziende di credito, sia della loro quota negli attivi bancari; segni, questi, del perdurare di una fase nella quale, a causa dell'ampiezza delle emissioni e dei movimenti della domanda di impieghi, la posizione di questo titolo nella gestione bancaria non è ancora assestata.

Depositi di clienti.

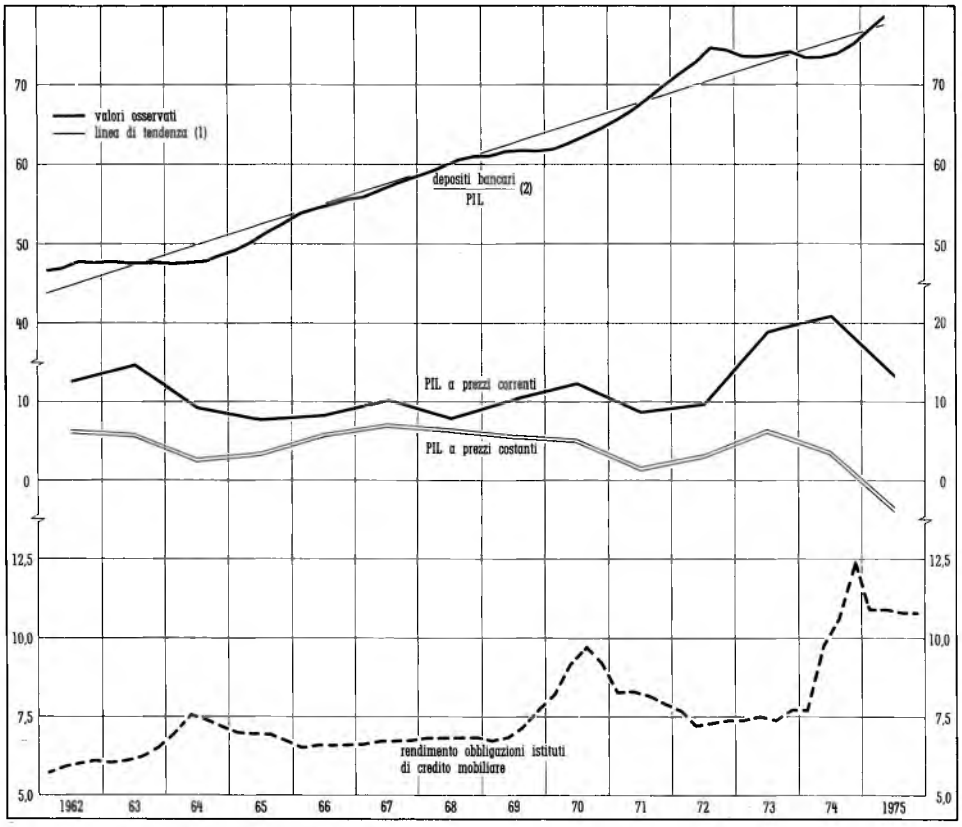
I depositi presso le aziende di credito sono aumentati di 20.242 miliardi, a un tasso del 25,0 per cento; tale incremento è significativamente piú elevato non solo di quello del 1974 (16,8 per cento), ma anche di quello del quinquennio 1970-74 quando, mediamente, i depositi erano cresciuti del 18,6 per cento all'anno.

Come era già accaduto per la prima volta alla fine dell'anno precedente, anche nel dicembre del 1975 le aziende di credito hanno in parte posticipato al

successivo mese di gennaio l'accreditamento degli interessi sui depositi; ciò costituisce una modifica rilevante, e presumibilmente destinata a consolidarsi, della componente stagionale del fenomeno.

Anche confrontata con quella del prodotto interno lordo, la crescita dei depositi ha presentato una forte accelerazione rispetto ai due anni precedenti (fig. 47). Il rapporto fra le due grandezze, che si era mantenuto al di sopra della linea di tendenza negli anni 1971-73 e ne era sceso leggermente al di sotto nel 1974, nel 1975 è salito rapidamente al di sopra di essa, indicando l'orientamento espansivo della politica monetaria seguíta dalle autorità e la recessione economica in atto.

Fig. 47



Depositi bancari e prodotto interno lordo

(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 dei depositi di fine 1967 e 1972 sono corrette dei movimenti accidentali.

Come già detto in precedenza, nella prima parte dell'anno, alla rapida crescita del credito bancario, hanno corrisposto un'espansione piú contenuta del disavanzo del Tesoro e un consistente assorbimento di titoli

a reddito fisso da parte del pubblico; l'espansione dei depositi, calcolata su dati depurati della componente stagionale, è stata cosí contenuta all' 11 per cento, pari a un tasso di crescita rapportato ad anno del 23,2 per cento. Nel secondo semestre, e specialmente nell'ultima parte dell'anno, la forte accelerazione del disavanzo pubblico, a cui non ha corrisposto un uguale accrescimento dei titoli collocati sul mercato, ha condotto, nonostante un peggioramento dei conti con l'estero, a una crescita piú sostenuta dei depositi che si sono sviluppati del 12,6 per cento, corrispondente a un tasso annuo del 26,8 per cento.

All'interno del quadro generale delle attività e delle passività del pubblico si nota che, mentre nel 1974 la politica di alti tassi d'interesse e la dinamica dell'inflazione avevano consentito alle banche di attirare, sotto forma di depositi, una parte assai cospicua (74,5 per cento) del risparmio finanziario del pubblico e di aumentare quindi la loro quota sulle attività finanziarie complessive, nel 1975 la pur elevata crescita dei depositi è stata inferiore a quella del risparmio finanziario del pubblico. Da un lato l'attenuazione dei fenomeni inflazionistici ha ricostituito presso quest'ultimo la fiducia nei mercati finanziari, ed in particolare nel comparto obbligazionario, dopo che le gravi perdite in conto capitale manifestatesi nel 1974 avevano provocato ingenti vendite di titoli a medio e a lungo termine; dall'altro, la raccolta postale, il cui rendimento è stato stabile a fronte di tassi passivi bancari in netta diminuzione, è diventata nuovamente concorrenziale rispetto ai depositi, come dimostra il suo forte incremento nel corso dell'anno (21,0 per cento, contro 8,1 nel 1974).

Dalla situazione di ampie disponibilità in cui le banche si sono trovate a operare nel corso dell'anno, soprattutto per effetto della scarsa domanda di impieghi, è risultata una minore concorrenza nell'acquisizione di nuovi depositi, di cui sono un indice anche gli accordi interbancari per il contenimento dei tassi passivi.

La tendenza, apparsa già alla fine del 1973, verso uno sviluppo piú sostenuto dei depositi a risparmio rispetto a quelli in conto corrente, si è notevolmente rafforzata nel 1975, essendo i primi aumentati a un tasso di crescita circa quadruplo rispetto a quello dei secondi (rispettivamente 44,0 e 11,2 per cento). Il fenomeno è stato particolarmente intenso nella prima parte dell'anno, quando il differenziale tra i rendimenti medi si spostava rapidamente a favore dei depositi a risparmio fino a livelli mai raggiunti nell'ultimo decennio. Questo processo è stato probabilmente sancito e rafforzato dalla na-

tura dei quattro accordi di cartello succedutisi nel 1975: il differenziale nel rendimento fra i due tipi di depositi è stato stabilito nell'ordine dell'1,50 per cento dopo i primi due accordi (in vigore rispettivamente dal 1° marzo e dal 1° maggio) e successivamente di un punto percentuale (tav. 125).

Tav. 125

DEPOSITI DI CLIENTI DELLE AZIENDE DI CREDITO

(tassi percentuali annui di incremento)

Voci	1971	1972	1973	1974	1975
Depositi di clienti					
TOTALE GENERALE (1)	18,0	22,1	20,1	16,8	25,0
Totale Banche	17,5	21,3	19,9	16,8	25,2
maggiori	15,6	19,1	17,5	12,4	17,8
grandi	11,9	22,8	17,9	21,8	28,0
altre	22,3	22,9	23,0	18,9	30,5
Totale Casse	18,7	23,4	21,2	17,3	24,5
Conti correnti					
TOTALE GENERALE (1)	21,7	25,0	18,5	9,7	11,2
Totale Banche	20,8	23,4	17,0	8,2	11,1
maggiori	16,6	19,8	13,3	4,4	3,7
grandi	12,3	23,9	17,1	14,3	11,2
altre	33,7	28,6	22,4	10,3	20,3
Totale Casse	24,3	29,6	24,9	15,7	11,5
A risparmio					
TOTALE GENERALE (1)	12,6	17,6	22,8	28,3	44,0
Totale Banche	11,5	17,2	25,9	33,9	47,8
maggiori	11,6	15,8	37,2	42,8	56,9
grandi	11,3	20,7	19,4	35,6	54,0
altre	11,5	16,5	23,8	29,4	41,3
Totale Casse	14,5	18,3	17,9	18,8	36,4

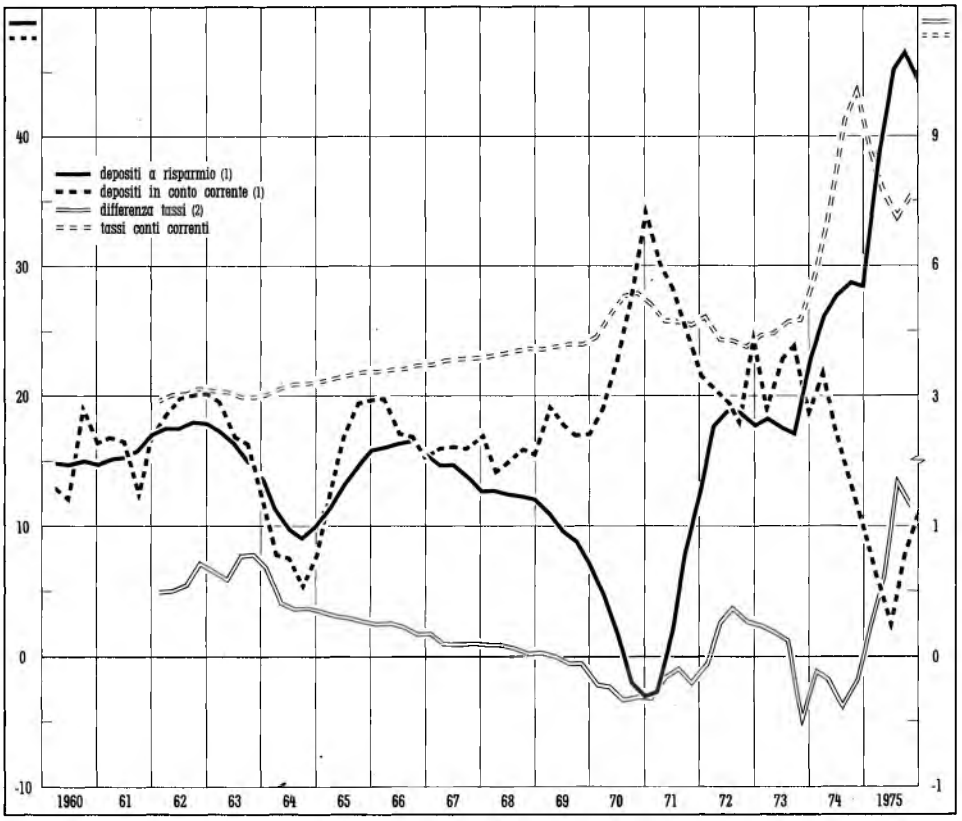
(1) Compresi gli istituti di categoria.

La distribuzione dei nuovi depositi per gruppi di aziende non ha mostrato variazioni rilevanti rispetto agli anni precedenti nella ripartizione fra banche e casse di risparmio. I depositi totali e quelli in conto corrente sono cresciuti a tassi pressoché uguali per i due gruppi mentre per quelli a risparmio si è avuto un aumento maggiore per le banche (47,8 per cento contro 36,4 per le casse di risparmio); la raccolta di queste ultime, per motivi istituzionali, già avveniva in modo proporzionalmente piú elevato attraverso i depositi a risparmio. Tra le

banche si è invece avuta una crescita piú che proporzionale per quelle di medie e piccole dimensioni, soprattutto per quanto riguarda l'incremento dei depositi in conto corrente (20,3, rispetto all' 11,1 per cento del totale delle banche).

L'aumento dei depositi a risparmio vincolati è stato proporzionalmente inferiore a quello dei depositi liberi (34,3 per cento contro 52,4), probabilmente perché una quota rilevante dell'incremento dei depositi a risparmio totali è dipesa dalla trasformazione dei conti correnti di cui si è detto.

Fig. 48



Depositi bancari

(1) Saggi percentuali annui d'incremento. — (2) Differenza fra i tassi d'interesse medi trimestrali sui depositi in conto corrente e quelli sui depositi a risparmio.

La composizione secondo la durata del vincolo indica un incremento del 42,2 per cento per le scadenze comprese fra i 6 e i 12 mesi, un aumento modesto (8,4 per cento) per quella compresa fra i 12 e i 18 mesi ed un tasso di crescita elevatissimo per i depositi con vincolo inferiore ai 6 mesi, passati da 452 miliardi a fine 1974 a 1.689 miliardi alla fine dell'anno successivo.

Crediti e depositi per settori.

L'osservazione congiunta delle variazioni delle principali poste attive e passive del bilancio consolidato del sistema bancario permette di evidenziare la ridistribuzione di fondi che esso compie tra i settori della formazione e quelli dell'utilizzazione del risparmio (famiglie, imprese, settore pubblico), oltre che il modo in cui esso agisce come raccoglitore di mezzi la cui destinazione finale è poi compiuta da altri operatori finanziari (sistema del credito speciale e banca cen-

Tav. 126

CREDITI E RACCOLTA DELLE AZIENDE DI CREDITO PER CATEGORIE DI CLIENTI

(variazioni in miliardi di lire)

Categorie di clienti	Impieghi (1)		Acquisto di titoli (2)		Raccolta (3)		SALDO (4)	
	1974	1975	1974	1975	1974	1975	1974	1975
Settore pubblico e ospedali	**1.323**	**633**	**1.724**	**7.002**	**–183**	**969**	**3.230**	**6.666**
Amministraz. centrale . .	36	56	1.494	5.098	–128	120	1.658	5.034
Enti locali (5)	445	1.497	265	197	–18	304	728	1.390
Aziende autonome	–170	69	–35	1	33	3	–238	67
Istituti di previdenza . .	87	287	–	–	–70	542	157	–255
Ospedali (6)	925	–1.276	–	1.706	....	....	925	430
Imprese (7)	**5.829**	**6.489**	**110**	**747**	**94**	**6.664**	**5.845**	**572**
Imprese pubbliche	2.102	2.092	139	722	18	1.320	2.223	1.494
Princip. imp. private . . .	2.005	1.208	–29	25	12	806	1.964	427
Rimanenti imprese	1.722	3.189	–	–	64	4.538	1.658	–1.349
Famiglie (8)	**287**	**495**	**–**	**–**	**11.962**	**12.596**	**–11.675**	**–12.101**
TOTALE CLIENTELA ORDINARIA RESIDENTE	**7.439**	**7.617**	**1.834**	**7.749**	**11.873**	**20.229**	**–2.600**	**–4.863**
Istituti di credito speciale . .	**54**	**20**	**3.521**	**4.682**	**–554**	**702**	**4.129**	**4.000**
TOTALE GENERALE . . .	**7.493**	**7.637**	**5.355**	**12.431**	**11.319**	**20.931**	**1.529**	**–863**

(1) Sono inclusi il finanziamento ammassi obbligatori, i crediti in sofferenza e gli effetti propri insoluti e al protesto. I dati del 1974 sono al netto della variazione, valutata in 1.400 miliardi, dovuta alla riforma. – (2) Gli investimenti in titoli 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 e acquisti di titoli meno raccolta). – (5) Nell'acquisto di titoli sono incluse le cartelle della Cassa DD.PP. emesse per consolidare gli impieghi a favore dei Comuni. – (6) Nell'acquisto di titoli sono inclusi i certificati del Tesoro emessi per consolidare i debiti bancari degli ospedali. – (7) I dati della raccolta sono stimati. – (8) Dati stimati.

trale). In un anno di grave crisi dell'attività produttiva e degli investimenti, nel quale era modesto il fabbisogno di credito delle imprese, l'ampliamento dell'intermediazione bancaria fra i settori finali è consistito

essenzialmente in un accrescimento del flusso di fondi che muove dalle famiglie al settore pubblico, conseguenza della crescita dei suoi disavanzi e della sua limitata capacità di finanziamento diretto.

L'afflusso netto di fondi dal sistema bancario al settore pubblico e agli ospedali è stato nel 1975 di circa 6.600 miliardi, contro 3.200 nel 1974 e nel 1972, 1.900 nel 1973 e 2.800 nel 1971. Nei confronti del settore pubblico si è fortemente dilatato il finanziamento bancario lordo, misurato cioè dalla erogazione di prestiti e dall'acquisto di titoli senza dedurre i depositi; una parte di questi fondi è peraltro riaffluita al sistema bancario sotto forma di depositi, soprattutto da parte degli Istituti di previdenza. L'accelerazione del ricorso al finanziamento bancario ha interessato quasi tutte le categorie di enti pubblici. L'incremento piú forte ha riguardato l'amministrazione statale, che ha ottenuto dal sistema bancario un flusso di fondi di circa 5.100 miliardi, contro circa 1.700 miliardi nel 1974 (sono esclusi dal calcolo i BOT a riserva obbligatoria). Anche gli enti locali si sono rivolti su larga scala alle aziende di credito per finanziare i loro disavanzi in rapida espansione: il collocamento di titoli presso le aziende di credito ha fruttato una cifra relativamente modesta; ben piú rapida è stata la crescita dei prestiti, non piú limitati da vincoli di carattere amministrativo. E' diminuito invece il prelievo di fondi da parte degli ospedali ed è aumentato in misura contenuta quello degli enti previdenziali.

Il settore delle imprese è ricorso al sistema bancario per importi di poco superiori a quelli dell'anno precedente; all'aumento dell'indebitamento si è però accompagnato un incremento corrispondente delle scorte di liquidità, gravemente compromesse dalla restrizione del 1974; pertanto il prelievo netto di fondi presso il sistema bancario è stato pressoché nullo. Il comportamento delle diverse categorie di imprese risulta nettamente differenziato: mentre l'indebitamento bancario netto delle imprese pubbliche appare in aumento, quello delle principali imprese private è quasi stazionario e quello delle imprese minori in diminuzione. Questa divergenza si spiega probabilmente con la piú forte tendenza delle imprese pubbliche e, in minor misura, delle maggiori imprese private, a stabilizzare la produzione e l'occupazione, sganciandole dalle fluttuazioni della domanda.

I depositi delle famiglie si sono accresciuti nel 1975 in misura analoga a quella del 1974 ed essendo trascurabile in valore assoluto l'indebitamento bancario del settore, ne è risultato un incremento corrispondente del saldo creditore nei confronti delle aziende di credito.

Difatti, l'aumento del saldo a credito delle famiglie ha superato quello dei saldi debitori delle imprese e del settore pubblico di un ammontare maggiore di quello registrato l'anno precedente, la differenza ritrovandosi in gran parte nell'aumento della liquidità delle aziende di credito e nella diminuzione del loro indebitamento verso la banca centrale.

Oltre che da centro di ridistribuzione di fondi tra operatori finali, le aziende di credito fungono anche da agente di raccolta per il sistema degli istituti di credito speciale, per il quale, come si è osservato nel commento delle operazioni in titoli, vi è una sproporzione tra la capacità di impiegare e quella di raccogliere fondi. Pressoché costante è stata, negli ultimi due anni, la variazione del saldo nei confronti di detti istituti. Nel 1975 è ancora aumentato il flusso di fondi trasmesso a essi dal sistema bancario, ma è anche aumentato in misura corrispondente l'accumulo di fondi depositati presso le aziende di credito.

All'azione di riallocazione di fondi nei conti patrimoniali che si svolge attraverso l'intermediazione del sistema bancario, un'altra se ne accompagna non meno importante, di ridistribuzione in conto reddito attraverso il sistema dei tassi di interesse.

Nel 1975 i tassi passivi sono stati mediamente piú alti che nel 1974 di quasi un punto percentuale e ciò, insieme con l'aumento dei depositi, ha notevolmente incrementato il trasferimento di reddito monetario dalle aziende di credito alle famiglie. Poiché per le imprese i depositi e il loro rendimento sono aumentati proporzionalmente di piú dei crediti e del loro costo, i pagamenti netti per interessi sono rimasti pressoché costanti, nonostante il permanere di un cospicuo indebitamento netto e il piú elevato livello medio dei tassi. Sensibile è stato invece l'aggravio degli oneri finanziari del settore pubblico, cui hanno concorso, oltre alla dilatazione dell'indebitamento netto e all'aumento dei tassi d'interesse sugli impieghi e sui titoli, anche lo spostamento nella composizione del debito pubblico verso i BOT, il cui rendimento è superiore a quello dei titoli a lungo termine.

Ai flussi di reddito monetario sopra descritti corrispondono, se si tiene conto dell'inflazione, flussi di reddito reale molto diversi che, a seconda dell'indice di prezzi usato, possono apparire addirittura di segno opposto. E' questo il caso se si assume come misura dell'inflazione la variazione dell'indice dei prezzi al consumo; infatti, tranne che per brevi periodi, il tasso d'inflazione è stato sempre superiore, negli ultimi due anni, ai tassi d'interesse attivi e passivi ed al rendimento dei titoli. Aggiungendo ai pagamenti per interessi la perdita di

valore in termini di beni di consumo subíta dalle attività e dalle passività bancarie, si arriva alla conclusione che il trasferimento di reddito in termini reali dalle imprese al sistema bancario sarebbe stato pressoché nullo nel 1975 e fortemente negativo nel 1974; il settore pubblico avrebbe ricevuto cospicui contributi in conto reddito sia nel 1975 sia nel 1974. Ancora piú elevato, e approssimativamente costante nei due anni, per la compensazione tra l'aumento dei depositi e la diminuzione del livello negativo del rendimento reale, il prelievo subíto dalle famiglie.

Conti economici.

I favorevoli risultati di conto economico conseguiti dalle aziende di credito nel 1974 si sono ripetuti nel 1975. Gli utili netti relativi a questo esercizio sono stati di 213 miliardi e del 25,3 per cento superiori a quelli dell'anno precedente, nel quale si erano incrementati del 24,8 per cento: nel periodo 1971-73 la crescita era stata mediamente del 19,4 per cento all'anno. In rapporto alla raccolta gli utili netti si sono mantenuti su un livello sostanzialmente uguale a quello del 1974 (tav. 127).

Ai risultati di gestione ora descritti ha concorso in primo luogo il mantenimento del divario tra tassi attivi e passivi sul livello medio già elevato dell'anno precedente; mentre nel corso del 1974 tale divario si è andato ampliando, nel corso del 1975 esso si è invece, sia pure di poco, progressivamente ristretto. Un secondo, importante fattore di crescita degli utili si ritrova nel rendimento medio del portafoglio titoli delle aziende di credito, aumentato, in un contesto di tassi bancari in rapida discesa, di circa un punto percentuale dati gli ingenti acquisti di nuovi titoli, in particolare BOT, il cui rendimento è stato in media elevato.

Dal lato dei costi le aziende hanno sopportato forti incrementi nelle spese generali e in quelle per il personale (rispettivamente 48,9 e 23,8 per cento), peraltro inferiori a quelli subíti in media nel corso del biennio precedente (56,1 e 35,1 per cento). Analogo andamento ha presentato il costo unitario per dipendente accresciutosi del 16,3 per cento contro il 19,0 del 1974 e il 24,9 del 1973.

Sommando agli utili netti l'importo degli ammortamenti, sí da ottenere un'indicazione degli utili lordi delle aziende di credito, si osserva come questi siano aumentati, nel 1975, del 47,8 per cento. L'incremento degli ammortamenti complessivi (passati in valore assoluto da

1.161 miliardi a 1.755 nell'anno successivo) è stato del 51,1 per cento. Gli accantonamenti a fronte della svalutazione dei titoli, che costituiscono la voce di ammortamento piú cospicua (714 miliardi nel 1975), hanno presentato un aumento del 19,5 per cento che è inferiore a quello medio, con ciò rispecchiando l'andamento sostanzialmente favorevole della gestione titoli nel 1975 dopo le forti perdite in conto capitale subíte

Tav. 127

CONTI ECONOMICI DELLE AZIENDE DI CREDITO

Voci	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
Utile netto (*)	87,9	81,1	109,3	122,3	136,6	170,5	213,7
Costi per il personale (*) . .	868,3	1.066,1	1.300,5	1.468,2	1.956,1	2.680,7	3.319,6
Costi generali (*)	592,3	721,1	843,8	974,2	1.402,5	2.360,4	3.515,9
di cui: Perdite su titoli (*)	*26,8*	*54,0*	*4,7*	*3,4*	*34,8*	*460,9*	*585,0*
Ricavi vari (1) (*)	760,9	934,6	1.074,8	1.232,5	1.831,8	1.413,4	1.836,1
Tassi attivi - Tassi passivi (2)	3,37	4,34	4,11	3,44	3,81	6,84	6,71
Raccolta (3) (*)	32.881,1	36.744,1	42.527,1	50.581,7	60.694,1	74.167,4	88.216,5
Numero dei dipendenti (4) .	146.815	141.589	158.341	165.825	177.063	203.927	217.051
IN RAPPORTO ALLA RACCOLTA							
Utile netto	*0,2673*	*0,2207*	*0,2570*	*0,2417*	*0,2250*	*0,2298*	*0,2422*
Costi per il personale . .	*2,6407*	*2,9014*	*3,0580*	*2,9026*	*3,2228*	*3,6143*	*3,7630*
Costi generali	*1,8013*	*1,9624*	*1,9841*	*1,9259*	*2,3107*	*3,1825*	*3,9855*
IN RAPPORTO AL NUMERO DEI DIPENDENTI							
Costi per il personale (milioni di lire)	*5,91*	*7,53*	*8,21*	*8,85*	*11,05*	*13,15*	*15,29*
Raccolta (milioni di lire)	*223,96*	*259,51*	*268,58*	*305,03*	*342,78*	*363,70*	*406,43*

(*) 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.

dalle obbligazioni nel 1974. Assai elevati invece sono stati sia gli importi destinati a compensare la svalutazione dei crediti (537 miliardi contro 326 nell'anno precedente), sia, soprattutto, quelli classificati nella voce « altri accantonamenti » che nel corso dell'esercizio hanno presentato un incremento del 238,7 per cento, passando da 82 miliardi nel 1974 a 278 nel 1975.

Il mercato dei valori mobiliari

Nel 1975 le emissioni nette di valori mobiliari, in presenza di una rinnovata disposizione all'acquisto da parte del pubblico oltreché di un migliore atteggiamento delle aziende di credito, sono ammontate a 13.264 miliardi, superando con larghezza quelle del 1974, anno in cui la raccolta netta di fondi (4.244 miliardi) aveva subíto una forte flessione, e anche i valori eccezionali del 1973 (12.436 miliardi). Rapportata al reddito nazionale, la raccolta netta di valori mobiliari ha raggiunto il 12,0 per cento, contro il 4,4 nel 1974 e il 15,4 nel 1973 (tavv. 128 e 129).

Tav. 128

EMISSIONI NETTE DI VALORI MOBILIARI (1)

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze dicembre		Emissioni nette						
			1973	1974			1975		
				semestri		Anno	semestri		Anno
	1974	1975	Anno	I	II		I	II	
EMITTENTI:									
Tesoro (2)	20.925	26.572	3.179	5	1.221	1.226	1.247	3.854	5.101
Ist. di cred. speciale	26.930	33.454	6.438	251	1.902	2.153	3.217	2.193	5.410
Altri	8.103	9.619	836	−125	219	94	513	883	1.396
TOTALE . . .	**55.958**	**69.645**	**10.453**	**131**	**3.342**	**3.473**	**4.977**	**6.930**	**11.907**
SOTTOSCRITTORI:									
Banca d'Italia e UIC	10.337	13.119	2.539	56	1.561	1.617	−82	2.503	2.421
Cassa DD.PP. (3) .	674	1.281	−44	26	−6	20	522	67	589
Aziende di cred. (4)	27.565	35.305	6.171	2.264	1.608	3.872	3.346	2.992	6.338
Pubblico	17.382	19.940	1.787	−2.215	179	−2.036	1.191	1.368	2.559
Azioni	*15.000*	*16.650*	*1.983*	*286*	*485*	*771*	*617*	*740*	*1.357*

(1) La voce "emissioni all'estero", presente nella tavola fino all'anno scorso, è stata eliminata. Negli ultimi anni, infatti, i prestiti dell'estero hanno assunto la forma di finanziamenti diretti. Per l'informazione statistica su questi ultimi si rinvia pertanto al capitolo sulla bilancia dei pagamenti. – (2) Comprese le cartelle ventennali emesse dalla Cassa DD.PP., 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) Le sottoscrizioni della Cassa DD.PP. comprendono anche una parte delle cartelle emesse dalla Cassa stessa (45,5 miliardi nel 1974 e 386,4 nel 1975). – (4) 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 il valore delle sottoscrizioni delle aziende di credito nel 1974 è stato depurato, per esigenze di confronto, dell'importo corrispondente alle modifiche citate nella rilevazione dei dati.

Il settore pubblico, gli istituti di credito speciale e le imprese hanno tutti contribuito, sia pure in misura diversa, all'espansione complessiva dell'offerta netta di titoli a reddito fisso (11.907 miliardi nel 1975, contro 3.473 nel 1974 e 10.453 nel 1973). Il Tesoro e gli enti territoriali hanno notevolmente ampliato le loro emissioni nette (5.101 miliardi, contro 1.226 nel 1974 e 3.179 nel 1973), per effetto delle eccezionali dimensioni raggiunte dal disavanzo dello Stato e nonostante il continuo, crescente ricorso all'emissione di buoni ordinari del Tesoro. Gli istituti di credito speciale hanno largamente accresciuto il loro ricorso netto al mercato (5.410 miliardi, contro 2.153 nel 1974) ma sono rimasti sotto i livelli del 1973 (6.438 miliardi), anno in cui era stata anticipata una larga quota delle emissioni previste per l'anno successivo, come descritto nelle Relazioni degli anni passati. In particolare, il maggior ricorso al mercato da parte degli istituti di credito mobiliare si connette sia con l'intento di raggiungere un piú elevato margine di liquidità a fronte di impegni crescenti, sia con l'espansione degli impieghi; quest'ultima si è attuata anche in termini reali, nonostante una drastica riduzione degli investimenti, ed è stata in parte dovuta al consolidamento dell'esposizione bancaria delle imprese, notevolmente ampliatasi nel 1974.

Gli altri emittenti, cioè soprattutto le imprese pubbliche, hanno raccolto, al netto dei rimborsi, 1.396 miliardi (94 nel 1974 e 836 nel 1973). In particolare le imprese pubbliche, contraendo gli investimenti meno delle imprese private, hanno accelerato le emissioni di obbligazioni e rallentato l'indebitamento presso le aziende di credito.

La consistenza dei titoli a reddito fisso in circolazione, valutata al valore nominale, si è accresciuta del 24 per cento (contro l' 8 per cento nel 1974 e il 27 per cento nel 1973), segnando un incremento anche in termini reali.

Dal lato della domanda di titoli a reddito fisso l'aspetto piú significativo del 1975 è stato il ritorno sul mercato del pubblico che ha acquistato titoli per 2.559 miliardi, dopo averne ceduti per oltre 2.000 nel 1974 e acquistati per 1.787 nel 1973. La Banca d'Italia e l'UIC hanno acquistato titoli per 2.421 miliardi (1.617 nel 1974 e 2.539 nel 1973), soprattutto nell'ultimo trimestre dell'anno, quando hanno assunto a fermo rilevanti emissioni del Tesoro, connesse in parte con gli imprevisti aumenti del fabbisogno. Le aziende di credito, al pari di quanto avvenuto negli ultimi anni, hanno assorbito la quota piú ampia dei nuovi titoli a reddito fisso (6.338 miliardi, contro 3.872 nel 1974 e 6.171

nel 1973), senza considerare le sottoscrizioni di speciali certificati del Tesoro emessi per consolidare i debiti degli enti mutualistici. Esse hanno acquistato titoli oltre l'obbligo di sottoscrizione, rinnovato per i due semestri del 1975, in conseguenza del rallentamento della domanda di impieghi e dell'esistenza di favorevoli condizioni di liquidità. Hanno influenzato tale comportamento sia l'esistenza stessa dell'obbligo, per l'effetto di stabilizzazione delle aspettative che esso comporta, sia l'opportunità di assecondare le operazioni di provvista degli istituti di credito speciale. Le aziende di credito hanno effettuato gli acquisti prevalentemente sul mercato primario, dove i titoli offerti hanno avuto caratteristiche conformi a quelle previste dall'obbligo di investimento.

Tav. 129

EMISSIONI NETTE DI VALORI MOBILIARI SUDDIVISE PER CATEGORIE DI INVESTITORI, DI TITOLI E DI EMITTENTI (1)

(miliardi di lire)

Investitori / Titoli e settori emittenti	Banca d'Italia e UIC	Cassa DD.PP. (2)	Aziende di credito	Pubblico	Totale
			1974		
Titoli a reddito fisso	*1.617*	*20*	*3.872*	*–2.036*	*3.473*
Tesoro (3)	1.334	42	241	–391	1.226
Istituti di credito speciale	26	–14	3.521	–1.380	2.153
Altri	257	–8	110	–265	94
Azioni	*8*	–	*17*	*746*	*771*
Totale	*1.625*	*20*	*3.889*	*–1.290*	*4.244*
			1975		
Titoli a reddito fisso	*2.421*	*589*	*6.338*	*2.559*	*11.907*
Tesoro (3)	2.544	366	910	1.281	5.101
Istituti di credito speciale	–14	236	4.682	506	5.410
Altri	–109	–13	746	772	1.396
Azioni	*7*	–	*–74*	*1.424*	*1.357*
Totale	*2.428*	*589*	*6.264*	*3.983*	*13.264*

(1) Per una maggiore analisi si veda la tavola a 67. – (2) Le sottoscrizioni della Cassa DD.PP. comprendono anche una parte delle cartelle emesse dalla Cassa stessa (45,5 miliardi nel 1974 e 386,4 nel 1975). – (3) Comprese le cartelle ventennali della Cassa DD.PP., 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.

La distribuzione dei titoli in circolazione tra le principali categorie di detentori ha segnato leggeri spostamenti, confermando le linee di tendenza configuratesi negli anni precedenti. A fine 1975 la Banca

d'Italia deteneva il 18,8 per cento della massa dei titoli in circolazione (18,5 per cento nel 1974 e 16,3 nel 1973), le aziende di credito disponevano del 50,7 per cento (49,2 nel 1974 e 43,6 nel 1973), il pubblico infine possedeva il 30,5 per cento (32,3 nel 1974 e 40,1 nel 1973). L'espansione della quota di titoli in possesso delle aziende di credito e il conseguente fenomeno di duplice intermediazione che caratterizza il settore del medio e lungo termine sono il risultato della forte crescita delle emissioni, dovuta alla dilatazione dei disavanzi pubblici e alla riduzione dell'autofinanziamento d'impresa; le strutture dei rendimenti prevalenti sul mercato hanno fatto sí che tale crescita fosse superiore alla disposizione del pubblico ad aumentare la quota di titoli in portafoglio. Nel periodo piú recente la partecipazione delle aziende è stata accresciuta dai vincoli imposti all'attivo bancario. Il pubblico, pur dopo il suo significativo ritorno sul mercato in veste di acquirente netto, ha solo rallentato la diminuzione della sua partecipazione relativa.

Ai primi accenni di ripresa della domanda di titoli a reddito fisso da parte del pubblico nel secondo semestre del 1974 sono succeduti consistenti acquisti netti, che si sono ripartiti uniformemente nei due semestri del 1975. A quest'evoluzione hanno concorso l'aumento delle disponibilità finanziarie del settore privato, l'abbassamento del tasso d'inflazione effettivo e atteso e della remunerazione dei depositi presso le banche, la ridotta variabilità e le prospettive di stabilità dei corsi dei titoli stessi, fenomeni, questi, in parte collegati tra loro. Nel 1975 ha dato inoltre i suoi frutti la politica volta ad assegnare ai titoli di nuova emissione caratteristiche tecniche tali da incoraggiare la disposizione all'acquisto del pubblico che, tradizionalmente, per l'ampliamento del suo portafoglio di titoli a reddito fisso, si rivolge con preferenza al mercato primario. Il pubblico ha infatti mostrato chiaramente di gradire rendimenti immediati vicini a quelli effettivi, scadenze ravvicinate, semplicità nei piani di ammortamento, caratteristiche, queste, di cui sono stati dotati tutti i titoli emessi nell'anno sul mercato; tra questi hanno prevalso quelli del Tesoro e delle imprese pubbliche.

I rendimenti, sensibilmente discesi nei primi mesi dell'anno, si sono successivamente stabilizzati salvo poco significative oscillazioni, e si sono situati su un livello medio superiore a quello del 1974, anno contraddistinto da una dinamica crescente molto accentuata. La Banca d'Italia è stata presente sul mercato secondario come venditrice netta, soprattutto nella prima parte ma anche negli ultimi mesi dell'anno, nell'intento di orientare il risparmio del pubblico verso questo tipo di attività; l'azione

di contenimento dei corsi ha mirato anche a segnalare il persistere di gravi difficoltà nella nostra economia.

Le emissioni nette di azioni (1.357 miliardi) si sono decisamente accresciute rispetto al 1974 (771 miliardi) ma sono rimaste notevolmente inferiori al valore del 1973 (1.983 miliardi). Gli aumenti di capitale sono stati effettuati in gran parte da società con partecipazione statale e sono serviti in larga misura a coprire perdite di gestione. Rapportati al reddito nazionale e agli investimenti, essi si sono situati sui livelli medi del decennio trascorso.

I corsi delle azioni si sono orientati al rialzo nei primi mesi del 1975, come negli altri paesi, sollecitati dal cambiamento della politica monetaria in senso moderatamente espansivo e da una campagna dei dividendi migliore di quella dell'anno precedente. Successivamente, nella parte centrale dell'anno, mentre all'estero seguiva una fase di assestamento in Italia i corsi perdevano tutti i guadagni acquisiti, a causa del ritardo e della debolezza con cui si sono manifestati i primi segni di ripresa della produzione.

Nella prima parte dell'anno in corso la crisi valutaria e le conseguenti restrizioni creditizie hanno influito fortemente sul mercato dei valori mobiliari. Le emissioni di titoli a reddito fisso sono continuate nei primi tre mesi a un ritmo sostenuto ma è previsto per il resto dell'anno un severo contenimento di esse. Il pubblico, che fino alla chiusura del mercato ufficiale dei cambi aveva confermato una disposizione assai favorevole all'acquisto di titoli, sottoscrivendo i nuovi buoni del Tesoro quadriennali per circa 1.000 miliardi, ha poi cambiato bruscamente atteggiamento. Per l'elevato livello iniziale dei rendimenti e per il loro pronto adeguamento alla nuova situazione, il pubblico sembra intenzionato non tanto a disinvestire titoli, come nel 1974, ma ad aspettare il ripresentarsi delle condizioni favorevoli per ritornare sul mercato. In questa fase il rinnovo per il primo semestre degli investimenti obbligatori in titoli a reddito fisso da parte delle aziende di credito concorre a dare un contributo di stabilità al mercato.

I corsi azionari in un primo momento hanno reagito positivamente alla svalutazione della lira, scontando un'espansione delle esportazioni. Poi le restrizioni creditizie, la continua flessione del valore della nostra moneta, la deludente campagna dividendi e le crescenti incertezze politiche hanno fatto precipitare i corsi a minimi storici. L'eccezionalità della situazione e la delicatezza del momento politico ed economico hanno indotto la Consob a prendere temporaneamente dra-

stiche misure contro le vendite allo scoperto, con l'effetto di contrastare le spinte al ribasso e di contenere il volume degli scambi.

Titoli a reddito fisso.

Offerta di titoli. — Nel 1975 il ritorno sul mercato degli emittenti di titoli a reddito fisso è stato cospicuo. Le emissioni lorde (pari a 17.196 miliardi) si sono quasi triplicate rispetto al 1974 (6.726 miliardi) e sono aumentate di un terzo rispetto al 1973 (13.270 miliardi). Nel confronto con il 1973, l'aumento delle emissioni non è stato tuttavia sufficiente a compensare la perdita di potere d'acquisto dei fondi raccolti. L'incremento rispetto al 1974 è stato favorito dal ritorno del risparmio sul mercato obbligazionario, dovuto al rallentamento del tasso di inflazione e alla riduzione dei rendimenti alternativi (tavv. 130 e a 66).

Superate, almeno temporaneamente, le difficoltà attraversate dal mercato obbligazionario nel 1974, che avevano suggerito l'opportunità di contenere al massimo il ricorso al mercato, nel 1975 è stato possibile effettuare un maggior volume di emissioni, motivate anche dalla consapevolezza, da parte degli emittenti, della precarietà degli equilibri che si erano stabiliti in un anno contrassegnato da un rallentamento dell'inflazione e da un miglioramento della bilancia dei pagamenti ottenuti a prezzo di una severa recessione e di un grave deterioramento dei conti economici delle imprese.

Le emissioni nette complessive sono state pari a 11.907 miliardi, contro i 3.473 miliardi raccolti nel 1974 e i 10.453 del 1973. Il maggior livello dei rimborsi (3.532 miliardi contro 2.522 miliardi nel 1974 e 2.161 miliardi nel 1973) è dovuto soprattutto al Tesoro, del quale sono state rinnovate, nel corso dell'anno, due emissioni di buoni poliennali, venute a scadenza in aprile e in ottobre, per complessivi 1.035 miliardi. L'aumento dei pagamenti per cedole (ammontati a 4.000 miliardi, contro 3.300 miliardi nel 1974 e circa 2.500 miliardi nel 1973) è dovuto al maggior valore medio dei tassi nominali e soprattutto all'espansione dei titoli in circolazione attuatasi nel 1974 e nella prima parte del 1975; le consistenze, in valore nominale, sono passate da 51.754 miliardi a fine 1973 a 55.958 a fine 1974, per poi portarsi a 69.645 miliardi a fine 1975. Il ricorso netto al mercato, ottenuto deducendo dalle emissioni nette le cedole pagate, è stato pari a 7.907 miliardi, cioè lo stesso livello del 1973 (7.967 miliardi) (tavv. a 68 e a 74).

Tav. 130

EMISSIONI DI TITOLI A REDDITO FISSO, AMMORTAMENTI E CEDOLE (1)

Voci	Media annua 1962-71	1972	1973	1974	1975
Emissioni lorde	*3.443*	*8.088*	*13.270*	*6.726*	*17.196*
Tesoro (2)	1.319	3.283	4.217	2.505	7.485
Istituti di credito speciale	1.514	3.560	7.811	3.669	7.812
Altri emittenti	610	1.245	1.242	552	1.899
Quote di ammortamento rimborsate	*833*	*1.575*	*2.161*	*2.522*	*3.532*
Tesoro (2)	340	450	846	1.013	1.839
Istituti di credito speciale	349	789	945	1.069	1.311
Altri emittenti	144	336	370	440	382
Cedole pagate	*860*	*2.047*	*2.486*	*3.300*	*4.000*
Tesoro (2)	286	787	930	1.180	1.370
Istituti di credito speciale	369	881	1.069	1.550	2.031
Altri emittenti	205	379	487	570	599
Ricorso netto al mercato (3)	*1.533*	*3.923*	*7.967*	*173*	*7.907*
Tesoro (2)	627	1.873	2.250	46	3.731
Istituti di credito speciale	680	1.565	5.369	603	3.378
Altri emittenti	226	485	348	−476	798

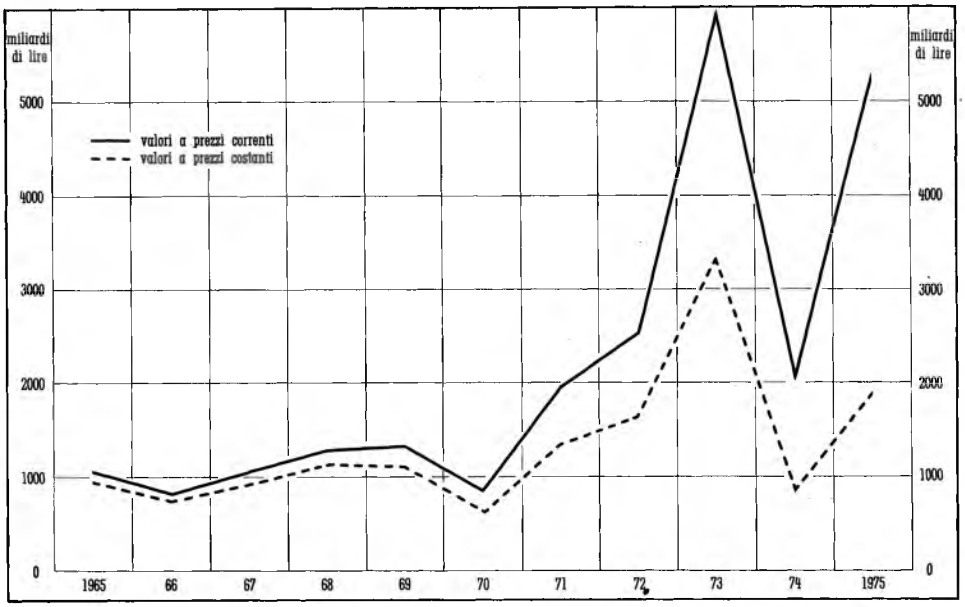
(1) Per una maggiore analisi, si veda la tavola a 74. – (2) Comprese le obbligazioni per conto del Tesoro e quelle delle aziende autonome statali e degli enti territoriali. Esclusi i BOT, i buoni fruttiferi della Cassa DD.PP., i certificati del Tesoro a breve termine e i certificati speciali. – (3) Al netto degli scarti di collocamento.

Le emissioni nette degli istituti di credito mobiliare e delle imprese pubbliche e private sono ammontate nel 1975 a 5.240 miliardi, contro 2.025 miliardi nel 1974, 5.929 nel 1973 e 2.509 nel 1972. La maggiore offerta nel 1975 di titoli a reddito fisso da parte di questi emittenti, rispetto agli anni precedenti, è avvenuta a fronte di un andamento opposto dell'attività produttiva: gli investimenti industriali sono diminuiti, in termini reali, del 20 per cento. La spiegazione degli andamenti osservati va quindi ricercata anche nel desiderio di consolidare la posizione debitoria a breve accumulata e di compensare gli squilibri di conto economico che ormai da qualche anno caratterizzano i risultati di gestione delle imprese italiane. Peraltro il maggior ricorso al mercato obbligazionario è stato contenuto, nel 1975, dalla riduzione del differenziale tra il costo del credito bancario e quello della raccolta di fondi attraverso il mercato delle obbligazioni (tav. a 67).

Se si tiene conto dell'aumento dei prezzi dei beni di investimento, si può valutare meglio il significato dell'elevato ricorso del settore direttamente produttivo dell'economia al mercato del reddito fisso. Negli

ultimi dieci anni il ricorso al mercato obbligazionario, deflazionato con l'indice dei prezzi dei beni di investimento, è stato solo moderatamente crescente. In particolare le emissioni nette del 1975, cosí corrette, hanno segnato una considerevole flessione rispetto a quelle del 1973 e solo una modesta riduzione in termini nominali (fig. 49).

Fig. 49



Emissioni nette di obbligazioni a prezzi correnti e a prezzi costanti (1)

(obbligazioni degli istituti di credito mobiliare, degli enti pubblici e delle imprese)

(1) I valori correnti sono stati deflazionati con l'indice dei prezzi dei beni di investimento (1963=100).

L'evoluzione nel corso dell'anno della raccolta netta di fondi da parte degli istituti di credito mobiliare — 2.567 miliardi nel primo semestre, contro 1.297 miliardi nel secondo — si spiega con la circostanza che nella prima parte dell'anno si è concentrata la reazione alla limitazione dell'offerta imposta nel 1974, e, in una certa misura, con il fatto che solo in questo semestre ha operato l'obbligo per le aziende di credito di investire in titoli di questa categoria una determinata quota dell'incremento dei depositi, elevato nel periodo di riferimento per motivi stagionali.

Le emissioni degli istituti di credito immobiliare si sono largamente accresciute, facendo leva sugli acquisti obbligatori delle aziende di credito. Non è ancora possibile valutare l'effetto della modifica della normativa sul credito fondiario.

Le nuove norme, in vigore dal 2 febbraio 1976, dispongono che gli istituti non sono piú obbligati a collegare le emissioni con la erogazione del mutuo e che le emissioni di obbligazioni sono soggette all'autorizzazione della Banca d'Italia. E' scomparso cosí il privilegio di emettere cartelle « a rubinetto »; gli istituti avranno però l'opportunità di rivolgersi al mercato nei momenti favorevoli, anche se non coincidenti con i momenti di maggiore richiesta di mutui. L'intervento della Banca d'Italia investe non solo le modalità e il momento dell'emissione, ma anche il prezzo: viene cosí meno la libera determinazione dello « scarto cartelle », in omaggio alla unitarietà di disciplina che ormai informa il mercato delle obbligazioni.

Nel complesso gli istituti di credito speciale hanno effettuato emissioni lorde per 7.812 miliardi (3.669 nel 1974 e 7.811 nel 1973). Le emissioni al netto dei rimborsi (1.311 miliardi) e degli scarti (1.091 miliardi) sono ammontate a 5.410 miliardi (contro 2.153 nel 1974 e 6.438 nel 1973). La partecipazione degli istituti di credito speciale al mercato del reddito fisso, pari al 45,5 per cento, si è ridotta rispetto al 1973 (61,6 per cento) quando gli istituti avevano eccezionalmente anticipato una larga quota di emissioni previste per l'anno successivo, e al 1974 (62,0 per cento) quando hanno tratto un particolare beneficio dagli acquisti obbligatori delle aziende di credito (tavv. 131 e a 69).

Tav. 131

EMISSIONI NETTE DI TITOLI A REDDITO FISSO

(ripartizione percentuale)

Emittenti	Media annua 1962-71	1972	1973	1974	1975
Tesoro (1)	*37,9*	*44,4*	*30,4*	*35,3*	*42,7*
ENEL, ENI, IRI (2)	*15,8*	*13,7*	*7,6*	*6,1*	*11,5*
Istituti di credito speciale	*43,7*	*40,9*	*61,6*	*62,0*	*45,5*
Imprese private	*1,7*	*−0,8*	..	*−3,4*	*0,1*
Istituzioni internazionali	*0,9*	*1,8*	*0,4*	..	*0,2*
Totale	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Totale in miliardi di lire	2.393	5.970	10.453	3.473	11.907
In per cento sul totale delle emissioni di valori mobiliari (reddito fisso e azioni)	*79,0*	*82,8*	*84,1*	*81,8*	*89,8*

(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).

Anche le finanziarie pubbliche (ENEL, ENI, IRI) e la società Autostrade del gruppo IRI hanno incrementato la raccolta, sfruttando il momento favorevole del mercato, sospinte dalla necessità di coprire i disavanzi di gestione, di consolidare l'indebitamento a breve termine e

di finanziare gli investimenti. Le emissioni lorde di questo comparto sono ammontate a 1.774 miliardi (contro 519 miliardi nel 1974 e 1.100 miliardi nel 1973). Le emissioni al netto dei rimborsi (297 miliardi) e degli scarti (118 miliardi) sono state pari a 1.359 miliardi (214 miliardi nel 1974 e 794 miliardi nel 1973). La percentuale delle imprese pubbliche sul totale delle emissioni nette, pari a 11,5, è cresciuta fortemente rispetto agli anni immediatamente precedenti (6,1 nel 1974 e 7,6 nel 1973).

Le imprese private sono ritornate sul mercato con prestiti di modesto importo: emissioni lorde per 94 miliardi (23 miliardi nel 1974 e 92 miliardi nel 1973) ed emissioni nette per 17 miliardi (— 118 miliardi nel 1974 e 3 miliardi nel 1973).

Anche le istituzioni internazionali hanno effettuato modesti collocamenti netti: 21 miliardi, contro 38 miliardi nel 1973 e un rimborso netto di 2 miliardi nel 1974.

Il settore pubblico (Tesoro, Crediop per conto del Tesoro, aziende autonome statali ed enti territoriali) ha fronteggiato il suo crescente fabbisogno, oltre che con emissioni di buoni ordinari del Tesoro, delle quali si tratta nel capitolo sulla base monetaria, anche con emissioni di titoli a medio e a lungo termine, in misura molto superiore agli anni precedenti. Le emissioni lorde sono ammontate a 7.485 miliardi (2.505 nel 1974 e 4.217 nel 1973). Al netto dei rimborsi (1.839 miliardi, di cui 1.035 miliardi per rinnovi di buoni poliennali del Tesoro) e degli scarti (545 miliardi) le emissioni di questo comparto sono salite a 5.101 miliardi, superando largamente quelle degli anni precedenti, pur tenendo conto della diminuzione del potere di acquisto della moneta (raccolta netta di 1.226 miliardi nel 1974 e di 3.179 nel 1973).

L'offerta di titoli pubblici non ha sollevato problemi sul mercato finché il fabbisogno del settore pubblico ha avuto le dimensioni previste e compatibili con l'equilibrio dei mercati finanziari. La buona disposizione all'acquisto del pubblico ha così consentito di assorbire agevolmente le pur ingenti emissioni di buoni del Tesoro quadriennali (complessivamente 3.000 miliardi al valore nominale) e di titoli degli enti territoriali (320 miliardi al valore nominale). Alla fine dell'anno, tuttavia, anche per l'imprevisto aumento del fabbisogno di cassa del Tesoro, sono state effettuate rilevanti emissioni di titoli pubblici che il mercato, già impegnato nell'assorbimento di altre emissioni, non avrebbe potuto accogliere se non a prezzo di un forte aumento dei rendimenti, cioè con una scelta in contrasto con la politica monetaria seguíta in quel momento.

Nel corso di tutto il 1975 la Banca d'Italia, posta di fronte a un disavanzo del settore pubblico di proporzioni abnormi, ha incoraggiato la maggiore propensione al risparmio degli investitori privati mantenendo una struttura dei rendimenti, nelle scadenze medie e lunghe, piú alta che nel passato, allo scopo di contrastare il piú possibile l'eventualità di un'espansione eccessiva della base monetaria. In particolare, alla fine dell'anno, la Banca d'Italia, mentre assumeva a fermo le emissioni del Crediop per conto del Tesoro (1.918 miliardi lordi nel bimestre novembre-dicembre 1975), ha continuato a dare un'indicazione di tenuta dei rendimenti con interventi in vendita sul mercato secondario.

La raccolta netta del Tesoro (4.805 miliardi) è avvenuta per il 63 per cento in forma diretta (3.029 miliardi). Le emissioni nette del Crediop per conto del Tesoro, pari a 1.776 miliardi nel corso dell'anno, si sono concentrate nei mesi di giugno, novembre e dicembre (2.091 miliardi). I comuni hanno distribuito le loro emissioni nei mesi di maggio, agosto e dicembre, raccogliendo al netto, nell'anno, 295 miliardi.

Nel settore dei titoli di Stato, come è stato accennato, sono state effettuate due emissioni di buoni quadriennali 9 per cento (1.000 miliardi in aprile e 2.000 miliardi in ottobre), per un ricavo netto globale di 2.922 miliardi, recanti un prezzo di emissione rispettivamente di 96 e di 98,50 lire (prezzo per la Banca d'Italia pari a 94,50 e 97,50). Inoltre sono state emesse cartelle ventennali della Sezione speciale di credito comunale e provinciale della Cassa DD.PP., 9 per cento, per 943 miliardi (netto ricavo 850 miliardi), di cui 145 sottoscritti dalle aziende di credito, 386 dalla Cassa stessa, 246 dalla Banca d'Italia e 73 da istituti previdenziali. Altre emissioni riguardano i certificati AIMA 9 per cento per 67 miliardi, i titoli per il finanziamento dell'edilizia scolastica per 34 miliardi (ricavo netto 30 miliardi) e i certificati di credito 10 per cento per finanziare il rilancio dell'economia (412 miliardi per un ricavo netto di 399 miliardi). L'azienda autonoma delle Ferrovie dello Stato ha lanciato in due *tranches* un prestito di 200 miliardi, con scadenza 1985 e con cedola del 10 per cento (ricavo netto 188 miliardi).

Il ricorso indiretto, attuatosi per il tramite del Crediop, è ammontato a 2.510 miliardi (ricavo netto 2.180 miliardi). Le emissioni sono state in parte destinate all'accrescimento dei fondi di dotazione delle imprese pubbliche: 47 miliardi all'ENI (netto ricavo 40 miliardi); 245 miliardi all'IRI (netto ricavo 220 miliardi); 34 miliardi all'EFIM (netto ricavo 30 miliardi); 18 miliardi all'Ente autonomo di gestione cinema (netto ricavo 16 miliardi); 105 miliardi all'EGAM (netto ricavo 93 miliardi); 6 miliardi all'EAGAT; 1 miliardo all'ATI; 58 miliardi all'ENEL (netto ricavo 50 miliardi); 130 miliardi alla GEPI (netto ricavo 114 miliardi); 34 miliardi all'Artigiancassa (netto ricavo 30 miliardi). Con altre emissioni del Crediop sono stati destinati 1.022 miliardi agli interventi nel Mezzogiorno (netto ricavo 869 miliardi); 44 miliardi al finanziamento delle case per i lavoratori agricoli (netto ricavo 40 miliardi); 34 miliardi agli interventi per la salvaguardia di Venezia (netto ricavo 30 miliardi); 186 miliardi al finanziamento dell'attività agricola (netto ricavo 160 miliardi); 127 miliardi agli interventi per gli aeroporti (netto ricavo 111 miliardi); 68 miliardi alla zootecnia (netto ricavo 60 miliardi); 47 miliardi al fondo per la ricerca applicata presso l'IMI (netto ricavo 40 miliardi); 271 miliardi ai programmi regionali (netto ricavo 240 miliardi) e 33 miliardi alle medie e piccole imprese (netto ricavo 30 miliardi).

In particolare, nel solo mese di dicembre, nel settore dei titoli di Stato sono state effettuate emissioni lorde per 1.878 miliardi (7.166 nell'intero anno). Esse hanno riguardato i certificati per il rilancio dell'economia, 10 per cento (412 miliardi per un ricavo netto di 399 miliardi); la seconda *tranche* del prestito delle Ferrovie dello Stato, 10 per cento (100 miliardi, per un ricavo netto di 94 miliardi); le emissioni del Crediop per conto del Tesoro (1.366 miliardi, per un ricavo netto di 1.188 miliardi), aventi le seguenti destinazioni: aumento del fondo di dotazione dell'ENI (47 miliardi), dell'EFIM (34 miliardi), dell'Ente cinema (9 miliardi), dell'ENEL (17 miliardi), dell'Artigiancassa (34 miliardi), della GEPI (55 miliardi); interventi nel Mezzogiorno (789 miliardi); per la salvaguardia di Venezia (34 miliardi); per l'attività agricola (47 miliardi); per gli aeroporti (58 miliardi); per la zootecnia (57 miliardi); per il fondo ricerca applicata presso l'IMI (47 miliardi); per i programmi regionali (138 miliardi).

Una menzione a parte spetta ai certificati speciali di credito emessi direttamente dal Tesoro per il ripianamento di debiti degli enti mutualistici verso gli ospedali. Certificati di questo tipo, con scadenza 1986 e cedola del 10 per cento, sono stati emessi per 984 miliardi (ricavo netto 937 miliardi); essi non sono compresi nelle statistiche prima citate perché si tratta di titoli espressamente destinati al consolidamento di impieghi bancari (tavv. a 70 e a 73).

La chiusura del mercato ufficiale dei cambi e le restrizioni monetarie e creditizie a essa conseguenti hanno suggerito, per il 1976, un contenimento delle emissioni complessive di titoli.

Gli effetti di questo contenimento non sono però visibili nel primo trimestre dell'anno, che ha presentato un elevato volume di emissioni nette (circa 3.900 miliardi) principalmente come risultato delle autorizzazioni già concesse. Il Tesoro ha emesso in gennaio buoni quadriennali 9 per cento, al prezzo di 98,50, per 1.500 miliardi, sottoscritti per circa 1.000 miliardi dal pubblico e per circa 350 miliardi dalle banche, prima della crisi valutaria. Il cambiamento degli umori del mercato si è riflesso nello scarso interessamento mostrato dal pubblico per un prestito ENEL di 400 miliardi, anche dopo un considerevole abbassamento del prezzo di emissione. Le emissioni degli istituti di credito speciale sono state assorbite prevalentemente dalle aziende di credito.

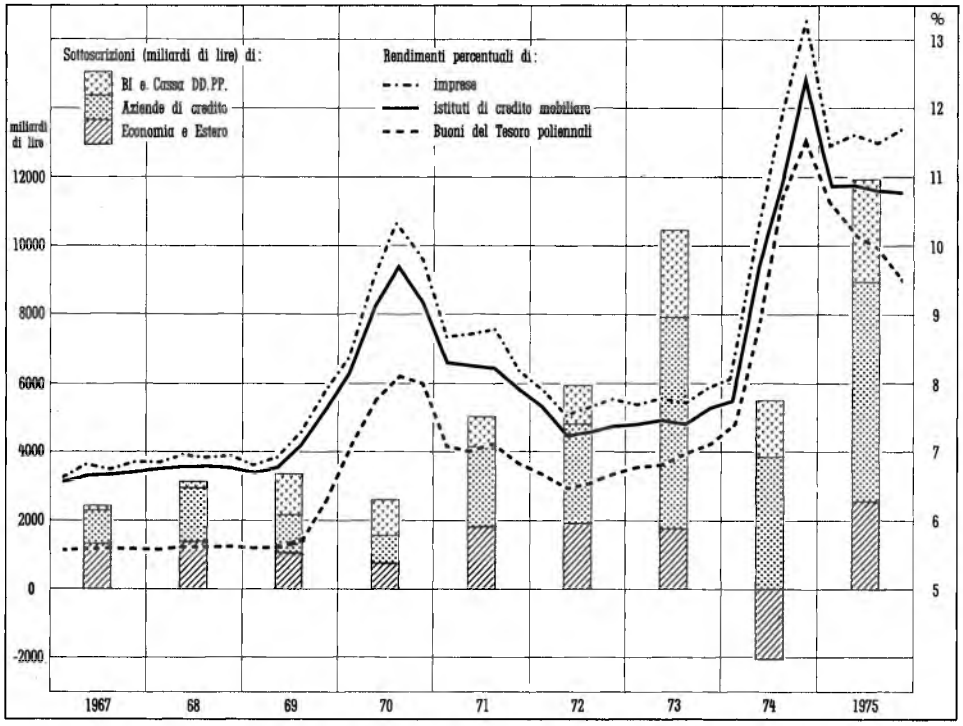
Domanda di titoli. — La ripresa della domanda di titoli da parte del pubblico (acquisti netti per 2.559 miliardi contro vendite nette per 2.036 miliardi nel 1974) ha interessato per quasi la metà i titoli di Stato e degli enti territoriali, per un terzo le obbligazioni delle imprese pubbliche e per la quota rimanente i titoli degli istituti di credito speciale (tav. 129).

La consistenza al valore nominale dei titoli a reddito fisso in mano al pubblico, pari a 19.940 miliardi alla fine del 1975, ha segnato

un incremento del 15 per cento rispetto al 1974, ricuperando quasi interamente la flessione subíta in tale anno (tav. 128).

I rilevanti acquisti netti del pubblico si spiegano principalmente con la diversa dinamica dei rendimenti dei titoli a reddito fisso e dei rendimenti alternativi. Infatti, da un lato, l'evoluzione della politica monetaria in senso espansivo e la scarsa dinamica degli impieghi bancari hanno sospinto in basso i rendimenti offerti dalle aziende di credito sui depositi, dall'altro i rendimenti delle obbligazioni, dopo un'iniziale e non forte discesa, sono rimasti stabilmente ancorati a un livello piuttosto elevato rispetto al passato. A questi fattori si sono associati l'accrescimento della ricchezza nominale, specialmente nella sua componente finanziaria, e il rallentamento del tasso d'inflazione, che ha avuto inizio nel dicembre del 1974 ed è proseguito uniformemente per tutto il 1975 (fig. 50).

Fig. 50



Rendimenti e sottoscrizioni dei titoli a reddito fisso

Gli acquisti netti del pubblico si sono concentrati nei mesi di aprile, giugno, e nell'ultimo quadrimestre, quando sono state effettuate ingenti emissioni di buoni del Tesoro quadriennali, di obbliga-

zioni dell'ENEL e dei comuni. Pur potendo trovare sul mercato secondario titoli recanti caratteristiche di durata e di sicurezza, per le garanzie offerte dall'emittente, conformi a quelle desiderate, il pubblico ha confermato la sua preferenza per i titoli di nuova emissione, piú facilmente accessibili, i quali offrono cedole e rendimenti immediati piú elevati.

Per quanto riguarda i singoli emittenti, il pubblico ha sottoscritto largamente le due emissioni di buoni del Tesoro quadriennali, oltre a rinnovare le quote in scadenza, dimostrando di valutare positivamente la scadenza ravvicinata, la semplicità del piano di ammortamento e l'elevato tasso nominale che si traduce in un rendimento immediato poco inferiore a quello effettivo. Ha proceduto a moderati disinvestimenti netti di titoli del Crediop per conto del Tesoro, le cui nuove emissioni non sono state offerte al pubblico. Ha invece accolto con favore i titoli emessi dai comuni, salvo qualche difficoltà di assorbimento alla fine dell'anno, per la concentrazione di emissioni di piú comuni. Il pubblico è tornato ad acquistare anche le obbligazioni degli istituti di credito mobiliare e delle sezioni OO.PP. In particolare le emissioni dell'IMI, pur soggette a imposta « sostitutiva » del 10 per cento, hanno offerto condizioni favorevoli nelle cedole e nel piano di ammortamento (tavv. a 67 e a 68).

Nel comparto dei titoli degli istituti di credito immobiliare, l'abbandono del sostegno rigido delle quotazioni e il raggiungimento di livelli piú competitivi hanno fortemente ridotto i disinvestimenti netti del pubblico (155 miliardi, contro 1.083 miliardi nel 1974). Il pubblico, infine, ha riservato un'accoglienza particolarmente favorevole alle tre emissioni dell'ENEL, di complessivi 900 miliardi, per l'elevatezza del tasso nominale, tanto piú vantaggioso in quanto esente dall'imposta « sostitutiva », e per la scadenza media alquanto ravvicinata, caratteristiche analoghe a quelle dei buoni del Tesoro quadriennali.

Le aziende di credito hanno acquistato, al netto dei rimborsi, titoli a reddito fisso per 6.338 miliardi (3.872 nel 1974 e 6.171 nel 1973) pari al 53 per cento del totale delle emissioni nette (tav. 132). Gli acquisti si riferiscono, per tre quarti, ai titoli emessi dagli istituti di credito speciale e, per la parte rimanente, ai titoli di Stato e delle imprese. L'esistenza del vincolo di portafoglio non consente di giudicare esattamente la componente autonoma della domanda di titoli delle aziende di credito. Essa tuttavia non deve essere stata trascurabile, specie se posta a confronto con la situazione del 1974, soprattutto per il modesto

Tav. 132

SOTTOSCRIZIONI DI TITOLI A REDDITO FISSO

(ripartizione percentuale)

Investitori	Media annua 1962-71	1972	1973	1974	1975
Banca d'Italia e UIC	*19,1*	*19,8*	*24,3*	*46,5*	*20,3*
Aziende di credito	*42,3*	*48,6*	*59,0*	*111,5*	*53,2*
Altri intermediari finanziari (1)	*7,0*	*1,7*	*2,6*	*−2,0*	*7,3*
Economia e estero	*31,6*	*29,9*	*14,1*	*−56,0*	*19,2*
Totale	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Totale in miliardi di lire	2.393	5.970	10.453	3.473	11.907

(1) Nel triennio 1962-64, le sottoscrizioni della Cassa DD.PP. sono state pari al 20 per cento del totale.

ritmo di espansione degli impieghi. Un chiaro segno della favorevole disposizione all'acquisto di titoli da parte delle aziende di credito può essere rinvenuto nell'incremento dell'ammontare di titoli assorbiti oltre l'obbligo di investimento: 810 miliardi, al valore nominale, tenuti alla fine del 1975, contro 411 miliardi alla fine del 1974. Questo incremento si è realizzato interamente nel corso del secondo trimestre del 1975, quando piú vive sono state le aspettative di ulteriori riduzioni dei tassi.

La disciplina del vincolo di portafoglio per il 1975 è stata sensibilmente modificata sotto due aspetti. In primo luogo l'obbligo è stato commisurato alla variazione dei depositi delle aziende di credito, non alle loro consistenze, con l'effetto di ridurre notevolmente le conseguenze distorsive implicite nella precedente disciplina, vale a dire la convenienza per le aziende di credito a ricercare l'espansione dei depositi, anche a costi elevati. In secondo luogo si è stabilito un vincolo di cedola, che ha imposto alle aziende di sottoscrivere titoli con cedole elevate, cioè quasi esclusivamente quelli di nuova emissione.

L'obbligo di investimento in titoli è stato rinnovato, con modifiche, per il secondo semestre del 1975. L'aliquota, fissata nel 30 per cento dell'incremento dei depositi, è stata ripartita, per almeno il 10 per cento, in cartelle emesse dagli istituti di credito fondiario ed edilizio, e in obbligazioni di credito agrario di miglioramento, recanti cedola non inferiore al 7 per cento; per il rimanente, in titoli e obbligazioni degli altri soggetti indicati nella precedente delibera, fuorché

i titoli di Stato. In particolare è scomparsa la percentuale minima stabilita per i titoli degli istituti di credito mobiliare ed è stata abbassata al 3 per cento la quota massima riservata ai certificati ospedalieri. Le altre norme non hanno subíto sostanziali modifiche.

L'evoluzione nel tempo degli acquisti delle aziende di credito ha seguíto il ritmo fissato dalle scadenze intermedie e finali stabilite dalle deliberazioni del Comitato. Gli investimenti si sono infatti concentrati nei mesi di marzo, giugno, settembre e dicembre, parallelamente all'effettuazione di consistenti emissioni a fermo. Il vincolo di cedola ha indotto le aziende di credito ad acquistare i titoli in prevalenza sul mercato primario, ingenerando cosí una forte correlazione tra emissioni nette mensili e sottoscrizioni nette delle aziende stesse. Nel 1974, invece, la correlazione era stata molto minore, soprattutto nel primo semestre, perché le aziende avevano acquistato titoli, in larga misura, direttamente dal pubblico. Tuttavia le aziende di credito hanno orientato i loro acquisti verso i titoli recanti tassi nominali elevati non solo per l'esistenza di un vincolo di cedola, ma anche perché, in periodo di liquidità abbondante, è venuto meno il vantaggio, offerto dai titoli a cedola bassa, di un minore impiego di fondi per l'assolvimento dell'obbligo.

Le disposizioni sulla composizione degli investimenti obbligatori hanno ovviamente influito soprattutto sull'acquisto di titoli emessi dagli istituti di credito immobiliare. Le aziende hanno assorbito questi titoli in misura superiore all'ammontare delle emissioni nette, concentrando gli acquisti nel secondo semestre: investimenti netti nell'anno per 1.698 miliardi, contro emissioni nette per 1.546 miliardi. Gli acquisti hanno superato i valori del 1974 (1.300 miliardi), quando le aziende avevano dovuto assorbire, oltre allo scarso volume di emissioni nette (223 miliardi), soprattutto le imponenti vendite del pubblico (1.083 miliardi).

La percentuale obbligatoria di acquisto di titoli degli istituti di credito mobiliare non è stata rinnovata per il secondo semestre del 1975; a questa modifica si è associata una forte riduzione delle emissioni nette di questi istituti nella seconda metà dell'anno, a cui hanno fatto però riscontro investimenti netti delle aziende di credito sufficienti ad assorbirle completamente. Esse si sono orientate verso le emissioni degli istituti di credito mobiliare per i vincoli istituzionali ed economici che a questi le legano, potendo inoltre beneficiare di un credito di imposta del 10 per cento che ha rappresentato per le aziende, nell'anno in esame, una maggiorazione effettiva del rendimento. Hanno cosí continuato ad assolvere la funzione di apporto di fondi al sistema

del credito speciale, ampliando il quadro di duplice intermediazione che caratterizza il campo dei finanziamenti a medio e a lungo termine (tav. a 75).

La preferenza per i titoli soggetti all'imposta « sostitutiva » sugli interessi e recanti un tasso nominale elevato spiega anche l'interesse all'acquisto di obbligazioni dell'ENI, dell'IRI e della società Autostrade del gruppo IRI, opportunamente emesse in corrispondenza delle scadenze di marzo, giugno e settembre.

Le aziende di credito non hanno sottoscritto i titoli emessi dal Crediop per conto del Tesoro, assunti a fermo dalla Banca d'Italia, ma hanno effettuato consistenti acquisti netti di buoni del Tesoro quadriennali, esenti dall'imposta « sostitutiva », soprattutto nell'ultimo trimestre del 1975.

La Banca d'Italia e l'UIC hanno acquistato titoli, al netto dei rimborsi, per 2.421 miliardi (1.617 nel 1974). Questa cifra risulta soprattutto da ingenti acquisti di titoli del Crediop per conto del Tesoro, in presenza di moderati disinvestimenti di titoli delle imprese pubbliche e degli istituti di credito speciale. La Banca d'Italia, dopo i primi cinque mesi dell'anno, in cui ha attuato disinvestimenti netti per 240 miliardi, ha cominciato ad acquistare titoli nei mesi successivi per importi modesti, e nell'ultimo trimestre per 2.372 miliardi, assumendo a fermo ingenti emissioni del Crediop per conto del Tesoro. Sul mercato secondario, in particolare, il comportamento dell'Istituto di emissione nel corso del 1975, contrariamente a quello seguíto negli anni passati, è stato ispirato dalla convinzione che fosse opportuno impedire una discesa troppo marcata dei rendimenti. Si spiega cosí la prevalenza di interventi in vendita sulle principali borse, soprattutto nel primo trimestre, quando i rendimenti si sono orientati decisamente al ribasso. Particolarmente significative sono state le vendite nette nei mesi di novembre e dicembre, allorché sul mercato monetario i tassi subivano nuove flessioni; si è in tal modo ribadita la volontà di non lasciar scendere i rendimenti dei titoli a lunga scadenza.

Un cenno a parte meritano gli acquisti di certificati speciali del Tesoro per il ripianamento dei debiti verso gli ospedali, emessi nel 1974 per 1.748 miliardi e nel 1975 per 937 miliardi e assunti dalla Banca d'Italia in attesa di essere gradualmente ceduti alle aziende di credito. Alla fine del 1975 la Banca d'Italia possedeva certificati di questo tipo, al netto degli scarti di emissione, per 977 miliardi.

All'inizio del 1976, come si è già ricordato, il pubblico, che nelle prime settimane di gennaio si era impegnato in massicci acquisti

dei nuovi buoni del Tesoro quadriennali (circa 1.000 miliardi), ha mutato rapidamente il proprio atteggiamento quando la chiusura del mercato dei cambi ha messo in evidenza la crisi valutaria, per il forte peggioramento delle aspettative d'inflazione e per le conseguenti attese di perdite in conto capitale.

E' stato rinnovato per il primo semestre del 1976 il vincolo sul portafoglio delle aziende di credito.

Il nuovo obbligo si commisura al 30 per cento dell'incremento dei depositi, conseguito nel semestre dicembre 1975-maggio 1976. Le modifiche, legate principalmente alla riforma del credito fondiario, riguardano la composizione degli investimenti e il vincolo di cedola. Infatti il decreto ministeriale dispone che almeno il 9 per cento (contro il precedente 10 per cento) dell'incremento dei depositi deve essere investito in titoli emessi da istituti di credito fondiario ed edilizio e in obbligazioni di credito agrario di miglioramento; che le cartelle emesse dalla Cassa DD.PP. possono essere utilizzate ai fini dell'assolvimento dell'obbligo per non piú del 3 per cento di detto incremento; che in ogni caso la cedola non deve essere inferiore all' 8 per cento.

La Banca d'Italia ha assorbito la quota residua dell'emissione di gennaio dei buoni del Tesoro quadriennali (130 miliardi al valore nominale) e altri prestiti del settore statale. Sul mercato secondario ha trasformato la sua presenza da venditrice in compratrice dal momento della chiusura del mercato ufficiale dei cambi, non per impedire un innalzamento dei rendimenti, ma per assicurare che la dinamica ascendente degli stessi si svolgesse con gradualità.

Tassi dell'interesse. — I rendimenti dei titoli a reddito fisso a media e a lunga scadenza, dopo il fortissimo innalzamento del 1974 e l'inversione di tendenza della fine di quell'anno, si sono orientati al ribasso nei primi mesi del 1975, ma hanno limitato l'arretramento rispetto a quello registrato nel 1970-71, quando pure si erano avute importanti variazioni dei rendimenti (tav. 133).

L'evoluzione descritta riflette quella attuatasi nella generalità dei principali mercati finanziari esteri dove i rendimenti, dopo una discesa iniziale, si sono situati stabilmente, rispetto ai corrispondenti rendimenti italiani, su livelli superiori (Regno Unito) o inferiori (Stati Uniti, Germania federale), presumibilmente in relazione ai diversi tassi di inflazione attesi nei singoli paesi. Tuttavia un'importante difformità rispetto ai mercati esteri può essere riscontrata non tanto nel livello dei rendimenti a lunga scadenza, quanto nell'evoluzione del

differenziale tra questi rendimenti e i tassi a breve scadenza, i quali in Italia sono discesi rapidamente per tutto l'anno. All'estero, invece, i tassi rilevati sui mercati monetari, dopo una discesa iniziale, hanno subíto per alcuni mesi pressioni al rialzo (Regno Unito, Stati Uniti) o si sono stabilizzati nell'ultimo trimestre (Germania federale). Quindi il tratto caratteristico dell'esperienza italiana si individua non tanto nella stabilità dei tassi a lunga scadenza, quanto nella circostanza che tale stabilità si è mantenuta malgrado la continua discesa dei tassi a breve scadenza. Le autorità hanno voluto in questo modo offrire condizioni favorevoli di impiego al risparmio e, nello stesso tempo, dare un'indicazione delle persistenti difficoltà della nostra economia.

Tav. 133

RENDIMENTO MEDIO EFFETTIVO DEI TITOLI A REDDITO FISSO

Titoli	dic. 73	dic. 74	dic. 75	mar. 76	variazioni assolute fra		
					dic. 74 / dic. 73	dic. 75 / dic. 74	mar. 76 / dic. 75
Titoli di Stato	7,06	10,78	9,65	10,98	*3,72*	*−1,13*	*1,33*
Consolidati	4,83	5,98	5,29	5,26	*1,15*	*−0,69*	*−0,03*
Redimibili	6,97	9,68	10,51	11,30	*2,71*	*0,83*	*0,79*
Buoni del Tesoro poliennali	7,15	11,66	9,39	10,95	*4,51*	*−2,27*	*1,56*
Obbligazioni	7,38	11,43	10,52	11,47	*4,05*	*−0,91*	*0,95*
Per conto del Tesoro	7,45	12,15	11,63	12,38	*4,70*	*−0,52*	*0,75*
Istituti di credito mobiliare	7,67	12,49	10,66	12,05	*4,82*	*−1,83*	*1,39*
Istituti di credito immobiliare	6,86	9,07	8,55	9,22	*2,21*	*−0,52*	*0,67*
ENEL-ENI-IRI	7,81	13,28	11,21	12,64	*5,47*	*−2,07*	*1,43*
Altre imprese	7,95	13,41	11,72	13,35	*5,46*	*−1,69*	*1,63*

I rendimenti delle obbligazioni degli istituti di credito mobiliare hanno toccato il livello minimo del 10,5 per cento nel mese di marzo per risalire all'11,0 per cento nel mese successivo e stabilizzarsi, nei restanti mesi dell'anno, intorno al 10,8 per cento. La dinamica di questi rendimenti è stata piú accentuata di quella dei rendimenti delle obbligazioni emesse dal Crediop per conto del Tesoro, sui quali si esercitano direttamente gli interventi stabilizzatori della Banca d'Italia. Questi ultimi, infatti, hanno subíto una flessione nel solo mese di gennaio, portandosi all' 11,5 per cento, e hanno conservato questo livello per tutto l'anno, sostenuti dalle vendite della Banca d'Italia, particolarmente cospicue nei mesi di febbraio e marzo (tavv. a 76 e a 77).

Nel settore dei titoli di Stato, la tendenza moderatamente cedente dei rendimenti dei buoni poliennali, prolungatasi per tutto l'anno, ha riflesso l'intento delle autorità monetarie di tenere conto, pur in un quadro complessivo di sostanziale stabilità, delle particolari preferenze del pubblico per le scadenze medie.

Tav. 134

PREZZO DI EMISSIONE E RENDIMENTO MEDIO EFFETTIVO DELLE PRINCIPALI OBBLIGAZIONI (1)

Periodo	Offerte al pubblico				Collocate a fermo			
	Tasso nominale							
	7%		9%		7%		8% - 9%	
	prezzo	rendimento	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*
1975 - I trim.	–	–	–	–	–	–	89,0	*12,41*
II "	–	–	96,0	*10,50*	–	–	86,0	*11,95*
III "	–	–	96,5	*11,49*	–	–	84,9	*11,75*
IV "	–	–	99,0	*10,49*	–	–	87,0	*11,73*

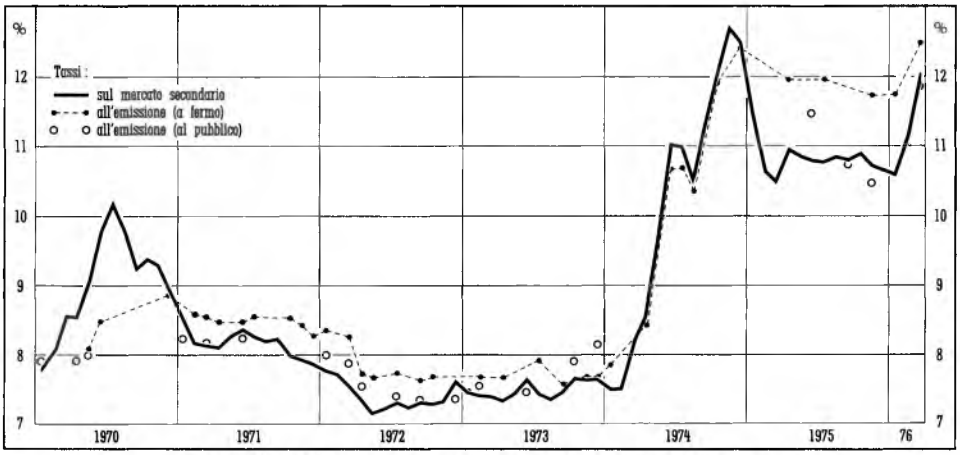
(1) Sulla determinazione del rendimento incidono, oltre al prezzo di emissione e al tasso nominale, la durata del prestito, le modalità di ammortamento e i premi.

Il gradimento degli investitori privati per queste caratteristiche di durata dei titoli e per le cedole elevate, che si traducono anch'esse in un piú rapido ricupero del credito, si è riflesso nell'anno in una ricorrente tendenza dei prezzi praticati prima dell'entrata in quotazione

ufficiale a superare quelli di collocamento delle nuove emissioni dei buoni del Tesoro quadriennali e delle obbligazioni dell'ENEL.

I rendimenti delle obbligazioni emesse dagli istituti di credito immobiliare si sono moderatamente ridotti nell'arco dell'anno e sono rimasti attestati su livelli nettamente inferiori a quelli delle altre obbligazioni, sia per la prosecuzione di una moderata azione di sostegno dei corsi, sia per le disposizioni sugli investimenti obbligatori delle aziende di credito, le quali si ispirano all'intento di assicurare un sufficiente volume di finanziamenti all'edilizia.

Fig. 51



Tassi all'emissione e rendimento di borsa dei titoli a reddito fisso

I tassi all'emissione dei titoli collocati a fermo hanno dato una chiara indicazione di stabilità, segnando una modesta flessione solo nella prima parte dell'anno, e collocandosi a un livello superiore ai rendimenti rilevati sul mercato secondario, dopo averne seguíto l'evoluzione nel 1974. I tassi all'emissione sono stati calcolati al lordo della ritenuta alla fonte, nella convinzione che essi possano, meglio dei rendimenti netti, rappresentare la base dei calcoli di convenienza degli investitori istituzionali e delle aziende di credito, tenuto conto che l'effettiva incidenza tributaria sui tassi dell'interesse dipende anche dalla determinazione dell'imponibile ai fini della tassazione del reddito d'impresa.

Gli orientamenti di tali investitori potranno subire qualche modifica in conseguenza delle variazioni apportate dalla legge 576 del 2 dicembre 1975 ai criteri di deducibilità degli interessi passivi nella determinazione del reddito imponibile delle aziende di credito.

I tassi all'emissione dei titoli indirizzati al pubblico, invece, hanno seguíto un evidente orientamento alla diminuzione, per effetto del

deciso ritorno del pubblico sul mercato a medio termine, benché le autorità monetarie abbiano esercitato un'azione in senso contrario (tav. 134 e fig. 51).

Il pubblico, come già ricordato nel paragrafo precedente, si è orientato prevalentemente verso i titoli esenti dall'imposta « sostitutiva »; le aziende di credito, invece, hanno acquistato soprattutto titoli soggetti a essa. Queste, dovendo adempiere all'obbligo di investimento sulla base del valore nominale dei titoli, troverebbero conveniente acquistare titoli recanti cedole basse, e, quindi, corsi molto inferiori al valore nominale. Tuttavia sia il vincolo di cedola già illustrato, sia la riforma tributaria hanno indotto le aziende di credito ad acquistare titoli a cedola elevata, sui quali esse possono vantare un maggior credito d'imposta. Sembra essersi prodotto, in seguito alla riforma tributaria, anche un altro effetto, cioè l'attestarsi dei rendimenti dei titoli esenti a un livello superiore a quello dei titoli soggetti a imposta « sostitutiva », calcolati al netto di questa. Tale differenziale si spiegherebbe con la circostanza che l'incidenza dell'imposta stessa può ridursi considerevolmente nel caso delle persone giuridiche.

Tav. 135

RENDIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI DISTINTE PER TASSO NOMINALE

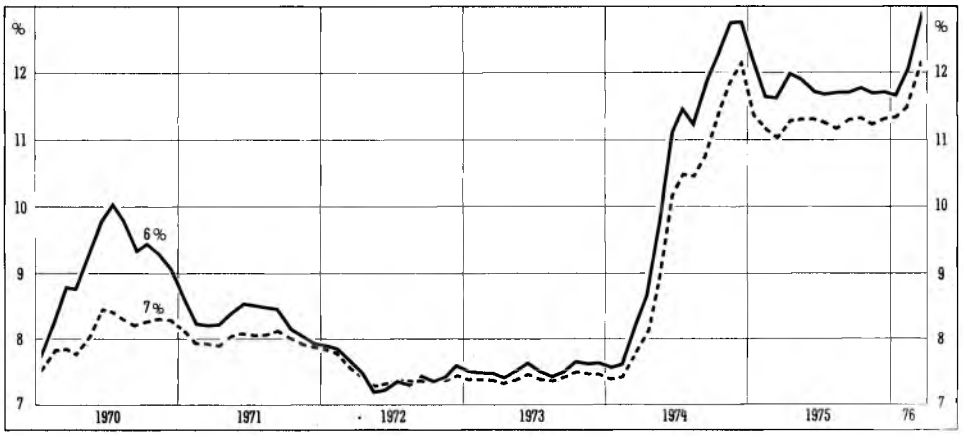
Mese / Tasso nominale	5-5,50%	6%	7%	5-5,50%	6%	7%	5-5,50%	6%	7%
	immediato (1)			*medio effettivo* (2)			*ultimo rimborso* (3)		
1969 - lug.	5,96	6,38	–	7,54	6,74	–	6,71	6,53	–
dic.	6,22	6,78	–	8,48	7,65	–	7,33	7,16	–
1970 - lug.	7,17	7,93	7,82	11,87	10,15	8,52	9,36	8,83	8,09
dic.	6,48	7,51	7,71	9,68	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
dic.	6,23	8,06	8,90	10,67	11,94	11,40	8,76	9,73	9,90
1976 - mar.	6,48	8,43	9,37	11,78	13,18	12,53	9,53	10,46	10,68

(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.

Sono stati posti a confronto i rendimenti di un periodo di tempo limitato (primo trimestre del 1976), per un ristretto gruppo di titoli (obbligazioni IMI 8 per cento, soggette a imposta, raffrontate a obbligazioni IMI 7 per cento e 6 per cento) aventi caratteristiche di durata non dissimili. Il rendimento medio percentuale è 12,5 per i titoli al 6 per cento, 12,2 per i titoli al 7 per cento e 11,4 per i titoli all'8 per cento (quest'ultimo è stato calcolato al netto dell'imposta « sostitutiva » del 10 per cento). La differenza di cedola dal 6 al 7 per cento influisce sul differenziale dei rendimenti effettivi per lo 0,3 per cento. Poiché i rendimenti dei titoli al 7 e all' 8 per cento differiscono per lo 0,8 per cento, è lecito supporre che questo differenziale sia solo in parte spiegato dalla differenza di cedola e vada per il resto attribuito alla particolare convenienza che gli investitori istituzionali hanno a detenere titoli con alto rendimento lordo.

Il divario tra i rendimenti dei titoli recanti cedole diverse e non soggette a imposta si era ampliato nel 1974, confermando l'avversione al rischio degli investitori, che li spinge a preferire i titoli dotati di cedole piú elevate, meno soggetti a rischi di variazioni in conto capitale, soprattutto nei momenti di maggiore incertezza. Nello stesso anno, tuttavia, la tendenza all'allargamento del divario era stata contrastata dalla domanda che le aziende di credito rivolgevano ai titoli recanti cedola minore. Nel 1975 il divario non si è sostanzialmente ridotto, contrariamente a quanto le minori incertezze dell'anno potevano far prevedere, e ciò in conseguenza dei differenti orientamenti delle aziende di credito che, come richiamato nel paragrafo precedente, si sono rivolte in misura relativamente maggiore ai titoli con cedola piú elevata (tav. 135 e figura 52).

Fig. 52

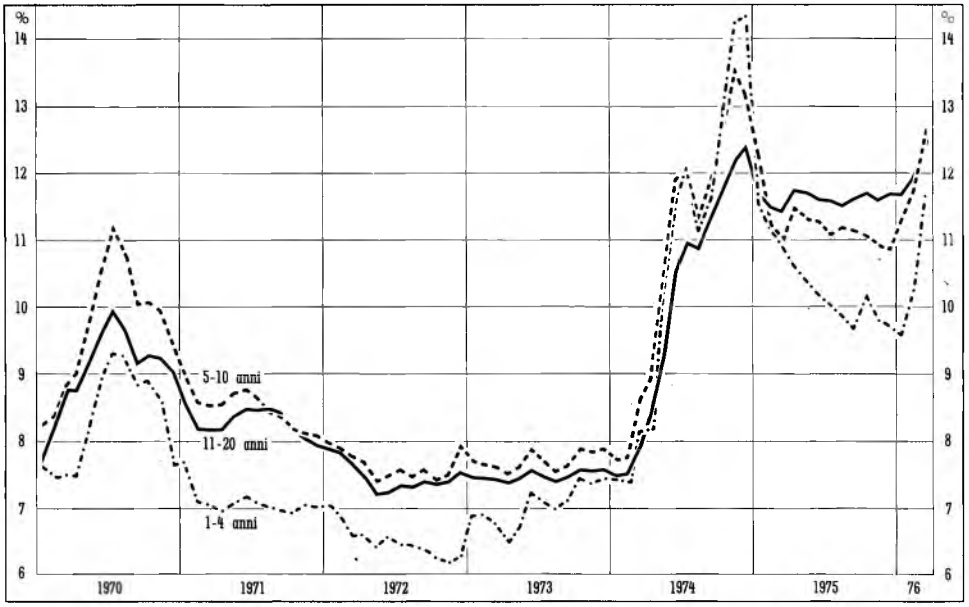


Rendimenti delle obbligazioni distinte per cedole

La struttura dei rendimenti secondo le diverse scadenze si è rovesciata nel 1975, riflettendo il mutamento della politica monetaria. I rendimenti dei titoli con scadenza residua minore (da 1 a 4 anni) si sono riportati al limite inferiore della fascia dei rendimenti, allontanandosi

progressivamente, durante l'anno, da quelli dei titoli con scadenze piú lunghe, che, dal mese di marzo, sono risultati pressoché stabili (5-10 anni) o lievemente crescenti (11-20 anni) (fig. 53).

Fig. 53



Rendimenti delle obbligazioni distinte per classi di scadenza

Nei primi mesi del 1976 i rendimenti, dopo l'apertura della crisi valutaria, si sono mossi immediatamente al rialzo, soprattutto nelle scadenze minori, sospinti dal cambiamento in senso progressivamente restrittivo della politica monetaria. Il pronto adeguamento dei rendimenti al mutamento delle condizioni e delle prospettive può generare un effetto positivo nell'atteggiamento degli investitori. Essi, infatti, possono convincersi che le autorità non ricercano un artificioso contenimento degli squilibri sul mercato finanziario e che quindi non hanno ragione di nutrire aspettative di un'ulteriore caduta dei corsi.

Azioni.

Raccolta di fondi. — Nel 1975 le società hanno raccolto al netto di scarti, rimborsi e duplicazioni 1.357 miliardi di lire attraverso le emissioni di azioni (771 miliardi nel 1974 e 1.983 miliardi nel 1973) (tav. 128).

Rapportate al reddito nazionale lordo le emissioni sono salite dallo 0,8 per cento del 1974 all' 1,2 per cento del 1975; le stesse, rapportate agli investimenti fissi privati, sono salite dal 3,6 per cento del 1974 al 6,0 per cento del 1975. Tali rapporti sono pertanto risaliti verso i livelli medi del decennio 1965-1974 che sono piú elevati degli analoghi rapporti nei maggiori paesi industriali.

Occorre rilevare che l'aumento delle emissioni azionarie nel 1975 è stato particolarmente forte per le società con prevalente partecipazione statale. Infatti la quota delle emissioni lorde di tali società sul totale è salita dal 16,9 per cento del 1974 al 31,5 per cento del 1975 (tav. 136).

Tav. 136

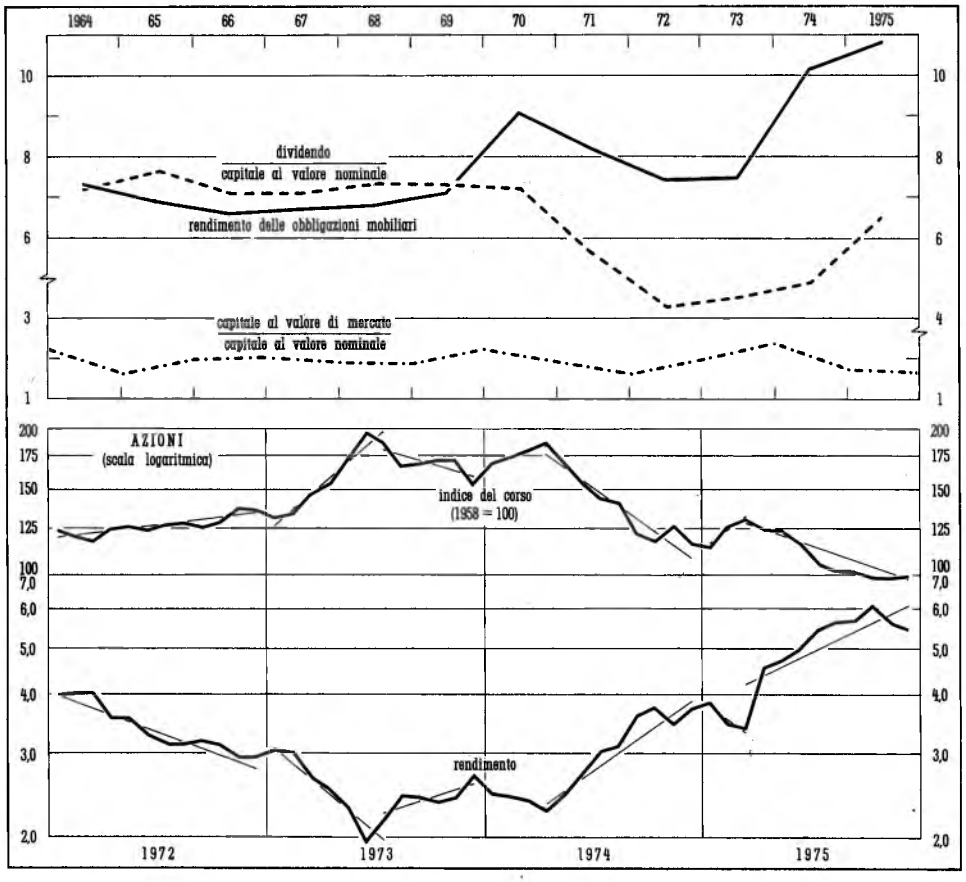
EMISSIONI LORDE DI AZIONI

Società emittenti	miliardi di lire				Composizione %			
	1972	1973	1974	1975	1972	1973	1974	1975
QUOTATE	119	502	114	208	*8,8*	*23,0*	*14,0*	*12,3*
con prevalente partecipazione statale	70	73	59	133	*5,2*	*3,4*	*7,3*	*7,9*
private: principali	22	353	36	29	*1,6*	*16,2*	*4,4*	*1,7*
altre	27	76	19	46	*2,0*	*3,4*	*2,3*	*2,7*
NON QUOTATE	1.240	1.680	701	1.484	*91,2*	*77,0*	*86,0*	*87,7*
con prevalente partecipazione statale	203	699	78	399	*14,9*	*32,0*	*9,6*	*23,6*
private: principali	405	190	98	196	*29,8*	*8,7*	*12,0*	*11,6*
altre	632	791	525	889	*46,5*	*36,3*	*64,4*	*52,5*
TOTALE	1.359	2.182	815	1.692	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
con prevalente partecipazione statale	273	772	137	532	*20,1*	*35,4*	*16,9*	*31,5*
private: principali	427	543	134	225	*31,4*	*24,9*	*16,4*	*13,3*
altre	659	867	544	935	*48,5*	*39,7*	*66,7*	*55,3*

Le società quotate in borsa hanno ulteriormente ridotto, sia pure lievemente, la loro partecipazione relativa al mercato primario (12 per cento circa nel 1975 contro 14 nel 1974 e 23 nel 1973); un fattore frenante è costituito da un'ulteriore caduta del rapporto tra il valore di mercato e il valore nominale (fig. 54). Fra quelle non quotate le società con partecipazione statale hanno incrementato la loro quota dal 10 al 24 per cento circa.

Le industrie meccaniche hanno effettuato il 20 per cento delle emissioni nette globali (21 per cento nel 1974 e 16 per cento nel 1973). Gli altri rami di attività economica che hanno occupato una larga quota delle emissioni nette

Fig. 54



Corsi e rendimenti delle azioni e dei titoli a reddito fisso

sono stati quelli delle società finanziarie, assicurative e di previdenza con il 10 per cento delle emissioni nette (11 per cento nel 1974 e 17 per cento nel 1973), della chimica con l'11 per cento (7 e 6 per cento rispettivamente nel 1974 e nel 1973) e della metallurgia con l'11 per cento nel 1975 (8 e 6 per cento rispettivamente nel 1974 e nel 1973). Il ramo degli olî minerali e idrocarburi, che nel 1973 aveva emesso il 23 per cento del totale delle azioni e nel 1974 il 7 per cento, ha diminuito ulteriormente nel 1975 la sua importanza relativa sul mercato primario (4 per cento del totale delle emissioni nette) (tav. a 71).

Domanda di azioni e attività dei fondi comuni di investimento. — L'indagine annuale sul possesso dei titoli azionari ha mostrato un aumento della quota dell'« estero » (23,2 per cento, contro il 20,6 nel 1974) e una riduzione delle quote delle altre categorie di possessori. In particolare gli investitori non residenti hanno largamente accresciuto le sottoscrizioni di azioni di società italiane non quotate e hanno moderatamente ridotto il loro possesso di azioni quotate. Le « società »

hanno, nel complesso, lievemente diminuito la loro quota; al loro interno la contrazione delle consistenze in possesso delle imprese ed enti pubblici e delle società finanziarie è stata superiore all'incremento segnato dalle società private, soprattutto quelle industriali. I privati hanno continuato a ridurre la loro partecipazione relativa, come negli anni passati (tavv. 137 e a 72).

Tav. 137

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	1975
Privati	*34,8*	*29,9*	*28,6*	*27,0*	*25,6*	*24,5*
Società	*45,2*	*45,3*	*45,7*	*48,3*	*51,1*	*50,2*
Estero	*17,7*	*22,2*	*23,1*	*22,0*	*20,6*	*23,2*
Sistema bancario	*0,9*	*0,9*	*0,9*	*0,8*	*1,0*	*0,5*
Altri intermediari finanziari	*1,4*	*1,7*	*1,7*	*1,9*	*1,7*	*1,6*
Totale	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
quotate	*46,0*	*36,1*	*34,4*	*33,1*	*32,6*	*30,6*
non quotate	*54,0*	*63,9*	*65,6*	*66,9*	*67,4*	*69,4*
Totale al valore di mercato	17.824	17.282	17.269	26.355	25.500	20.979

(1) Per una maggiore analisi si veda la tavola a 72.

Fra i possessori di azioni, i fondi comuni d'investimento figurano all'interno della voce « privati » della tavola 137; il patrimonio netto degli undici fondi esaminati è aumentato del 9 per cento circa nel 1975 (362 miliardi a fine 1975, contro 331 miliardi a fine 1974), pur in presenza di un rimborso netto di risparmio al pubblico pari a circa 12 miliardi di lire (contro un afflusso netto pari a 3 miliardi nel 1974 e 31 nel 1973) (tav. 138).

Essi hanno effettuato nel 1975 acquisti netti di azioni italiane, contrariamente ai due anni precedenti, per 62 miliardi di lire (contro vendite nette per 34 miliardi nel 1974 e per 14 miliardi nel 1973). Il valore di mercato delle azioni italiane nel portafoglio degli undici fondi è però aumentato dal dicembre 1974 al dicembre 1975 di soli 45 miliardi di lire, passando da 100 a 145 miliardi, per la caduta dei corsi azionari italiani.

Le azioni italiane costituivano a fine 1975 il 40 per cento del patrimonio netto (contro il 30 a fine 1974), mentre l'analogo rapporto

per il complesso dei titoli italiani era del 43 per cento (41 nel 1974). La variazione della ripartizione fra titoli italiani ed esteri è stata pertanto minima rispetto alla variazione della composizione del portafoglio, come era avvenuto negli anni precedenti.

Il valore medio ponderato delle parti degli undici fondi che compongono il campione osservato dalla Banca d'Italia è salito dell' 8 per cento circa, nonostante la diminuzione del 16 per cento dell'indice azionario italiano, per effetto sia della lieve svalutazione della lira nel secondo semestre del 1975, sia del buon andamento delle principali borse estere nell'anno. Il valore di mercato delle azioni estere possedute dai fondi è salito di oltre il 40 per cento, passando dagli 84 miliardi di fine 1974 ai 118 di fine 1975.

Tav. 138

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO (1)

(in miliardi di lire, dati di fine periodo)

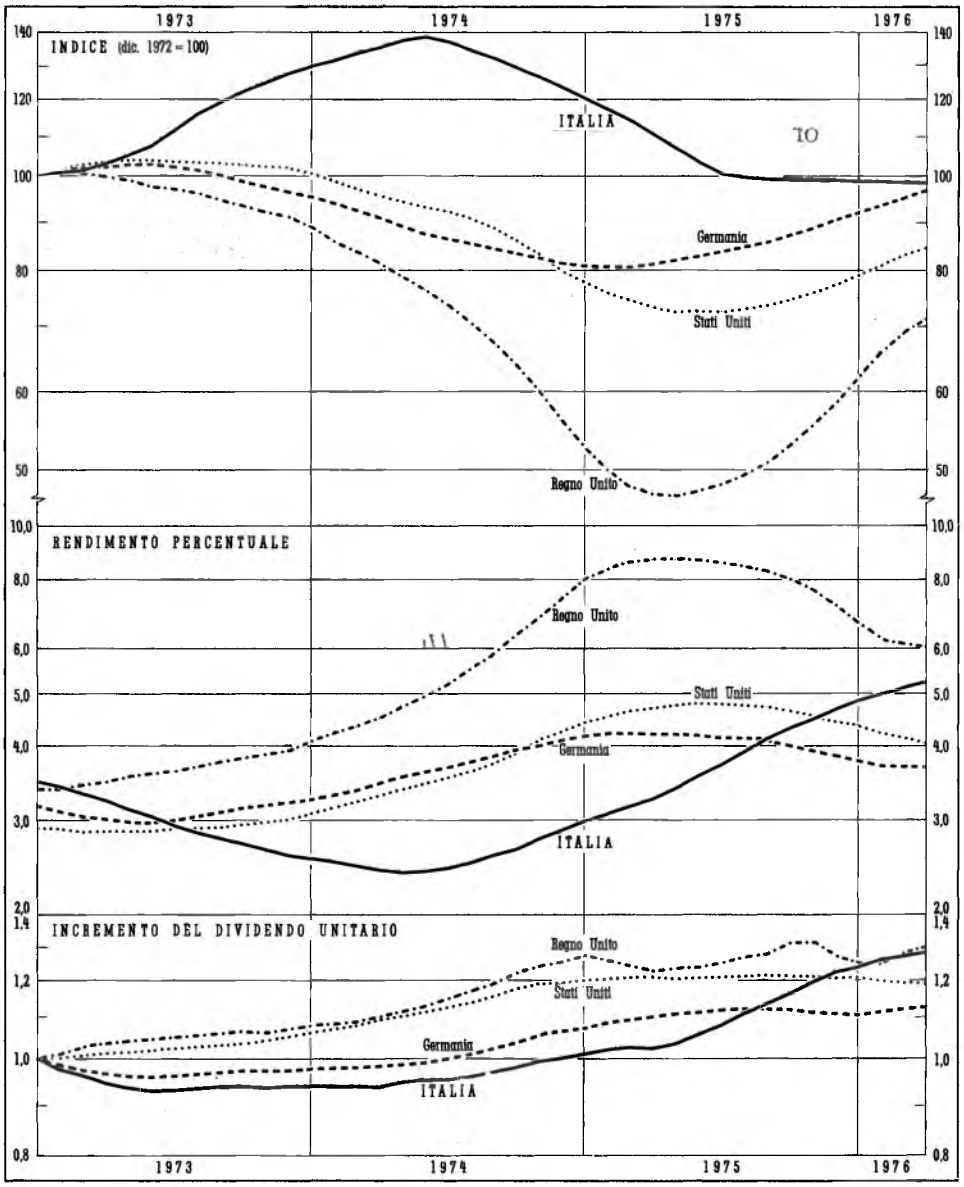
Voci	1973 dic.	1974				1975			
		mar.	giu.	set.	dic.	mar.	giu.	set.	dic.
Azioni	277	307	238	180	184	238	248	231	263
Altri titoli	39	47	54	65	72	74	60	62	55
Totale azioni e altri titoli	**316**	**354**	**292**	**245**	**256**	**312**	**308**	**293**	**318**
Titoli italiani	*173*	*193*	*160*	*135*	*135*	*161*	*153*	*151*	*157*
Titoli esteri	*143*	*161*	*132*	*110*	*121*	*151*	*155*	*142*	*161*
Liquidità	**65**	**70**	**81**	**79**	**75**	**55**	**49**	**54**	**44**
PATRIMONIO NETTO	**381**	**424**	**373**	**324**	**331**	**367**	**357**	**347**	**362**

(1) Riguarda: Capital Italia, Fonditalia, Interfund, Interitalia, International Securities Fund, Italamerica, Italfortune, Italunion, Mediolanum, Rominvest e Tre "R".

Complessivamente considerate, le azioni (263 miliardi) rappresentavano a fine 1975 il 73 per cento del patrimonio netto (56 per cento a fine 1974 e 73 a fine 1973); gli altri titoli (55 miliardi) si ragguagliavano al 15 per cento (22 per cento a fine 1974 e 10 per cento a fine 1973) e la liquidità (44 miliardi) al 12 per cento (22 per cento a fine 1974 e 17 a fine 1973). La diminuzione della quota del patrimonio netto investita in liquidità e altri titoli è da mettere in relazione con la riduzione dei tassi dell'interesse a breve scadenza in Italia e nei principali paesi industriali e con la riduzione dei corsi azionari in Italia.

Quotazioni azionarie. — Mentre gli indici di borsa dei principali paesi industriali hanno fatto registrare nell'arco del 1975 sensibili aumenti, scontando fin dall'inizio dell'anno la fine della fase di recessione mondiale, l'indice azionario italiano è diminuito del 16 per cento, passando da 115,2 nel dicembre del '74 a 97,3 nel dicembre del 1975 (contro una diminuzione del 25 per cento nel 1974 e un aumento del

Fig. 55



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

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

13 per cento nel 1973). Fino al marzo del 1975 l'indice azionario ha avuto un andamento ascendente, non dissimile da quello dell'analogo indice dei principali paesi industriali, favorito dalla caduta fino a marzo dei tassi a lunga scadenza. L'ininterrotta flessione dei corsi da marzo a novembre, che ha portato l'indice da 130,3 in marzo a 93,9 in novembre (corrispondente al — 28 per cento), è da collegare alle incertezze sulla ripresa economica e sulle prospettive politiche (fig. 55).

Negli ultimi due mesi dell'anno è seguíta una modesta inversione di tendenza sollecitata dai cenni di miglioramento della produzione industriale, dall'approvazione della riforma fiscale che ha consentito la rivalutazione dei cespiti patrimoniali delle imprese, e dalla maggiore liquidità bancaria.

La campagna dei dividendi è apparsa relativamente favorevole; i dividendi distribuiti dalle società del campione utilizzato dalla Banca d'Italia per il calcolo del rendimento azionario sono aumentati del 35 per cento circa, essendo ammontati nel 1975 a 216 miliardi di lire (contro 161 miliardi nel 1974 e 150 nel 1973).

L'andamento delle quotazioni azionarie nel corso dell'anno è stato alquanto difforme fra i vari settori. Mentre i titoli bancari e assicurativi hanno registrato sensibili aumenti e i titoli finanziari sono scesi molto meno della media, i corsi delle altre categorie di titoli hanno subíto forti perdite.

Per quanto riguarda i primi mesi del 1976, il forte deprezzamento della lira ha esercitato in un primo momento un'azione positiva sui corsi per il miglioramento atteso della profittabilità delle imprese; l'indice è salito da 95,7 in gennaio a 99,8 in febbraio. In seguito, le restrizioni monetarie decise alla fine di febbraio hanno agito negativamente sull'indice di borsa che, sospinto anche da gravi incertezze di natura politica e da una deludente campagna dei dividendi, ha raggiunto un minimo storico il 12 aprile.

La delibera della Consob verso la metà di aprile ha imposto, in via provvisoria, il deposito dei titoli o del 90 per cento del loro controvalore per le operazioni di vendita a termine fermo o a premio di titoli azionari quotati. La delibera, come già accennato, ha avuto l'effetto di ridurre il volume e il valore delle contrattazioni, ma ha garantito ai corsi una migliore tenuta di fondo, sia per l'intervento di azioni di ricopertura, sia per il venir meno della speculazione al ribasso.

L'attività degli istituti di credito speciale

L'attività di erogazione degli istituti di credito speciale è stata caratterizzata da una notevole ripresa che ha interessato, con una dinamica piú accentuata nella seconda parte dell'anno, l'intero 1975. Sintomi di ricupero si erano peraltro già manifestati nell'ultimo trimestre del 1974, per effetto sia dell'adeguamento all'aumentato costo della raccolta dei tassi base riconosciuti agli istituti sulle operazioni agevolate, sia delle migliorate possibilità di accesso al mercato obbligazionario.

La consistenza degli impieghi sull'interno, al netto delle operazioni del Crediop per conto del Tesoro, si è accresciuta di 6.072 miliardi, pari al 19,3 per cento, rispetto ai 3.245 miliardi e all' 11,5 per cento del 1974 (tav. 139). Risulta notevolmente aumentato l'indebitamento delle imprese ed enti pubblici, mentre è diminuita la quota degli impieghi diretta alle imprese private (43 per cento contro 65 per cento del 1974). L'espansione in termini assoluti dei finanziamenti è stata superiore a quella, già molto elevata, registrata nel 1973 (5.718 miliardi); si deve comunque tenere presente il diverso livello dei prezzi nei due anni posti a raffronto. L'andamento descritto trova spiegazione, in un periodo di scarsi investimenti, anche nel finanziamento di programmi realizzati nell'anno precedente e nell'accoglimento di richieste di mutuo accumulatesi a causa delle difficoltà operative che avevano condizionato l'attività degli istituti nella prima parte del 1974.

Nell'anno in esame, sono stati collocati titoli per un netto ricavo di 5.410 miliardi, inferiore soltanto alla raccolta di fondi effettuata nel 1973 (6.438 miliardi) che, come è noto, comprendeva emissioni anticipate per ragioni di carattere fiscale. Il rinnovo per il 1975 del vincolo di portafoglio per le aziende di credito, oltre ad aver consentito una programmazione delle emissioni da parte degli istituti speciali, ha assicurato una continuità di collocamento nei primi mesi dell'anno, quando era ancora scarsa la propensione dei privati ad acquistare obbligazioni. Si è già osservato in un precedente capitolo che la consistenza dei titoli delle aziende di credito era a fine 1975 superiore di 810 miliardi a quella prescritta dal vincolo di portafoglio. Tale risultato, al netto del disinvestimento e del rimborso dei

titoli detenuti a fine 1974 in eccedenza dell'obbligo, è dipeso principalmente dall'acquisto di 800 miliardi di obbligazioni degli istituti di credito mobiliare e di 270 miliardi di cartelle fondiarie. La preferenza accordata a tali titoli deriva dal fatto che alcuni istituti sono collegati alle aziende di credito, perché ne sono sezioni autonome o perché il loro capitale è detenuto in prevalenza dalle stesse; per quanto riguarda gli istituti fondiari, essa è dovuta anche all'espansione dell'attività in vista dell'entrata in vigore della nuova normativa che regola l'accesso al mercato obbligazionario.

Tav. 139

SITUAZIONE DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(miliardi di lire)

Voci	Consistenza dicembre 1975	Variazioni						
		1973	1974			1975		
			semestri		anno	semestri		anno
			I	II		I	II	
ATTIVITÀ								
Impieghi: sull'interno (1)	37.576	5.718	846	2.399	3.245	2.694	3.378	6.072
sull'estero	1.289	150	- 1	71	70	75	145	220
p.c. Tesoro	13.610	2.660	- 150	898	748	365	1.752	2.117
Titoli di proprietà	1.603	184	- 112	111	- 1	586	169	755
di cui: BOT	*700*	..	*21*	*2*	*23*	*521*	*144*	*665*
Cassa e disponibilità	8.274	3.761	773	- 418	355	1.324	- 468	856
di cui: B.I. in valuta (2)	*3.248*	*1.680*	*1.414*	*12*	*1.426*	*- 439*	*- 68*	*- 507*
B.I. in lire (2)	*777*	*186*	*- 116*	*- 381*	*- 497*	*521*	*129*	*650*
Aziende di credito	*4.062*	*1.876*	*- 521*	*- 34*	*- 555*	*1.316*	*- 614*	*702*
Altri	*187*	*19*	*- 4*	*- 15*	*- 19*	*- 74*	*85*	*11*
Totale	**62.352**	**12.473**	**1.356**	**3.061**	**4.417**	**5.044**	**4.976**	**10.020**
PASSIVITÀ								
Obbligazioni (3): ordinarie	33.456	6.438	251	1.902	2.153	3.217	2.193	5.410
p.c. Tesoro	13.858	2.576	- 194	813	619	207	1.569	1.776
Depositi e buoni fruttiferi	4.080	388	- 27	255	228	1.033	- 99	934
C/c aziende di credito	1.381	- 1	- 149	203	54	- 114	134	20
Fondi dal Tesoro (4)	2.527	227	60	114	174	170	96	266
Prestiti in valuta	4.418	1.888	1.409	34	1.443	- 299	- 101	- 400
Patrimonio (5)	2.401	236	149	97	246	281	41	322
Altre (6)	231	721	- 143	- 357	- 500	549	1.143	1.692

(1) Compresi finanziamenti ammassi. — (2) L'ammontare di questi depositi, desunto dalla situazione della Banca d'Italia, differisce da quello segnalato dagli istituti essenzialmente per sfasamenti temporali di contabilizzazione. — (3) Solo in questa tavola le variazioni sono al netto degli scarti di collocamento. Sono comprese anche le emissioni effettuate dal Mediocredito centrale. — (4) Inclusi anche i fondi provenienti dalle regioni, dalla Cassa per il Mezzogiorno (fondi propri) e dal Mediocredito centrale. — (5) Capitale versato e riserve. — (6) Risconto, c/c con altre istituzioni creditizie e altre voci. Questa posta risente anche dell'effetto delle modifiche introdotte nelle voci di cui alle note (2) e (3) rispetto a quelle del bilancio degli istituti.

L'aumento della provvista sull'interno nel 1975 è stato superiore all'accrescimento degli impieghi, con un diverso andamento nel corso dell'anno. Nel primo semestre le operazioni di raccolta (4.300 miliardi) sono state piú elevate di quelle d'impiego (2.800 miliardi); nei mesi successivi, a fronte di una piú sostenuta attività di finanziamento (3.500 miliardi), si è verificato un parziale utilizzo della liquidità in lire precedentemente accumulata, che si è ridotta di 400 miliardi.

L'incremento delle disponibilità è stato destinato all'acquisto di BOT (665 miliardi) e all'accrescimento dei depositi presso il sistema bancario: il rapporto disponibilità/provvista, che include tra le prime anche i BOT, è salito dal 9,9 per cento a dicembre del 1974 al 14 per cento di giugno, riportandosi poi al 12,6 a fine 1975. L'aumento delle attività liquide viene indicato anche dal confronto con gli impegni assunti dagli istituti speciali. Tale rapporto, infatti, pari al 39 per cento a dicembre del 1974, è salito al 58 per cento alla fine del primo semestre del 1975 ed è risultato del 47 per cento a dicembre (fig. 56).

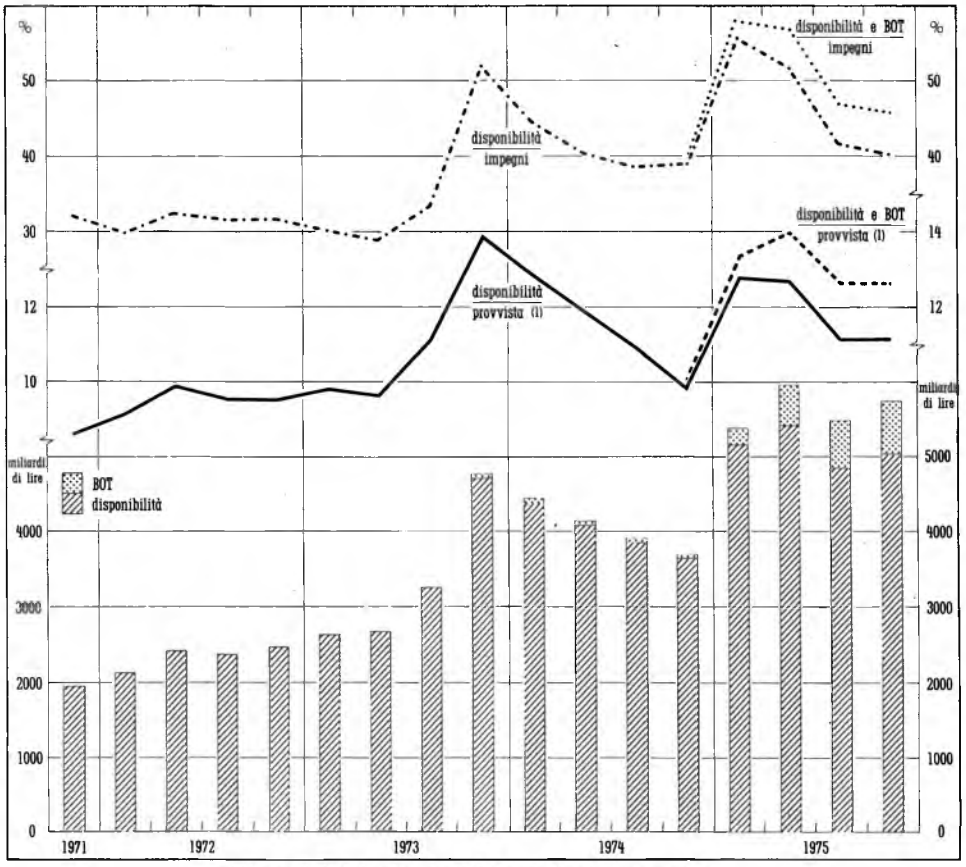
Anche il credito agevolato, in presenza di tassi base remunerativi, ha mostrato una ripresa. Le erogazioni, passate da 2.400 miliardi nel 1974 a 3.200 miliardi, hanno risentito in particolar modo dello sviluppo delle operazioni a favore dell'agricoltura, dell'esportazione e delle medie e piccole industrie. I crediti a tassi agevolati hanno tuttavia registrato una lieve flessione in termini relativi, scendendo nel corso dell'anno dal 34,2 al 33,6 per cento della consistenza degli impieghi. Il fenomeno può essere in parte attribuito agli effetti assai limitati esplicati dai provvedimenti di rifinanziamento presi nell'anno.

Nel mese di agosto, nell'intento di stimolare la ripresa dell'attività produttiva, le autorità governative hanno emanato due decreti legge che prevedono, tra l'altro, come incentivo alle esportazioni, l'aumento a 2.500 miliardi del *plafond* assicurativo e l'assegnazione di nuovi fondi al Mediocredito centrale. Sono state inoltre rifinanziate le leggi per l'edilizia sovvenzionata e agevolata, a favore della quale la legge n. 166 del 27 maggio 1975 aveva già stanziato contributi agli interessi per l'avvio immediato delle iniziative. L'effetto di tali provvedimenti sulle erogazioni all'edilizia è risultato pressoché nullo, anche per la scarsa utilizzabilità degli stanziamenti a favore del settore.

L'opportunità di eliminare le segmentazioni esistenti nel mercato dei titoli a reddito fisso ha indotto a modificare la tecnica di emissione impiegata dagli istituti di credito fondiario ed edilizio e dalle sezioni autonome per il finanziamento di opere pubbliche; questi potranno difatti

emettere obbligazioni, previa autorizzazione dell'organo di vigilanza, senza la contestuale stipulazione dei contratti di mutuo, richiesta invece dalla precedente normativa. Il nuovo regime, di cui si tratta piú ampiamente in seguito, da un lato, consentirà alle autorità monetarie un piú efficace controllo del mercato dei capitali e, dall'altro, permetterà agli istituti una maggiore flessibilità nella loro attività di raccolta e di erogazione.

Fig. 56



Disponibilità in lire degli istituti di credito speciale

(consistenze di fine trimestre)

(1) Esclusi prestiti in valuta.

Le richieste di mutuo sull'interno pervenute nell'anno agli istituti di credito speciale, al netto delle domande presentate per l'edilizia agevolata, si sono notevolmente accresciute (21.800 miliardi rispetto ai 15.500 del 1974) indicando, in particolare per il settore industriale, un aumento dei programmi di investimento. Anche le domande accolte dagli istituti hanno registrato un forte incremento (13.900 miliardi contro 7.900) (fig. 57).

Il perfezionamento nell'anno in corso del rilevante ammontare di impegni sull'interno in essere a fine 1975 (12.600 miliardi, di cui circa la metà agevolati) è condizionato sia dal concretarsi dei presupposti alla realizzazione degli investimenti, sia dall'andamento del mercato dei capitali. Le favorevoli aspettative che si erano venute formando nel 1975 sono mutate per effetto degli avvenimenti dei primi mesi del 1976 e dei provvedimenti di politica economica adottati. Inoltre gli istituti di credito speciale incontreranno nell'anno in corso maggiori difficoltà nel collocamento dei loro titoli, anche per la minore propensione dei privati all'investimento in obbligazioni dovuta all'aumento dei tassi a breve.

Nel primo trimestre del 1976, l'evolversi della congiuntura non ha ancora influenzato l'attività di intermediazione degli istituti: gli impieghi sono infatti aumentati di circa 1.600 miliardi, con un tasso di sviluppo pari a quello del corrispondente periodo dell'anno precedente. La raccolta di fondi, nonostante la tendenza all'aumento dei tassi di interesse, ha continuato ad essere elevata, anche per la scadenza trimestrale del vincolo di portafoglio, consentendo un ulteriore accumulo di disponibilità.

L'attività di provvista e la gestione della liquidità.

La provvista ordinaria è stata nell'anno in esame di 8.176 miliardi, rispetto ai 3.227 dell'anno precedente, ed è derivata per circa i quattro quinti dal ricorso al mercato obbligazionario (tav. 140). Al netto dei rimborsi, il collocamento di prestiti obbligazionari è stato pari a 6.418 miliardi, contro 2.498 nel 1974 (tav. a 78). L'aumento delle emissioni ha interessato tutti i comparti del credito speciale ed è stato facilitato, come descritto nei precedenti capitoli, oltre che dalla ripresa della domanda di titoli da parte dei privati, dall'introduzione nel vincolo di portafoglio per le aziende di credito di aliquote riservate ai titoli emessi dagli istituti speciali. La raccolta attraverso i depositi e i buoni fruttiferi è stata di 934 miliardi (228 nel 1974), e ha rappresentato per gli istituti mobiliari un'importante fonte alternativa di provvista (quasi il 20 per cento del totale); questa forma di raccolta a medio termine ha riguardato prevalentemente sottoscrizioni dei privati, essendo quelle effettuate dalle banche ai fini del vincolo di portafoglio ammontate a soli 209 miliardi (tav. a 80).

Tav. 140

MEZZI DI PROVVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(composizioni percentuali delle variazioni)

Forme tecniche / Settori di origine	1973	1974			1975		
		semestri		anno	semestri		anno
		I	II		I	II	
FORME TECNICHE							
Obbligazioni (1)	84,6	88,5	75,9	77,4	69,9	95,4	78,5
Depositi e buoni fruttiferi	4,9	- 7,4	9,0	7,1	19,1	- 3,6	11,4
Fondi dal Mediocredito centrale	3,4	26,6	2,6	5,4	1,1	2,3	1,5
Prestiti in valuta (2)	3,2	- 1,5	0,9	0,6	2,5	- 1,2	1,3
Patrimonio	3,0	39,0	3,4	7,6	5,2	1,5	3,9
Altre	0,9	- 45,2	8,2	1,9	2,2	5,6	3,4
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
SETTORI DI ORIGINE							
Privati e società	25,4	-304,8	- 21,0	- 54,5	23,0	- 5,8	13,2
Banca d'Italia e UIC	0,4	2,3	1,8	1,9	- 0,5	0,6	- 0,1
Aziende di credito	62,2	402,0	106,6	141,5	60,2	103,3	74,7
Altre istituzioni creditizie (3)	5,5	- 11,1	5,0	3,0	7,6	2,0	5,7
Settore pubblico	3,2	8,6	7,0	7,2	7,3	1,6	5,4
Estero (2)	3,3	3,0	0,6	0,9	2,4	- 1,7	1,1
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Totale (in miliardi di lire)	7.911	381	2.846	3.227	5.419	2.757	8.176

(1) Al netto delle obbligazioni per conto del Tesoro e di quelle emesse dal Mediocredito centrale il cui importo si è accresciuto di 108 miliardi nel 1975 (81 miliardi nel 1974). — (2) Al netto dei prestiti compensativi vincolati presso la Banca d'Italia, diminuiti di 506 miliardi nel 1975 (aumentati di 1.425 nel 1974). — (3) Istituti di credito speciale e istituti assicurativi.

Il settore « privati e società » ha finanziato il 13 per cento dell'incremento della provvista degli istituti, a fronte dei disinvestimenti del 1974 pari al 55 per cento della provvista stessa; il concorso delle aziende di credito è sceso pertanto al 75 per cento dal 142 dell'anno precedente (62 per cento nel 1973). L'apporto del pubblico si è realizzato nel primo semestre mentre nella seconda metà dell'anno, in presenza di una riduzione dei depositi a medio termine e di un diminuito interesse per l'acquisto di titoli, i privati hanno di nuovo fatto registrare un apporto negativo alla provvista degli istituti, compensato da quello delle aziende di credito. I mezzi forniti da queste ultime hanno continuato a rappresentare una quota crescente del passivo degli istituti, raggiungendo il 53 per cento a fine 1975 (49 per cento a fine 1974) (tav. 141).

Tav. 141

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
	(sulle 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
1975	53,3	65,5	24,0
	(sulle 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
1975	74,7	100,8	29,9

(1) L'apporto di fondi comprende le sottoscrizioni di obbligazioni, al netto di quelle relative ad operazioni per conto del Tesoro, i finanziamenti in conto corrente e le partecipazioni al capitale degli istituti, nonché i depositi a medio termine sottoscritti in ottemperanza del vincolo di portafoglio. — (2) Esclusi i prestiti compensativi depositati presso la banca centrale.

Il forte incremento dei fondi raccolti, pur in presenza di un elevato volume di erogazioni, ha determinato l'aumento del livello delle disponibilità in lire, passate da 3.663 miliardi a fine 1974 a 5.026 a dicembre 1975. Tale aumento si è pressoché interamente verificato nel comparto degli istituti di credito mobiliare, i quali hanno anche beneficiato di un ammontare di rientri dei mutui notevolmente superiore ai rimborsi delle varie fonti di provvista, costituite per i due terzi da prestiti obbligazionari; ciò ha loro consentito di finanziare in parte le nuove operazioni con il ricavato di emissioni effettuate nel passato. Nel corso dell'anno, inoltre, tali istituti hanno acquistato per la prima volta BOT in quantità rilevante, portandone la consistenza in portafoglio da 35 a 658 miliardi.

L'elevato livello della liquidità, anche in relazione agli impegni di finanziamento, ha un carattere prudenziale collegato all'aumentata variabilità dei corsi del mercato obbligazionario e, quindi, a maggiori difficoltà di collocamento dei titoli. Non sembrerebbe, invece, determinante la redditività del deposito presso le aziende di credito come impiego dei fondi raccolti; anche gli acquisti di BOT effettuati nel 1975 appaiono motivati solo da una migliore remunerazione rispetto ai depositi, ma non rispetto all'impiego a tassi di mercato.

Maggiore influenza sulla liquidità sembrano avere avuto i legami istituzionali ed economici tra gli istituti mobiliari e le aziende di credito. L'aumento dei fondi disponibili, al netto di quelli depositati presso l'Istituto di emissione, ha presentato difatti una diversa dinamica per gli istituti a prevalente partecipazione delle aziende di credito, rispetto a quelli che ad esse non sono collegati. I primi già nel biennio 1973-74 si erano avvantaggiati delle disposizioni sugli investimenti obbligatori in misura superiore agli altri, accumulando maggiore liquidità. Questo fenomeno si è accentuato nel 1975, anche per il favorevole andamento della raccolta di depositi a medio termine: la quota degli istituti collegati è passata, ove si includano anche i BOT in portafoglio, dal 45 per cento del totale delle disponibilità a fine 1974, al 61 per cento a fine 1975. Gli istituti non collegati hanno invece aumentato la quota degli impieghi, che ha raggiunto il 57 per cento del totale della categoria (56 per cento a fine 1974) (tav. 142). Il descritto andamento è risul-

Tav. 142

DISPONIBILITA' ED IMPIEGHI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO MOBILIARE

(valori percentuali)

Gruppi di istituti	Disponibilità (1)		Impieghi (2)				
	1974	1975	Totale		Agevolati	Non agevolati	
			1974	1975		1974-1975	
	Composizione delle consistenze a fine anno					*Tasso medio annuo di sviluppo*	
Collegati	45,3	61,2	44,0	42,9	59,1	10,0	27,6
Non collegati (3)	54,7	38,8	56,0	57,1	40,9	14,7	20,1
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	11,9	22,2
Totali in miliardi di lire .	3.034	4.063	18.872	22.605	10.154		

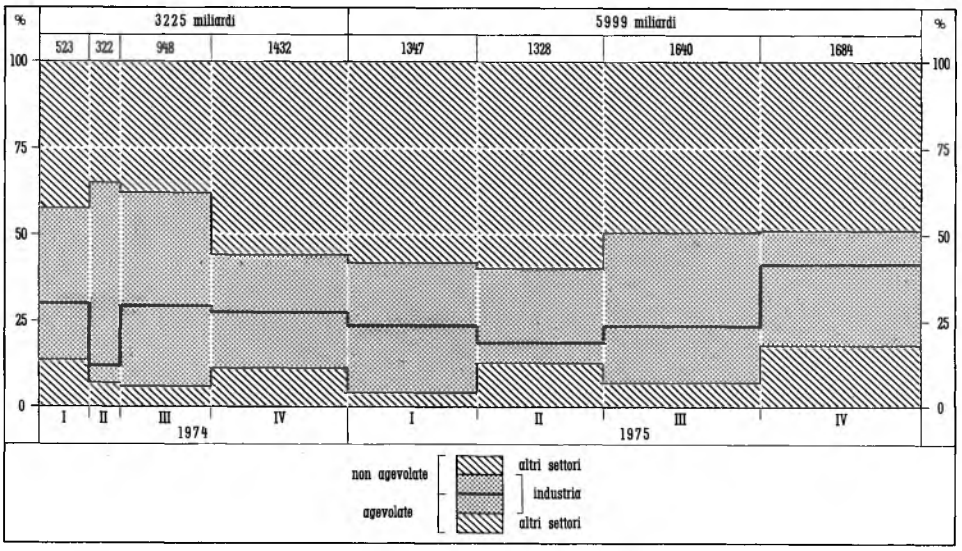
(1) Esclusi i depositi presso la Banca centrale, compresi i BOT in portafoglio. — (2) Sull'interno e sull'estero, escluse le operazioni per conto del Tesoro. — (3) Imi, Crediop, Icipu.

tato forse rafforzato dall'ineguale evoluzione del credito agevolato e di quello a tasso di mercato; il basso saggio di incremento delle operazioni agevolate, che rappresentano per gli istituti collegati la forma prevalente di attività, ha condizionato l'espansione globale degli impieghi di tali istituti, contribuendo, date le facili condizioni di provvista, all'accumulo di ingenti disponibilità.

Andamento e distribuzione degli impieghi.

Gli impieghi degli istituti di credito speciale sono aumentati con un tasso annuo che, dopo la flessione registrata nel 1974, si è riallineato a quello medio del periodo 1970-73 (intorno al 20 per cento). La ripresa dei finanziamenti si è manifestata in misura pressoché uniforme nel corso dell'anno e, pur interessando tutti i settori economici, si è maggiormente riflessa in quelli delle abitazioni, dell'agricoltura e dei servizi (fig. 58).

Fig. 58



Impieghi sull'interno degli istituti di credito speciale per settori e categorie di operazioni

Il favorevole andamento dell'attività di impiego degli istituti speciali è, in parte, il risultato di operazioni di consolidamento di esposizioni a breve termine. Il ricorso ad operazioni di prefinanziamento era stato, difatti, particolarmente rilevante nel 1974 a causa dell'elevato costo dell'indebitamento a lungo termine e delle aspettative di riduzione dei tassi, poi concretatesi nel primo trimestre del 1975.

L'espansione del credito, pur avendo riguardato tutte le categorie di beneficiari, ha presentato un tasso di incremento fortemente differenziato: 31 per cento per il comparto pubblico (imprese pubbliche e pubblica amministrazione) e circa il 14 per cento per quello privato (rispettivamente il 13 e l' 11 per cento nel 1974). Si è pertanto determinata una sensibile variazione nella ripartizione del flusso di credito tra i due comparti: quello pubblico è passato dal 36 per cento nel 1974 al 51 per cento, mentre quello privato ha ridotto dal 64 al 49 per cento la sua partecipazione. La diminuzione della quota di quest'ultimo settore non riguarda le famiglie; queste hanno beneficiato della ripresa dei mutui erogati all'edilizia residenziale accrescendo la loro esposizione di 362 miliardi, mentre nel 1974 avevano effettuato rimborsi netti per 64 miliardi (tav. 143).

Tav. 143

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			
	1974	1975	1974	1975	1974	1975
PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	360	872	11,2	14,6	10,7	23,5
organi ed enti amministrazione statale	- 71	2	- 2,2	. .	-61,1	5,5
enti territoriali	319	667	9,9	11,2	11,6	21,7
altri enti pubblici (1)	112	203	3,5	3,4	22,8	33,6
IMPRESE FINANZIARIE E ASSICURATIVE	10	84	0,3	1,4	4,1	31,6
pubbliche	- 36	64	- 1,1	1,1	-72,9	479,7
altre	46	20	1,4	0,3	22,5	7,8
IMPRESE NON FINANZIARIE	2.919	4.681	90,5	78,0	15,3	21,3
pubbliche	835	2.131	25,9	35,5	15,8	34,7
private	2.084	2.550	64,6	42,5	15,1	16,1
FAMIGLIE (2)	- 64	362	- 2,0	6,0	- 1,3	7,1
TOTALE	3.225	5.999	100,0	100,0	11,6	19,3
di cui: imprese ed enti pubblici	*1.159*	*3.067*	*35,9*	*51.1*	*13,3*	*31,1*
famiglie ed imprese private	*2.066*	*2.932*	*64,1*	*48,9*	*10,8*	*13,8*

(1) Compresi gli istituti previdenziali. — (2) Comprende anche i rischi non censiti.

L'aumento della quota dei finanziamenti alle imprese pubbliche e, in minore misura, alla pubblica amministrazione, indica una notevole accelerazione nella tendenza di lungo periodo; in particolare, nel 1975 le imprese private hanno maggiormente risentito della generale riduzione degli investimenti, risultata invece piú contenuta per quelle pubbliche.

Le imprese non finanziarie con esposizione superiore ai 20 miliardi hanno assorbito, come negli anni precedenti, la quota piú elevata di credito (tre quinti); le imprese delle altre due classi considerate hanno partecipato in uguale misura (un quinto) (tav. 144). Nel 1975 risulta

Tav. 144

DISTRIBUZIONE DIMENSIONALE DEGLI IMPIEGHI A FAVORE DELLE IMPRESE NON FINANZIARIE

(composizioni percentuali delle variazioni assolute – dati della Centrale dei rischi)

Classi di grandezza	1973	1974			1975		
		semestri		anno	semestri		anno
		I	II		I	II	
Fino a 2 miliardi	18,2	25,3	24,4	24,8	20,1	19,2	19,6
Da 2 a 20 miliardi	11,2	28,5	18,1	22,4	17,2	22,9	20,2
Oltre 20 miliardi	70,6	46,2	57,5	52,8	62,7	57,9	60,2
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Totale in miliardi di lire	3.764	1.215	1.704	2.919	2.239	2.442	4.681

sostanzialmente confermato l'aumento della partecipazione della categoria con esposizione da 2 a 20 miliardi agli impieghi degli istituti, che nell'anno precedente era passata al 22 per cento del totale dall' 11 per cento del 1973; è stato, invece, quasi completamente riassorbito l'incremento verificatosi nello stesso periodo per le piccole imprese. Questa differente dinamica è probabilmente dipesa dai piú lunghi tempi di realizzazione degli investimenti di maggiori dimensioni; gli impieghi degli istituti speciali avrebbero pertanto risentito nel 1975 anche degli effetti finanziari di tali investimenti iniziati nell'anno precedente.

Il credito agevolato e il costo dei finanziamenti a medio e lungo termine.

Nel corso del 1975 gli istituti di credito speciale hanno erogato crediti agevolati per 3.177 miliardi, pari al 34 per cento delle erogazioni complessive del sistema (2.368 miliardi pari al 39 per cento nel 1974) (tav. 145). La ripresa dei finanziamenti è risultata meno rile-

Tav. 145

OPERAZIONI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(miliardi di lire)

Operazioni	Erogazioni (1)			Incrementi netti			Consistenze a fine 1975		
	1973	1974	1975	1973	1974	1975	Impieghi	Impegni	Domande da esaminare
AGEVOLATE	2.403,5	2.368,1	3.176,5	1.192,8	980,4	1.870,8	12.862,9	8.224,9	47.633,1
Medie e piccole industrie	577,8	438,6	567,9	241,2	68,8	363,5	2.791,7	1.320,8	1.519,6
Legge 949/1952	*40,0*	*95,8*	*195,8*	*- 40,0*	*76,1*	*191,9*	*466,1*	*214,0*	*272,6*
Legge 623/1959	*537,8*	*342,8*	*372,1*	*281,2*	*- 7,3*	*171,6*	*2.325,6*	*1.106,8*	*1.247,0*
Mezzogiorno (2)	398,7	602,1	740,8	315,2	676,0	496,5	3.630,1	2.042,0	5.283,5
Esportazione (3)	566,2	502,0	677,6	185,6	132,2	314,0	2.121,5	3.198,2	857,9
Marina mercantile (4)	48,0	33,3	11,2	28,1	- 6,8	- 18,8	311,6	70,3	914,3
Zone alluvionate (5)	3,6	32,0	17,5	- 24,9	27,8	- 14,3	162,7	46,6	1,6
Gestioni speciali IMI	24,4	52,7	42,4	17,9	33,8	33,8	189,9	117,1	474,9
Commercio (6)	18,2	31,0	18,4	3,2	16,9	- 0,5	83,0	44,7	61,3
Edilizia (7)	78,4	89,7	123,3	62,4	82,2	111,5	506,4	414,6	29.382,7
Agricoltura	407,0	374,3	605,3	138,0	143,3	359,9	1.852,1	351,3	383,6
esercizio	*256,0*	*211,4*	*316,0*	*50,0*	*28,1*	*110,5*	*480,9*	*45,0*	*126,5*
miglioramento	*151,0*	*162,9*	*289,3*	*88,0*	*115,2*	*249,4*	*1.371,2*	*306,3*	*257,1*
Ristrutturazione industriale (8)	281,2	54,8	44,2	226,1	56,8	32,1	111,7	166,6	291,7
Altri settori (9)		157,6	327,9		-250,6	193,1	1.102,2	452,7	8.462,0
NON AGEVOLATE	5.720,9	3.653,5	6.243,5	4.669,2	2.314,9	4.348,2	25.464,3	6.053,5	5.833,8
sull'interno	5.612,7	3.576,0	6.196,6	4.601,1	2.348,6	4.349,0	25.212,2	5.978,1	5.832,2
a non residenti	108,2	77,5	46,9	68,1	- 33,7	- 0,8	252,1	75,4	1,6
Totale	**8.124,4**	**6.021,6**	**9.420,0**	**5.862,0**	**3.295,3**	**6.219,0**	**38.327,2**	**14.278,4**	**53.466,9**
interno	7.757,4	5.695,0	9.010,3	5.712,2	3.225,0	5.998,9	37.038,5	12.566,7	53.150,2
estero	367,0	326,6	409,7	149,8	70,3	220,1	1.288,7	1.711,7	316,7

(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 1975 a 377 miliardi (219 a fine 1974). — (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.

vante in questo comparto, pur in presenza di favorevoli possibilità di raccolta e di tassi base remunerativi.

Nel quarto trimestre del 1974 le operazioni agevolate si erano notevolmente accresciute a seguito dell'adeguamento del tasso base (passato dal 9 al 13,70 per cento sulle principali incentivazioni all'industria) e dei nuovi stanziamenti per contributi agli interessi. Anche nel 1975 l'erogazione dei mutui si è concentrata nel quarto trimestre, a causa del ritardo degli effetti dei provvedimenti adottati nel corso dell'anno e delle modalità operative degli organi amministrativi che deliberano sulla concessione dell'agevolazione.

Nella nota legislativa in Appendice sono sintetizzati i provvedimenti che hanno disposto nuovi limiti di impegno a carico dello Stato per contributi agli interessi sui finanziamenti da erogare a favore dei settori incentivati.

Con riferimento ai principali settori del credito agevolato, un contenuto incremento rispetto all'anno precedente hanno segnato i mutui erogati a favore delle medie e piccole industrie (568 miliardi contro 439), i finanziamenti per l'industrializzazione del Mezzogiorno (741 miliardi contro 602) ed i crediti all'esportazione (678 miliardi contro 502). Piú ampio è stato l'aumento delle operazioni di credito agrario (605 miliardi contro 374) favorito, oltre che dalle disponibilità di fondi pubblici, dall'estensione del ricorso al mercato obbligazionario per tutti gli istituti specializzati.

Con la recente legge sul rifinanziamento della Cassa per il Mezzogiorno è stata conferita anche delega al Governo di emanare, entro sei mesi, le disposizioni occorrenti per unificare e riordinare la disciplina dei crediti agevolati all'industria, con esclusione di quelli concernenti la riconversione del settore che avrebbero dovuto essere coordinati con altro disegno di legge. I criteri direttivi prevedono la costituzione di un Fondo finanziato con appositi stanziamenti e con le disponibilità della legge n. 623 del 30 luglio 1959; tramite esso dovrebbero essere concessi crediti agevolati su tutto il territorio nazionale, con aliquote di copertura della spesa di investimento e tassi di favore graduati a seconda dell'ubicazione dell'iniziativa. Fino all'emanazione dei decreti delegati restano in vigore le disposizioni della legge 853 del 6 ottobre 1971 per il Mezzogiorno e della suddetta legge 623 per le medie e piccole industrie, i cui termini vengono ulteriormente prorogati.

La distribuzione del credito agevolato per beneficiari mostra che per le imprese non finanziarie l'incidenza di questo tipo di credito sugli impieghi complessivi è passata dal 45,1 per cento a dicembre del 1973 al 42,5 per cento a dicembre del 1975 (tav. 146). Lo stesso rapporto sull'incremento degli impieghi nel biennio 1974-75 si è commisurato al 34 per cento; all'interno di tale categoria d'imprese, la quota degli impieghi

a tassi di favore è stata del 37 per cento per quelle private e del 28 per cento per quelle pubbliche. Per queste ultime risulta notevolmente superiore la quota agevolata delle domande da esaminare e degli impegni in essere (rispettivamente 78 e 75 per cento a fine 1975), mentre per le imprese private gli stessi rapporti non si discostano molto da quello relativo agli impieghi (68 e 54 per cento).

Tav. 146

DOMANDE, IMPEGNI ED IMPIEGHI AGEVOLATI PER CATEGORIE DI BENEFICIARI

(incidenza percentuale sulle consistenze a fine anno)

Categorie di beneficiari	Domande da esaminare (1)		Impegni di finanziamento		Impieghi in essere	
	1973	1975	1973	1975	1973	1975
Pubblica amministrazione	*6,0*	*10,5*	*11,9*	*13,9*	*5,4*	*7,5*
Imprese finanziarie e assicurative	*21,4*	*3,7*	. .	*9,4*	*5,1*	*1,2*
Imprese non finanziarie	*71,6*	*70,7*	*59,8*	*57,5*	*45,1*	*42,5*
pubbliche	*79,7*	*78,2*	*82,9*	*74,7*	*35,5*	*33,5*
private	*68,3*	*68,4*	*55,6*	*53,6*	*49,0*	*46,4*
Famiglie	*2,3*	*5,6*	*13,3*	*26,8*	*9,8*	*12,6*
Totale	***63,2***	***63,3***	***53,0***	***52,4***	***33,4***	***31,9***
Imprese ed enti pubblici	*60,0*	*56,7*	*57,5*	*55,9*	*24,0*	*23,7*
Imprese private e famiglie	*64,9*	*66,2*	*51,9*	*51,4*	*38,0*	*36,0*

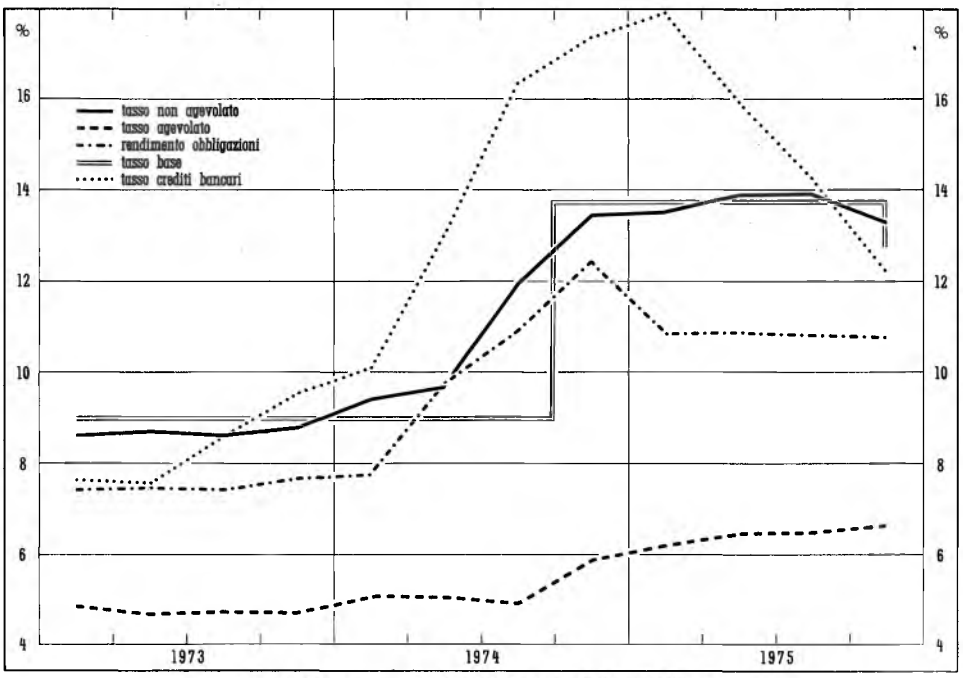
(1) Al netto delle domande di credito agevolato presso gli istituti di credito fondiario e edilizio, pari a 4.231 miliardi a fine 1973 e a 37.253 miliardi a fine 1975.

I tassi di mercato dei finanziamenti a medio e a lungo termine, saliti fortemente nel corso del 1974, sono rimasti elevati nel 1975 (fig. 59); alla fine del primo trimestre del 1976, peraltro, le nuove tensioni inflazionistiche e le indicazioni derivanti dalla politica monetaria non hanno mancato di riflettersi sul costo della raccolta obbligazionaria, che ha subíto un rapido innalzamento.

I tassi agevolati, per effetto del rialzo generalizzato disposto nel quarto trimestre del 1974, hanno in parte seguíto l'andamento di quello di mercato; sul finire del 1975, anche in conseguenza della riduzione dei tassi registrata nel primo trimestre sul mercato finanziario e delle successive condizioni di stabilità dei rendimenti, sono stati abbassati di circa un punto percentuale sia i tassi base sia quelli agevolati.

Il costo in termini reali del finanziamento agevolato è comunque rimasto fortemente negativo, benché in misura inferiore a quello dell'anno precedente data la differente evoluzione dei prezzi: la media annua ponderata dei tassi delle operazioni effettuate è passata dal 4,80 al 5,85 per cento.

Fig. 59

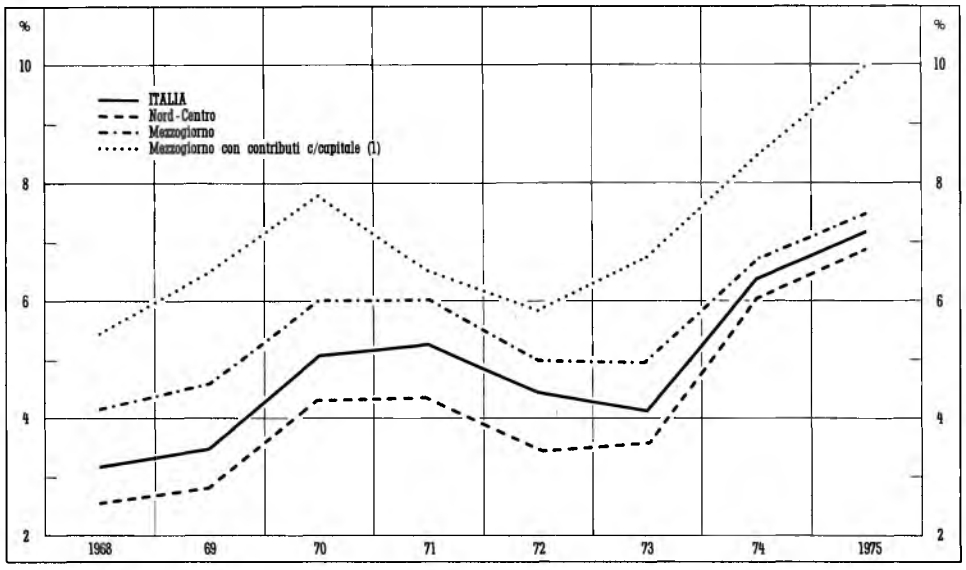


Tassi di interesse degli istituti di credito mobiliare

Il tasso medio del credito agevolato all'industria, a favore della quale operano la maggior parte degli incentivi, è passato dal 5,30 per cento del 1974 al 6,50 per cento del 1975; tenendo conto che nello stesso periodo il costo dei finanziamenti a tasso di mercato, i quali hanno assunto maggior peso nel 1975, è aumentato di due punti percentuali, il costo medio complessivo del credito all'industria è salito dal 9,05 all' 11,10 per cento. Il differenziale tra tasso agevolato e tasso di mercato, ampliatosi notevolmente negli ultimi due anni, ha raggiunto 7 punti percentuali (fig. 60). In accordo con la tendenza in atto da alcuni anni, si è ulteriormente ristretto il divario tra costo medio ponderato del credito erogato nell'Italia centro-settentrionale e di quello concesso nell'Italia meridionale e insulare, per il concentrarsi delle iniziative ammesse al contributo della Cassa per il Mezzogiorno nelle grandi imprese, per le quali il tasso era pari al 7,5 per cento. Il costo medio agevolato dei fondi destinati al finanziamento degli investimenti industriali nel Mezzogiorno

rimane, comunque, nettamente inferiore a quello del resto del paese se si considera anche l'effetto dei contributi in conto capitale concessi per tali iniziative; quest'ultimo tipo di incentivo trova piú ampia applicazione nel provvedimento riguardante l'attività della Cassa per il Mezzogiorno nel prossimo quinquennio.

Fig. 60



Divario tra tasso di mercato e costo del credito agevolato erogato dagli istituti mobiliari

(1) Concessi ai sensi della legge n. 717 del 1965 e successive.

L'onere a carico del settore pubblico per concorsi agli interessi è passato da 561 miliardi nel 1974 a 927 nel 1975; il volume di credito agevolato mobilizzabile per unità di stanziamento risulta però ridotto di circa il 30 per cento rispetto all'anno precedente, a causa dell'ampliarsi del divario tra i tassi riconosciuti agli istituti finanziatori e quelli posti a carico dei beneficiari (tav. 147 e fig. 59).

L'innalzamento dei tassi verificatosi nel primo trimestre del 1976 pregiudicava di nuovo l'operatività del settore del credito agevolato, dato che il costo della raccolta per gli istituti mobiliari si era avvicinato al livello del vigente tasso di riferimento per gli impieghi. L'incertezza sull'evoluzione del mercato ha accentuato la difficoltà dell'adeguamento dei tassi base; tale adeguamento — commisurato al costo della raccolta nei diversi settori di intervento — è avvenuto in aprile e ha indotto anche a rialzare i tassi agevolati.

La modifica dei tassi agevolati è stata resa possibile grazie alla proroga della flessibilità disposta dalla legge n. 493 del 16 ottobre 1975, che ne autorizzava la fissazione con decreto ministeriale fino all'entrata in vigore di nuove norme sul credito agevolato, e comunque non oltre il 30 aprile 1976.

Tav. 147

ONERE PER CONCORSI AGLI INTERESSI E CONTRIBUTI ALLA SPESA DI INVESTIMENTO (1)

(miliardi di lire)

Settori e scopi	Esercizi finanziari					
	media			1973	1974	1975
	1950-59	1960-69	1970-72			
CONCORSI AGLI INTERESSI	3,6	94,8	318,5	446,1	561,0	927,0
Industria, commercio e artigianato	0,8	59,6	220,6	317,6	361,1	551,0
medie e piccole industrie	—	14,2	46,1	79,5	90,4	180,8
industrializzazione del Mezzogiorno	0,2	19,9	101,2	147,6	158,0	208,7
crediti all'esportazione	0,3	6,2	25,1	23,4	24,4	32,4
calamità naturali	—	8,7	11,7	12,5	13,3	8,3
credito navale	—	2,5	9,3	12,8	17,7	23,3
imprese commerciali	—	1,5	3,0	3,2	2,7	8,7
alberghi e turismo (2)	—	1,2	7,4	15,1	20,3	20,1
altri	0,3	5,4	16,8	23,5	34,3	68,7
Edilizia	1,1	5,4	28,0	48,8	52,8	112,8
Agricoltura	1,7	29,8	69,9	79,7	147,1	263,2
credito di miglioramento	1,5	16,3	46,9	55,6	92,2	152,2
credito di esercizio	0,1	6,7	8,1	7,0	40,8	96,9
calamità naturali	0,1	6,8	14,9	17,1	14,1	14,1
CONTRIBUTI IN CONTO CAPITALE ALLE INDUSTRIE DEL MEZZOGIORNO	0,4	22,7	64,0	94,5	108,5	193,1
TOTALE	4,0	117,5	382,5	540,6	669,5	1.120,1

(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. — (2) Non sono stati considerati gli stanziamenti disposti dalle leggi regionali emanate nel 1975.

Una maggiore regolarità del volume del credito agevolato potrebbe essere garantita, oltre che dall'introduzione di un processo automatico di determinazione dei tassi base, dalla concessione del contributo agli interessi in misura fissa, ancorché articolata a seconda dell'importanza dell'incentivo che si intende porre in essere. Tale congegno, già operante in alcuni settori, lascerebbe fluttuare il tasso agevolato al variare di quello della raccolta degli istituti, mantenendo costante l'ammontare di credito mobilizzabile per un dato onere dello Stato; nonostante le riserve riguardo agli effetti dell'incertezza del costo del denaro nella

fase di programmazione degli investimenti, il criterio è coerente con la logica dell'incentivo, che si configura come un vantaggio di misura certa rispetto alle condizioni di mercato.

Simili orientamenti trovano in parte attuazione nella citata legge sul Mezzogiorno. Le direttive sul coordinamento degli incentivi industriali a base nazionale prevedono infatti la fissazione dei tassi agevolati in misura percentuale rispetto al tasso base, le cui variazioni dovranno essere determinate automaticamente con riferimento al costo di provvista degli istituti.

I finanziamenti all'industria e ai servizi.

Alle imprese industriali sono stati erogati nell'anno mutui per 3.752 miliardi (2.714 nel 1974); al netto dei rimborsi, l'indebitamento del settore è aumentato di 2.156 miliardi, pari al 17,7 per cento (1.441 e 13,4 per cento nell'anno precedente) (tav. 148). Tale andamento, in un anno caratterizzato dalla flessione degli investimenti anche in

Tav. 148

OPERAZIONI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE PER SETTORI DI ATTIVITA' ECONOMICA

(miliardi di lire)

Categorie di operazioni	Agricoltura		Abitazioni		Industria		Trasporti, commercio e servizi vari		Totale	
	1974	1975	1974	1975	1974	1975	1974	1975	1974	1975
	Erogazioni									
Agevolate	347	569	96	145	1.526	1.825	150	275	2.119	2.814
Non agevolate	188	200	753	1.451	1.188	1.927	1.447	2.618	3.576	6.196
TOTALE . . .	535	769	849	1.596	2.714	3.752	1.597	2.893	5.695	9.010
	Incrementi netti degli impieghi *(valori assoluti)*									
Agevolati	133	319	110	128	578	1.027	55	176	876	1.650
Non agevolati	29	- 3	470	1.156	863	1.129	987	2.067	2.349	4.349
TOTALE . . .	162	316	580	1.284	1.441	2.156	1.042	2.243	3.225	5.999
per regioni:	*(composizioni percentuali)*									
Settentrionali	*34,4*	*48,8*	*20,7*	*40,6*	*40,0*	*40,3*	*61,0*	*69,6*	*43,0*	*51,8*
Centrali	*26,3*	*22,2*	*50,0*	*35,2*	*17,3*	*17,7*	*12,7*	*11,6*	*22,2*	*19,4*
Meridionali e insulari	*39,3*	*29,0*	*29,3*	*24,2*	*42,7*	*42,0*	*26,3*	*18,8*	*34,8*	*28,8*

termini monetari, è spiegato dal ritardo con il quale l'erogazione del finanziamento segue l'esecuzione delle opere: il rapporto tra le erogazioni, al netto dei crediti all'esportazione, e gli investimenti industriali effettuati nell'anno è passato dal 31 per cento nel 1974 al 45 per cento nel 1975, mentre lo stesso rapporto calcolato sugli investimenti sfasati di un anno si mantiene pressoché invariato attorno al 43 per cento. Lo sviluppo dell'esposizione delle imprese industriali nei confronti degli istituti di credito speciale ha comunque contribuito a determinare un miglioramento della struttura del passivo delle imprese e una diminuzione del costo medio del loro indebitamento, qualora si consideri che i tre quinti degli impieghi in essere a fine 1975 verso questo settore sono costituiti da finanziamenti a tassi di favore. Le informazioni raccolte nelle relazioni regionali delle nostre Filiali, oltre a confermare la maggior quota di investimenti coperti nel 1975 con credito speciale rispetto all'anno precedente, mettono in luce, per gli investimenti previsti per l'anno in corso, l'accresciuta preferenza degli imprenditori verso questa forma di finanziamento.

Della ripresa del credito speciale hanno maggiormente beneficiato i rami della metallurgia e della chimica, per i quali l'incremento degli impieghi è stato di 722 miliardi, pari a un terzo di quello dell'intero settore industriale (250 miliardi pari al 17 per cento nel 1974) (tav. a 85). L'espansione dei finanziamenti in questi due rami, dove si è concentrata nel 1975 la spesa di investimento delle imprese pubbliche, è dovuta in gran parte al credito agevolato concesso per l'industrializzazione del Mezzogiorno. Alla meccanica sono affluiti, al netto dei rimborsi, mutui per 473 miliardi (181 miliardi nel 1974); questo ramo, in presenza di un limitato sviluppo dell'esposizione verso le banche, ha fruito in larga misura di crediti erogati a fronte delle agevolazioni a favore dell'esportazione, delle piccole e medie imprese e della ristrutturazione industriale.

Nell'ambito del piano a medio termine proposto nell'inverno scorso era previsto un provvedimento riguardante la riconversione del settore industriale; le iniziative di ristrutturazione sarebbero state orientate secondo indirizzi settoriali e territoriali, dettati da un apposito Comitato per il coordinamento della politica industriale, mediante la gestione di un Fondo che avrebbe dovuto sostituire tutte le analoghe incentivazioni esistenti. La mancata approvazione del provvedimento ha indotto di recente a rifinanziare le vigenti leggi.

Il credito agevolato all'industria ha aumentato rispetto all'anno precedente la propria quota dell'incremento degli impieghi, sebbene non in misura sufficiente a invertire la tendenza alla riduzione nella

partecipazione alla consistenza degli stessi, passata dal 68 per cento a fine 1972 al 58 per cento a fine 1975. Le erogazioni a tasso di favore, pur assumendo negli ultimi tre anni importi crescenti in presenza di ampie fluttuazioni di quelle a tassi di mercato, non hanno seguíto l'evoluzione in termini monetari della spesa di investimento.

Dall'analisi dell'indebitamento presso gli istituti speciali delle industrie manifatturiere distinte per rami di attività economica, a fine 1975 risulta, come già rilevato in passato, che la quota dell'esposizione a tassi agevolati è in media piú elevata nei rami in cui è minore la concentrazione del credito utilizzato. Ciò costituisce una verifica, ancorché indiretta, del fatto che la concessione del credito della specie è stata conforme agli orientamenti dimensionali degli incentivi previsti per l'industria.

La ripartizione dei finanziamenti per aree geografiche è rimasta immutata rispetto al 1974: all'andamento dei principali flussi di credito agevolato, che ha favorito le regioni settentrionali per via della ripresa dei crediti alle medie e piccole imprese e del contenuto sviluppo di quelli per l'industrializzazione del Mezzogiorno, si è contrapposta la distribuzione dei mutui a tasso di mercato, che si sono diretti alle regioni meridionali in proporzione superiore all'anno precedente. A quest'ultimo fenomeno può anche aver contribuito la pratica di definire in prima istanza un finanziamento « ponte » a tasso di mercato, con l'intesa della sua trasformazione in credito agevolato.

Dal settore industriale sono pervenute nel 1975 agli istituti di credito speciale domande di finanziamento, al netto di quelle presentate per crediti all'esportazione, per 9.100 miliardi, a fronte di 5.300 miliardi nell'anno precedente; in presenza di favorevoli condizioni di raccolta e di elevate disponibilità, gli istituti hanno accolto domande per 5.500 miliardi (2.800 nel 1974). L'analisi, per finalità, degli investimenti industriali previsti a fronte di tali domande sembra confermare l'orientamento alla ristrutturazione delle imprese: la percentuale di nuovi impianti, che in un periodo di ridotta utilizzazione degli stessi può essere interpretata come un indicatore dei programmi di riconversione aziendale, sale infatti dal 32 per cento nel 1974 al 38 per cento nel 1975; a ciò fa riscontro la diminuzione degli ampliamenti di impianti già esistenti, che passano dal 57 al 55 per cento. Nella distribuzione per categorie di beni, la riduzione della voce « variazione delle scorte » dal 23 al 15 per cento rispecchia l'andamento delle scorte nel biennio 1974-75.

I finanziamenti diretti al settore terziario hanno mostrato nel 1975 lo sviluppo piú elevato rispetto agli altri grandi comparti (24,3 per cento contro 19,3 per il complesso del sistema). L'incremento dell'esposizione, costituita pressoché totalmente da debiti a tasso di mercato, è stato pari a 2.005 miliardi, contro 954 nel 1974; esso si è concentrato in particolare nei « servizi non destinabili alla vendita » e nei rami dei trasporti e delle comunicazioni, dove l'attività di investimento, effettuata principalmente dalle imprese pubbliche, ha risentito dei vasti progetti di ristrutturazione e di ampliamento in corso (tav. a 85).

I finanziamenti all'edilizia.

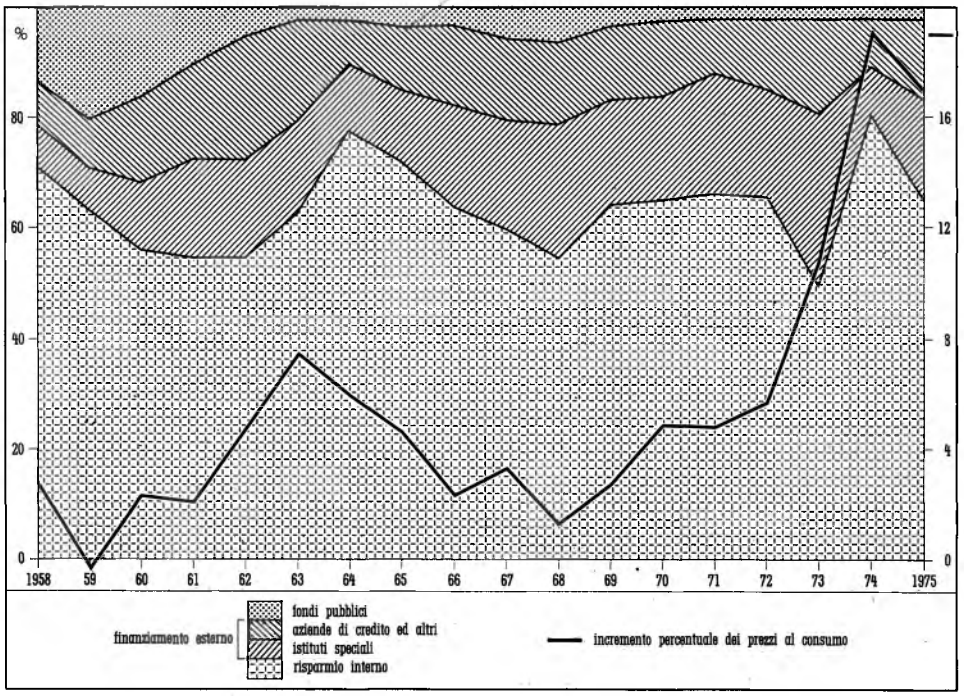
Anche nel settore edilizio i finanziamenti hanno mostrato un sensibile sviluppo: le erogazioni sono difatti ammontate a 1.596 miliardi contro gli 849 del 1974, mentre gli impieghi al netto dei rientri si sono accresciuti di 1.284 miliardi (con un incremento del 16,2 per cento) rispetto ai 580 miliardi (7,9 per cento) dell'anno precedente (tav. 148). La ripresa rispetto al 1974, anno che aveva risentito dell'anticipo di un ingente volume di operazioni al dicembre del 1973 e della crisi del mercato delle cartelle fondiarie, si è verificata sebbene perdurasse il ristagno dell'attività nel settore edile.

Negli anni piú recenti, l'andamento degli investimenti in abitazioni è stato spesso discorde da quello del credito a lungo termine all'edilizia. Il fenomeno può trovare parziale spiegazione, data la lunghezza del ciclo di produzione, nello sfasamento temporale che sussiste fra attività di investimento ed erogazione del credito.

Nonostante la strozzatura verificatasi sul mercato del credito a lungo termine, nel 1974 gli investimenti in abitazioni si erano accresciuti anche in termini reali (2,7 per cento). Infatti, le costruzioni in corso, iniziate per un ingente volume specie verso la fine dell'anno precedente, erano state comunque portate a termine mediante la destinazione diretta di risparmio da parte delle famiglie e delle imprese, che aveva coperto oltre i tre quarti degli investimenti complessivi. La rarefazione del credito nel 1974 aveva peraltro influenzato le progettazioni e l'apertura di nuovi cantieri, la cui notevole flessione ha condizionato gli investimenti dell'anno successivo. Nel 1975 questi sono diminuiti in termini reali (9,8 per cento), nonostante la piú ampia di-

sponibilità di credito a lungo termine che ha finanziato il 18,3 per cento degli investimenti in abitazioni (fig. 61). Tale disponibilità non è stata inoltre sufficiente ad evitare che le progettazioni e l'apertura di nuovi cantieri si mantenessero sui bassi livelli del 1974, confermando che gli effetti della politica creditizia sono piú limitati nella fase di stimolo della ripresa dell'economia.

Fig. 61



Finanziamento degli investimenti in abitazioni

Le determinanti delle decisioni di investimento vanno dunque ricercate oltre la sola disponibilità di credito a lungo termine e, in particolare, nella tendenza cedente della domanda di abitazioni iniziata nella seconda parte del 1974. L'elevato costo del finanziamento può assumere invece una particolare rilevanza, anche se esso può risultare negativo in termini reali; l'effetto « soglia » rappresentato dall'incidenza delle rate di ammortamento dei mutui edilizi sui redditi familiari, soprattutto per quelli medio-bassi, tende infatti a deprimere la domanda di abitazioni. Al fine di abbassare la rata iniziale del mutuo e di rendere sopportabile per le famiglie, anche in prospettiva, l'onere crescente per l'ammortamento del debito indicizzato, nel 1974 era stato proposto il progetto del « risparmio-casa », di cui è stato riferito nella Relazione dello scorso anno. Il relativo disegno di legge è venuto a decadere con lo scioglimento delle Camere;

anche per gli effetti di protezione del risparmio che esso comporta, il progetto mantiene particolare validità in un momento come l'attuale, caratterizzato da elevate tensioni inflazionistiche e da difficoltà di reperimento di fondi per i canali normali.

Tav. 149

FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI IN ABITAZIONI (1)

(miliardi di lire)

Investitori / Forme di finanziam.	Enti pubblici		Istituti assicurativi e previdenziali		Famiglie	Imprese	Famiglie	Imprese	Totale	
	1974	1975	1974	1975	1974		1975		1974	1975
FONDI PUBBLICI . . .	145	134							145	134
PRESTITI	16	26	25	170	118	921	516	1.472	1.080	2.184
Istituti speciali . .	16	26	25	170	- 64	603	362	727	580	1.285
Aziende di credito					182	317	154	740	499	894
Istituti assicurativi e previdenziali .						1		5	1	5
MERCATO MOBILIARE						65		124	65	124
RISPARMIO INTERNO .			335	183	4.961		4.391		5.296	4.574
di cui: rimborso mutui fondiari .					*269*		*312*		*269*	*312*
TOTALE . . .	161	160	360	353	6.065		6.503		6.586	7.016

(1) Per il 1975 dati provvisori e parzialmente stimati.

Anche l'intervento pubblico può stimolare gli investimenti nel settore edilizio, sia offrendo direttamente una tipologia di costruzioni piú rispondente alla crescente domanda di abitazioni economico-popolari, sia rendendo maggiormente sostenibile l'onere dell'indebitamento per le iniziative private; nel 1975, tuttavia, tale intervento ha ancora prodotto effetti poco rilevanti. In particolare viene confermata la preponderanza degli investimenti privati rispetto a quelli pubblici, per i quali è continuata la tendenza a rappresentare una quota minima (2,3 per cento) dell'attività di investimento nell'edilizia abitativa (tav. 149). Le erogazioni agevolate degli istituti di credito speciale sono ammontate a 145 miliardi, pari al 9 per cento del totale dei loro finanziamenti al settore; la consistenza degli impieghi a tassi di favore ha registrato uno sviluppo del 21,7 per cento, pressoché uguale a quello dell'anno precedente. Nel corso dell'anno sono stati varati alcuni provvedimenti per il rilancio dell'edilizia.

Le leggi n. 166 del 27 maggio 1975, e n. 492 del 16 ottobre 1975, oltre a stanziare circa 1.700 miliardi a favore dell'edilizia sovvenzionata (a totale carico dello Stato), hanno rifinanziato la legge n. 1179 del 1° novembre 1965, che aveva introdotto il credito agevolato nel comparto edilizio, e l'art. 72 della legge n. 865 del 22 ottobre 1971 (legge sulla casa) che disciplina l'edilizia convenzionata. Limitatamente all'edilizia convenzionata ed agevolata, i detti provvedimenti e le leggi di bilancio hanno stabilito stanziamenti per 119 miliardi per il 1975 e il 1976. Nell'Appendice legislativa vengono fornite informazioni piú dettagliate sulle modalità operative delle citate leggi.

Gli effetti congiunturali, sull'attività edilizia, delle misure prese sono stati del tutto irrilevanti, anche a causa della ritardata ripartizione dei contributi. Si è soltanto registrato un numero eccezionalmente alto di domande di finanziamenti agevolati, dovuto anche al ristretto termine di presentazione stabilito dalla legge n. 166, che ha determinato una sorta di prenotazione con effetto di duplicazione delle richieste; queste, inoltre, non hanno per la gran parte i requisiti necessari al loro accoglimento (fig. 57). I primi effetti sulle erogazioni, che si manifesteranno verso la metà dell'anno in corso, saranno peraltro di portata limitata a causa delle rigidità operative nell'utilizzo dei fondi, derivanti dai vincoli previsti nella destinazione dei contributi.

Da un'indagine effettuata presso gli istituti fondiari ed edilizi, risulta che al 1° marzo 1976 non erano stati ancora erogati mutui ai sensi della legge n. 166, mentre si rilevavano delibere per complessivi 350 miliardi. Alla stessa data, solo il 2 per cento della domanda di credito in attesa di esame (23.000 miliardi) presentava i requisiti necessari per l'ammissibilità all'agevolazione (area, progetto e licenza).

Nell'agosto del 1975, l'intero sistema operativo degli istituti di credito fondiario ed edilizio e delle sezioni per il finanziamento alle opere pubbliche è stato radicalmente modificato al fine di assimilarlo a quello già in essere per gli altri comparti del credito speciale. La nuova normativa, in particolare, abolisce la stretta correlazione fra erogazione (o ammortamento) del mutuo ed emissione (o rimborso) delle cartelle stabilendo che gli istituti, i quali vengono cosí a perdere la caratteristica di intermediari puri, devono procurarsi i mezzi finanziari occorrenti all'esercizio della loro attività mediante emissioni obbligazionarie preventivamente autorizzate dall'organo di vigilanza. La maggiore flessibilità che caratterizza il nuovo sistema, consentendo agli istituti di raccogliere i fondi loro necessari nei periodi in cui il mercato è piú favorevole, assicura una migliore rispondenza dell'offerta di credito a lungo termine alla domanda proveniente dal comparto. Questo

fattore non potrà comunque fornire un autonomo impulso ai nuovi investimenti il cui andamento futuro, continuando a mancare i presupposti di una ripresa nel breve periodo, appare particolarmente incerto.

Nel periodo di transizione accordato dalla legge, durante il quale è stato consentito di collocare i titoli sia con il vecchio che con il nuovo sistema di emissione, gli istituti fondiari hanno ridotto i tempi di definizione dei mutui al fine di poter effettuare il massimo ricorso all'emissione di cartelle, che dal punto di vista degli istituti presentava, in quel momento, minori incertezze operative. Di tali titoli, difatti, sono stati collocati, al netto dei rimborsi, 380 miliardi nel dicembre del 1975 e 530 nel gennaio del corrente anno. Al 30 aprile 1976, l'organo di vigilanza aveva concesso autorizzazioni a emettere obbligazioni per circa 1.500 miliardi; considerando che il collocamento è previsto quasi esclusivamente « a fermo » presso le aziende di credito, può desumersi che dall'introduzione della nuova normativa non dovrebbero derivare motivi di rallentamento nel finanziamento del settore edilizio.

I finanziamenti all'agricoltura.

I finanziamenti alle imprese agricole, le quali non hanno risentito della recessione che ha caratterizzato l'economia italiana nel 1975, hanno registrato un notevole sviluppo. Gli impieghi del sistema di credito agrario, al netto del finanziamento ammassi, si sono accresciuti di 607 miliardi (pari al 22,5 per cento) contro i 243 miliardi (pari al

Tav. 150

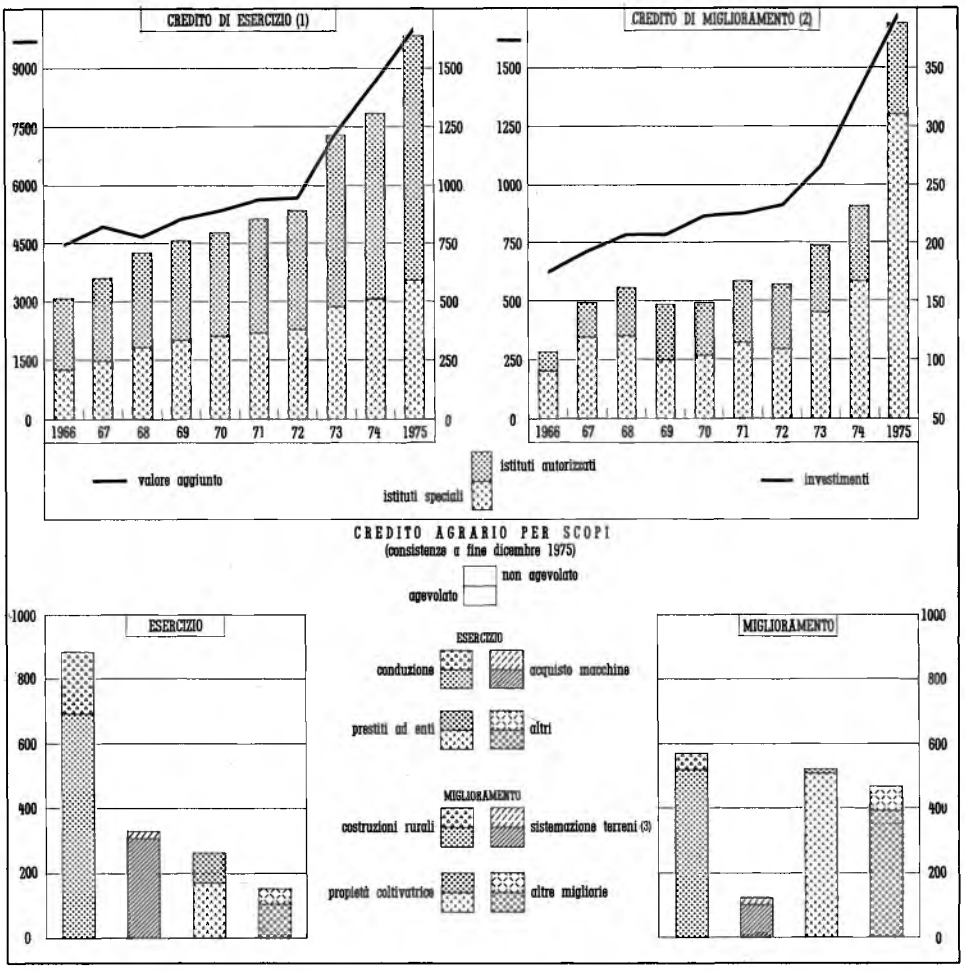
IMPIEGHI DEL SISTEMA DI CREDITO AGRARIO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	Istituti speciali		Istituti autorizzati		TOTALE	
	1974	1975	1974	1975	1974	1975
Credito di esercizio	27	79	61	236	88	315
Credito di miglioramento	117	247	38	45	155	292
TOTALE	144	326	99	281	243	607
Finanziamento ammassi	20	72	43	55	63	127
obbligatori	*14*	*15*	*24*	*25*	*38*	*40*
volontari	*6*	*57*	*19*	*30*	*25*	*87*
Altri impieghi	..	2	—	—	..	2
TOTALE GENERALE	164	400	142	336	306	736

9,9 per cento) del 1974 (tav. 150). L'incremento è stato elevato sia per il credito di esercizio (24,1 per cento contro 7,2 nel 1974) sia per quello di miglioramento (21,1 per cento contro 12,6).

Fig. 62



Credito agrario

(miliardi di lire)

(1) Consistenze a fine periodo. – (2) Erogazioni nel periodo. – (3) Comprende anche nuove piantagioni ed irrigazioni.

A fine 1975, l'esposizione di credito d'esercizio si è rapportata al 17,1 per cento del valore aggiunto dell'agricoltura (aumentato nell'anno in termini reali del 2,4 per cento) rispetto al 16,2 per cento del 1974. Le erogazioni di credito di miglioramento, d'altra parte, sono risultate pari al 22,4 per cento degli investimenti lordi in agricoltura, superiori anche in termini reali (2,8 per cento) a quelli effettuati nel 1974; in tale anno il rapporto era invece sceso al 16,5 per cento (fig. 62).

L'aumento dei crediti di esercizio è da attribuirsi, in gran parte, alla attività degli istituti autorizzati. Questi hanno incrementato gli impieghi di 236 miliardi, pari ad un tasso di sviluppo del 29,5 per cento che rappresenta una notevole accelerazione rispetto al *trend* di crescita degli anni precedenti. Tale fenomeno, da un lato, può essere stato favorito da una maggiore disponibilità di credito per il settore agricolo, considerata la sfavorevole congiuntura che ha maggiormente colpito gli altri settori e, in particolare, quello industriale; dall'altro lato, si tratta del manifestarsi degli effetti del cospicuo rifinanziamento degli stanziamenti per concorso agli interessi e dei fondi di rotazione, sia a livello statale che regionale. Dei prestiti di esercizio in essere presso gli istituti autorizzati a fine 1975 il 76 per cento riguarda, infatti, operazioni a tasso agevolato(percentuale rimasta invariata rispetto all'anno precedente).

Lo stanziamento di ulteriori fondi incentivanti si è dimostrato parimenti importante per l'evoluzione del credito di miglioramento che, accresciutosi moderatamente negli istituti autorizzati, ha mostrato un notevole sviluppo negli istituti speciali. Le erogazioni effettuate da questi ultimi si sono quasi raddoppiate raggiungendo i 308 miliardi di cui l' 83 per cento concesse a tassi agevolati (tav. 151). Ciò è risultato possibile anche per la maggiore facilità di raccolta di cui essi hanno beneficiato. All'inizio dell'anno è stata infatti concessa a tutti gli istituti speciali di credito agrario la possibilità di emettere obbligazioni; per queste è stata poi fissata nel secondo semestre, anche in dipendenza di quanto disposto dalla legge n. 125 del 23 aprile 1975, un'aliquota minima sull'acquisto dei titoli ammessi al soddisfacimento del vincolo al portafoglio delle aziende di credito. Il provvedimento, unitamente alla favorevole congiuntura determinatasi nel mercato obbligazionario, ha consentito di incrementare la provvista degli istituti di credito speciale agrario in misura eccezionale; la consistenza delle obbligazioni a fine anno è infatti piú che raddoppiata (618 contro 257 miliardi). E' stato cosí possibile mantenere pressoché invariata l'esposizione in conto corrente con le aziende di credito, che tradizionalmente rappresenta la prevalente fonte di provvista degli istituti di credito agrario. In termini di incremento, le obbligazioni hanno rappresentato il 76 per cento della provvista dell'anno contro il 34 del triennio precedente (tav. a 83).

Quanto alla distribuzione dei finanziamenti per scopi, l'esposizione di credito di esercizio a fine 1975 era rappresentata per oltre la metà da prestiti alla conduzione aziendale, mentre l'acquisto di macchine

assorbiva un quinto del totale (fig. 62); nel credito di miglioramento sono state destinate alle costruzioni rurali oltre un quarto delle erogazioni del sistema e il 15 per cento alla formazione della proprietà coltivatrice (tav. 151).

Tav. 151

OPERAZIONI EFFETTUATE DAL SISTEMA DI CREDITO AGRARIO

(miliardi di lire)

Voci	Istituti speciali			Istituti autorizzati			Totale		
	Agev.	Non agev.	Totale	Agev.	Non agev.	Totale	Agev.	Non agev.	Totale
	Erogazioni nel 1975								
Credito di esercizio	316	154	470	755	408	1.163	1.071	562	1.633
conduzione	*190*	*53*	*243*	*436*	*209*	*645*	*626*	*262*	*888*
acquisto bestiame	*26*	*18*	*44*	*40*	*22*	*62*	*66*	*40*	*106*
acquisto macchine	*36*	*2*	*38*	*131*	*38*	*169*	*167*	*40*	*207*
anticipazioni su pegno di prodotti agricoli	*5*	*5*	*10*	*5*	*17*	*22*	*10*	*22*	*32*
prestiti ad enti ed associazioni agrarie	*59*	*76*	*135*	*143*	*122*	*265*	*202*	*198*	*400*
Credito di miglioramento .	257	51	308	59	19	78	316	70	386
costruzioni rurali	*68*	*9*	*77*	*25*	*4*	*29*	*93*	*13*	*106*
nuove piantagioni	*3*	*1*	*4*	*2*	*2*	*4*	*5*	*3*	*8*
irrigazioni	*7*	*1*	*8*	*2*	*1*	*3*	*9*	*2*	*11*
sistemazioni terreni . . .	*13*	*1*	*14*	*1*	*2*	*3*	*14*	*3*	*17*
formazione proprietà coltivatrice	*38*	*3*	*41*	*15*	. .	*15*	*53*	*3*	*56*
altre migliorie	*128*	*36*	*164*	*14*	*10*	*24*	*142*	*46*	*188*
	Consistenze a fine 1975								
Credito di esercizio	481	111	592	786	244	1.030	1.267	355	1.622
Credito di miglioramento .	1.160	122	1.282	369	24	393	1.529	146	1.675

Le prospettive di finanziamento dell'agricoltura nel 1976 si presentano, almeno per il credito di miglioramento, meno sfavorevoli che per gli altri settori, sia per il permanere nell'ambito del vincolo di portafoglio di un'aliquota riservata alle obbligazioni agrarie, sia per l'integrazione dei fondi destinati all'incentivazione del settore.

I finanziamenti all'esportazione.

L'elevazione del *plafond* assicurativo per il 1975 a 2.500 miliardi (oltre a 1.000 miliardi per operazioni assicurate in precedenza) ha contribuito a stimolare la domanda di crediti all'esportazione presentata agli istituti di credito speciale, che ha raggiunto un importo di 3.240

miliardi, contro 1.430 nell'anno precedente. Il flusso delle domande accolte, reso possibile dai nuovi stanziamenti per contributi agli interessi e dall'aumento del fondo di dotazione del Mediocredito centrale, si è commisurato a 2.580 miliardi, contro 750 nel 1974.

Le erogazioni effettuate dagli istituti di credito mobiliare sono ammontate a 678 miliardi (502 miliardi nel 1974) di cui 315 hanno riguardato crediti agli esportatori italiani e 363 crediti finanziari a paesi esteri, in massima parte legati ad importazioni di beni e servizi dal nostro paese (tav. 152). I crediti erogati si sono commisurati al 3 per cento del valore delle merci esportate, contro il 2,5 per cento del 1974 (rispettivamente 10,4 e 9,3 per cento con riferimento ai soli beni di investimento). A fine anno la consistenza degli impieghi risultava pari a 2.122 miliardi.

Tav. 152

CREDITI ALL'ESPORTAZIONE (1)

(miliardi di lire)

Categorie di operazioni	Erogazioni		Rimborsi		Incrementi netti		Impieghi in essere	Impegni di finanziamento	Domande da esaminare
	1974	1975	1974	1975	1974	1975			
	flussi nel periodo						*consistenze a fine 1975*		
Fornitori	252,9	314,8	224,7	221,7	28,2	93,1	1.084,9	1.561,9	542,8
Finanziari	249,1	362,8	145,1	141,9	104,0	220,9	1.036,6	1.636,3	315,1
legati	*233,9*	*356,0*	*101,4*	*101,7*	*132,5*	*254,3*	*862,2*	*1.563,9*	*311,6*
non legati	*15,2*	*6,8*	*43,7*	*40,2*	*- 28,5*	*-33,4*	*174,4*	*72,4*	*3,5*
TOTALE . . .	502,0	677,6	369,8	363,6	132,2	314,0	2.121,5	3.198,2	857,9

(1) Esclusi i rifinanziamenti e i consolidamenti da parte dell'UIC e dell'INA pari a fine 1975 a 377 miliardi (219 a fine 1974).

Il sostegno creditizio a questo tipo di operazioni è condizionato dalla corrispondenza quantitativa e temporale tra la componente assicurativa e quella finanziaria dei crediti agevolati da porre in essere. Per quest'ultimo aspetto, che attualmente offre maggiori incertezze, ci si può attendere, a parità di credito incentivabile, un accrescimento della spesa a carico dello Stato, per la prevedibile ascesa del tasso base; i tassi agevolati, che di recente sono stati leggermente ribassati, mantengono ancora una struttura piú elevata rispetto a quelli praticati nei principali paesi europei. Misure tendenti a ridurre l'onere per lo Stato, pur considerando le esigenze di competitività in presenza di analoghe agevolazioni praticate dagli altri paesi, potrebbero riguardare, da una parte, il contenimento della

durata delle operazioni e, dall'altra parte, la limitazione delle esposizioni verso paesi con elevato rischio.

Al netto dei rimborsi, i crediti all'esportazione sono aumentati di 314 miliardi (132 nel 1974). Tenuto conto degli interventi dell'UIC e dell'INA, accresciutisi nel corso dell'anno di 158 miliardi, i finanziamenti complessivi collegati alle esportazioni sono ammontati a 472 miliardi (170 nel 1974). L'incremento degli impieghi degli istituti speciali verso gli esportatori italiani è stato pari a 93 miliardi ed ha riguardato in massima parte forniture delle imprese meccaniche; di questi crediti hanno beneficiato in maggior misura i paesi in via di sviluppo, ed in particolare quelli dell'America latina (tav. a 88). I crediti finanziari sono aumentati di 221 miliardi, di cui 160 destinati ai paesi socialisti dell'Est europeo. Rispetto alla distribuzione geografica delle esportazioni italiane, questi ultimi risultano di gran lunga i maggiori beneficiari di tali crediti, specie se si considerano anche le operazioni di grosso importo effettuate e gli impegni assunti dall'UIC.

Unitamente allo sviluppo delle erogazioni, sono fortemente aumentati gli impegni di finanziamento, passati nel corso dell'anno da 1.740 a 3.200 miliardi. Tenuto conto delle domande in attesa di esame e di quelle che presumibilmente verranno presentate nel corrente anno, si era delineata l'esigenza di ampliare gli stanziamenti al fine di rendere possibile la riduzione di tasso per un ammontare di operazioni compatibile con il *plafond* assicurativo, fissato a 2.500 miliardi anche per il 1976. E' stato di recente disposto a tale scopo l'aumento di 600 miliardi del fondo per contributi agli interessi presso il Mediocredito centrale, importo in linea col fabbisogno previsto dallo stesso istituto.

E' pertanto prevedibile una notevole espansione del credito agevolato alle esportazioni con pagamento posticipato, sempre che gli istituti finanziatori non trovino difficoltà a reperire sul mercato i mezzi necessari. E' invece decisamente sconsigliabile un ulteriore ricorso a finanziamenti dell'UIC, dati i riflessi che essi hanno sulla situazione di liquidità.

L'attività dei gruppi di istituti ed i conti economici.

La ripresa dell'intermediazione finanziaria a medio e a lungo termine ha riguardato, pur con diversa intensità, tutte le categorie di istituti. Le sezioni di credito alle opere pubbliche hanno avuto il

piú elevato tasso di sviluppo (31 per cento sia per gli impieghi che per le obbligazioni) in connessione con la crescente domanda di finanziamento agli investimenti nei settori dei trasporti e delle comunicazioni.

Tav. 153

IMPIEGHI E MEZZI DI PROVVISTA PER GRUPPI DI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

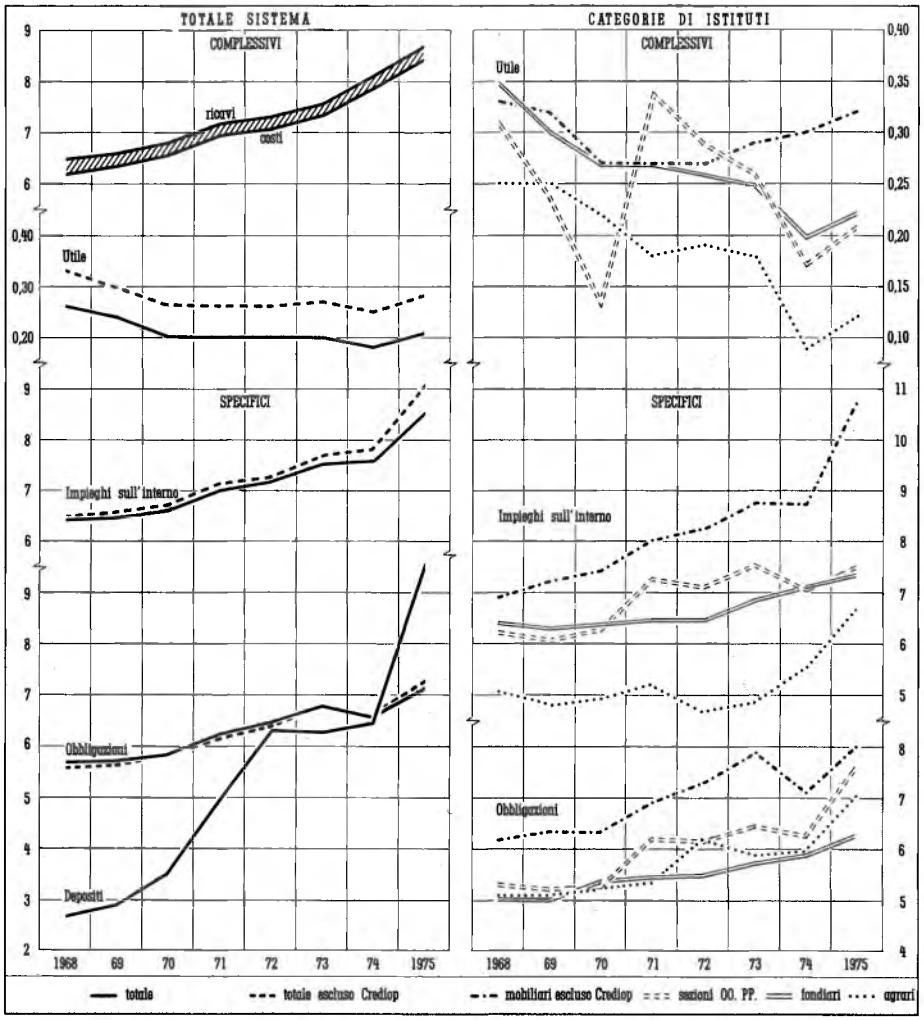
Gruppi di istituti	Impieghi su interno e su estero		Provvista							
			Obbligazioni e depositi		Fondi pubblici		Altre voci		Totale	
	1974	1975	1974	1975	1974	1975	1974	1975	1974	1975
	Variazioni in miliardi di lire									
Mobiliari	2.417	3.732	2.246	4.712	151	217	1.444	-100	3.841	4.829
Imi-Crediop-Icipu	1.338	2.338	1.346	2.882	53	129	428	-327	1.827	2.684
Medio-Efi-Centro-Inter-Banca	443	807	419	858	18	7	865	128	1.302	993
Isveimer-Irfis-Cis	173	198	149	376	40	13	36	19	225	408
Mediocrediti regionali	288	235	316	180	17	60	112	50	445	290
Sezioni istituti di diritto pubblico	175	154	16	416	23	8	3	30	42	454
Sezioni OO.PP.	138	838	109	830	..	..	39	22	148	852
Fondiari	596	1.321	332	1.449	24	21	118	45	474	1.515
Agrari	144	328	39	361	- 1	27	151	86	189	474
Totale	3.295	6.219	2.726	7.352	174	265	1.752	53	4.652	7.670
	Variazioni percentuali									
Mobiliari	*14,7*	*19,8*	*14,1*	*25,9*	*10,8*	*14,0*	*26,8*	*- 1,5*	*16,9*	*18.1*
Imi-Crediop-Icipu	*14,5*	*22,1*	*15,2*	*28,3*	*11,8*	*25,3*	*11,7*	*- 8,0*	*14,1*	*18,2*
Medio-Efi-Centro-Inter-Banca	*13,4*	*21,5*	*11,7*	*21,5*	*6,8*	*2,5*	*162,9*	*9,2*	*29,8*	*17,5*
Isveimer-Irfis-Cis	*10,2*	*10,6*	*8,3*	*19,5*	*12,2*	*3,5*	*8,4*	*3,9*	*8,8*	*14,7*
Mediocrediti regionali	*24,0*	*15,8*	*42,0*	*16,8*	*12,4*	*40,0*	*18,9*	*7,1*	*30,1*	*15,1*
Sezioni istituti di diritto pubblico	*17,1*	*12,8*	*1,5*	*40,4*	*10,7*	*3,4*	*2,0*	*16,1*	*3,0*	*31,5*
Sezioni OO.PP.	*5,3*	*30,8*	*4,2*	*30,9*	..	..	*34,0*	*12,8*	*5,5*	*29,9*
Fondiari	*7,1*	*14,7*	*4,1*	*17,4*	*12,9*	*10,3*	*15,6*	*4,8*	*5,3*	*16,0*
Agrari	*10,2*	*21,2*	*17,8*	*140,4*	*- 0,2*	*5,3*	*11,4*	*5,9*	*9,2*	*21,2*
Totale	*11,4*	*19,4*	*10,2*	*24,9*	*8,3*	*11,7*	*23,1*	*0,5*	*12,8*	*18,6*

Gli istituti speciali agrari hanno conosciuto, come riportato precedentemente, un incremento degli impieghi eccezionale per il settore (21 per cento); essi inoltre hanno effettuato per la prima volta la provvista prevalentemente tramite obbligazioni, migliorando notevolmente la struttura del passivo. I mutui degli istituti fondiari ed edilizi, pur essendo cresciuti ad un tasso doppio rispetto al 1974, hanno

mostrato un incremento contenuto (14,7 per cento) rispetto agli altri comparti. Nel credito mobiliare, che ha presentato nel 1975 un tasso di incremento degli impieghi (19,8 per cento) pressoché pari a quello del totale del sistema, hanno manifestato il piú elevato sviluppo i maggiori istituti (Imi-Crediop-Icipu) e quelli costituiti sotto forma di società per azioni (Medio-Efi-Centro-Inter-Banca), anche per effetto della ripresa delle operazioni sull'estero (tav. 153).

Lo sviluppo delle operazioni attive e passive degli istituti di credito speciale si è riflesso sull'ammontare dei ricavi (4.885 miliardi contro 3.937 nel 1974) e dei costi (4.769 miliardi contro 3.847), i quali hanno presentato una dinamica piú accentuata rispetto al totale della

Fig. 63



Ricavi, costi ed utili degli istituti di credito speciale

(valori medi per cento lire intermediate)

situazione patrimoniale, commisurandosi rispettivamente all' 8,65 e all' 8,44 per cento dello stesso totale (8,08 e 7,90 nel 1974) (fig. 63). Tale andamento, connesso anche con l'elevato livello dei tassi di interesse, ha comportato un aumento dell'utile di esercizio, che ha raggiunto 116 miliardi (90 miliardi nel 1974) pari allo 0,21 per cento del suddetto totale di situazione (0,18 nel 1974). Al netto dell'intermediazione del Crediop, effettuata in gran parte per conto del Tesoro, l'utile sale allo 0,28 per cento (0,25 nel 1974).

L'aumento del saldo attivo di esercizio si è verificato per tutte le categorie di istituti, lasciando sostanzialmente invariati i differenziali preesistenti: l'utile unitario è risultato piú elevato per gli istituti mobiliari, mentre è stato il piú basso per quelli agrari. I differenti risultati di gestione possono essere collegati anche a fattori strutturali ed in particolare al maggiore importo medio dei crediti concessi dagli istituti mobiliari.

I ricavi sulle operazioni di finanziamento sull'interno sono passati per il complesso degli istituti dal 7,81 al 9,08 per cento del totale degli impieghi; il maggiore incremento si è avuto nel comparto degli istituti mobiliari, per i quali il ricavo medio è salito dall' 8,73 al 10,75 per cento, anche in conseguenza del rialzo dei tassi sulle operazioni agevolate disposto a fine 1974. Tra i costi, mentre gli interessi sulle obbligazioni si sono accresciuti in misura inferiore a quella degli impieghi, gli interessi sui depositi a risparmio hanno registrato un forte aumento, passando dal 6,46 al 9,56 per cento, in connessione con la notevole raccolta effettuata a costi piú elevati.

L'attività delle imprese di assicurazione.

La raccolta delle imprese di assicurazione si è nel complesso sviluppata durante il 1975 a un tasso pari a circa il 16 per cento, pressoché uguale a quello dell'anno precedente. Ciò è risultato da andamenti opposti nei rami « Vita » e « Danni ». I premi del lavoro diretto italiano relativi ai rami « Danni » sono infatti aumentati piú rapidamente dell'anno precedente, mentre la crescita di quelli del ramo « Vita » è stata notevolmente piú contenuta che nel 1974 e molto al di sotto dei valori di medio periodo. Quest'ultimo fenomeno, in un anno nel quale si è accresciuta la propensione delle famiglie all'acquisizione di attività finanziarie, ha ancora ridotto la già scarsa incidenza di questa forma di impiego del risparmio sul complesso delle loro attività finanziarie.

Nelle modalità di utilizzo delle nuove disponibilità di bilancio delle compagnie, pari a quasi 700 miliardi, si è notata un'inversione di tendenza rispetto agli andamenti del 1974, con un aumento dell'importanza degli impieghi in titoli, indotto dalle aspettative di un andamento cedente dei tassi a lungo termine. Analogo sviluppo hanno avuto gli acquisti di titoli esteri, principalmente per l'effetto esercitato dall'ascesa dei corsi azionari nelle principali borse estere (tav. 154).

Tav. 154

IMPIEGHI DELLE IMPRESE DI ASSICURAZIONE (1)

(flussi in miliardi di lire)

Voci	Vita		Danni		Totale	
	1974	1975 (2)	1974	1975 (2)	1974	1975 (2)
Immobili	170,1	123,2	169,6	125,6	339,7	248,8
Titoli in lire e valuta (3) . .	143,1	77,2	15,0	158,1	158,1	235,3
Mutui (4)	46,2	106,8	- 0,3	1,3	45,9	108,1
Depositi e contante	3,4	82,3	38,3	16,1	41,7	98,4
TOTALE . . .	362,8	389,5	222,6	301,1	585,4	690,6

(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.

Gli investimenti in immobili si sono invece sviluppati a un tasso piú contenuto per le prospettive di minore redditività di questo tipo di impieghi. Nonostante le rivalutazioni effettuate sugli immobili già iscritti a bilancio, l'aumento del loro valore si è ragguagliato a poco piú di un terzo di quello complessivo delle disponibilità di bilancio delle imprese assicurative, mentre nel 1974 era stato largamente superiore alla metà.

La minore attrattiva degli investimenti immobiliari e la maggiore variabilità dei tassi d'interesse hanno spinto le imprese a mantenere un piú ampio volume di liquidità. Sono aumentate, in particolare, le disponibilità dell'INA presso il sistema bancario per effetto dello smobilizzo del rilevante portafoglio di BOT costituito nel corso del 1974. Un notevole sviluppo ha pure avuto lo scorso anno da parte dell'INA l'erogazione di mutui, in particolare di quelli a favore di enti territoriali (tav. 155).

La stima degli impieghi del settore assicurativo per il 1975 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.

Tav. 155

TITOLI, MUTUI E ANNUALITA' DEL SETTORE ASSICURATIVO

(miliardi di lire)

Voci	Situazione a fine			Variazioni nell'anno	
	1973	1974	1975 (6)	1974	1975 (6)
Titoli di Stato	*36,2*	*110,2*	*53,0*	*74,0*	*- 57,2*
Buoni del Tesoro (1)	29,9	105,0	47,8	75,1	- 57,2
Consolidati e redimibili	6,3	5,2	5,2	- 1,1	—
Obbligazioni per c/Tesoro (2)	*72,3*	*66,7*	*74,9*	*- 5,6*	*8,2*
Obbligazioni	*583,6*	*559,3*	*689,8*	*- 24,3*	*130,5*
Istituti speciali: mobiliari	236,5	229,1	287,4	- 7,4	58,3
immobiliari	200,0	184,7	207,7	- 15,3	23,0
ENEL, ENI, IRI	90,8	90,5	119,9	- 0,3	29,4
Enti territoriali	6,4	3,8	13,8	- 2,6	10,0
Emissioni varie	49,9	51,2	61,0	1,3	9,8
Azioni e partecipazioni	*423,1*	*447,7*	*472,3*	*24,6*	*24,6*
Totale titoli (3)	*1.115,2*	*1.183,9*	*1.290,0*	*68,7*	*106,1*
Mutui	*394,6*	*441,2*	*550,5*	*46,6*	*109,3*
a: Enti territoriali	268,7	296,1	370,9	27,4	74,8
Istituti case popolari e coop. edilizie	28,5	27,5	28,1	- 1,0	0,6
Altri (4)	97,4	117,6	151,5	20,2	33,9
Annualità	*33,7*	*33,0*	*31,8*	*- 0,7*	*- 1,2*
Totale mutui e annualità (5)	*428,3*	*474,2*	*582,3*	*45,9*	*108,1*
TOTALE GENERALE	1.543,5	1.658,1	1.872,3	114,6	214,2

(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.

La formazione delle attività finanziarie e il finanziamento degli investimenti

L'espansione delle attività finanziarie dell'Economia (famiglie e imprese), dopo il rallentamento del 1974, ha ripreso rapidamente vigore nel 1975: in valore assoluto l'acquisizione di nuove attività è ammontata a 28.356 miliardi, contro 16.276 nel 1974; il tasso d'incremento sulle consistenze è risultato del 18,3 per cento contro 11,2 nell'anno precedente e 17,7 nel 1973. Il rapporto fra formazione di attività finanziarie dell'Economia e reddito nazionale lordo è passato dal 16,4 al 25,4 per cento, tornando in prossimità dei valori massimi raggiunti nel 1973 (26,3 per cento) (tavv. 156 e 158).

Tav. 156

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	Tassi d'incremento percentuale: attività liquide	Tassi d'incremento percentuale: finanziamenti complessivi
1964	10,2	5,8	9,3	7,4	8,8	6,7
1969	17,0	9,0	14,6	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	23,7	16,8	19,0	16,6
1973	26,3	19,8	28,4	17,7	23,2	19,9
1974	16,4	14,3	24,3	11,2	16,8	17,0
1975	25,4	20,9	29,0	18,3	23,7	20,5
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 maggiore accumulazione di attività finanziarie ha riguardato il settore famiglie e, in misura relativamente piú importante, il settore imprese. Le famiglie, dopo l'aumento della propensione al consumo registrato nel 1974, hanno reagito alle peggiorate prospettive dell'occupazione e, in genere, alle incertezze congiunturali, accrescendo la quota del risparmio rispetto al reddito disponibile e aumentando la quota di esso investita in attività finanziarie. Anche le imprese, in una situazione di abbondante offerta di credito e di ridotta attività d'investi-

mento, hanno accumulato nel corso dell'anno attività finanziarie, reagendo con l'aumento delle scorte liquide aventi natura precauzionale all'incertezza sull'evoluzione della domanda e dei flussi netti di cassa.

A fronte della descritta evoluzione delle attività finanziarie stanno finanziamenti complessivi ai settori interni utilizzatori finali delle risorse (imprese e settore pubblico) per 32.399 miliardi, contro 22.326 nel 1974, e un lieve disavanzo della parte corrente della bilancia dei pagamenti (tav. 157). L'espansione del credito globale interno, secondo la definizione concordata con organismi internazionali, è stata nell'anno di 30.522 miliardi. Nei nove mesi compresi tra il marzo, inizio del periodo di riferimento per gli accordi con la CEE nell'ambito del sostegno a medio termine, e il dicembre del 1975 tale espansione è stata di 26.340 miliardi, cioè superiore di 5.840 miliardi al limite concordato, per il piú ampio disavanzo del Tesoro rispetto alle previsioni. Nei dodici mesi terminanti a marzo del 1976 il volume di credito complessivo interno ha toccato, per effetto dell'accelerazione dei primi mesi del corrente anno, 33.600 miliardi, superando ampiamente sia il massimale di 24.700 miliardi fissato inizialmente, sia quello di 26.200 previsto in novembre.

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 l'Economia ha continuato ad avvantaggiare, in misura superiore rispetto al 1974, il settore pubblico, che ha ricevuto il 52,3 per cento dei finanziamenti (43,5 per cento nel 1974) (tav. 157). Tuttavia, se si tiene conto che nell'anno in esame il Tesoro si è indebitato anche per accollarsi l'onere derivante dalla sistemazione dei debiti a breve termine degli enti mutualistici nei confronti degli ospedali, delle case di cura e dei fornitori, la modifica nella distribuzione dei finanziamenti risulta, eliminando l'effetto di tali partite, meno rilevante: il 45,4 per cento del totale è andato al settore pubblico e il 54,6 all'Economia. Rispetto alla tendenza di medio periodo, si osserva che la quota di finanziamenti al settore pubblico, passata dal 31 per cento nel periodo 1966-1970 a circa il 50 per cento nell'anno in esame, mentre si è accresciuta nelle fasi di depressione, per effetto della politica anticiclica, non si è ridotta nelle successive fasi di espansione.

In particolare, l'Economia ha ricevuto crediti per 15.443 miliardi, contro 12.604 nel 1974 e il settore pubblico 16.956 miliardi rispetto a 9.722; tenuto conto di 2.246 miliardi di trasferimenti connessi con l'indicata operazione di consolidamento, il primo settore ha ricevuto 17.689 miliardi e il secondo 14.710. I maggiori finanziamenti utilizzati

da entrambi i settori, in presenza di un ammontare di investimenti lordi inferiore a quelli del 1974 e della caduta dell'attività produttiva, sono stati destinati alla copertura dei disavanzi correnti tanto dal settore pubblico che da quello privato oltre che, come già indicato, alla costituzione di rilevanti scorte liquide da parte di quest'ultimo. Infatti la quota dei finanziamenti sugli investimenti privati a prezzi correnti è sensibilmente aumentata, essendo passata dal 52,5 per cento nel 1974 al 74,4 per cento nel 1975 se non si considera la descritta operazione di consolidamento e all' 85,2 per cento considerandola (tav. 161).

Tav. 157

FINANZIAMENTI AI SETTORI NAZIONALI UTILIZZATORI FINALI DELLE RISORSE

Voci	Flussi					
	Media 1966-1970	1971	1972	1973	1974	1975 (3)
FINANZIAMENTI COMPLESSIVI A:	*(miliardi di lire)*					
Economia (1)	4.960	7.971	10.062	14.958	12.604	15.443
Settore pubblico consolidato (2)	2.200	4.592	6.401	8.412	9.722	16.956
Totale	7.160	12.563	16.463	23.370	22.326	32.399
FINANZIAMENTI COMPLESSIVI A:	*(composizioni percentuali)*					
Economia	*69,3*	*63,4*	*61,1*	*64,0*	*56,5*	*47,7*
Settore pubblico consolidato	*30,7*	*36,6*	*38,9*	*36,0*	*43,5*	*52,3*
Totale	*100,0*	*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 con l'entrata in vigore delle nuove statistiche bancarie. — (2) Esclusi i fondi forniti dal settore pubblico direttamente e indirettamente all'Economia. — (3) Attribuendo finanziamenti per 2.246 miliardi relativi ai consolidamenti dei debiti degli ospedali all'Economia, anziché al settore pubblico, la ripartizione dei finanziamenti risulta così modificata: 54,6 per cento all'Economia e 45,4 al settore pubblico.

La composizione dei finanziamenti complessivi riflette le migliorate condizioni dell'offerta di fondi a lungo termine, soprattutto per il ritorno degli investitori privati sul mercato obbligazionario. Le emissioni dirette di obbligazioni da parte dell'Economia, i mutui contratti con gli istituti di credito speciale e le altre forme d'indebitamento a medio e a lungo termine hanno accresciuto la loro quota sul flusso totale di credito nei due anni a confronto dal 28,2 al 47,4 per cento; di converso risulta ridotta dal 52,2 al 33,1 per cento quella del credito a breve. Dei rima-

nenti strumenti di finanziamento i conferimenti del Tesoro alle imprese pubbliche e le emissioni di azioni appaiono in sensibile ripresa, essendo passate dal 7,8 al 12,0 per cento del totale; i mutui contratti diretta-

Tav. 158

ATTIVITA' FINANZIARIE DELL'ECONOMIA E LORO CONTROPARTITE

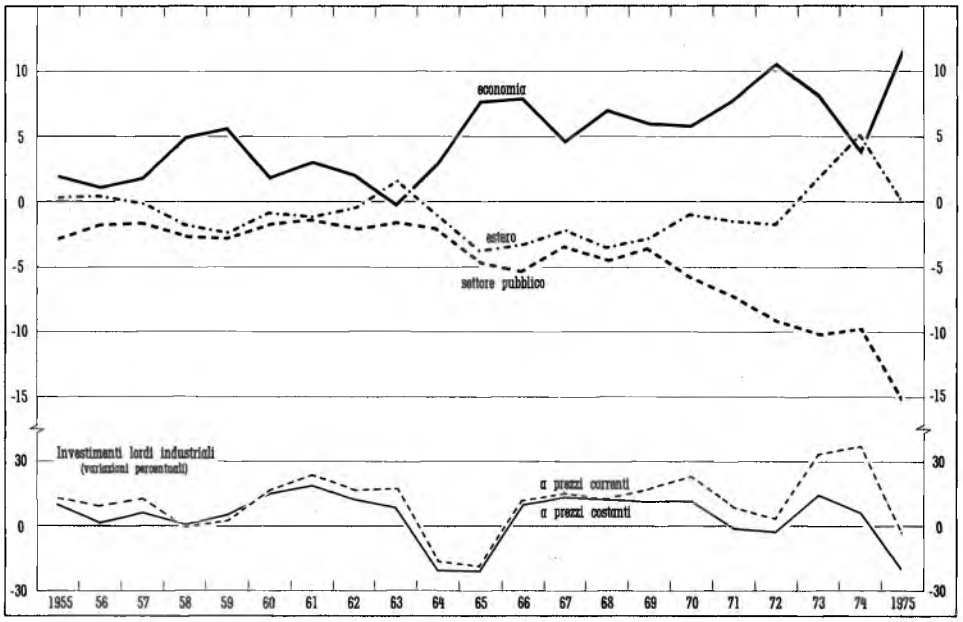
(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze alla fine del 1974	Flussi 1974 semestri I	Flussi 1974 semestri II	Flussi 1974 Anno (1)	Flussi 1975 semestri I	Flussi 1975 semestri II	Flussi 1975 Anno
Attività finanziarie:							
SULL'INTERNO	140.418	3.734	11.908	15.642	8.392	19.185	27.577
Circolante	10.599	242	899	1.141	101	1.604	1.705
Depositi: postali e presso Tesoro	11.010	747	82	829	675	1.634	2.309
bancari	77.005	3.354	8.848	12.202	5.312	13.972	19.284
Altri depositi, buoni fruttiferi e BOT	3.358	– 27	235	208	1.084	– 78	1.006
Titoli a reddito fisso	14.948	–1.956	367	–1.589	1.007	1.295	2.302
Azioni e partecipazioni	13.112	406	55	461	312	704	1.016
Depositi su importazioni	1.237	490	747	1.237	– 693	– 544	–1.237
Altre attività finanziarie	9.149	478	675	1.153	594	598	1.192
SULL'ESTERO	14.603	1.091	– 457	634	311	468	779
Totale	**155.021**	**4.825**	**11.451**	**16.276**	**8.703**	**19.653**	**28.356**
A fronte di finanziamenti a:							
ECONOMIA	110.689	4.353	8.251	12.604	4.591	10.852	15.443
DALL'INTERNO	101.141	3.819	7.447	11.266	3.777	10.768	14.545
Debiti verso: Aziende di credito	45.865	2.519	4.441	6.960	– 62	5.446	5.384
Istituti Speciali	27.030	715	1.948	2.663	2.224	2.774	4.998
Obbligazioni	7.583	– 139	214	75	534	876	1.410
Azioni e partecipazioni	13.213	327	155	482	287	692	979
Fondi di dotazione	3.178	1	236	237	147	362	509
Finanz. da Enti locali	1.304	208	208	416	314	315	629
Altre passività finanziarie	2.968	188	245	433	333	303	636
DALL'ESTERO	9.548	534	804	1.338	814	84	898
ESTERO (2)	1.012	–3.184	–2.028	–5.212	– 206	– 155	– 361
SETTORE PUBBLICO (consolidato)	48.716	5.094	4.628	9.722	7.639	9.317	16.956
PARTITE NON CLASSIFICABILI (3)	– 5.396	–1.438	600	– 838	–3.321	– 361	–3.682
Totale	**155.021**	**4.825**	**11.451**	**16.276**	**8.703**	**19.653**	**28.356**
Saldo finanziario dell'Economia	**44.332**	**472**	**3.200**	**3.672**	**4.112**	**8.801**	**12.913**

(1) I finanziamenti dall'estero relativi al 1974 includono l'utilizzo dei depositi costituiti presso la Banca d'Italia a fronte di prestiti compensativi (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) Saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti economica. — (3) Sono compresi gli sfasamenti.

mente dalle imprese all'estero, hanno rappresentato una quota decrescente dei finanziamenti, passando dall' 8,5 per cento nel 1974 al 3,4 per cento nell'anno in esame. I descritti andamenti hanno comportato un miglioramento della struttura debitoria dell'Economia, per effetto del rilevante aumento delle componenti a lungo termine. Tuttavia, a questo beneficio si è contrapposta un'ulteriore riduzione dei mezzi propri delle imprese sul totale delle passività, dovuta alla diminuita capacità di autofinanziamento (tavv. 158 e a 97).

Fig. 64



Saldi finanziari dei settori
(rapporti con il reddito nazionale lordo)

La riduzione dello squilibrio fra risparmio e investimenti per il complesso dei settori interni si è tradotta nel miglioramento del saldo negativo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti. In particolare risulta un forte aumento dell'avanzo finanziario dell'Economia (12.913 miliardi, pari all' 11,5 per cento del reddito nazionale nel 1975, contro 3.672 miliardi e 3,7 per cento nel 1974) — quale effetto di una diminuzione del disavanzo finanziario delle imprese e di un forte incremento dell'avanzo finanziario delle famiglie — un eccezionale aumento del disavanzo del settore pubblico (16.956 miliardi nel

1975, contro 9.722 nel 1974, corrispondenti rispettivamente al 15,2 e al 9,8 per cento del reddito nazionale) e un rilevante miglioramento di quello con l'estero (361 miliardi nel 1975, contro 5.212 nel 1974) (fig. 64 e tav. 159). L'aumento del disavanzo pubblico, sul quale ha influito la crescente importanza assunta negli ultimi anni dai trasferimenti, soprattutto di parte corrente, al settore privato (23.298 miliardi nel 1975) si è tradotto nell'anno in esame soprattutto in un'accumulazione di risparmio finanziario da parte delle famiglie.

Tav. 159

SALDI FINANZIARI DEI SETTORI NAZIONALI UTILIZZATORI FINALI DELLE RISORSE

(miliardi di lire)

Anni	Economia			Settore pubblico (*consolidato*) (1)	Estero (2)	Partite non classificabili e sfasamenti (3)
	Famiglie	Imprese	Totale			
1964	2.114	- 1.110	1.004	- 691	- 387	74
1965	3.112	- 230	2.882	- 1.719	- 1.381	218
1966	4.279	- 1.176	3.103	- 2.097	- 1.323	317
1967	4.428	- 2.449	1.979	- 1.454	- 999	474
1968	5.258	- 1.903	3.355	- 2.149	- 1.642	434
1969	6.138	- 3.049	3.089	- 1.849	- 1.462	222
1970	6.396	- 3.020	3.376	- 3.452	- 476	552
1971	8.345	- 3.436	4.909	- 4.592	- 981	664
1972	9.736	- 2.396	7.340	- 6.401	- 1.169	230
1973	12.764	- 6.066	6.698	- 8.413	1.473	242
1974	13.465	- 9.793	3.672	- 9.722	5.212	838
1975	20.207	- 7.294	12.913	-16.956	361	3.682

(1) Indebitamento netto. — (2) Saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti. — (3) Comprendono il saldo finanziario delle istituzioni creditizie.

Infine, dal confronto dell'andamento degli investimenti lordi del settore privato (18.200 miliardi, contro 21.900 nel 1974) e dell'acquisizione di attività finanziarie delle imprese (7.350 miliardi contro 2.530 nel 1974) con l'evoluzione dei finanziamenti complessivi affluiti allo stesso settore (15.440 miliardi contro 12.600 nel 1974), tenuto anche conto di un sensibile aumento dei trasferimenti in conto capitale provenienti dal settore pubblico (3.100 miliardi, contro 640 nel 1974), risulta una sensibile caduta della capacità d'autofinanziamento del settore privato (anche se la quantificazione di quest'ultima presenta margini d'incertezza per la non coincidenza delle definizioni dei settori considerati nella contabilità nazionale e nei flussi di fondi).

Attività finanziarie e risparmio delle famiglie.

Le attività finanziarie delle famiglie sono aumentate nell'anno in esame di circa 21.000 miliardi, pari a un tasso d'incremento del 19,5 per cento contro 14,1 nel 1974 e 18,0 per cento nel 1973. L'importanza relativa del risparmio finanziario, misurata mediante il rapporto fra l'incre-

Tav. 160

ANALISI DEL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE (1)

Voci	Consistenze a fine		Flussi				
	1964	1974	media 1965-1974	1972	1973	1974	1975
	(miliardi di lire)						
Biglietti e monete (2)	2.849	8.727	592	798	1.282	951	1.386
Depositi bancari (2)	8.691	51.057	4.222	4.794	8.363	11.962	12.596
Depositi postali	2.952	9.042	610	1.275	1.486	564	1.936
Altri depositi e buoni fruttiferi	588	3.355	275	410	577	211	1.004
Titoli a reddito fisso (3)	4.829	14.554	887	1.663	1.421	- 1.541	2.369
Azioni	4.837	3.767	97	185	252	24	410
Riserve matematiche	2.549	8.261	593	686	779	1.051	1.047
Attività sull'estero	1.969	8.524	760	981	554	516	255
Totale . . .	29.264	107.287	8.036	10.792	14.714	13.738	21.003
	(composizioni percentuali)						
Biglietti e monete (2)	*9,7*	*8,1*	*7,4*	*7,4*	*8,7*	*6,9*	*6,6*
Depositi bancari (2)	*29,7*	*47,6*	*52,5*	*44,4*	*56,8*	*87,1*	*60,0*
Depositi postali	*10,1*	*8,4*	*7,6*	*11,8*	*10,1*	*4,1*	*9,2*
Altri depositi e buoni fruttiferi	*2,0*	*3,1*	*3,4*	*3,8*	*3,9*	*1,5*	*4,8*
Titoli a reddito fisso (3)	*16,5*	*13,6*	*11,0*	*15,4*	*9,7*	- *11,2*	*11,3*
Azioni	*16,5*	*3,5*	*1,2*	*1,7*	*1,7*	*0,2*	*1,9*
Riserve matematiche	*8,7*	*7,7*	*7,4*	*6,4*	*5,3*	*7,7*	*5,0*
Attività sull'estero	*6,8*	*8,0*	*9,5*	*9,1*	*3,8*	*3,7*	*1,2*
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 con l'entrata in vigore delle nuove statistiche bancarie.

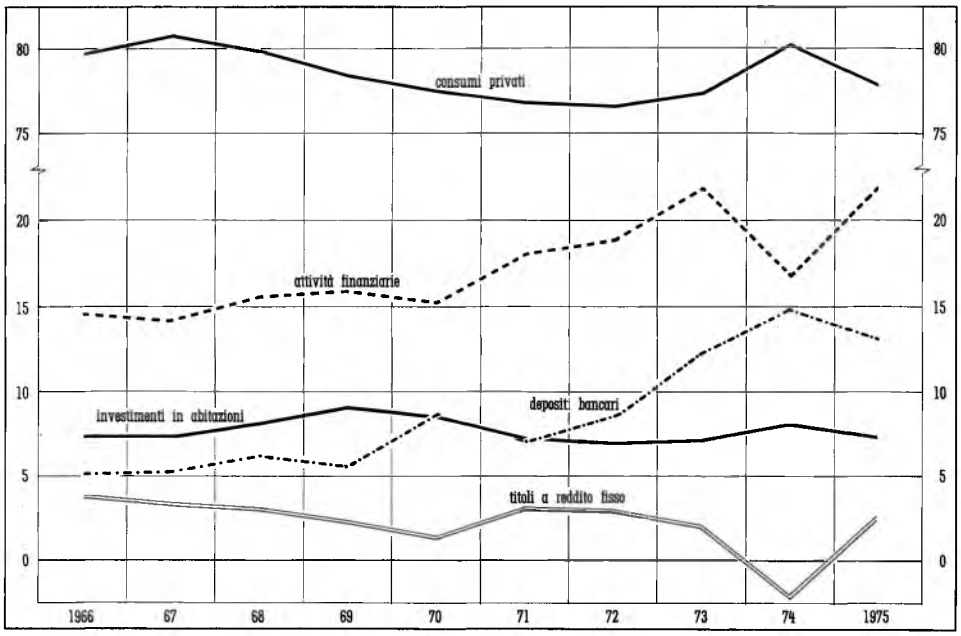
mento delle attività e il reddito disponibile, che si era ridotta dal 21,7 per cento al 17,0 fra il 1973 e il 1974, è risalita al 22,0 nell'anno sotto rassegna.

Gli impieghi del risparmio delle famiglie si sono rivolti in misura di gran lunga prevalente verso l'acquisizione di attività finanziarie, dopo la brusca accelerazione degli impieghi reali (in abitazioni e in altri beni rifugio) verificatasi nell'anno precedente; in particolare è risultata nel complesso debole la domanda di abitazioni (fig. 65).

Tale andamento può essere spiegato dal desiderio delle famiglie di adeguare la composizione del portafoglio in relazione, da una parte, al mutamento delle condizioni dei mercati finanziari e delle aspettative sul reddito degli investimenti, data la decelerazione del tasso d'inflazione, e, dall'altra, all'accresciuto peso delle attività reali nella composizione della ricchezza del settore, per effetto del rapido aumento dei prezzi delle case nel biennio 1973-74. La scarsa attrazione esercitata dall'acquisto di abitazioni deve anche essere collegata con l'andamento stazionario e talora lievemente cedente dei prezzi delle case, che faceva ritenere poco probabile il conseguimento di guadagni in conto capitale, e con l'accresciuta onerosità delle condizioni del finanziamento dell'acquisto, per l'elevatezza dei tassi di interesse effettivi e per l'accorciamento della durata dei mutui. La domanda di abitazioni ha continuato inoltre a essere negativamente influenzata dall'incertezza legata alle aspettative create dai provvedimenti di ampliamento degli interventi pubblici nel settore, i quali finora hanno avuto un effetto marginale sull'offerta di abitazioni, oltre che dal permanere del blocco degli affitti. Quest'ultimo deprime il valore delle abitazioni soggette a vincolo rendendone difficile la vendita e crea un sistema diffuso di rendite differenziali ormai in buona parte slegato da indici di bisogno, scoraggiando la domanda di abitazioni per uso proprio.

L'acquisizione di attività finanziarie sull'estero, che offrono la possibilità di difendersi dal maggiore deterioramento del potere di acquisto della lira rispetto alle altre valute, è stata molto modesta, essendosi ragguagliata a 255 miliardi, pari all'1,2 per cento delle attività finanziarie complessive (contro 3,7 per cento nel 1974 e 9,5 per cento in media nel periodo 1965-1974). L'esistenza del deposito infruttifero sugli investimenti all'estero ha arrestato nell'ultimo biennio l'acquisizione di attività finanziarie sull'estero tramite i canali ufficiali. Le limitazioni sulle assegnazioni di valuta e l'andamento stazionario nel 1975 del tasso di cambio della lira hanno condotto a un rallentamento anche dei flussi di capitali attraverso canali non ufficiali.

Fig. 65



Attività finanziarie delle famiglie (1)

(variazioni in rapporto al reddito disponibile)

(1) Nel grafico sono stati inseriti anche gli andamenti dei consumi e degli investimenti in abitazioni, in rapporto al reddito disponibile, per porli a confronto con l'evoluzione delle attività finanziarie del settore.

La composizione del flusso di nuove attività finanziarie è tornata verso una situazione di maggiore equilibrio, dopo il profondo mutamento a favore delle attività liquide avvenuto nel 1974; l'aggiustamento, realizzato essenzialmente attraverso una diversa allocazione del risparmio nelle attività di nuova formazione, non è stato però completo, essendo la quota delle attività liquide rimasta sensibilmente al di sopra dei valori di medio periodo (75,8 per cento del totale nell'anno in esame contro 98,1 nel 1974 e 67,5 per cento in media annua nel decennio precedente). Pertanto l'importanza relativa delle attività liquide rispetto alla consistenza delle attività finanziarie complessive ha continuato a crescere, raggiungendo il 66,4 per cento a fine 1975, rispetto al 64,1 alla fine del 1974 e al 49,5 alla fine del 1964. Fra le attività a lungo termine i titoli a reddito fisso hanno ricuperato in parte l'ampia diminuzione netta del 1974, quale riflesso del rinnovato interesse del pubblico; le azioni e le attività sull'estero hanno invece continuato a perdere d'importanza relativa.

L'accresciuta variabilità dei tassi d'interesse, la maggiore frequenza con cui si alternano fasi di politica monetaria espansiva e restrittiva e, nell'ultimo anno, la natura precauzionale di una quota elevata del risparmio hanno fatto aumentare la preferenza del pubblico per le diverse forme di deposito bancario (fig. 66). Queste ultime, permettono una grande prontezza di reazione per gli aggiustamenti nella composizione del portafoglio al mutare delle opportunità offerte dal mercato e consentono di limitare il rischio dell'investimento all'incertezza sulla misura del reddito. Il comportamento del pubblico in materia di impieghi del risparmio non è stato, inoltre, insensibile alla politica dei tassi d'interesse, particolarmente attiva, che le aziende di credito hanno posto in essere negli ultimi anni.

I depositi bancari, pur presentando una riduzione della loro quota rispetto al totale delle attività di nuova formazione (dall' 87,1 per cento nel 1974 al 60,0 nel 1975), hanno continuato ad aumentare il loro peso sul totale delle consistenze delle attività finanziarie complessive, passando dal 47,6 per cento nel dicembre del 1974 al 49,8 nel dicembre del 1975. La domanda di titoli a reddito fisso, nonostante le aspettative di guadagni in conto capitale formatesi in alcuni periodi dell'anno, non è tornata sui valori di medio periodo: i nuovi acquisti sono stati in valore assoluto di 2.369 miliardi, contro cessioni di 1.541 nel 1974, e si sono ragguagliati all' 11,3 per cento del totale delle attività di nuova formazione (tav. 160).

Anche i depositi postali hanno ricuperato gran parte della perdita, in termini di quota, subita rispetto al risparmio finanziario complessivo nel 1974 (9,2 per cento dei flussi contro 4,1 nell'anno precedente). L'ampiezza delle fluttuazioni della raccolta di risparmio postale è dovuta alla lentezza con cui i tassi di remunerazione vengono adeguati all'andamento dei tassi d'interesse del mercato: cosí la flessione del 1974 è connessa con la formazione di un divario rilevante a vantaggio dei tassi bancari; la ripresa dell'anno in esame, concentratasi nel secondo semestre, è spiegata dal fatto che tale divario in questo periodo si è capovolto a vantaggio dei depositi postali, per la riduzione dei tassi d'interesse corrisposti dalle banche e la stabilità, dopo l'aumento dell'ottobre del 1974, di quelli pagati sul risparmio postale.

Il rapporto fra la consistenza media annua di biglietti e monete nelle mani del pubblico e il reddito, quale indice delle transazioni,

è rimasto sui bassi livelli del 1974 (9,8 per cento contro 10,2 nel 1973 e 10,4 nel 1972) nonostante la flessione dei tassi d'interesse.

Fig. 66

Attività finanziarie dell'Economia (1)
(variazioni in rapporto al reddito nazionale lordo)

(1) I *trends* sono stati calcolati sul periodo 1951-1974.

Fra le rimanenti attività finanziarie i portafogli in azioni continuano a perdere d'importanza relativa, nonostante la ripresa dei nuovi acquisti, dovuta alla riduzione del valore di mercato dei titoli: la loro quota si è infatti ragguagliata all' 1,9 per cento dei flussi di attività finanziarie e al 2,8 della consistenza (quest'ultima era stata pari al 3,5 per cento nel 1974 e al 16,5 nel 1964). Anche le forme di risparmio contrattuale mostrano un andamento decrescente in termini

relativi (5,0 per cento, contro 7,7 nel 1974) per la crescente diffusione delle forme di assicurazione pubblica (tav. 160).

Per il quarto anno consecutivo la remunerazione unitaria delle attività finanziarie è stata inferiore alla diminuzione del valore delle stesse in termini di potere d'acquisto per effetto dell'inflazione. L'aumento del livello medio ponderato dei tassi d'interesse nominali del risparmio finanziario, passati dal 4,5 per cento nel 1973 al 7,5 in media nell'ultimo biennio, non è stato infatti sufficiente a compensare l'accresciuto tasso d'inflazione, salito per gli stessi periodi dall'11 al 18 per cento. Nel 1975, in particolare, tenuto conto che la ricchezza finanziaria delle famiglie all'inizio dell'anno, al netto della quota non direttamente esposta all'inflazione, ammontava a 86.735 miliardi e che il tasso d'inflazione è stato fra il dicembre del 1974 e il dicembre del 1975 dell' 11,2 per cento, il valore della perdita di potere d'acquisto delle famiglie si è aggirato sui 3.000 miliardi. Questa valutazione, determinata dalla differenza fra la diminuzione del potere d'acquisto del capitale, costituito dalle attività finanziarie, e il volume degli interessi maturati, in realtà sarebbe maggiore se si accettasse l'ipotesi che una remunerazione reale minima sia comunque attesa dai possessori di attività finanziarie.

Per il complesso del settore, occorre notare tuttavia che nell'ultimo quadriennio il trasferimento di ricchezza dovuto alla perdita di potere d'acquisto è stato probabilmente piú che compensato dai guadagni in conto capitale realizzati sul valore delle proprietà reali delle famiglie e che gli effetti indesiderati dell'inflazione hanno pertanto, in linea di massima, colpito i possessori di sola ricchezza finanziaria, cioè presumibilmente i piccoli risparmiatori.

Se si tiene conto del fatto che, secondo i dati tratti dall'indagine sul reddito e sul risparmio delle famiglie condotta dalla Banca d'Italia, la fascia inferiore dei possessori di ricchezza finanziaria, comprendente circa un terzo del numero totale, possiede soltanto il 10 per cento della ricchezza stessa, si può ritenere possibile introdurre meccanismi correttivi della ridistribuzione provocata dal processo inflazionistico, facendo ricorso a forme parziali di indicizzazione del risparmio e riservandone l'utilizzo, sulla scorta anche di recenti esperienze di paesi della Comunità europea, a piccoli risparmiatori. La modesta rilevanza a livello aggregato del provvedimento eviterebbe infatti possibili effetti destabi-

lizzanti di avvitamento dell'inflazione e nello stesso tempo offrirebbe maggiore tutela e sicurezza di conservazione del valore del risparmio nel tempo alle categorie socialmente piú deboli.

Attività finanziarie e situazione di liquidità delle imprese.

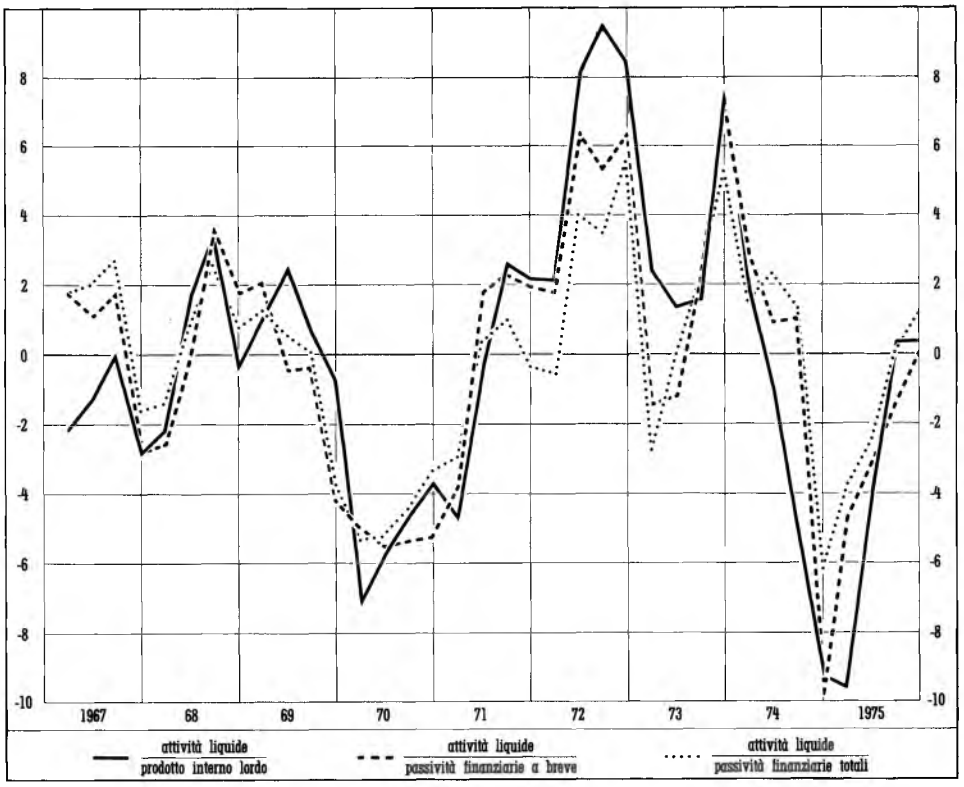
Le attività finanziarie delle imprese sono aumentate nel 1975 con un tasso d'incremento del 15,4 per cento, dopo la contenuta crescita nel 1974 (2,8 per cento, al netto dei depositi vincolati sulle importazioni); il rapporto fra l'incremento delle attività finanziarie e il prodotto lordo del settore privato è risalito al 7,3 per cento contro l' 1,5 per cento nel 1974 e il 10 per cento in media nel biennio 1972-73.

Le attività liquide delle imprese sono aumentate nell'anno in esame di 7.380 miliardi, pari a un tasso di crescita del 24,8 per cento (695 miliardi e 2,4 per cento nel 1974). Mettendo a confronto la consistenza media annua di attività liquide in possesso delle imprese col prodotto lordo privato, come misura del fabbisogno per transazioni, si registra nell'anno in esame una sostanziale stazionarietà (dal 32,0 per cento nel 1974 al 32,3 per cento nel 1975). Poiché la media annua risente dei bassi livelli sui quali le scorte liquide delle imprese erano scese alla fine del 1974, i rapporti suddetti non forniscono un'indicazione adeguata del mutamento della situazione nel corso del 1975. Mentre nel 1974 la situazione di liquidità si era andata progressivamente deteriorando, nel 1975 essa è gradualmente migliorata: il rapporto in esame fra dati di fine anno passa infatti dal 33,6 per cento nel 1974 al 37,0 nell'anno in esame.

La sensibile ripresa delle scorte liquide delle imprese s'inquadra in uno schema tipico, caratteristico dei periodi di politica monetaria espansiva e di condizioni ancora insoddisfacenti della domanda: la ricostituzione delle scorte liquide si collega al desiderio sia di riportare i rapporti fra queste ultime e la produzione su valori di maggiore equilibrio, dopo la contrazione avvenuta nella fase finale di espansione ciclica, sia di accumulare disponibilità per motivi precauzionali in vista della ripresa degli investimenti e dell'attività produttiva. Inoltre, i motivi di incertezza presenti nell'economia nel corso degli ultimi due anni hanno inserito elementi aggiuntivi di rischio nella gestione dell'impresa, ai quali può avere corrisposto un ampliamento della domanda precauzionale di attività liquide.

Questo comportamento risulta con evidenza dal profilo temporale nel corso dell'anno sia del rapporto fra attività liquide e prodotto lordo, sia di quello fra attività liquide e passività finanziarie a breve termine del settore. Quest'ultimo rapporto può essere considerato, in prima approssimazione, come rappresentativo della ripartizione del capitale circolante fra componenti reali e componenti finanziarie, e quindi della capacità delle imprese di mantenere un livello adeguato di scorte liquide a fronte degli impegni correnti, cioè della situazione di liquidità. Entrambi gli indicatori, considerati sotto forma di scarti dalla linea di tendenza per metterne in evidenza l'andamento nel ciclo, mostrano un'inversione nella situazione di liquidità fin dal primo trimestre del 1975, un continuo miglioramento nel corso dell'anno e il ritorno a condizioni di normalità a fine anno. Tale processo è stato favorito, oltre che dalle condizioni espansive della politica monetaria, dalla decumulazione di capitale fisico circolante, propria dei periodi di caduta della produzione, dalla scadenza dell'obbligo del deposito sulle importazioni e dalla sistemazione dei debiti degli ospedali (fig. 67).

Fig. 67



Situazione di liquidità delle imprese

(scarti percentuali dal trend - dati destagionalizzati)

Per quanto riguarda l'andamento delle attività a medio e a lungo termine, l'acquisizione di azioni e di partecipazioni è risultata in aumento (606 miliardi, contro 437 nel 1974), per effetto della politica di mantenere inalterate le quote di controllo dei capitali sociali in presenza

di un forte aumento delle emissioni. Il portafoglio dei titoli a reddito fisso è leggermente diminuito, nonostante il miglioramento della situazione di liquidità. Anche l'acquisizione di attività finanziarie sull'estero appare in sensibile aumento (circa 520 miliardi nell'anno contro 118 nel 1974 e 630 nel 1973); essa risulta realizzata in misura prevalente attraverso movimenti di capitali per canali non ufficiali (circa 350 miliardi). Le operazioni effettuate tramite i canali ufficiali hanno dato luogo a una diminuzione netta (295 miliardi) dei mutui a medio termine, mentre i crediti commerciali a breve sono aumentati di 255 miliardi e i valori mobiliari di 200.

Il finanziamento delle imprese.

Il tasso di espansione dei finanziamenti complessivi all'Economia è risultato superiore a quello del 1974, ma piú contenuto rispetto al biennio precedente: in valore assoluto il volume di credito è stato pari a 15.443 miliardi, con un incremento del 14,1 per cento sulle consistenze, contro 12.604 miliardi (12,5 per cento) nel 1974 e 12.500

Tav. 161

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	73,8	31,5
1971	11,9	14,2	65,6	93,3	32,0
1972	13,9	16,4	77,9	110,5	33,6
1973	17,7	20,4	81,0	108,5	50,0
1974	12,5	14,2	52,5	71,8	18,7
1975	14,1	15,4	74,4	111,1	31,5
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.

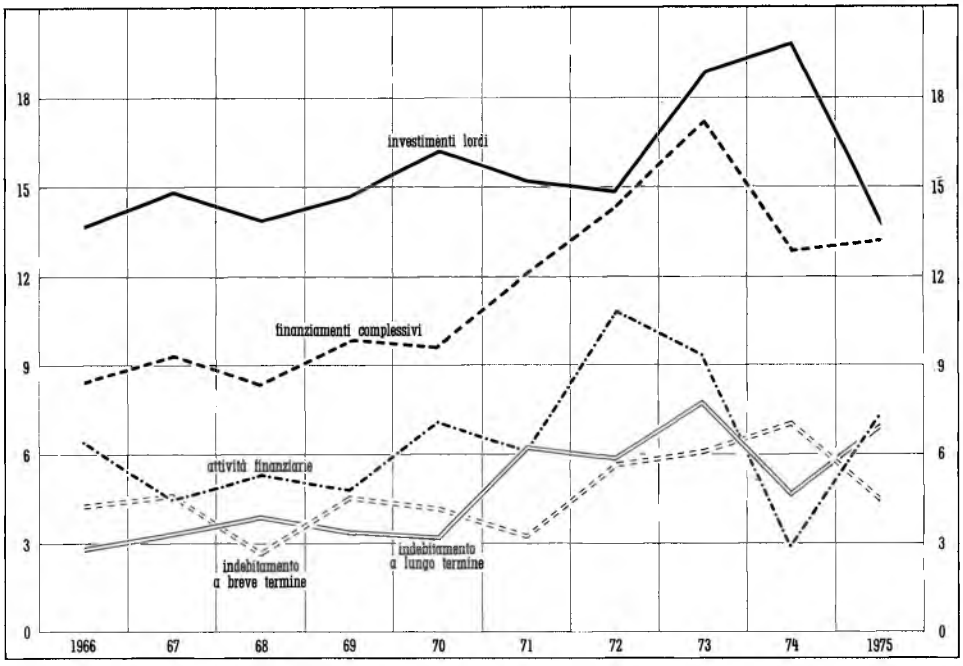
miliardi in media (15,8 per cento) nel biennio 1972-73 (tav. 161). Il rapporto fra finanziamenti complessivi al settore privato e prodotto lordo dello stesso settore, in lieve aumento (da 20,4 per cento nel 1973 a 14,2 nel 1974 e a 15,4 nel 1975), non costituisce nell'anno in esame un indicatore adeguato del credito affluito alle imprese, in quanto occorre tener conto delle note operazioni di consolidamento dei debiti degli ospedali. Considerando i finanziamenti al lordo di queste disponibilità aggiuntive il rapporto con il prodotto lordo sale al 17,6 per cento.

I finanziamenti erogati direttamente alle famiglie sono ammontati a 796 miliardi rispetto ai 273 del 1974, per effetto, soprattutto, della ripresa dei mutui fondiari, dopo il rimborso netto avvenuto nel 1974. Il flusso dell'anno è tuttavia rimasto modesto, circa la metà di quello del biennio 1972-73, a causa principalmente della debolezza della domanda di abitazioni e della permanenza dei tassi d'interesse a lungo termine su livelli alquanto elevati, in un periodo in cui si erano andate formando aspettative di riduzione dei prezzi. Le imprese hanno ricevuto fondi per 14.647 miliardi, contro 12.332 nel 1974, se non si tiene conto dei consolidamenti dei debiti indicati, e 16.893 miliardi tenendone conto. L'aumento dei finanziamenti, considerata la caduta degli investimenti lordi, è da collegare essenzialmente con la flessione dei ricavi lordi e dei profitti d'impresa e con la ricostituzione delle scorte finanziarie.

La modesta crescita della domanda (il fatturato dell'industria secondo la rilevazione dell'Istat è cresciuto del 2 per cento) e il rapido aumento dei costi del lavoro per unità di prodotto hanno determinato uno squilibrio crescente nei flussi di cassa delle imprese e hanno fatto pertanto aumentare la quota di capitale d'esercizio coperta con il ricorso al credito, dato anche il basso livello delle attività finanziarie detenute nel portafoglio all'inizio dell'anno.

Per effetto dei descritti andamenti la quota degli investimenti finanziata con fondi esterni è risalita dal 52,5 per cento nel 1974 al 74,4 nel 1975, non considerando i consolidamenti, a un livello cioè prossimo a quello del 1973. Ma, mentre allora il tasso di crescita degli investimenti produttivi era molto elevato e perciò appariva di natura fisiologica il ritardo che la crescita del risparmio mostrava rispetto agli investimenti, nel 1975, anno caratterizzato da una caduta degli investimenti lordi del settore privato, l'aumento del rapporto mette in evidenza la diminuzione del risparmio d'impresa.

Fig. 68



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.

Nell'arco dell'anno i finanziamenti complessivi si sono sviluppati, tenuto conto della componente stagionale, a un tasso pressoché costante; è però mutata la loro composizione. Nei primi mesi le imprese hanno ancora fatto ampio ricorso al credito bancario per finanziare l'accumulazione di scorte di prodotti finiti, conseguente al calo della domanda di beni di consumo e d'investimento. Se si tiene conto, infatti, che il dato contabile degli impieghi bancari risente dell'effetto del consolidamento dei debiti degli ospedali e della scadenza del massimale sugli impieghi a fine marzo, risulta nel 1^0 trimestre un aumento rilevante del credito bancario. Nei mesi successivi, mentre l'utilizzo del credito a breve termine è gradualmente diminuito, passando per l'intero anno dal 52,8 per cento dei finanziamenti complessivi nel 1974 al 33,0 nel 1975, è cresciuta la quota dei finanziamenti a medio e a lungo termine (fig. 68 e tav. 162). I mutui erogati dagli istituti speciali, in particolare, hanno raggiunto 4.619 miliardi (31,5 per cento del totale dei crediti) a fronte di 2.694 nel 1974 (21,8 per cento del totale). Le imprese hanno largamente usufruito delle piú ampie disponibilità degli istituti, derivanti dal rifinanziamento delle principali leggi sul credito agevolato e

dall'accresciuta raccolta presso il pubblico, in parte consolidando crediti bancari a breve contratti in precedenza. Ciò ha consentito di ridurre l'onere finanziario dell'indebitamento, contratto nel 1974 a tassi d'interesse assai elevati, e di ricondurre la struttura per scadenze del passivo verso una situazione di maggior equilibrio.

Tav. 162

ANALISI DELLA STRUTTURA DEL PASSIVO DI BILANCIO E DEL FINANZIAMENTO ESTERNO DELLE IMPRESE

Voci	Consistenze a fine		Flussi				
	1964	1974	media 1965-1974	1972	1973 (1)	1974 (1)	1975
	(miliardi di lire)						
Debiti: a breve termine	10.740	39.869	2.644	3.278	4.608	6.509	4.831
a medio e lungo termine	7.613	29.275	2.463	3.199	5.172	4.331	5.952
di cui: istituti speciali . .	*5.066*	*21.413*	*1.715*	*2.274*	*3.782*	*2.694*	*4.619*
Obbligazioni	2.663	7.697	458	757	797	96	1.376
Azioni e partecipazioni	12.596	19.541	746	1.157	1.708	743	1.350
Fondi di dotazione	486	3.178	294	517	639	237	509
Finanziamenti da Enti locali . . .	320	1.304	74	99	83	416	629
Totale . . .	34.418	100.864	6.679	9.007	13.007	12.332	14.647
	(composizioni percentuali)						
Debiti: a breve termine	*31,2*	*39,5*	*39,6*	*36,4*	*35,4*	*52,8*	*33,0*
a medio e lungo termine	*22,1*	*29,0*	*36,9*	*35,5*	*39,8*	*35,1*	*40,6*
di cui: istituti speciali . .	*14,7*	*21,2*	*25,7*	*25,7*	*29,1*	*21,8*	*31,5*
Obbligazioni	*7,8*	*7,6*	*6,8*	*8,4*	*6,1*	*0,8*	*9,4*
Azioni e partecipazioni	*36,6*	*19,4*	*11,2*	*12,9*	*13,1*	*6,0*	*9,2*
Fondi di dotazione	*1,4*	*3,2*	*4,4*	*5,7*	*4,9*	*1,9*	*3,5*
Finanziamenti da Enti locali . . .	*0,9*	*1,3*	*1,1*	*1,1*	*0,7*	*3,4*	*4,3*
Totale . . .	*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.

Inoltre, le imprese, essenzialmente quelle pubbliche, hanno potuto emettere direttamente obbligazioni, per le migliorate condizioni del mercato a lungo termine, per 1.376 miliardi, contro 96 nell'anno precedente. Peraltro, nonostante questo rilevante aumento il contributo del mercato obbligazionario alla copertura del fabbisogno di finanziamento esterno è rimasto nella media del biennio 1974-75 al di sotto di quello di piú lungo periodo (5,1 per cento contro 6,8 in media negli anni 1965-1974).

I mutui contratti all'estero hanno permesso un afflusso di fondi nel 1° semestre pari a 576 miliardi; nella seconda metà dell'anno, invece, in seguito all'abolizione del deposito obbligatorio sulle importazioni, all'istituzione del credito agevolato alle esportazioni e, piú in generale, alle mutate condizioni di liquidità del sistema economico che comportavano una caduta dei tassi d'interesse a breve termine, si è avuto un rimborso netto di prestiti esteri per 22 miliardi. Gli apporti dei non residenti al capitale di rischio delle società italiane attraverso acquisti di azioni e di partecipazioni presentano un andamento simile a quello dei mutui, con un aumento netto per l'intero anno meno rilevante (371 miliardi a fronte di 262 nel 1974). La quota di capitale di società italiane in possesso di non residenti è continuata a crescere essendosi le nuove acquisizioni ragguagliate al 27 per cento del totale degli aumenti di capitale dell'anno, mentre la quota di capitale societario di possesso estero era alla fine del 1974 pari al 21 per cento della consistenza complessiva.

La raccolta di fondi attraverso emissioni azionarie a pagamento è nel complesso salita a 1.350 miliardi, circa il doppio di quella effettuata nel 1974 (743 miliardi); gli aumenti di capitale hanno riguardato per oltre quattro quinti le società non quotate, che hanno quindi effettuato l'operazione senza ricorrere al mercato. L'andamento cedente dei corsi azionari, per gran parte dell'anno, ha reso particolarmente incerte le condizioni degli aumenti di capitale effettuati con offerta al pubblico, che difatti sono stati d'importo molto modesto. Un'ulteriore connotazione negativa, che ha accompagnato l'accresciuto flusso di capitale di rischio, concerne lo scopo delle operazioni, le quali sono state sollecitate per un terzo dall'esigenza di reintegrare il capitale, ridotto a causa delle perdite di gestione. Gli apporti al capitale delle imprese pubbliche attraverso l'aumento dei fondi di dotazione, che risentono delle condizioni del mercato obbligazionario, in quanto su di esso generalmente il Tesoro raccoglie i fondi necessari, sono piú che raddoppiati rispetto al 1974 (509 miliardi contro 237). I mezzi apportati alle imprese a titolo di capitale si sono commisurati nel 1975 al 12,7 per cento del flusso dei finanziamenti complessivi contro il 7,9 per cento nel 1974, riavvicinandosi cosí ai valori medi del decennio precedente.

Il processo di consolidamento del debito esterno delle imprese ha comportato una riduzione degli oneri finanziari per unità di capitale preso a prestito per effetto della riduzione dei tassi d'interesse e dell'aumento della quota di credito agevolato; è aumentato peraltro il

rapporto degli oneri finanziari rispetto al fatturato. Al miglioramento della struttura patrimoniale ha contribuito l'accresciuto apporto di capitale di rischio; tale struttura appare contabilmente rafforzata anche dalla rivalutazione, resa conveniente da agevolazioni fiscali, di taluni cespiti dell'attivo, i cui valori di bilancio risultavano deprezzati per effetto del rapido processo inflazionistico degli ultimi anni. A questi elementi positivi ha fatto riscontro una minore formazione di risparmio interno delle imprese che è stata negativamente influenzata, nell'anno in esame, dalla rigidità delle strutture produttive, in presenza di un calo dell'attività.

Il finanziamento delle imprese industriali.

La quota dei finanziamenti complessivi concessi alle imprese industriali è diminuita lievemente d'importanza rispetto al totale dei fondi affluiti all'Economia, passando dal 60,7 per cento nel 1974 al 57,7 nel 1975. La flessione è dovuta interamente alle imprese private (4.260 miliardi, contro 4.931 nel 1974) avendo quelle pubbliche accresciuto il ricorso al finanziamento esterno a un livello (4.646 miliardi, contro 2.716 nel 1974) che le ha condotte per la prima volta a superare in valore assoluto quello destinato alle imprese private (tav. 163).

Tali andamenti riflettono l'opposta evoluzione degli investimenti nei due gruppi di imprese e soprattutto il maggiore deterioramento dei conti economici delle grandi imprese pubbliche. Alla caduta dell'attività d'investimento dell'industria privata, che ha fatto seguito a un biennio di forti aumenti, si è contrapposto, come già indicato, un incremento per quella pubblica. In valore assoluto gli investimenti fissi lordi a prezzi correnti delle imprese pubbliche sono ammontati a 2.530 miliardi, cioè all'incirca alla metà del volume dei finanziamenti. Appare cosí evidente che la rilevante crescita dell'indebitamento è stata causata soprattutto dall'esigenza di coprire le perdite correnti e di sostenere la produzione attraverso un forte aumento del capitale circolante, tanto nelle componenti reali che in quelle finanziarie. Le piú ampie dimensioni aziendali delle imprese pubbliche rispetto a quelle private e i vincoli derivanti dalla loro natura istituzionale hanno contribuito al deterioramento dei loro conti economici in misura piú ampia che per quelle private. Il minore ricorso ai finanziamenti esterni da parte di queste ultime riflette il netto calo dell'utilizzo del credito bancario da parte delle imprese di maggiori dimensioni.

Tav. 163

FORME DEL FINANZIAMENTO ESTERNO DELLE IMPRESE INDUSTRIALI PUBBLICHE E PRIVATE (1)

Strumenti finanziari	Flussi in miliardi di lire			Composizione %		
	media 1966-1974	1974	1975	media 1966-1974	1974	1975
IMPRESE PUBBLICHE	1.360	2.716	4.646	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Impieghi delle aziende di credito	424	1.301	1.603	*31,2*	*47,9*	*34,5*
Mutui degli istituti speciali	273	341	1.174	*20,1*	*12,5*	*25,3*
Obbligazioni	251	285	1.150	*18,4*	*10,5*	*24,8*
Azioni	150	109	223	*11,0*	*4,0*	*4,8*
Conferimenti da capogruppo (2)	166	114	262	*12,2*	*4,2*	*5,6*
Indennizzi ENEL	18	—	—	*1,3*	—	—
Estero (3)	78	566	234	*5,8*	*20,9*	*5,0*
IMPRESE PRIVATE	2.768	4.931	4.260	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Impieghi delle aziende di credito	1.581	3.433	2.502	*57,1*	*69,6*	*58,8*
Mutui degli istituti speciali	657	1.023	904	*23,8*	*20,7*	*21,2*
Obbligazioni	- 34	- 86	25	*- 1,2*	*- 1,7*	*0,6*
Azioni	475	414	717	*17,1*	*8,4*	*16,8*
Indennizzi ENEL	50	—	—	*1,8*	—	—
Estero	39	147	112	*1,4*	*3,0*	*2,6*

(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 1974 i finanziamenti dall'Estero includono l'utilizzo della quota di prestiti ottenuti dall'ENEL depositata presso la Banca d'Italia (486 miliardi).

Dall'analisi della distribuzione dei finanziamenti per rami di attività economica risulta, in particolare, che nell'anno in esame è aumentata la quota affluita al comparto della chimica e degli olî minerali (dal 18 al 25 per cento del totale) e si è fortemente ridotta quella del settore meccanico e dei mezzi di trasporto (dal 31 al 21 per cento del totale).

Le imprese operanti nel settore meccanico e dei mezzi di trasporto hanno infatti utilizzato nel 1975 un volume di finanziamenti inferiore a quello dell'anno precedente (1.871 miliardi, contro 2.347), con un minor ricorso al credito bancario rispetto al 1974 di 1.016 miliardi. Il migliore andamento della produzione del settore in esame rispetto alla media dell'intero comparto industriale (il valore aggiunto è aumentato dell' 11,8 per cento contro il 3,8 del totale) e il graduale decumulo delle scorte di prodotti finiti, che avevano raggiunto livelli particolarmente elevati nei primi mesi del 1975, hanno accresciuto i ricavi correnti, riducendo durante l'anno la necessità del ricorso al credito a breve termine. Parte dell'indebitamento a breve contratto nel 1974 è stata inoltre consolidata in forme a piú lunga scadenza; i nuovi debiti a medio e

Tav. 164

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	Totale
			1974 (2)				
Industria (3)	4.734	1.363	199	524	114	713	7.647
Alimentari e affini	*541*	*100*	*- 1*	*33*	*—*	*21*	*694*
Meccanica e mezzi di trasporto . .	*1.712*	*323*	*- 9*	*161*	*113*	*47*	*2.347*
Metallurgica . . .	*484*	*110*	*- 2*	*64*	*- 5*	*75*	*726*
Lavoraz. minerali non metalliferi .	*84*	*76*	*- 1*	*41*	*1*	*5*	*206*
Chimica, olî miner. e gomma	*849*	*450*	*- 113*	*111*	*5*	*48*	*1.350*
Tessile e affini (4)	*233*	*146*	*- 3*	*75*	*—*	*9*	*460*
Legno, carta e affini	*185*	*102*	*- 3*	*24*	*—*	*15*	*323*
Energia elettrica, gas, acqua . . .	*352*	*23*	*333*	*. .*	*—*	*486*	*1.194*
Varie (5)	*294*	*33*	*- 2*	*15*	*—*	*7*	*347*
			1975				
Industria (3)	4.106	2.078	1.175	940	262	345	8.906
Alimentari e affini	*456*	*130*	*2*	*97*	*3*	*16*	*704*
Meccanica e mezzi di trasporto . .	*696*	*644*	*113*	*268*	*97*	*53*	*1.871*
Metallurgica	*633*	*332*	*- 3*	*153*	*2*	*127*	*1.244*
Lavoraz. minerali non metalliferi .	*266*	*92*	*. .*	*46*	*2*	*7*	*413*
Chimica, olî miner. e gomma	*1.091*	*533*	*237*	*215*	*56*	*60*	*2.192*
Tessile e affini (4)	*387*	*78*	*- 1*	*117*	*—*	*13*	*594*
Legno, carta e affini	*252*	*76*	*1*	*31*	*2*	*12*	*374*
Energia elettrica, gas, acqua . . .	*199*	*163*	*824*	*4*	*100*	*51*	*1.341*
Varie (5)	*126*	*30*	*2*	*9*	*—*	*6*	*173*

(1) Finanziamenti effettuati dagli enti di gestione mediante utilizzo dei fondi di dotazione, al netto dell'acquisto di azioni. — (2) Per il 1974 i finanziamenti dell'Estero al ramo dell'energia elettrica, gas e acqua includono l'utilizzo della quota di prestiti ottenuti dall'ENEL depositata presso la Banca d'Italia (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.

a lungo termine, infatti, nonostante la forte caduta dell'attività d'investimento in questo settore, sono saliti da 314 miliardi nel 1974 a 757 nell'anno in esame; anche l'apporto di capitale di rischio è pressoché raddoppiato rispetto all'anno precedente (da 161 a 268 miliardi) (tav. 164).

Il comparto metallurgico ha invece aumentato l'utilizzo di finanziamenti esterni che sono, nel complesso, saliti da 726 a 1.244 miliardi, nonostante la flessione degli investimenti. La forte caduta dell'attività produttiva (il valore aggiunto si è ridotto del 12,2 per cento rispetto al 1974), in presenza della rigidità delle strutture delle imprese metallurgiche connessa con l'elevata quota delle immobilizzazioni tecniche, ha reso necessario un piú ampio ricorso all'indebitamento bancario (da 484 a 633 miliardi) e agli istituti speciali (da 110 a 332 miliardi). La quota dei finanziamenti a breve sul totale del credito si è anche in questo settore ridotta rispetto all'anno precedente, passando dal 67 al 51 per cento.

I finanziamenti utilizzati dalle imprese operanti nel settore della chimica, degli olî minerali e della gomma sono saliti da 1.350 a 2.192 miliardi. Le variazioni piú rilevanti si sono avute nel ricorso al credito bancario, salito da 849 a 1.091 miliardi, e in quello al mercato obbligazionario, dove le imprese del settore hanno raccolto 237 miliardi, contro rimborsi netti pari a 113 miliardi effettuati nel 1974. Questa dinamica ascendente dei finanziamenti trova spiegazione nella necessità di colmare lo scarto creatosi, per effetto del generale calo produttivo, fra i flussi di cassa relativi alla gestione corrente delle imprese del settore e di finanziare i nuovi investimenti. Questi ultimi hanno avuto un andamento differenziato fra i tre rami di attività: mentre nell'industria chimica, data la rigidità dei programmi in corso di esecuzione, sono aumentati rispetto al 1974, nei rami degli olî minerali e della gomma sono diminuiti, in misura particolarmente accentuata in quest'ultimo ramo.

Fra i rimanenti settori, il ramo tessile, dell'abbigliamento e dei prodotti affini e quello del legno e della carta, che si situano come andamento dell'attività d'investimento e di produzione nella media dell'industria, hanno accresciuto il ricorso al finanziamento esterno rispettivamente da 460 a 594 miliardi, il primo ramo, e da 323 a 374, il secondo, soprattutto nella forma a breve termine, passata nella media dei due settori dal 53 al 66 per cento del totale. L'aumento della quota a breve termine, che contrasta con l'evoluzione generale dei finanziamenti, può essere spiegata con lo stato di particolare difficoltà che attraversa l'attività di investimento in questi settori, oltre che con l'andamento deludente dell'attività produttiva. Il ramo alimentare infine, che ha risentito in misura minore del calo della domanda, ha mantenuto il proprio ricorso all'indebitamento esterno sul medesimo livello dell'anno precedente (704 contro 694 miliardi).

Il finanziamento degli investimenti per settori.

L'indebitamento netto del settore pubblico (amministrazione centrale, aziende autonome, enti locali e istituti previdenziali) è salito nel 1975 a 16.956 miliardi (14.710 al netto delle operazioni di consolidamento degli ospedali), contro i 9.722 miliardi del 1974. Il suo rapporto rispetto al reddito è pertanto salito dal 9,8 per cento nel 1974 al 15,2 per cento nell'anno in esame (13,2 ove lo si consideri al netto dei consolidamenti) (tav. 165).

Il rilevante importo della voce « aggiustamenti » nella tavola 165 indica una divergenza fra 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.

Il maggiore indebitamento del settore pubblico, eliminando gli effetti dei consolidamenti, è dipeso in parte prevalente dall'aumento del disavanzo di parte corrente, in conseguenza dei maggiori trasferimenti al settore privato. Gli investimenti del settore hanno registrato un aumento del 14,9 per cento (da 3.636 a 4.179 miliardi) accrescendo la propria quota sul totale degli investimenti lordi dal 14,2 al 18,6 per cento. La formazione di attività finanziarie del settore pubblico si è commisurata a 3.203 miliardi; in particolare, sono aumentati in misura rilevante i depositi degli enti territoriali e soprattutto degli istituti di previdenza, gli apporti del Tesoro ai fondi di dotazione delle imprese pubbliche ed i finanziamenti erogati dalle regioni e dagli altri enti locali.

La composizione delle passività finanziarie del settore, che nel 1974 aveva presentato un aumento della quota a breve termine (dall' 81 al 91 per cento) risulta nell'anno in esame modificata a vantaggio delle componenti a lungo termine, salite dal 9 a 28 per cento.

Gli investimenti fissi delle imprese pubbliche sono aumentati da 3.510 miliardi nel 1974 a 4.025 nel 1975. Tenuto conto che il fabbisogno per scorte reali e attività finanziarie è rimasto sostanzialmente invariato (a un livello elevato) e che il risparmio interno lordo è lievemente diminuito, si è ulteriormente accresciuto il ricorso del settore a fonti esterne di finanziamento (4.490 miliardi, pari a un incremento del 12 per cento).

Il settore privato dell'economia, in presenza di una forte caduta degli investimenti, diminuiti del 22 per cento, ha aumentato il ricorso al finanziamento esterno (10.953 miliardi nel 1975 contro 8.604 nell'anno precedente), in relazione soprattutto al processo di ripresa dell'acquisizione di attività finanziarie.

Tav. 165

FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI

(flussi in miliardi di lire)

Voci	Settore pubblico (consolidato)	Imprese pubbliche	Settore privato	Istituzioni creditizie (consolidate)	Totale	Estero
			1 9 7 4 (1)			
Investimenti: in impianti fissi	3.636	3.510	15.024	661	22.831	—
in scorte	—	1.444	1.267	—	2.711	—
Trasferimenti in conto capitale	710	- 25	- 617	—	68	- 68
Risparmio lordo	- 2.362	1.096	20.676	1.021	20.431	5.111
Capacità (+) o fabbisogno (—) di finanziamento	***- 6.708***	***- 3.833***	***5.002***	***360***	***- 5.179***	***5.179***
Attività finanziarie	1.015	167	16.109	13.367	30.658	80
attività liquide	- 230	- 201	14.359	7.547	21.475	- 191
titoli a reddito fisso	- 46	. . . .	- 1.676	1.520	- 202	19
altri crediti (netti)	599	208	3.011	4.248	8.066	- 10
azioni e partecipazioni	692	160	415	52	1.319	262
Finanziamento esterno	10.737	4.000	8.604	11.950	35.291	- 5.132
indebitamento a breve termine (2)	9.756	1.991	4.583	7.936	24.266	- 6.091
mutui e altri debiti: dall'interno	1.189	749	2.734	68	4.740	901
dall'estero	- 65	677	661	5.255	6.528	—
obbligazioni (3)	- 143	214	- 139	- 1.351	- 1.419	- 78
azioni e partecipazioni (3)	—	369	765	42	1.176	136
Investimento netto finanziario	***- 9.722***	***- 3.833***	***7.505***	***1.417***	***- 4.633***	***5.212***
Aggiustamenti	3.014	—	- 2.503	- 1.057	- 546	- 33
			1 9 7 5			
Investimenti: in impianti fissi	4.179	4.025	14.911	692	23.807	—
in scorte	—	844	- 2.218	—	- 1.374	—
Trasferimenti in conto capitale	3.187	- 69	- 3.032	—	86	- 86
Risparmio lordo	- 5.907	1.065	25.863	1.154	22.175	258
Capacità (+) o fabbisogno (—) di finanziamento	***-13.273***	***- 3.735***	***16.202***	***462***	***- 344***	***344***
Attività finanziarie	3.203	755	27.601	30.655	62.214	2.843
attività liquide	1.026	226	23.143	6.008	30.403	- 18
titoli a reddito fisso	210	. . . .	2.178	7.025	9.413	- 34
altri crediti (netti)	665	448	1.155	17.660	19.928	2.525
azioni e partecipazioni	1.302	81	1.125	- 38	2.470	370
Finanziamento esterno	20.159	4.490	10.953	28.785	64.387	2.482
indebitamento a breve termine (2)	14.509	911	4.200	25.737	45.357	1.003
mutui e altri debiti: dall'interno	1.837	1.330	4.576	2.146	9.889	1.165
dall'estero	- 25	556	342	166	1.039	—
obbligazioni (3)	3.838	1.259	151	590	5.838	114
azioni e partecipazioni (3)	—	434	1.684	146	2.264	200
Investimento netto finanziario	***-16.956***	***- 3.735***	***16.648***	***1.870***	***- 2.173***	***361***
Aggiustamenti	3.683	—	- 446	- 1.408	1.829	- 17

(1) Per il 1974 vedasi la nota (1) della tavola 158. — (2) Include i finanziamenti della BI-UIC al Tesoro, alla Cassa DD.PP. e alle aziende autonome. — (3) Emesse sul mercato interno; le obbligazioni e le azioni emesse sui mercati internazionali sono incluse nella voce « mutui e altri debiti dall'estero ».

Investimenti, profitti e finanziamento dell'industria manifatturiera secondo i bilanci delle imprese societarie.

L'analisi dei bilanci delle società manifatturiere, oggetto di annuale rilevazione da parte della Banca d'Italia, pone in evidenza, per il 1975, forti riduzioni della profittabilità e della formazione di capitale, in connessione con la negativa evoluzione della domanda interna, la rigidità e l'elevato costo del lavoro e i crescenti esborsi delle imprese per oneri finanziari conseguenti al loro livello di indebitamento ulteriormente accresciutosi (tavv. 166 e 167).

L'analisi, come per il passato, è estesa a un gruppo di grandi e medie imprese (137 per l'anno in esame), le quali assicurano la copertura di circa un quarto degli investimenti fissi di tutta l'industria manifatturiera.

Tav. 166

PROFITTI LORDI E NETTI IN UN GRUPPO DI 137 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	137,6	296,2	68,7	502,5	206,3
1964	118,4	304,8	42,0	465,2	160,4
1965	132,3	330,3	53,1	515,7	185,4
1966	140,9	378,4	48,3	567,6	189,2
1967	146,1	391,9	47,7	585,7	193,8
1968	176,2	436,3	43,3	655,8	219,5
1969	143,3	478,4	87,3	709,0	230,6
1970	30,2	515,0	132,4	677,6	162,6
1971	- 161.5	560,1	113,5	512,1	- 48,0
1972	- 187.8	608,4	122,5	543,1	- 65,3
1973	144,7	752,3	218,9	1.115,9	363,6
1974	99,7	972,0	376,7	1.448,4	476,4
1975	- 298,8	976,4	303,2	980,8	4,4

L'atteggiamento di attesa nei confronti delle nuove iniziative di sviluppo, che le aziende erano venute assumendo già nella seconda metà del 1974, si è affermato nel 1975, pertanto lo stesso processo riorganizzativo da queste intrapreso fin dai primi anni '70 ne ha risentito. Arrestatosi il fenomeno degli scorpori e quello delle fusioni, fortemente

ridotta l'acquisizione di partecipazioni (194 miliardi a fronte di 521 nell'anno precedente) attraverso cui le imprese perseguivano l'obiettivo congiunto di espansione e di minimizzazione dei rischi industriali, è proseguita l'eliminazione e la cessione di beni capitale economicamente obsoleti (150 miliardi di disinvestimenti al netto della parte ammortizzata contro 175 nel 1974) ritenuta l'unica azione attuabile per il riequilibrio delle gestioni in una situazione di carenza di domanda.

La formazione di capitale, realizzata nel corso del 1975 dalle società rilevate, registra una diminuzione del 27,5 per cento, essenzialmente per effetto della dinamica delle scorte, la cui variazione (443 miliardi contro 1.293 nel 1974), tuttavia, appare di segno contrario rispetto a quella dell'intero comparto industriale. Nei confronti di quest'ultimo, differenze di andamento si rilevano pure per gli investimenti fissi, i quali aumentano del 6,9 per cento, secondo i risultati dell'indagine, e diminuiscono del 3,4, secondo i dati di contabilità nazionale.

Con riguardo alle scorte, le discrepanze sembrano almeno in parte attribuibili ai criteri di stima seguiti dalle imprese, generalmente piú ampi di quelli applicati in precedenza, per tener conto della variazione dei prezzi e dei costi intervenuta tra l'epoca di stoccaggio e quella di valutazione. Pertanto, la formazione di scorte registrata nel campione non può interpretarsi, senza ampie cautele, come un sintomo di ripresa, negli ultimi mesi dell'anno, del processo di accumulo da parte della grande impresa, indotta dalla attitudine di questa a recepire piú prontamente della piccola le variazioni delle prospettive di domanda interna e internazionale.

Per quanto concerne gli investimenti fissi, le cause del differente andamento sembrano risiedere nella composizione del gruppo di società considerate, avuto riguardo alla loro natura privata o pubblica e al settore di attività esercitata. Se si distinguono, infatti, le imprese a controllo pubblico da quelle private, si nota una sostanziale concordanza tra i dati microeconomici e i dati macroeconomici per le prime (aumento degli investimenti di 11,1 per cento nel campione a fronte di 7,3 nell'intero comparto industriale) e un andamento contrastante per le seconde (incremento di 4,2 per cento degli investimenti effettuati dalle società incluse nella indagine e una riduzione di 8 per il corrispondente aggregato macroeconomico) (tav. 169). L'analisi per settore di attività, tuttavia, permette di individuare nel comportamento delle imprese chimiche la ragione del contrasto; escludendo queste ultime, si osserva anche per il gruppo delle aziende private censite una

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	766,7	102,6	869,3	573,1	384,8	*44,3*	88,6	*15,5*	24,6	– 17,1	129,9	137,4
1964	742,0	83,2	825,2	520,4	367,4	*44,5*	62,7	*12,0*	92,2	39,0	334,3	465,5
1965	500,5	73,9	574,4	244,1	418,7	*72,9*	88,4	*36,2*	19,9	22,1	99,9	141,9
1966	493,5	87,0	580,5	202,1	458,5	*79,0*	80,1	*39,6*	52,3	– 20,5	123,6	155,4
1967	606,7	169,7	776,4	384,5	470,8	*60,6*	78,9	*20,5*	22,9	– 22,3	104,1	104,7
1968	636,7	– 1,0	635,7	199,4	539,0	*84,8*	102,7	*51,5*	14,8	0,9	115,3	131,0
1969	722,5	63,4	785,9	307,5	585,9	*74,6*	107,5	*35,0*	61,0	– 30,3	201,5	232,2
1970	1.071,2	441,0	1.512,2	997,3	573,3	*37,9*	58,3	*5,8*	81,8	– 18,2	164,6	228,2
1971	1.455,4	183,0	1.638,4	1.078,3	493,2	*30,1*	– 67,0	– *6,2*	113,8	– 65,6	858,1	906,3
1972	1.356,9	– 46,7	1.310,2	701,8	574,9	*43,9*	– 33,5	– *4,8*	196,2	– 35,2	465,6	626,6
1973	1.248,5	166,6	1.415,1	662,8	1.198,4	*84,7*	446,1	*67,3*	315,8	– 58,9	478,8	735,7
1974	1.438,1	1.293,4	2.731,5	1.759,5	1.559,8	*57,1*	587,8	*33,4*	161,5	– 86,7	407,4	482,2
1975	1.537,2	443,6	1.980,8	1.004,4	1.015,3	*51,3*	38,9	*3,9*	88,5	– 29,2	1.561,7	1.621,0

(a) L'indagine si riferisce a 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	1.228,5	289,4	1.517,9	1.073,0	547,0	*36,0*	102,1	*9,5*	95,9	– 23,0	293,8	366,7
1964	1.120,7	169,9	1.290,6	809,3	541,8	*42,0*	60,5	*7,5*	289,2	52,0	484,3	825,5
1965	811,0	65,9	876,9	361,2	607,4	*69,2*	91,7	*25,4*	113,5	17,0	209,9	340,4
1966	809,6	176,2	985,8	392,9	696,5	*70,7*	103,6	*26,4*	157,4	– 26,0	171,3	302,7
1967	944,0	351,9	1.295,9	689,9	710,3	*54,8*	104,4	*15,1*	102,6	– 31,4	249,0	320,2
1968	1.021,3	– 2,7	1.018,6	321,1	791,8	*77,7*	94,3	*29,4*	47,7	– 10,6	227,2	264,3
1969	1.190,8	180,2	1.371,0	618,2	861,8	*62,9*	109,0	*17,6*	158,8	– 42,4	367,7	484,1
1970	1.796,1	854,7	2.650,8	1.818,4	944,4	*35,6*	111,9	*6,2*	262,0	– 26,5	376,8	612,3
1971	2.303,6	307,4	2.611,0	1.744,8	768,1	*29,4*	– 98,2	– *5,6*	326,6	– 77,6	1.259,8	1.508,8
1972	2.133,1	26.8	2.159,9	1.161,1	990,0	*45,8*	– 8,9	– *0,8*	396,7	– 33,4	722,7	1.086,0
1973	1.977,7	590,3	2.568,0	1.357,7	1.940,6	*75,6*	730,3	*53,8*	663,3	– 75,5	783,1	1.370,9
1974	2.295,3	2.819,3	5.114,6	3.566,9	2.307,0	*45,1*	759,2	*21,3*	390,3	– 91,9	982,0	1.280,4

(a) L'indagine si riferisce a 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. 167

DI 137 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	dalle altre partite correnti							
(13) = (5)+(12)	(14) = (13) — (3)	(15)	(16)	(17) = (15)+(16)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22) = (17)-(18)-(19)-(20)-(21)	
522,2	- 347,1	292,4	92,4	384,8	* (502,7)	36,4	1,0	0,3	347,1	 1963
832,9	7,7	34,0	43,0	77,0	* (90,4)	80,6	0,7	3,4	- 7,7	 1964
560,6	- 13,8	116,7	- 53,5	63,2	- 33,8	80,8	- 0,7	3,1	13,8	 1965
613,9	33,4	70,7	77,4	148,1	- 42,3	125,8	2,4	95,6	- 33,4	 1966
575,5	- 200,9	138,8	103,7	242,5	- 50,9	89,9	2,0	0,6	200,9	 1967
670,0	34,3	- 33,8	- 1,5	- 35,3	- 57,1	51,6	- 1,7	6,2	- 34,3	 1968
818,1	32,2	- 59,4	20,9	- 38,5	- 71,2	56,2	1,8	6,9	- 32,2	 1969
801,5	- 710,7	661,4	116,1	777,5	- 70,3	136,4	- 5,2	5,9	710,7	 1970
1.399,5	- 238,9	529,2	53,8	583,0	- 73,9	418,5	- 0,8	0,3	238,9	 1971
1.201,5	- 108,7	55,2	123,4	178,6	- 78,8	149,8	- 1,1	—	108,7	 1972
1.934,1	519,0	- 146,6	- 111,4	- 258,0	- 92,6	298,8	1,3	53,5	- 519,0	 1973
2.042,0	- 689,5	1.380,0	- 183,0	1.197,0	- 13,9	521,1	0,1	0,2	689,5	 1974
2.636,3	655,5	459,0	- 921,8	- 462,8	- 2,5	194,4	- 0,1	0,9	- 655,5	 1975

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.

DI 422 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA (a)

Tav. 168

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	dalle altre partite correnti							
(13) = (5)+(12)	(14) = (13) — (3)	(15)	(16)	(17) = (15)+(16)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22) = (17)-(18)-(19)-(20)-(21)	
913,7	- 604,2	450,7	243,1	693,8	*(523,9)	85,1	2,1	2,4	604,2	 1963
1.367,3	76,7	142,4	0,6	143,0	*(90,1)	214,4	0,6	4,7	- 76,7	 1964
947,8	70,9	119,1	- 93,5	25,6	- 28,6	118,2	1,3	5,6	- 70,9	 1965
999,2	13,4	135,2	18,6	153,8	- 42,1	107,8	2,4	99,1	- 13,4	 1966
1.030,5	- 265,4	172,1	142,3	314,4	- 50,7	95,6	1,8	2,3	265,4	 1967
1.056,1	37,5	- 55,1	30,5	- 24,6	- 65,2	68,5	- 3,5	13,1	- 37,5	 1968
1.345,9	- 25,1	56,3	52,1	108,4	- 71,8	137,9	3,9	13,3	25,1	 1969
1.556,7	-1.094,1	922,9	330,0	1.252,9	- 70,3	225,0	- 8,2	12,3	1.094,1	 1970
2.276,9	- 334,1	735,3	113,4	848,7	- 73,9	513,6	1,2	73,7	334,1	 1971
2.076,0	- 83,9	173,3	34,1	207,4	- 78,8	183,9	5,1	13,3	83,9	 1972
3.311,5	743,5	-137,2	- 76,5	- 213,7	- 92,6	599,8	0,5	22,1	-743,5	 1973
3.587,4	-1.527,2	2.157,8	37,4	2.195,2	- 13,9	663,4	6,3	12,2	1.527,2	 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. 169

INVESTIMENTI E LORO FINANZIAMENTO IN UN GRUPPO DI 137 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

Società a prevalente partecipazione statale e società private

(miliardi di lire)

Voci	Società con prevalente partecipazione statale (n. 13 società)		Società private (n. 124 società)	
	1974	1975	1974	1975
Investimenti fissi lordi	558,4	620,6	879,7	916,6
di cui: variazione lorda dei capitali fissi	*137,9*	*498,0*	*704,6*	*568,9*
Variazione dei titoli e partecipazioni	243,3	7,9	277,8	186,5
(1) Totale investimenti in immobilizzazioni	801,7	628,5	1.157,5	1.103,1
Autofinanziamento lordo	545,2	392,0	1.014,6	623,3
Versamenti degli azionisti	40,4	50,6	121,1	37,8
Rimborsi dei crediti ENEL	0,1	0,1	13,8	2,4
(2) Totale fonti finanziarie non debitorie	585,7	442,7	1.149,5	663,5
(2) : (1) *per cento*	*73,1*	*70,4*	*99,3*	*60,1*
Debiti a medio e a lungo termine	136,8	842,6	183,9	689,9
(3) Totale fonti finanziarie a medio e a lungo termine	722,5	1.285,3	1.333,4	1.353,4
Saldo (3)—(1)	- 79,2	656,8	175,9	250,3
Variazione del saldo debitorio con le banche	530,5	237,6	849,5	221,4
Variazione delle scorte	370,0	252,9	923,5	190,7

diminuzione degli investimenti fissi (21,1 per cento), peraltro piú elevata di quella registrata a livello aggregato. La precedente osservazione, dato il peso prevalente delle imprese di grandi dimensioni tra quelle rilevate, induce a ritenere che la formazione di capitale fisso nelle aziende minori sia valsa a contenere la caduta degli investimenti. Il diverso comportamento di tali imprese (rappresentate nel campione da quelle con patrimonio netto fino a 5 miliardi) sembrerebbe corrispondere a una diminuzione dei profitti lordi (13,7 per cento) piú attenuata rispetto a quella delle società di dimensione maggiore (45,2 per cento).

Nel 1975, il risparmio lordo di impresa, diminuito di oltre un terzo nei confronti dell'anno precedente (1.015 miliardi contro 1.560), ha assicurato la copertura finanziaria di circa i due terzi dell'accumulazione di beni capitale, sia nelle imprese pubbliche sia in quelle private. Per completare il finanziamento degli investimenti non sono stati sufficienti i fondi affluiti tramite il canale azionario, cosicché si è manifestata l'esigenza

di attingere al credito degli intermediari finanziari. A questo proposito, particolarmente rilevante è stato il contributo degli istituti speciali che hanno erogato prestiti, al gruppo di imprese in esame, per 870 miliardi (291 nel 1974), determinando un'eccedenza di circa 245 miliardi rispetto al fabbisogno derivante dagli investimenti in immobilizzazioni reali e finanziarie. In presenza di una quasi perfetta coincidenza tra variazione del saldo debitorio verso le banche e variazione delle scorte, le disponibilità in eccesso derivanti dall'indebitamento a medio e a lungo termine paiono aver concorso alla espansione del credito commerciale, la cui consistenza si è accresciuta di quasi un quinto nel 1975.

La struttura patrimoniale delle società oggetto di indagine, in connessione con i descritti andamenti, ha subíto sensibili variazioni sia nel comparto pubblico sia in quello privato (tav. 170). Nonostante le rilevanti riserve (circa 600 miliardi, pari al 16 per cento dei capitali di rischio risultanti dai bilanci dell'anno 1975) emerse a seguito di provvedimenti fiscali che consentono rivalutazioni dei cespiti per conguaglio monetario, la proporzione dei debiti sul totale dei fondi amministrati è aumentata, passando da 80,6 a 82,8 per cento per le imprese a partecipazione statale e da 63,3 a 65,9 per cento per le imprese private. L'aumento del grado di indebitamento, dovuto essenzialmente alla crescita dei debiti a lungo termine, ha determinato una piú ampia copertura delle immobilizzazioni reali e finanziarie con fondi permanenti (mezzi propri piú indebitamento a lungo termine). Oltre alle positive considerazioni sulla piú equilibrata composizione per scadenza dell'attivo e del passivo, il fenomeno, se collegato alla evoluzione di altre variabili aziendali, permette una ben piú importante costatazione: risultando la copertura delle immobilizzazioni reali e finanziarie con fondi permanenti eccedentaria rispetto ai fabbisogni (111 per cento nel settore pubblico e 109 in quello privato) e osservandosi all'attivo dei bilanci un notevole sviluppo dei crediti a clienti a fronte di una costanza delle altre poste, emerge come le imprese, in una situazione di migliorata liquidità, ma di incerte prospettive economiche e politiche, abbiano preferito impegnare, come si è accennato, le risorse disponibili nel perseguimento di politiche commerciali anziché di disegni strategici di piú lungo periodo, tendenti al miglioramento della produttività.

I risultati economici, come già osservato, riflettono la negativa evoluzione della domanda che ha caratterizzato l'esercizio decorso. I profitti lordi per unità di capitale fisso (al netto degli ammortamenti) si sono, infatti, ridotti dal 19 al 12 per cento, mentre quelli globali

Tav. 170

STRUTTURA DEI BILANCI IN UN GRUPPO DI 137 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

Società con prevalente partecipazione statale e società private

Voci	1962		1974		1975	
	miliardi	*per cento*	miliardi	*per cento*	miliardi	*per cento*
	Società con prevalente partecipazione statale (n. 13 società)					
ATTIVO						
Immobili e impianti (*)	803,9	*49,9*	3.498,1	*51,8*	3.736,7	*47,3*
Scorte	217,8	*13,5*	971,3	*14,4*	1.224,2	*15,5*
Titoli e partecipazioni	73,5	*4,6*	418,6	*6,2*	426,5	*5,4*
Clienti e diversi	451,8	*28,0*	1.818,5	*26,9*	2.502,1	*31,6*
Cassa e banche	64,8	*4,0*	44,3	*0,7*	16,0	*0,2*
Totale attivo . . .	1.611,8	*100,0*	6.750,8	*100,0*	7.905,5	*100,0*
PASSIVO						
Capitale sociale	393,5	*24,4*	656,8	*9,7*	659,3	*8,3*
Riserve	311,5	*19,3*	282,3	*4,2*	299,1	*3,8*
Fondi di previdenza	47,2	*2,9*	320,8	*4,8*	397,6	*5,0*
Debiti a medio e a lungo termine	462,4	*28,7*	2.449,6	*36,3*	3.292,2	*41,7*
di cui: obbligazioni	15,5	*1,0*	4,5	*0,1*	3,6	—
Fornitori e diversi	220,7	*13,7*	1.614,3	*23,9*	1.656,3	*21,0*
Banche	151,0	*9,4*	1.380,2	*20,4*	1.589,6	*20,1*
Utile netto	25,5	*1,6*	46,8	*0,7*	11,4	*0,1*
di cui: distribuito	23,9	*1,5*	20,6	*0,3*	4,7	*0,1*
Totale passivo . . .	1.611,8	*100,0*	6.750,8	*100,0*	7.905,5	*100,0*
	Società private (n. 124 società)					
ATTIVO						
Immobili e impianti (*)	2.400,7	*42,5*	4.109,3	*33,4*	4.281,2	*32,9*
Scorte	721,0	*12,8*	2.583,8	*21,0*	2.774,5	*21,3*
Titoli e partecipazioni	703,0	*12,4*	2.176,9	*17,7*	2.363,5	*18,1*
Clienti e diversi	1.601,3	*28,3*	3.183,0	*25,9*	3.383,3	*26,0*
Cassa e banche	223,2	*4,0*	241,0	*2,0*	225,5	*1,7*
Totale attivo . . .	5.649,2	*100,0*	12.294,0	*100,0*	13.028,0	*100,0*
PASSIVO						
Capitale sociale	1.286,3	*22,8*	1.444,1	*11,7*	1.370,8	*10,5*
Riserve	1.615,6	*28,6*	1.571,2	*12,8*	1.430,0	*11,0*
Fondi di previdenza	289,8	*5,1*	1.370,5	*11,1*	1.597,0	*12,3*
Debiti a medio e a lungo termine	979,8	*17,3*	2.183,0	*17,8*	2.872,9	*22,0*
di cui: obbligazioni	498,1	*8,8*	216,4	*1,8*	188,1	*1,4*
Fornitori e diversi	952,9	*16,9*	3.373,9	*27,4*	3.296,7	*25,3*
Banche	412,0	*7,3*	2.218,9	*18,1*	2.424,8	*18,6*
Utile netto	112,8	*2,0*	132,4	*1,1*	35,8	*0,3*
di cui: distribuito	102,7	*1,8*	95,3	*0,8*	55,7	*0,4*
Totale passivo . . .	5.649,2	*100,0*	12.294,0	*100,0*	13.028,0	*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 1975 anche per effetto delle eliminazioni di cespiti e dei corrispondenti storni dai fondi di ammortamento.

sono diminuiti di circa un terzo, venendo praticamente a coincidere con gli accantonamenti per ammortamento. Inoltre, per questi ultimi, si osserva che il loro ammontare è risultato invariato rispetto a quello dell'esercizio precedente, sebbene si possa stimare in circa 50 miliardi l'aumento degli ammortamenti fiscalmente ammessi per effetto delle rivalutazioni per conguaglio monetario operate dalle imprese. Poiché, a partire dal 1970 e con l'eccezione del 1973, i dividendi distribuiti dalle società in esame, seppure abbastanza esigui, hanno superato gli utili netti, si deve concludere che la non completa utilizzazione delle possibilità fiscali di ammortamento verificatasi nel 1975 non può ritenersi un fatto congiunturale, ma testimonia l'incapacità, ormai strutturale, delle imprese italiane di procedere alla ricostituzione del capitale a costi di sostituzione.

Per il periodo 1963-1974, i dati relativi all'ampliamento dell'indagine effettuata lo scorso anno su 134 società — ora estesa a 422 — sono riportati nelle tavole 168 e 171 e nell'Appendice statistica alla Relazione (tavv. a 99/a 103).

Tav. 171

PROFITTI LORDI E NETTI IN UN GRUPPO DI 422 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	444,9	110,4	705,1	260,2
1964	108,9	481,3	77,6	667,8	186,5
1965	126,9	515,7	85,2	727,8	212,1
1966	166,8	592,9	78,1	837,8	244,9
1967	159,8	605,9	73,5	839,2	233,3
1968	168,8	697,5	73,3	939,6	242,1
1969	104,4	752,8	145,6	1.002,8	250,0
1970	20,3	832,4	225,8	1.078,5	246,1
1971	-255,1	866,3	201,0	812,2	- 54,1
1972	-252,2	998,9	237,0	983,7	- 15,2
1973	218,7	1.210,3	409,2	1.838,2	627,9
1974	- 21,3	1.547,8	668,9	2.195,4	647,6

Come di consueto, per rendere possibili raffronti internazionali, nell'Appendice sono inoltre riportati i dati sulla formazione di capitale e il suo finanziamento oltre che sulla struttura patrimoniale delle maggiori società degli altri paesi della Comunità europea (tavv. a 104 e a 105).

III. - CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

durante l'anno sul quale mi accingo a riferirVi la Banca ha affrontato i complessi problemi posti dai suoi compiti istituzionali e dalla realtà del Paese cercando di vivere concretamente il concetto di servizio alla collettività. Lo ha fatto sia nei rapporti esterni sia negli indirizzi interni di azione.

Ancor piú che ai mezzi tecnici, pur costantemente aggiornati, l'efficienza dell'Istituto si affida alla valorizzazione del patrimonio umano. In questa convinzione, che è largamente condivisa nelle istanze rappresentative del personale, una cura particolare è stata rivolta alle procedure di lavoro.

Riunioni ai vari livelli della struttura delle filiali e dei servizi sono state introdotte e si aggiungono, quali nuove occasioni di incontro e di dialogo per l'intero personale della Banca, ai sistemi già praticati di formazione e di addestramento, che hanno ricevuto un piú intenso e diffuso impulso. Dallo scambio e dal confronto di idee e di esperienze, che per non scadere in dissertazioni improduttive debbono rispettare definiti confini di materia, di tempo e di partecipazione, si attendono un miglioramento della professionalità e una piú concorde e convinta collaborazione. A quest'ultimo fine potranno contribuire gli incontri periodici, di recente stabiliti fra l'amministrazione e le organizzazioni sindacali per l'informazione reciproca su qualificanti aspetti della gestione del personale.

La diversità di formazione della compagine del personale, largamente rinnovata con assunzioni basate esclusivamente sulla selezione per merito, e la molteplicità di interessi che ne discende troveranno modo di amalgamarsi in una conduzione che sia come in passato rigorosamente volta al conseguimento dei nostri fini istituzionali. Questo orientamento è il piú atto a realizzare ad ogni livello di responsabilità la coincidenza tra l'adempimento dei doveri del proprio stato lavorativo e di quelli verso la società.

Le nuove capacità si confermano valide a mano a mano che ad elementi assunti dalla fine degli anni Cinquanta sono affidate primarie responsabilità amministrative e si sono espresse anche nel decorso anno, allorché il personale è stato chiamato a piú intensi compiti sia al centro sia nelle filiali, presso le quali, pur con i crescenti collegamenti, si palesa l'esigenza di autonomi e pronti interventi decisionali. Lo documentano le vicende esposte nella relazione, alla cui stesura ha atteso principalmente il servizio Studi e che presento come espressione dell'impegno del personale tutto dell'Istituto.

All'esterno, la collaborazione della Banca agli organi dello Stato si è quotidianamente manifestata in un'ampia gamma di materie, senza frapporre alle richieste ricevute le remore dell'attinenza ai compiti d'istituto interpretati restrittivamente o quelle del sovraccarico d'impegni.

Nel quadro delle attività volte alla produzione normativa, la Banca ha fornito elaborati e studi preparatori e ha partecipato con suoi esponenti ed esperti a commissioni di studio. Fra i contributi apportati ricorderò quelli concernenti la riforma del credito fondiario, edilizio e delle opere pubbliche; le disposizioni in materia di infrazioni valutarie; norme fiscali tra cui quella sull'intermediazione del sistema bancario nel pagamento delle imposte dirette; lo schema del conto dei profitti e delle perdite per le aziende e gli istituti di credito, in attuazione della legge istitutiva della Consob; l'elaborazione tuttora in corso di norme sulle cooperative di credito e di norme regionali.

Il rapporto personale con le sedi governative è intrattenuto a vari livelli dirigenziali, in alcuni casi con la partecipazione a commissioni miste, come è avvenuto per lo studio della riforma delle partecipazioni statali o per il miglioramento delle misure di sicurezza. La Banca è al fianco degli organi amministrativi dello Stato, con una informativa aperta e col fervore di comune ricerca per la soluzione dei problemi, nei settori dell'emissione dei prestiti, del loro collocamento, del complesso meccanismo dei rapporti di tesoreria (in cui si inserisce la proposta disciplina dell'assegno di Stato come modalità di erogazione della spesa pubblica); in quello delle procedure attinenti agli scambi con l'estero; in quello della lotta ad alcune forme di criminalità. Frequente è la presenza nelle sedi internazionali di esponenti della Banca accanto ai rappresentanti dell'amministrazione statale.

In sede parlamentare, l'Istituto ha fornito attraverso i suoi massimi esponenti il richiesto apporto conoscitivo nelle audizioni disposte

dalla quinta Commissione del Senato in relazione al bilancio dello Stato per il 1976, dalla seconda Commissione del Senato ai fini dell'esame del decreto legge relativo alla repressione degli illeciti valutari, dalla Commissione parlamentare d'inchiesta per l'indagine sulle strutture, sulle condizioni e sui livelli dei trattamenti retributivi e normativi.

In sede giudiziaria, la Banca è spesso chiamata a fornire il sussidio della sua esperienza: dalle perizie per i biglietti falsi a quelle, sempre piú richieste dalla Magistratura, per fatti inerenti all'attività bancaria.

Questi molteplici rapporti si inseriscono in quel costante aggiornamento professionale che si avvale anche dell'esperienza e della ricerca in sedi esterne.

Un importante servizio verso la collettività la Banca svolge nel comunicare all'esterno, nei limiti di legge, un complesso di dati che le pervengono per lo svolgimento dei suoi compiti istituzionali.

Nello scorso agosto, Guido Carli rinunciava alla carica di Governatore che aveva coperto durante quindici anni con sommo prestigio, impegnandosi con tutto il vigore di una personalità eccezionale ai problemi sempre piú gravi che all'autorità monetaria poneva il corso generale dell'evoluzione politica ed economica. Il suo impegno era reso piú difficile perché i fattori di crisi, i cui effetti venivano cumulandosi negli anni, erano in parte di natura strutturale, e meno facilmente contrastabili con gli strumenti della politica monetaria, sia pure i piú raffinati e modernamente intesi.

Sul piano internazionale quei fattori possono essere identificati nel progressivo affermarsi di mercati « dei venditori » per insostituibili prodotti primari; in una dinamica salariale piú sostenuta, e piú disuguale tra le singole economie nazionali, esposte a spinte sociali di diversa forza e natura; negli squilibri della distribuzione della liquidità internazionale, aggravati dall'emergere di un mercato finanziario incontrollato. Il mancato compimento dell'unione economica e monetaria dell'Europa — alla cui attuazione Carli ha lavorato con tenacia e profondità di pensiero ed alla quale certamente prodigherà nuove energie — ha fatto sí che, ottenuti i vantaggi della integrazione commerciale, l'Europa soffrisse sotto aspetti importanti della vita econo-

mica nazionale, come sono i cambi, le bilance dei pagamenti, l'occupazione, lo sviluppo regionale, degli squilibri derivanti da un processo rimasto a mezza strada.

Grazie a Carli l'Italia ha potuto recare, nei consessi in cui si è cercato di introdurre nel sistema elementi di razionalità, un contributo vitale, ispirato all'obiettivo di muovere verso un ordine monetario che assegnasse allo stesso mercato internazionale del credito un ruolo di distribuzione razionale delle risorse finanziarie, in un quadro di stabilità che non escludeva lungo il cammino dell'unificazione europea un margine di flessibilità dei tassi di cambio. Alla credibilità finanziaria del nostro paese il suo prestigio personale ha concorso in larga misura, accrescendo la disposizione della comunità internazionale a sostenere lo sforzo che l'Italia ha fatto e dovrà fare per superare le sue difficoltà. Lasciata la carica di Governatore, il prestigio di Guido Carli si viene confermando ogni giorno, nell'attenzione con cui gli ambienti internazionali seguono i suoi contributi al dibattito sui grandi temi dell'economia.

Sul piano interno, dopo un decennio di sostenuto cammino e di coesistenza, anzi di mutuo impulso, tra stabilità e sviluppo, egli ha dovuto far fronte, per quanto potevano gli strumenti della banca centrale ed una personale capacità di argomentare usata con fermezza e vigore dialettico, all'emergere di squilibri sempre piú seri e frequenti, che hanno messo capo alle crisi del 1963-64, del 1969-70 e del 1973-74. Crisi cicliche e di fiducia intervengono in paesi che non hanno gravi problemi strutturali, cosí dimostrando che non soltanto in termini di questi ne vanno ricercate le ragioni; ma da noi esse sono rese certamente piú acute dal tessuto dualistico dell'economia, che lo sviluppo del reddito negli ultimi trent'anni ha solo in parte ricomposto; dalla diversità di condizioni occupazionali e di reddito che lo Stato è chiamato a ridurre con onerose spese per trasferimenti; dalla coesistenza di settori avanzati, esposti alla concorrenza esterna, con situazioni variamente protette a bassa produttività; da problemi di scarsa efficienza amministrativa. Agendo in senso limitativo dello sviluppo e della coesione sociale, queste condizioni hanno creato una incapacità del sistema a rispondere appieno alle domande della società civile e frequenti conflitti tra gli obiettivi di stabilità e quelli di crescita, ossia una incapacità di perseguire piú obiettivi ad un tempo, che ha condotto la politica economica a privilegiarne or l'uno or l'altro, in un avvicendamento reso sempre piú rapido dall'ansia o dalla necessità di ricuperare l'obiettivo di volta in volta negletto. L'alterno mutare degli obiettivi ha impresso all'eco-

nomia italiana un andamento ciclico pronunciato, al quale si sono accompagnati un deterioramento progressivo delle strutture finanziarie delle imprese, delle gestioni pubbliche, dello Stato e, negli ultimi anni, in presenza di fattori esterni destabilizzanti, un grave disavanzo nei conti con l'estero e quindi una sempre minore possibilità di assorbire gli urti con l'uso delle riserve valutarie.

Sotto la guida di Carli, l'istituto di emissione è riuscito a moderare, tra non pochi vincoli, le ripercussioni negative di tali squilibri sulla tenuta interna ed esterna della moneta.

La manovra anticiclica delle leve monetarie si è intensificata, dapprima con l'attivazione degli strumenti classici; ma la padronanza delle tecniche finanziarie e la fertilità inventiva del Governatore guidavano la successiva applicazione di nuovi strumenti, attinenti alla posizione sull'estero e in valuta delle banche, alla composizione della riserva obbligatoria, agli interventi sul mercato dei titoli, al volume e alla struttura degli attivi bancari.

In un quadro istituzionale sostanzialmente non modificato da innovazioni legislative, questi interventi hanno assicurato nell'insieme continuità al processo di intermediazione finanziaria, le cui crescenti dimensioni erano imposte dalla maggiore dissociazione tra risparmio e investimento. La stessa propensione del risparmiatore italiano per le attività liquide è stata a lungo contrastata, negli anni Sessanta, ampliando la quota di titoli collocata presso il pubblico.

Al servizio di questa azione monetaria Guido Carli ha orientato il modo di operare dell'Istituto nei suoi vari momenti: di concorso alla definizione delle linee generali della politica monetaria, mediante il rapporto personale e il flusso delle informazioni posti in atto con gli organi di governo e gli altri poteri dello Stato; di mediazione tra la sfera degli intermediari finanziari e le sedi politiche; di condotta autonoma degli interventi quotidiani sui mercati dei cambi, dei titoli e del denaro, entro la cornice cosí definita.

Egli ha curato gli strumenti dell'azione garantendo un elevato livello di professionalità del personale, sia nei settori operativi sia in quelli della elaborazione e della ricerca. Alla ricerca dà la propria opera quale presidente dell'Ente Einaudi, che sotto la sua direzione ha avviato un'indagine di ampio respiro sulle strutture finanziarie dell'impresa e sul sistema creditizio italiano.

Lungo tutte queste linee, l'attuale gestione della Banca continua ad ispirarsi al suo esempio.

Se la molteplicità e la variabilità di interventi modellati in rapida successione su congiunture monetarie diverse possono avere appagato l'inclinazione di Carli a cimentare il suo ingegno in situazioni cariche di difficoltà anche analitiche, credo che qualche volta egli abbia provato nostalgia per le linee piú semplici che, in un diverso contesto, avevano potuto seguire con indubbia efficacia i suoi due eminenti predecessori. Vi è, a mio avviso, qualcosa di profondamente insoddisfacente nel dovere indirizzare l'azione della banca centrale ad inviluppare un sistema che dispone di propri validi parametri e meccanismi; nel dovere costringere il volume del credito potenzialmente espresso dal flusso di base monetaria, perché non si riesce a regolare questo flusso; nel dovere orientare il credito lungo linee obbligate, perché le libere decisioni degli operatori vengono distorte da aspettative inflazionistiche o sul cambio, in assenza di politiche di bilancio e retributive che valgano esse stesse ad eliminare quelle aspettative. Insoddisfacente non solo sul piano logico, ma anche della permanenza degli effetti, che tendono ad essere labili perché la mobilità dei circuiti del credito, i giudizi di convenienza, la capacità di adattamento degli operatori riconducono alla lunga i flussi sotto l'impero delle condizioni di fondo.

Penso di esprimere il sentimento Vostro oltreché mio ringraziando Carli per avere egli elaborato queste nuove forme di ingegneria finanziaria, per averle usate in modo tempestivo e corretto: omaggio, questo, dovuto e sincero alla sua capacità creativa. Guardando all'avvenire, penso si debba anche formulare per tutti l'augurio che l'attuale grave condizione del Paese evolva in senso tale da consentire un graduale ritorno a modi di intervento meno vincolanti: perché il pluralismo dell'attività bancaria si svuota di senso a misura che schemi uniformi d'impiego delle risorse finanziarie vengono prescritti dal centro.

L'economia internazionale.

La recessione e gli sforzi per uscire da essa hanno dominato la scena dell'economia mondiale nel 1975. Il commercio internazionale, che nel periodo post-bellico è stato un costante fattore di espansione con tassi di sviluppo piú elevati di quelli del prodotto mondiale, ha avuto questa volta un effetto riduttivo della domanda, avendo registrato una contrazione del 6 per cento in termini reali. La recessione ha coinciso con un processo di concentrazione della liquidità internazio-

nale presso un ristretto numero di paesi: gli esportatori di petrolio e alcuni paesi industriali. Gli andamenti di lungo periodo indicano che, quando la distribuzione delle riserve si concentra, lo sviluppo del commercio internazionale tende a rallentare: la concentrazione equivale ad una riduzione della liquidità globale. Si aggiunga che i paesi i quali dispongono di una importante scorta aurea non sono stati in grado di contare su di essa come sopra una riserva effettivamente liquida. Dal negoziato sulla riforma del sistema monetario internazionale, conclusosi alla riunione della Giamaica del gennaio scorso, è emersa una situazione che ancora non consente, in linea di fatto, di reinserire l'oro nel circuito dei pagamenti internazionali. Affinché ciò avvenga si dovrebbe poter procedere a trasferimenti di oro ad un prezzo derivato da quello di mercato nel quadro di un sistema amministrato in modo atto a salvaguardare la sua funzione di conservatore di valore. A tale scopo sarebbe auspicabile che i paesi membri della CEE intensificassero l'azione che finora si sono sforzati di perseguire nelle varie sedi internazionali, in favore dello scongelamento dell'oro in un contesto in cui i valori del commercio internazionale sono stati fortemente gonfiati dall'aumento dei prezzi dei prodotti oggetto di scambio e, in particolare, del prezzo del petrolio.

Questa azione, se accompagnata da un rafforzamento del ruolo dei diritti speciali di prelievo affinché essi possano divenire lo strumento principale di regolazione della liquidità internazionale, attenuerebbe progressivamente gli inconvenienti di un sistema monetario internazionale oggi incentrato essenzialmente sul dollaro e che affida alle banche americane la funzione di prestatrici di ultima istanza.

Il difetto di liquidità internazionale, avvertito da un numero crescente di paesi, potrebbe essere alleviato, oltre che con emissioni di diritti speciali di prelievo, adeguando i meccanismi di finanziamento esistenti nell'ambito di istituzioni europee e internazionali allo sviluppo delle correnti dei traffici. Un arricchimento, che è divenuto attuale dato il forte dinamismo dimostrato negli ultimi anni dagli scambi Est-Ovest, potrebbe essere rappresentato dall'introduzione, a livello comunitario o internazionale, di facilitazioni di risconto per i crediti a medio e lungo termine che i paesi dell'Occidente concedono per il finanziamento delle loro esportazioni a quelli dell'Europa orientale. Meccanismi comuni per il risconto di crediti a medio e lungo termine all'esportazione eviterebbero la distorsione della concorrenza internazionale dovuta alla diversa potenzialità di credito dei paesi esportatori.

Comportamenti dettati dalla scarsità di riserve non sono stati estranei all'abbassamento, osservato nel 1974-75, della propensione ad importare da parte dei paesi industriali in disavanzo, né alla piú recente caduta delle importazioni dei paesi in via di sviluppo, non produttori di petrolio.

Essendo intervenuti nella scia di una forte espansione produttiva e di una violenta inflazione, quei comportamenti si sono manifestati attraverso politiche economiche restrittive perseguite a fini di stabilizzazione, piuttosto che mediante limitazioni amministrative alle importazioni. Inoltre, la fluttuazione generalizzata dei tassi di cambio, riducendo il bisogno di riserve, ha attenuato il rischio di un crollo degli assetti multilaterali degli scambi e dei pagamenti, realizzati con paziente tenacia in questo dopoguerra.

D'altra parte, la scarsità di riserve, come quella che si è manifestata in Italia tra la fine del 1975 e l'inizio di questo anno, ha accentuato la variabilità dei tassi di cambio, in quanto ha intralciato la compensazione dei fattori stagionali e della speculazione a breve, mentre ha incoraggiato l'estendersi al periodo medio delle aspettative di tipo estrapolativo e della loro influenza destabilizzante.

All'instabilità contribuisce la reciproca influenza tra tassi di cambio e prezzi interni. Quanto maggiori sono il grado di apertura delle economie e i meccanismi di indicizzazione dei redditi al costo della vita, tanto maggiore è l'interazione tra variazioni del tasso di cambio e andamento dei prezzi. In assenza di una politica dei redditi atta a mitigare quei meccanismi automatici di determinazione dei costi e dei prezzi, che rendono rapidamente inefficaci le variazioni del tasso di cambio come strumento di aggiustamento, vi è il rischio che il deprezzamento della moneta si trasformi da « processo finito » in processo circolare in cui ciascun deprezzamento costituisce la premessa per quello successivo. Tale rischio si allontana evitando di finanziare l'aumento dei costi e dei prezzi, ossia perseguendo una politica monetaria e creditizia restrittiva; ma l'alternarsi piú frequente delle fasi restrittive a quelle espansive si ripercuote negativamente sul tasso di sviluppo di lungo periodo.

In un sistema di cambi fissi, l'eccesso di domanda in un paese tende a scaricarsi, con forte impiego di riserve, sulle bilance dei pagamenti, e quindi anche sulla domanda e sui prezzi, dei paesi concorrenti. In un sistema di cambi flessibili questa solidarietà automatica si indebolisce: per i paesi in posizione forte, si accrescono i gradi di libertà della

politica monetaria, la quale può piú coerentemente perseguire il sistema di obiettivi assegnatole; per quelli in posizione debole, la scarsità di riserve impone che il processo di aggiustamento si faccia entro margini piú ristretti, se si vuole evitare di cadere nell'instabilità monetaria esterna e interna.

La recessione della quale hanno sofferto le principali economie industriali è stata la piú grave del periodo post-bellico. Essa è stata resa piú preoccupante dalla persistenza di tendenze all'inflazione nel mezzo della contrazione dell'attività economica. Nell'insieme dei principali paesi industrializzati, il prodotto nazionale lordo, già in leggera flessione nel 1974, è diminuito a prezzi costanti di quasi il 2 per cento nel 1975; i prezzi al consumo sono aumentati in media del 13 per cento nel 1974 e del 10 per cento nel 1975.

Dal lato della domanda, il forte aumento dei prezzi ha decurtato il valore reale della ricchezza finanziaria delle famiglie; di conseguenza la loro propensione al risparmio si è accresciuta senza incontrarsi con una corrispondente espansione degli investimenti. Sul rallentamento della domanda finale si è innestato un forte movimento di liquidazione delle scorte, la cui accumulazione aveva raggiunto livelli anormalmente elevati durante l'esplosione inflazionistica del 1973-74.

Dal lato dell'offerta, il processo di aggiustamento è stato ostacolato da strozzature e da rigidità, queste ultime dovute in alcuni casi all'introduzione di restrizioni concernenti l'uso degli impianti e della manodopera. L'insufficiente elasticità dell'offerta doveva poi indebolire l'efficacia sulle variabili reali della manovra di espansione della domanda monetaria, la quale in tali condizioni agiva piuttosto nel senso di mantenere in vita le tensioni inflazionistiche, soprattutto quando era originata da disavanzi del settore pubblico dovuti ad incrementi delle spese correnti.

Il balzo all'insú del prezzo del petrolio aveva aggiunto nel 1974 una forte spinta esterna al processo di inflazione e recessione. Gli aggiustamenti che esso rese necessari non possono, tranne qualche caso, considerarsi compiuti, sebbene i paesi importatori abbiano preso provvedimenti, talvolta severi, per ridurre la quota del prodotto nazionale destinata ad usi interni; per la parte in cui il trasferimento di risorse reali agli usi esterni non si realizzi, sorgono problemi di finanziamento del disavanzo corrente delle bilance dei pagamenti, che per alcuni paesi hanno assunto una dimensione prima sconosciuta. L'attività di investi-

mento è caduta, oltre che per cause interne, perché il riciclaggio degli avanzi finanziari sul resto del mondo da parte dei paesi produttori non ricompone i precedenti equilibri tra offerta di risparmio e formazione di capitale reale nei paesi importatori.

Mentre si affacciava il timore che si venissero costituendo le condizioni di una crisi sconvolgente dell'economia mondiale, nei principali paesi industriali si faceva strada fra le autorità la convinzione che la consueta manovra dell'espansione monetaria in funzione anti-recessiva rischiava di aggravare il male rilanciando la rincorsa fra salari e prezzi, indebolendo l'incentivo ad una riallocazione delle risorse coerente con il nuovo prezzo dell'energia e con i nuovi orientamenti della domanda mondiale, in definitiva riattizzando i focolai di una non spenta inflazione. La percezione che, per allontanare il rischio di un allargamento del moto oscillatorio dell'economia mondiale lungo una linea tendenzialmente decrescente, il rimedio non poteva trovarsi in una generale espansione della domanda monetaria, ha ispirato le politiche di rilancio dell'attività economica, specialmente nei paesi che hanno il peso maggiore nell'economia mondiale. Perciò, quelle politiche sono state applicate con cautela e flessibilità. Dapprima si è lasciato che il declino dell'attività economica e della domanda di credito esplicasse il proprio effetto distensivo automatico sui mercati monetari e creditizi; successivamente, a mano a mano che divenivano disponibili i dati sull'ampiezza della recessione, si esercitava una vera e propria azione di stimolo soprattutto mediante provvedimenti fiscali, scelti in funzione della loro attitudine a produrre un effetto di sostegno della domanda a scadenza ravvicinata e per un periodo limitato. Si sono preferiti in generale strumenti capaci di esaurire automaticamente la loro azione di stimolo quando fosse stato eliminato il vuoto di domanda previsto durante parte del 1975. In Germania, simultaneamente all'adozione di provvedimenti che accrescevano il disavanzo pubblico nel 1975, si sono prese misure che ne assicuravano la riduzione già nel 1976.

I primi accenni di ripresa si sono avuti in Giappone e negli Stati Uniti nel corso del secondo trimestre del 1975; in Germania, essi si sono manifestati verso la fine dell'estate, con un anticipo seppur breve sugli altri paesi europei. Sebbene la ripresa americana abbia rapidamente acquistato vigore, essa non ha sviluppato apprezzabili effetti di traino sulle altre economie; infatti, gli ampi margini di capacità produttiva inutilizzata e il deprezzamento del dollaro intervenuto negli anni precedenti hanno impedito che la ripresa si traducesse in maggiori importazioni nette di merci e servizi. Anzi nel 1975 gli Stati Uniti hanno

conseguito un'eccedenza in conto merci e servizi di 16 miliardi di dollari, pari a oltre quattro volte quella dell'anno precedente.

L'andamento favorevole degli scambi di merci e servizi ha posto la premessa per un apprezzamento del dollaro; vi ha contribuito anche la politica monetaria ispirata a cautela, la quale, in presenza di un'attiva domanda di credito, ha fatto lievitare i tassi di interesse nei due trimestri centrali dell'anno, mentre essi continuavano a scendere negli altri paesi industriali. Il dollaro ha avuto in effetti un andamento quasi sempre sostenuto dal marzo e la tendenza all'apprezzamento si è accentuata a partire dall'estate. Quest'evoluzione del dollaro e la sostenutezza delle valute di quei paesi europei che hanno avuto maggiore successo nel 1975 sulla via del ripristino della stabilità monetaria interna hanno colto gli altri paesi in una fase in cui le politiche fiscali e monetarie venivano rivolte al rilancio dell'attività produttiva. Ciò ha generato aspettative che hanno concorso ad avviare in alcuni paesi, tra cui l'Italia, un processo di deterioramento nella posizione dei pagamenti con l'estero, con il risultato ultimo di far scattare il vincolo esterno già nello stadio iniziale della ripresa.

Per la maggioranza dei paesi europei, il punto di svolta della produzione industriale si è collocato nell'autunno. Il ritardo con cui la ripresa dell'attività economica si è generalizzata ha comportato nel volgere dei mesi successive revisioni in peggio delle previsioni per il 1975. Quelle dell'OCSE relative all'andamento del prodotto nazionale lordo in termini reali nei paesi membri sono scese da un incremento dello 0,5 indicato nella previsione iniziale a un declino del 2 per cento. L'evoluzione in atto ha indotto le organizzazioni internazionali e le istituzioni europee a sollecitare piú volte dai paesi industriali provvedimenti di rilancio della domanda. In particolare la Commissione CEE adottava nel luglio una raccomandazione « sulla lotta contro la recessione », a termini della quale alcuni paesi membri, inclusa seppure « in misura limitata » l'Italia, erano invitati a prendere « misure addizionali di rilancio della congiuntura ». Verso la fine del mese successivo, i ministri europei dell'economia e delle finanze, riunitisi a Venezia, si dissero « preoccupati per l'ampiezza e la persistenza della recessione economica e delle sue conseguenze sull'occupazione ». Essi decisero che « uno sforzo complementare di rilancio sarà fatto immediatamente dai paesi membri la cui situazione in materia di bilancia dei pagamenti correnti, dei prezzi e delle finanze pubbliche lo consenta ». Ancora in dicembre il Consiglio della Comunità affermava, per quanto riguardava l'Italia, che « il Governo

dovrebbe fare il possibile per accelerare l'attuazione delle misure di rilancio adottate, in quanto ritardi in questo settore potrebbero compromettere, in un prossimo futuro, le condizioni per uno sviluppo economico equilibrato ».

Negli anni Settanta i disavanzi dei bilanci pubblici nei principali paesi industriali hanno mostrato una tendenza ad accrescersi. In termini di prodotto nazionale lordo, essi si erano mantenuti inizialmente entro i limiti di qualche punto percentuale; il salto è avvenuto fra il 1974 e il 1975 ed ha avuto funzione chiaramente anticiclica. Ma in alcuni paesi, in virtú del carattere di reversibilità dato ai provvedimenti, la manovra di bilancio non ha contraddetto l'orientamento teso a spostare il sistema degli obiettivi verso il contenimento dell'inflazione.

Un contesto delle finanze pubbliche strutturalmente abbastanza sano e il raggiungimento del consenso tra le parti sociali su aumenti salariali compatibili con l'obiettivo di smorzare l'inflazione stanno abbassandone il tasso, specie nei paesi a valuta forte, verso i livelli degli anni Sessanta. Poiché i moderati aumenti delle retribuzioni saranno quasi interamente compensati da guadagni di produttività, che tendono ad accentuarsi durante la fase ascendente del ciclo, si va delineando un miglioramento delle prospettive di profitto, il quale stimola l'attività di investimento in un circolo « virtuoso » analogo a quello che sostenne il processo di espansione economica in Italia negli anni Cinquanta, allorché il beneficio della maggiore produttività veniva trasferito ai lavoratori nella forma di aumento delle retribuzioni e alla collettività nella forma di riduzione dei prezzi relativi dei manufatti.

La consapevolezza della necessità di dare priorità al contenimento dell'inflazione si è estesa anche a paesi, come il Regno Unito, dove le condizioni sia della finanza pubblica sia delle relazioni tra impresa e lavoro erano obiettivamente piú difficili. E' stato raggiunto l'accordo su una norma che consente di limitare al 13 per cento l'incremento medio dei salari nei dodici mesi terminanti a luglio di quest'anno, con un dimezzamento rispetto all'anno precedente; la norma stabilita recentemente permetterà di contenere entro il 5 per cento l'incremento nei dodici mesi che mettono capo al luglio 1977. La caduta del tasso di aumento nominale dei salari, che comporta nei due periodi una seppur lieve flessione dei medesimi in termini reali, sta rendendo possibile una sensibile riduzione del ritmo di aumento dei prezzi che, mentre era il piú elevato fra quelli dei principali paesi industriali nella prima metà del 1975, dovrebbe scendere verso la fine del 1977 intorno

al 4-5 per cento, ossia al livello che la Germania si è proposto come obiettivo per l'anno in corso.

Nei primi mesi del corrente anno si confermava la generalizzazione della ripresa; tuttavia, mentre il successo delle politiche di stabilizzazione tendeva a consolidarla nei paesi che erano usciti prima dalla recessione, gli altri risentivano delle aspettative di recrudescenza dell'inflazione e di aggravamento dei conti con l'estero, che in alcuni casi davano luogo a notevoli perdite di riserve e a flessioni nei tassi di cambio. Queste ultime, e l'incremento dei prezzi all'origine, ponevano in atto ulteriori fattori di tensione per il sistema dei costi e dei prezzi interni.

Ne sono derivati in alcuni paesi una ripresa del ritmo di aumento dei prezzi e, in generale, un peggioramento nelle prospettive di ripristino della stabilità monetaria, che ha nuovamente consigliato un atteggiamento di cautela, dopo le forzature della politica espansiva che, secondo le valutazioni congiunturali prevalenti specialmente in Europa durante l'estate e l'autunno 1975, erano apparse necessarie. Laddove il deterioramento nei pagamenti con l'estero è stato piú accentuato, la tendenza dei principali aggregati monetari è stata rovesciata in direzione restrittiva. Ne sono nate incertezze e preoccupazioni, che tendono a incidere sulla domanda e in particolare sulla propensione ad investire, in una fase in cui la ripresa è da poco iniziata e perciò non ha ancora riportato quelle economie in prossimità della linea di sviluppo potenziale.

Il quadro congiunturale, le valutazioni e gli interventi del 1974-75.

Anche in Italia l'azione di regolazione della congiuntura economica durante gli anni 1974-75 si è rivolta prima al ristabilimento dell'equilibrio esterno ed all'attenuazione della pressione inflazionistica, indi al rilancio. Nella fase della stabilizzazione, le politiche restrittive hanno comportato un abbassamento dei livelli produttivi e un calo delle importazioni. A quell'abbassamento si è associata una forte crescita del costo del lavoro per unità di prodotto: dietro una facciata di prezzi in minor tensione, il problema dell'inflazione, lungi dall'essere vinto, si andava cosí riproponendo, in una forma anche meno trattabile, dal lato dei costi.

Dopo l'autunno del 1969, le imprese industriali, in presenza di una minore flessibilità nell'impiego delle forze di lavoro e degli impianti, avevano cercato di assorbire almeno in parte gli aumenti intervenuti nel costo del lavoro mediante piú ampi investimenti in macchine ed attrezzature, intesi a razionalizzare i processi produttivi e ad acquisire nuove tecnologie. Questo sforzo ha elevato il tasso di aumento della dotazione di capitale per ora lavorata, tra il 1970 e il 1973, assai oltre quello degli anni precedenti. Ma l'aumento della produttività era ugualmente sopravanzato dalla spinta salariale, che nel triennio 1971-73 faceva aumentare il costo del lavoro per unità di prodotto in ragione del 10 per cento all'anno. La concorrenza internazionale permetteva solo in parte di traslare i maggiori costi sui prezzi e imponeva alle imprese di subíre una contrazione dei profitti unitari.

Mentre l'impiego del fattore di produzione piú largamente disponibile, il lavoro, ristagnava, si determinava una ulteriore tensione sul mercato dei capitali. La capacità di concorrenza della nostra economia diminuiva e la nostra quota di partecipazione al commercio mondiale cessava di accrescersi.

Nel 1973, per la prima volta in un decennio, la bilancia dei pagamenti dell'Italia presentava un disavanzo di parte corrente. La pressione sulle riserve si faceva pesante, anche per effetto dei movimenti di capitali; la fissità del cambio veniva abbandonata e la fluttuazione sfociava in una svalutazione del 20 per cento in due anni, nonostante il largo ricorso al credito estero.

Era bastato un non lungo periodo di ripresa della domanda per porre in tensione il sistema, nonostante la non piena utilizzazione degli impianti in numerosi settori. Questo rapido insorgere di condizioni di crisi dava la misura della riduzione dei margini economicamente sfruttabili degli impianti causata dall'aumento dei costi, dalle rigidità nell'impiego del capitale e del lavoro e dalla direzione in cui lo sviluppo dei consumi nazionali si era orientato fin dagli inizi degli anni Sessanta. Le pressioni inflazionistiche venivano accentuate dai bassi tassi di crescita della produttività nelle aree meno esposte alla concorrenza.

Nel tentativo di correggere le distorsioni di fondo della nostra economia, i mercati monetari e finanziari venivano sottoposti a crescenti vincoli; oneri sempre maggiori erano trasferiti sul bilancio dello Stato con l'effetto ultimo di superare i limiti di compatibilità finanziaria dell'intervento pubblico.

Ad accrescere le tensioni del sistema sopravvenne nell'autunno del 1973 la crisi del petrolio, che colpí l'economia italiana piú gravemente di quelle degli altri paesi industrializzati per la nostra povertà di fonti energetiche, comportando nel 1974 un aggravio nel costo dei rifornimenti pari a circa quattromila miliardi di lire, ossia al 3,8 per cento del prodotto nazionale, contro l' 1,8 per la media degli altri paesi dell'OCSE.

Fu subito chiaro che l'eventuale tentativo dei paesi importatori di petrolio di ristabilire l'equilibrio esterno mediante politiche restrittive avrebbe alimentato e diffuso spinte recessive. Cosicché, quando nel febbraio-marzo del 1974 l'Italia trattò con il Fondo monetario internazionale la concessione del credito *stand-by,* al nostro paese fu chiesto di eliminare, entro la fine del 1975, esclusivamente la quota del deficit di parte corrente non causata dall'aumento del prezzo del petrolio. Ma in difetto di accordi internazionali per il finanziamento integrale del disavanzo « petrolifero », e di fronte al persistere di una bilancia passiva, già nel secondo trimestre del 1974 andò sviluppandosi, all'interno e all'estero, la convinzione che l'Italia fosse alla vigilia di una grave crisi. Da ciò nasceva la necessità di proporsi l'assorbimento, nel corso del 1975, non solo del disavanzo « non petrolifero » ma anche di larga parte di quello petrolifero. Tuttavia, sempre nell'autunno del 1974 la Relazione previsionale e programmatica indicava come obiettivi di politica economica quelli di mantenere invariato per il 1975 il livello della domanda interna in termini reali e di destinare l'aumento del reddito, indotto dallo sviluppo delle esportazioni, alla riduzione del disavanzo delle partite correnti, che dai 5.300 miliardi di lire del 1974 si riteneva dovesse discendere nel 1975 a 2.900 miliardi, pari a una proporzione sempre assai alta del disavanzo petrolifero.

La recessione italiana si inseriva in quella internazionale. Tra il secondo semestre del 1974 e il primo semestre del 1975 il commercio mondiale subíva una imprevista diminuzione dell'11 per cento su base annua. Sempre contro le previsioni, le piú importanti economie mondiali presentavano, nella primavera-estate del 1975, i piú accentuati declini dell'attività industriale, pari nel giro di un anno al 13 per cento in Giappone, al 12 negli Stati Uniti, all' 11 in Germania e in Francia, al 7 nel Regno Unito. Le nostre esportazioni riuscivano a stento a mantenere i livelli raggiunti in termini di valore.

Nel nostro paese la produzione industriale alla fine di giugno era diminuita del 12 per cento rispetto a quella di dodici mesi prima; il prodotto lordo interno formatosi nel primo semestre era del 6 per

cento minore di quello del primo semestre del 1974. Massiccio era il ricorso alla Cassa per l'integrazione dei guadagni. Il miglioramento della bilancia dei pagamenti rifletteva l'eccezionale calo delle importazioni, diminuite nel primo semestre, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, dell'8 per cento in valore e del 19 per cento in quantità.

Nell'estate del 1975 il disavanzo di parte corrente della nostra bilancia con l'estero risultava quasi annullato; l'indice dei prezzi all'ingrosso era stabile da diversi mesi, anche per la tendenza cedente dei prezzi delle materie prime, e l'aumento dei prezzi al consumo era sceso al 12 per cento dal 24 per cento del 1974.

L'obiettivo dell'equilibrio dei conti con l'estero era stato raggiunto in tempi piú brevi del previsto grazie anche alla riduzione ciclica delle scorte, ed a prezzo della forte riduzione dei livelli di attività e del grave peggioramento di fondo nel rapporto costi/prezzi, mitigato in parte portando a carico del bilancio pubblico il mantenimento dell'occupazione ed altri costi. Nel periodo dell'aggiustamento, la rimunerazione del lavoro, invece di atteggiarsi in direzione coerente col deterioramento delle ragioni di scambio dovuto al minor potere d'acquisto in termini di fonti di energia e di materie prime, cresceva piú che proporzionalmente all'aumento del reddito nazionale a valori correnti, per effetto dei miglioramenti retributivi e del rafforzamento del sistema di scala mobile negoziati nel gennaio 1975. Nell'industria il costo del lavoro per unità di prodotto, già accresciutosi del 20 per cento nel 1974, subiva nel 1975 un abnorme aumento del 33 per cento, dovuto per due terzi alla crescita dei salari e per un terzo alla diminuzione della produttività.

A seguito della descritta evoluzione congiunturale all'interno e all'estero, le linee della nostra politica economica furono sottoposte a riconsiderazione nelle sedi ufficiali, negli ambienti imprenditoriali e sindacali, in quelli accademici. Il clima di opinione portò ad allargare il dibattito dai problemi congiunturali a quelli di struttura e a prefigurare interventi di ampia portata finanziaria, in presenza di equilibri di cui una piú attenta osservazione avrebbe rivelato quel carattere precario che il seguito degli eventi ebbe a confermare: questi equilibri infatti si giovavano dell'incidenza dei fattori ciclici sulla bilancia corrente ed erano minati dalla sottostante evoluzione dei costi unitari. L'interesse si rivolse sia agli aspetti produttivi delle imprese industriali, sia a quelli finanziari delle imprese in genere. Da un lato, per migliorare la posizione concorren-

ziale del sistema, si tentò di individuare i settori produttivi con piú stabili prospettive di sviluppo e le innovazioni aziendali atte ad elevare la produttività; dall'altro, si ricercarono modi per diminuire il grado dell'indebitamento e per attenuarne il costo. Per la ristrutturazione finanziaria delle imprese alcuni proposero apporti di capitale di rischio da parte di organi finanziari di nuova istituzione, o da parte degli istituti di credito speciale e delle stesse banche; altri, il concorso dello Stato che sostituisse debiti con capitale di rischio offerto a condizioni agevolate; altri ancora, la conversione dell'indebitamento a lungo termine assunto a tassi elevati nel 1974. Ai programmi di risanamento delle imprese si accompagnarono proposte di modifica degli assetti istituzionali degli stessi intermediari finanziari. Sul terreno normativo alcune delle idee dibattute in quei mesi avrebbero trovato poi collocazione nel piano per la ristrutturazione e la riconversione industriale presentato al Parlamento il 2 gennaio di quest'anno quando ormai incombevano la crisi di governo e quella valutaria.

Alla diversità di opinioni sulle modifiche di struttura faceva riscontro, sul piano congiunturale, un largo consenso a favore di una politica espansiva. Si riconosceva che il sistema produttivo italiano poteva risultare compromesso da una recessione troppo prolungata, che avrebbe comportato, oltre i costi umani, la distruzione o dispersione di capitale tecnico, di forze lavorative e imprenditoriali. Anche in sede internazionale venivano formulate, come ho già avuto occasione di ricordare, raccomandazioni a favore di una politica di reflazione.

Prese consistenza, quindi, l'iniziativa di un rilancio, affidato in prima istanza alla sollecitazione delle esportazioni, accompagnata da provvedimenti per il sostegno degli investimenti specie nei settori delle infrastrutture sociali, dell'edilizia abitativa e delle imprese interessate alle esportazioni. Dati gli scarsi margini di manovra, costituivano presupposti essenziali per il successo di siffatto tentativo l'evitare ulteriori aggravi dei costi e ulteriori dilatazioni della spesa pubblica corrente nonché la formazione di un maggiore consenso delle forze politiche e sociali sulle scelte e sui modi della loro realizzazione.

Entro queste linee fu chiesto il contributo della politica monetaria, che operò lungo le direttrici del rifinanziamento delle esportazioni e della riduzione dei tassi di interesse a breve termine.

Nel mese di agosto fu elevato da 1.400 a 2.500 miliardi il *plafond* assicurativo dell'INA per i crediti all'esportazione e fissato un *plafond* particolare di altri 1.000 miliardi per la copertura di operazioni in precedenza assicurate solo parzialmente. Parallelamente fu incrementato

di 300 miliardi il fondo di dotazione del Mediocredito centrale, al quale furono assegnati anche 50 miliardi per contributo interessi alle operazioni di credito finanziario legate all'esportazione.

I provvedimenti di rilancio delle esportazioni presero, nel settore a breve termine, la forma di un rifinanziamento alle banche nella misura del 50 per cento del credito concesso da esportatori italiani ad importatori stranieri. Per le cifre da esse indicate, le aziende di credito accendevano riporti di valuta a fronte dei quali erano costituiti presso la Banca d'Italia depositi utilizzabili a misura che venisse comprovato il finanziamento delle dilazioni di pagamento concesse dalla clientela esportatrice. Il riporto doveva essere automaticamente accordato a richiesta; la sua entità era gonfiata dalla domanda precauzionale delle aziende di credito, cosicché solo una parte dei depositi costituiti in contropartita poteva dirsi suscettibile di effettivo utilizzo e quindi riserva di liquidità.

Nel medesimo torno di tempo il disavanzo di cassa del Tesoro subiva una dilatazione non prevista. Nel mese di ottobre la previsione per il 1975 era ancora di 11.000 miliardi, ma a fine anno il disavanzo si collocava sui 14.200. Il fabbisogno era di 5.400 miliardi nel quarto trimestre, superiore di 3.200 a quello del quarto trimestre 1974 e alle previsioni. Nello stesso trimestre dovevano essere effettuati rimborsi di titoli precedentemente emessi per le occorrenze del Tesoro nella misura di 8.122 miliardi; confrontato con quello dei corrispondenti periodi degli anni precedenti, tale importo è pari a due volte e mezzo quello del 1974, oltre nove volte quello del 1973. I crescenti disavanzi hanno fatto dei titoli pubblici in scadenza una massa imponente che riesce sempre piú difficile spostare in avanti. I ragionamenti condotti sul fabbisogno netto spesso ignorano questa difficoltà.

Parallelamente all'azione sulla liquidità, un'altra ne veniva decisa e condotta in sede politica, perché l'effetto sui tassi di interesse si sviluppasse con rapidità: in settembre le principali aziende di credito venivano invitate a diminuire di due punti i tassi attivi. Nello stesso mese si riduceva di un punto il tasso di sconto; in ottobre veniva diminuito il tasso base dell'asta sui buoni ordinari del Tesoro; in novembre venivano ridotti a beneficio delle imprese i tassi base riconosciuti per le diverse forme di credito agevolato.

Il provvedimento sulle esportazioni entrò in vigore il 15 settembre; alla fine di quel mese i riporti ammontavano a 1.198 miliardi, 1.063 dei quali ancora giacenti inutilizzati nei depositi costituiti a fronte di essi. Nei mesi successivi l'apertura di credito crebbe fino a 1.776 miliardi e i depositi scesero a 1.026.

L'ampiezza del ricorso alle emissioni di titoli a breve termine per il finanziamento del Tesoro, d'altra parte, se ha permesso che la creazione di base monetaria per la copertura del disavanzo pubblico venisse contenuta in una misura che la sola emissione di titoli a lunga non avrebbe certamente consentito, ha assicurato al sistema bancario una disponibilità aggiuntiva alla liquidità in senso stretto. Anche limitando la considerazione all'importo dei BOT in scadenza in ciascun mese, queste vere e proprie riserve di liquidità secondaria ammontavano a 3.000 miliardi in settembre, a 1.300 in ottobre e a 2.600 in novembre; dicembre non presentava buoni in scadenza.

L'ammontare dei BOT per investimenti liberi in circolazione è salito da 2.300 miliardi a fine 1973 a 19.400 a fine 1975; nello stesso arco di tempo quelli di proprietà delle aziende di credito e del pubblico sono passati da 900 a 7.500 miliardi.

Nell'ambito delle direttive della politica economica intrapresa, e nel vincolo di non far mancare allo Stato i mezzi per il finanziamento del suo disavanzo di cassa, l'istituto di emissione ha usato gli strumenti di propria diretta pertinenza al fine di assicurare un ordinato svolgimento delle operazioni sui mercati monetari e finanziari. Tali strumenti sono le operazioni di finanziamento alle banche, gli acquisti e le vendite di titoli di Stato ed obbligazionari sul mercato secondario, le domande alle aste dei BOT.

In agosto il sistema bancario azzerava il suo debito con l'istituto di emissione nelle forme del risconto e dell'anticipazione a scadenza fissa; da quel momento e anche nel mese di dicembre, nel quale il ricorso delle banche è normalmente elevato, non avevano luogo operazioni di questo tipo.

Per quanto riguarda i titoli, tra il settembre e il dicembre la Banca ne assorbiva per 7.873 miliardi all'emissione ed effettuava collocamenti netti sul mercato per 3.882 miliardi. Confrontato con quelli di corrispondenti periodi, l'importo degli acquisti all'emissione era pari a due volte e mezzo quello del 1974, a cinque volte quello del 1973. Nonostante questa progressione, l'importo dei collocamenti rappresentava una quota degli acquisti solo di poco inferiore a quella del 1974, e di gran lunga superiore a quelle degli anni precedenti.

Parallelamente, la Banca orientava i propri interventi nelle borse valori al fine di mantenere il tasso a lunga ad un livello abbastanza elevato per incoraggiare l'investimento obbligazionario da parte del

pubblico. A partire dall'ultima settimana di ottobre la Banca diveniva venditrice netta e tale rimaneva fino al mese di gennaio. Questa condotta non ha precedenti nell'ultimo quinquennio.

Sul fronte dei tassi a breve, l'indirizzo alla diminuzione era perseguito con energia in settembre ed in ottobre; successivamente diveniva prudente, con larghi collocamenti di buoni subito dopo l'asta di ottobre e con l'aumento del tasso offerto all'asta di novembre per i buoni a sei mesi. Nel trimestre settembre-novembre l'Istituto vendeva sul mercato buoni ordinari del Tesoro per 2.546 miliardi.

Quale effetto combinato dei provvedimenti e delle operazioni sopra descritti la liquidità bancaria, comprensiva dei depositi precauzionali intesi al finanziamento delle esportazioni, salí a circa 3.000 miliardi in settembre, e si mantenne intorno a tale livello sino alla fine dell'anno.

In particolare, nel dicembre, mese nel quale a causa dell'andamento stagionale della liquidità si evita normalmente di porre BOT all'asta, l'istituto di emissione continuava le vendite in borsa e acquisiva al proprio portafoglio ingenti emissioni di titoli del Tesoro. Le banche effettuavano acquisti di obbligazioni per 728 miliardi; presso il pubblico non bancario, che in dicembre è usualmente assente dal mercato obbligazionario, venivano collocati 260 miliardi di titoli.

In gennaio venivano collocati presso il pubblico e le aziende di credito titoli di Stato a medio e lungo termine per un ammontare netto di 1.000 miliardi e 580 miliardi di BOT, di cui 370 all'asta del mese.

Confrontando la vicenda del 1975 con la corrispondente congiuntura del precedente ciclo di politica monetaria, la quale ebbe inizio allorché, verso la metà del 1970, si uscí dalla fase di restrizione, si osserva che tra il secondo trimestre del 1970 ed il secondo trimestre del 1971 il rapporto della liquidità rispetto ai depositi salí dal 2,7 al 5,3 per cento. Tra il quarto trimestre del 1974 ed il quarto trimestre del 1975 esso è salito dal 2,1 al 3,1 per cento; nello stesso periodo la liquidità calcolata al netto dei rifinanziamenti a breve termine concessi dalla banca centrale (risconti, anticipazioni a scadenza fissa e depositi precostituiti a fronte di crediti all'esportazione) è passata dallo 0,9 al 2,1 per cento dei depositi, mentre tra il secondo trimestre del 1970 e il secondo trimestre del 1971 era salita dallo 0,4 al 5,4 per cento.

Nell'ultimo trimestre del 1975 il rapporto tra liquidità netta e depositi è stato superiore a quello del quarto trimestre del 1974, periodo di severa restrizione monetaria, ma al di sotto dei livelli osservati nei corrispondenti periodi degli anni 1971, 1972 e 1973.

Il cambio.

Per comporre il quadro delle cause vicine della grave crisi valutaria insorta al principio del 1976 occorre a questo punto ripercorrere la vicenda dei mercati valutari lungo l'intero 1975.

Nei primi mesi dello scorso anno il dollaro aveva manifestato sui mercati internazionali una tendenza cedente, cui fecero seguito una maggiore fermezza e, da metà anno, la forte ripresa di cui si è detto prima. Questi movimenti, insieme con la ripresa del franco francese e con l'indebolimento della sterlina, producevano tensioni dalle quali la nostra moneta rimaneva al riparo. L'orientamento della politica monetaria, ancora ispirato a cautela, invogliava gli operatori nazionali all'acquisizione di finanziamenti in dollari e in altre valute; questo comportamento, e la caduta delle importazioni, conferivano al cambio della lira una intonazione forte, che consentiva alle autorità di procedere ad acquisti di valuta sul mercato. Il rafforzamento delle riserve che ne seguiva, anche per effetto dell'incasso di 400 milioni di dollari sul prestito del Fondo monetario internazionale, consigliava il rimborso anticipato di 500 milioni sul deposito della Bundesbank.

Nei mesi di aprile e maggio, nonostante i violenti movimenti che scuotevano i mercati esteri e l'avvio di una politica monetaria piú permissiva, che si manifestava in maggio nella riduzione del tasso di sconto e nella revoca dell'obbligo del finanziamento in valuta dei pagamenti anticipati delle importazioni, la lira si consolidava ancora, consentendo alle autorità nuovi acquisti di valuta, che veniva destinata all'estinzione di debiti in scadenza. L'andamento del cambio e quello delle transazioni ufficiali in valuta rispecchiavano il miglioramento delle partite correnti, i cui effetti erano rafforzati dall'afflusso di capitali e dall'indebitamento delle banche all'estero conseguenti alla propensione dei residenti ad assumere debiti in valuta.

Nella prima metà di giugno le operazioni sul mercato si saldavano ancora con rilevanti acquisizioni di valuta alle disponibilità ufficiali. Una improvvisa svolta interveniva alla metà del mese in un mutato contesto di aspettative.

Nel luglio-agosto l'apprezzamento del dollaro accentuava i motivi di apprensione per le monete piú deboli, soprattutto la sterlina e la lira. Gli operatori residenti erano indotti ad estinguere finanziamenti in

valuta e ad acquistare anticipatamente divisa da utilizzare per pagamenti futuri, in ciò favoriti dal nuovo indirizzo della politica di liquidità, intesa al rilancio dell'economia. In questa fase si colloca l'adozione, avvenuta il 13 agosto, dei provvedimenti anticongiunturali. La stabilità del tasso di cambio ponderato, che non escludeva una flessione rispetto al dollaro, veniva assicurata mediante interventi di sostegno.

La situazione si appesantiva dopo la metà di settembre, per il concorso di cause esterne ed interne: all'estero, il delinearsi di un nuovo regime dell'oro che ne deprimeva il prezzo e sospingeva ulteriormente il dollaro al rialzo; in Italia, l'accelerazione della domanda, alimentata da una ripresa di accumulazione di scorte, e l'introduzione del meccanismo di finanziamento agevolato a breve all'esportazione, i cui effetti di liquidità facevano scendere i tassi a breve. Questa riduzione sollecitava la richiesta di valuta da parte della clientela residente e, in un secondo tempo, induceva il sistema bancario ad investire all'estero liquidità in lire, nei limiti consentiti dal massimale « pronto contro termine ».

Tuttavia a partire dal luglio e fino all'ottobre il livello delle riserve risentiva negativamente soltanto della riduzione della posizione debitoria delle banche e dell'inversione di tendenza nei movimenti di capitale « autonomi », specie nei crediti commerciali, il cui andamento appariva strettamente legato alla riduzione in atto nella consistenza dei depositi obbligatori all'importazione. Nei primi dieci mesi dell'anno, anzi, il saldo « autonomo » della bilancia dei pagamenti risultava in attivo di circa 200 milioni di dollari. Sembravano cosí confermate le piú recenti previsioni, secondo le quali la parte corrente avrebbe potuto, nel 1975, chiudersi in pareggio. Dalla già ricordata stima di un disavanzo di 2.900 miliardi di lire, formulata nell'autunno del 1974, si era scesi per successive revisioni migliorative fino all'ipotesi del pareggio, avanzata nella tarda estate del 1975 in presenza di un andamento spiccatamente recessivo dell'economia. Alcuni organismi internazionali giunsero in quell'epoca ad ipotizzare un avanzo. Esistevano quindi un clima di opinione non favorevole al deprezzamento della lira e un andamento della bilancia dei pagamenti che non offriva giustificazioni a un tale indirizzo.

Nella condotta della politica valutaria, inoltre, si facevano valere le considerazioni che il deprezzamento avrebbe alimentato l'inflazione e che una ripresa produttiva avrebbe potuto innalzare la produttività e far ricuperare ai costi unitari una linea compatibile con il vigente livello del cambio.

In tutto questo arco di tempo e mentre la ripresa tardava a concretarsi, piú insistenti e giustificate si facevano le pressioni degli esportatori per essere sostenuti con azioni collaterali, diverse dal deprezzamento del cambio. In tale contesto si inseriscono la direttiva del Comitato del credito per un accesso privilegiato alle facilitazioni a tasso normale della Banca d'Italia a favore delle aziende che allargassero il credito all'esportazione, adottata fin dal marzo; i provvedimenti già menzionati dell'agosto, tra cui il finanziamento agevolato; la riconduzione dei termini di regolamento posticipato delle esportazioni da 3 a 4 mesi, concessa in dicembre; l'accelerazione nei rimborsi dell'IVA sulle merci esportate; l'idea, autorevolmente proposta, di un'imposta sostitutiva di oneri sociali rimborsabile all'esportazione.

Salvo la decisione del marzo, che non trovò pratica applicazione, queste varie facilitazioni, se potevano giustificarsi con la stabilità del cambio in presenza di costi in aumento, avevano però l'effetto di ridurre il controllo delle autorità sui flussi della liquidità interna e sul movimento valutario, cioè creavano condizioni che rendevano piú vulnerabile la difesa del cambio.

La bilancia valutaria peggiorava decisamente nella seconda metà di novembre; soltanto a gennaio la disponibilità dei dati analitici rivelò che il deterioramento riguardava la parte corrente. Essa ritornò in pareggio nella prima metà di dicembre, facendo apparire il dato di novembre come un movimento che, dopo l'avanzo dei primi dieci mesi, avrebbe riportato gli andamenti per l'intero anno entro le previsioni. Nella seconda metà di dicembre sopravvenne invece un forte peggioramento, per cui nei dati analitici complessivi, conosciuti a febbraio, il mese, preso nel suo insieme, segnò un cospicuo disavanzo di parte corrente; il peggioramento riguardò anche le voci degli invisibili, nelle quali possono nascondersi deflussi di capitali, e il cui andamento manifestava che la pressione in atto sulla lira non era soltanto addebitabile alle importazioni, bensí anche ad una grave crisi di fiducia.

Nonostante il peggioramento in fine d'anno, la bilancia economica si è chiusa, per l'intera annata, con un disavanzo di parte corrente di appena mezzo miliardo di dollari, che si confronta con gli 8 miliardi del 1974; la flessione delle riserve di 1,7 miliardi derivando per due terzi dal saldo passivo del movimento di capitali, dal miglioramento della posizione estera delle banche e dai rimborsi netti di prestiti.

Nelle settimane a cavallo tra il 1975 e il 1976, la crisi di governo, l'attenzione posta con accenti polemici al livello delle nostre riserve,

la diffusione di notizie circa una riconsiderazione critica dei crediti bancari verso l'Italia da parte di una delle autorità di controllo americane, sviluppavano le pressioni sulla lira; la difesa richiedeva interventi che se non potevano dirsi grandi alla stregua di quelli che si osservano nelle crisi valutarie, lo erano per rapporto alle nostre stremate riserve, e mettevano capo il 20 gennaio alla sospensione delle quotazioni ufficiali e degli interventi stessi. Il volume degli interventi in vendita nei mesi di dicembre e gennaio è stato uguale ad appena un quinto di quelli con cui la Francia ha difeso la sua moneta dalla fine di gennaio al marzo di quest'anno.

La crisi di gennaio sul mercato dei cambi non ha quindi tratto origine da un persistente disavanzo di bilancia dei pagamenti, bensí trova le sue cause remote negli squilibri di fondo che si sono venuti aggravando nel corso degli anni, e quelle immediate nella povertà delle riserve e nella nostra ridotta affidabilità di credito per il carico dei debiti accumulati nel triennio 1972-74.

Una economia ad alto sviluppo di intermediazione finanziaria, come la nostra, trova sempre nel suo interno i margini di liquidità per movimenti speculativi sulla valuta, e ciò non solo nella liquidità del sistema bancario preso nel suo insieme, costituita da depositi e linee di credito sull'istituto di emissione, ma nei cuscinetti di liquidità del sistema, costituiti dai depositi interbancari, e nei succedanei della liquidità, tra cui i buoni del Tesoro a breve termine. Quando queste liquidità interne e questi crediti quasi monetari vengono attivati, l'istituto di emissione non può, senza gravi conseguenze, negare il suo concorso agli istituti centrali e alle aziende che subiscono i ritiri di depositi interbancari, o allo stesso Tesoro. E ancora, a monte della liquidità esterna e interna del sistema bancario, esiste la liquidità dell'economia, che può trarre sulle linee di credito inutilizzate, pari da noi a 30 mila miliardi di lire (contro 2-3 mila di liquidità bancaria), e sulla stessa consistenza di depositi e di titoli a breve in suo possesso.

La povertà delle riserve che stavano a fronte dell'ampia domanda potenziale di valuta è stata resa piú acuta dalle limitazioni frapposte al ruolo dell'oro come mezzo di pagamento internazionale. Il ricorso possibile al credito di autorità ufficiali, inoltre, si è palesato di fatto meno ampio del previsto per la difficoltà incontrata in gennaio ad attivare, se non per una modesta frazione, la linea di credito reciproca con la Banca di riserva federale di New York, che in ogni caso rappresenta un sollievo solo nel breve termine.

La sospensione delle quotazioni ufficiali si produceva in corrispondenza con una fase di negoziati per il rinnovo di grandi contratti nazionali di lavoro impostati su piattaforme nettamente inflazionistiche, e tali da distruggere ogni prospettiva di compatibilità tra il vecchio livello del cambio e gli incombenti nuovi livelli del costo del lavoro.

Essa costituiva al tempo stesso un richiamo alla gravità della situazione e la condizione per una prima verifica di mercato del valore esterno della lira. Se, anche in virtú di quel richiamo, si fosse addivenuti alla formazione di un governo dotato di sufficiente forza politica e all'adozione di un programma adeguato di azione economica, la verifica avrebbe potuto mettere capo a un tasso di cambio capace di reggersi su un qualche livello di stabilità. Ma in assenza di quelle condizioni e in periodo stagionalmente avverso, il cambio si riportava prima sulla linea di tendenza flettente del 1973-74, e nella terza decade di febbraio accelerava la caduta a un ritmo tale da rendere indispensabile la ripresa immediata degli interventi. L'annuncio stesso della riapertura del mercato dal primo marzo invertiva per qualche giorno la tendenza.

Durante i quaranta giorni di chiusura del mercato, intanto, pur nel difetto di un programma globale di risanamento, erano state prese varie misure in senso restrittivo: la revoca dei finanziamenti agevolati alle esportazioni, con conseguente distruzione di liquidità potenziale per oltre 800 miliardi di lire; l'aumento della riserva obbligatoria sui depositi, che assorbiva altri 800 miliardi di base monetaria; la riduzione a 15 giorni dei termini di validità dei conti valutari; l'aumento di due punti nel tasso di sconto. Sul piano esterno, era stato provveduto alla ricostituzione delle riserve in valuta da 600 a 1.900 milioni di dollari, mediante la parziale attivazione della linea di credito con la Federal e il ripristino all'importo iniziale del deposito della Bundesbank. Erano anche stati condotti innanzi negoziati per prestiti con la Comunità e con il Fondo monetario.

Riaperto il mercato, gli ordini che si erano venuti accumulando durante la chiusura, forse anche per effetto dell'attesa di un intervento calmieratore della Banca d'Italia, si traducevano in una forte domanda di valuta sollecitata anche dalla crisi della sterlina e del franco francese. La caduta del cambio e la perdita di riserve che ne seguirono portavano a metà marzo ad un nuovo giro di vite sul piano fiscale, monetario e valutario. Il tasso di sconto veniva elevato dall' 8 al 12 per cento; veniva ripristinato l'obbligo di finanziamento bancario in valuta per i regolamenti anticipati di importazioni.

Ma ad ogni restrizione sono seguiti nuovi motivi di tensione. Cosí, dopo di allora, la crisi politica e lo scioglimento delle Camere si sono riflesse in aspettative che hanno reso necessario ripristinare il deposito obbligatorio all'importazione, estendendolo ad ogni acquisto di valuta, sancire l'obbligo di parziale finanziamento in valuta dei crediti all'esportazione, negoziare nuovi crediti esteri ad integrazione delle riserve, portare i tassi del mercato monetario su livelli molto elevati.

La Banca d'Italia e l'Ufficio italiano dei cambi assolvono l'amaro compito di gestire un processo che, nel governo dei flussi monetari e valutari, ci assimila all'economia di stato d'assedio.

Oltre la crisi.

L'inversione di questo processo richiede che la società italiana, in una riscossa di volontà, affronti il problema dell'espansione dell'offerta reale con mezzi meno facili e illusori della mera sollecitazione dalla domanda monetaria.

Nella misura in cui la Banca centrale non disponga di riserve valutarie atte a contrastare i possibili utilizzi della liquidità per scopi improduttivi che si innestano su politiche monetarie espansive, l'economia è esposta a crisi di cambio per fatti imprevedibili, alcuni dei quali altrimenti irrilevanti, che si aggiungono agli squilibri latenti.

Questi squilibri sono stati esaltati dal gravame che la moltiplicazione per quattro del prezzo del petrolio e gli aumenti delle materie prime hanno imposto ad un sistema economico sul quale nel corso degli anni si erano venuti cumulando gli effetti di indebolimento delle strutture e di abbassamento dei rendimenti.

Anche quando saranno raggiunti gli obiettivi del programma energetico nazionale, la cui realizzazione è prevista in un decennio e che è ancora nella fase di discussione, il risparmio valutario per le importazioni di fonti di energia, calcolato ai prezzi correnti, non sarà molto superiore alla terza parte dell'attuale disavanzo petrolifero. E' necessario quindi trovare compenso alla parte non eliminabile, attraverso l'espansione delle esportazioni e il contenimento delle importazioni di altri beni.

L'intervenuto deprezzamento del cambio fornisce margini di manovra per procedere lungo questa linea. Ma i suoi effetti saranno presto riassorbiti se lo slittamento inflazionistico non verrà frenato con altre azioni di politica economica; in un sistema in cui i redditi di lavoro sono altamente indicizzati, potrebbero anzi diventare perversi.

In passato il bilancio pubblico è stato chiamato a compensare gli squilibri nei conti economici delle imprese nascenti sia da una crescita salariale eccedente la produttività, sia da un aumento difforme di quest'ultima per settori e territorialmente. I margini dell'azione pubblica di intervento furono considerati ampi dal lato della domanda, dati i livelli insoddisfacenti nell'utilizzo dei fattori produttivi e in particolare del lavoro. Ma un'azione di stimolo della domanda monetaria avrebbe dovuto tener conto di una duplice esigenza: la transitorietà dell'intervento e la flessibilità della sua misura. Ciò non è avvenuto; ne sono derivate una piú rapida vulnerabilità ciclica della bilancia dei pagamenti ed una dipendenza cronica dal bilancio pubblico di ampie zone dell'occupazione, con alterazioni permanenti delle forme di mercato e, in ultima istanza, dell'efficienza del sistema economico, per la presenza di imprese sussidiate.

Osservando l'esperienza inglese è stato affermato che l'occupazione può essere sostenuta solo creando le condizioni per l'« autofinanziamento » dei posti di lavoro, cioè facendo in modo che il loro costo sia almeno coperto dal valore di mercato del prodotto ottenuto. Ogni volta che il principio è violato, il posto di lavoro viene economicamente distrutto. Se interviene lo Stato, ne deriverà prima o poi una maggiore imposizione fiscale o l'inflazione; se interviene l'impresa, ne conseguirà un suo indebolimento patrimoniale o il trasferimento dell'onere sui finanziatori o, ancora, una spinta all'inflazione.

La ripartizione dei posti di lavoro tra quelli che si autofinanziano e quelli che sollecitano imposte per essere mantenuti mostra l'insufficienza interpretativa delle posizioni di coloro che spiegano la crisi in chiave di squilibrio salariale e di quelli che ritengono dominanti gli effetti inflazionistici e di « spiazzamento » della spesa privata prodotti dall'eccessivo disavanzo pubblico. L'interpretazione della crisi viene ricondotta ad un denominatore comune: i modi di impiego della forza lavoro. La spesa pubblica e il salario sono quindi reinterpretati in funzione degli effetti reciproci, cioè degli stimoli che l'una variabile invia all'altra, e che entrambe irradiano sulla solidità della base di impiego del lavoro.

Astraendo dai pur rilevanti problemi della dimensione e della composizione della spesa pubblica, per ricondurci sul terreno della definizione di comportamenti i quali, in un contesto di stabilità monetaria, rimuovano gli ostacoli allo sviluppo e ricreino le condizioni per l'accumulazione e per la valorizzazione delle capacità produttive, riteniamo di dover enunciare due regole: che la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto non ecceda quella dei paesi concorrenti sui mercati internazionali e che la creazione di base monetaria a fronte della spesa della pubblica amministrazione proceda secondo linee di sviluppo non dissimili da quelle seguite dagli stessi paesi.

Nel piú recente passato l'economia italiana si è troppo discostata dal rispetto di queste norme. Infatti, nei sei anni che vanno dal 1970 al 1975 i costi del lavoro per unità di prodotto nell'industria sono aumentati del 137 per cento, misura che eccede quella di tutti gli altri maggiori paesi: 107 per cento nel Regno Unito, 84 in Giappone, 75 in Francia, 51 in Belgio, 43 nella Germania federale, 40 nei Paesi Bassi, fino a un minimo del 29 per cento negli Stati Uniti. Nello stesso periodo il contributo del settore statale alla crescita della base monetaria complessiva è ammontato al 238 per cento, contro l' 87 del Giappone, il 48 degli Stati Uniti e il 6 della Germania federale; una misura dell'eccesso monetario che si è venuto a determinare sul nostro mercato per effetto del comportamento del settore statale è data dalla crescita complessiva di base monetaria: in Italia essa è stata del 194 per cento, in Giappone del 167, negli Stati Uniti del 48 e in Germania dell' 86.

I modi in cui il sistema attuale può riavvicinarsi al rispetto di queste regole, sulle quali converge ormai un largo consenso, possono essere vari e sono stati oggetto di esame in diverse sedi.

In materia di crescita delle retribuzioni si è dibattuto recentemente sulla compatibilità degli effetti congiunti della scala mobile e dei rinnovi contrattuali. La scala mobile è sorta come strumento di attenuazione della conflittualità salariale, in quanto dovrebbe garantire al lavoratore il potere di acquisto e all'imprenditore piú stabili prospettive di programmazione aziendale. Questa finalità è in larga parte vanificata da forme di contrattazione permanente; inoltre è contraddittoria l'indicizzazione di eventi inflazionistici di origine esterna, quali quelli determinati dall'aumento del prezzo del petrolio e delle materie prime, o voluti dalla politica economica, quali l'aumento dell'imposizione indiretta, il cui effetto nel breve periodo è necessariamente quello di ridurre

il potere di acquisto dei redditi del paese. Il mantenere immutato, in situazioni come la presente, il modo di operare della scala mobile determina sul rapporto di cambio della lira uno stato permanente di squilibrio per i nessi tra deprezzamento e inflazione e richiede, per annullare il disavanzo dei conti con l'estero o attenuare il tasso d'inflazione, una contrazione del prodotto interno maggiore di quella che si avrebbe in assenza del meccanismo stesso; in ultima istanza, un peggioramento delle condizioni dei lavoratori ancor piú grave di quello che gli eventi impongono.

Uno studio effettuato in Inghilterra, a supporto del « patto sociale » là concordato, dimostra che, sotto le ipotesi di costanza della spesa pubblica e di flessibilità del cambio, una crescita salariale modesta (6 per cento) conduce a un tenore di vita piú elevato di quello che si avrebbe nel caso di un aumento sostenuto (20 per cento). Diminuirebbero in particolare, nel secondo caso rispetto al primo, l'occupazione e il reddito reale disponibile: l'economia si muoverebbe « verso una situazione decisamente peggiore da qualsiasi punto di vista ».

Sul piano pratico, per una correzione delle distorsioni che la scala mobile provoca in situazioni di grave squilibrio, si potrebbe ipotizzare che una volta effettuate da parte degli organi tecnici le previsioni annuali sull'andamento, comparato internazionalmente, delle principali grandezze ed una volta definite le scelte di politica economica, venisse concordato con le confederazioni sindacali il tasso di inflazione di riferimento compatibile con il rispetto della regola di crescita salariale. Qualora nel corso dell'anno il tasso dell'inflazione assumesse un ritmo superiore a quello di riferimento, il punto di scala mobile dovrebbe essere alleggerito o differito, tutelando peraltro le classi di reddito piú basse.

Già questo meccanismo allenterebbe la pressione che gli eccessi retributivi scaricano, attraverso i bilanci dissestati delle imprese, sull'erario. Tuttavia, presupposto di una efficace applicazione della regola salariale è una azione diretta sul disavanzo pubblico per ridurne gli effetti inflazionistici. Di questa azione occorre distinguere gli aspetti aventi un'incidenza diretta sull'economia reale, come in particolare la preminenza da dare agli investimenti sociali a scapito di altre spese pubbliche, da quelli che riguardano i mercati monetari e finanziari. Limitando l'analisi a questi ultimi, occorre procedere ad una periodica verifica di tendenza della creazione monetaria per conto del settore pubblico, con una programmazione dei flussi che non si limiti al fabbisogno finanziario

netto ma si estenda alla considerazione del rinnovo del debito pubblico, specialmente di quello fluttuante, e della alimentazione della liquidità che ne può derivare.

Qualora la spesa pubblica in disavanzo o il mancato rinnovo del debito a breve determinino situazioni di eccesso monetario rispetto alle linee di tendenza prevalenti nel resto del mondo interessato al nostro commercio, il controllo del rapporto di cambio richiede che il settore direttamente produttivo venga razionato, cioè che il suo fabbisogno finanziario sia solo parzialmente soddisfatto. La riduzione del volume del credito che resta disponibile per il settore produttivo e l'innalzamento del suo costo registreranno l'incidenza negativa sull'investimento privato derivante dall'indebitamento pubblico. Al fine di limitare tali effetti negativi occorre dare una maggiore elasticità congiunturale al bilancio pubblico dal lato delle spese e, ove ciò non sia possibile o sufficiente, da quello delle entrate. L'aliquota delle imposte dirette dovrebbe essere manovrata in funzione del realizzarsi degli obiettivi fissati in materia di prezzi e di bilancia dei pagamenti nell'ambito delle concertazioni riguardanti la crescita salariale.

Il disavanzo corrente della pubblica amministrazione è attualmente pari a circa il 6 per cento del reddito nazionale netto; esso assorbe circa un terzo del risparmio delle famiglie. La parziale distruzione del risparmio delle famiglie operata dal disavanzo corrente della pubblica amministrazione e, in misura minore, la caduta del risparmio d'impresa fino a livelli ormai anch'essi negativi, sono alla radice della paurosa contrazione del risparmio nazionale netto: dal 22 per cento del reddito nazionale netto nel 1960, al 19 dieci anni dopo, al 16 nel 1973, al 12 nel 1975.

In siffatte condizioni non può ipotizzarsi un'azione sufficientemente rapida di contenimento del disavanzo senza passare attraverso un riesame in Parlamento di spese deliberate allorché il quadro di riferimento era ben diverso da quello critico in cui attualmente si trova l'economia italiana. E' parte essenziale di questo riesame la riconsiderazione dei disavanzi nelle gestioni e nei servizi pubblici, distinguendo, tra i servizi, quelli a carattere sociale, il cui costo deve essere coperto prevalentemente con l'imposizione fiscale, e gli altri, per i quali l'adeguamento delle tariffe al costo deve valere come regola. La società, attraverso i suoi rappresentanti, deve, coerentemente con i suoi obiettivi, far cessare la distruzione, che avviene per questo canale, di risparmio altrimenti applicabile al miglioramento delle infrastrutture sociali e delle attrezzature produttive.

Un sistema creditizio imbrigliato.

Dall'inosservanza, nella politica di bilancio e in quella retributiva, di regole compatibili con la stabilità monetaria, derivano due conseguenze. La prima, che la capacità del sistema creditizio di operare come meccanismo di allocazione delle risorse è menomata; la seconda, che l'autorità è indotta a tentare di ristabilire quella compatibilità mediante interventi di carattere amministrativo. Il sistema creditizio viene investito da un processo che lo stringe in vincoli sempre piú stretti e al tempo stesso lo sottopone a censura per l'altezza dei tassi e per l'orientamento degli impieghi.

L'esperienza ormai prolungata della inflazione ha distrutto l'illusione monetaria, e fatto sí che i tassi seguano meno lentamente il deprezzamento della moneta. Tuttavia l'adeguamento non è completo; i tassi reali degli ultimi tre anni sono stati da noi, salvo che per breve tratto di tempo, vicini a zero o negativi. In questa condizione, il sistema bancario agisce in effetti come un gigantesco meccanismo di redistribuzione della ricchezza finanziaria accumulata dalle famiglie a favore degli utilizzatori del credito, principalmente il settore pubblico e le imprese.

L'instabilità del mercato obbligazionario induce rischi di perdite per i possessori di titoli cosí come perdite possono insorgere negli impieghi a favore di imprese in precarie condizioni patrimoniali e di redditività; i prestiti a favore di enti e amministrazioni del settore pubblico, sebbene non diano tecnicamente luogo a casi di sofferenza, celano l'insidia non minore dell'immobilizzo. Gli elevati margini tra i tassi attivi e passivi delle aziende di credito riflettono anche il maggior rischio nel quale l'attività bancaria si svolge, e l'azione cautelativa che le aziende compiono, spesso di concerto, nella fissazione dei tassi. L'autorità di vigilanza ha peraltro, negli anni recenti, introdotto nuovi elementi di competitività intesi a sollecitare l'economicità delle gestioni bancarie, allargando la sfera di operatività delle aziende in senso sia spaziale sia temporale, attraverso le norme sulla competenza territoriale e sugli impieghi oltre il breve termine.

Circa l'orientamento del credito, è indubbio che in presenza d'inflazione e di deprezzamento del cambio nasce negli utilizzatori una piú frequente convenienza a ricorrere al credito per usi speculativi come l'accumulazione di scorte o di altri beni reali, l'anticipo dei

pagamenti o il ritardo degli incassi in valuta. Tuttavia è estremamente difficile con gli interventi sceverare e colpire la componente speculativa delle gestioni industriali e commerciali senza recar pregiudizio agli aspetti propriamente produttivi.

Piú grave è la distorsione che viene imposta dal settore pubblico. Esso chiama la Banca centrale e le altre banche a finanziarlo, in un processo che crea base monetaria e la moltiplica nella creazione dei depositi. L'istituto di emissione e il sistema gonfiano i propri passivi, e dunque la liquidità dell'economia, acquisendo attività sulle quali non hanno esercitato scelta, e sacrificando il compito di distribuzione del risparmio tra impieghi alternativi.

Uno strumento nato per il temporaneo sostegno del finanziamento degli investimenti produttivi, quale il vincolo di portafoglio, sta consolidandosi in realtà acquisita. Auspichiamo che esso non venga allontanato dall'iniziale obiettivo per essere chiamato in soccorso di altri prenditori di fondi ai quali, a differenza degli istituti di credito speciale, non è impedito il ricorso diretto al mercato con l'emissione di titoli a breve. Restringendo l'area nella quale possono esplicarsi il comportamento spontaneo delle banche e l'azione della concorrenza, l'obbligo d'investimento in titoli entra in conflitto con l'intento delle autorità monetarie di promuovere lo sviluppo di un efficiente mercato monetario; questo infatti, mentre intensificherebbe la concorrenza sul mercato degli impieghi e della raccolta bancaria, potrebbe dar luogo a un piú rapido aggiramento dei controlli amministrativi.

Ancora, l'esperienza sofferta di controlli amministrativi, nelle forme del vincolo di portafoglio e dei massimali di credito, destabilizza le aspettative. Se ne è avuta la prova nello scorso gennaio, quando essa, in una sorta di riflesso condizionato, ha indotto nel mercato anticipate reazioni a misure amministrative di cui solo si paventava l'introduzione.

E infine, l'accrescimento negli attivi bancari della quota costituita da titoli a lunga scadenza, soprattutto ove concorra una esasperazione nella frequenza e nell'ampiezza di movimento dei tassi a breve, crea un'alterazione ciclica nel rapporto che in una ordinata gestione bancaria dovrebbe esistere tra il rendimento medio degli impieghi e quello della raccolta. Da ciò derivano seri problemi in termini di instabilità sia dei risultati del conto economico sia delle valutazioni patrimoniali. Questi problemi si farebbero piú gravi quando una parte dei rapporti di credito con la clientela venisse definita a condizioni tali

da irrigidire la struttura dei rendimenti dell'attivo oltre limiti compatibili con la variabilità del costo della raccolta a breve. Ad evitare questa conseguenza, in alcuni casi importanti di conversione nel tempo di debiti verso banche l'organo di vigilanza ha subordinato il suo assenso alla condizione che venisse concordato un tasso attivo variabile con riferimento ai tassi del mercato monetario. Il corso successivo dei saggi di interesse ha confermato che si trattava di un criterio di elementare prudenza.

L'esercizio dell'azione di controllo offre costante motivo di riflessione circa gli assetti che devono porsi a base di una corretta gestione del credito.

Uno dei problemi che si presentano riguarda il volume dell'intermediazione bancaria. La dissociazione tra i centri di formazione del risparmio e quelli dell'investimento o della spesa, la preferenza per attività immuni dalle variazioni dei corsi, la protezione contro il rischio dell'insolvenza bancaria offerta ai depositanti, la concorrenza per l'acquisizione dei depositi, le condizioni fiscali e generali che limitano l'apporto di capitale di rischio, sono da annoverare fra i fattori che in Italia hanno dilatato l'intermediazione bancaria in una misura che non trova riscontro in altri paesi. Un eccesso di attività liquide e un difetto di riserve valutarie formano lo scenario piú probabile di crisi del cambio. E poiché il sistema bancario è chiamato a subire gli interventi di crisi, esso non dovrebbe vedere con sfavore lo svilupparsi di circuiti alternativi di finanziamento, ma attivamente promuoverli facilitando, con la sua capacità di contatto coi risparmiatori, un collegamento diretto tra questi ed i prenditori di fondi. Il nuovo modo di emissione dei buoni ordinari del Tesoro, contribuendo a rendere molte aziende di credito piú sensibili alla esigenza di una razionale gestione della tesoreria, stimola la concorrenza bancaria. Che questa oggi cominci a manifestarsi attraverso cessioni di buoni al pubblico è fatto positivo, come è positivo l'altro, che la politica dei tassi passivi abbia ricondotto la composizione della raccolta verso una minor quota della sua componente piú direttamente monetaria.

Su un piano piú largo, poiché il vincolo della bilancia dei pagamenti condizionerà anche nei prossimi anni le possibilità di crescita della domanda interna, l'attuazione dei programmi di ristrutturazione (piano energetico, riconversione industriale, ammodernamento agricolo) potrà richiedere un aumento del tasso di risparmio, realizzabile sia attraverso l'incremento del risparmio pubblico e dell'autofinanziamento

delle imprese, sia mediante una piú elevata propensione al risparmio delle famiglie. Fra gli strumenti atti a favorire la formazione del risparmio ed una sua efficiente allocazione, un importante ruolo potrà essere svolto, soprattutto in presenza di elevate aspettative inflazionistiche, dal perfezionamento e dall'arricchimento della gamma degli strumenti finanziari.

Oggetto di riesame in varie sedi è stato lo scorso anno il problema dei regimi di proprietà delle aziende di credito. La varietà degli assetti, che, a somiglianza di quello di altri paesi, il nostro sistema creditizio presenta, salvaguarda la funzione allocativa. Che, in questa varietà, le aziende di credito siano soggette ad un'autorità di controllo unica è, d'altra parte, una garanzia di coerenza offerta dall'attuale ordinamento istituzionale, alla quale proposte legislative tendono a pervenire anche in altri paesi. Se le direttive e gli impulsi trasmessi alle istituzioni creditizie dalle autorità di controllo venissero differenziati in funzione del regime della proprietà, facendo dipendere le diverse categorie di aziende da diverse autorità di controllo, o differenziando i principi ispiratori dei controlli, l'unicità di indirizzo della politica creditizia verrebbe perduta.

Questo criterio vale in particolar modo per le aziende di credito che, in varie forme giuridiche, rientrano nella sfera pubblica, cioè quella stessa nella quale si esercita la funzione di indirizzo e di controllo. In linea generale, la coesistenza di imprese pubbliche e private in un medesimo settore di attività economica non implica né che l'interesse pubblico alla disciplina di quel settore debba limitarsi al segmento di esso che è in mano pubblica, né che l'azione di controllo debba identificarsi con l'esercizio del diritto di proprietà. Soprattutto quando si desideri mantenere la coesistenza fra diversi assetti, l'esercizio unitario della funzione di controllo e di indirizzo potrà assicurare la distinzione tra un momento politico-economico ed un momento economico-tecnico, senza la quale verrebbe meno la parità delle condizioni operative.

Di piú delicata determinazione sono i criteri e gli obiettivi che dovrebbero informare l'esercizio del credito da parte degli istituti e delle aziende di credito di proprietà pubblica. Alla domanda se questi debbano privilegiare, nella concessione del credito, imprese del medesimo gruppo cui appartengono, non può essere data altro che risposta negativa. Se in una gara di appalto di un'opera di pubblica utilità risultasse assegnataria non l'impresa che presenta il progetto migliore od il piano di

attuazione piú economico, ma quella che è di proprietà dello Stato, si farebbe indebitamente prevalere una logica di gruppo in una materia di pubblico interesse.

Problemi analoghi si pongono anche per le aziende di credito che, rientrando nella sfera della proprietà privata, sono controllate da gruppi finanziari e industriali. Il fenomeno delle banche di gruppo, tipico degli ordinamenti creditizi di altri paesi, si è andato accentuando in Italia negli anni recenti. Proprio perché nasce in un sistema nel quale si sono ridotte le capacità di autofinanziamento delle imprese, esso presenta anche i pericoli che abbiamo sopra delineato per le aziende di credito che rientrano in gruppi di proprietà pubblica. Nell'esaminare le domande di autorizzazione a concedere fidi eccedenti i limiti consentiti, la Banca d'Italia presta una particolare attenzione a questi pericoli.

Il frequente ripetersi di fasi di stretta monetaria ha sottoposto gli istituti di credito speciale, ed in particolare quelli non collegati con aziende che raccolgono risparmio a breve, a ricorrenti difficoltà di provvista non sanabili con la piú accorta delle politiche di tesoreria, e che incidono quindi dannosamente sulla continuità del flusso di finanziamento degli investimenti. Il vincolo di portafoglio è stato inteso a gettare un ponte tra l'impiego a lunga e la raccolta a breve mediante una duplice intermediazione. Occorre riflettere ai modi e ai limiti in cui sia opportuno porre in atto legami organici tra istituzioni creditizie di diverse categorie che rendano l'operatività del sistema meno dipendente da vincoli amministrativi.

Problemi si pongono anche per le aziende di credito caratterizzate da un assetto proprietario frazionato: tra queste, le cooperative di credito sono state interessate, nel 1975, da progetti di riforme riguardanti la piú generale disciplina della cooperazione. In proposito, e proprio per le considerazioni che abbiamo svolto sopra, il nostro Istituto non ha mancato di far presente nelle sedi competenti l'unità della funzione creditizia, la quale, pur nel rispetto delle diversità strutturali delle singole banche e categorie di banche, postula il mantenimento dei vigenti assetti di controllo e di indirizzo da parte dell'autorità monetaria.

La revisione delle leggi speciali riguardanti le due categorie di cooperative di credito potrebbe realizzare il contemperamento delle esigenze di sviluppare la mutualità e di ridefinire gli ambiti operativi delle aziende bancarie di minori dimensioni con quelle di mantenere

strutture patrimoniali adeguate e di sviluppare l'accumulazione del risparmio nella forma di capitale di rischio di imprese bancarie a larga partecipazione popolare.

Quando la cornice operativa non sia profondamente alterata dall'inflazione, l'avviare il risparmio verso quegli impieghi a breve termine che le prospettive di profitto delle imprese e le garanzie offerte dal cliente facciano apparire come piú raccomandabili è opera nella quale non riteniamo che alcuna norma o indirizzo possa sostituire utilmente l'apprezzamento di chi amministra gli istituti di credito. Non possiamo quindi associarci alle richieste che, fuor di ogni riferimento alla ripresa inflazionistica in atto, si rinnovano da varie parti perché, oltre i vincoli già operanti, siano impartite norme di selezione anche nell'area del credito a breve. Nell'affrontare il problema, la Relazione sull'anno 1963 osservava che l'azione di orientamento dell'attività economica da parte dei pubblici poteri trova la sua collocazione piú appropriata nel momento delle decisioni di investimento. Per questa azione lo Stato dispone di numerosi strumenti, finanziari e non finanziari; se essa è efficace, verrà poi naturalmente assecondata anche da una distribuzione del credito di esercizio ispirata ai normali principi operativi delle banche. Ulteriori criteri di selettività applicati alla sfera del credito bancario potrebbero, anziché rafforzare il sistema degli interventi, renderlo contraddittorio. Concludeva dunque che « nella strategia economica di uno Stato moderno, il controllo qualitativo del credito bancario debba classificarsi tra i dispositivi di riserva e che esso debba essere usato moderatamente in talune situazioni congiunturali, piuttosto che costituire una componente permanente della politica del credito ». Non ci sembra che in questi anni siano state proposte idee che invalidino la logica di quelle argomentazioni, mentre anzi conforta constatare che esse sono state autonomamente riprese da altri. Il ricorso a misure selettive del credito a breve, fatto nella emergenza del 1973-74, ha messo in luce difficoltà di applicazione anche superiori a quelle previste allora.

Tra i mezzi dei quali le autorità dispongono per indirizzare gli investimenti, vi è il controllo selettivo attuato attraverso le autorizzazioni amministrative all'emissione dei titoli a reddito fisso. La recente estensione di questa disciplina alle cartelle fondiarie è un importante contributo di completezza e di coerenza agli strumenti della politica selettiva.

La Banca e la collettività.

I compiti attribuiti alla nostra Banca si pongono come strumenti per realizzare fini che interessano la collettività.

Si compiono in questi giorni cinquant'anni da quando il ruolo di interesse pubblico della Banca d'Italia trovò la sua consacrazione sul piano formale dell'ordinamento giuridico. Infatti, nel 1926 la Banca d'Italia venne riconosciuta come unico istituto regolatore della circolazione monetaria sotto la vigilanza degli organi governativi e parlamentari, ed insieme a questa funzione di banca centrale le si attribuirono compiti di controllo sulle aziende di credito in appoggio ai poteri di intervento riconosciuti ai dicasteri già competenti in materia.

Furono con ciò conferiti alla Banca d'Italia, che aveva struttura giuridica di società per azioni, poteri intesi a soddisfare finalità pubblicistiche sia per quanto concerne la liquidità del sistema sia per quanto concerne la correttezza della gestione delle banche.

Questo modello organizzativo di ente a struttura bancaria, dotato di autonomia negoziale, chiamato a svolgere funzioni pubbliche in ausilio ad organi tipici dell'apparato burocratico dello Stato, venne solo parzialmente utilizzato dieci anni dopo nella legislazione del 1936 che portò all'attribuzione a due enti separati delle funzioni di banca centrale e di vigilanza bancaria ma che previde per l'Ispettorato una struttura organizzativa agile e non burocratica. Ponendo il Governatore a capo dell'Ispettorato, il legislatore mantenne nondimeno un collegamento tra l'esercizio delle funzioni di banca centrale e di vigilanza e cercò di evitare che prevalesse un controllo amministrativo sull'attività bancaria orientato lungo linee meramente formali e repressive.

Trascorso un altro decennio, la legislazione del 1936 fu oggetto di approfondito dibattito in sede di Commissione economica presso il Ministero per la Costituente. In quella sede si espresse un giudizio positivo sulla legge bancaria e sugli effetti da essa prodotti, ma si avvertí per la vigilanza l'esigenza di un maggior « controllo sostanziale » da parte di un organo posto in condizioni di esercitare la propria funzione con la massima obiettività mediante il necessario riconoscimento ad esso di uno spazio di autonomia decisionale che consentisse di realizzare l'azione di controllo con criteri essenzialmente tecnici. Si ritenne che dovesse essere chiamato ad esercitare la funzione diretta di controllo del

credito l'istituto di emissione per « le esigenze di prontezza di decisione volute dall'attività creditizia ». Si affermò infatti, in quella sede, che « per attività, ordinamento e funzionamento » la Banca d'Italia si dovesse riconoscere piú vicina di altri organismi alle aziende e agli istituti di credito, in relazione ai suoi quotidiani contatti con essi e alla sensibilità ai loro bisogni, e pertanto si ritenne che, ove le si fosse mantenuta una sufficiente autonomia, essa avrebbe potuto provvedere ad ogni occorrenza di vigilanza.

A tal fine si reputò che dovessero essere « devolute all'Istituto di emissione tutte le facoltà già demandate dalla legge del 1936 all'Ispettorato del credito », e si ritenne altresí che dovesse rimanere, per la Banca, la struttura organizzativa conferitale con la riforma del 1936, la quale le lasciava un'operatività che garantiva la sua capacità di interpretare i bisogni del mercato. Si riconosceva, infatti, che la sua struttura organizzativa dovesse essere difesa « per il suo carattere di medietà tra il pubblico e il privato, che la rende sensibile alle direttive del Tesoro, ma le conserva una relativa autonomia, che la pone in grado di svolgere con continuità la sua funzione di organo regolatore del mercato monetario ».

Si riaffermava in tal modo per la Banca la necessità che essa salvaguardasse il modello organizzativo ricevuto nel 1936: il modello di un ente collegato alla volontà degli organi statali, e perciò pubblico, che, agendo con poteri negoziali, è in grado di garantire la propria autonomia e, attraverso questa, la sua funzione.

Si intendeva attribuire la vigilanza sul settore creditizio ad un ente cosí organizzato poiché si riteneva che « nel presupposto del mantenimento dell'attuale ordinamento economico della società, lo Stato non dovrebbe proporsi di esercitare con organi propri un'attiva e diretta ingerenza nel funzionamento delle aziende di credito » e che, pertanto, l'intervento dello Stato per la manovra del credito e degli investimenti si giustifica « come azione generale di difesa della base obiettiva della moneta ».

Seguendo queste linee, si giunse nel 1947 alla definitiva soppressione dell'Ispettorato e all'attribuzione dei relativi poteri ad un ente pubblico, quale la Banca d'Italia, che fosse istituzionalmente in grado di filtrare nel sistema creditizio le concrete finalità pubbliche di tutela del risparmio e di esercizio del credito provenienti dalle autorità di governo e di svolgere un'azione regolatrice del mercato monetario e dei flussi creditizi secondo linee di produttività; essa, mantenendo la pro-

pria autonomia di gestione, avrebbe posto l'azione di vigilanza al riparo da pressioni esterne, sia politiche sia provenienti dallo stesso settore bancario. Con la legge del 1947 si affermava definitivamente quella impostazione che fu l'essenza della legge del 1936, e che si era manifestata fin dalla legislazione del 1926, in una linea di sviluppo che va da Stringher a Menichella.

L'autonomia negoziale cosí conferita dall'ordinamento alla Banca d'Italia attraverso l'attribuzione di poteri per lo svolgimento della funzione di banca centrale ha immediato riflesso sull'ambito e sul contenuto dei poteri amministrativi attribuiti all'Istituto in materia di vigilanza bancaria, e viceversa questi ultimi poteri accrescono i primi e li definiscono su un piano piú propriamente pubblicistico. Di qui l'avvertito dovere di elaborare, con un costante impegno di riflessione e di analisi, generali parametri di riferimento che esplicitino gli indirizzi perseguiti per lo svolgimento di ambedue le funzioni.

Per quanto concerne l'attività di vigilanza questa, nel vigente quadro istituzionale, deve essere coerente con l'impostazione generale che si dà all'attività di politica monetaria, in quanto si è voluto che esse fossero tra loro collegate attraverso un unico soggetto giuridico, la Banca d'Italia, attributario della loro gestione. Il ricorso a strumenti amministrativi di controllo come i vincoli di portafoglio e i massimali di credito ha dato la misura, di recente, del legame tra politica monetaria e assetti di bilancio delle aziende di credito.

L'azione di vigilanza richiede alla Banca d'Italia uno stretto contatto con le aziende e una capacità di immedesimarsi nella vita e nelle prospettive delle stesse per apprestare efficaci interventi nel rispetto delle regole di un dovuto procedimento amministrativo.

L'elaborazione di indirizzi e criteri, in riferimento ai poteri autorizzatori dell'Istituto, è un processo aperto che si applica a materie come quella della istituzione di nuovi sportelli bancari, degli investimenti immobiliari, delle assunzioni di partecipazioni da parte delle banche al capitale di altre aziende, che vengono autorizzate solo se rientranti tra quelle indicate nelle direttive del Comitato interministeriale.

Anche per l'erogazione del credito di ultima istanza è opportuno che, nell'esercizio della propria autonomia, l'istituto di emissione si uniformi a parametri che assicurino la razionalità e la trasparenza del suo comportamento. L'azione di governo della liquidità si diffonde attraverso i cerchi concentrici di un sistema di relazioni, nel quale i

conti interbancari rappresentano lo strumento tecnico di collegamento: le aziende minori usando depositare le proprie eccedenze di liquidità presso gli istituti di categoria e le aziende maggiori, che a loro volta intrattengono analoghi rapporti con la banca centrale. Questa, considerando tale realtà, svolge le proprie operazioni di impiego soprattutto verso gli istituti che sono gestori della liquidità del sistema.

Della struttura del sistema, e di come essa si è andata evolvendo negli ultimi anni, dovrebbe tenersi conto anche nella fissazione del costo del credito di ultima istanza. Per molti anni il passaggio di fondi tra aziende di credito avveniva secondo rapporti bilaterali, spesso consolidatisi al riparo da stimoli concorrenziali; i tassi di mercato monetario erano scarsamente significativi ed il costo del rifinanziamento rimase stabile. Stimolata anche dall'ingresso sul mercato di nuovi intermediari finanziari, la ricerca di una piú efficiente gestione di tesoreria ha in seguito sviluppato una concorrenza che tende a fare del tasso interbancario un indicatore delle condizioni di liquidità. In questa nuova condizione è opportuno che i tassi di intervento della banca centrale, compresi quelli ufficiali, acquistino a loro volta maggiore mobilità cosí da non perdere il collegamento con i tassi del mercato monetario.

* * *

A monte di questi aspetti distributivi, si pone il problema maggiore della nostra stessa partecipazione al processo della creazione di moneta.

Negli ultimi anni, il disavanzo pubblico e la spinta delle retribuzioni, insieme presi, hanno assunto in questo processo un ruolo dominante, relegando l'Istituto di emissione in una situazione che si caratterizza sia per la quasi estraneità operativa ai flussi di alimentazione della massa monetaria sia per lo scarso inserimento nel processo decisionale che mette capo alla definizione del disavanzo e della dinamica salariale.

Già nella relazione sul 1946 Luigi Einaudi aveva evocato, con l'immagine del fato, il ricorrere di condizioni che costringevano l'istituto di emissione a « crescere la circolazione o creare il caos economico. Mali amendue, ma di gran lunga peggiore il secondo ». E Guido Carli, nella relazione sul 1973, ponendosi l'interrogativo se la Banca avrebbe potuto rifiutare il finanziamento del disavanzo, rispondeva che al rifiuto sarebbero seguiti la paralisi delle istituzioni, il caos amministrativo.

Ma se in presenza di dissesto finanziario e di inflazione salariale il controllo della massa monetaria deve essere abbandonato per evitare, almeno nell'immediato, mali maggiori, da ciò si evince che l'istituto di emissione dovrà battersi per la stabilità monetaria su fronti piú lontani. Dovrà cioè documentare, argomentare, ammonire prima di tutto perché le condizioni che determinano gli stati di necessità descritti da Einaudi e da Carli non abbiano a prodursi. Rivolgendosi all'opinione, alle forze politiche e sociali, avverrà che esso riesca molesto ai destinatari e procuri a se stesso l'amarezza di risposte evasive od insofferenti; ma il cercare di convincere quelle forze a non abusare del loro dominio ultimo sulla moneta è un modo di essere cui la banca centrale non può rinunciare senza tradire il suo ruolo.

In taluni paesi, la legislazione le offre una adeguata base giuridica assegnandole espressamente il compito di tutelare la stabilità monetaria. Cosí in Germania la legge assegna alla Bundesbank lo scopo di difendere la moneta, *die Währung zu sichern;* in Olanda la legge chiama la banca centrale a stabilizzare la moneta; in Svezia, la banca risponde direttamente al Parlamento.

Un interessante accenno in ugual senso si è avuto da noi lo scorso febbraio con la formulazione di un programma economico di governo nel quale si affermava che « una volta definito il volume di creazione di liquidità, l'istituto di emissione possa attuare i suoi programmi senza la preoccupazione di assicurare in ogni momento i mezzi necessari alla gestione di Tesoreria ».

Tuttavia i brillanti risultati conseguiti dalla Germania e dall'Olanda in termini di stabilità e di sviluppo, piuttosto che alle formulazioni legislative, debbono ascriversi a un clima di opinione che al maturarsi dell'analisi e dell'esperienza ha cessato di assegnare al disavanzo durevoli effetti espansivi, o agli aumenti nominali delle retribuzioni effetti migliorativi della condizione della classe operaia in termini di reddito reale e di occupazione. Una visione ugualmente disincantata sta facendosi luce in Inghilterra e negli Stati Uniti.

Il nostro paese soffre invece, oggi specialmente, di una obiettiva alleanza che promuove e sostenta l'inflazione, stretta tra le forze politiche e sociali: quelle che definiscono il contenuto del bilancio e quelle che definiscono il contenuto dei contratti di lavoro.

Il disavanzo dello Stato genera, pur in presenza di altissimi tassi d'interesse, un volume di liquidità che tende ad eccedere le dimensioni corrispondenti al fabbisogno totale dell'economia in una situazione che

non sia accesamente inflazionistica. Esso esercita l'effetto diretto di espandere il flusso dei redditi monetari nelle aree dell'impiego pubblico e dei trasferimenti, e quello indiretto di immettere nel circuito monetario una liquidità sufficiente a finanziare una crescita inflazionistica nei redditi da lavoro e di riflesso negli altri.

Nell'ipotesi di equilibrio del bilancio, la compatibilità tra l'espansione del flusso dei redditi monetari e la liquidità del sistema dovrebbe realizzarsi o con avanzi della bilancia dei pagamenti o con il ricorso delle banche all'istituto di emissione. Questo si troverebbe a trattare con una molteplicità di banche sollecitanti il suo credito, anziché come ora avviene con un solo richiedente che è investito delle funzioni fondamentali del vivere civile e portatore della legittimità democratica. Le resistenze opposte dall'istituto di emissione alle banche verrebbero da queste trasferite alle imprese, e si farebbero valere nel processo di formazione dei prezzi e dei redditi.

In un contesto nel quale l'estensione nazionale dei contratti di lavoro protegge la singola impresa dagli impatti specifici delle concessioni salariali; nel quale l'industria presa nel suo insieme si sente in qualche modo protetta dalla concorrenza estera per la flessibilità del cambio; nel quale l'inflazione riduce il peso del largo indebitamento delle imprese; nel quale opera un vasto ed arrendevole settore pubblico, il disavanzo dello Stato crea in termini di liquidità la condizione permissiva di fondo dell'inflazione dei redditi.

Se questa analisi è valida, il primo passo in un processo che restituisca all'istituto di emissione un maggiore spazio di manovra deve essere compiuto nella direzione del contenimento del disavanzo dello Stato; e deve trattarsi di un passo sufficientemente lungo per ricondurre la creazione di liquidità per conto dello Stato sensibilmente al disotto del flusso complessivo di liquidità compatibile con il controllo dell'inflazione. L'istituto di emissione ritroverà allora un ambito nel quale far valere in sede operativa una visione che ricollochi la stabilità monetaria nella rosa degli obiettivi.

In questo anno in cui ricorre il bicentenario di due storici messaggi di libertà, vale ricordare un principio che è parte del nostro retaggio democratico. Esso si compendia nella massima: *No taxation without representation*. Il principio è violato dall'inflazione, che pone in atto nella nostra società un meccanismo redistributivo gigantesco e interamente arbitrario. In una visione di legittimità democratica, quel principio investe l'istituto di emissione del diritto-dovere di farsi assertore

delle ragioni della difesa monetaria, soprattutto in una congiuntura inversa a quella dello scorso anno, ossia caratterizzata, com'è l'attuale, da ripresa produttiva con instabilità monetaria.

Signori Partecipanti,

dalla sua costituzione la Banca ha attraversato vicende alterne, strettamente legate a quelle del Paese, sotto il duplice profilo delle strutture patrimoniali e del controllo della massa monetaria. Sotto entrambi gli aspetti, l'anno trascorso, al pari di quelli che lo hanno immediatamente preceduto, non è stato felice.

Nel bilancio consolidato Banca d'Italia-Ufficio italiano dei cambi, la struttura dell'attivo si è venuta modificando a scapito delle attività in valuta, mentre al passivo ha preso corpo un grosso indebitamento verso l'estero. Il bene pregiato, la valuta, è dunque piú scarso, od appare col segno sbagliato.

Nel controllo della massa monetaria, altre forze hanno preso il sopravvento rispetto all'influenza che possono esercitare le nostre normali operazioni d'impiego a favore delle banche, o gli avanzi, ormai lontani nel tempo, della bilancia dei pagamenti.

Di fronte a questi risultati deludenti, possiamo solo trarre conforto dalla coscienza della tensione di energie e del fervore con cui la compagine della Banca ha svolto e svolge i propri compiti nelle difficoltà dell'ora presente.

Una nuova, agguerrita generazione, attenta alle esperienze ed alle correnti di pensiero della comunità nazionale e internazionale, devota all'Istituto, e già ora largamente partecipe del processo decisionale, è pronta a svolgere con leale impegno il suo ruolo nel lungo ed aspro cammino che attende l'Italia sulla via del risanamento finanziario.

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.

Nel mese di luglio il dott. Guido Carli, confermando l'intendimento già espresso in sede di Assemblea generale dei partecipanti di lasciare il suo incarico di Governatore dell'Istituto di emissione, ha rassegnato le dimissioni che sono state accolte dal Consiglio superiore nella seduta straordinaria del 30 dello stesso mese. A ricoprire la carica resasi vacante è stato chiamato il Direttore generale dott. Paolo Baffi.

A succedere al dott. Baffi nella carica di Direttore generale è stato, a sua volta, chiamato il Vice direttore generale dott. Rinaldo Ossola e, in sostituzione di quest'ultimo, il Direttore centrale per le attività operative dott. Mario Ercolani.

Tutti i suddetti provvedimenti hanno avuto l'approvazione governativa con decreti del Presidente della repubblica in data 11 agosto e decorrenza dal 19 dello stesso mese.

Collegio sindacale. — In sostituzione del prof. Arturo Lisdero, passato Sindaco effettivo dal 1° settembre 1974 a seguito del decesso del prof. Raffaele D'Addario, l'Assemblea generale ordinaria dei partecipanti, tenutasi in Roma il 31 maggio 1975, ha chiamato a far parte del Collegio sindacale, in qualità di Sindaco supplente, il prof. Luigi Guatri.

Personale. — La compagine del personale al 31 dicembre 1975 si è elevata di 348 unità, passando a 8.073 dipendenti, in conseguenza di 568 assunzioni e 220 cessazioni (tav. 172). Delle carriere, quella direttiva ha confermato l'andamento decrescente del precedente anno, sempre a causa dei benefici legislativi agli ex combattenti, mentre, per le accresciute esigenze di sorveglianza e sicurezza, quella del personale ausiliario ha registrato l'incremento piú rilevante in termini sia assoluti che relativi. Il perdurante processo di rinnovo della compagine si è pertanto ulteriormente riflesso sull'età media dei dipendenti che, pari a 36 anni a fine 1974, è scesa a 35 a fine 1975.

Tav. 172

SITUAZIONE DEL PERSONALE IN SERVIZIO E DEI PENSIONATI

(consistenze e variazioni)

Voci	Carriere							
	direttiva	concetto	esecutiva	personale ausiliario	sorveglianti notturni	personale operaio	personale non inquadrato e a contratto	Totale
Personale in servizio:								
1974	1.635	1.341	3.175	971	108	463	32	7.725
1975	1.588	1.614	3.067	1.177	138	482	7	8.073
assunzioni	*24*	*59*	*184*	*227*	*27*	*46*	*1*	*568*
cessazioni	*77*	*45*	*53*	*26*	*3*	*14*	*2*	*220*
passaggi di categoria	*6*	*259*	*−239*	*5*	*6*	*−13*	*−24*	–
Pensioni:								
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*
1975	2.279	743	2.180	1.299	–	595	–	7.096
dirette	*1.447*	*624*	*1.583*	*819*	–	*510*	–	*4.983*
indirette	*832*	*119*	*597*	*480*	–	*85*	–	*2.113*

L'esigenza di conferire un miglior assetto funzionale alla struttura regolamentare del personale dell'Istituto ha condotto, nel corso del 1975 e con effetto dal 1° gennaio 1976, a numerose modificazioni regolamentari; di queste la piú rilevante per la quantità del personale interessato è l'unificazione in una nuova carriera « intermedia » delle carriere « di concetto » ed « esecutiva ». Inoltre, al fine di accrescere la partecipazione e la motivazione dei dipendenti, sono stati previsti l'istituzione, a livello centrale, di incontri periodici tra Amministrazione e sindacati per lo scambio di informazioni su taluni qualificati temi di gestione del personale, nonché l'ampliamento e una piú sistematica regolamentazione dell'attività addestrativa e di formazione professionale nell'ambito dei Servizi, delle Filiali e degli Uffici.

Produzione ed emissione di biglietti. — Nel corso del 1975 lo stabilimento di Via Tuscolana della Banca ha prodotto e consegnato alla Cassa speciale 320,8 milioni di banconote per un importo di 2.938,6 miliardi di lire: nel 1974, per la maggiore incidenza dei tagli di piú

Tav. 173

DISTRIBUZIONE PER TAGLI E RINNOVO DEI BIGLIETTI DI BANCA IN CIRCOLAZIONE

Voci	1.000	2.000	5.000	10.000	50.000	100.000	Totale
				1 9 7 4			
				(in miliardi di lire)			
Circolazione 31-12-73	367,0	–	395,3	5.796,2	1.912,5	1.558,0	10.029,0
Produzione	60,5	–	15,0	792,0	2.400,0	1.200,0	4.467,5
Annullati	142,2	–	198,9	751,7	158,8	235,8	1.487,4
Utilizzo scorte (+)	94,4	–	188,1	12,0	–1.674,1	–470,0	–1.849,6
Circolazione 31-12-74	**379,7**	–	**399,5**	**5.848,5**	**2.479,6**	**2.052,2**	**11.159,5**
per cento: del valore . .	*3,4*	–	*3,6*	*52,4*	*22,2*	*18,4*	*100,0*
				1 9 7 5			
				(in miliardi di lire)			
Circolazione 31-12-74	379,7	–	399,5	5.848,5	2.479,6	2.052,2	11.159,5
Produzione	119,0	103,6	219,0	822,0	725,0	950,0	2.938,6
Annullati	125,4	–	173,0	699,6	234,3	279,8	1.512,1
Utilizzo scorte (+)	40,0	–86,0	–23,6	135,7	302,4	–33,2	335,3
Circolazione 31-12-75	**413,3**	**17,6**	**421,9**	**6.106,6**	**3.272,7**	**2.689,2**	**12.921,3**
per cento: del valore . .	*3,2*	*0,1*	*3,3*	*47,3*	*25,3*	*20,8*	*100,0*
				1 9 7 4			
				(in milioni di pezzi)			
Circolazione 31-12-73	367,0	–	79,1	579,6	38,3	15,6	1079,6
Produzione	60,5	–	3,0	79,2	48,0	12,0	202,7
Annullati	142,2	–	39,8	75,2	3,2	2,4	262,8
Utilizzo scorte (+)	94.4	–	37,7	1,2	–33,5	–4,7	95,1
Circolazione 31-12-74	**379,7**	–	**80,0**	**584,8**	**49,6**	**20,5**	**1.114,6**
per cento: del numero . .	*34,1*	–	*7,2*	*52,4*	*4,5*	*1,8*	*100,0*
				1 9 7 5			
				(in milioni di pezzi)			
Circolazione 31-12-74	379,7	–	80,0	584,8	49,6	20,5	1.114,6
Produzione	119,0	51,8	43,8	82,2	14,5	9,5	320,8
Annullati	125,4	–	34,6	70,0	4,7	2,8	237,5
Utilizzo scorte (+)	40,0	–43,0	–4,7	13,6	6,0	–0,3	11,6
Circolazione 31-12-75	**413,3**	**8,8**	**84,5**	**610,6**	**65,4**	**26,9**	**1.209,5**
per cento: del numero . .	*34,2*	*0,7*	*7,0*	*50,5*	*5,4*	*2,2*	*100,0*

elevato valore, la produzione fu inferiore in numero dei pezzi, 202,7 milioni, ma superiore in importo, 4.467,5 miliardi di lire (tav. 173).

La Cassa speciale ha emesso nello stesso periodo banconote per 3.503,0 miliardi di lire, diminuendo quindi le proprie riserve di 564,4 miliardi di lire.

Il totale delle emissioni è stato utilizzato per sostituire biglietti annullati per un importo di 1.512,1 miliardi di lire (237,5 milioni di pezzi), per incrementare di 229,1 miliardi di lire le giacenze di cassa delle Filiali e della Cassa centrale e per finanziare l'incremento della circolazione per 1.761,8 miliardi di lire. Quest'ultima è passata nell'anno in rassegna da 11.159,5 a 12.921,3 miliardi di lire.

Per quanto riguarda il numero delle banconote in circolazione, l'espansione è stata piú contenuta in quanto si è passati da 1.114,5 a 1.209,5 milioni di pezzi con un incremento percentuale dell' 8,5: questo perché è ancora in atto il processo di sostituzione del biglietto da 10.000 con i biglietti di importo piú elevato. A fine 1974 i due tagli massimi della circolazione coprivano congiuntamente il 40,6 per cento del valore globale mentre dodici mesi piú tardi la loro partecipazione al totale della circolazione era salita al 46,1 per cento; di converso nello stesso periodo il taglio da 10.000 ha visto diminuire la propria incidenza dal 52,4 al 47,3 per cento.

Anche se irrilevante ai fini della partecipazione alla distribuzione della circolazione per taglio è comunque da segnalare nel 1975 l'emissione del primo dei due tagli doppia potenza di dieci (2.000 e 20.000) messi in programma dalla Banca alcuni anni fa per giungere ad una migliore articolazione della propria scala dei valori. A questa decisione, come noto, si è giunti per una serie di motivi riconducibili essenzialmente alla necessità di decongestionare la distribuzione della circolazione, ancora troppo accentrata nei tagli da 1.000 e da 10.000, e all'opportunità di accrescere il grado di fungibilità dei tagli attraverso la riduzione del rapporto che lega ogni biglietto al suo multiplo contiguo.

La spendita delle nuove banconote da 2.000, recanti l'immagine in calcografia di Galileo Galilei, è iniziata il 15 dicembre 1975; per quelle da 20.000 si prevede l'inizio delle emissioni verso la metà del 1976.

L'attività dei falsari è stata nel 1975 sensibilmente piú intensa rispetto al 1974: 32.174 esemplari riconosciuti falsi contro 12.269

dell'anno precedente (tav. 174). All'incremento quantitativo del fenomeno non ha peraltro fatto riscontro un miglioramento qualitativo della produzione illegale per cui il problema delle falsificazioni non ha raggiunto aspetti di estrema pericolosità. Particolarmente interessati

Tav. 174

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		
				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
				1975			
Danneggiati	1.103	611	3.748	432	239	6.133	50,7
ammessi al cambio	*947*	*570*	*3.333*	*411*	*224*	*5.485*	*45,3*
respinti	*156*	*41*	*415*	*21*	*15*	*648*	*5,4*
Falsi accertati	3	4.502	17.909	9.760	–	32.174	266,0

(1) Circolazione al 31 dicembre dell'anno.

al fenomeno della contraffazione sono stati i biglietti da 10.000 e da 50.000, ma solo per un tipo di quest'ultimo taglio si può parlare di falso abbastanza insidioso.

Nel 1975 ha visto la luce il nuovo biglietto di Stato da 500 emesso con piú adeguate misure protettive per sostituire il vecchio tipo oggetto di numerose contraffazioni. Dal 15 dicembre 1975, giorno di inizio della spendita, sono stati emessi biglietti di Stato da 500 per 4,9 miliardi di lire portando in tal modo il totale della circolazione cartacea dello Stato a 99,3 miliardi di lire: il 5,7 per cento in piú rispetto alla fine del 1974.

In tema di monetazione di Stato nell'anno in esame, la Zecca ha coniato 330 milioni di monete principalmente nei pezzi da 50 e 100 lire; anche se in termini percentuali il risultato è senz'altro positivo — in quanto costituisce un incremento del 25 per cento rispetto al livello raggiunto l'anno precedente — la circolazione metallica è ancora insufficiente rispetto alle esigènze del pubblico.

Le monete in circolazione in Italia ammontavano a fine 1975 a 212,2 miliardi; tuttavia, per avere una cifra piú significativa dell'effettivo quantitativo delle monete nelle mani del pubblico, da questo dato è necessario detrarre il valore dei pezzi non piú in uso corrente quali quelli da 1, 2, 500 e 1.000 lire; in tal modo la circolazione di monete si riduce a 143,8 miliardi, pari a poco piú dell' 1 per cento dell'intera circolazione.

Vigilanza sul sistema creditizio. — L'azione di vigilanza è stata esercitata mediante l'effettuazione dei controlli amministrativi sulle singole istituzioni creditizie, senza interferire direttamente nelle loro politiche di gestione, demandate alla responsabile iniziativa degli organi aziendali, nell'ambito della disciplina vigente.

Detti controlli sono stati espletati anzitutto mediante i consueti strumenti conoscitivi (statistiche bancarie ed esame delle documentazioni di bilancio), idonei per seguire nel tempo l'evoluzione delle singole gestioni e le relative linee di tendenza nonché per acquisire una visione globale del funzionamento del sistema, indispensabile per l'adozione di provvedimenti di carattere generale di volta in volta ritenuti necessari. L'attività di controllo specifico (ispezioni), non limitata al solo accertamento della legittimità operativa, è stata indirizzata verso la puntualizzazione degli aspetti tecnici fondamentali, utilizzando dati ottenuti con l'applicazione di criteri uniformi, tali da rendere possibile una comparazione infraziendale ed interaziendale.

Nell'anno 1975 sono state esperite complessivamente 190 ispezioni, di cui 79 effettuate dalle Filiali in base alla disposizione che attribuisce direttamente alle stesse il controllo ispettivo sulle aziende con raccolta fiduciaria fino a 5 miliardi. Di siffatti accertamenti 133 sono stati di tipo generale avendo investito tutta l'attività delle aziende visitate, 22 a carattere particolare volte, cioè, all'approfondimento di specifici settori operativi e 35 hanno riguardato il settore valutario.

Come già riferito nella precedente Relazione, l'Istituto provvede a segnalare all'Autorità giudiziaria i fatti appurati nel corso dell'attività di vigilanza bancaria che appaiono penalmente rilevanti e attiva la procedura sanzionatoria prevista dall'art. 90 della legge bancaria per le infrazioni amministrative.

Nel periodo 1° gennaio-31 dicembre 1975 sono stati inoltrati all'Autorità giudiziaria n. 67 rapporti e avviate n. 139 procedure sanzionatorie amministrative.

Notevole è stata l'azione autorizzativa che ha inciso direttamente sull'attività delle aziende (assunzioni di partecipazioni, investimenti in immobili, fidi eccedenti, aumenti di capitale, ecc.) e sulla struttura del sistema (costituzione di nuove aziende, distribuzione territoriale di sportelli, servizi di cassa continua, ecc.).

Il numero delle aziende iscritte all'Albo, che era di 1.088 al 31 dicembre 1974, alla fine del 1975 era passato a 1.079 con una diminuzione di 9 unità in dipendenza delle seguenti variazioni: 6 nuove iscrizioni (di cui 5 Casse rurali ed artigiane ed una società per azioni), 5 liquidazioni, 5 incorporazioni e 5 fusioni.

Per contro, nel corso dell'anno, gli sportelli bancari operanti nel territorio sono aumentati di 283 unità passando da 11.334 al 31 dicembre 1974 a 11.617 alla fine del 1975, con una media per azienda di 10,7 contro 10,4 dell'anno precedente. Le piazze bancabili (5.601 nel 1974) sono divenute 5.648 con 4.357 comuni direttamente bancabili e 242 bancabili per il tramite di almeno una frazione.

In questo settore — tenuto conto della necessità di razionalizzare la distribuzione territoriale del sistema creditizio — le concessioni hanno riguardato: comuni selezionati in base ai principali parametri emersi da un apposito studio sugli sportelli bancari (produttività - concorrenza - bancabilità), comuni in cui erano intervenute variazioni sostanziali nonché nuovi insediamenti in centri con popolazione superiore a 100.000 abitanti, al fine di soddisfare la domanda di servizi bancari in quelle zone in cui l'attrezzatura bancaria era insufficiente.

Per favorire l'accesso ai servizi bancari nell'ambito del posto di lavoro e per ridurre i rischi connessi con il trasporto di contante e valori, sono state accordate 86 autorizzazioni all'apertura di sportelli all'interno di enti ed imprese non finanziarie che, sommati ai 223 già esistenti alla fine del 1974, portano a 309 il numero di tali particolari sportelli non compresi nel totale di cui sopra. Inoltre, con 14 nuove autorizzazioni concesse nel corso dell'anno e al netto di 27 trasformazioni di sportelli « stagionali » in permanenti, il numero degli sportelli « stagionali » al 31 dicembre 1975 risultava pari a 255.

Nel settore del credito speciale, ove operano 85 intermediari specializzati (79 nel 1974) di cui 47 sono costituiti da sezioni aventi un'autonomia amministrativa e contabile, oltre che allo svolgimento dei compiti istituzionali, l'attività è stata orientata a ricondurre ad unitarietà d'indirizzo l'intero sistema sia mediante un'opera di riordino dei poteri d'intervento della Vigilanza sia attraverso un'azione di propul-

sione di riforme normative e regolamentari, al fine preminente di assicurare agli istituti la necessaria flessibilità in considerazione del ruolo di strumenti di attuazione di provvedimenti di politica economica, che essi stanno sempre piú assumendo.

In questo disegno di razionalizzazione e di unitarietà di disciplina si inseriscono il D.L. 24 febbraio 1975, n. 26 con il quale tutti gli istituti e sezioni speciali autorizzati a effettuare operazioni di credito agrario di miglioramento sono stati abilitati a emettere obbligazioni sottoposte alla preventiva autorizzazione della Vigilanza ex art. 44 della legge bancaria e la riforma della disciplina del credito fondiario per effetto della quale, oltre ad essere assoggettata alla medesima autorizzazione l'emissione di obbligazioni degli istituti di credito fondiario ed edilizio e delle sezioni opere pubbliche, si è data maggiore flessibilità di gestione all'intero sistema degli istituti indicati.

Infine, nell'ambito della nuova normativa sulle società e le borse (legge 216 del 7 giugno 1974), con D.M. 19 novembre 1975 è stato emanato il nuovo modello di conto economico, predisposto dall'Organo di Vigilanza, ai sensi dell'art. 5 del D.P.R. n. 137 del 31 marzo 1975. Detto modello, che entra in vigore con l'esercizio 1976, è stato reso di obbligatoria adozione per tutte le aziende ed istituti di credito al fine di garantire una uniforme disciplina del sistema.

Servizio di tesoreria provinciale. — Il movimento contabile generale di cassa delle Sezioni di tesoreria nell'anno in esame è stato di 358 mila miliardi, superiore del 68,4 per cento a quello registrato nel corso del 1974. L'incremento è in larga parte dovuto a iterazioni di scritture relative all'emissione e al pagamento di Buoni ordinari del Tesoro conseguenti alla necessità di emettere ed estinguere vaglia del Tesoro per la mancata disponibilità dei titoli. Va peraltro rilevato che notevoli incrementi rispetto all'anno precedente si sono verificati in talune voci degli introiti per imposte dirette (30,8 per cento), per entrate del Tesoro (93,5 per cento), per imposte di produzione (34,0 per cento) e degli esiti per pagamenti per conto delle aziende autonome (73,9 per cento).

Le Sezioni hanno curato nel corso dell'anno emissioni di titoli a reddito fisso per un totale di 37.656,9 miliardi, di cui 175,0 miliardi per conto della direzione generale della Cassa depositi e prestiti, 3.034,0 miliardi per conto della direzione generale del Debito pubblico e 34.447,9 miliardi per conto della direzione generale del Tesoro.

Le emissioni per conto della direzione generale del Tesoro si riferiscono a:

— 339,0 miliardi di BOT speciali all'1 per cento per rinnovo dell'anticipazione straordinaria al Tesoro;

— 108,7 miliardi di certificati di credito;

— 34.000,2 miliardi di Buoni ordinari del Tesoro di cui 33.350,0 miliardi per investimenti liberi e 650,2 miliardi vincolati a riserva, questi ultimi emessi nei mesi di gennaio e febbraio.

Con decreto ministeriale 30 aprile 1975, sono stati ammessi a partecipare alle aste per l'assegnazione di BOT, oltre alle aziende di credito ed agli istituti centrali di categoria, la Banca d'Italia, l'UIC, gli istituti di credito speciale, gli enti di previdenza, le imprese di assicurazione, le società finanziarie iscritte all'Albo e gli altri operatori per il tramite degli agenti di cambio. Le categorie di operatori ammesse a concorrere alle assegnazioni mensili vengono indicate di volta in volta nei decreti di emissione.

Per quanto riguarda le emissioni per conto della direzione generale del Debito pubblico, a fronte dei Buoni del Tesoro novennali 5 per cento scaduti il 1° aprile ed il 1° ottobre 1975, sono state curate due emissioni di Buoni del Tesoro quadriennali 9 per cento con scadenza il 1° aprile ed il 1° ottobre 1979, per un importo in valore nominale rispettivamente di 1.000 e 2.000 miliardi. Inoltre sono stati emessi 34 miliardi in valore nominale del prestito per l'edilizia scolastica 9 per cento 1975-1990. Tale emissione è stata la prima delle tre previste dalla legge 17 agosto 1974 n. 413, recante norme sul « finanziamento dei programmi di opere di edilizia scolastica ».

Stanze e servizi di compensazione. — L'ammontare complessivo delle operazioni relative alla compensazione giornaliera dei recapiti presso le undici Stanze di compensazione gestite dalla Banca ha presentato un incremento del 35,9 per cento rispetto al 1974; l'ammontare delle partite di debito e di credito è passato, in valore assoluto, da 498.050 a 677.007 miliardi (tav. 175).

Tali partite risultano costituite per lo 0,8 per cento da cambiali, per il 30,7 per cento da assegni bancari, vaglia cambiari, assegni circo-

lari e altri titoli equivalenti, per l'1,5 per cento da saldi delle operazioni in titoli, per il 10,2 per cento da partite relative alla compensazione interstanza recapiti e per il rimanente 56,8 per cento dalla categoria

Tav. 175

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
1975 . .	677.007	4.246	10.896	15.142	755	3.549	10.838	104	97.135
	(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*
1975 . .	*35,9*	*−8,7*	*−51,7*	*−44,3*	*90,2*	*−19,3*	*−51,6*	*−31,1*	*12,1*
	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*
1975 . .	*19,9*	*56,5*	*16,4*	*27,6*	*62,0*	*55,0*	*16,3*	–	*32,0*

(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.

« altre operazioni », nella quale confluiscono i mandati e i titoli di spesa della tesoreria dello Stato, nonché gli incassi e i pagamenti a qualsiasi titolo per operazioni previamente concordate tra gli aderenti.

In base ai prezzi di compenso le liquidazioni giornaliere e mensili hanno registrato una flessione del 44,3 per cento rispetto al corrispondente ammontare del 1974; la diminuzione riguarda esclusivamente il comparto dei titoli azionari ed è da attribuire sia al depresso andamento dei corsi di Borsa registratosi nel 1975 sia alla diminuzione, pari al 24 per cento, del numero delle azioni trattate.

Presso le Stanze di compensazione hanno operato 561 associati, fra cui 240 banche, 214 agenti di cambio e 84 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 1975 un sensibile incremento. Il valore dei recapiti regolati in compensazione è stato di 97.135 miliardi, con un aumento del 12,1 per cento rispetto al 1974.

Il numero degli aderenti al servizio di compensazione, ivi comprese le Filiali della Banca d'Italia e le Sezioni di tesoreria provinciale dello Stato, risultava essere a fine anno di 777.

Rapporti con l'estero del sistema creditizio. — Nel corso dell'anno l'applicazione delle nuove disposizioni di carattere valutario ha dato luogo a un'intensa opera di adeguamento normativo.

Nell'esercizio delle facoltà attribuite al nostro Istituto, si è proceduto alla nomina di due nuove « banche agenti » e al rilascio di tre autorizzazioni ad aziende di credito per l'emissione di benestare all'importazione e all'esportazione, cosicché il numero delle banche abilitate risultava, a fine anno, rispettivamente, di 229 e 89. Nel comparto dei Centri raccolta valute non bancari si sono registrate 72 nuove concessioni, 14 revoche e 27 rinunce, talché il numero di detti intermediari è salito a 559 con 860 sportelli.

Per lo svolgimento dell'attività di controllo, sono stati effettuati 75 accertamenti valutari presso aziende di credito di cui 40, come accennato, compresi nelle ispezioni di carattere generale. Altre 57 visite ispettive sono state condotte presso Centri raccolta valute non bancari.

Nell'esercizio dell'attività di tipo prettamente operativo risultano eseguite circa 7.000 operazioni di acquisto e vendita di valuta in con-

tropartita con banche sia italiane che estere, per l'assolvimento dei compiti di intervento sul mercato assegnati alla Banca, un elevato numero di operazioni sui conti in valuta e in lire e su conti di organismi ed enti internazionali, nonché transazioni connesse con prestiti internazionali.

Elaborazione automatica dei dati. — Tra i vari sistemi informativi che l'Istituto ha realizzato nel corso degli anni, alcuni hanno subito nel periodo in rassegna revisioni e adattamenti richiesti da nuove esigenze amministrative o tecniche. Il sistema nazionale di teletrasmissione dei dati, che collega tutti gli stabilimenti della Banca e la Tesoreria centrale al centro elettronico dell'Istituto, è stato potenziato nella funzione elaborativa di « tempo reale », allo scopo di poter gestire i conti accentrati di anticipazione e deposito, nonché di poter effettuare la compensazione su scala nazionale dei recapiti; queste ultime applicazioni, di diretto interesse per le aziende di credito, saranno avviate nel prossimo giugno. Miglioramenti ha avuto anche il sistema informativo della Centrale dei rischi, il cui ambito è stato allargato sino a comprendere quasi tutti i fidi soggetti ad autorizzazione dell'Organo di Vigilanza; l'espansione degli affidati (da 273 mila a fine 1974 a 329 mila un anno dopo) e delle segnalazioni (da 515 mila a 640 mila tra le due date), dovuta soprattutto al deprezzamento della moneta, ha richiesto una piú rigorosa normalizzazione anagrafica per consentire anche una codificazione automatica dei nuovi censiti.

Sistemi informativi avanzati sono allo studio o in corso di realizzazione, segnatamente, nel settore del personale, della sicurezza degli stabili e del controllo degli accessi ai medesimi. A questo sforzo in nuovi campi si è accompagnata una crescente opera di manutenzione delle procedure esistenti e di potenziamento delle infrastrutture che si sono arricchite di un impianto di continuità elettrica e di un altro elaboratore di grandissima capacità che, accoppiato a uno di quelli già esistenti, è in grado di funzionare come multielaboratore.

Gestione del patrimonio immobiliare. — Nel 1975, a una notevole espansione dell'attività progettuale, resa possibile anche dalle modifiche organizzative del competente Servizio, ha corrisposto un accentuato impegno nella realizzazione di opere: i lavori eseguiti sono infatti ammontati a 11,3 miliardi, rispetto a 5,4 miliardi nel 1974. L'accrescimento della spesa è dovuto anche al potenziamento dei mezzi di sicurezza, che hanno assorbito una quota di 4,1 miliardi del totale

indicato (nel 1974, 1,2 miliardi). L'interesse della Banca a costruire edifici che soddisfino le complesse esigenze funzionali, di sicurezza ed ambientali delle nostre Filiali si sta concretando nella realizzazione di filiali-tipo a Grosseto e a Sassari, cui si aggiungerà quella di Siena, per la quale è stata già acquisita una idonea area in zona centrale della città.

Attività ispettiva interna. — L'attività dell'Ispettorato Banca si è caratterizzata per la tendenza ad una sempre maggiore collaborazione con gli altri Servizi, per quanto riguarda il coordinamento della normativa, e per l'impegno degli ispettori ad utilizzare, sempre piú, le visite ispettive (16 in periferia ed una a un Servizio dell'Amministrazione Centrale) anche a fini addestrativi.

Il bilancio della Banca d'Italia.

Vengono esaminati qui di seguito la situazione e il conto economico della Banca al 31 dicembre 1975, sulla base delle singole voci di bilancio.

Attività. — Nessuna variazione è intervenuta nella consistenza dell'oro (1.804 miliardi), valutato a lire 703,297.396 per grammo di fino ai sensi del D.L. 28 gennaio 1960, n. 14. La voce « cassa » sale a 255 miliardi da 107 miliardi del 1974.

Il finanziamento al sistema creditizio (anticipazioni e risconto di portafoglio ordinario) si ragguaglia a fine anno a 781 miliardi, con una diminuzione di 2.432 miliardi nei confronti dell'anno precedente, e rappresenta il 2,1 per cento del totale delle attività. Il rilevante ammontare di tale flessione trova parziale giustificazione nella circostanza che nel 1974 figuravano in bilancio 1.229 miliardi di anticipazioni con scadenza inferiore all'anno e al tasso dell'1 per cento, concesse ai sensi del decreto ministeriale 27 settembre 1974; alla fine del 1975 dette anticipazioni residuavano in appena 53 miliardi. Anche depurato di tali operazioni il finanziamento al sistema creditizio risulta diminuito, nel confronto fra i dati di fine esercizio, a meno di due quinti dell'importo di un anno prima (da 1.984 a 728 miliardi).

Detta diminuzione riguarda segnatamente il risconto (da 156 a 13 miliardi) e le anticipazioni a scadenza fissa (da 1.094 a 4 miliardi); piú contenuta invece la flessione delle anticipazioni in conto corrente (da 734 a 711 miliardi).

Rispetto all'anno precedente il finanziamento concesso dalla Banca d'Italia al sistema creditizio è diminuito notevolmente (da 1.936 a 1.062 miliardi) anche sotto il profilo delle consistenze medie annuali calcolate sulle serie mensili (tav. a 51), su dati depurati delle anticipazioni di cui al citato decreto ministeriale. In particolare, il credito aperto per le anticipazioni in conto corrente è aumentato del 12,8 per cento passando da 1.708 a 1.926 miliardi, mentre l'utilizzo relativo è sceso dal 56,6 al 43,0 per cento (rispettivamente 967 e 829 miliardi); le anticipazioni a scadenza fissa sono passate da 849 a 199 miliardi e il risconto di portafoglio ordinario da 120 a 34 miliardi.

Sempre in base a dette consistenze medie, il finanziamento è avvenuto per il 78,0 per cento con anticipazioni in conto corrente ordinario, per il 18,8 per cento con anticipazioni a scadenza fissa e per il 3,2 per cento con risconto di portafoglio ordinario (rispettivamente 49,9, 43,9 e 6,2 nell'anno precedente).

In dettaglio le anticipazioni ordinarie sono aumentate, sia pure di poco, nelle medie dei primi due trimestri, con valori di 780 e 933 miliardi, e sono rimaste al livello di circa 800 miliardi nei periodi successivi; le anticipazioni a scadenza fissa hanno fatto registrare una costante flessione e il risconto, dopo la media di 101 miliardi del primo trimestre, è sceso a valori poco significativi.

Le anticipazioni a scadenza fissa concesse nell'anno sono state 80 per un totale di 4.060 miliardi (293 operazioni per 14.680 miliardi nel 1974) di cui 3.653 miliardi nel primo semestre. Il risconto ordinario accordato nel 1975 è stato di 47 miliardi, pressoché equamente ripartito nei 12 mesi (nel 1974, compreso lo sconto di cedole per 44 miliardi, era stato di 495 miliardi).

Le condizioni alle quali all'inizio del 1975 era assoggettato il ricorso al finanziamento della Banca da parte del sistema creditizio risultano dalla precedente Relazione.

Con decreto ministeriale del 27 maggio e decorrenza dal successivo giorno 28, il saggio ufficiale dello sconto (compreso quello sulle cambiali agrarie e fatta eccezione per i portafogli ammassi obbligatori del grano e di altri prodotti e campagne di 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 ridotti dall'8 al 7 per cento con diminuzione di mezzo punto delle maggiorazioni previste per il tasso di sconto e per le anticipazioni a scadenza fissa, ferma rimanendone l'articolazione.

Con decreto ministeriale 20 giugno e decorrenza 1° luglio, anche in seguito alle variazioni intervenute nel sistema di determinazione delle riserve obbligatorie, sono stati stabiliti nuovi criteri per l'applicazione della maggiorazione del tasso di sconto. Tale maggiorazione, nella misura del 3 per cento, scatta allorché l'importo medio semestrale del risconto di carta ordinaria presso la Banca d'Italia

ha dato luogo ad una esposizione media pari o superiore all'1 per cento dell'ammontare della massa fiduciaria soggetta a riserva quale risultava a metà semestre. Tale maggiorazione è automatica per gli istituti centrali di categoria, mentre non si applica alle operazioni di risconto relative a cambiali rivenienti dal finanziamento delle cessate gestioni di ammasso del grano e di altri prodotti agricoli e delle campagne di commercializzazione del grano 1962-63 e 1963-64, nonché a quelle relative a cambiali agrarie, emesse ai sensi dell'art. 6 della legge 5 luglio 1928 n. 1.760, e a cambiali nelle quali figurino come traenti, trattari o emittenti imprese industriali munite dei caratteri distintivi di cui alle deliberazioni del 14 aprile 1965 e 23 giugno 1966 del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio indipendentemente dall'ammontare delle operazioni effettuate dall'azienda di credito presentatrice nel semestre solare precedente.

Con decreto ministeriale del 12 settembre e decorrenza dal 15 dello stesso mese il saggio ufficiale di sconto e la misura dell'interesse sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa sono stati ridotti dal 7 al 6 per cento ferma rimanendo tutta la normativa concernente i saggi stessi e le maggiorazioni previste.

Nei primi mesi del 1976 il saggio di sconto e la misura dell'interesse sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa hanno subito tre variazioni: dal 2 febbraio, in base al decreto ministeriale del 1° dello stesso mese, dal 6 al 7 per cento; dal successivo giorno 25, in base al decreto ministeriale 24 febbraio, dal 7 all'8 per cento; dal 18 marzo, in base al decreto ministeriale del medesimo giorno, dall'8 al 12 per cento. Gli ultimi due aumenti non si applicano alle cambiali agrarie emesse ai sensi dell'articolo 6 della legge 5 luglio 1928 n. 1.760 per le quali la ragione dello sconto presso la Banca d'Italia rimane, pertanto, nella misura del 7 per cento e per la carta che già godeva del tasso dell'1 per cento, che continua a usufruire di tale agevolazione. La misura e i criteri di applicazione delle maggiorazioni sono rimasti immutati.

I rapporti tra la Banca d'Italia e l'UIC trovano evidenza contabile — oltre che nei conti speciali, i quali rappresentano la contropartita di tutti gli impegni che la Banca ha assunto verso l'interno e verso l'estero per conto dell'Ufficio — in due conti correnti ordinari. L'apertura, avvenuta nel 1975, del secondo di tali conti si collega alle operazioni di finanziamento alle esportazioni consentite dall'UIC fra il 15 settembre 1975 e il 25 febbraio 1976 per il tramite delle banche agenti; in detto conto corrente sono contabilizzate le somme prelevate dalle banche e non ancora rimborsate.

Il conto corrente ordinario n. 1 ha avuto nel corso dell'anno un andamento generalmente creditore per l'UIC e al 31 dicembre presentava un saldo passivo per la Banca di 37 miliardi, contro un saldo ugualmente passivo di 166 miliardi a fine 1974. Nel corso del 1975, come già nell'anno precedente, l'andamento di tale conto è stato influenzato dalla cessione netta di valuta (713 miliardi) e dall'acquisizione netta di titoli pubblici (998 miliardi) effettuate dall'Ufficio. Il conto corrente n. 2 nei quattro mesi terminali dell'anno ha presentato saldi attivi per la Banca, rispettivamente, di 136, 428, 680 e 750 miliardi.

I conti speciali ammontavano a fine dicembre a 8.825 miliardi con un aumento del 14,7 per cento rispetto al 1974. Detto incremento è da attribuire principalmente al cennato meccanismo di finanziamento alle esportazioni, in quanto nella voce in discorso trova evidenza la contropartita delle somme poste a disposizione delle banche agenti e da queste non ancora utilizzate (1.026 miliardi).

I finanziamenti al Tesoro che comprendono il conto corrente per il servizio di tesoreria, le anticipazioni straordinarie, il risconto per il finanziamento ammassi e il complesso dei titoli pubblici (di Stato o emessi per conto del Tesoro) sia in libera proprietà sia costituenti l'investimento di fondi vari, erano pari a fine 1975 a 23.406 miliardi, con un aumento di 8.369 miliardi rispetto al livello di fine 1974.

Il saldo del conto corrente di tesoreria, che alla fine del 1974 era di 2.962 miliardi, al volgere dell'anno in esame è risultato di 3.522 miliardi con un aumento del 18,9 per cento. Il confronto tra le cifre concernenti il livello medio del relativo saldo, calcolato su dati di fine mese, denota un incremento del 4,4 per cento; l'esame dei dati trimestrali mette in rilievo un decremento fra il primo e il secondo trimestre e un aumento nei due periodi successivi.

Tav. 176

PORTAFOGLIO CAMBIARIO

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze alla fine		Variazioni
	1974	1975	
RISCONTO PER FINANZIAMENTO AMMASSI	1.177,9	1.216,1	*38,2*
Ammassi obbligatori e per contingente	1.133,6	1.171,8	*38,2*
grano	1.089,4	1.126,1	*36,7*
risone	26,4	27,3	*0,9*
altri prodotti	17,8	18,4	*0,6*
Campagne di acquisto grano per conto dello Stato	44,3	44,3	–
1962/63	26,5	26,5	–
1963/64	17,8	17,8	–
PORTAFOGLIO SU PIAZZE ITALIANE	155,8	12,6	*–143,2*
Credito agrario di esercizio	18,7	12,4	*–6,3*
Altro portafoglio ordinario	137,1	0,2	*–136,9*
TOTALE	**1.333,7**	**1.228,7**	*–105,0*

L'importo delle anticipazioni straordinarie al Tesoro (339 miliardi) nell'anno in esame, come nei precedenti, non ha subito alcuna modifica, poiché l'ultimo parziale rimborso è avvenuto nel 1966. Tali finanzia-

menti si riferiscono infatti ad erogazioni di carattere eccezionale concesse sulla base di un apposito provvedimento legislativo.

Alla fine del 1975 il risconto per finanziamenti ammassi risultava aumentato rispetto all'anno precedente di 38 miliardi, quasi esclusivamente per effetto della capitalizzazione degli oneri, raggiungendo una consistenza di 1.216 miliardi (tav. 176).

I titoli pubblici nel portafoglio della Banca, che al 31 dicembre 1974, ai valori di bilancio, ammontavano a 10.558 miliardi (tav. 177), alla fine dell'anno in esame risultano pari a 18.329 miliardi con un incremento del 73,6 per cento contro un aumento del 66,0 per cento dell'anno precedente. Al 31 dicembre 1975 i titoli pubblici per investimenti liberi, che dal 1° febbraio comprendono tutti i BOT nel portafoglio della Banca, erano pari a 17.886 miliardi e quelli per investimenti dei fondi a 443 miliardi.

I titoli a breve termine si sono incrementati di 3.753 miliardi (4.492 nel 1974) principalmente per l'aumento dei BOT da 5.920 a 9.704 miliardi e al 31 dicembre rappresentano il 54,1 per cento del portafoglio titoli pubblici, percentuale inferiore a quella registrata nel 1974 (58,4), a modifica di una tendenza in atto da qualche anno che vedeva continuamente in aumento la quota di titoli a breve.

I titoli a medio e a lungo termine, che nell'anno precedente avevano subito una flessione di 293 miliardi quasi esclusivamente per svalutazioni contabili, sono aumentati di 4.018 miliardi, soprattutto per l'acquisizione di certificati di credito del Tesoro, la cui consistenza è passata da 834 a 2.118 miliardi, e di obbligazioni per conto del Tesoro, passate da 2.068 a 4.145 miliardi.

In aumento sono risultate anche le cartelle della Cassa depositi e prestiti (per 234 miliardi) e le obbligazioni di aziende autonome (per 177 miliardi) nonché i titoli dell'edilizia scolastica (per 307 miliardi), mentre lievi diminuzioni si sono verificate nei Buoni del Tesoro poliennali.

La giacenza media dei titoli pubblici è salita nel complesso del 58,2 per cento. Nel comparto del breve termine e in quello del medio e lungo termine le percentuali di incremento sono risultate rispettivamente del 68,0 e del 46,7 per cento. Sui titoli pubblici sono state effettuate svalutazioni contabili per 10,3 miliardi e sono stati conseguiti utili netti da negoziazioni per 5,5 miliardi.

Tav. 177

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.			
				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
				1975			
Reddito fisso	18.226,0	–	37,9	33,8	489,0	18.786,7	*13.190,4*
A breve termine	9.914,8	–	–	–	–	9.914,8	*7.281,3*
BOT	9.703,8	–	–	–	–	9.703,8	*7.080,6*
Buoni frutt. Cassa DD.PP.	175,0	–	–	–	–	175,0	*175,0*
Certificati di credito AIMA	36,0	–	–	–	–	36,0	*25,7*
A medio e a lungo termine	8.311,2	–	37,9	33,8	489,0	8.871,9	*5.909,1*
Titoli di Stato	3.349,0	–	34,5	33,0	284,0	3.700,5	*2.598,7*
Obbligazioni:							
aziende autonome	568,6	–	–	–	–	568,6	*447,7*
per conto Tesoro	4.053,5	–	2,0	0,3	89,4	4.145,2	*2.356,2*
ENEL-ENI-IRI	340,1	–	–	–	4,4	344,5	*395,3*
altre	–	–	1,4	0,5	111,2	113,1	*111,2*
Azioni	–	–	8,5	8,7	69,6	86,8	*84,5*
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	–	–	–	2,0	12,4	14,4	*14,4*
TOTALE	18.226,0	–	46,4	44,5	571,0	18.887,9	*13.289,3*
di cui: titoli pubblici	17.885,9	–	36,5	33,3	373,4	18.329,1	*12.683,9*

L'attività della Banca sui mercati primario e secondario (tav. 178) è consistita nella sottoscrizione di titoli all'emissione per 24.368 miliardi contro rimborsi per 5.557 miliardi (rispettivamente 14.286 e 5.684 miliardi nel 1974), in acquisti sul mercato e dall'UIC per 1.548 miliardi e in vendite sul mercato e cessioni all'UIC per 12.584 miliardi.

Nel 1975 sono stati emessi BOT per investimenti liberi per complessivi 33.350 miliardi di cui 12.700 riservati alla Banca d'Italia e 20.650 offerti alle aste; di questi ultimi la Banca ha sottoscritto il 26,0 per cento (5.367 miliardi). Comprendendo le emissioni riservate la quota sottoscritta dalla Banca è stata di 18.067 miliardi, pari al 54,2 per cento del totale. I titoli sottoscritti erano per il 30,6 per cento a 3 mesi, per il 39,3 per cento a 6 mesi e per il 30,1 per cento a un anno (rispettivamente 5.526, 7.096 e 5.445 miliardi); il tasso effettivo posticipato annuo è diminuito nel corso del 1975 dal 14,13 per cento delle emissioni di gennaio all'8,51 per cento delle emissioni di novembre. I rimborsi, pari a 5.007 miliardi, determinano la sottoscrizione netta della Banca in 13.060 miliardi.

Nell'anno precedente le sottoscrizioni di BOT da parte della Banca erano state di complessivi 12.407 miliardi pari all'86,8 per cento delle emissioni. Al netto dei rimborsi la quota sottoscritta era stata di 7.182 miliardi.

Le operazioni sul mercato secondario si sono tradotte in acquisto di BOT per 1.090 miliardi e vendite per 10.366 miliardi, con una cessione netta di 9.276 miliardi. A fine anno la consistenza dei BOT in possesso della Banca si ragguagliava al 48,4 per cento del totale in circolazione (46 per cento alla fine del 1974). La giacenza media annua dei BOT nel portafoglio dell'Istituto è stata di 7.081 miliardi (4.137 nel 1974).

La Banca ha inoltre sottoscritto nuovi certificati di credito emessi dal Tesoro per finanziare gli interventi sul mercato agricolo per 36 miliardi a fronte di rimborsi di analoghi certificati in portafoglio per 67 miliardi con una diminuzione netta, pertanto, di 31 miliardi. I buoni fruttiferi della Cassa depositi e prestiti sono stati rinnovati per il medesimo ammontare in scadenza (175 miliardi).

Al 31 dicembre 1975 la voce « certificati di credito del Tesoro di cui alla legge 17 agosto 1974, n. 386 » presentava un saldo di 40 miliardi, a fronte di 1.748 miliardi alla fine del 1974, a seguito del pressoché integrale collocamento di tali certificati presso le aziende di credito.

Nel passivo, la corrispondente voce « conti speciali di cui alla legge 17 agosto 1974, n. 386 » presentava un saldo di 51 miliardi; la differenza di 11 miliardi, rispetto all'importo dei certificati iscritti nell'attivo, deriva dalla non completa utilizzazione da parte degli Enti mutualistici della somma (550 miliardi) ricavata dal Tesoro con il collocamento presso la Banca di una ulteriore emissione di certificati di credito, inclusi tra i titoli di libera proprietà.

Oltre ai titoli pubblici figurano nel portafoglio della Banca altri titoli per 559 miliardi. Tale importo comprende obbligazioni ENEL

Tav. 178

CONSISTENZE E MOVIMENTI DEI TITOLI DELLA BANCA D'ITALIA

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Titoli	Consistenza iniziale	Aumento per			Diminuzione per			Svalutazioni contabili utili su cessioni	Consistenza finale
		sottoscriz. all'emissione	acquisti sul mercato	acquisti da UIC	rimborsi	vendite sul mercato	cessioni a UIC		
				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
				1 9 7 5					
Reddito fisso	11.116,3	24.381,6	933,0	619,6	5.569,1	10.462,5	2.230,2	−2,0	18.786,7
A breve termine	6.161,7	18.277,7	890,0	200,0	5.248,5	8.141,1	2.225,0	–	9.914,8
BOT	5.919,9	18.066,7	890,0	200,0	5.006,7	8.141,1	2.225,0	–	9.703,8
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP.	175,0	175,0	–	–	175,0	–	–	–	175,0
Certificati di credito AIMA	66,8	36,0	–	–	66,8	–	–	–	36,0
A medio e a lungo termine	4.954,6	6.103,9	43,0	419,6	320,6	2.321,4	5,2	−2,0	8.871,9
Titoli di Stato:									
BTP	310,0	2.035,1	1,5	–	47,0	2.022,4	4,0	3,4	276,6
Cartelle Cassa DD.PP.	409,0	246,4	–	–	12,2	–	–	–	643,2
Certificati del Tesoro:									
ordinari	834,5	1.405,6	–	–	121,9	–	–	–	2.118,2
speciali	126,9	–	–	–	25,7	–	–	–	101,2
Consolidati e redimibili:									
edilizia scolastica	244,5	32,3	0,3	325,0	38,7	3,8	–	−8,4	551,2
altri	11,9	–	0,1	–	1,9	..	–	..	10,1
Obbligazioni:									
aziende autonome	391,7	192,0	3,5	52,3	17,5	53,2	–	−0,2	568,6
per conto Tesoro	2.068,1	2.178,6	33,4	42,3	43,5	132,9	1,2	0,4	4.145,2
ENEL-ENI-IRI	449,9	–	3,1	–	7,8	104,1	–	3,4	344,5
altre	108,1	13,9	1,1	–	4,4	5,0	–	−0,6	113,1
Azioni	82,3	9,3	16,9	–	–	16,1	–	−5,6	86,8
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire ed in valuta	14,4	–	–	–	..	–	–	–	14,4
TOTALE	**11.213,0**	**24.390,9**	**949,9**	**619,6**	**5.569,1**	**10.478,6**	**2.230,2**	**−7,6**	**18.887,9**
di cui: titoli pubblici	10.558,3	24.367,7	928,8	619,6	5.556,9	10.353,4	2.230,2	−4,8	18.329,1

garantite dallo Stato per 340 miliardi comprese nella voce « impiego in titoli di Stato o garantiti dallo Stato » nonché altri titoli a reddito fisso per 130 miliardi e azioni per 89 miliardi inclusi nella voce « investimento dei fondi di riserva e di fondi diversi accantonati - altre attività ». Rispetto al precedente esercizio si è avuta fra le prime una diminuzione di 103 miliardi derivante soprattutto da vendite sul mercato; gli altri titoli a reddito fisso sono rimasti pressoché stazionari; le azioni si sono incrementate di 5 miliardi, quale risultato netto di operazioni effettuate sui mercati primario e secondario e di svalutazioni contabili.

In merito al portafoglio titoli della Banca nel suo complesso si precisa che i titoli quotati sono stati valutati a prezzi non superiori alla media dei prezzi di compenso dell'ultimo trimestre del 1975 e quelli non quotati a un valore non superiore al costo.

Al 31 dicembre 1975 fra le partecipazioni azionarie ne figuravano quattro di controllo: Istituto italiano di credito fondiario (valore nominale 2,8 miliardi, in bilancio per 6,1 miliardi); Società per la bonifica dei terreni ferraresi e per imprese agricole (valore nominale 1,3 miliardi, in bilancio per 1,1 miliardi); Società pel risanamento di Napoli (valore nominale 6,0 miliardi, in bilancio per 10,3 miliardi); Società Italcase S.p.A. (valore nominale 5,4 miliardi, in bilancio per eguale importo). Figuravano altresí due partecipazioni in società collegate: Bastogi finanziaria S.p.A. (valore nominale 6,8 miliardi, in bilancio per 7,9 miliardi) e Società italiana per il gas (valore nominale 3,6 miliardi, in bilancio per 1,9 miliardi). La Banca aveva, infine, una partecipazione nel capitale della Banca dei regolamenti internazionali (valore nominale franchi svizzeri oro 30,8 milioni, in bilancio per 2,0 miliardi di lire).

Rispetto all'anno 1974, si è avuta l'acquisizione della partecipazione nella « Italcase », nonché l'aumento della partecipazione nella « Risanamento Napoli » (+ 1,7 miliardi di valore nominale) e nella « Bastogi » (+ 1,2 miliardi di valore nominale).

I dividendi lordi incassati sulle partecipazioni nelle società controllate e collegate sono ammontati a 1,2 miliardi, oltre a 0,9 miliardi dalla BRI. A fine esercizio, nei confronti delle società controllate si avevano anticipazioni garantite da titoli per 2,9 miliardi e depositi sia in conto corrente sia per i servizi di cassa per 0,9 miliardi.

Gli immobili per uso ufficio (110 edifici dislocati in 94 province) sono, come di consueto, esposti nell'attivo per lire 1, in quanto i relativi costi sono ammortizzati integralmente nei singoli esercizi nei

quali vengono sostenuti; una stima sommaria ne fa ascendere il valore a 312 miliardi circa. Gli immobili non destinati a uso ufficio, compresi fra le attività vincolate a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale, figurano sotto la voce di situazione « investimento dei fondi di riserva e di fondi diversi accantonati - altre attività » al costo storico di 20 miliardi; in base a una stima sommaria il loro valore si ragguaglia a 87 miliardi circa.

Per quanto riguarda le partite varie attive (515 miliardi a fine 1975) la parte di maggior rilievo (291 miliardi) è costituita dai ratei attivi calcolati sugli interessi dei titoli e delle anticipazioni a scadenza fissa.

Passività. — La massa dei biglietti di banca in circolazione ammonta a fine 1975 a 12.921 miliardi, con un incremento del 15,8 per cento rispetto all'anno precedente (tav. 179).

L'analisi degli incrementi percentuali, calcolati per ogni mese sul mese immediatamente precedente in base alle consistenze medie mensili destagionalizzate, rivela un andamento difforme nei due anni 1974 e 1975: nel primo si sono avuti tassi elevati nei mesi iniziali e sostanzialmente bassi per il resto dell'anno; nel secondo le percentuali, moderate all'inizio, si sono mantenute a livelli piuttosto alti nella parte centrale dello stesso anno per tornare a diminuire nella fase terminale.

La voce « vaglia cambiari e altri debiti a vista » ammonta a fine esercizio a 135 miliardi. In particolare l'importo dei vaglia cambiari in circolazione è di 76 miliardi rispetto a 57 miliardi a fine 1974. Le emissioni sono state pari a 3.072 miliardi con un aumento del 14,8 per cento sul 1974 (tav. 179). Il numero dei titoli emessi è salito del 9,1 per cento nel corso del 1975 (da 705 a 769 mila) e l'importo medio è passato da 3,9 a 4,1 milioni. La consistenza media dei vaglia in circolazione nel 1975 è risultata pari a 72 miliardi (55 miliardi nel 1974) e la durata media è stata di circa 16 giorni (17 nel 1974).

I depositi in conto corrente liberi (2.040 miliardi a fine 1975) risultano incrementati di 1.493 miliardi rispetto a fine 1974. La notevole variazione è in larga misura connessa alle cennate operazioni di finanziamento delle esportazioni, in quanto trovano evidenza in questa voce le somme messe a disposizione delle banche agenti da parte dell'UIC e non ancora utilizzate (1.026 miliardi); la residua quota dell'incremento

è da attribuire ad un aumento dei depositi degli istituti speciali, parzialmente compensato da una diminuzione negli altri depositi delle aziende di credito. L'ammontare dei depositi vincolati a tempo è rimasto immutato.

Tav. 179

CIRCOLAZIONE BIGLIETTI E VAGLIA CAMBIARI DELLA BANCA D'ITALIA

Periodo	Circolazione biglietti					Vaglia cambiari			
	consistenze fine periodo		consistenze medie (1)	consistenze medie depurate della stagionalità	incrementi (2)	consistenze medie (3)	emissione		
	dati di situazione	dati depurati della stagionalità					valore	numero	importo medio
	(miliardi)							*(migliaia)*	
1971	7.281,2		6.252,6	6.251,6	*8,5*	25,9	1.230,0	903	1.383,0
1972	8.747,5		7.032,5	7.030,3	*11,1*	29,4	1.552,7	820	1.923,7
1973	10.029,0		8.253,3	8.250,6	*14,8*	37,0	1.745,1	776	2.297,6
1974	11.159,5		9.657,3	9.657,1	*14,6*	55,4	2.675,8	705	3.934,8
1975	12.921,3		10.897,7	10.894,7	*11,4*	72,3	3.071,9	769	4.100,8
1974 - gen.	9.087,2	9.137,2	9.243,7	8.986,7	*1,1*	50,4	220,6	104	2.116,3
feb.	9.248,4	9.471,5	9.012,7	9.232,3	*2,7*	49,2	160,4	40	4.092,8
mar.	9.540,7	9.639,9	9.272,7	9.434,4	*2,1*	50,0	263,2	50	5.287,1
apr.	9.605,6	9.753,9	9.552,1	9.613,4	*1,9*	52,9	229,9	50	4.571,1
mag.	9.557,1	9.753,0	9.443,1	9.620,1	*0,1*	49,4	182,9	51	3.571,3
giu.	9.889,3	9.742,0	9.598,4	9.657,3	*0,4*	56,4	195,5	52	3.749,3
lug.	10.201,2	9.855,3	9.872,7	9.678,0	*0,2*	58,6	221,3	60	3.704,9
ago.	9.958,1	9.989,0	10.100,8	9.800,2	*1,2*	56,6	185,7	48	3.857,3
set.	9.848,4	9.951,4	9.756,3	9.883,6	*0,8*	56,0	191,0	50	3.756,2
ott.	9.757,1	10.071,8	9.709,9	9.935,5	*0,5*	60,4	300,1	62	4.837,7
nov.	9.804,0	10.115,6	9.614,4	10.018,2	*0,8*	60,8	228,8	58	3.962,6
dic.	11.159,5	10.074,2	10.710,8	10.025,9	*0,1*	64,0	296,4	80	3.711,1
1975 - gen.	10.185,0	10.241,0	10.466,3	10.184,9	*1,6*	67,4	332,1	107	3.111,3
feb.	10.123,4	10.367,7	10.033,6	10.276,1	*0,9*	54,6	187,9	44	4.248,6
mar.	10.480,5	10.589,5	10.127,5	10.286,8	*1,0*	47,7	219,2	45	4.920,0
apr.	10.295,9	10.454,8	10.224,0	10.305,4	*0,2*	59,2	278,0	56	4.966,8
mag.	10.540,4	10.756,5	10.249,4	10.455,3	*1,4*	75,4	220,8	50	4.420,1
giu.	11.134,4	10.968,5	10.715,4	10.776,1	*3,0*	79,8	221,3	64	3.454,5
lug.	11.703,3	11.306,4	11.236,9	11.014,9	*2,2*	91,6	271,5	74	3.663,8
ago.	11.460,4	11.495,9	11.609,5	11.255,2	*2,1*	90,2	231,5	54	4.269,6
set.	11.309,1	11.427,4	11.206,1	11.357,9	*0,9*	72,2	225,0	60	3.725,2
ott.	11.298,6	11.663,2	11.281,5	11.533,7	*1,5*	73,1	284,6	68	4.173,0
nov.	11.379,5	11.742,3	11.159,9	11.618,2	*0,7*	73,0	257,6	59	4.352,7
dic.	12.921,3	11.665,0	12.462,6	11.672,2	*0,5*	83,0	342,4	88	3.903,8

(1) Medie dei dati giornalieri. – (2) Calcolati per ogni mese sul mese precedente su dati medi depurati della stagionalità. – (3) Medie dei dati decadali.

La consistenza dei depositi in conto corrente costituiti ai fini della riserva bancaria obbligatoria è passata, nel corso dell'anno, da 6.638 a 11.680 miliardi. L'aumento è dovuto per 1.735 miliardi al normale

incremento della riserva stessa e per i rimanenti 3.307 miliardi all'afflusso, in base alla regolamentazione in vigore dal 1° febbraio, del contante proveniente dal rimborso dei BOT depositati dalle aziende di credito ai fini della riserva stessa.

I rapporti con terzi per conto dell'UIC trovano evidenza, nel passivo del bilancio della Banca, alle voci « depositi in valuta estera - per conto UIC » e « conti dell'estero in lire - per conto UIC ». La somma di dette due poste, insieme con quella sopra accennata relativa ai depositi per conto UIC compresi tra i depositi in conto corrente liberi, costituisce la contropartita della voce dell'attivo « UIC - conti speciali ».

I rapporti che la Banca intrattiene per proprio conto con Banche centrali ed organismi internazionali sono contabilizzati nelle voci « depositi in valuta estera - altri » e « conti dell'estero in lire - altri », rispettivamente per 3 e 22 miliardi.

Il saldo delle voci « servizi diversi per conto dello Stato », figuranti sia in attivo che in passivo, risulta debitore per la Banca per 52 miliardi (alla fine del 1974 era creditore per 576 miliardi). Fra le partite che hanno determinato tale saldo sono da segnalare le seguenti operazioni: 350 miliardi versati dal Tesoro per sistemazione della residua posizione debitoria relativa agli interessi sui depositi vincolati in contante delle aziende di credito ai fini della riserva obbligatoria; 310 miliardi riconosciuti al Tesoro quale retrocessione netta di interessi sui BOT; 43 miliardi riconosciuti al Tesoro per dietimi di interessi relativi ai certificati di credito di cui alla legge n. 386 del 17 agosto 1974; 70 miliardi versati al Tesoro quale quota di sua spettanza sugli utili della Banca per gli anni dal 1971 al 1974.

La voce « servizi di cassa per conto di enti vari », nella quale confluiscono operazioni di incasso e pagamento che la Banca, sulla base di apposite convenzioni, effettua per conto di enti nazionali ed internazionali, presenta a fine 1975 un saldo di 145 miliardi con un aumento di 54 miliardi rispetto al 1974.

La composizione della voce « fondi diversi accantonati » e l'analisi delle relative variazioni intervenute nell'esercizio 1975 sono riportate in sede di esame del conto profitti e perdite.

Circa le partite varie passive (758 miliardi) è da notare che la posta piú rilevante è rappresentata dai risconti passivi (328 miliardi) calcolati sui titoli a breve termine e sul portafoglio cambiario. Nella voce in discorso figurano altresí le cauzioni del personale del ruolo di cassa che

vengono versate in contante (174 milioni); quelle dei componenti il Direttorio, dei Funzionari e del personale tenuto a prestare cauzione in titoli figurano invece nei conti d'ordine per l'ammontare di 111 milioni.

Capitale. — Nessuna variazione è intervenuta nel corso dell'anno nell'ammontare del capitale e nella distribuzione delle quote di partecipazione che al 31 dicembre risultavano cosí 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	n.	8	»	54.500	»	»	141	»
Banche di interesse nazionale . . .	n.	3	»	21.000	»	»	54	»
Istituti di previdenza	n.	1	»	15.000	»	»	34	»
Istituti di assicurazione	n.	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 1975 nei fondi di riserva si sono avuti i seguenti movimenti:

		Fondo di riserva ordinario		Fondo di riserva straordinario
ammontare al 31 dicembre 1974 . .	L.	37.139.653.474	L.	36.621.932.019
aumento:				
— per assegnazione di quota parte degli utili dell'esercizio 1974 . .	»	7.093.609.996	»	7.093.609.996
— per fruttato dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1975 . .	»	4.746.686.380	»	3.633.946.184
	L.	48.979.949.850	L.	47.349.488.199
diminuzione:				
— per distribuzione ai Partecipanti di quota parte del fruttato dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1974 (art. 56 dello Statuto)	L.	82.869.896	L.	79.130.104
ammontare al 31 dicembre 1975 . .	L.	48.897.079.954	L.	47.270.358.095

Profitti e perdite. Il conto economico relativo all'esercizio 1975 evidenzia profitti e rendite per 1.100,1 miliardi e spese ed oneri, comprese le ammortizzazioni e le assegnazioni ai fondi di accantonamento, per complessivi 1.060,7 miliardi. Ne deriva un utile netto di 39,4 miliardi, superiore dell' 11 per cento rispetto a quello del 1974 (35,5 miliardi).

L'ammontare dei profitti e delle rendite è cresciuto in ragione di anno di 556,5 miliardi; tale lievitazione è in gran parte dovuta agli interessi sui BOT al tasso della riserva bancaria obbligatoria per 387,0 miliardi. In base alla normativa entrata in vigore con il 1° febbraio 1975, infatti, la Banca si è assunta l'onere degli interessi sui depositi vincolati speciali delle aziende di credito concernenti la riserva bancaria obbligatoria e al medesimo tasso acquisisce gli interessi maturati sui BOT nel proprio portafoglio, retrocedendo al Tesoro la parte eccedente, nei limiti dell'ammontare massimo dei depositi stessi.

La duplice riduzione che il tasso ufficiale di sconto ha subito nell'anno (dall' 8 al 7 per cento dal 28 maggio e dal 7 al 6 per cento dal 15 settembre), insieme con il minor ricorso delle aziende al risconto, ha fatto scendere gli interessi relativi di 6,6 miliardi rispetto al precedente esercizio e precisamente da 23,0 a 16,4 miliardi. Il rendimento medio ponderato del portafoglio ordinario è stato del 7,2 per cento, 3,1 punti al di sotto dell'anno precedente anche in conseguenza del mancato verificarsi delle condizioni che fanno scattare la maggiorazione. Il portafoglio ammassi ha fruttato il consueto tasso dell' 1 per cento in vigore dal 1972.

Gli interessi sulle operazioni di anticipazione, a loro volta, sono scesi da 169,5 a 93,1 miliardi in conseguenza sia delle riduzioni che, analogamente al tasso di sconto, ha subito il relativo saggio di remunerazione sia del minor volume di tali operazioni. Il tasso medio ponderato di rendimento delle anticipazioni a scadenza fissa è sceso dall' 11,60 del 1974 all' 11,15 per cento.

Gli interessi sui conti con il Tesoro sono saliti a 39,0 miliardi (10,9 nel 1974). La media delle consistenze giornaliere del conto corrente di tesoreria (3.691 miliardi) non si è scostata di molto dal livello del 1974 (3.559 miliardi) (tav. 180). E' però da considerare che, in seguito alla nuova normativa relativa alla riserva obbligatoria i cui interessi sono ora a carico dell'Istituto, l'ammontare della stessa non viene piú compresa fra le disponibilità del Tesoro; pertanto dal 1° feb-

braio 1975 la posizione netta del Tesoro nei confronti della Banca viene calcolata sulla base dei soli saldi del conto corrente di tesoreria e delle anticipazioni straordinarie. La misura degli interessi su tali saldi è rimasta immutata nell' 1 per cento.

Tav. 180

POSIZIONE NETTA DEL TESORO

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze medie (1)	
	1974	1975
PARTITE A CREDITO DEL TESORO	2.433	146
conto corrente per i dazi doganali	..	..
disponibilità nette delle riserve obbligatorie in contante (2)	2.433	146
PARTITE A DEBITO DEL TESORO	3.898	4.030
conto corrente per il servizio di tesoreria	3.559	3.691
anticipazioni straordinarie	339	339
POSIZIONE NETTA	**—1.465**	**—3.884**

(1) Calcolate su dati giornalieri. — (2) In base alla nuova regolamentazione resta eliminata dal calcolo della posizione netta del Tesoro con il 1° febbraio 1975. La media concerne quindi la sola consistenza di gennaio.

Gli interessi sui conti correnti dell'UIC compresi nella voce « interessi attivi diversi » ammontano a 1,3 miliardi (5,2 miliardi meno del precedente esercizio). Anche nel 1975 la Banca ha proceduto alla consueta retrocessione degli interessi, eccedenti il tasso dell' 1 per cento, calcolati su una quota di debito fino a 300 miliardi, ed ha poi effettuato una retrocessione straordinaria di interessi che si è commisurata a 5,4 miliardi.

Le provvigioni e i diritti diversi, nella misura di 8,8 miliardi, registrano un incremento di 3,3 miliardi rispetto al 1974 essenzialmente per i maggiori introiti derivanti da provvigioni sui servizi di cassa e su operazioni di compravendita di BOT.

I benefizi diversi appaiono nel conto economico per 68,4 miliardi, cifra superiore all'anno precedente di 21,1 miliardi, per la lievitazione dei proventi delle attività vincolate a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale e degli utili sui titoli di proprietà sorteggiati per rimborso.

Tav. 181

SPESE ED ONERI DELLA BANCA D'ITALIA

(milioni di lire)

Voci	1974	1975
Spese di amministrazione	138.530	193.612
Oneri di personale	132.146	185.307
emolumenti di personale in servizio	*78.412*	*112.994*
pensioni	*39.849*	*58.126*
indennità di fine rapporto	*13.885*	*14.187*
Altri oneri	11.040	14.425
Rimborsi e trasferimenti contabili	−4.656	−6.120
Spese per elaborazioni elettroniche	11.157	15.601
Oneri di personale	7.434	10.807
emolumenti di personale in servizio	*4.364*	*6.588*
pensioni	*2.393*	*3.388*
indennità di fine rapporto	*677*	*831*
Altri oneri	5.002	5.057
Costi sospesi	−1.279	−263
Spese per fabbricazione e distruzione biglietti	9.479	12.742
Oneri di personale	9.052	12.673
emolumenti di personale in servizio	*5.341*	*7.707*
pensioni	*2.760*	*3.988*
indennità di fine rapporto	*951*	*978*
Altri oneri	2.527	2.585
Costi sospesi	−2.100	−2.516
Spese per i Funzionari (Consiglieri, Reggenti e Censori)	404	449
Spese per trasporto biglietti ed altri valori	478	1.162
Spese per gli immobili	1.827	2.391
Oneri fiscali	39.765	21.893
Interessi passivi — sulla riserva bancaria obbligatoria	—	461.928
Interessi passivi — altri	1.391	3.675
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi ad opere di interesse pubblico	491	551
Ammortizzazioni e assegnazioni diverse	304.600	346.681
assegnazioni	*293.550*	*344.885*
ammortizzazioni	*11.050*	*1.796*
TOTALE	**508.122**	**1.060.685**

La ricordata nuova disciplina della riserva bancaria obbligatoria ha reso opportuna la scissione della voce « interessi e premi su titoli », che figurava nel conto economico degli anni precedenti in due voci distinte: « interessi su BOT al tasso della riserva obbligatoria » e « interessi e premi su altri titoli », dove sono stati contabilizzati proventi rispettivamente per 387,0 e 485,5 miliardi. Occorre peraltro tener presente che la prima delle due voci copre soltanto in parte gli interessi passivi corrisposti dalla Banca sulla riserva obbligatoria (461,9 miliardi).

Il tasso di rendimento del portafoglio titoli in libera proprietà della Banca è stato del 7,11 per cento.

Tav. 182

SPESE DI AMMINISTRAZIONE E PER SERVIZI TECNICI (1)

(milioni di lire)

Voci	Banca	Tesoreria	Vigilanza	Stanze	Centrale dei rischi	Totale
			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
			1975			
Spese: di amministrazione	133.636	40.338	17.700	1.938	–	193.612
per elaborazioni elettroniche . .	8.490	1.836	1.718	180	3.377	15.601
per fabbricaz. e distruz. biglietti	12.742	–	–	–	–	12.742
Totale . . .	154.868	42.174	19.418	2.118	3.377	221.955

(1) Ripartite fra i principali rami di attività della Banca d'Italia.

Le spese di amministrazione (tavv. 181 e 182) pari a 193,6 miliardi — contabilizzate al netto del rimborso a forfait per il servizio di tesoreria per conto dello Stato e di altri rimborsi di spesa e di trasferimenti contabili per complessivi 29,6 miliardi — superano di 55,1 miliardi quelle del 1974. Detta lievitazione è dovuta all'adeguamento delle retribuzioni all'andamento del costo della vita e all'espansione della compagine del personale e, per le altre categorie di spesa, al generale aumento dei prezzi.

Le spese per i Funzionari (Consiglieri, Reggenti e Censori) sono ammontate a 449 milioni. Le spese per trasporto biglietti ed altri

valori (1,2 miliardi) sono cresciute di 684 milioni per il maggior numero di movimenti effettuati e, in misura determinante, per le maggiori spese per i servizi resi dalla Guardia di finanza.

Le spese per la fabbricazione e distruzione di biglietti e le spese per elaborazioni elettroniche vengono accertate per mezzo di contabilità autonome. Le prime sono aumentate di 3,3 miliardi in conseguenza sia della lievitazione dei costi sia della maggior produzione, passata da 202,7 milioni di pezzi del 1974 a 320,8 milioni nel 1975. Le seconde si sono incrementate di 4,4 miliardi per il ricordato aumento dei costi e per l'ampliamento della potenzialità delle attrezzature tecniche e, conseguentemente, dei servizi resi.

L'ammontare dell'imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari si è ridotta di 17,5 miliardi a causa sia delle riduzioni — conseguenti alle variazioni del tasso di sconto — della aliquota applicata (da 0,80 a 0,70 dal 28 maggio e a 0,60 dal 15 settembre) sia del differente calcolo delle partite detraibili ai fini dell'imposta; dal 1^0 febbraio, infatti, l'ammontare detraibile rappresentato dal debito del Tesoro per anticipazioni straordinarie e per il saldo del conto corrente di tesoreria non è piú compensato dalle disponibilità della riserva obbligatoria versata dalle aziende di credito, prima considerate di pertinenza del Tesoro.

Per le imposte dirette figura nel conto economico uno stanziamento di 500 milioni concernente esclusivamente l' Ilor; il bilancio, infatti, si presenta fiscalmente passivo ai fini dell'Irpeg, in quanto i proventi, derivanti prevalentemente da titoli pubblici, sono in gran parte esenti. Tenuto conto degli utilizzi per pagamenti nell'esercizio di imposte dirette relative a periodi d'imposta pregressi e dello stanziamento di che sopra, gli accantonamenti per fronteggiare gli oneri fiscali che potranno derivare alla Banca dalla definizione dei bilanci ancora in sospeso ammontano ora a 84,9 miliardi, contro i 96,2 miliardi risultanti a fine 1974.

Per quanto riguarda gli interessi passivi (pari complessivamente a 465,6 miliardi) è da notare che la quasi totalità di essi (461,9 miliardi) si riferisce, come già accennato, ai depositi per la riserva obbligatoria. Gli altri interessi passivi sono pressoché triplicati (da 1,4 a 3,7 miliardi) quasi esclusivamente per l'incremento verificatosi negli interessi su depositi fruttiferi in conto corrente libero, conti esteri in lire e servizi di cassa, a causa dell'aumentata consistenza media annua degli stessi.

Nell'esercizio 1975 sono state effettuate ammortizzazioni per 1,8 miliardi riferite soprattutto a spese di impianto. Tali spese (relative a macchinari, mobili ed arredi) sono integralmente ammortizzate sotto il profilo economico nell'esercizio in cui vengono sostenute; fanno eccezione quelle riferentisi alle gestioni autonome (servizi tecnologico ed elaborazioni e sistemi informativi) che sono ammortizzate in piú esercizi sulla base dei coefficienti previsti dalle norme fiscali; alla fine dell'anno il costo dei macchinari, attrezzi ed utensili di dette gestioni ammonta a 8,6 miliardi ed i relativi ammortamenti sono pari a 5,0 miliardi.

I mobili e gli arredi, ivi compresi quelli di valore artistico, nonché i macchinari esistenti alla fine dell'anno 1975 risultano dagli inventari nei quali sono esposti per il loro costo storico pari a complessivi 43,6 miliardi.

I vari fondi di accantonamento, per complessivi 1.178,9 miliardi a fine 1975, risultano incrementati di 334,3 miliardi; hanno concorso a determinare tale aumento 344,9 miliardi per nuove assegnazioni, e 17,6 miliardi quale fruttato dell'impiego dei fondi stessi, al netto di 28,2 miliardi di utilizzi. In particolare il fondo svalutazione portafoglio, al quale è affluito il solo fruttato per 9,7 miliardi, risulta di 150,1 miliardi a fronte di un portafoglio sceso, nella consistenza di fine esercizio, da 1.334 a 1.229 miliardi, con conseguente aumento del rapporto fra ammontare del fondo e rischio rappresentato dal portafoglio da 11,0 a 12,1 per cento. Il fondo oscillazione titoli, pari al 31 dicembre 1975 a 247,0 miliardi, per effetto di assegnazioni per 53,5 miliardi contro utilizzi per 20,5 miliardi, rappresenta il 2,8 per cento della consistenza del portafoglio titoli (8.872 miliardi esclusi i buoni ordinari del Tesoro, i buoni fruttiferi della Cassa depositi e prestiti e i certificati di credito del Tesoro speciali e annuali). Il fondo ricostruzione immobili ha avuto l'assegnazione di 7,6 miliardi a titolo di reintegro della somma utilizzata nell'anno per spese e, per effetto di altri proventi, è passato da 12,8 a 13,1 miliardi. Il fondo assicurazioni valori in viaggio si è incrementato per una assegnazione di 10,0 miliardi, oltre al fruttato di 3,7 miliardi; tale fondo, che figura in bilancio per 63,1 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 l'assegnazione di 100,0 miliardi, tenuto conto della riserva matematica relativa alle pensioni in essere ed alle quote di indennità di fine rapporto già maturate. Il fruttato di detti accanto-

namenti, pari a 23,8 miliardi, è affluito alla voce « benefizi diversi ». Nel fondo ammortamento perdite eventuali sono stati accantonati 170,0 miliardi in relazione a rischi connessi a transazioni con l'estero della Banca centrale.

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 L. 39.388.354.492 conseguito nell'esercizio 1975:

— al fondo di riserva ordinario, nella misura del 20 per cento	L.	7.877.670.898
— ai Partecipanti nella misura del 6 per cento del capitale .	»	18.000.000
— al fondo di riserva straordinario, nella misura di un ulteriore 20 per cento	»	7.877.670.898
— ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale ad integrazione del dividendo	»	12.000.000
— al Tesoro dello Stato, la rimanenza	»	23.603.012.696
Totale	L.	39.388.354.492

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 0,22 per cento circa dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1974 e quindi rientra nel limite fissato dal predetto articolo.

IL GOVERNATORE
PAOLO BAFFI

RELAZIONE DEI SINDACI
SUL LXXXII ESERCIZIO
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1975
DELLA BANCA D'ITALIA

Signori Partecipanti,

nell'agosto dell'anno scorso il dott. Guido Carli ha rassegnato le dimissioni dalla carica di Governatore e il dott. Paolo Baffi è stato chiamato a sostituirlo.

Il Collegio porge il suo saluto al dott. Carli e l'augurio migliore al dott. Baffi.

Il bilancio dell'esercizio 1975, che viene sottoposto alla Vostra approvazione, chiude con le seguenti risultanze:

Conto patrimoniale:

Attività (esclusi i conti d'ordine) . . .		L.	36.986.320.576.304
Capitale e riserve	L. 96.467.438.049		
Passività (esclusi i conti d'ordine)	» 36.850.464.783.763		
		»	36.946.932.221.812
Eccedenza attiva . . .		L.	39.388.354.492

Conto profitti e perdite:

Profitti e rendite	L.	1.100.073.516.370
Spese ed oneri	»	1.060.685.161.878
Utile di esercizio. . .	L.	39.388.354.492

I conti d'ordine, iscritti in attivo e in passivo per l'importo di lire L. 19.541.125.187.258, 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 poste del bilancio sono state da noi confrontate con le risultanze contabili da cui derivano e trovate a queste conformi. Per quel che riguarda i criteri di valutazione adottati, essi sono stati constatati in tutto rispondenti a quelli deliberati dal Consiglio superiore e conformi alle norme di legge; Vi attestiamo in particolare che i titoli quotati sono stati valutati a prezzi non superiori alla media dei prezzi di compenso dell'ultimo trimestre del 1975; che i ratei ed i risconti sono stati con noi concordati; che gli accantonamenti sono stati calcolati con prudenza e che gli ammortamenti dei beni non direttamente spesati al conto economico sono stati calcolati alle percentuali massime fiscalmente consentite.

La gestione dell'esercizio 1975 ha determinato un utile di lire L. 39.388.354.492.

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.	7.877.670.898
—	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 . . .	»	7.877.670.898
—	ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, ad integrazione del dividendo	»	12.000.000
—	al Tesoro dello Stato, la rimanenza di . .	»	23.603.012.696
	Totale . . .	L.	39.388.354.492

Il Consiglio superiore Vi propone inoltre, a norma dell'art. 56 dello Statuto, una ulteriore assegnazione al capitale in ragione del 54 per cento del suo ammontare, e cioè di complessive L. 162.000.000 da prelevare dai frutti dei fondi di riserva, prelevamento che corrisponde all'incirca allo 0,22 per cento dell'importo dei fondi stessi al 31 dicembre 1974 e rientra nel limite fissato dal predetto articolo.

Durante l'anno decorso abbiamo assistito a tutte le riunioni del Consiglio superiore e del Comitato ed abbiamo eseguito le verifiche e i controlli di nostra competenza, in particolare quelli delle consistenze di cassa e dei valori della Banca e dei terzi.

L'attività degli Uffici periferici è stata da noi seguita 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 1975 che Vi viene sottoposto, nel suo stato patrimoniale e nel conto dei profitti e delle perdite, e di approvare la proposta di ripartizione dell'utile e l'assegnazione aggiuntiva al capitale ai sensi dell'art. 56 dello Statuto.

Nel rassegnare il mandato che ci avete conferito, Vi ringraziamo della fiducia di cui ci avete onorato.

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
MICHELE BENEDETTI
ALBERTO CAMPOLONGO
GIUSEPPE GUARINO
ARTURO LISDERO

SITUAZIONE GENERALE
E CONTO PROFITTI E PERDITE

SITUAZIONE GENERALE

ATTIVO

Oro	L.		1.804.287.663.615
Cassa	»		255.107.399.615
Portafoglio su piazze italiane:			
risconto alle Aziende di credito	L.	12.579.257.724	
sconto Buoni Tesoro e cedole	»	—	12.579.257.724
Anticipazioni:			
in conto corrente	L.	711.139.357.865	
di cui al D.M. Tesoro 27 settembre 1974	»	53.422.500.000	
a scadenza fissa	»	4.451.360.000	769.013.217.865
Prorogati pagamenti presso le Stanze di compensazione	L.		—
Attività verso l'estero in valuta	»		3.470.818.783
Ufficio italiano dei cambi:			
conti correnti ordinari	L.	713.191.503.042	
conti speciali	»	8.824.731.940.658	9.537.923.443.700
Anticipazioni straordinarie al Tesoro	L.		339.000.000.000
Risconto per finanziamenti ammassi	»		1.216.139.511.325
Conto corrente per il servizio di tesoreria	»		3.522.323.220.870
Servizi diversi per conto dello Stato - partite debitorie	»		63.630.180.367
Impiego in titoli di Stato o garantiti dallo Stato	»		18.225.959.127.929
Certificati di credito del Tesoro di cui alla legge 17 agosto 1974, n. 386	»		39.860.703.417
Investimento dei fondi di riserva e di fondi diversi accantonati:			
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	L.	454.675.174.715	
altre attività	»	227.214.348.148	681.889.522.863
Immobili per uso ufficio	L.		1
Partite varie attive	»		515.136.508.230
	L.		36.986.320.576.304
Impegni:			
credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione	L.		1.316.132.638.852
Depositi:			
a garanzia	L.	3.121.286.195.918	
ai fini della riserva bancaria obbligatoria	»	650.251.700.000	
altri	»	14.450.776.014.958	18.222.313.910.876
Depositari di titoli e valori	L.		516.295.529
Partite ammortizzate nei passati esercizi	»		2.162.342.001
TOTALE	L.		56.527.445.763.562

Verificato conforme ai libri di contabilità — Roma, 29 aprile 1976

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
MICHELE BENEDETTI
ALBERTO CAMPOLONGO
GIUSEPPE GUARINO
ARTURO LISDERO

IL RAGIONIERE GENERALE

TINUCCIO ROVIDA

AL 31 DICEMBRE 1975

ANNO OTTANTADUESIMO

PASSIVO

Circolazione	L.		12.921.254.566.000
Vaglia cambiari ed altri debiti a vista	»		134.566.071.027
Depositi in conto corrente liberi	»		2.040.301.993.604
Depositi in conto corrente vincolati a tempo	»		1.000.020.000
Conti speciali di cui alla legge 17 agosto 1974, n. 386	»		50.691.415.599
Depositi in conto corrente costituiti per obblighi di legge:			
ai fini della riserva bancaria obbligatoria	L.	11.679.739.991.243	
altri	»	990.532.701	11.680.730.523.944
Depositi in valuta estera:			
per conto UIC	L.	5.031.874.350.000	
altri	»	3.470.818.783	5.035.345.168.783
Conti dell'estero in lire:			
per conto UIC	L.	2.767.338.791.442	
altri	»	21.925.727.180	2.789.264.518.622
Servizi diversi per conto dello Stato - partite creditorie	L.		115.787.067.451
Servizi di cassa per conto di enti vari	»		144.758.818.972
Fondi diversi accantonati	»		1.178.876.866.478
Partite varie passive	»		757.887.753.283
Capitale sociale	L.	300.000.000	
Fondo di riserva ordinario	»	48.897.079.954	
Fondo di riserva straordinario	»	47.270.358.095	96.467.438.049
Utile netto dell'esercizio	L.		39.388.354.492
	L.		36.986.320.576.304
Impegni	L.		1.316.132.638.852
Depositanti	»		18.222.313.910.876
Titoli e valori presso terzi	»		516.295.529
Partite ammortizzate nei passati esercizi	»		2.162.342.001
TOTALE	L.		56.527.445.763.562

IL GOVERNATORE

PAOLO BAFFI

PROFITTI E PERDITE

ANNO

SPESE ED ONERI

Spese di amministrazione	L.	193.612.487.398	
Spese per i Funzionari	»	449.110.766	
Spese per trasporto biglietti e altri valori	»	1.161.962.136	
Spese per fabbricazione e distruzione biglietti	»	12.742.255.390	
Spese per elaborazioni elettroniche	»	15.601.114.753	
Spese per gli immobili	»	2.390.486.510	
			225.957.416.953
Imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	L.	21.341.527.500	
Imposte dirette	»	500.000.000	
Imposte e tasse diverse	»	50.960.555	
			21.892.488.055
Interessi passivi diversi: sulla riserva bancaria obbligatoria	L.	461.927.977.872	
Interessi passivi diversi: altri	»	3.675.338.677	465.603.316.549
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi a opere di interesse pubblico	L.		551.388.125
Ammortizzazioni e assegnazioni diverse	»		346.680.552.196
	L.		1.060.685.161.878
Utile netto dell'esercizio	»		39.388.354.492
TOTALE	L.		1.100.073.516.370

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 1976

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
MICHELE BENEDETTI
ALBERTO CAMPOLONGO
GIUSEPPE GUARINO
ARTURO LISDERO

IL RAGIONIERE GENERALE

TINUCCIO ROVIDA

CONTO GENERALE

1975

PROFITTI E RENDITE

Interessi sulle operazioni di sconto	L.	16.363.052.294	
Interessi sulle anticipazioni	»	93.093.568.082	
Interessi sui conti con il Tesoro	»	39.008.118.061	
Interessi attivi diversi	»	1.405.707.927	
Provvigioni e diritti diversi	»	8.773.355.271	
Benefizi diversi	»	68.366.647.480	
			227.010.449.115
Interessi su BOT al tasso della riserva bancaria obbligatoria	L.	386.970.445.474	
Interessi e premi su altri titoli	»	485.505.268.881	
Proventi degli immobili	»	587.352.900	
			873.063.067.255
TOTALE	L.		1.100.073.516.370

NETTO DELL'ESERCIZIO

	L.	7.877.670.898
	»	7.877.670.898
	»	30.000.000
	»	23.603.012.696
TOTALE	L.	39.388.354.492

IL GOVERNATORE

PAOLO BAFFI

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA

Alle ore 10,30, il Dott. Paolo Baffi, Governatore, quale Presidente dell'Assemblea, dichiara aperta la seduta.

Sono presenti i signori:

— prof. Ferdinando Ventriglia, 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. Rinaldo Ossola, Direttore generale della Banca d'Italia;

— dott. Antonino Occhiuto, Vice direttore generale della Banca d'Italia;

— dott. Mario Ercolani, 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, dott. Dario Doria, ing. Luigi Fantola, dott. Lucio Moroder, avv. Remo Morone, dott. Giambattista Parodi, rag. Giovanni Poggi;

nonché i Sindaci:

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 7 maggio 1976, n. 120 (Parte seconda - Foglio delle inserzioni); quindi, a seguito degli accertamenti eseguiti dal notaio stesso, informa che risultano presenti n. 86 partecipanti, rappresentanti n. 295.374 quote di partecipazione aventi diritto a n. 761 voti e che pertanto l'Assemblea è legalmente costituita.

Vengono designati il dott. Giorgio Vercillo, nato a Cosenza il 16 giugno 1930, domiciliato a Monteporzio Catone (Roma), via delle Cappellette n. 9 e il dott. Giulio Della Cananea, nato a Roma il 6 agosto 1932, domiciliato in Roma, via Oslavia n. 30, ad assolvere le funzioni di scrutatori per l'elezione dei sindaci nonché di testimoni per la firma del verbale.

Esaurite le operazioni preliminari il Governatore invita l'Assemblea a passare allo svolgimento degli argomenti posti all'ordine del giorno:

1) Relazione del Governatore;
2) Relazione dei Sindaci;
3) Approvazione del bilancio dell'esercizio 1975 e deliberazioni a norma degli artt. 54 e 56 dello Statuto;
4) Nomina dei Sindaci e determinazione dell'assegno da corrispondersi ai medesimi per l'anno 1976.

Successivamente il Governatore pasa alla lettura della Relazione, che viene seguita con particolare attenzione dai presenti e salutata, alla fine, da prolungati applausi.

Chiede a questo punto di parlare il dott. Guido Carli il quale, avutone il consenso, pronuncia le seguenti parole:

Cari amici del Direttorio, caro Direttore generale del tesoro, cari amici delle banche,

nel saluto rivoltomi da Paolo Baffi sono rievocati eventi succedutisi in 15 anni, di fronte ai quali apprestammo insieme strumenti di intervento, nell'intento di orientarne il corso verso il soddisfacimento degli interessi generali. Il rispondere mi offre l'occasione di prendere la parola in questo luogo solenne; lo faccio con la stessa trepidazione di sempre; forse maggiore; certo piú commossa. Durante il tempo nel quale dirigemmo insieme l'Istituto di emissione il rapporto di collaborazione fra noi diveniva piú stretto, mentre la costellazione degli obiettivi si ampliava, cresceva la loro variabilità, si deterioravano progressivamente le strutture finanziarie dello Stato, degli Enti territoriali, delle imprese; i conti con l'estero soffrivano per il peggioramento delle ragioni di scambio e minore diveniva la possibilità di assorbire gli urti nell'impiego delle riserve. Il ricorso al credito internazionale attenuava la asprezza dell'aggiustamento; ma il suo compimento è lungi dall'essere concluso; impegnerà duramente i responsabili della politica monetaria nei prossimi anni.

« Nel compiersi di questo processo », affermavo in quest'aula nel maggio 1963, « a voi ed a noi spettano non lievi responsabilità; a voi spetta di comportarvi imparzialmente senza cedere a pressioni esterne, esprimendo il vostro giudizio autonomamente nel rispetto dei limiti posti alla vostra azione dagli organi di controllo. La forma pubblicistica o privatistica delle vostre aziende è a questi fini irrilevante: tutte sono impegnate in una competizione avente per solo obiettivo di fare di esse strumenti efficaci di attuazione di interessi generali. A noi spetta di tutelare un ordinamento nel quale vi sia consentito di comportarvi imparzialmente. Spetta anche di difendere la nostra indipendenza dal potere politico, senza che ciò implichi in alcuna circostanza insubordinazione; indipendenza intesa nel senso di contrapposizione dialettica fra gli organi dello Stato, il compito dell'Istituto di emissione essendo quello di offrire la propria collaborazione entro i limiti in cui, nel nostro convincimento, essa non riesca pregiudizievole per il mantenimento della stabilità monetaria ».

Baffi ed io ed i collaboratori di ogni classe di età ci mantenemmo fedeli al principio della difesa dell'indipendenza dell'Istituto di emissione, collaborammo lealmente con i Ministri del tesoro avvicendatisi nella carica. Il dialogo con il Ministro divenne conversazione: il rinsaldarsi del rapporto personale consolidò la consuetudine del flusso sempre piú ampio dell'informazione, non disattesa nella rotazione degli uomini. Il dialogo si manteneva intenso nel corso dell'anno; diveniva piú debole nel mese di maggio, perché il Ministro rispettava il nostro desiderio di chiuderci nella meditazione, alla quale gli intelletti della Banca contribuivano, agevolando l'interpretazione delle vicende dell'anno decorso. Il Ministro ne apprendeva l'esito quando la Relazione veniva letta in questa Assemblea. Ma noi sapevamo che l'onestà dei nostri intenti avrebbe assicurato la coincidenza delle nostre spiegazioni con quelle del Ministro e ci sentivamo protetti dalla fermezza con la quale egli ci difendeva assumendo le responsabilità.

Al dibattito sulla riforma del sistema monetario internazionale la Banca d'Italia ha recato contributi non esigui; Rinaldo Ossola ha conquistato posizione di spicco nella cerchia ristretta degli esperti maggiori; anche gli uomini delle generazioni successive vengono consultati in riconoscimento della loro competenza. Ma la riforma non si è fatta: negli ultimi cinque anni la creazione di liquidità internazionale è stata ingente; è avvenuta al di fuori del controllo delle istituzioni ufficiali; ha assunto forma di valute e principalmente di dollari; è stata

accolta in deposito presso banche americane e presso loro filiazioni all'estero; si è concentrata in un numero ristretto di paesi. La fluttuazione del cambio è apparsa meno atta a ricostituire l'equilibrio dei conti esterni; non ha impedito il ricorso a politiche monetarie restrittive, congiunte con limitazioni degli scambi e dei pagamenti. Il sistema sembra aver raggiunto il limite della capacità espansiva: ne soffrono maggiormente i paesi in corso di sviluppo: alcuni hanno dimezzato il saggio di crescita: altri si sono attestati sulla linea della fame.

La coesione del sistema monetario internazionale dipendeva dal grado di omogeneità delle economie degli stati membri; non ha resistito alle tensioni generate dal loro diversificarsi anche per effetto del maggior grado di indipendenza raggiunto da alcuni. All'interno stesso dell'Europa le linee di frattura si dispongono longitudinalmente e obliquamente: il diverso grado di inflazione impedisce il conseguimento dell'obiettivo della creazione di un'area monetaria, entro la quale le monete siano legate le une alle altre da un rapporto di stabilità. I paesi produttori di petrolio appartenenti alla comunità araba muovono verso una unità incentrata sopra un Fondo avente competenza regionale. Vasti territori dell'Africa australe, attraverso il sacrificio di vite umane, si spingono verso nuove solidarietà, che non possono non ripercuotersi sulle relazioni esterne. Mentre il costituirsi di nuovi raggruppamenti incrina l'unità del sistema, all'interno degli Stati Uniti acquistano vigore le forze che richiedono il ripiegamento verso l'interno del paese. Queste evoluzioni rafforzano l'esigenza che il nostro Paese rifugga dalla solitudine.

Il confronto fra il grado di intensità dell'inflazione nei diversi paesi e la constatazione della esistenza di ampie divergenze conducono spesso nell'asprezza della polemica interna, ad una sorta di misurazione della perizia dei reggitori della finanza pubblica. Ma, nei luoghi dove la ricerca delle cause avviene in una condizione di maggiore serenità, si inclina ad attribuire una di loro e non la minore ai modi secondo i quali accade la ridistribuzione del reddito fra le classi sociali. Dove questa si compie con il ricorso all'imposizione tributaria deliberata dal parlamento, piú tenue è il saggio di inflazione; dove si effettua in misura preponderante attraverso le rivendicazioni sindacali, appare con crudezza l'inseguirsi di aumenti di costi, di contrazione di profitti, di restrizione di investimenti, di accrescimento di disoccupazione, di aumenti di prezzi, di parziale ricostituzione degli equilibri necessari affinché l'attività economica si risollevi. In dottrina si è definito il concetto di tasso naturale di disoccupazione; da noi è assai elevato e, probabilmente, alla sua

altezza contribuisce l'estensione delle occasioni di occupazione nelle attività improduttive.

Le rivendicazioni sindacali hanno innalzato il livello delle retribuzioni dei lavoratori sindacalmente organizzati in prossimità di quello e, in alcuni casi, al di sopra di quello vigente nei paesi della Comunità Economica Europea, mentre il reddito per abitante è restato grandemente al di sotto. Ciò ha contribuito ad ampliare l'estensione assunta dai trasferimenti e la loro incidenza sulla spesa pubblica; in pari tempo le spese di personale si sono mosse verso l'alto. Sempre piú il volume della spesa pubblica è stato determinato da forze esterne all'autorità di governo e sempre piú la sua composizione ne ha ostacolato e ne ostacolerà in futuro il contenimento. Ciò si è riflesso in disavanzi del Tesoro di dimensione non compatibile con un finanziamento non inflazionistico; l'Istituto di emissione ha creduto proprio dovere attenuarne le conseguenze, arricchendo il corredo degli strumenti d'intervento nel campo della posizione sull'estero delle banche, delle operazioni di compravendita di titoli di mercato, della composizione delle riserve obbligatorie, del volume e della struttura degli attivi bancari; alla loro escogitazione ha contribuito l'ingegno sottile di Antonino Occhiuto.

Ma riponde a verità che il contenere con norme amministrative il volume del credito potenzialmente espresso dal flusso di base monetaria quando riesce impossibile regolare questo flusso; quando riesce impossibile finanziare il disavanzo del Tesoro con il ricorso al mercato, senza sfollare la domanda di credito da parte delle attività produttive; l'orientare il credito lungo linee obbligate perché altrimenti le decisioni degli operatori distorte dalle aspettative inflazionistiche ne provocherebbero un impiego contrastante con gli interessi generali, destava nell'esecutore di quelle manovre una profonda malinconia per non poter restare nell'esercizio del controllo della quantità di moneta entro i limiti nei quali i predecessori avevano operato con efficacia. Sarà possibile ricostituire le condizioni nelle quali ciò accadeva? Ciò richiederà una modificazione del quadro istituzionale con interventi legislativi per quanto attiene agli aspetti fiscali, alla società per azioni, alla Borsa; ma soprattutto imporrà politiche retributive e di riessetto dei bilanci dello Stato e degli Enti territoriali; non impossibili, se si amplierà l'area del consenso, nella misura necessaria affinché si rinvigorisca l'autorità dello Stato.

Se le forze politiche restituiranno alla nostra economia un profilo collimante con quello delle economie dei paesi con i quali piú intense

sono le nostre relazioni economiche, politiche, culturali, gli interventi dell'Istituto di emissione rientreranno in limiti piú coerenti con le aspirazioni degli uomini che lo condussero e che lo conducono; essi potranno curare con maggiore impegno l'aggiornamento tecnologico, la preparazione professionale degli addetti ai settori operativi ed accrescere la reputazione che la Banca ha acquistato in Italia e fuori nel campo della ricerca. In questo modo, nel mutare dei contenuti, si esprimerà la continuità dei comportamenti delle dirigenze.

L'Assemblea tributa al dott. Carli un fervido applauso e saluta altresí con una calda ovazione il dott. Donato Menichella che, avendo chiesto ed ottenuto a sua volta di parlare, pronuncia le seguenti parole:

Caro dott. Baffi,

durante i lunghi anni che abbiamo lavorato assieme, abbiamo spesso fatto riferimento alla prassi secondo la quale all'assemblea annuale della Banca d'Italia la parola è riservata i soci ed è invece negata, salvo rarissime eccezioni, agli altri intervenuti.

Al lume di questa tradizione maggior rilievo acquista quindi l'intervento che testé il dott. Carli ha pronunziato anche per recare il suo saluto augurale a Lei che, dopo quindici anni, è stato chiamato a succedergli.

L'altra deroga, quella che molto cortesemente Ella ha voluto consentire a me, e per la quale vivamente La ringrazio, mi permette di associarmi espressamente a Lei nel mandare anch'io un vivo plauso ed un cordiale saluto al dott. Carli.

Di essa peraltro approfitto per inviarLe, caro Baffi, gli auguri piú fervidi per il successo dell'azione che da alcuni mesi ha intrapreso.

Quaranta anni fa la sorte volle che, in qualità di direttore generale di un ente di nuova costituzione, io fossi chiamato a dedicarmi alla « ricostruzione » di una vasta quota della struttura bancaria e industriale del Paese colpita da crisi gravissima.

Oggi tocca a Lei, caro Baffi, di assumere un carico ancora piú pesante e piú irto di dfficoltà di quello che io dovetti allora fronteggiare e che rese necessaria addirittura la riforma dell'ordinamento creditizio.

Mi consenta di dire che fra le cose di cui il Paese dispone per non disperare di superare la difficile prova che sta affrontando, un posto di primaria importanza è tenuto dall'efficienza raggiunta da quell'ordinamento e in primo luogo dalla Banca d'Italia.

A Lei, caro Baffi, che, con scelta felice, è stato chiamato a dirigere questa istituzione, alla quale guardo sempre con profonda nostalgia, va tutta la mia affettuosa fiducia.

Al termine del'intervento, accolto dagli applausi dell'Assemblea, il Governatore dott. Paolo Baffi ringrazia anche a nome degli altri membri del Direttorio e della Banca tutta, il dott. Carli e il dott. Menichella per le loro penetranti osservazioni nonché per le loro lusinghiere ed augurali parole che egli dice di raccogliere nello spirito di costante fedeltà al loro esempio.

Il Governatore invita a questo punto il Sindaco prof. Giuseppe Guarino a dar lettura della Relazione dei Sindaci.

Quindi, avendo l'Assemblea unanimamente deciso di dare per letti la situazione generale dei conti al 31 dicembre 1975 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 l'avv. Lorenzo Cavini, Vice presidente della Associazione fra le Casse di Risparmio Italiane il quale, avutone il consenso, pronuncia le seguenti parole:

Signor Governatore, Autorità, Signori,

una telefonata del prof. Dell'Amore mi ha fatto presente che non poteva intervenire per una sua leggera indisposizione e mi ha pregato di presentare l'ordine del giorno per l'approvazione del bilancio e la relativa relazione.

Questa proposta di approvare formalmente l'ordine del giorno può sembrare pleonastica, perchè gli applausi alle considerazioni finali del Governatore sono stati cosí cordiali e sinceri da far sembrare superflua la votazione.

Tuttavia, poiché la legge lo prescrive, devo quale rappresentante dei partecipanti di maggioranza, formulare la proposta. Pertanto, propongo all'approvazione dell'Assemblea 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 1975, 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 ».

Queste parole, che sono stato chiamato a dire, mi rendono onorato per l'occasione che mi si offre, in questa sede, di rinnovare le felicitazioni che già facemmo al nostro Governatore quando fu chiamato a questa carica. Cosí come desidero ricordare gli interventi che si possono considerare una integrazione della relazione e segnano storicamente una continuità nell'orientamento preso tanti anni fa e che ora prosegue con il dott. Baffi.

In questa relazione del Governatore, si è conclamata l'efficacia e la validità del sistema bancario. E questo mi dà un senso di conforto perché confesso, dott. Baffi, che, ascoltando la Sua diagnosi dei nostri mali, ero stato assalito da un senso di sconforto; ma è poi prevalsa, originata dalla Sua stessa relazione, la speranza, che ci deve dare la certezza di poter ritrovare la via della ripresa e di sortire cosí da quella che Ella ha definito « economia di stato di assedio ».

Mi perdonino, Signori, se mi sono forse dilungato troppo rispetto a quello che dovevo e potevo dire, ma mi piace sottolineare di aver trovato una forma di speranza in quell'accenno, nella relazione del Governatore, dove ha affermato l'esigenza di trovare i presupposti per operare nei limiti di nuovi fronti.

E ciò soprattutto per difendere quello che è il risparmio, affinché non si abbiano a verificare quelli che potrebbero essere i danni dell'inflazione in ragione dell'antico detto « quidquid delirant reges plectuntur Achivi ».

Mi sia quindi consentito di fare un appello alla speranza!

Ci faremo sostenere e aiutare dalla speranza. Essa è, prima che una virtú teologica, una virtú sommamente civica che consente di operare in vista di certezze che non possono venir meno.

Fu la speranza che ci sostenne e ci consentí la ripresa, quasi una resurrezione, dopo l'alluvione di Firenze. E' la speranza che ci porta, con il sentimento e ogni possibile mezzo, fra i fratelli del Friuli, certi che, dopo tanta pena, rifiorirà la ripresa piú feconda.

E' sempre la speranza che ci consente di essere fiduciosi che il nostro Paese riprenderà il suo posto che gli compete nel concerto dei popoli per il progresso e il bene della comunità nazionale e internazionale.

Con questi sentimenti invito l'Assemblea ad approvare l'ordine del giorno, che ho avuto l'onore di presentare.

L'Assemblea indirizza all'avv. Cavini vivissimi applausi.

Dopodiché, il Governatore invita l'Assemblea a votare l'ordine del giorno proposto.

Messo ai voti, con prova e controprova, l'ordine del giorno viene approvato all'unanimità. Restano cosí approvati il bilancio ed il conto « profitti e perdite » dell'esercizio 1975, la distribuzione degli utili ai sensi dell'art. 54 dello Statuto, nonché l'ulteriore assegnazione ai Partecipanti ai sensi dell'art. 56 dello Statuto medesimo.

Il Governatore invita infine l'Assemblea a determinare, ai sensi dell'art. 23 dello Statuto, l'assegno da corrispondersi ai Sindaci per l'anno 1976.

Il Partecipante dott. Corrado Garofoli propone di confermare l'assegno fisso da corrispondersi a ciascun Sindaco, per l'anno 1976, in L. 2.750.000 al lordo delle ritenute d'acconto di cui al D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 in aggiunta ai rimborsi spese ad essi spettanti.

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. dott. Domenico . . . . . con voti n. 738
— BENEDETTI dott. Michele . . . . . » » » 738
— CAMPOLONGO prof. dott. Alberto . . . . . » » » 738
— GUARINO prof. avv. Giuseppe . . . . . » » » 738
— LISDERO prof. dott. Arturo . . . . . » » » 738

Sindaci supplenti i signori:

— CONFALONIERI prof. dott. Antonio . . . . con voti n. 738
— GUATRI prof. dott. Luigi . . . . . » » » 738

Dopo di che, alle ore 13,30 il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 1975

CONSIGLIO SUPERIORE

BAFFI Paolo	– GOVERNATORE - *Presidente*
OSSOLA Rinaldo	– DIRETTORE GENERALE
OCCHIUTO Antonino	– VICE DIRETTORE GENERALE
ERCOLANI Mario	– 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
GUATRI Luigi

AMMINISTRAZIONE CENTRALE

FUNZIONARI GENERALI

BRUNO Ugo *	– DIRETTORE CENTRALE PER L'AMMINISTRAZIONE DEGLI STABILI
CIAMPI Carlo	– SEGRETARIO GENERALE
ROVIDA Tinuccio	– RAGIONIERE GENERALE
DI LORENZO Mario	– DIRETTORE CENTRALE PER LA VIGILANZA SULLE AZIENDE DI CREDITO
ULIVIERI Giancarlo	– ISPETTORE GENERALE
MONTERASTELLI Giuliano	– DIRETTORE CENTRALE PER LE ATTIVITA' OPERATIVE
BIANCHI Giorgio **	– DIRETTORE CENTRALE (Sede di Torino)
ARISTA Antonino	– DIRETTORE CENTRALE PER GLI STABILI E L'ECONOMATO
TEDESCHINI Vincenzo	– DIRETTORE CENTRALE PER IL SERVIZIO TECNOLOGICO

* In pensione dal 1.1.1976
** Deceduto il 19.2.1976