BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1978

ANNO 1977 (LXXXIV)

CENTRO STAMPA - BANCA D'ITALIA 1978

BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1978

ANNO 1977 (LXXXIV)

CENTRO STAMPA - BANCA D'ITALIA 1978

INDICE

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

Pagina

I. – **L'economia internazionale** 3

II. – **L'economia italiana**

LA FORMAZIONE DEL REDDITO E L'EVOLUZIONE CONGIUNTURALE 53

La domanda interna 65
L'offerta interna 84
L'occupazione, le retribuzioni, i prezzi e la distribuzione del reddito 106

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI 148

LA FINANZA PUBBLICA 192

I MERCATI MONETARI E FINANZIARI 227

Le operazioni della banca centrale e la regolazione della base monetaria 231
L'attività delle aziende di credito 255
Il mercato dei valori mobiliari 290
L'attività degli istituti di credito speciale 317
I finanziamenti complessivi e la formazione delle attività finanziarie . . . 347

III. – **Considerazioni finali**

L'economia internazionale 380
Il cambio 386
La congiuntura 390
Il nodo dell'inflazione 397
I problemi della ristrutturazione finanziaria 399
L'evoluzione monetaria e creditizia 402
I mercati finanziari 407
Problemi del sistema creditizio e indirizzi di vigilanza 413

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

RELAZIONE DEI SINDACI 41*

SITUAZIONE GENERALE E CONTO PROFITTI E PERDITE 47*

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA 55*

APPENDICE *(in volume separato)*

Tavole statistiche 5
Note metodologiche 147
Legislazione 159
Glossario 175
Siglario 187
Indici analitici 191

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

SULL'ESERCIZIO 1977

I. - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

(A) L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

Produzione, struttura della domanda, occupazione e prezzi.

Il 1977 si è chiuso con un saggio di sviluppo del prodotto lordo nell'area dell'OCSE (3,5 per cento) inferiore a quello dell'anno precedente (5,2 per cento), alle previsioni avanzate presso le sedi internazionali e soprattutto alla soglia minima (4,5 per cento circa) ritenuta necessaria perché il tasso di disoccupazione non si accresca ulteriormente. Dopo essere stato in netta decelerazione nel 1975 e nel 1976, l'aumento medio dei prezzi ha leggermente ecceduto quello dell'anno precedente, sebbene singoli paesi abbiano segnato ulteriori successi nel .contenimento dell'inflazione (tavv. A 1 e aA 1). Le difficoltà, per le politiche economiche, di conciliare obiettivi in contrasto sono state accentuate dal persistere, accanto al disavanzo complessivo nei confronti dei paesi dell'OPEC, di squilibri di bilancia dei pagamenti all'interno dell'area.

Il sostegno derivante alla crescita della domanda globale dalla ricostituzione delle scorte, che era stato rilevante nel 1976, si è, come previsto, pressoché esaurito. I bilanci pubblici hanno continuato a esercitare, soprattutto attraverso un aumento dell'imposizione fiscale al netto dei trasferimenti, l'azione nel complesso restrittiva già impostata dopo il superamento della fase acuta della recessione e i cui effetti si erano in notevole misura già manifestati nel 1976. La crescita del commercio mondiale è risultata modesta e inferiore alle previsioni. E' soprattutto mancata una ripresa degli investimenti privati in grado di compensare il contenimento di quelli pubblici e di alimentare una espansione sostenuta e regolare della domanda.

La dinamica modesta dell'accumulazione rappresenta uno dei risultati negativi dell'anno, anche per il ritardo subito dall'adeguamento dello *stock* di capitale ai mutamenti strutturali che i prezzi relativi dei prodotti e dei fattori hanno presentato negli anni settanta e che costituiscono una delle determinanti della crisi che il sistema attraversa. Oltre che 'dal persistere, in un contesto oligopolistico, di margini di capacità inutilizzata tuttora probabilmente non trascurabili, gli investimenti appaiono ostacolati da attese di crescita solo modesta della domanda e da fattori di rischio. L'orientamento pessimistico delle aspettative non dipende solo dall'estrapolazione degli andamenti recenti dell'attività economica; il permanere dell'inflazione su livelli elevati, o i timori di un suo riacutizzarsi, spingono infatti i governi a considerare prioritario l'obiettivo della stabilità dei prezzi, da perseguire anche attraverso

INDICATORI ECONOMICI NELLA CEE E IN ALTRI 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							
Germania federale	1976	3,6	2,4	5,0	11,1	10,6	5,7	3,2	7,8	–1,4	3,9	4,6
	1977	3,0	1,5	2,8	4,3	4,3	2,5	3,5	2,7	2,9	2,6	4,5
Francia	1976	4,9	4,7	4,5	9,4	19,5	5,2	9,6	9,6	3,7	7,4	4,3
	1977	2,5	4,0	–0,6	6,3	1,0	2,9	9,4	1,0	7,5	5,5	4,9
Regno Unito . . .	1976	0,4	2,4	–3,4	7,3	3,8	2,0	15,2	1,0	12,2	16,4	5,3
	1977	–1,0	–0,2	–7,5	6,5	4,5	–0,1	14,4	1,9	10,8	20,2	5,8
Italia	1976	3,4	1,8	1,9	13,7	14,9	5,7	18,3	12,4	10,6	21,6	....
	1977	2,1	2,3	0,1	5,8	–1,0	1,7	18,3	0,9	17,4	18,1	7,2
Paesi Bassi	1976	2,7	4,3	–1,9	10,5	10,9	4,4	8,6	5,4	2,5	7,5	4,4
	1977	3,5	2,4	9,9	–2,4	1,9	2,3	6,8	2,7	6,0	5,4	4,3
Belgio	1976	3,3	3,3	–0,1	8,0	10,7	3,0	8,7	9,2	2,8	3,8	6,8
	1977	3,0	2,6	–1,0	3,9	3,1	2,4	7,2	1,4	5,0	3,2	7,8
Danimarca	1976	6,3	3,0	16,3	2,6	16,8	4,8	9,1	11,8	4,8	8,0	4,7
	1977	–0,2	2,3	–3,7	3,9	–1,3	0,9	9,5	0,9	6,5	7,6	5,9
Irlanda	1976	2,8	2,0	4,4	8,4	15,4	3,2	18,0	10,4	10,7	14,7	9,8
	1977	4,5	2,0	9,0	13,7	11,4	5,6	13,4	6,1	8,0	17,1	9,7
Lussemburgo . . .	1976	3,0	2,2	–4,2	3,2	0,2	2,8	6,1	6,3	5,8	....	0,3
	1977	2,5	2,1	3,2	1,6	2,4	1,1	4,5	1,0	7,5	....	0,6
TOTALE CEE . .	1976	3,5	2,8	2,9	9,7	11,6	4,8	9,1	7,5	7,6	9,6	5,0
	1977	1,9	1,7	0,9	4,3	1,8	1,9	9,3	2,3	8,8	8,8	5,4
Stati Uniti	1976	6,0	1,7	5,6	6,6	18,4	6,0	5,3	11,9	1,6	6,4	7,7
	1977	4,7	2,5	10,3	2,3	9,4	4,9	5,6	5,6	7,0	6,9	7,0
Giappone	1976	4,4	3,8	3,6	16,8	8,0	6,0	6,4	13,6	–3,1	5,1	2,1
	1977	3,2	3,6	4,3	10,4	2,0	5,1	5,5	4,7	3,8	0,9	2,0
Canada	1976	6,1	0,9	0,8	8,9	8,2	4,9	9,5	5,0	8,4	5,1	7,1
	1977	3,2	3,2	0,1	7,6	3,6	2,8	6,8	3,9	5,6	7,5	8,1
Svizzera	1976	0,5	4,0	–10,7	10,2	12,7	–1,3	2,3	3,2	–8,0	–1,3	0,7
	1977	2,5	1,0	3,0	10,0	9,4	4,3	0,5	4,2	–2,5	–2,5	0,5

Fonti: Bollettini nazionali e Commissione CEE. Per il 1977 dati provvisori e in parte stimati.

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

il contenimento della domanda globale. La rilevanza dei fattori di rischio di natura finanziaria sembra essersi attenuata, dopo il ritorno delle strutture di bilancio delle imprese, già nel 1976, su posizioni piti vicine alla norma, in termini di liquidità, di composizione per scadenza dei debiti, di quota dei mezzi propri; viceversa, persistono gravi incertezze attinenti sia alla dinamica dei costi, sia alla composizione della domanda e ai prezzi relativi dei prodotti.

I consumi privati hanno anch'essi rallentato, nel 1977, la loro crescita, riflettendo una minore dinamica dei redditi reali delle famiglie sia al lordo sia, soprattutto, al netto dell'imposizione. La propensione media al consumo, che pure ha registrato in generale un aumento con riferimento al reddito disponibile, è stata, d'altra parte, frenata dalle persistenti incertezze sugli andamenti dell'occupazione e dei prezzi. Quando, nella seconda metà dell'anno, alcuni paesi hanno fatto ricorso a sgravi fiscali sui redditi delle famiglie, la risposta dei consumatori è stata pronta e ha corrisposto alle previsioni. Nel complesso, quindi, l'evoluzione dei consumi privati nel 1977 è conforme all'ipotesi che la modesta dinamica della domanda globale negli anni settanta sia da ascrivere prevalentemente al ristagno degli investimenti, dovuto alle spinte dei costi, alle politiche monetarie e fiscali restrittive, con cui si è cercato di fronteggiare l'inflazione e i disavanzi di bilancia dei pagamenti, e soprattutto agli squilibri settoriali che sono stati tra i fattori determinanti della crisi.

L'andamento dell'attività economica è stato particolarmente insoddisfacente nel secondo e nel terzo trimestre, allorché la produzione industriale ha ristagnato, o è diminuita, in diversi paesi (tav. A 2) e il PNL dell'area OCSE si è sviluppato, in assenza di stimoli esogeni alla domanda, a tassi inferiori al 3 per cento su base annua. L'incapacità del sistema di realizzare una crescita autoalimentantesi è apparsa allora in piena evidenza e ha consigliato, in alcuni paesi, il ricorso a misure fiscali espansive. Gli effetti positivi si sono in parte realizzati già entro la fine dell'anno, nella forma di una lieve accelerazione della crescita. Le previsioni di sviluppo per l'intero anno 1978, tuttavia, non superano il 3,5 per cento.

Queste stesse previsioni, d'altra parte, appaiono di difficile realizzazione per il persistere della contraddizione tra obiettivi interni ed esterni perseguiti nelle maggiori economie, alla quale è principalmente da ricondurre l'insufficiente sostegno che le politiche economiche hanno recato all'attività produttiva nel 1977. Mentre gli Stati Uniti hanno realizzato i loro obiettivi di crescita della domanda interna in termini

reali, Germania federale e Giappone se ne sono discostati, per difetto, in una misura rispettivamente pari a 2,5 e a 2 punti percentuali. Conseguentemente, in questi ultimi due paesi, strutturalmente in avanzo di bilancia dei pagamenti, l'apporto della variazione del saldo con l'estero per merci e servizi alla domanda è risultato positivo, nonostante la perdita di competitività dei prezzi; una conferma, questa, delle difficoltà che s'incontrano nel realizzare la necessaria complementarità tra strumenti diversi nel perseguimento di obiettivi di politica economica indipendenti o in contrasto. Permanendo l'attivo verso l'estero dell'area OPEC, in presenza di rigidità verso il basso di prezzi e salari, il deprezzamento del cambio e il contenimento della domanda interna nei paesi in disavanzo, uniti a misure coordinate, in direzione opposta, nei paesi in avanzo, possono in linea di principio realizzare una struttura delle bilance correnti all'interno dell'area OCSE coerente con il mantenimento del pieno impiego, ma non con la stabilità dei prezzi. Gli squilibri settoriali e le pressioni salariali che sono alla base dell'inflazione degli ultimi anni rendono necessaria la disponibilità di un terzo strumento, la politica dei redditi, sia per realizzare l'obiettivo della stabilità monetaria, sia per ridurre le incertezze sulla dinarnica dei prezzi relativi, e quindi sui margini di profitto, e favorire gli investimenti e l'occupazione.

Tav. A 2

EVOLUZIONE DELLA PRODUZIONE INDUSTRIALE NELL'AREA OCSE

(variazioni percentuali sul trimestre precedente)

Paesi	1976				1977			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Stati Uniti	3,5	1,7	0,8	0,8	1,6	2,4	0,8	0,8
Giappone	4,5	3,4	2,5	0,8	1,6	–0,8	–	1,6
Germania federale	2,8	1,8	0,9	0,9	1,7	–0,9	–	0,9
Francia	4,3	0,8	1,6	–	3,2	–3,1	–	–0,8
Regno Unito	1,0	1,0	–	1,9	0,9	–1,9	1,0	–1,9
Canada	3,3	1,6	–0,8	0,8	2,3	0,8	–	–
Italia	5,4	3,4	1,7	4,1	2,3	–6,9	–1,6	–1,7
TOTALE CEE . . .	**2,7**	**1,8**	**0,9**	**1,7**	**1,7**	**–2,5**	**–**	**–**
TOTALE OCSE . . .	**2,6**	**1,7**	**0,8**	**1,7**	**1,6**	**–**	**–**	**0,8**

Fonte: OCSE, *Main Economic Indicators;* dati destagionalizzati.

Nella realizzazione di quest'ultimo obiettivo, il 1977 ha viceversa dovuto registrare, in relazione agli andamenti della domanda, dei regressi nella CEE- che hanno fatto leggermente crescere il saggio di disoc-

cupazione complessivo dell'area OCSE (dal 5,4 per cento del 1976 al 5,5 per cento), nonostante i progressi ottenuti negli Stati Uniti (tav. A 1). Anche in corso d'anno vi è stato un peggioramento della situazione, che si è arrestato nel quarto trimestre a seguito della crescita leggermente più sostenuta dell'attività economica. I tassi di partecipazione della popolazione alle forze di lavoro sono rimasti prevalentemente stabili; un'importante eccezione è costituita dalla Germania federale, dove una diminuzione si è accompagnata alla caduta, per il quarto anno consecutivo, del numero dei lavoratori occupati.

Il rallentamento nella crescita della domanda contribuisce a spiegare il lieve aumento del tasso medio d'inflazione, dopo le diminuzioni di 2 punti nel 1975 e di 3 punti nel 1976. In presenza di una dinamica salariale stabile o solo in leggera attenuazione, lo sviluppo modesto della produttività ha concorso a determinare un'accelerazione nella crescita dei costi del lavoro per unità di prodotto, in particolare nell'industria manifatturiera (tav. A 1). Pressioni inflazionistiche più accentuate sono inoltre derivate da un più elevato incremento dei prezzi internazionali dei prodotti primari (21 per cento, se espressi in DSP, rispetto al 15 per cento del 1976), concentrato nella prima metà dell'anno e provocato da carenze d'offerta, causate in particolare da condizioni climatiche eccezionalmente sfavorevoli negli Stati Uniti. Nonostante una decelerazione nel secondo semestre, i prezzi al consumo sono mediamente cresciuti, nell'intera area OCSE, del 9,2 per cento, rispetto all'8,7 dell'anno precedente. L'accelerazione dell'inflazione si è concentrata negli Stati Uniti e nel Canada, oltre che in paesi minori le cui valute si sono sensibilmente deprezzate nel 1977 (tavv. A 1 e aA 1).

La crescita dei prezzi, d'altra parte, non è stata tale da consentire ulteriori ricuperi nei margini di profitto dopo quelli realizzati, grazie ai forti incrementi di produttività, nel 1976. La distribuzione del reddito è rimasta pressoché irivariata, fuorché nel Regno Unito, dove la quota dei redditi da lavoro dipendente, corretta per le variazioni nella quota dei percettori di tali redditi sul totale degli occupati, è sensibilmente diminuita.

Le politiche economiche nazionali.

Nonostante gli elevati livelli di disoccupazione, le politiche fiscali e monetarie dei paesi dell'OCSE hanno continuato a essere caratterizzate, soprattutto nella prima metà del 1977, da un atteggiamento di cautela,

dovuto al persistere dell'inflazione e degli squilibri di bilancia dei pagamenti. Nel Regno Unito, in Francia, Canada e in un certo numero di piccoli paesi europei sono state effettuate, nell'anno in esame, esperienze di politica dei redditi. In quasi tutti i paesi sono state varate, in modo non sempre organico e con risultati nel complesso limitati, politiche della manodopera volte ad alleviare la disoccupazione, soprattutto giovanile, e le sue conseguenze sociali. Provvedimenti restrittivi dei flussi di commercio sono stati introdotti, e ancor più minacciati, da un numero crescente di paesi, a fini sia di equilibrio esterno, sia di sostegno all'occupazione. Progressi modesti, infine, sono stati compiuti nell'elaborazione e nell'attuazione di strategie di ristrutturazione produttiva, soprattutto nel campo dell'energia.

Le politiche fiscali. - Per il complesso dei sette principali paesi industriali, l'ammontare dei disavanzi dei bilanci pubblici, in percentuale del PIL, è sceso al 2,4 per cento, dal 2,9 del 1976 (tav. A 3), riflettendo un orientamento diffuso anche in altre economie dell'area

Tav. A 3

INDEBITAMENTO NETTO DELL'AMMINISTRAZIONE PUBBLICA NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI

(in percentuale del PIL)

Paesi	Indebitamento netto			Variazione dell'indebitamento netto (1)		
	1975	1976	1977	1975	1976	1977
Stati Uniti	4,2	2,1	1,1	4,3	–1,9	–0,8
Giappone (2)	4,0	3,7	4,3	4,3	0,2	1,1
Germania federale	5,8	3,7	2,9	4,7	–1,8	–0,6
Francia	2,2	0,8	0,8	3,5	–1,3	0,1
Regno Unito	5,3	4,9	4,3	2,1	0,5	–
Canada	2,3	1,8	2,2	4,4	–0,2	0,6
Italia (3)	13,3	9,2	8,2	9,2	–1,9	0,1
TOTALE (4)	**4,6**	**2,9**	**2,4**	**4,4**	**–1,3**	**–0,2**

Fonte: OCSE, *Economic Outlook.*

(1) In percentuale del PIL nominale dell'anno precedente. – (2) Anni fiscali, 1° aprile – 31 marzo. – (3) Incluso il consolidamento dei debiti degli istituti di previdenza verso gli enti ospedalieri. – (4) Ponderato sulla base dei PIL.

OCSE e teso in alcuni casi a ridurre le dimensioni del settore pubblico, giudicate eccessive rispetto a quelle del settore privato. Peraltro, dall'estate, con una temporanea inversione di tendenza mani-

festatasi in primo luogo in Francia, in diversi paesi sono state prese misure fiscali di sostegno della domanda, intese a rendere espansivo, entro i primi mesi del 1978, l'effetto netto delle variazioni dei bilanci pubblici.

Mentre la modestia del ritmo di sviluppo delle economie industriali appare fondamentalmente legata alla mancata ripresa degli investimenti fissi, l'esame della composizione della spesa pubblica del 1977 rivela che nei paesi europei e nel Canada la politica fiscale ha contribuito in modo specifico ad aggravare il problema della formazione di capitale. A causa di rigidità nella spesa corrente, sono stati infatti gli investimenti delle pubbliche amministrazioni a risentire delle politiche di stabilizzazione: per il complesso dei paesi della CEE, all'aumento dell'1,7 per cento dei consumi pubblici ha fatto riscontro una caduta degli investimenti pubblici del 4 per cento, il fenomeno interessando in particolare il Regno Unito, i Paesi Bassi e la Germania federale.

Negli Stati Uniti, la politica fiscale ha avuto effetti restrittivi nel primo semestre, mentre nella seconda parte dell'anno ha assunto un indirizzo più espansivo. Il disavanzo del bilancio federale per il 1977 é stato pari a 50 miliardi di dollari, contro 54 del 1976; peraltro, le difficoltà incontrate dalle autorità dei singoli stati ed enti locali nell'effettuazione delle spese preventivate, hanno accresciuto il saldo attivo del loro bilancio, sf che per il settore pubblico nel suo complesso si è avuta una netta riduzione del disavanzo. Nello scorso gennaio, è stato presentato il progetto di bilancio federale per l'anno fiscale 1979 (che avrà inizio il 1° ottobre 1978), con importanti innovazioni nella struttura delle entrate: sono previste riduzioni delle imposte individuali e societarie per 24 miliardi, che compensano l'effetto restrittivo degli aumenti dei contributi conseguenti a modifiche nel sistema della sicurezza sociale. Il disavanzo previsto è prossimo, in valori correnti, a quello dell'anno fiscale in corso (60 miliardi di dollari), in linea con l'orientamento di ridurne il peso nel medio periodo.

Il Giappone è stato, insieme con il Canada, l'unico paese importante la cui politica fiscale abbia avuto un effetto espansivo, sia pure assai limitato. Modifiche al bilancio per l'anno finanziario iniziato il 1° aprile 1977 hanno introdotto riduzioni di imposte e aumenti di spese per lavori pubblici; nel settembre sono state prese nuove misure espansive che, unite alle precedenti, porterebbero all'immissione nel sistema economico di uno stimolo aggiuntivo non superiore all'uno per cento del reddito nazionale. Nel bilancio per l'anno finanziario avente inizio il 1° aprile 1978 sono state incluse misure giudicate indicative di una vera « rivoluzione fiscale » volta, da un lato, al miglioramento dei servizi pubblici, della sicurezza sociale e della tutela dell'ambiente, dall'altro, all'assistenza ai processi di ristrutturazione industriale; sono previsti aumenti di spesa del 22 per cento e in particolare un incremento di quella per lavori pubblici del 35 per cento; il debito pubblico dovrebbe salire al 25 per cento del reddito nazionale, contro il 15 per cento di solo due anni prima.

Nella Germania federale, la politica fiscale ha avuto nel 1977 effetti restrittivi, seguendo la linea di stabilizzazione decisa alla fine del 1975. Già nel 1976 la spesa pubblica si era accresciuta, in termini reali, solo dell' 1,7 per cento a fronte di uno sviluppo del reddito del 5,7; nel 1977, quando il ritmo di crescita della componente privata della domanda interna scendeva al 3,3 per cento, l'aumento

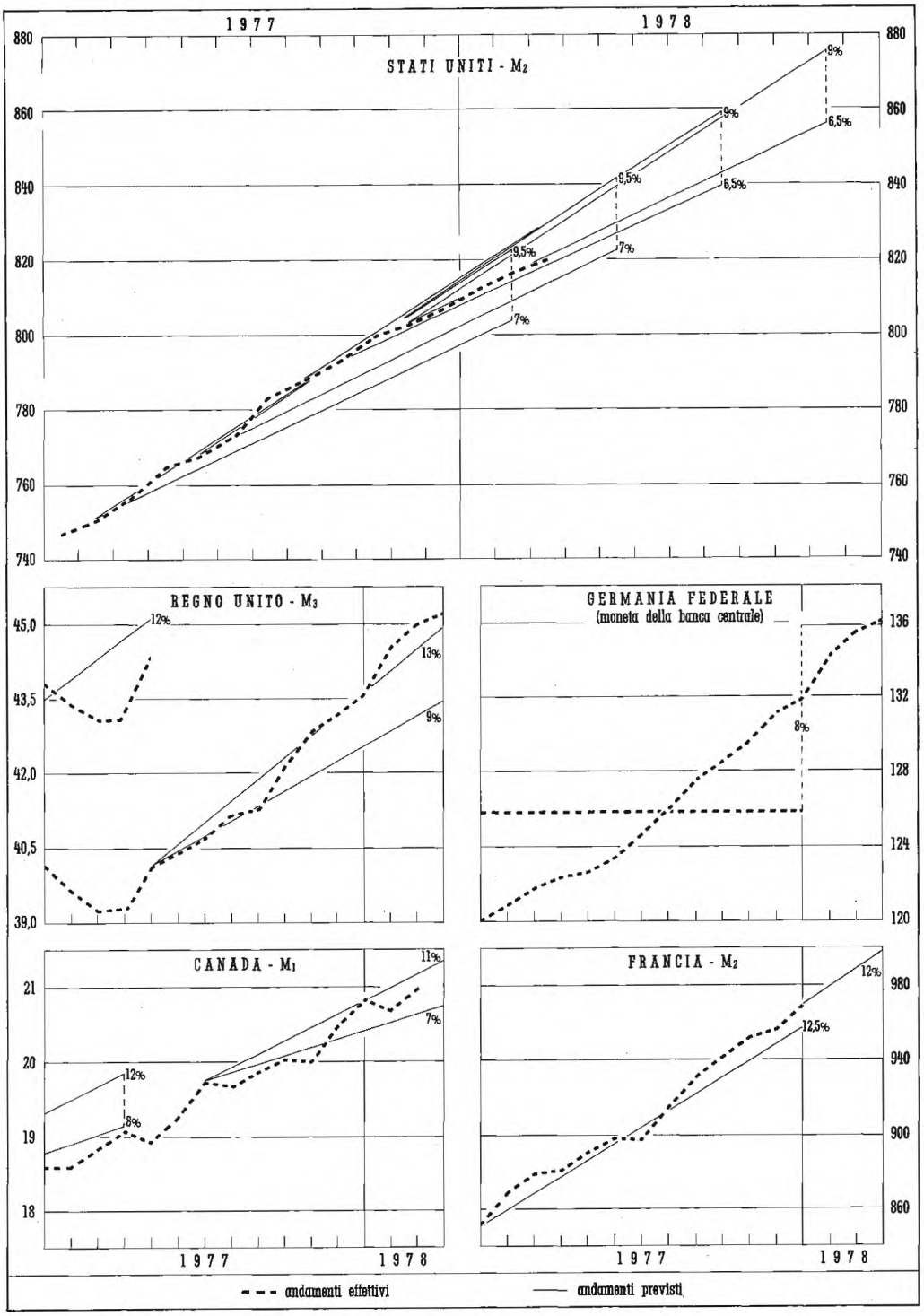
solo dello 0,6 per cento della domanda pubblica contribuiva a contenere il tasso di sviluppo del reddito entro il 2,5 per cento. In assenza di prospettive di ripresa della domanda privata, le autorità tedesche operavano, nel corso del 1977, una correzione della politica fiscale, che resta peraltro indirizzata, nel medio periodo, verso una sensibile riduzione del disavanzo sia in valore assoluto, sia soprattutto in rapporto al reddito. In marzo veniva varato un programma a medio termine d'investimenti pubblici in infrastrutture per 16 miliardi di marchi, e in settembre il bilancio federale per il 1978 fissava il deficit in 28 miliardi contro i 21 del 1977. Tenendo conto dei bilanci degli altri enti territoriali e degli enti di previdenza, il disavanzo pubblico è fissato per il 1978 in 48 miliardi (4 per cento circa del PIL), contro 36 del 1977 (3 pe cento del PIL).

Nel Regno Unito (come in Francia e in altri, piccoli, paesi dell'OCSE con problemi di equilibrio esterno) la priorità data a obiettivi di stabilizzazione ha fatto si che l'influenza della variazione del bilancio pubblico risultasse nel 1977 restrittiva. Il fabbisogno di finanziamento del settore pubblico si è mantenuto, in una misura prossima al 40 per cento, al di sotto della stessa cifra concordata con il Fondo monetario internazionale in occasione del prestito del dicembre 1976, nonostante un'inversione di tendenza nella politica fiscale delineatasi nel corso dell'anno con i provvedimenti di stimolo all'attività economica varati in luglio e soprattutto in ottobre. Il bilancio per il 1978.-79, presentato nell'aprile scorso, conferma il nuovo indirizzo espansivo, soprattutto prevedendo sgravi fiscali per 2 miliardi di sterline, con un effetto sul reddito reale, entro il 1978, di quasi un punto percentuale.

In Francia, la linea di politica economica restrittiva coerente con il piano Barre del settembre 1976 è stata attenuata da alcune misure di stimolo prese nel corso dell'anno per fare fronte alla stasi dell'attività economica. Il bilancio pubblico si è chiuso nel 1977 con un disavanzo inferiore a quello del 1976. In particolare, la spesa pubblica per investimenti è diminuita del 2,2 per cento in termini reali, mentre quella per consumi è aumentata dell' 1,4 per cento. Nonostante le intenzioni di sostenere l'attività più volte espresse, il bilancio per il 1978, presentato in settembre, prevede quasi il dimezzamento del disavanzo; peraltro è probabile che, secondo la prassi, una correzione in aumento venga effettuata in corso d'anno.

Le politiche monetarie. - La politica monetaria, nei principali paesi industriali, è stata basata su una limitata articolazione degli strumenti utilizzati per il perseguimento degli obiettivi intermedi, con prevalente ricorso a operazioni di mercato aperto. I tassi ufficiali di sconto sono stati generalmente ritoccati verso il basso, con l'importante eccezione degli Stati Uniti (tav. aA 4). Si è fatto talora ricorso a modeste riduzioni negli obblighi di riserva e ad aumenti nelle quote di risconto (Germania federale e Giappone) , mentre nel Regno Unito è stato sospeso, nell'agosto scorso, il *corset* che imponeva il deposito senza interessi di una quota (fino al 50 per cento) delle passività fruttifere delle banche eccedenti determinati limiti. Sul finire dell'anno, allo scopo di contrastare i notevoli afflussi di valuta estera, il Giappone introduceva un coefficiente di riserva del 50 per cento sui depositi in yen di non residenti, elevato nel marzo scorso al 100 per cento mentre veniva proibito l'acquisto, sempre ai non. residenti, dei titoli di stato a breve. Nello stesso periodo la Deutsche Bundesbank, anch'essa a fini di controllo della componente estera della base monetaria, innalzava i coef-

Fig. A 1



Obiettivi intermedi di politica monetaria nei principali paesi industriali (1)

Fonte: Bollettini nazionali

(1) Dati destagionalizzati in miliardi di valuta nazionale. Per il Regno Unito nell'anno finanziario 1977-78 sono stati esclusi da M_3 i depositi in valuta estera di residenti. Per la Germania federale la consistenza media prevista è ottenuta applicando la percentuale dell'8 per cento a quella dell'anno precedente.

ficienti di riserva obbligatoria sulle consistenze e sugli incrementi delle passività bancarie verso l'estero ed estendeva ai titoli con scadenza da due a quattro anni il divieto di acquisto da parte di non residenti; successivamente offriva alle banche il cosiddetto « N Papier », un titolo a medio termine, non mobilizzabile presso la banca centrale prima della scadenza. Con analoghe finalità, nel febbraio scorso, in Svizzera veniva reintrodotto, e reso assoluto, il divieto di acquisto di titoli nazionali da parte di non residenti; veniva inoltre ridotta la quota dei depositi di questi ultimi presso banche svizzere esente dall'applicazione di un interesse negativo.

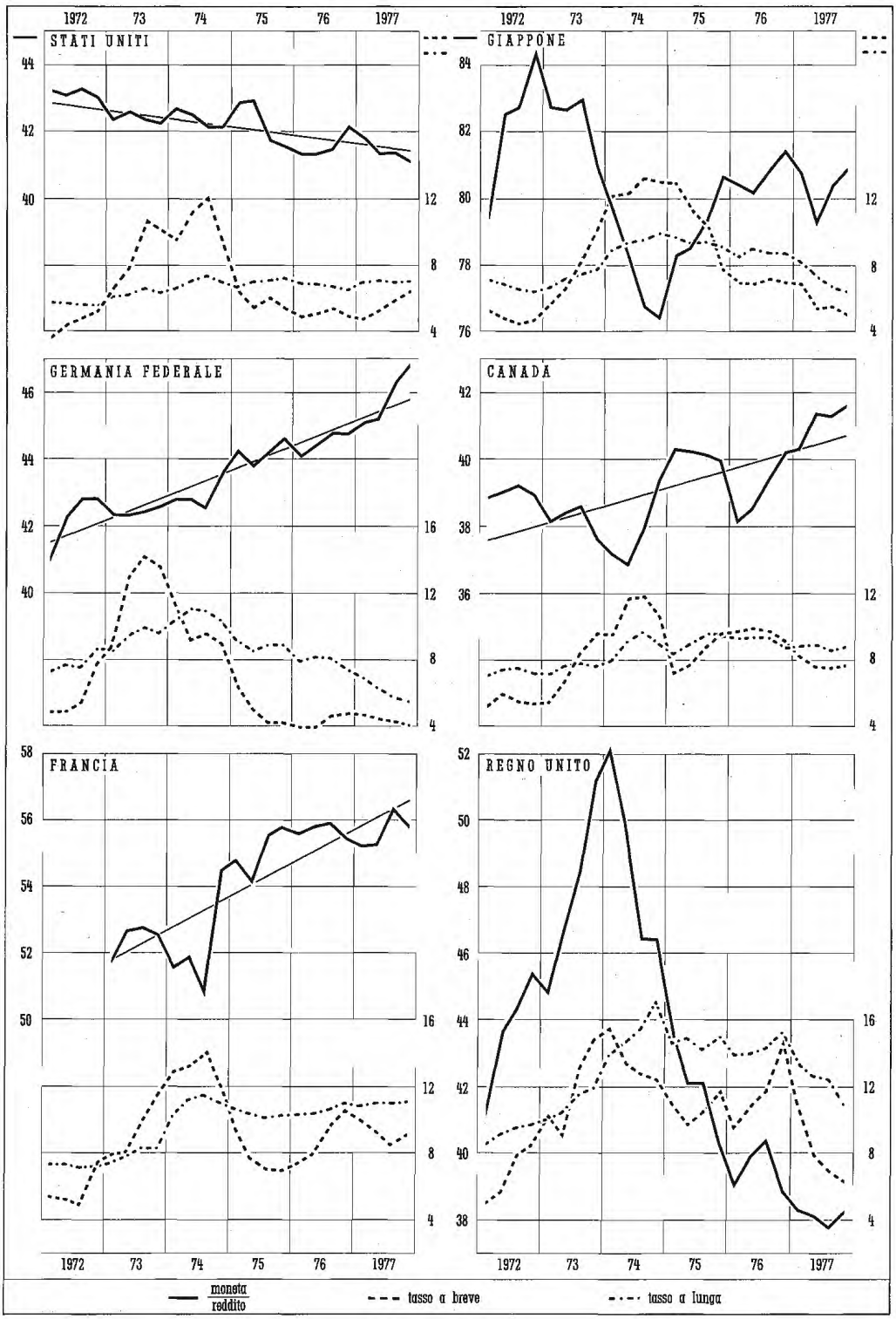
L'intenzione di improntare alla cautela la politica monetaria è riflessa soprattutto dalla predeterminazione di obiettivi di sviluppo della massa monetaria o del credito, estesa ormai a tutti i più importanti paesi. Nessuna economia è stata peraltro esente da problemi nell'attenersi ai sentieri di sviluppo monetario prefissati da cui, con l'eccezione del Canada, ci si è discostati per eccesso (fig. A 1) . Ciò ha provocato azioni volte a ricondurre, in particolare negli Stati Uniti nella seconda metà dell'anno, gli aggregati monetari entro la linea di crescita desiderata. La prassi di prefissare traguardi monetari è stata, d'altra parte, confermata anche per il corrente anno.

Nella Germania federale e in Francia gli obiettivi prefissati sono stati ecceduti, in presenza di una crescita del reddito reale che è stata inferiore del 50 e del 40 per cento, rispettivamente, alle previsioni iniziali. Inoltre, in Germania, i tassi di sviluppo della moneta della banca centrale nei primi due mesi del corrente anno sono stati talmente elevati da provocare il raggiungimento del valore medio previsto per l'intero 1978. Nel Regno Unito. invece, ci si è mantenuti notevolmente al di sotto dei limiti concordati con il Fondo monetario internazionale per l'espansione del credito interno ai residenti mentre, a causa dei considerevoli afflussi di valuta estera, è stato ecceduto di più di un punto il limite massimo dell'intervallo di crescita (9-13 per cento) prefissato per la componente in sterline di M3.

Gli effetti delle politiche seguite sugli aggregati finanziari e sui tassi d'interesse appaiono relativamente diversificati in ragione, oltre che degli orientamenti precedenti, di fattori specifici che hanno operato in ciascun paese (fig. A 2 e tavv. aA 5 e aA 6) .

Negli Stati Uniti si sono avute, dal primo trimestre dello scorso anno, deviazioni negative dalla tendenza di lungo periodo dei rapporti tra quantità di moneta e reddito nazionale, anche se di entità inferiori a quelle del 1976, e aumenti nei tassi d'interesse. La crisi del dollaro ha accentuato, negli ultimi mesi del 1977, l'orientamento restrittivo della politica monetaria, i cui effetti sull'attività economica si manifesteranno anche nel corrente anno.

Fig. A 2



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

Fonti: Bollettini nazionali, OCSE e *Morgan Guaranty Trust Company*

(1) I dati (trimestrali) relativi alla quantità di moneta (M2; M3 per il Regno Unito, la Germania federale e il Canada) e al reddito nominale sono destagionalizzati.

Anche per la Francia il rapporto moneta/reddito ha registrato scostamenti negativi dal *trend,* proseguendo una tendenza iniziata sul finire del 1976, in concomitanza con l'adozione del piano Barre di stabilizzazione economica. I tassi d'interesse si sono mantenuti, in media, su livelli elevati; il deprezzamento del tasso di cambio, dallo scorso mese di ottobre, ha provocato un'ulteriore spinta al rialzo dei tassi, dopo la lieve flessione del terzo trimestre.

La Germania federale e il Giappone hanno dovuto accettare la maggiore espansione monetaria provocata dai notevoli afflussi di valuta estera. Gli effetti sono particolarmente evidenti per la Germania federale dove, dopo un inizio d'anno in cui prevaleva ancora la linea restrittiva seguita nel 1976, la crescita della quantità di moneta è stata di dimensioni relative paragonabili a quelle del 1972. I tassi d'interesse sono diminuiti, ma la domanda di credito, pur attiva in corso d'anno, si è tradotta, piuttosto che in nuovi investimenti fissi, nella costituzione di maggiori scorte liquide da parte delle famiglie e delle imprese.

In Giappone gli effetti espansivi sono stati più moderati, con rapporti moneta/reddito solo lievemente superiori alla media di lungo periodo. A tassi d'interesse in diminuzione ha fatto riscontro una notevole cautela delle imprese nell'accrescere la posizione di liquidità, considerata soddisfacente date le sfavorevoli prospettive di produzione e di investimento.

Anche il Regno Unito ha visto crescere la quantità di moneta quale risultato dei notevoli afflussi di capitali verificatisi in corso d'anno, riprova del risanamento finanziario ottenuto dalle politiche di stabilizzazione. I tassi d'interesse si sono drasticamente ridotti; quelli a breve sono passati dal 15 per cento nel quarto trimestre del 1976 al 6 per cento nel quarto trimestre del 1977. Una tale diminuzione è stata perseguita al triplice scopo di favorire il formarsi di aspettative che assicurassero il finanziamento con titoli del disavanzo pubblico, di stimolare la domanda di prestiti del settore privato e di attenuare le pressioni al rialzo della sterlina. Quando, nell'ottobre scorso, i larghi afflussi valutari hanno reso impossibile il contemporaneo mantenimento dei livelli di competitività del 1976, di bassi tassi d'interesse e del controllo sull'offerta di moneta, le autorità hanno interrotto gli acquisti ufficiali di dollari, lasciando apprezzare la sterlina e innalzando, successivamente, di due punti percentuali il tasso ufficiale di sconto.

Nel complesso, quindi, dagli andamenti dei principali indicatori risulta che nessun paese, nel 1977, ha cercato di rilanciare la domanda con politiche monetarie decisamente espansive. La crescita dell'offerta di moneta, anche nei casi della Germania federale e del Canada, dove è stata più rilevante, ha probabilmente soddisfatto una domanda di mezzi liquidi caratterizzata da notevole elasticità rispetto ai tassi d'interesse, con modesti effetti sull'accumulazione del capitale.

Le politiche dei redditi e dei prezzi. — Dal 1974 diversi paesi hanno fatto ricorso a politiche dei redditi e dei prezzi, sebbene il contenuto e la strumentazione che le hanno caratterizzate siano stati diversi. Inoltre, in una definizione ampia, tali politiche non sempre risultano chiaramente distinguibili dagli altri modi con cui le autorità di tutti i paesi influiscono su prezzi e salari e dagli accordi, anche informali, a cui spesso si attengono le parti sociali.

Mentre negli Stati Uniti, in Giappone e nella Germania federale, il più contenuto tasso d'inflazione e il maggiore consenso sociale hanno determinato, nell'ultimo triennio, una sostanziale assenza dei poteri pubblici dal processo di fissazione di prezzi e salari, altri paesi, sia grandi (Regno Unito, Francia e Canada), sia piccoli (Belgio, Paesi Bassi, Danimarca, Austria e Norvegia), hanno attuato politiche dei redditi e dei prezzi.

I Paesi Bassi, il Regno Unito e la Norvegia avevano una lunga tradizione di politica dei redditi dal dopoguerra; per altri paesi, come Francia e Canada, si è trattato di esperienze fondamentalmente nuove. In Austria, Norvegia e Belgio la politica dei redditi si è concretata prevalentemente in sistemi di consultazione e negoziazione tripartita, mentre negli altri paesi piú frequentemente si è proceduto alla fissazione di precise norme, spesso tradotte in disposizioni di legge, che hanno disciplinato la dinamica di prezzi e salari.

Nel 1977, tuttavia, superato il periodo di maggiore difficoltà per la politica economica, le politiche dei redditi sono state, in alcuni casi, allentate. Il controllo del governo belga su prezzi e salari, introdotto nell'aprile del 1976, è cessato per quanto riguarda i secondi a partire dal gennaio del 1977. Nei Paesi Bassi, pur permanendo controlli sui prezzi, è stata lasciata libera la contrattazione salariale. Nel Regno Unito, in luglio, è stato posto termine al periodo triennale di formale politica dei redditi, sebbene il sindacato abbia accolto l'invito governativo a limitare al 10 per cento annuo gli incrementi salariali e a consentire rinnovi dei contratti collettivi a distanze non inferiori ai dodici mesi.

Non è facile quantificare il contributo che le diverse forme di politica dei redditi poste in atto hanno recato al contenimento del processo inflazionistico. Nei paesi sopra menzionati, con l'eccezione della Danimarca e della Norvegia, nel corso del periodo di applicazione delle politiche dei redditi si è assistito a un sensibile rallenta-

mento della dinamica dei prezzi. Tale rallentamento è stato particolarmente rilevante nel caso del Regno Unito: dopo che, nell'agosto del 1975, la politica dei redditi è entrata nella fase più incisiva, il tasso d'inflazione si è, in un biennio, quasi dimezzato.

Il coordinamento delle politiche economiche nell'ambito della CEE.

L'andamento dell'economia della Comunità nel 1977 non rispecchia rilevanti progressi verso l'attuazione di una politica economica coordinata per il ripristino di una crescita sostenuta ed equilibrata che consenta al sistema economico di avvicinarsi ai livelli di sviluppo potenziale.

Il ricupero degli equilibri interno ed esterno, che all'inizio dell'anno appariva, in alcuni stati membri, indifferibile di fronte alle persistenti tensioni sui prezzi e sulle bilance dei pagamenti che avevano accompagnato la ripresa del 1976, si presentava oneroso se attuato attraverso un brusco rallentamento della domanda interna, anche in considerazione dell'insufficiente ruolo di sostegno della congiuntura che i paesi extra-CEE avrebbero potuto svolgere. Pertanto il consolidamento della ripresa economica, nel rispetto delle particolari esigenze di riequilibrio di alcune economie, non poteva realizzarsi senza un coordinamento tra i vari stati delle politiche della domanda e del tasso di cambio. In questo ambito l'espansione da realizzarsi nelle economie esenti da stringenti vincoli di aggiustamento avrebbe dovuto mitigare l'impatto recessivo derivante negli altri paesi dalle manovre di stabilizzazione. Su tali orientamenti si era formato un ampio consenso tra gli stati: essi, nel fissare gli indirizzi di politica economica per il 1977, avevano indicato come obiettivi per l'area CEE una crescita media annua del PIL pari al 4 per cento, una riduzione al 7-8 per cento della media dei tassi di aumento dei prezzi al consumo, un contenimento dei disavanzi esterni e un abbassamento dei tassi di disoccupazione (tav. A 4). A queste indicazioni gesnerali si accompagnava una notevole differenziazione sia in relazione ai singoli paesi, sia negli strumenti da impiegare.

Per la Germania e per i paesi del Benelux erano stati posti obiettivi di sviluppo del reddito (4,5-5 per cento) pi6 elevati della media CEE, anche se lievemente inferiori ai risultati conseguiti nel 1976. Essi andavano perseguiti mediante un impiego flessibile degli strumenti della spesa pubblica e sviluppando con prudenza

OBIETTIVI DI POLfflCA ECONOMICA, PREVISIONI E RISULTATI (1)

Paesi	Prodotto interno lordo (in termini reali)				Prezzi impliciti al consumo		
	1977			1978	1977		
	obiettivi (2)	obiettivi rivisti (3)	risultati	obiettivi (4)	obiettivi (2)	I semestre risultati (5)	II semestre risultati (5)
Germania federale . . .	5,0	5,0	2,6	4,5	4,5	4,0	3,7
Francia	4,5	3,0	2,3	4,5	7-8	8,9	8,8
Regno Unito	3,0	1,5	–0,1	3,5	11,0	19,9	7,5
Italia	0,5	3,0	1,7		17,5	21,1	12,9
Paesi Bassi	4,5	4,0	2,3		7,0	7,0	7,0
Belgio	4,5	3,0	2,4		8-9	7,5	5,9
Danimarca	3,0	2,0	1,0	2,0	8,0	9,0	13,4
Irlanda	3,0	3,0	5,6		13,0	16,0	7,0
Lussemburgo	4,5	3,0	1,1	1,5	8-8,5	6,7	5,0
CEE . . .	**4,0**	**3,5**	**1,9**	**4-4,5**	**7-8**	**10,9**	**7,5**

Paesi	Tasso di disoccupazione (6)			Saldo della bilancia corrente (in miliardi di dollari)		
	1977			1977		
	previsioni inizio d'anno	previsioni a giugno (7)	risultati	previsioni inizio d'anno	previsioni a giugno (7)	risultati (8)
Germania federale . . .	3,7	3,8	4,0	3,7	3,0	3,5
Francia	5,1	4,8	5,1	–4,8	–3,1	–3,2
Regno Unito	5,9	5,9	5,7	–1,5	0,4	0,1
Italia	4,3	6,5	6,9	0,7	–0,8	2,1
Paesi Bassi	4,4	4,4	4,2	3,6	2,8	0,2
Belgio	6,6	6,9	6,8	0	0	–0,4
Danimarca	5,6	6,0	5,9	–1,5	–1,6	–1,7
Irlanda	9,5	9,3	9,4	–0,3	–0,5	–0,3
Lussemburgo (9)	0,3	0,3	0,8			
CEE . . .	**4,9**	**5,3**	**5,4**	**–0,2**	**0,2**	**0,3**

Fonte: CEE.

(1) Variazioni percentuali rispetto all'anno precedente, ove non diversamente indicato. – (2) Obiettivi stabiliti con decisione del Consiglio del 22 novembre 1976. – (3) Obiettivi rivisti con decisione del Consiglio del 25 aprile 1977. – (4) Obiettivi stabiliti con decisione del Consiglio del 21 novembre 1977. – (5) Variazioni percentuali rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente. – (6) Numero dei disoccupati in percentuale della popolazione attiva civile. – (7) Previsioni indicate nel documento: Commissione CEE, *La situazione economica della Comunità*, giugno 1977. – (8) Per alcuni paesi sono stati usati i dati di fonte nazionale. – (9) Il saldo della bilancia corrente è compreso in quello del Belgio.

il processo di riassorbimento dei disavanzi pubblici avviato negli anni precedenti. Nel contempo le politiche monetarie avrebbero dovuto attenersi a linee di. cautela al fine di non alimentare spinte sui prezzi e sui costi. Per gli altri stati membri si era sollecitato un rigido orientamento restrittivo della politica monetaria e della manovra della finanza pubblica al fine di conseguire rapidi progressi verso il riequilibrio dei conti con l'estero e dei bilanci pubblici e l'assorbimento delle eccedenze di liquidità. Di riflesso si prevedeva una riduzione dei tassi di crescita del PIL su valori compresi tra zero e 3 per cento (3-5,6 per cento nel 1976) (tav. A 4). Si era proposta altresí l'estensione a tutti gli stati della prassi di prestabilire e di pubblicare obiettivi di espansione della massa monetaria con lo scopo di « esercitare un effetto stabilizzatore » sulle aspettative degli operatori economici e sul comportamento delle parti sociali.

Nel primo semestre in Francia, in Italia e nel Regno Unito, l'indirizzo restrittivo delle politiche monetarie e di bilancio determinava un affievolimento degli impulsi provenienti dalle componenti interne della domanda, cui non faceva riscontro un'espansione adeguata di quelle esterne, che risultava lenta per la parte relativa alle importazioni della Germania e dei paesi del Benelux. In queste economie la preminenza accordata a obiettivi di stabilità, peraltro in gran parte raggiunti, induceva a improntare la manovra di regolazione della domanda a notevole cautela. Ne derivava un abbassamento dei livelli produttivi nella Comunità che sollecitava i Consigli comunitari, da quello di Londra del 30-31 marzo, a richiedere nuove misure di rilancio congiunturale negli stati in cui sussistevano ampi margini di manovra. Soltanto dalla fine del terzo trimestre in Germania e nei Paesi Bassi si decidevano nuovi programmi di spesa pubblica ed estesi sgravi fiscali, e si accettava un'accelerazione della crescita delle grandezze monetarie. Tali misure si sono dimostrate peraltro tardive, oltreché di limitata efficacia, per operare apprezzabili modifiche del quadro congiunturale entro il 1977. In particolare, esse hanno mancato di rafforzare adeguatamente gli effetti riequilibratori della bilancia dei pagamenti che derivavano dall'apprezzamento dei tassi di cambio nominali e reali. Nelle politiche di cambio si è manifestata infatti una coerenza tra l'indirizzo dei suddetti paesi, volto ad accettare movimenti al rialzo dei tassi reali delle loro monete, e l'orientamento seguito nei paesi inizialmente in disavanzo (eccettuato il Regno Unito nell'ultima parte dell'anno) tendente a mantenere l'evoluzione dei tassi in linea con gli andamenti relativi di prezzi e costi.

Complessivamente, nel 1977, l'esperienza di coordinamento nell'ambito della CEE mette in evidenza le difficoltà esistenti nel fare seguire alla definizione di un comune programma economico con obiettivi differenziati in ragione delle situazioni nazionali, un'effettiva complementarità

delle politiche, che attraverso il reciproco rafforzamento dei differenti indirizzi consenta il raggiungimento di tutti gli obiettivi prefissati. Gli effetti dell'insufficiente complementarità si riflettono sui risultati conseguiti dall'economia comunitaria: essi mostrano che nel 1977 gli obiettivi di consolidamento della ripresa congiunturale e di diminuzione dei livelli di disoccupazione sono stati ampiamente disattesi; per contro, si sono realizzati una riduzione dei disavanzi delle bilance correnti e una decelerazione dei ritmi inflazionistici (tav. A 4).

In particolare, il tasso di incremento annuo dei prezzi al consumo è sceso nel secondo semestre a 7,5 per cento (11 per cento nel primo semestre), e il divario tra i valori estremi si è ridotto da 18 punti percentuali nel dicembre 1976 a 11 punti alla fine del 1977. Tra gli elementi che caratterizzano il quadro dei risultati emergono il rallentamento degli investimenti (0,9 nel 1977 a fronte di 2,9 per cento nell'anno precedente), il ribaltamento della tendenza degli anni precedenti a una piti rapida espansione del commercio intra-CEE rispetto a quello con l'esterno e il rafforzamento di atteggiamenti protezionistici.

Il contributo delle istituzioni comunitarie a favore di più estese forme di cooperazione economica e monetaria si è espresso con ampi interventi non solo di indirizzo dell'azione dei singoli stati, ma anche di stimolo a nuovi progressi nel processo di integrazione delle economie e nell'ampliamento dei meccanismi finanziari chiamati a sostenere tale processo.

Riguardo agli strumenti di assistenza finanziaria, la Commissione, di fronte alla perdurante stasi dell'attività di investimento, ha proposto nel mese di giugno l'istituzione di un nuovo meccanismo finanziario che, affiancandosi a quelli esistenti (BEI, CECA e Euratom), persegua la duplice finalità di stimolare l'attività d'investimento e di favorire la realizzazione di progetti nei settori dell'energia, delle infrastrutture e della riconversione industriale, tenendo conto altresí. del loro contributo allo sviluppo delle regioni più arretrate.

In particolare la Commissione dovrebbe raccogliere sui mercati finanziari fondi per un importo di 1 miliardo di UCE da erogare successivamente sotto forma di prestiti alle medesime condizioni della raccolta. L'istituzione del meccanismo è stata approvata in via di principio e su base sperimentale dal Consiglio europeo di dicembre che, nel rimandare la definizione delle norme operative alle opportune sedi, ha posto come condizione che la gestione sia affidata alla BEI.

Nella prospettiva di un rafforzamento degli strumenti finanziari di stabilizzazione dei tassi di cambio e di sostegno delle bilance dei pagamenti dei paesi membri in disavanzo, si inquadrano le proposte avanzate dal Belgio per il potenziamento del sostegno monetario a breve termine e del concorso finanziario a medio termine.

Quanto al sostegno monetario, sebbene la maggioranza degli stati si fosse pronunciata a favore della proposta belga per il raddoppio sia delle quote di partecipazione delle banche centrali al meccanismo sia del massimale di credito disponibile per ciascuna banca, è stato possibile raggiungere l'accordo soltanto sull'aumento del massimale da 1,5 miliardi a 3 miliardi di UCME e sulla introduzione della clausola che limita in generale ciascun diritto di tiraggio alla metà del totale delle quote, con facoltà di deroga in situazioni particolari. Si è peraltro stabilito di riesaminare l'opportunità di una modifica delle quote in occasione della loro revisione quinquennale che avrà luogo entro il mese di marzo del 1979. Riguardo al concorso finanziario, gli stati hanno concordato estese modifiche del meccanismo. In particolare sono stati raddoppiati i massimali di impegno elevandoli a 5.450 milioni di UCE (la quota dell'Italia raggiunge 800 milioni di UCE); è stata accresciuta la condizionalità del credito stabilendone l'erogazione per quote successive da subordinare alla verifica dell'osservanza delle condizioni di politica economica che accompagnano la concessione del concorso finanziario; è stato introdotto il principio secondo cui ciascuno stato non potrà « in linea di massima » beneficiare di crediti per un importo superiore alla metà del totale dei massimali.

Nel mese di maggio la Comunità, nel quadro del meccanismo istituito nel 1975 per il finanziamento dei disavanzi petroliferi, ha concesso all'Italia un prestito di 500 milioni di dollari.

Particolare importanza riveste l'iniziativa della Commissione di rilanciare il processo di unione economica e monetaria attraverso un complesso piano di interventi: essa può rappresentare l'avvio di un comune programma per il superamento delle tensioni che, nel condizionare l'evoluzione dell'economia comunitaria dall'inizio degli anni settanta, hanno di fatto operato come fattore di disgregazione. Il piano di integrazione economico-monetaria, in cui un ruolo equilibrato è assegnato ai fattori di mercato da una parte e a quelli connessi con le politiche nazionali e comunitarie dall'altra, si articola in una serie di azioni da svolgere nel prossimo quinquennio, in base a piani di intervento da definire annualmente sulla scorta dei risultati raggiunti. Tali azioni sono riconducibili a tre direttrici: maggiore convergenza delle politiche economiche degli stati, abbattimento degli ostacoli tuttora esistenti per la realizzazione di un mercato unico dei beni, dei servizi e dei capitali, e nuovi interventi di struttura per lo sviluppo settoriale e regionale e per un'efficace politica sociale.

Riguardo al primo punto la Commissione propone un più intenso coordinamento nell'impiego degli strumenti di politica economica da realizzarsi attraverso un'estesa quantificazione degli obiettivi intermedi. In particolare si intende procedere verso la predeterminazione in termini numerici delle modalità di finanziamento dei disavanzi statali, degli orientamenti di politica di bilancio per l'intero settore pubblico e dei traguardi di espansione degli aggregati monetari « ritenuti dai vari stati membri maggiormente significativi per la gestione della politica monetaria ».

L'insieme delle misure stato tradotto, con maggiore dettaglio, nel « Piano di azione economica e monetaria per il 1978 », che peraltro tralascia di indicare un ordine di priorità e un appropriato collegamento tra le diverse linee di intervento.

Sebbene le proposizioni della Commissione appaiano dettate dalla valida esigenza di preservare nell'attuale fase congiunturale un elevato grado di coesione tra le economie, esse suscitano talune osservazioni. L'esperienza degli ultimi anni ha messo infatti in evidenza la sterilità di un coordinamento degli strumenti di politica economica in mancanza di un fermo accordo tra gli stati sugli obiettivi finali e particolarmente sulle scelte di priorità tra obiettivi diversi e sulla coerenza di queste scelte nel quadro comunitario. Sulla base di queste indispensabili premesse, passi verso un miglioramento delle attuali procedure di coordinamento potrebbero compiersi attraverso una verifica *ex ante* sia delle relazioni di funzionalità tra obiettivi finali e indirizzi quantitativi disposti per gli obiettivi intermedi, sia della compatibilità di questi indirizzi tra gli stati. La seconda verifica appare particolarmente opportuna nel settore delle politiche monetarie in considerazione della diversità tra gli stati dei vincoli istituzionali e di mercato, che si riflettono sui margini di scelta degli obiettivi intermedi. In generale, se la quantificazione di traguardi monetari e di bilancio può essere utile per introdurre norme di disciplina nella condotta economica ed elementi di stabilità nella formazione delle aspettative degli operatori, non può trascurarsi che un'estensione di questa prassi, in conformità delle proposte della Commissione, può determinare un eccessivo irrigidimento della manovra di politica economica. Essendo questi traguardi in funzione strettamente strumentale al conseguimento degli obiettivi macroeconomici, sarebbe opportuna una loro revisione in corso d'anno, allorquando si dimostrassero inadeguati per il loro compito.

La fissazione di obiettivi intermedi nella manovra monetaria si è finora rivelata efficace nel porre le premesse per una maggiore stabilità dei tassi di cambio; non sembra tuttavia che attualmente sussistano un'omogeneità dei livelli di sviluppo e una convergenza dei ritmi di crescita economica e degli andamenti di prezzi, costi e bilance dei pagamenti, tali da consentire l'istituzione di una struttura di tassi di cambio vincolante per tutte le monete comunitarie. Peraltro, nella prospettiva di un'evoluzione in quest'ultima direzione, sarebbero fin d'ora possibili alcune misure tendenti a sviluppare, coerentemente con le proposte della Commissione, ruolo del FECoM e a estendere l'im-

piego dell'UCE per la definizione delle attività di riserva e degli strumenti finanziari.

Nel marzo scorso la Commissione, nell'intento di favorire una convergenza tra le monete del serpente e le altre valute comunitarie, ha proposto di affiancare al serpente un sistema di cambio fondato sulla fissazione di « zone-obiettivo », definite in termini di tassi di cambio effettivi, per le quattro principali monete. In particolare, è previsto un margine di fluttuazione, inferiore a quello in vigore per il serpente, attorno a tassi centrali da determinare; questi sono liberamente modificabili da parte di ciascuno stato, cui incombe peraltro l'obbligo di astenersi da politiche economiche contrarie al mantenimento delle « zone-obiettivo ». Al sostegno del nuovo sistema di cambio dovrebbe contribuire il potenziamento delle disponibilità finanziarie del FECoM.

Se non può disconoscersi l'importanza di progredire nel settore monetario, condizione essenziale per l'avanzamento del processo di integrazione rimane la realizzazione di un'efficace politica comunitaria per lo sviluppo economico. Essa è chiamata a colmare, nella fase di preintegrazione, le disparità di sviluppo tra aree della Comunità, e ad alleviare, successivamente, gli effetti delle modifiche dell'assetto territoriale delle attività di produzione e di investimento che l'unificazione economica comporta.

E' evidente che il ritorno a elevati tassi di crescita permetterebbe di accelerare il processo di integrazione delle economie, attenuandone nel contempo i costi. Appaiono coerenti con questa prospettiva gli orientamenti di politica economica per il 1978 approvati nel mese di dicembre dal Consiglio europeo.

Essi definiscono, come obiettivi fondamentali della strategia economica, un tasso minimo d'espansione del PIL (in termini reali) della CEE del 4-4,5 per cento, un miglioramento della situazione dell'occupazione, una minore disparità nei saldi delle bilance dei pagamenti degli stati nell'ambito di una posizione « equilibrata o perfino deficitaria » della bilancia corrente della Comunità, e una riduzione del tasso di inflazione per la Comunità al 7-8 per cento (9,5 per cento circa nel 1977) con un massimo di dispersione tra il 4 e il 10 per cento (4-18 per cento nel 1977). Nello scorso mese di aprile, il Consiglio europeo, tenuto conto del perdurante divario tra l'andamento congiunturale e l'obiettivo di sviluppo del PIL per l'anno corrente, ha ridimensionato quest'ultimo, sollecitando il raggiungimento di un tasso di espansione del 4,5 per cento entro la prima metà del 1979.

Le politiche comunitarie.

La necessità-di un pití intenso coordinamento delle politiche nazionali nell'ambito comunitario si è manifestata, oltre che sul piano macroeconomico, anche a livello settoriale, particolarmente per la soluzione dei problemi di alcuni comparti industriali.

Di fronte alla persistente situazione di crisi dei settori siderurgico, cantieristico e tessile, determinata dall'insufficiente espansione della domanda e dall'accresciuta concorrenza dei produttori extra-CEE sul mercato interno, la Comunità è intervenuta al fine di evitare che le soluzioni nazionali fossero in contrasto con i principi di concorrenza e di libertà degli scambi che ispirano l'organizzazione del mercato comune e si ponessero al di fuori di un piano coordinato di politica industriale. Se sotto il profilo congiunturale è necessario che le politiche settoriali, finora condotte da ciascuno stato con misure di sussidio e pratiche di carattere protezionistico, non si ripercuotano negativamente sul resto della Comunità, in una prospettiva di più lungo periodo è opportuno che esse si inquadrino nell'ambito di una comune strategia di riallocazione delle risorse produttive nella direzione dei nuovi assetti economici richiesti dai mutamenti intervenuti nel sistema economico internazionale. Peraltro, senza il ritorno dell'economia comunitaria a elevati tassi di crescita, gli interventi su base settoriale si rivelano di limitata efficacia e tendono ad assumere le caratteristiche di sempre più estese forme di assistenza.

Nel 1977 la politica della Comunità in questi settori si è esplicata principalmente attraverso il sostegno dei prezzi, realizzato mediante il contingentamento dell'offerta sui mercati interni, la fissazione di quotazioni minime sia per le importazioni sia per la produzione interna e la conclusione di accordi commerciali con i principali paesi esportatori. A queste misure congiunturali, destinate a favorire il riequilibrio dei conti economici delle imprese, si sono accompagnati interventi di sostegno strutturali tendenti a sviluppare una politica industriale di dimensioni comunitarie e a rendere le politiche nazionali phi coerenti con gli orientamenti della CEE. A tal fine la Comunità ha rigidamente limitato il suo sostegno finanziario ai progetti di investimento che si sono dimostrati conformi ai programmi comunitari di ristrutturazione e ha deciso di intraprendere, di concerto con gli stati, studi volti a individuare i settori industriali « di crescita ».

Ai suddetti vincoli di destinazione dei crediti e alla ridotta attività di investimento delle imprese siderurgiche è da attribuire la flessione dei finanziamenti accordati dalla CECA, registratasi nel 1977: questi sono ammontati a 741,5 milioni di UCE (1.072 milioni nel 1976) di cui 173,5 milioni destinati all'Italia.

Nel settore dell'energia, la Comunità ha mantenuto i suoi interventi in linea con i tre obiettivi della riduzione della dipendenza dalle

importazioni petrolifere, dello sviluppo di fonti alternative e della sicurezza dell'approvvigionamento. In questa prospettiva si inquadrano la decisione del Consiglio per l'attuazione di un sistema di solidarietà intracomunitaria in caso di difficoltà nell'approvvigionamento di prodotti petroliferi e per l'istituzione di un meccanismo creditizio a favore della costruzione di centrali elettronucleari. Nell'ambito di questo meccanismo la Commissione ha concesso finanziamenti per 236 milioni di UCE (tav. A 5).

Tav. A 5

PRESTITI COMUNITARI

Voci	1976	1977	1976	1977
	(in milioni di UCE)		*(in percentuale)*	
Prestiti CECA	1.063,8	741,5	*30,5*	*24,8*
Prestiti BEI	1.273,3	1.571,5	*36,5*	*52,5*
di cui: per interventi all'interno della Comunità	*1.086,0*	*1.401,3*	31,1	46,8
Prestiti Euratom	–	236,0	–	*7,9*
" Prestiti comunitari" (1)	1.150,5	442,7	*33,0*	*14,8*
Totale ...	**3.487,6**	**2.991,7**	*100,0*	*100,0*

Fonti: CEE e BEI.

(1) Prestiti concessi in conformità dei regolamenti CEE 397 e 398 del 17 febbraio 1975. Gli importi espressi in dollari sono stati convertiti in UCE, per il 1976, al tasso 1 $ USA = 0,88496 UCE (tasso di fine anno) e, per il 1977, al tasso 1 $ USA = 0,88544 UCE (tasso del 26 maggio 1977, giorno di concessione del prestito).

Anche l'attività dei Fondi del bilancio della CEE (tav. A 6) e della BEI è stata indirizzata verso la soluzione dei problemi del settore industriale.

Nel 1977 i finanziamenti accordati dalla Banca europea per gli investimenti all'interno della Comunità hanno raggiunto l'importo di 1.401,3 milioni di UCE, con un incremento del 29 per cento rispetto all'anno precedente. Questi crediti sono stati destinati per oltre due terzi alla realizzazione di opere di infrastruttura principalmente nelle regioni meno sviluppate della Comunità. Tra i finanziamenti a favore di progetti industriali hanno acquisito particolare rilevanza quelli diretti al settore nucleare e allo sfruttamento e trasporto di idrocarburi.

BILANCIO GENERALE DELLE COMUNITA' EUROPEE (1)

Voci	Consistenze				Composizione percentuale			
	1976	1977		1978	1976	1977		1978
	UC (2)	UC (2)	UCE (3)	UCE (3)	UC	UC	UCE	UCE
SPESE								
Commissione:								
FEOGA - Garanzia	5.877,7	7.132,7	7.125,3	8.708,0	*69,4*	*74,4*	*74,2*	*70,4*
FEOGA - Orientamento	325,0	163,2	163,2	424,0	*3,8*	*1,7*	*1,7*	*3,4*
Settore sociale	501,0	189,6	158,4	559,1	*5,9*	*2,0*	*1,7*	*4,5*
Fondo regionale	300,0	400,0	318,6	525,0	*3,6*	*4,2*	*3,3*	*4,3*
Settori ricerca, energia, ecc.	205,8	234,1	220,8	294,2	*2,4*	*2,4*	*2,3*	*2,4*
Cooperazione con i paesi in via di sviluppo	277,9	269,9	308,0	380,9	*3,3*	*2,8*	*3,2*	*3,1*
Spese amministrative	352,6	411,3	489,8	558,3	*4,2*	*4,3*	*5,1*	*4,5*
Rimborsi	502,8	629,5	629,5	689,6	*5,9*	*6,6*	*6,6*	*5,6*
Altre istituzioni	127,8	153,9	186,3	224,9	*1,5*	*1,6*	*1,9*	*1,8*
Totale	**8.470,6**	**9.584,2**	**9.599,9**	**12.364,0**	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
ENTRATE								
Risorse proprie	5.195,0	6.295,1		6.896,0	*61,3*	*65,7*		*55,8*
di cui:								
Dazi doganali	4.188,9	4.734,4		4.833,0	*49,4*	*49,4*		*39,1*
Prelievi agricoli	889,1	1.328,7		1.686,1	*10,5*	*13,9*		*13,6*
Contributi zucchero	117,0	232,0		376,9	*1,4*	*2,4*		*3,1*
Contributi degli stati	3.043,7	3.148,9		5.342,8	*35,9*	*32,8*		*43,2*
Altre entrate	271,0	140,2		125,2	*3,2*	*1,5*		*1,0*
Eccedenza di bilancio (–)	–39,1	–		–	*–0,4*	–		–
Totale	**8.470,6**	**9.584,2**		**12.364,0**	*100,0*	*100,0*		*100,0*

Fonte: CEE.

(1) Previsioni di bilancio (stanziamenti di pagamento). – (2) Milioni di unità di conto-oro. 1 UC=Lit. 625. – (3) Milioni di unità di conto europee. 1 UCE=Lit. 985,667. Per decisione del Consiglio delle Comunità dal 1978 il bilancio sarà espresso in UCE.

L'Italia ha beneficiato di mutui per 425,7 milioni di UCE (pari al 30,4 per cento del totale dei finanziamenti), di cui quattro quinti destinati al Mezzogiorno. In quest'area la BEI ha concesso prestiti a favore delle medie e piccole imprese per un totale di 50 milioni di UCE. Riguardo alla destinazione economica dei crediti, il 55 per cento è stato assegnato a progetti di infrastruttura principalmente nei settori delle telecomunicazioni e dell'energia, mentre la restante parte è stata indirizzata al settore industriale, soprattutto per investimenti nei rami siderurgico e dei mezzi di trasporto.

A seguito dell'invito rivolto dal Consiglio europeo di marzo, il Consiglio dei Governatori della BEI ha deciso di procedere nel 1978 all'aumento del capitale della Banca per consentirne una maggiore espansione dell'attività finanziaria.

Il Fondo di sviluppo regionale ha utilizzato l'intero stanziamento annuale di bilancio (400 milioni di UCE) per la concessione di contributi a 2.020 progetti di investimento (1.545 nel 1976) del valore complessivo di oltre 4 miliardi di UCE. L'Italia, maggiore beneficiaria dei contributi del Fondo (38 per cento), ha ottenuto 151 milioni di UCE per 736 progetti del valore di circa 1 miliardo di UCE.

Nel 1977 si è chiuso il primo triennio di attività del Fondo. Gli stati, pur dandone una valutazione positiva, hanno deciso un ampio riesame dei suoi metodi operativi sulla base delle proposte avanzate dalla Commissione volte ad accrescere l'efficacia degli interventi attraverso un loro coordinamento con quelli degli altri Fondi e una loro concentrazione su base territoriale e per progetti. L'accordo è stato finora raggiunto soltanto sul rinnovo del Fondo per il prossimo triennio, sulla sua dotazione finanziaria che sarà pari a 1.850 milioni di UCE e sull'aumento di 2 punti percentuali della quota a beneficio della Francia.

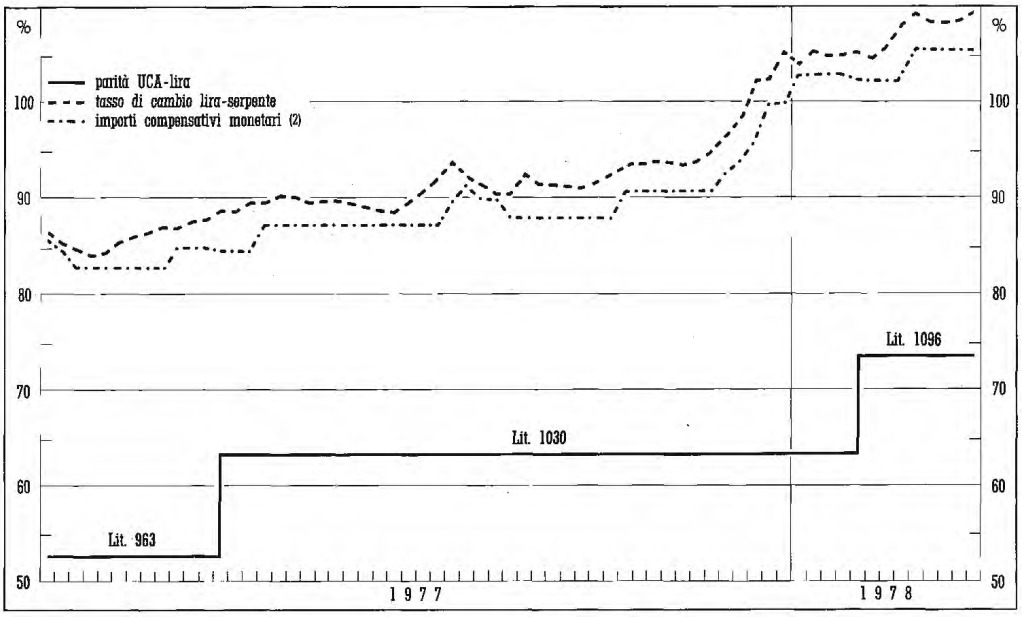
La dotazione di bilancio del Fondo sociale per il 1977, sebbene si sia dimezzata rispetto all'anno precedente in termini di stanziamenti di cassa, è aumentata del 40 per cento in termini di impegni di spesa raggiungendo 524 milioni di UCE.

Nel settore delle strutture agricole, particolare importanza riveste la proposta della Commissione per un piano di interventi a favore dell'agricoliura mediterranea. Esso prevede una spesa di 1,2 miliardi di UCE, ripartita in cinque anni, da destinare in gran parte al Mezzogiorno d'Italia sia per opere di irrigazione e di infrastruttura, sia per il miglioramento dell'organizzazione dei mercati dei prodotti mediterranei.

Nonostante le ripetute sollecitazioni di alcuni stati per un rafforzamento degli interventi finanziari a sostegno degli investimenti, la spesa del FEOGA-Sezione orientamento ha subito nel 1977 un dimezzamento (tav. A 6), riducendosi altresf in rapporto al totale delle erogazioni del bilancio (1,7 per cento nel 1977, a fronte di 3,8 per cento nell'anno precedente). Gli interventi sui mercati agricoli hanno invece registrato un'ulteriore dilatazione (21 per cento) raggiungendo 7.133 milioni di UCE. Alla base di tale andamento stanno le disfunzioni, da un lato, della politica dei prezzi comunitari, che si dimostra incapace di disincentivare produzioni risultate largamente eccedentarie negli ultimi anni e, dall'altro lato, del sistema monetario che disciplina il mercato agricolo comune. In particolare, nel corso del 1977, l'apprezzamento delle valute del serpente monetario, in presenza di limitate variazioni delle parità verdi, si è riflesso in un'espansione degli importi compensativi monetari (ICM). Essi hanno raggiunto punte prossime al 30 per cento nell'interscambio dell'Italia all'interno del mercato comune (fig. A 3). Al fine di ridurre le dimensioni degli ICM si è proceduto all'aggiustamento di alcune parità verdi (la « lira

verde » stata svalutata del 6,5 per cento in aprile e del 6 per cento nel febbraio 1978) e all'attenuazione, nel marzo scorso, dell'operatività del meccanismo attraverso l'allungamento del periodo di riferimento per il calcolo degli ICM.

Fig. A 3



Lira verde e tasso di cambio lira-serpente (1)

(1) Tassi percentuali di apprezzamento dell'unità di conto agricola (UCA) e del serpente monetario CEE rispetto alla lira nel periodo 5 gennaio 1977 – 4 aprile 1978. I tassi sono calcolati su base settimanale con riferimento al gennaio 1973. – (2) Quota dello scarto tra la parità UCA – lira e il tasso di cambio lira-serpente coperta dagli importi compensativi monetari. Non si tiene conto dei ritardi con cui gli ICM sono applicati ad alcuni prodotti agricoli.

Il commercio internazionale, le bilance di parte corrente e gli investimenti diretti.

Il commercio internazionale. — Lo sviluppo del volume del commercio mondiale nel 1977 (meno del 4 per cento) è stato decisamente inferiore a quello dell'anno precedente (11 per cento) e alle previsioni formulate dai principali organismi internazionali all'inizio dell'anno (7.8 per cento), e simile a quello medio del precedente quadriennio. Sembra quindi consolidarsi la tendenza alla riduzione del tasso d'incremento degli scambi internazionali, che nel periodo 1960-1972 era stato, in media, di circa 1'8 per cento all'anno.

La crescita dei valori unitari del commercio internazionale, espressi in dollari, è stata (9 per cento) di gran lunga superiore a quella del

1976 (2 per cento), soprattutto per effetto del diverso andamento del tasso di cambio del dollaro. L'aumento degli stessi valori unitari, espressi in moneta tazionale, è invece stato solo di poco più elevato, confermando, in diversi paesi, la tendenza dei prezzi all'esportazione ad aumentare a un tasso inferiore rispetto ai prezzi interni (tav. aA 1).

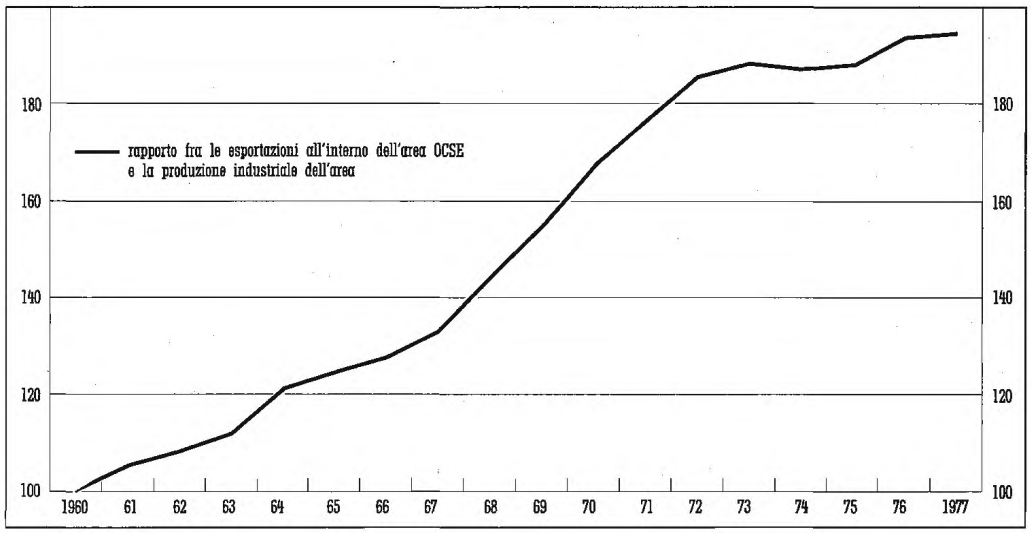
Il ristagno degli scambi commerciali in volume ha interessato tutte le aree economiche. La crescita delle importazioni dei paesi sviluppati è scesa dal 14 per cento del 1976 ad appena il 5 per cento del 1977 e, a causa principalmente dei forti divari nei tassi d'espansione dell'attività economica, è stata sensibilmente diversa all'interno dei maggiori paesi, risultando compresa fra 1'11 per cento degli Stati Uniti e un valore negativo per l'Italia (tav. aA 2).

Anche il tasso d'incremento delle esportazioni dei paesi sviluppati è stato notevolmente inferiore a quello del 1976. Le esportazioni verso i paesi dell'OPEC sono aumentate piti della media, ma il rallentamento nella loro crescita sembra indicativo di una capacità di assorbimento di questi paesi in relativa diminuzione. Le esportazioni verso gli altri paesi in via di sviluppo sono state ostacolate anche da limitazioni poste agli acquisti dall'estero in diversi paesi dell'America latina. Si è ugualmente ridotta la dinamica delle esportazioni verso i paesi socialisti. Si è infine confermata la tendenza degli ultimi anni del commercio tra paesi sviluppati a crescere, a differenza di quanto era avvenuto negli anni sessanta, a un tasso inferiore a quello degli scambi verso i paesi terzi.

La stessa elasticità degli scambi internazionali rispetto al reddito è da qualche anno in diminuzione per l'operare di fattori strutturali, quali l'attenuarsi degli effetti di creazione del commercio determinati dalla liberalizzazione degli scambi e la terziarizzazione delle economie piú sviluppate, accentuata dalla crisi degli anni settanta. In particolare, il rapporto tra gli scambi all'interno dell'area OCSE e la produzione industriale dell'area, che era stato in continuo sviluppo negli anni sessanta, ha cessato di crescere dal 1973 (fig. A 4). Tra i fattori ciclici operanti nel 1977 va menzionato lo sviluppo modesto della domanda interna di importanti economie aperte, quali la Germania federale e il Giappone, che rappresentano insieme il 25 per cento delle importazioni dei paesi dell'OCSE.

E' da ritenere infine che non siano estranei alla insoddisfacente evoluzione del commercio internazionale gli effetti di misure che possono essere definite di tipo protezionistico. Nel corso degli ultimi anni vi

Fig. A 4



Indici del commercio e della produzione industriale
(base 1960=100)

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

è stata una tendenza a vedere nell'intensità e nella libertà degli scambi commerciali piuttosto una fonte di problemi per le singole economie che l'origine di vantaggi conseguenti alla specializzazione internazionale del lavoro. Questa tendenza è la risultante dei cambiamenti avvenuti nel sistema economico internazionale. In primo luogo, la crisi petrolifera ha creato gravissimi squilibri di bilancia dei pagamenti; il tentativo di molte economie di riportare in equilibrio i flussi commerciali si è tradotto, in una situazione di scarso sviluppo della domanda mondiale, in un acutizzarsi della concorrenza internazionale. In secondo luogo, l'aumento di prezzo delle fonti di energia, il miglioramento delle ragioni di scambio delle materie prime e la tendenza in atto dalla fine degli anni sessanta all'aumento relativo del costo del lavoro hanno ridotto la capacità competitiva di alcuni settori manufatturieri nei paesi sviluppati; la ristrutturazione dalla quale dovrebbero discendere nuove convenienze relative richiede d'altra parte tempi lunghi e uno sforzo d'investimento rilevante che trova ostacolo nelle stesse difficoltà dell'attuale congiuntura. Si è in particolare accentuata la concorrenza di economie del terzo mondo che sono entrate nel mercato mondiale dei manufatti meno elaborati godendo dei vantaggi di un bassissimo costo della manodopera: la quota di importazioni di manufatti dell'area OCSE, soddisfatta dai paesi in via di sviluppo, è salita dal 4,5 per cento del 1964 al 10 per cento del 1976.

Un pericoloso circolo vizioso ha già cominciato a operare. Da un lato, la gravità della crisi ha favorito il diffondersi di correnti di opinione protezionistiche e l'applicazione di misure che ostacolano o distorcono i flussi commerciali. Dall'altro lato, lo stesso generalizzarsi delle politiche protezionistiche ha determinato negli operatori economici privati e pubblici uno stato di incertezza sulla possibilità di accedere liberamente, nel futuro, ai mercati esteri di vendita e di approvvigionamento, accrescendo cosi il rischio e quindi diminuendo la già scarsa propensione a effettuare quegli investimenti la cui redditività condizionata dalla sicurezza dell'accesso ai mercati degli altri paesi.

Le bilance di parte corrente. — Gli andamenti dei flussi internazionali di merci, insieme con il peggioramento delle ragioni di scambio, si sono riflessi in un aumento di 6 miliardi di dollari del disavanzo commerciale dell'area OCSE; per contro, si è ridotto il disavanzo commerciale del gruppo dei paesi in via di sviluppo non esportatori di petrolio e quello dell'area socialista, mentre l'avanzo dell'OPEC è rimasto pressoché immutato (tav. aA 2) . I saldi delle partite correnti per grandi aree presentano andamenti analoghi. Il quadro del 1977 appare molto simile a quello del 1974: l'avanzo corrente dell'OPEC resta di dimensioni molto elevate e a esso corrispondono forti disavanzi di tutte le altre aree, pur in presenza di un incompleto utilizzo delle risorse nei paesi industriali (tav. A 7); peraltro, considerato il ritmo dell'inflazione dell'ultimo triennio, a questo assetto corrispondono squilibri reali di minore entità.

Nel 1977 il disavanzo di parte corrente dell'OCSE si è concentrato soprattutto negli Stati Uniti (tav. aA 3) e nei piccoli paesi, il cui deficit è in continuo aumento. Il deficit degli Stati Uniti riguarda esclusivamente i rapporti con il Giappone e i paesi in via di sviluppo, soprattutto petroliferi; in particolare, in assenza di una politica energetica, le importazioni di petrolio sono salite da meno di 3 miliardi di dollari nel 1970 a 34 nel 1976 e a 45 nel 1977, rappresentando ormai un terzo delle importazioni totali americane. Al peggioramento del saldo delle partite correnti degli Stati Uniti che, quasi in equilibrio nel 1976, è divenuto passivo per 20 miliardi, ha corrisposto un miglioramento delle posizioni dei paesi che avevano presentato un andamento negativo nel 1976 (Italia, Regno Unito, Francia) e un ulteriore rilevante ampliamento dell'avanzo giapponese. Anche l'attivo tedesco è leggermente aumentato nonostante il maggior disavanzo delle partite invisibili (tav. A 8).

Tav. A 7

SALDO PARTITE CORRENTI, RICORSO AI MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI E VARIAZIONE NELLE RISERVE UFFICIALI

(miliardi di dollari)

Paesi	Saldo partite correnti A (1)		Emissioni (lorde) obbligazioni internazionali B		Flussi di crediti (lordi) da xenobanche C (2)		Flussi di depositi (lordi) a xenobanche D (2)		Variazione della posizione netta verso xenobanche E = C − D		Variazione riserve ufficiali lorde F (3)	
	1975-76	1977	1975-76	1977	1975-76	1977	1975-76	1977	1975-76	1977	1975-76	1977
Gruppo dei Dieci + Svizzera . .	2,08	−12,04	30,25	14,69	81,51	13,05	115,08	18,85	−33,57	−5,80	10,67	36,95
Stati Uniti	10,22	−20,20	0,89	1,41	3,54	7,25	28,69	10,08	−25,15	−2,83	2,26	1,07
Germania federale, Giappone, Svizzera, Paesi Bassi .	20,16	18,01	5,92	2,64	24,90	−3,78	28,43	5,55	−3,53	−9,33	9,90	13,13
Italia, Francia, Regno Unito	−15,33	−1,16	6,57	4,14	35,92	1,62	44,94	0,91	−9,02	0,71	−2,12	22,25
Belgio, Canada, Svezia	−12,97	−8,69	16,87	6,50	17,15	7,96	13,02	2,31	4,13	5,65	0,63	0,50
Altri paesi OCSE	−34,60	−22,25	7,63	6,11	19,09	9,26	3,51	2,53	15,58	6,73	−2,52	1,34
Totale OCSE	**−32,52**	**−34,15**	**37,88**	**20,08**	**100,60**	**22,31**	**118,59**	**21,38**	**−17,99**	**0,93**	**8,15**	**38,29**
OPEC	**73,00**	**37,00**	**0,25**	**0,52**	**9,80**	**7,80**	**12,40**	**8,90**	**−2,60**	**−1,10**	**18,24**	**9,48**
PVSNP	**−66,25**	**−22,50**	**2,32**	**2,44**	**17,90**	**5,60**	**12,80**	**8,20**	**5,10**	**−2,60**	**10,39**	**9,72**
PEP + altri paesi	**−31,25**	**−11,25**	**0,20**	**0,21**	**21,87**	**−5,53**	**3,60**	**−1,48**	**18,27**	**−4,05**	**0,90**	**0,06**

Fonti: OCSE, BRI, FMI e *Euromoney*.

(1) I dati per il 1977 sono stimati. – (2) I dati che si riferiscono ai flussi di crediti e depositi presso xenobanche dei paesi OPEC e dei PVSNP sono stati calcolati solo per il 1976 e 1977, in quanto mancano idonee rilevazioni statistiche per il 1975. Per tutti i paesi i dati del 1977 si riferiscono solo ai primi 9 mesi dell'anno. – (3) Le cifre di questa voce risentono della valutazione eterogenea data alle riserve di oro dai singoli paesi.

Tav. A 8

MAGGIORI PAESI INDUSTRIALI: BILANCE DEI PAGAMENTI

(miliardi di dollari)(1)

Voci	Stati Uniti	Giappone	Germania fed.	Francia	Regno Unito	Canada	Italia	Paesi Bassi	Svezia	Belgio	Svizzera	Totale
Saldo commerciale												
1975	8,98	5,03	17,19	1,45	−7,12	−0,48,	−1,17	0,90	−0,48	−0,84	0,60	24,06
1976	−9,32	9,89	16,63	−4,75	−6,45	1,35	−4,24	1,07	−0,87	−0,30	0,80	3,81
1977	−31,24	17,49	19,68	−2,65	−2,89	2,74	0,14	−0,25	−1,18	−0,08	0,25	2,01
Saldo delle partite correnti												
1975	11,65	−0,68	3,74	−0,07	−3,70	−4,99	−0,55	1,57	−1,62	0,30	2,59	8,24
1976	−1,43	3,68	3,36	−6,10	−2,10	−4,25	−2,81	2,40	−2,41	0,00	3,50	−6,16
1977	−20,20	11,05	3,51	−3,20	−0,06	−4,25	2,10	0,20	−4,00	−0,44	3,25	−12,04
Saldo dei movimenti di capitali (2)												
1975	−14,58	−0,12	−4,65	3,95	3,75	4,48	−1,99	−1,21	2,96	0,22	−1,05	−8,24
1976	−7,24	−0,13	0,11	3,24	1,40	3,95	4,14	−2,08	1,82	−0,58	−0,90	3,73
1977	−14,80	−5,05	0,99	4,00	14,87	2,50	3,64	0,10	5,20	0,21	−0,65	11,01
Variazione della posizione ufficiale netta												
1975	−2,93	−0,80	−0,91	3,88	0,05	−0,51	−2,54	0,36	1,34	0,52	1,54	0,00
1976	−8,67	3,55	3,47	−2,86	−0,70	−0,30	1,33	0,32	−0,59	−0,58	2,60	−2,43
1977	−35,00	6,00	4,50	0,80	15,00	−1,75	5,74	0,30	1,20	−0,23	2,60	−0,84

Fonti: OCSE, BRI e Bollettini nazionali.

(1) Per il 1977 stime. – (2) Ottenuto per differenza tra il saldo delle partite correnti e la variazione nelle riserve ufficiali nette. Queste ultime non rappresentano concetti completamente omogenei essenzialmente a seguito del trattamento non uniforme dei prestiti compensativi.

Se l'assetto determinatosi nel 1977 nelle bilance correnti dei diversi paesi sviluppati può apparire migliorato, nel senso che gli Stati Uniti sono in grado di sopportare le conseguenze interne ed esterne di un ampio passivo meglio degli altri paesi che negli anni passati erano in disavanzo, il permanere, nel lungo periodo, dell'attuale struttura non potrebbe non avere conseguenze negative per la crescita degli scambi e per la stabilità finanziaria internazionale.

Le variazioni nei tassi di cambio hanno riflesso, anche se con ritardo, le difformità nell'andamento dei costi nei vari paesi, così che le posizioni competitive sono rimaste pressoché invariate nel medio periodo. Il rilevante apprezzamento dei tassi di cambio effettivi del marco e dello yen, che ha avuto luogo dal terzo trimestre del 1977, può favorire, ma non realizzare da solo, il necessario ridimensionamento degli avanzi correnti della Germania federale e del Giappone. Senza un concreto impegno di questi paesi per una maggiore espansione della domanda interna, l'aggiustamento nei conti con l'estero non potrà realizzarsi, per l'area OCSE nel suo complesso, in condizioni di pieno impiego.

Gli investimenti diretti. — Nel settore degli investimenti diretti all'estero hanno continuato a operare le linee di tendenza già rilevate negli ultimi anni, strettamente collegate ai mutamenti intervenuti nella struttura del commercio e nella competitività internazionale, oltre che nelle situazioni e nelle politiche che hanno caratterizzato la bilancia dei pagamenti e la posizione valutaria dei singoli paesi.

Il complesso dei flussi internazionali di investimenti diretti ha risentito del generale rallentamento della domanda mondiale. Fattori di stimolo per i flussi stessi, tuttavia, sono stati rappresentati dalle variazioni di cambio, che hanno determinato forti mutamenti nella convenienza degli investimenti esteri tra paesi e dall'influenza del clima protezionistico. Quest'ultimo, lasciando temere un'involuzione del processo di liberalizzazione, ha spinto negli ultimi anni diversi paesi industriali, e in particolare quelli la cui bilancia corrente era in attivo, ad accrescere la propria capacità di produzione (oltre che l'infrastruttura di distribuzione) nei mercati di sbocco, verso i quali i flussi di esportazione rischiano nel futuro di trovarsi ostacolati da misure restrittive del commercio.

In questi ultimi anni è soprattutto rallentata la crescita degli investimenti statunitensi in Europa, mentre si è assistito a un sensibile

sviluppo del flusso di investimenti in senso inverso; in particolare, nel 1976-77 gli investimenti diretti tedeschi negli Stati Uniti hanno superato quelli americani nella Germania federale, invertendo una situazione tipica del passato. L'Europa presenta ormai costi del lavoro assai vicini a quelli degli Stati Uniti, mentre le rigidità. nell'uso della forza lavoro sono di gran lunga superiori. In secondo luogo, in un momento di ristagno della domanda interna, le imprese europee sono fortemente attirate sia dalle dimensioni del mercato americano, sia dal fatto che tale mercato si sviluppa a tassi assai più elevati di quelli europei, mentre rischia negli anni a venire di non essere più accessibile come nel passato alle esportazioni. In terzo luogo, la società americana è in grado di offrire alle aziende un complesso di economie esterne superiore a quello disponibile in gran parte dell'Europa. Inoltre, molte imprese europee hanno raggiunto, attraverso il lungo processo di sviluppo post-bellico, una solidità, un'esperienza e una capacità competitiva, anche in settori a tecnologia avanzata, che consentono loro di competere con le imprese americane nello stesso mercato interno di queste ultime. Infine, in un momento di forte richiesta di prodotti e processi produttivi a basso consumo di energia e materie prime, le imprese europee possono trarre ulteriore vantaggio dall'essere già da tempo impegnate, per le caratteristiche dei propri mercati interni, in questo tipo di produzioni.

La bilancia dei pagamenti per grandi aree.

L'insoddisfacente ritmo di sviluppo dell'economia mondiale nel suo complesso e lo sfasamento dell'andamento ciclico degli Stati Uniti rispetto a quello degli altri paesi industriali hanno inciso profondamente sull'evoluzione delle bilance dei pagamenti per grandi aree nel 1977. Gli eventi di maggior rilievo sono rappresentati dall'imponente disavanzo degli Stati Uniti (tav. A 8 e aA 3) e dalla diminuzione del saldo attivo dei paesi dell'OPEC (37 miliardi rispetto a 42,5 nel 1976) determinata, oltre che dalla flessione nella crescita mondiale, anche dallo sfruttamento di nuovi giacimenti petroliferi al di fuori dell'area.

Al deficit di parte corrente degli Stati Uniti si è cumulata una uscita netta di capitali (15 miliardi) che ha avuto un profilo irregolare durante l'anno, aumentando notevolmente nel quarto trimestre, soprattutto a causa di deflussi di capitali bancari. Il disavanzo complessivo è stato prevalentemente finanziato dall'aumento delle passività

delle autorità ufficiali degli Stati Uniti nei confronti delle banche centrali dei principali paesi industriali.

Le uscite complessive di capitale a lungo tertnine dalla Germania e dal Giappone sono state pari a 10 miliardi di dollari rispetto al miliardo circa del 1976. Tali deflussi, pur contribuendo validamente al riequilibrio esterno di questi paesi, non sono stati sufficienti a compensare gli avanzi di parte corrente e le entrate di capitali a breve termine; conseguentemente sono aumentate le loro riserve e si sono apprezzati i rispettivi tassi di cambio.

Il più elevato incremento delle riserve (15 miliardi) si è però registrato nel Regno Unito, per effetto dell'afflusso di capitali sia a lungo sia a breve termine. Anche in questo caso all'aumento delle riserve si sono accompagnate forti spinte al rialzo della sterlina.

Gli squilibri esterni dei paesi industriali diversi da quelli del Gruppo dei Dieci e della Svizzera sono rimasti elevati (tav. A 7). Questi paesi continuano a risentire pesantemente della crisi petrolifera, come è mostrato dal fatto che il deficit corrente nel 1977 (22 miliardi) non è sostanzialmente migliorato rispetto al valore massimo raggiunto nel 1974 e che il finanziamento del disavanzo avviene ancora prevalentemente attraverso l'indebitamento sui mercati privati internazionali.

La posizione esterna dei paesi in via di sviluppo non petroliferi ha mostrato un ulteriore miglioramento. Il disavanzo di parte corrente è diminuito (22,5 miliardi, rispetto ai 26 del 1976); per l'anno in corso si prevede tuttavia un notevole peggioramento, indicativo della precarietà di equilibri legati in misura non indifferente alla riduzione del tasso di sviluppo verificatosi dopo il 1973. I paesi di questa area, nel loro complesso, sono comunque riusciti a stabilizzare il rapporto tra la parte dei disavanzi correnti finanziata con aiuti, investimenti diretti e altri flussi ufficiali e quella fornita dai mercati creditizi privati internazionali, riuscendo inoltre ad aumentare ulteriormente le riserve lorde ufficiali; poiché queste hanno continuato in larghissima misura a essere investite nei mercati bancari internazionali, i paesi in via di sviluppo non petroliferi sono stati, nel loro complesso, fornitori netti di fondi al sistema bancario. Questo risultato globale deriva comunque dall'aggregazione di situazioni profondamente differenziate.

dati relativi alle grandi aree e la costruzione di una bilancia dei pagamenti mondiale sono caratterizzati da notevoli margini di approssimazione e vengono forniti con ritardi crescenti. Ad esempio, per i paesi in via di sviluppo non petroliferi, le

recenti rettifiche delle cifre fornite dall'OCSE per i tre anni 1974-76 fanno apparire molto grave di quanto preventivamente stimato il deficit di parte corrente. Anche i flussi di capitali privati appaiono assai più elevati di quanto precedentemente ritenuto. La mancata quadratura delle bilance correnti a livello mondiale ha portato a una voce residuale particolarmente elevata negli ultimi cinque anni. L'OCSE e il FMI hanno recentemente rivolto la loro attenzione a questo fenomeno, individuando nei servizi, e in particolare nei trasporti e nel reddito da investimenti, le voci dalle quali traggono origine le asimmetrie e le discrepanze maggiori. Un altro motivo di cautela è dato dal fatto che la distinzione tra movimenti di capitali autonomi e movimenti compensativi, cioé causati direttamente o indirettamente dalle autorità ufficiali per il finanziamento del disavanzo di bilancia dei pagamenti, segue criteri diversi nei vari paesi tanto che il concetto stesso di variazione delle riserve nette è, da un punto di vista empirico, molto incerto. E' infine da rilevare come la contabilità esistente non permetta di separare i flussi di credito intermediati dai mercati privati internazionali dei capitali da quelli di tipo tradizionale.

I mercati finanziari privati internazionali.

Anche nel 1977 i mercati creditizi, favoriti dalle ampie disponibilità delle banche e dalla insufficiente creazione di strumenti finanziari da parte di organismi ufficiali internazionali, hanno continuato a intermediare flussi di dimensioni notevoli, a condizioni più favorevoli per i debitori. La tavola A 7 fornisce elementi per valutare l'importanza del ruolo svolto da questi mercati nel finanziamento degli squilibri di parte corrente negli ultimi anni, nei quali si è assistito al passaggio da un regime in cui i regolamenti internazionali avvenivano mediante variazioni nelle attività ufficiali di riserva accumulate in periodi di avanzi a uno in cui essi sono in larga misura collegati a flussi di indebitamento soprattutto a carattere ufficiale.

I flussi più ampi si sono diretti verso i paesi minori dell'OCSE i quali, nonostante i notevoli deficit correnti, hanno avuto nel 1975 e nel 1976 solo lievi variazioni negative delle riserve e nel 1977 sono addirittura riusciti ad aumentarle. Anche Italia, Francia e Regno Unito, considerati nel loro insieme, hanno più che compensato, nel periodo 1975-77, gli effetti delle bilance correnti sulle riserve, facendo ricorso a questi mercati (i dati che si riferiscono al Regno Unito vanno interpretati tenendo conto del ruolo di Londra come centro di intermediazione finanziaria internazionale). Per i paesi in via di sviluppo, il ruolo più importante è stato invece svolto dai flussi di aiuti, trasferimenti bilaterali ufficiali e investimenti diretti.

Sia per le difficoltà finanziarie in cui si trovano già oggi alcuni paesi, sia per quelle prevedibili nei prossimi anni a causa dell'elevato livello dei crediti da rim-

borsare che verranno a scadenza, si sono manifestate nel mondo bancario internazionale e in parte di autorità centrali di vigilanza, soprattutto americane e tedesche, preoccupazioni sul cosiddetto rischio paese ». Nel corso del 1977 sono state prese nell'ambito della BRI iniziative per migliorare la conoscenza dell'ammontare totale e della ripartizione secondo la scadenza del debito per paese.

Il minor saggio di espansione dei flussi finanziari privati internazionali, registrato nel 1977 rispetto all'anno precedente, trova spiegazione essenzialmente dal lato della domanda: in primo luogo vi è stato un rallentamento nella crescita dell'attività economica mondiale e dei traffici commerciali; inoltre, in seguito al diminuito avanzo dei paesi dell'OPEC e all'aumentato disavanzo degli Stati Uniti, si è ridotto complesso degli squilibri di parte corrente degli altri paesi.

I paesi dell'OPEC hanno in parte modificato, a favore del Regno Unito e delle valute forti, la distribuzione dei loro avanzi finanziari diminuendo i nuovi investimenti effettuati negli Stati Uniti (tav. aA 7); inoltre, tra questi paesi, quelli a più elevata capacità d'importazione hanno notevolmente aumentato l'indebitamento a medio termine sui mercati finanziari internazionali (tav. aA 8).

In generale l'evoluzione nel corso dell'anno è stata caratterizzata da flussi finanziari che, nonostante alcuni sintomi di tensione, hanno contribuito validamente a evitare che il perseguimento degli obiettivi esterni comportasse costi reali troppo elevati.

Le obbligazioni internazionali. — Il totale delle nuove emissioni di titoli internazionali collocate nel 1977 è stato di 29,6 miliardi di dollari, cifra leggermente inferiore a quella dell'anno precedente (tav. aA 8). Ciò è principalmente dovuto al minor volume di emissioni estere effettuate sui mercati nazionali, soprattutto quello statunitense, dove l'ammontare dei titoli emessi si è quasi dimezzato per il minor ricorso degli emittenti canadesi; sono al contrario notevolmente aumentate le emissioni nei mercati giapponese e tedesco. Il compatto eurobbligazionario si è sviluppato a un tasso di circa l' 11 per cento e ha modificato la propria composizione per valuta a favore del marco la cui quota è passata dal 19 per cento del 1976 al 28 per cento, mentre quella del dollaro si è ridotta dal 65 al 62 per cento. Questo fenomeno trova spiegazione in una certa riluttanza manifestata dagli operatori finanziari a investire in titoli stilati in dollari a seguito sia del progressivo deprezzamento di questa valuta, in particolare rispetto al marco, sia della riduzione del differenziale tra tassi di interesse a breve e a

lungo termine sull'eurodollaro, che è passato da circa 3 punti percentuali agli inizi del 1977 a meno di un punto a fine anno; questa evoluzione ha riflesso le tendenze del mercato americano dove i tassi d'interesse a breve termine sono aumentati mentre i tassi a lungo termine sono rimasti relativamente stabili. Per l'euromarco tale differenziale è rimasto invece per tutto l'anno intorno a valori compresi tra i 2,5 e i 3 punti percentuali (fig. A 5).

Il mercato obbligazionario continua a essere caratterizzato dalla presenza dominante dei paesi industriali, che hanno effettuato emissioni per 21 miliardi di dollari, aumentando leggermente la loro quota. I paesi che vi hanno fatto maggiormente ricorso sono il Canada, la Francia e il Giappone, mentre l'Italia, quasi completamente assente negli anni precedenti, è ritornata sul mercato anche se per importi modesti. E' notevolmente aumentata la quota dei paesi in via di sviluppo, ma le loro emissioni complessive restano di dimensioni relativamente ridotte.

Gli eurocrediti a medio termine. — I consorzi bancari hanno notevolmente sviluppato la loro attività intermediando flussi creditizi a medio termine (caratterizzati in generale da tassi di interesse variabili) per 36,1 miliardi di dollari, con un incremento del 29 per cento rispetto all'anno precedente (tav. aA 8). Ciò è dipeso dall'ampia liquidità disponibile che ha reso più vivace la concorrenza inducendo le banche a concedere crediti con un differenziale sul LIBOR inferiore all'1 per cento per debitori di primo rango e con scadenze sempre più lunghe, oramai prossime, in media, a sette anni; in conseguenza molti paesi, date anche le difficoltà, dianzi esposte, incontrate sul mercato del reddito fisso, hanno cercato di consolidare i debiti esistenti usufruendo delle condizioni più favorevoli. Le banche tedesche e giapponesi hanno accresciuto il ruolo svolto nei consorzi di collocamento, in quanto alcune grandi banche statunitensi non hanno partecipato a diversi importanti prestiti, giudicandoli appunto non sufficientemente convenienti.

I paesi sviluppati sono ancora i principali utilizzatori dei crediti bancari a medio termine; rispetto all'anno precedente si rileva peraltro una maggiore presenza dei paesi dell'OPEC, in particolare di quelli a maggiore assorbimento, che hanno ottenuto crediti per un ammontare del 68 per cento superiore a quello dell'anno precedente, mentre è diminuita la quota dei paesi in via di sviluppo non petroliferi, che erano stati i maggiori prenditori di fondi nei due anni precedenti.

Il mercato delle xenovalute in base alle rilevazioni della BRI. — A fine settembre 1977 la dimensione del mercato bancario internazionale, cosí come è definito dalla BRI, ha raggiunto l'elevata cifra di

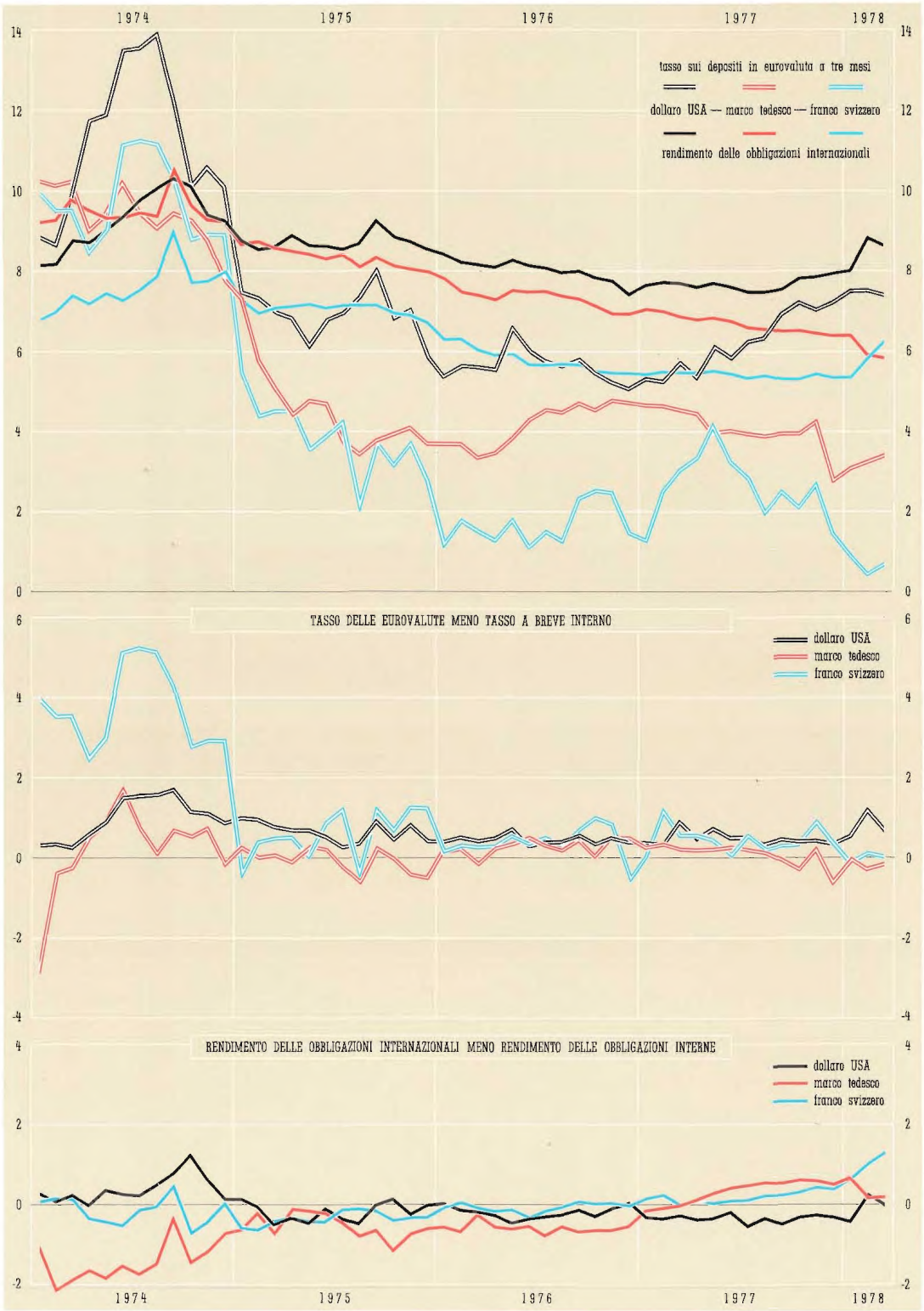
590 miliardi di dollari. Tuttavia nei primi nove mesi terminanti a settembre il tasso di espansione (7,8 per cento) è stato inferiore a quello dello stesso periodo dell'anno precedente, 13,2 per cento (tav. aA 10). Se si analizza il mercato dal lato delle attività lorde dei sistemi bancari dei singoli paesi risulta che le banche statunitensi hanno incrementato i loro crediti sull'estero solo di un miliardo di dollari, mentre nel periodo corrispondente del 1976 li avevano aumentati di 11,7 miliardi. Un certo rallentamento si nota anche nell'espansione delle attività delle banche statunitensi operanti nei centri *off-shore (* 12,6 miliardi, rispetto a 16,9). Qualora vengano prese in considerazione anche le variazioni nelle passività, si rileva che le banche operanti negli Stati Uniti da fornitrici nette di fondi per 9,1 miliardi sono diventate utilizzatrici nette per 2,5 miliardi.

Ove si considerino le consistenze delle attività e passività che gli operatori bancari e non bancari statunitensi vantano verso l'euromercato si nota che essi rimangono creditori netti per importi notevoli (25,8 miliardi; tav. aA 9). Il gruppo degli 8 paesi europei risulta ancora il maggiore fornitore netto di fondi agli xenomercati (50 miliardi) soprattutto perché la Svizzera e il Regno Unito hanno posizioni attive nette per 55 e 14,5 miliardi rispettivamente: i due paesi non necessariamente esportano risparmi interni, ma piuttosto svolgono un ruolo di intermediari finanziari per operatori non bancari o banche esterne all'area dichiarante. Tra i paesi industriali il Giappone rimane il maggior debitore con passività nette per 22 miliardi, seguito da Germania, Italia e Belgio-Lussemburgo, tutti per ammontari superiori ai 7 miliardi. Nel caso del Giappone e della Germania si deve tener presente che essi, pur essendo indebitati verso il sistema xenobancario, hanno favorito in corso d'anno notevoli deflussi di capitali a medio e a lungo termine, svolgendo così un utile compito di trasformazione delle scadenze sui mercati internazionali dei capitali. La posizione debitoria netta dei paesi dell'Europa dell'Est (per oltre la metà concentrata nei confronti di Unione Sovietica e Polonia) è aumentata di circa 3 miliardi, arrivando a un totale di 24,1; quella dei paesi in via di sviluppo non produttori di petrolio è invece leggermente diminuita rispetto all'anno precedente, passando da 31,1 a 28,5 miliardi. Tra questi paesi i indebitati restano il Brasile e il Messico (rispettivamente 15,9 e 14,8 miliardi, con un ulteriore incremento rispetto al 1976). I paesi dell'OPEC hanno leggermente aumentato la loro posizione attiva netta fino alla metà del 1977, quando ha raggiunto 43 miliardi. Nel terzo trimestre si è registrata una inversione di tendenza e la posizione netta è scesa a 41,2 miliardi. Per la prima volta dopo l'aumento dei prezzi del petrolio del 1973 questi paesi sono diventati mutuatari netti di nuovi fondi dal sistema bancario internazionale.

Da alcuni dati preliminari si rileva che nell'ultimo trimestre del 1977 la dimensione del mercato bancario internazionale ha raggiunto la cifra di 657 miliardi di dollari con un aumento, rispetto al trimestre precedente, di 67 miliardi, che rappresenta il maggior incremento trimestrale mai registrato (circa un quarto di esso è però da imputare a meri effetti contabili dovuti alla rivalutazione rispetto al dollaro di attività denominate in valute forti).

Fig. A 5

TASSI DI INTERESSE NEI MERCATI CREDITIZI INTERNAZIONALI
E DIFFERENZIALI RISPETTO AI TASSI INTERNI CORRISPONDENTI



sistema bancario degli Stati Uniti, in seguito ai notevoli deflussi di capitali bancari verificatisi in questo paese negli ultimi tre mesi dell'anno, è risultato fornitore netto di fondi agli xenomercati per 4,9 miliardi di dollari. I paesi dell'OPEC nell'ultimo trimestre hanno fornito fondi netti per un miliardo di dollari, avendo effettuato depositi per 4,5 miliardi di dollari (prevalentemente in valute forti) e ricevuto crediti per 3,5 miliardi.

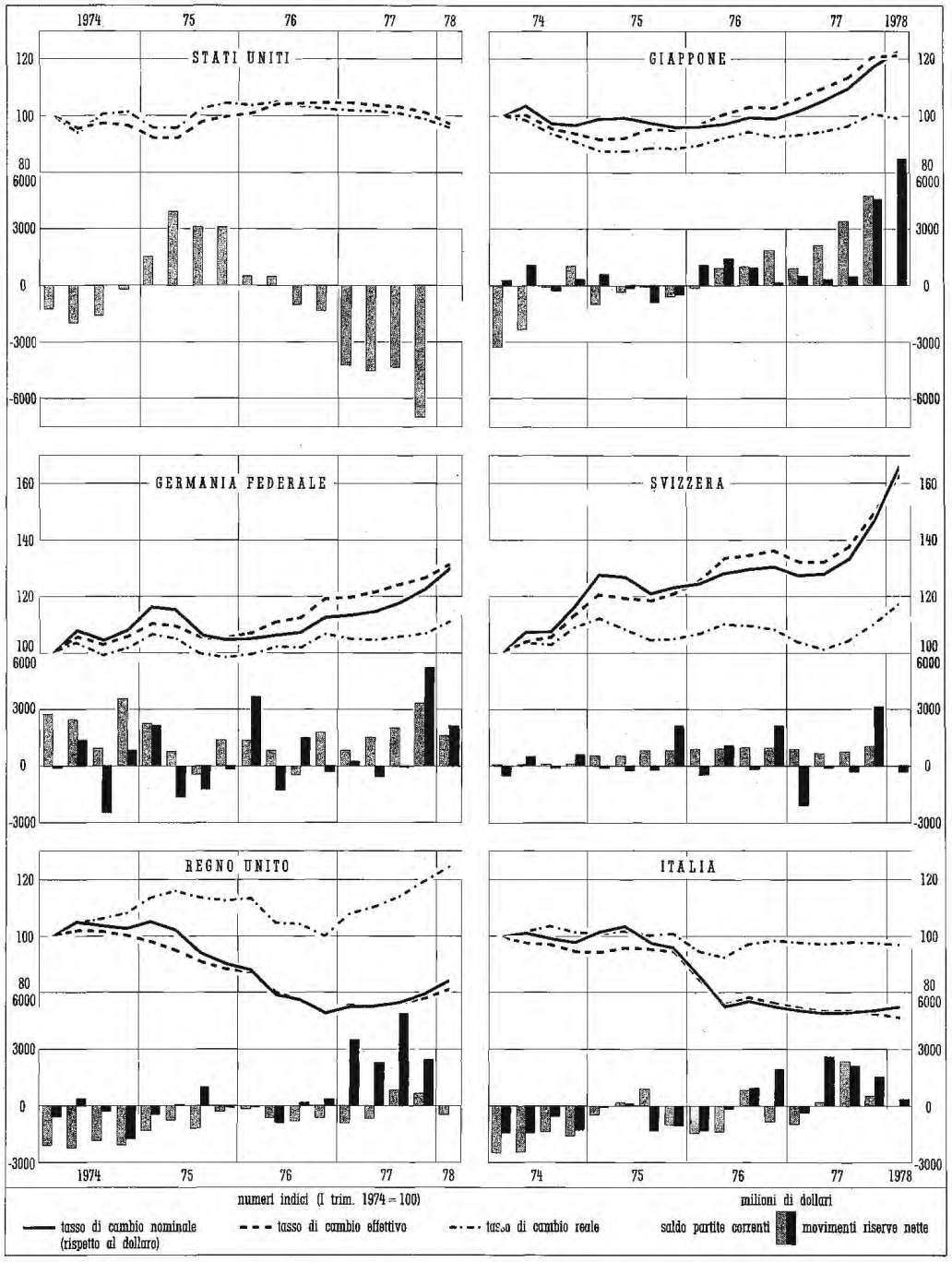
L'evoluzione dei cambi.

Con il progressivo deterioramento della bilancia dei pagamenti correnti americana e l'ulteriore rafforzamento di quelle giapponese e tedesca si ponevano nel 1977 le premesse per variazioni notevoli nei tassi di cambio. Dopo un periodo di relativa calma nei primi nove mesi del 1977, nell'ultimo trimestre dell'anno e nella prima parte del 1978 si sono verificate tensioni sui mercati, alimentate da movimenti di capitale a carattere speculativo, che hanno interessato le più importanti valute (fig. A 6) .

Il franco svizzero, lo yen giapponese e il marco tedesco si sono notevolmente apprezzati (nell'ordine 31, 26 e 18 per cento) rispetto al dollaro che, a sua volta, si è deprezzato in termini di tasso effettivo, tra il gennaio 1977 e il marzo 1978, di quasi 1'8 per cento: gran parte di queste variazioni si sono concentrate nell'ultimo semestre considerato. E' anche da segnalare la notevole ripresa della sterlina inglese, che nello stesso periodo è migliorata sia nei confronti del dollaro sia in termini di tasso effettivo (5 per cento) , ricuperando in parte la svalutazione degli anni 1975-76.

L'evoluzione della competitività dei vari paesi è espressa in misura più significativa dall'andamento dei tassi di cambio reali (fig. A 6) che tengono conto sia delle variazioni del tasso di cambio effettivo sia dell'inflazione relativa. Da questo punto di vista il movimento accentuato è stato quello della sterlina inglese, il cui tasso reale è aumentato, con conseguente perdita di competitività, del 14 per cento, dato il ritmo di inflazione ancora maggiore di quello medio dei paesi industriali; il tasso di cambio reale medio del 1977 è cosí ritornato al livello del 1975, superiore a quello del 1974. Anche lo yen giapponese si è fortemente apprezzato in termini reali (10 per cento) e con tale aumento, che si somma a quello del 1976 (5 per cento), si è riportato sui valori dell'inizio del 1974. Piú moderata la rivalutazione reale del marco tedesco (7 per cento) che, tuttavia, aggiungendosi a quella del 1976 ha ricondotto il cambio reale vicino al massimo storico raggiunto nel

Fig. A 6



Variazioni nei tassi di cambio nominali, effettivi e "reali" (1)
saldo delle partite correnti e movimenti nelle riserve ufficiali nette

Fonti: Bollettini nazionali, BRI, FMI, elaborazioni Banca d'Italia

(1) I tassi di cambio effettivi sono indici rispetto ad un periodo base, costruiti ponderando le variazioni dei tassi di cambio nominali di una moneta nei confronti delle più importanti valute secondo le quote del commercio internazionale; i tassi reali sono dati dal prodotto tra l'indice del tasso di cambio effettivo e quello dell'inflazione relativa all'ingrosso.

terzo trimestre del 1973. deprezzamento reale piti consistente tra i paesi considerati è quello del dollaro USA che tra l'inizio del 1977 e il marzo dell'anno in corso ha perduto più del 6 per cento, raggiungendo un livello prossimo a quello medio del 1974. Questi movimenti nei tassi di cambio reali sono stati coerenti con gli andamenti dei saldi delle partite correnti.

Nel corso del 1977, durante il quale la relativa stabilità dei primi nove mesi prevale sulle tensioni degli altri tre, le variazioni dei livelli dei tassi di cambio si sono svolte in condizioni meno perturbate che nell'anno precedente: la variabilità su base mensile dei tassi di cambio negli undici principali paesi industriali presi nel loro complesso è diminuita, confermando una tendenza pressoché costante dal 1973 a oggi e già segnalata nelle due precedenti Relazioni. La forte instabilità dei cambi nei primi anni di fluttuazione può quindi essere dipesa principalmente dalla necessità di correggere gli squilibri accumulati negli anni precedenti, dalla novità del regime, con la conseguente esigenza degli operatori di adattarsi a esso, e dalla particolare variabilità degli andamenti economici di fondo, piuttosto che da caratteristiche intrinseche al regime dei cambi flessibili. La riduzione della variabilità media dal 1973 a oggi nasconde tuttavia il fatto che, a livello di singolo paese, ci sono state notevoli oscillazioni nel succedersi degli anni.

Nel medio periodo, i tassi di cambio reali tendono ad avere una variabilità inferiore a quella dei tassi nominali dato che i movimenti di questi sono in larga misura neutralizzati dalle variazioni nell'inflazione relativa. Tuttavia, su intervalli temporali meno estesi, le variazioni del tasso di cambio reale sono apprezzabili, come è dimostrato dalle cifre relative al 1977-78 sopra riportate.

Nelle condizioni di forte perturbazione dei mercati dei cambi manifestatesi dal settembre 1977 si sono registrati massicci interventi delle autorità monetarie volti sia a frenare il deprezzamento del dollaro, sia a ridurne le oscillazioni di breve periodo. E' da rilevare peraltro come, a fine ottobre 1977, le autorità britanniche abbiano sospeso, per non compromettere il perseguimento degli obiettivi fissati in termini di aggregati monetari, l'azione di contenimento dell'apprezzamento della sterlina. Rilevante è stato l'ammontare degli interventi effettuati dal Giappone e dalla Germania, particolarmente nel quarto trimestre del 1977 e nel primo del 1978.

A seguito di negoziati intercorsi con le autorità tedesche, il Tesoro degli Stati Uniti e il Sistema della riserva federale hanno annunciato il 4 gennaio 1978 l'intenzione di utilizzare attivamente in operazioni d'intervento il Fondo

di stabilizzazione cambi (che dispone di 4,7 miliardi di dollari) e la rete di accordi reciproci *(swaps)* tra la Riserva federale e le banche centrali di altri paesi (per un totale di 20 miliardi di dollari). Contemporaneamente la banca centrale tedesca ha annunciato di aver concesso al Fondo stabilizzazione cambi americano una linea di credito in marchi di ammontare non divulgato. Nonostante queste misure, la tendenza al ribasso del dollaro è proseguita nelle settimane successive. In queste circostanze, le autorità americane e tedesche hanno stipulato il 13 marzo 1978 un ulteriore accordo in base al quale la Riserva federale ha ampliato da 2 a 4 miliardi di dollari lo *swap* in essere con la Deutsche Bundesbank. Inoltre gli USA hanno annunciato di aver venduto alla Germania 600 milioni di DSP per acquistare marchi e di essere disposti a utilizzare la propria posizione di riserva automatica sul FMI — ammontante a circa 5 miliardi di dollari — per ulteriori acquisti di valute straniere.

I movimenti delle riserve internazionali.

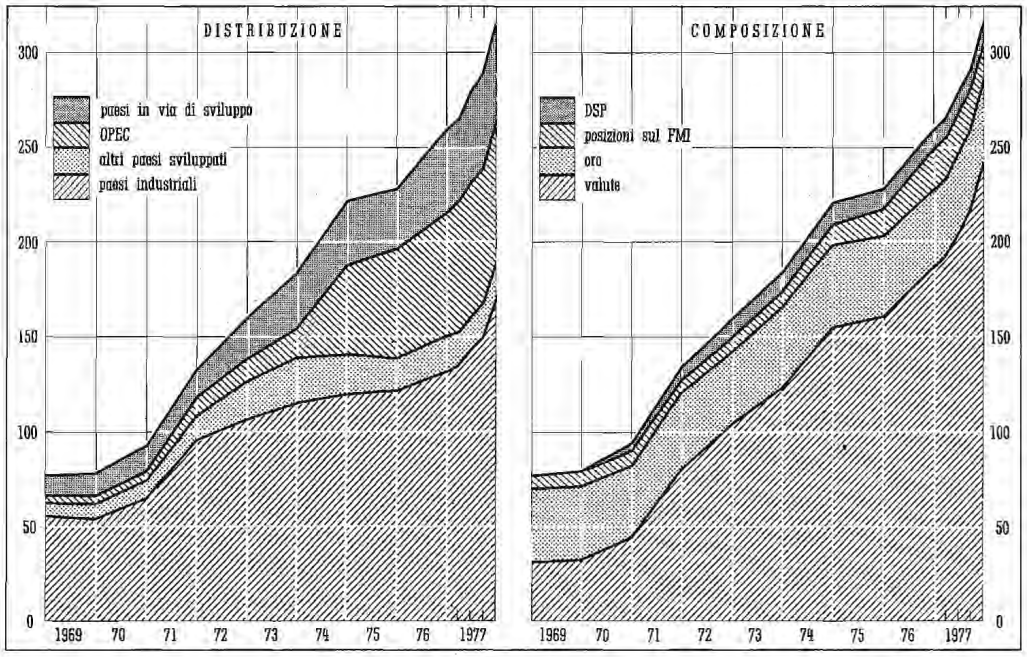
La liquidità internazionale ufficiale — definita come totale dell'oro, diritti speciali di prelievo (DSP), posizioni di riserva sul FMI e valute convertibili detenute dalle autorità monetarie — ammontava alla fine del 1977 a 317 miliardi di dollari. L'incremento registrato nell'anno è stato del 23 per cento, contro un aumento del commercio mondiale in valore del 13 per cento (fig. A 7). La crescita della liquidità, che si è manifestata specialmente nel quarto trimestre dell'anno, riflette, oltre che le effettive variazioni delle riserve mondiali, gli aggiustamenti di cambio dovuti al deprezzamento del dollaro. Se si valuta infatti la liquidità internazionale in termini di DSP l'incremento risulta essere del 17 per cento.

Fra le fonti di creazione di liquidità internazionale l'aumento delle passività ufficiali degli Stati Uniti ha assunto un ruolo dominante, fornendo 37,4 miliardi di dollari, pari al 65 per cento del totale dell'incremento delle riserve mondiali. Gran parte del restante 35 per cento è imputabile all'acquisizione di attività in dollari sui mercati delle eurovalute da parte di banche centrali. In conseguenza di questa evoluzione il peso relativo delle valute sul totale della liquidità si è ulteriormente accresciuto, passando dal 72 per cento nel 1976 al 76 per cento nel 1977. Per quanto riguarda k altre componenti, mentre l'ammontare dei DSP e dell'oro è rimasto piti o meno costante, le posizioni di riserva sul FMI, che rappresentano la contropartita dell'attività di finanziamento del Fondo stesso, sono cresciute solo di 1,3 miliardi di dollari, che costituisce l'incremento più basso registrato dal 1973.

La distribuzione della liquidità internazionale ha mostrato connotati differenti da quelli dei precedenti tre anni. Infatti la quota dei

paesi industriali, che dal 1973 era costantemente diminuita, ha subìto un incremento di oltre due punti percentuali, raggiungendo il 53 per cento del totale, mentre i paesi dell'OPEC hanno visto diminuire la loro quota per la prima volta dopo la crisi petrolifera.

Fig. A 7



Liquidità internazionale ufficiale
(miliardi di dollari)
Fonte: FMI

L'evoluzione della liquidità internazionale lorda continua a essere influenzata dalla preferenza dei paesi in disavanzo a finanziare gli squilibri dei pagamenti mediante ricorso all'indebitamento estero anziché con la riduzione delle riserve ufficiali, dato che queste ultime rappresentano sempre più il parametro della loro affidabilità di credito internazionale.

E' largamente dibattuta la questione se un sistema di creazione di liquidità internazionale in cui l'offerta, attraverso l'intermediazione dei mercati privati di capitale, è in gran parte determinata dalla domanda di riserve, comporti elementi di instabilità. I paesi infatti possono essere indotti a procrastinare le necessarie misure di aggiustamento mantenendo livelli di attività economica incompatibili con l'obiettivo della stabilità dei prezzi. In proposito, va ricordato che il FMI ha svolto un ruolo non trascurabile nell'erogazione di prestiti legati al rispetto di particolari condizioni di politica economica volte a eliminare le cause degli squilibri dei pagamenti. In tal modo il FMI ha spesso influenzato l'allocazione dei flussi privati di capitali; in piú

di un caso, infatti, l'effettiva erogazione di tali fondi è stata subordinata al giudizio positivo formulato dal FMI sulle politiche economiche seguite dai singoli paesi.

Da un punto di vista più generale, le preoccupazioni per l'esistenza di un eccesso di liquidità internazionale non tengono conto che gli eventuali effetti inflazionistici dipendono non solo dall'ammontare, ma anche dalla distribuzione delle riserve. Se, come è successo nel recente passato, la liquidità. internazionale tende a rifluire verso un numero limitato di paesi in grado di evitare che gli incrementi delle riserve si tramutino in aumento della domanda aggregata (nel 1977, tre paesi — Germania, Giappone e Arabia Saudita — hanno assorbito più di un quarto della nuova liquidità), la creazione di attività liquide internazionali non esplica completamente il suo temuto potenziale inflazionistico. Inoltre, se si considerano i tradizionali indicatori dell'adeguatezza delle riserve internazionali ne risulta — pur con i noti limiti interpretativi di tali misure — una situazione di difetto più che di eccesso di liquidità. Infatti, il rapporto tra riserve ufficiali liquide e importazioni è stato nel 1977 su livelli inferiori — con l'eccezione dei paesi petroliferi — a quelli registrati all'inizio degli anni settanta. Un'ulteriore prova della relativa inadeguatezza delle riserve ufficiali viene fornita, sia pure indirettamente, dal crescente ricorso a misure protezionistiche da parte di numerosi paesi.

Il sistema monetario internazionale.

L'assetto monetario emerso dagli accordi della Giamaica del gennaio 1976 — formalizzati nel secondo emendamento dello statuto del FMI entrato in vigore il 1° aprile 1978 è stato oggetto nel corso dell'anno di un attento riesame nelle sedi multilaterali, a seguito dell'evoluzione del processo di aggiustamento degli squilibri dei pagamenti, dell'andamento della liquidità internazionale e della fluttuazione dei tassi di cambio delle principali valute. Il perdurare di ampi disavanzi di parte corrente ha indotto la comunità internazionale a valutare l'opportunità di potenziare i canali di creazione di liquidità condizionata. Inoltre, l'incerto procedere della demonetizzazione dell'oro e le tensioni sui mercati dei cambi negli ultimi mesi dell'anno sono stati alla base del rinnovato interesse per il rilancio del DSP, quale strumento di riserva alternativo al dollaro e all'oro, e per il raggiungimento di intese volte a limitare le variazioni dei tassi di cambio.

I canali di creazione di liquidità condizionata. — Nel corso del 1977 i rilevanti squilibri delle bilance dei pagamenti e la riduzione della liquidità del FMI hanno riproposto problema dell'adeguatezza delle risorse di cui il Fondo dispone per il finanziamento degli squilibri valutari. In occasione della riunione di aprile del Comitato interinale, il direttore generale del FMI ha proposto l'istituzione di una nuova facilitazione temporanea di credito per un ammontare dell'ordine di 14 miliardi di DSP al fine di consentire ai paesi in situazione di squilibrio strutturale dei pagamenti di adottare le necessarie strategie di aggiustamento. Oltre a ciò, in considerazione dei fabbisogni di liquidità condizionata da parte del sistema nel più lungo periodo, il direttore generale ha proposto un incremento del 75-100 per cento delle quote del FMI nell'ambito della settima revisione generale. Il Comitato interinale, mentre ha approvato la creazione della nuova *facility,* si è espresso genericamente a favore di un « adeguato » aumento delle quote. Sul primo punto, le raccomandazioni del Comitato interinale si sono concretate a fine agosto con l'istituzione da parte del Consiglio d'amministrazione del Fondo della *Supplementary Financing Facility (SFF).*

A causa delle difficoltà incontrate nel negoziato con i paesi finanziatori, la SFF potrà disporre di fondi per un ammontare pari a DSP 8.735 milioni messi a disposizione del FMI da 15 paesi tra i quali i principali paesi industrializzati e produttori di petrolio. La SFF ha lo scopo di fornire a paesi con disavanzi di ampiezza notevole rispetto alla loro quota nel Fondo prestiti condizionati *stand-by* di importo pari ai loro normali diritti di tiraggio sul FMI e in aggiunta a questi; i paesi membri potranno effettuare richieste di finanziamento dalla SFF per un periodo di due anni dalla data di entrata i vigore della *facility.*

La SFF diventerà operativa solo quando saranno stati conclusi accordi di prestito tra i paesi contribuenti e il FMI per un ammontare non inferiore a DSP 7.750 milioni e comprendenti almeno 6 accordi di importo non inferiore a DSP 500 milioni ciascuno. Si prevede in proposito che la SFF non possa diventare operante prima dell'autunno del 1978 a causa della lentezza con cui procede la ratifica del contributo americano da parte del Congresso.

Per quanto riguarda la settima revisione generale delle quote, ben pochi progressi sono stati compiuti dopo la riunione del Comitato interinale dell'aprile 1977. Ciò è dovuto in larga misura alla difficoltà di pervenire a una quantificazione del fabbisogno di liquidità condizionata per il prossimo quinquennio che possa essere accettata dalla maggioranza dei paesi membri del FMI. Da un lato infatti, si è sostenuto che la prevedibile riduzione degli squilibri di parte corrente, in particolare quello dei paesi produttori di petrolio, e gli ingenti rimborsi di prestiti al FMI da parte di importanti debitori (Regno Unito e Italia) implicherebbero un minor fabbisogno di assistenza finanziaria condizionata. D'altro canto

si è ribadita l'esigenza di potenziare il ruolo che il FMI svolge nel sorvegliare e guidare l'operato dei meccanismi di aggiustamento e finanziamento internazionali, fornendogli risorse proprie in ammontari tali da non rendere necessario per il Fondo stesso il ricorso all'indebitamento.

Nel complesso, il riesame dell'adeguatezza della liquidità condizionata ha messo in luce la tendenza della comunità internazionale a procedere con molta cautela all'ampliamento dei canali di finanziamento ufficiale. Con l'istituzione della SFF si è riconosciuto che il processo di aggiustamento degli squilibri strutturali dei pagamenti deve aver luogo con la necessaria gradualità e che il ristabilimento dell'equilibrio interno ed esterno in molti paesi può essere efficacemente aiutato dal FMI con l'erogazione di prestiti condizionati di importo e di durata superiore a quelli ottenibili con i normali accordi *stand-by.* Per contro, si è preferito non affrettare i tempi del negoziato sulle quote il cui esito si vuol far dipendere sia dai risultati che verranno conseguiti mediante l'attivazione della SFF, sia dall'evoluzione delle bilance dei pagamenti nell'immediato futuro.

Questo atteggiamento, che è emerso a seguito della riunione del Comitato interinale dell'aprile 1978, implica che la settima revisione delle quote, tenuto conto anche delle necessarie procedure di ratifica, non potrà essere conclusa prima del 1980, quando la SFF sarà. ormai prossima alla sua scadenza e quando si sarà. in gran parte esaurito l'apporto di mezzi liquidi fornito al FMI dalla sesta revisione delle quote.

I diritti speciali di prelievo. — Il ruolo del DSP nel sistema monetario internazionale è stato esaminato in connessione con l'approssimarsi dell'inizio del terzo « periodo base » 1978-1982, in relazione al quale il FMI deve valutare se il livello delle riserve ufficiali dei paesi membri giustifica la creazione di liquidità addizionale mediante l'emissione di DSP. Nella riunione dell'aprile 1977, il Comitato interinale del FMI ha dato incarico al Consiglio d'amministrazione di esaminare tutti gli aspetti della questione, compresi quelli relativi alle caratteristiche e alle modalità di uso del DSP, tenendo conto dell'obiettivo — sancito dal nuovo statuto — di fare del DSP il principale strumento di riserva del sistema monetario internazionale. Dai successivi dibattiti sono emerse due distinte posizioni. Secondo la prima, ogni decisione riguardante una nuova emissione di DSP dovrebbe essere preceduta da modifiche dei metodi di determinazione del valore e del tasso d'interesse del DSP al fine di accrescerne il rendimento effettivo in modo da renderlo concorrenziale con quello

di altri strumenti di riserva. Secondo la tesi opposta, invece, l'aumento del rendimento effettivo non sarebbe sufficiente a fare del DSP il principale strumento di riserva, senza il contemporaneo aumento del volume della liquidità in DSP. A causa della sospensione delle allocazioni durante il periodo base 1973-77, infatti, il peso relativo dei DSP sul totale delle riserve ufficiali è costantemente diminuito fino a rappresentare solo il 3,1 per cento del totale.

Per quanto concerne le caratteristiche del DSP, il FMI con decisione del 31 marzo 1978 ha modificato il paniere di sedici valute in base al quale dal giugno 1974 si è determinato il valore del DSP (tav. aA 11).

In tema di rendimento del DSP, si è raggiunta un'intesa di massima sull'opportunità di modificare la norma che fissa il tasso d'interesse al 60 per cento della media ponderata — calcolata per intervalli trimestrali — dei tassi d'interesse a breve di: Stati Uniti, Germania, Giappone, Regno Unito e Francia. Secondo la proposta che ha raccolto la maggioranza dei consensi il tasso verrebbe elevato all' 80 per cento di tale media. In tal modo il rendimento effettivo del DSP si porterebbe su livelli comparabili — tenuto conto della implicita protezione dai rischi di cambio fornita dal paniere — con quelli dei *Treasury bills* americani a 3 mesi. Una decisione formale in materia, tuttavia, non è stata ancora presa dato che alcuni paesi hanno richiesto che non si modifichi il rendimento se non in concomitanza con una nuova allocazione di DSP.

Sul problema della ripresa delle allocazioni di DSP, il negoziato internazionale non ha finora avuto esito positivo. La crescita accelerata registrata dalle riserve ufficiali lorde dopo il 1971 e le trasformazioni dei meccanismi di creazione di liquidità dopo la crisi petrolifera sono state alla base dell'atteggiamento negativo dei principali paesi a proposito dell'opportunità di accrescere la liquidità incondizionata del sistema mediante un'emissione di DSP. Nel recente passato, tuttavia, la domanda di riserve da parte delle autorità monetarie è stata in larga misura soddisfatta contraendo prestiti sui mercati internazionali e destinando parte dei proventi alle riserve ufficiali. Al fine di limitare i rischi di instabilità finanziaria che l'eccessivo ricorso all'indebitamento estero comporta per il sistema monetario e bancario internazionale, il FMI ha proposto che la domanda ufficiale di « liquidità da detenere » venga almeno in parte soddisfatta con emissione di DSP. L'ipotizzato effetto di sostituzione tra DSP e riserve valutarie non è tuttavia certo, in quanto i paesi percettori di DSP non assumono un impegno a ridurre corrispondentemente l'indebitamento. Al fine di superare questo inconveniente il FMI ha elaborato un'ulteriore proposta secondo cui l'allocazione di DSP avverrebbe in contropartita del deposito di- riserve valutarie in un « conto sostituzione » presso il FMI per un ammontare pari al valore dei DSP ricevuti. I fondi depositati nel « conto sostitu-

zione » sarebbero investiti dal FMI in titoli a lungo termine emessi dai paesi le cui valute vengono sostituite e gli interessi corrisposti verrebbero redistribuiti ai depositanti. Questi otterrebbero quindi riserve in DSP e acquisirebbero un credito verso il FMI che sarebbe però non liquido né trasferibile e quindi non avrebbe le caratteristiche di una attività di riserva. Con questo meccanismo si avrebbe un impegno *ex ante* alla sostituzione delle valute di riserva e l'emissione di DSP non avrebbe l'effetto di accrescere la liquidità internazionale, ma solo di modificarne la composizione. La proposta ha tuttavia sollevato alcuni problemi. In primo luogo, i DSP verrebbero allocati ai paesi membri —in proporzione alle rispettive quote e non in base all'ammontare dell'eventuale eccesso di riserve valutarie e ciò rende dubbio l'interesse per lo schema di quei paesi che debbono detenere riserve valutarie liquide a fini di intervento sui mercati dei cambi. Inoltre, la sostituzione di riserve valutarie con DSP non attribuisce alla comunità internazionale alcun potere di controllo sulla creazione di liquidità, dato che non vi sarebbe nessun obbligo per gli USA di finanziare i propri disavanzi di bilancia dei pagamenti con attività di riserva (il cosiddetto *asset settlement),* anziché con l'aumento delle passività in dollari.

Tutta la problematica relativa ai DSP è stata esaminata dal Comitato interinale nella riunione dell'aprile 1978. In quella sede non è stato raggiunto alcun accordo ed è stato richiesto al Consiglio d'amministrazione di continuare i lavori in argomento e di sottoporre opportune raccomandazioni al Comitato interinale in occasione della prossima riunione fissata per il settembre 1978.

Il ruolo dell'oro. — Nel corso dell'anno sono continuate le iniziative specifiche, previste dagli accordi della Giamaica, volte a ridurre il ruolo dell'oro nell'ambito del sistema monetario internazionale. Il FMI ha proseguito il programma quadriennale di vendite all'asta di oro sul mercato (tav. A 9) e di restituzione ai paesi membri.

Il processo di demonetizzazione dell'oro ha tuttavia trovato un serio ostacolo nello stato di tensione sui mercati dei cambi verificatosi nell'ultimo trimestre dell'anno quando la debolezza del dollaro ha influenzato le quotazioni del metallo facendole tornare sui valori massimi registrati alla fine del 1974. In questo quadro le dichiarazioni del governo americano, d'accordo con le autorità di altri paesi, circa la volontà di intervenire a sostegno del dollaro hanno interrotto solo momentaneamente la tendenza al rialzo del prezzo dell'oro.

RISULTATI DELLE VENDITE ALL'ASTA DI ORO DEL FMI

Data delle aste	Quantità offerta (once)	Quantità domandata (once)	Prezzo minimo e massimo delle *"bids"* accettate ($ per oncia)	Prezzo di aggiudicazione ($ per oncia)	Fixing pomeridiano del giorno precedente ($ per oncia)	Profitto a favore di PVSNP (milioni di dollari)	
						singola asta	totale
1976							
2 giugno	780.000	2.320.000	126,00-134,00	126,00	126,65	66	66
14 luglio	780.000	2.114.000	122,05-126,50	122,05	122,20	64	130
15 settembre . . .	780.000	3.662.400	108,76-114,00	(1) 109,40	111,60	54	184
27 ottobre	779.200	4.214.400	116,80-119,05	(1) 117,71	117,45	61	245
8 dicembre . . .	780.000	4.307.200	137,00-150,00	137,00	134,85	75	320
1977							
26 gennaio	780.000	2.003.200	133,26-142,00	133,26	133,50	73	393
2 marzo	524.400	1.632.800	145,55-148,00	(1) 146,51	141,40	55	448
6 aprile	524.800	1.278.000	148,55-151,00	(1) 149,18	148,65	57	505
4 maggio	524.800	1.316.400	147,33-150,26	(1) 148,02	148,25	56	561
1° giugno	524.800	1.014.000	143,32-150,00	143,32	142,95	55	616
6 luglio	524.800	1.358.400	140,26-145,00	140,26	141,25	52	668
3 agosto	524.800	1.439.200	146,26-150,00	146,26	145,80	55	723
7 settembre . . .	524.800	1.084.400	147,61-149,65	(1) 147,78	147,30	55	778
5 ottobre	524.800	971.200	154,99-157,05	(1) 155,14	154,85	60	838
2 novembre . . .	524.800	1.356.400	161,76-163,27	(1) 161,86	162,50	64	902
7 dicembre . . .	524.800	1.110.000	160,03-165,00	160,03	159,85	62	964
1978							
4 gennaio	524.800	984.800	171,26-180,00	171,26	169,20	67	1.031
1° febbraio . . .	524.800	598.400	175,00-181,25	175,00	175,75	70	1.101
1° marzo	524.800	1.418.000	181,13-185,76	(1) 181,95	182,25	73	1.174
5 aprile	524.800	1.367.000	177,61-180,26	(1) 177,92	180,50	71	1.245

Fonte: FMI.

(1) Aste effettuate col metodo *"competitive bids"*. Il prezzo indicato è quello medio di aggiudicazione.

Tra i fattori responsabili dell'andamento al rialzo, un certo peso può aver inoltre avuto la prospettiva che nel futuro le banche centrali possano diventare acquirenti nette di oro. Come è noto, infatti, l'accordo che limitava la libertà delle banche centrali partecipanti (paesi del Gruppo dei Dieci, Svizzera e Portogallo) di effettuare transazioni in oro è venuto a scadenza, dopo due anni, nel gennaio 1978 e non è stato rinnovato in previsione dell'entrata in vigore degli emendamenti dello statuto del FMI.

E' indubbio che l'esistenza della domanda potenziale delle banche centrali costituisce un elemento psicologico che potrà influire in futuro sulle quotazioni di mercato. Su di queste, d'altra parte, peserà anche

la recente decisione del Tesoro americano di accelerare il processo di demonetizzazione dell'oro effettuando dal 23 maggio 1978 almeno sei vendite all'asta mensili per un ammontare di 300.000 once ciascuna.

regime dei tassi di cambio. — Nel corso del 1977 non sono state apportate modifiche istituzionali al regime dei cambi sancito dagli accordi della Giamaica. In attesa dell'entrata in vigore dell'emendamento dello statuto, il FMI, come già ricordato nella Relazione dell'anno passato, si è limitato a formalizzare le regole connesse con l'esercizio dei nuovi poteri di sorveglianza sulle politiche del tasso di cambio dei paesi membri. Dagli ultimi mesi dell'anno, tuttavia, le tensioni registrate sui mercati dei cambi a seguito del deprezzamento del dollaro USA hanno comportato un riesame delle politiche di intervento da parte dei principali paesi, anche alla luce delle analisi condotte nell'ambito del FMI e dell'OCSE sul limitato ruolo svolto dai movimenti dei tassi di cambio nel promuovere il processo di aggiustamento internazionale. Sul piano ufficiale, si è registrato un atteggiamento più deciso da parte degli Stati Uniti nell'impegnarsi a intervenire sui mercati per attenuare fluttuazioni erratiche e di natura speculativa.

Le rinnovate perturbazioni valutarie hanno riproposto il problema dell'opportunità di intese internazionali volte a limitare le oscillazioni dei tassi di cambio. E' stata al riguardo formulata la proposta di un « accordo tripartito » tra Stati Uniti, Germania e Giappone in base al quale verrebbero concordate delle « zone obiettivo » per i tassi di cambio delle valute dei tre paesi. Si è inoltre suggerito di estendere un accordo del genere a tutte le principali valute al fine di limitare gli effetti negativi di ampi spostamenti di fondi speculativi a breve da una valuta all'altra. Sul piano ufficiale, queste proposte non hanno formato oggetto di dibattito nell'ambito del FMI, dove, peraltro, il Consiglio d'amministrazione ha svolto un approfondito esame degli effetti dei movimenti dei tassi di cambio sul livello dell'attività economica e dell'inflazione mondiale. In quella sede sono state formulate sia le tesi che vedono nel deprezzamento della moneta una delle principali cause di inflazione interna, sia quelle che individuano nell'apprezzamento delle principali valute rispetto al dollaro un fattore di recessione mondiale non compensato dall'espansione dell'attività economica degli USA. Le contrastanti interpretazioni emerse sul ruolo dei tassi di cambio nell'ambito del processo di aggiustamento inducono a ritenere che l'esercizio dei nuovi poteri di sorveglianza da parte del FMI nei confronti di tutti i paesi membri potrà incontrare notevoli difficoltà.

II. - L'ECONOMIA ITALIANA

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

Il programma di stabilizzazione economica.

L'evoluzione dell'economia italiana nel 1977 ha largamente riflesso la politica di stabilizzazione attuata dalla fine dell'anno precedente, ma in presenza di un andamento dell'economia internazionale che si è ampiamente discostato da quello previsto al momento della impostazione dei provvedimenti di politica economica.

L'esigenza di riavvicinare il tasso d'inflazione a quello dei principali paesi industriali e di ridurre l'indebitamento con l'estero condizionava all'inizio dell'anno le possibilità di crescita dell'economia a causa dell'elevata elasticità di reddito delle importazioni e delle rigidità esistenti nel mercato del lavoro.

Il programma di politica economica era già stato avviato alla fine del 1976 con provvedimenti fiscali e tariffari volti a elevare di circa 5.000 miliardi le entrate del settore pubblico e dell'ENEL e a correggere, attraverso aumenti di prezzi amministrati, gli spostamenti di reddito in atto dal settore delle imprese a quello delle famiglie.

A questi provvedimenti si erano affiancati quelli monetari e valutari quali: il massimale sugli impieghi bancari in lire, reintrodotto in ottobre con l'intento di contenere l'espansione del credito e di accrescere gli afflussi di valuta attraverso le banche; l'aumento dal 12 al 15 per cento dei tassi di sconto e anticipazione; la tassa temporanea sugli acquisti di valuta, che si sovrapponeva al deposito obbligatorio sui pagamenti all'estero.

Il programma di politica economica, con ulteriori specificazioni e impegni, veniva accolto nella lettera di intenti indirizzata, a metà aprile, dal governo italiano al FMI per l'apertura di un credito *stand-by* di 500 milioni di DSP e nelle raccomandazioni che il Consiglio della CEE rivolgeva all'Italia nell'ambito del concorso finanziario a medio termine accordato nel dicembre 1974 e dei successivi prestiti, per complessivi 1.500 milioni di dollari, concessi nel marzo 1976 e nel maggio 1977.

La stima dei principali aggregati di contabilità nazionale considerati nelle intese con il FMI e con la CEE derivava dalla formalizza-

zione di un quadro di comportamento del sistema economico italiano, date alcune variabili esogene.

In particolare erano ipotizzati un aumento dell' 8 per cento per la domanda mondiale, del 7 per i prezzi all'esportazione in dollari dei principali paesi industriali, -una prolungata stabilità sul livello del primo trimestre 1977 per il cambio effettivo della lira; per i salari, infine, era supposto che l'incremento nell'anno solare fosse determinato essenzialmente dall'operare della scala mobile (27 scatti). Nell'ambito del modello di riferimento, erano posti gli obiettivi finali di un sostanziale equilibrio della bilancia dei pagamenti correnti nel 1977, di un avanzo di 500 miliardi nel periodo marzo 1977-marzo 1978 e di una riduzione del tasso d'inflazione, misurato delle variazioni dell'indice sindacale per la scala mobile, dal 22 per cento nel dicembre 1976 al 16 per cento nel dicembre 1977 e al 13 nel marzo 1978, sempre in ragione annua.

Ne derivavano uno sviluppo in quantità delle esportazioni del 9 per cento e delle importazioni del 3,5, una crescita della domanda interna in termini reali fra l' 1 e il 2 per cento e uno sviluppo del prodotto lordo del 2-3 per cento. Per le ragioni di scambio era previsto un miglioramento di un punto percentuale e per il complesso dei servizi della bilancia dei pagamenti un avanzo all'incirca uguale a quello dell'anno precedente.

A tali fini erano indicati come obiettivi intermedi di politica economica: un limite annuo, integrato da traguardi trimestrali, allo sviluppo del credito totale interno di 30.600 miliardi per il 1977 (CEE) e di 30.000 miliardi per i dodici mesi terminanti a marzo 1978 (FMI); un limite al disavanzo del settore pubblico allargato di 16.450 miliardi per l'anno solare 1977; un numero massimo di scatti dell'indennità di contingenza (7 a maggio, 6 ad agosto, 5 a novembre 1977, 4 a febbraio e 4 a maggio 1978). Per contenere l'aumento del costo del lavoro, era ritenuto idoneo il provvedimento di fiscalizzazione di oneri sociali, già adottato dal Governo, da finanziare con nuove entrate. Le raccomandazioni della CEE prevedevano anche che il finanziamento della Banca centrale al Tesoro non eccedesse i 4.000 miliardi.

I risultati ottenuti, in presenza di una crescita della domanda mondiale che è stata solo del 4 per cento, sono costituiti, per quanto riguarda gli scambi con l'estero, da un aumento delle esportazioni di merci e servizi del 5,8 per cento, da una riduzione dell' 1 per cento delle impor-

tazioni e da un miglioramento delle ragioni di scambio di 2 punti percentuali (tav. B 1). La bilancia dei pagamenti ha così presentato, già nel 1977, un avanzo per la parte corrente di 2.014 miliardi, che dovrebbe elevarsi a 2.800 nei dodici mesi terminanti a marzo 1978.

Tav. B 1

DINAMICA DELLA DOMANDA E DELL'OFFERTA GLOBALI

(variazioni percentuali)

Voci	Valori a prezzi correnti	Prezzi impliciti	Valori a prezzi 1970		
	1977/1976	1977/1976	1977/1976	IV trim. 76 (1) / media 1976	IV trim. 77 (1) / media 1977
Domanda:					
consumi	21,3	18,7	2,2	1,0	–0,4
di cui: privati	*20,5*	*18,0*	*2,1*	*1,2*	*–0,6*
investimenti lordi	6,4	15,5	–7,9	7,0	–3,7
di cui: fissi	*19,0*	*18,9*	*0,1*	*2,2*	*-3,1*
domanda interna	17,8	17,7	0,1	2,2	–1,0
esportazioni di beni e servizi	26,0	19,1	5,8	6,6	3,8
domanda globale	19,4	18,0	1,2	3,1	–
Offerta:					
prodotto interno lordo	20,3	18,3	1,7	2,1	–1,0
importazioni di beni e servizi	16,4	17,5	–1,0	7,6	4,8

Fonte: Elaborazione su dati della Relazione generale sulla situazione economica del paese. I dati annui in valore assoluto sono riportati nella tavola aC1. Per i dati trimestrali destagionalizzati, sono state utilizzate stime Isco-Banca d'Italia.

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

In termini reali, la domanda interna è aumentata solo dello 0,1 per cento (dell' 1,8 escludendo la variazione delle scorte) e il prodotto interno lordo dell' 1,7; l'aumento dell'indice dei prezzi per la scala mobile è stato, per la media dell'anno 1977, del 17,7 per cento; tra la fine del 1976 e la fine del 1977, del 13,1 per cento; tra marzo 1977 e marzo 1978, del 12,5 per cento; gli scatti della contingenza, nel corso del 1977, sono stati 24.

L'espansione del credito totale interno è rimasta in linea con gli obiettivi fino al terzo trimestre, come sarà chiarito nei capitoli successivi; li ha superati di 3.650 miliardi nel quarto e di un ammontare ancora più rilevante nel primo trimestre del 1978, in dipendenza essenzialmente dell'andamento del disavanzo del settore pubblico.

Il mancato rispetto, alla fine dell'anno, degli obiettivi intermedi per il credito e per il disavanzo del settore pubblico, mentre quelli finali sono stati conseguiti in misura superiore al previsto per quanto riguarda i prezzi e, soprattutto, la bilancia dei pagamenti, è spiegabile con due considerazioni fondamentali.

La prima si basa sull'andamento del credito totale interno e, nell'ambito di questo, del disavanzo del settore pubblico: dati gli usuali ritardi con i quali gli strumenti creditizi esercitano il loro effetto sugli aggregati reali e sui prezzi, si può ritenere che la domanda globale per l'intero anno 1977 sia stata determinata dall'andamento del credito, in linea con le previsioni fino al terzo trimestre; l'eccesso del quarto trimestre e del primo del 1978 potrà invece riflettersi sui risultati economici dell'anno in corso.

La seconda si fonda sulle cause del maggiore avanzo di bilancia dei pagamenti, spiegato per circa un quinto dal piti ampio miglioramento delle ragioni di scambio e per circa tre quinti da un apporto eccezionalmente elevato del settore dei servizi, in particolare del turismo; per il resto, da un rallentamento delle importazioni più che proporzionale rispetto alle esportazioni e alla domanda interna.

Una differenza in meno di tre punti percentuali nella crescita delle esportazioni equivale a circa un punto in meno del prodotto interno lordo; dati l'andamento discendente già assunto dalla domanda interna e la restrizione del credito, ne è derivata una forte decelerazione della formazione di scorte, in particolare di materie prime, cosicché le importazioni di merci e servizi sono diminuite dell' 1 per cento in termini reali, pur in presenza di un aumento, anche se contenuto, della domanda finale interna e del reddito. Questa diminuzione ha accentuato i risultati positivi della bilancia dei pagamenti per l'anno 1977, ma rende inevitabile una oscillazione di segno opposto nel 1978 o nel 1979 considerata la relativa stabilità nel medio periodo dell'elasticità delle importazioni rispetto al reddito. Per quanto riguarda infine gli scatti di scala mobile, l'andamento leggermente migliore del previsto è dipeso, oltre che dalle modifiche apportate al paniere, dalla debolezza della domanda interna; tuttavia non si sono avuti benefici sul costo del lavoro per unità di prodotto per effetto del rallentamento della produttività, conseguente a quello della produzione industriale avvenuto in misura superiore alle previsioni.

I debiti del Tesoro verso la Banca d'Italia sono diminuiti di 4.700 miliardi; infatti, in presenza del massimale sugli impieghi, è stato pos-

sibile un ampio collocamento di BOT, a fronte dell'afflusso di fondi dall'estero, soprattutto attraverso l'indebitamento delle banche, a sua volta connesso con la situazione di elevata liquidità del sistema bancario internazionale e con i differenziali dei tassi d'interesse. La variazione complessiva di base monetaria è rimasta però pressoché conforme, nel complesso dell'anno, alle previsioni.

Il tasso di cambio fino a settembre è rimasto stazionario sui livelli del primo trimestre, secondo le previsioni, mentre ha subìto una svalutazione effettiva del 4 per cento negli ultimi tre mesi dell'anno in connessione con mutamenti di aspettative del mercato e con i divergenti andamenti del valore del dollaro e delle principali monete europee.

A fronte dei miglioramenti indicati, il processo di stabilizzazione ha comportato gravi costi rappresentati dalla riduzione del grado di utilizzo dei fattori produttivi e da un incremento della disoccupazione che ha riguardato soprattutto le classi giovanili; questo fenomeno, comune anche ad altri paesi industriali, è apparso pi6 accentuato nel nostro per la più forte caduta della produzione e per i suoi caratteri di paese di emigrazione.

I risultati complessivi e l'andamento congiunturale.

L'utilizzazione complessiva delle risorse solo in parte è andata nel senso delle modifiche di struttura desiderate. Il peso delle esportazioni in quantità è cresciuto rispetto al totale degli impieghi interni, proseguendo cosí nella compensazione del peggioramento delle ragioni di scambio seguito alla crisi energetica; dal lato della domanda interna, invece, non si è avuto lo spostamento di risorse da consumi a investimenti necessario per migliorare l'efficienza del sistema e per assicurare possibilità di assorbimento dell'offerta di lavoro. In conseguenza del rallentamento della domanda interna, è continuato a diminuire il rapporto fra importazioni e prodotto interno lordo in termini reali.

Ancora di notevoli dimensioni è stato, nella media dell'anno, l'aumento dei prezzi impliciti nonostante il sensibile rallentamento nel corso dei dodici mesi; per il prodotto interno ai prezzi di mercato esso è stato del 18,3 per cento, pari cioè all'anno precedente. Poiché il prodotto in termini reali è aumentato dell'1,7 per cento, la crescita complessiva in valori correnti è stata del 20,3, che si riduce al 19,1 passando al reddito nazionale netto al costo dei fattori.

i redditi interni da lavoro dipendente sono aumentati del 21,8 per cento (22,0 nel 1976) a seguito di una crescita delle retribuzioni lorde più elevata (25,7 per cento in confronto al 21,1) e di una dei contributi sociali pressoché dimezzata grazie allo sgravio attuato nell'anno.

A seguito della modesta crescita della produttività, il costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato del 18,9 per cento nel complesso del sistema privato e del 17,4 nel settore industriale in senso stretto.

La distribuzione del reddito si è spostata di 1,7 punti a favore del lavoro dipendente, lasciando ai redditi da capitale e impresa e da lavoro autonomo il 28,4 del totale, rispetto al 30,1 del 1976.

primo trimestre del 1977 iniziava sullo slancio della fine dell'anno precedente. L'andamento della produzione, sollecitato dai sostenuti livelli raggiunti a fine 1976 dalla domanda, sia delle famiglie sia e soprattutto delle imprese per nuovi investimenti, continuava a crescere fino a gennaio e si manteneva elevato per tutto il primo trimestre. Gli investimenti raggiungevano il loro punto di massimo sviluppo, che riguardava essenzialmente macchinari e mezzi di trasporto, mentre proseguivano le difficoltà del comparto edilizio; i prezzi continuavano a salire a un tasso che sarebbe poi apparso il più elevato di tutta l'annata, risentendo anche degli aumenti tariffari apportati alla fine dell'anno precedente.

In questo periodo venivano attuati importanti interventi di politica economica, sia nel campo fiscale e degli interventi legislativi sul costo del lavoro, sia in quello monetario, che si aggiungevano agli aumenti dell'imposizione indiretta, dei prezzi amministrati e di akune tariffe, introdotti dall'ottobre dell'anno precedente.

Erano approvate infatti modifiche all'indennità di contingenza, miranti a ridurne gli effetti sui trattamenti di quiescenza e a parificare a quello vigente nell'industria i sistemi di indicizzazione integrale esistenti in altri settori; veniva poi decisa la fiscalizzazione di un'aliquota di oneri sociali nel settore dell'industria, nell'intento di contenerne l'aumento dei costi mentre gli scatti di contingenza toccavano il vertice di nove punti nel mese di febbraio contemporaneamente al compimento della fase finale dell'unificazione del valore del punto al livello più alto; veniva infine istituito l'anticipo del pagamento di una parte dell'Irpef e dell'Irpeg da effettuare con autotassazione.

Ai fini di regolazione dei flussi del credito, in gennaio era rinnovato per sei mesi l'obbligo d'investimento in titoli di una quota del-

l'incremento di depositi; alla fine di marzo erano rinnovati per un anno i massimali sugli impieghi delle aziende di credito in linea con l'espansione del credito totale interno definita con il FMI e con la CEE; il loro sviluppo in corso d'anno risultava particolarmente contenuto fino a settembre con un'accelerazione nei mesi successivi.

L'effetto di annuncio delle misure fiscali, unito al primo impatto della sostituzione con buoni del Tesoro degli aumenti di scala mobile per le categorie dei dipendenti a reddito pini elevato, determinava una caduta della domanda per consumi che coglieva impreparati sia il settore commerciale sia quello industriale. Nonostante che in quest'ultimo settore già in febbraio cominciassero gli aggiustamenti ai piani produttivi, ne derivava ugualmente una crescita di scorte di dimensioni eccezionali.

L'eccedenza dell'offerta rispetto alla domanda nel primo trimestre si rifletteva sulla produzione del secondo: nonostante una certa ripresa dei consumi, dovuta in gran parte al turismo estero, che compensava parte del precedente impatto negativo, l'inversione dell'andamento degli investimenti, unita alla necessità di smaltimento della massiccia e repentina accumulazione di scorte, determinava una rapida e accentuata flessione dell'attività produttiva. Sull'esigenza di ridurre le scorte influiva anche l'esistenza di limiti nella disponibilità di credito in aggiunta ai già presenti problemi di costo; il profilarsi di una flessione dei prezzi internazionali delle materie prime esercitava inoltre un'azione di rinvio sugli acquisti di beni importati.

La diminuzione della produzione si rifletteva immediatamente sull'utilizzo del lavoro, pur non incidendo ancora sul numero degli occupati ma soltanto sugli orari medi che tornavano a diminuire dopo oltre un anno; continuando ad aumentare i salari, nonostante un primo rallentamento a maggio degli scatti di contingenza, i costi unitari subivano un'impennata particolarmente forte.

Ciò non impediva peraltro che, per effetto congiunto della stabilità del cambio e dell'andamento dei prezzi internazionali, si manifestassero segni di rallentamento del tasso d'inflazione, che riguardavano più i prezzi ingrosso che quelli al consumo.

Nel corso del secondo trimestre venivano introdotte ulteriori modifiche nelle tariffe pubbliche, che già avevano avuto sensibili aumenti nel mese di marzo, e si aveva il primo effetto della ristrutturazione dell'indice di riferimento della contingenza, che in febbraio era stato depurato di alcuni prezzi la cui presenza nel paniere determinava effetti sproporzionati al loro peso reale.

La restrizione del credito portava a un ulteriore forte afflusso di valuta attraverso le banche, che agevolava la stabilizzazione del tasso di cambio; si profilava anche una inversione di tendenza nella bilancia dei pagamenti, dipendente in parte dall'accennata riduzione delle importazioni di materie prime, in parte dallo sviluppo del turismo.

Questa evoluzione si accentuava nel terzo trimestre, quando le importazioni, data la loro dipendenza dal livello di attività produttiva, subivano una nuova contrazione; il saldo degli scambi con l'estero diveniva positivo anche se l'andamento delle esportazioni era cedente in relazione a una domanda mondiale in progressivo rallentamento.

Nel terzo trimestre, la quota dei consumi interni rappresentata dal turismo estero era la sola componente in espansione della domanda; i consumi nazionali, infatti, rimanevano pressoché stazionari sui livelli del trimestre precedente, gli investimenti continuavano nella loro caduta, proseguiva il processo di riadeguamento delle scorte ai livelli produttivi correnti.

Questi andamenti della domanda si traducevano in una nuova flessione dell'attività produttiva; l'indice della produzione industriale diminuiva ulteriormente e si collocava di oltre il 7 per cento al di sotto del massimo toccato nel primo trimestre. L'occupazione subiva una riduzione e con essa gli orari di lavoro, il tasso di disoccupazione toccava il valore piti elevato dell'anno, anche in connessione con la crescita dell'offerta di lavoro. Le prestazioni della Cassa integrazione guadagni tornavano ad aumentare dopo un periodo di progressiva diminuzione.

In questa situazione l'azione di politica economica, pur proseguendo sulle linee dirette a ottenere un cambiamento nella struttura del sistema economico e un rallentamento dell'inflazione, tentava anche di esercitare qualche stimolo sull'attività produttiva, i cui livelli apparivano depressi in misura preoccupante. Agiva in questa direzione la accresciuta sensibilità verso i problemi del sostegno allo sviluppo economico che si manifestava anche nell'ambiente internazionale, soprattutto con proposte di interventi maggiormente diffusi e coordinati.

In questo periodo era approvata la legge 675 riguardante l'istituzione di un « fondo per la ristrutturazione e la riconversione dell'industria »; il tasso di sconto, già ridotto di due punti nel mese di giugno, a fine agosto veniva portato all'11,5 per cento, con una ulteriore riduzione di un punto e mezzo; veniva rinnovato l'obbligo d'investimento

in titoli per le aziende di credito; la fiscalizzazione degli oneri sociali era estesa ad alcuni comparti del settore commerciale.

In presenza di condizioni recessive, l'inflazione rallentava sensibilmente, raggiungendo valori minimi nel periodo giugno-agosto; riflessi positivi ne derivavano sull'indice della scala mobile, che si manteneva al di sotto dei limiti previsti nelle intese con il FMI e la CEE. Nell'ambito delle stesse intese il credito complessivo rimaneva fino a settembre esattamente in linea con gli impegni, mentre il fabbisogno del settore statale, che fino a giugno si era collocato entro i limiti concordati, cominciava a superare i valori di riferimento.

All'inizio del quarto trimestre appariva evidente che gli obiettivi di bilancia dei pagamenti e di rallentamento dell'inflazione e dei costi erano in via di conseguimento, il primo di essi a un ritmo piti celere di quello previsto; a fronte di questi risultati era però un livello di attività produttiva particolarmente basso.

Per creare condizioni favorevoli a un avvio di ripresa, l'anticipo sull'autotassazione era rimandato a novembre e venivano aumentati gli importi minimi al di sotto dei quali non era dovuto. Come sopra ricordato, nel quarto trimestre il disavanzo del settore pubblico si portava molto al di sopra del valore previsto; in relazione con questo andamento anche il credito totale interno superava l'obiettivo trimestrale.

Si profilava anche un grosso aumento del disavanzo del settore pubblico allargato per l'anno 1978; come primi provvedimenti correttivi, sul finire dell'anno venivano approvati aumenti di alcune tariffe, l'autotassazione anche per l'Ilor, aumenti dell'imposta sostitutiva sugli interessi e della sovrattassa di circolazione per le autovetture *diesel.*

I risultati economici del quarto trimestre non corrispondevano alle aspettative di ripresa sebbene si manifestasse nel quadro internazionale qualche miglioramento. Gli investimenti rimanevano pressoché stazionari, i consumi nazionali avevano una sensibile flessione alla quale concorrevano il rallentamento della crescita salariale, la contrazione degli orari di lavoro e le prospettive di occupazione calante.

Le scorte soltanto tornavano a crescere, sia pure moderatamente. Influivano probabilmente su questa inversione, da un lato, il giudizio delle imprese di essersi approssimate al punto di equilibrio per quanto riguardava i prodotti finiti, dall'altro, un ritorno all'aumento dei prezzi internazionali delle materie prime. Nello stesso senso operavano la maggiore disponibilità di credito e l'aumentata liquidità delle imprese

nonostante che la diminuzione nominale dei tassi fosse bilanciata da una caduta, anche piú forte, del tasso atteso d'inflazione.

Secondo le indicazioni finora disponibili, l'aumento delle scorte sembra essere continuato anche nel primo trimestre del 1978, con particolare riguardo a quelle di prodotti intermedi e semilavorati.

La produzione industriale infatti è cresciuta di quasi il 3 per cento rispetto all'ultimo trimestre del 1977, ma le importazioni, secondo dati ancora provvisori, sono diminuite nello stesso periodo di circa il 4 per cento; il saldo della bilancia dei pagamenti di parte corrente, depurato dalla stagionalità, è risultato attivo per circa 600 miliardi (mentre nel primo trimestre del 1977 era stato passivo per 400 miliardi) nonostante che le esportazioni siano anche esse diminuite ad un tasso pressoché uguale a quello delle importazioni. La riduzione del volume degli scambi va peraltro considerata alla luce del livello particolarmente elevato raggiunto nel quarto trimestre del 1977.

Qualche segno di accelerazione sembra manifestarsi dal lato dei prezzi, soprattutto al consumo; l'indennità di contingenza a maggio è scattata di cinque punti, anziché dei quattro previsti, riassorbendo cosí. uno dei tre punti guadagnati fra maggio 1977 e febbraio 1978.

Le prospettive per il 1978.

Pur in presenza di alcuni elementi di ripresa, il livello di attività toccato alla fine del 1977, le prospettive della domanda mondiale ancora incerte, la mancanza di importanti iniziative di investimento nel settore privato, la crisi finanziaria delle Partecipazioni Statali e di alcuni importanti gruppi privati, la gradualità, peraltro opportuna ai fini dell'equilibrio esterno, con cui sembrano avvenire la ripresa dei consumi e la ricostituzione delle scorte, condizionano i risultati economici complessivi del 1978.

L'innesco alla ripresa proviene essenzialmente dal disavanzo del settore pubblico, le cui dimensioni, per il complesso dell'anno, rischiano però di compromettere l'obiettivo di allineare il tasso d'inflazione a quello previsto per gli altri paesi e di realizzare, anche negli anni futuri, saldi di bilancia dei pagamenti che assicurino il rimborso dei prestiti contratti. Nello stesso tempo non si manifestano sintomi di miglioramento della qualità della spesa pubblica che rendano possibili modifiche della struttura economica nel medio periodo.

Nell'ipotesi che i provvedimenti di riduzione e rinvio della spesa pubblica e di incremento delle entrate, che il governo ha dichiarato di voler adottare, esercitino il loro effetto nella seconda metà dell'anno, lo sviluppo del reddito nel 1978 potrà risultare dell'ordine del 2-2,5 per cento con un tasso di crescita in corso d'anno all'incirca doppio. L'aumento dei prezzi al consumo potrebbe essere contenuto entro il 13 per cento nella media dell'anno; la bilancia dei pagamenti potrebbe conseguire un avanzo dell'ordine di 2.000 miliardi.

In presenza di ampi margini di capacità inutilizzata e di una distribuzione del reddito che peggiora le già. gravi difficoltà finanziarie delle imprese, il processo di accumulazione risulta insufficiente e l'occupazione ulteriormente colpita. Un eventuale aumento dell'occupazione nel settore terziario non sembra infatti sufficiente ad assorbire l'aumento della popolazione attiva mentre l'occupazione industriale rimane stazionaria.

Nella Relazione dello scorso anno si indicava come solo attraverso politiche volte a mutare alcuni parametri strutturali del sistema economico sarebbe stato possibile evitare ricorrenti aggiustamenti, da compiere soprattutto sul livello della domanda interna.

In questo quadro, oltre all'approvazione della legge sulla riconversione industriale e, successivamente, alle direttive di attuazione da parte del CIPI, sono stati recentemente decisi interventi nel settore agricolo miranti a ridurre sensibilmente il disavanzo agricolo-alimentare, per ampiezza secondo solo a quello petrolifero, e a elevare la produttività del settore ai livelli degli altri paesi della CEE.

La riduzione del disavanzo pubblico e la qualificazione della spesa rappresentano la prima condizione necessaria perché un'azione di politica economica volta a incidere sulle strutture possa avere successo. Un disavanzo più limitato permette maggiore spazio finanziario per l'ampliamento e il miglioramento della base produttiva, e una spesa pubblica più orientata verso gli investimenti è la premessa perché i costi delle inefficienze dei servizi sociali non ostacolino il processo di riallocazione delle risorse.

Gli interventi di carattere strutturale richiedono tempo, tuttavia, per incidere sui parametri del sistema produttivo; il 1978 è un anno cruciale per assicurare effetti duraturi al programma di stabilizzazione iniziato.

In presenza di prospettive di una modesta crescita della domanda mondiale, il principale pericolo è che possano avviarsi nel nostro paese

aspettative destabilizzanti sollecitate sia dalle oscillazioni dei cambi, in un contesto internazionale in cui le diverse valute sono lontane dal trovare un solido assetto, sia dall'entità del disavanzo del settore pubblico allargato, sia, infine, da un aumento del costo del lavoro nei settori piti esposti alla concorrenza internazionale superiore a quello consentito dalla crescita dei prezzi internazionali in lire dei beni manufatti.

Il contenimento del costo del lavoro, non soltanto nella media del 1978 ma soprattutto nella « stagione » dei contratti di fine anno, appare la seconda condizione per la riuscita del programma di stabilizzazione. Da esso dipendono l'ulteriore rallentamento del tasso d'inflazione, una maggiore attività d'investimento, attraverso una ricostituzione dei margini di profitto che lasci spazio al finanziamento dei nuovi programmi, e il rafforzamento della competitività internazionale. Dati l'elevato grado di apertura della economia e l'esistenza di un grado di indicizzazione dei salari che nell'industria è prossimo all'unità, il mantenimento nel tempo di condizioni competitive non è infatti conseguibile ricorrendo a modifiche del tasso di cambio; secondo nostre stime, infatti, nel giro di un solo anno il 50 per cento di una svalutazione si trasferisce sui prezzi al consumo e l'80 per cento sui prezzi all'esportazione, annullando i guadagni di competitività e riaccendendo la spirale inflazionistica.

(C) La domanda interna

I consumi.

I consumi delle famiglie. — La spesa per consumi delle famiglie residenti ha presentato nel 1977 una crescita contenuta (1,3 per cento), inferiore a quella media del triennio precedente che pure comprende la flessione del 1975. In termini monetari l'incremento è risultato pari al 19,5 per cento; il ritmo di accrescimento dei prezzi impliciti, infatti, non ha segnato, nella media del 1977, una diminuzione rispetto ai tassi già elevati dei due anni precedenti (18,0 per cento rispetto al 17,8 nel 1975 e 17,9 nel 1976). Poiché il reddito disponibile delle famiglie si è sviluppato a un saggio di poco superiore al 20 per cento, la propensione media al consumo si è abbassata al 74,6 per cento, valore minimo dal 1970 e uno dei più bassi del dopoguerra (tav. C 1).

Tav. C 1

CONSUMI, REDDITO DISPONIBILE E PROPENSIONE MEDIA AL CONSUMO DELLE FAMIGLIE

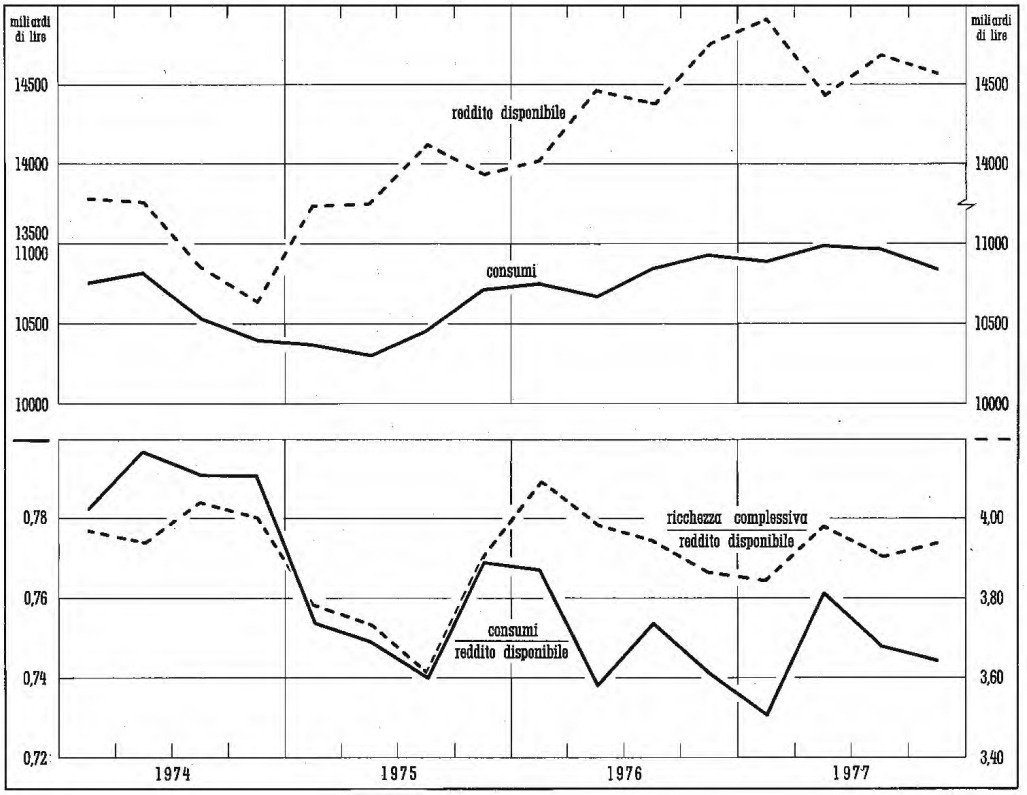
Voci	1970	1971/1970	1972/1971	1973/1972	1974/1973	1975/1974	1976/1975	1977/1976
	(miliardi di lire)	*(variazioni percentuali)*						
Consumi finali nazionali:								
prezzi correnti	36.696	*9,0*	*10,2*	*19,1*	*24,3*	*15,8*	*21,7*	*19,5*
prezzi 1970		*2,9*	*3,4*	*6,1*	*2,6*	*–1,7*	*3,2*	*1,3*
Reddito lordo disponibile:								
prezzi correnti	46.512	*11,3*	*10,6*	*19,3*	*21,4*	*21,0*	*22,3*	*20,1*
prezzi 1970 (1)		*5,1*	*3,9*	*6,2*	*0,2*	*2,8*	*3,8*	*1,7*
Propensione media al consumo	78,9	*77,2*	*77,0*	*76,9*	*78,7*	*75,3*	*74,9*	*74,6*

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.

In corso d'anno l'evoluzione dei consumi non è stata regolare: a una limitata flessione nel primo trimestre hanno fatto seguito una ripresa nel secondo e una stazionarietà nel terzo; nello scorcio del 1977, infine, si è avuta una diminuzione pronunciata.

L'andamento della spesa per consumi ha riflesso tendenzialmente, con circa un semestre di ritardo, quello del reddito disponibile reale delle famiglie (fig. C 1), anche se i provvedimenti di politica economica, adottati nell'arco del 1977, hanno esercitato una piú diretta e immediata influenza modificando le attese e i comportamenti delle famiglie. Cosí il blocco della scala mobile per i redditi superiori ai 6 milioni e

Fig. C 1



Andamento trimestrale dei consumi, del reddito disponibile, della propensione al consumo e del rapporto ricchezza/reddito

Fonte: Elaborazione su dati Istat e nostre stime

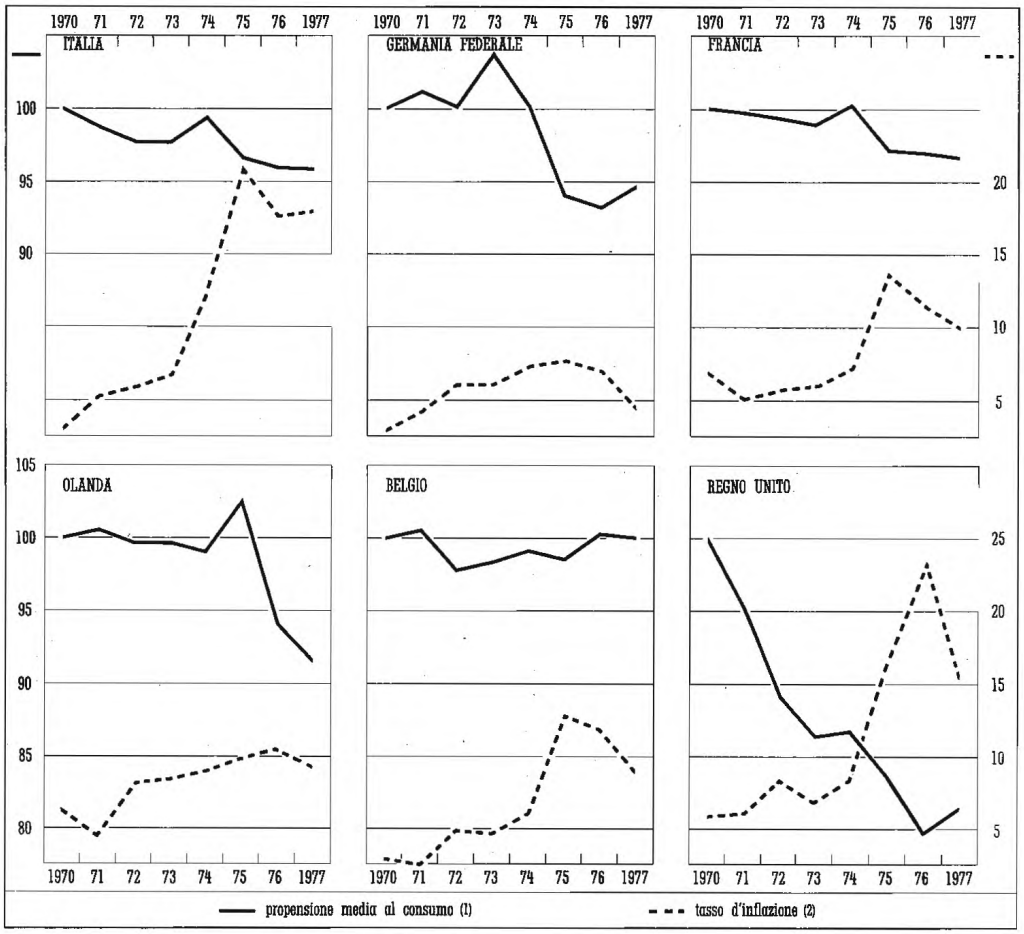
Nota: I dati, espressi a prezzi 1970, sono stati depurati della stagionalità. La ricchezza è costituita dalle attività finanziarie, dal valore dello stock di abitazioni e dal valore del capitale fondiario posseduti dalle famiglie all'inizio di ciascun trimestre. Nel rapporto tra ricchezza e reddito disponibile,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

l'abolizione di alcuni sistemi integrali di indicizzazione hanno probabilmente aggiunto un elemento di prudenza nelle decisioni di spesa delle famiglie, contenendo l'evoluzione dei consumi nella prima metà dell'anno; l'autotassazione e l'anticipo di imposta hanno poi influito sull'andamento tendenzialmente decrescente nel secondo semestre del 1977.

All'evoluzione dei consumi ha apportato un contributo solo limitatamente positivo il volume di ricchezza posseduto dalle famiglie. Quest'ultimo, infatti, ha ricuperato nel 1977 la flessione avuta nella seconda metà del 1976, attestandosi, in termini reali, a un livello prossimo a quello dell'inizio dell'anno precedente.

Nel medio periodo l'andamento discendente della propensione media al consumo costituisce un fenomeno comune alla generalità delle economie occidentali. Per gli anni settanta, in particolare, la relazione fra la quota del risparmio sul reddito disponibile del settore privato e il tasso d'inflazione del periodo

Fig. C 2



Propensione media al consumo e tasso d'inflazione in alcuni paesi della CEE

Fonte: Eurostat, *Conti nazionali*, SEC

(1) Indici, base 1970=100. – (2) Variazioni percentuali annue calcolate sui prezzi al consumo e sfasate di un periodo.

precedente suggerisce il possibile ruolo esercitato dalle aspettative sui livelli attesi di reddito reale. In un contesto internazionale caratterizzato da elevata inflazione, oltre che da crescente disoccupazione, il peggioramento delle prospettive sembra tradursi in una pixi spiccata preferenza delle famiglie al conte-

nimento dei consumi. In alcuni paesi comunitari, infatti, l'evidenza empirica indica un legame negativo tra saggio d'inflazione e propensione media al consumo (fig. C 2).

Con riferimento ai singoli gruppi di consumi, l'incremento più elevato si è avuto per i beni durevoli (10,4 per cento), anche se minore di quello del 1976 (11,3 per cento). E' fortemente rallentato, infatti, dopo il sensibile impulso avutosi nell'anno precedente, il rinnovo del

Tav. C 2

CONSUMI DI BENI DUREVOLI E NON DUREVOLI

Gruppi di consumo	1977 miliardi di lire	Variazioni percentuali					
		1972/1971	1973/1972	1974/1973	1975/1974	1976/1975	1977/1976
Beni durevoli (1):							
prezzi correnti	10.276	11,9	28,3	24,3	10,8	36,0	30,3
prezzi 1970	3.416	4,8	10,3	–3,4	–10,6	11,3	10,4
di cui: mezzi di trasporto:							
prezzi correnti	*3.710*	*12,1*	*15,3*	*5,7*	*13,2*	*50,3*	*21,7*
prezzi 1970	*1.287*	*3,4*	*0,6*	*–10,3*	*–9,2*	*19,2*	*3,1*
altri beni durevoli (1):							
prezzi correnti	*6.566*	*11,7*	*38,8*	*36,8*	*9,6*	*28,3*	*35,8*
prezzi 1970	*2.129*	*5,9*	*17,8*	*1,2*	*–11,4*	*6,5*	*15,4*
Altri beni e servizi:							
prezzi correnti	102.993	*10,1*	*18,0*	*24,3*	*16,5*	*20,7*	*19,6*
prezzi 1970	41.758	*3,3*	*5,5*	*3,2*	*–0,7*	*2,8*	*1,5*
di cui: generi alimentari e bevande:							
prezzi correnti	*37.445*	*7,7*	*18,6*	*22,1*	*14,6*	*20,7*	*18,2*
prezzi 1970	*15.165*	*0,4*	*4,4*	*2,9*	*–2,2*	*1,7*	*0,4*
istruzione, spettacoli e altri servizi ricreativi:							
prezzi correnti	*2.424*	*7,5*	*13,0*	*22,5*	*20,4*	*9,3*	*16,5*
prezzi 1970	*1.014*	*0,2*	*3,8*	*2,1*	*–1,1*	*–4,5*	*0,6*
alberghi e pubblici esercizi:							
prezzi correnti	*6.542*	*9,8*	*19,0*	*24,7*	*21,7*	*22,7*	*23,9*
prezzi 1970	*2.364*	*2,4*	*4,5*	*2,9*	*2,0*	*1,2*	*1,6*
Totale consumi finali interni:							
prezzi correnti	113.269	*10,2*	*18,8*	*24,3*	*16,0*	*21,9*	*20,5*
prezzi 1970	45.174	*3,4*	*5,9*	*2,7*	*–1,4*	*3,4*	*2,1*
Totale consumi finali nazionali:							
prezzi correnti	109.967	*10,2*	*19,1*	*24,3*	*15,8*	*21,7*	*19,5*
prezzi 1970	43.707	*3,4*	*6,1*	*2,6*	*–1,7*	*3,2*	*1,3*

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

parco automobilistico nazionale (3,1 per cento nel 1977 a fronte del 19,2 nel 1976); la forte crescita nei beni durevoli è tutta ascrivibile all'acquisto degli apparecchi radio-TV (30,0 per cento), stimolato dalla generalizzata diffusione del colore nelle trasmissioni televisive oltre che dal favorevole andamento dei prezzi relativi (tav. C 2).

Il comparto dei beni non durevoli ha presentato, nel complesso, un modesto incremento, inferiore a quello medio realizzato negli anni precedenti, se si esclude la flessione del 1975. In particolare, per quanto riguarda i consumi alimentari, la spesa delle famiglie italiane sembra essersi orientata verso modelli nord-europei. Crescono, infatti! in volume le voci « carne », « latte, formaggi e uova » e patate » (quest'ultima anche per la rilevante riduzione nei prezzi dopo il vistoso aumento delle quotazioni nel 1976). In flessione, anche a causa dei notevoli mutamenti nei prezzi relativi, le altre voci, fra cui, in particolare, « zucchero » (— 4,5 per cento), « caffè, the e cacao » e « olii e grassi » (entrambi — 2,7 per cento). Quanto agli altri beni non durevoli, aumenti consistenti sono stati segnati dalle categorie « tabacco », « acquisto di servizi di trasporto », « beni e servizi per l'igiene » e « libri, giornali e periodici ».

E' da notare, infine, che, in conseguenza del massiccio afflusso turistico, l'incremento della spesa per consumi effettuata nel territorio nazionale è stato del 2,1 per cento a fronte dell' 1,3 di quella delle famiglie residenti.

I consumi collettivi. - I consumi collettivi, nel 1977, sono stati pari a 24.270 miliardi di lire, crescendo del 25,0 per cento in valore e del 2,3 in termini reali. Al loro interno, il flusso di beni e servizi offerto dalle Amministrazioni pubbliche ha continuato a costituire circa il 98 per cento del totale per un importo di 23.732 miliardi. I restanti consumi collettivi, provenienti dalle spese delle istituzioni sociali private, hanno quindi raggiunto il valore di 538 miliardi con un incremento in termini monetari del 20,1 per cento.

Gli investimenti.

L'insufficienza del processo di accumulazione ha depresso, nel 1977, come già nel biennio precedente, l'evoluzione della domanda globale. Gli investimenti fissi sono stati pressoché uguali a quelli dell'anno

precedente (0,1 per cento di aumento in volume); al netto degli ammortamenti, il loro flusso è risultato il più ridotto dal 1970 (tav. aC 1). In termini monetari, gli investimenti fissi hanno presentato uno sviluppo elevato (19,0 per cento), giacché è proseguita la fase di ascesa nei prezzi impliciti (18,9 per cento nel 1977 dopo incrementi del 19,5 nel 1975 e 18,7 per cento nel 1976) a tassi superiori, per il quinto anno consecutivo, a quelli del deflatore del prodotto interno lordo.

La variazione delle scorte, anche se positiva (548 miliardi a prezzi 1970 e 2.390 miliardi a prezzi correnti), si è commisurata a un terzo di quella del 1976; ne sono derivati, per il totale degli investimenti lordi, una rilevante flessione in termini reali (— 7,9 per cento) e un limitato accrescimento in valore (6,4 per cento).

Il rapporto degli investimenti fissi al prodotto interno lordo, che aveva già toccato nel 1976 il valore minimo dell'ultimo ventennio, è ulteriormente diminuito al 17,0 per cento (tav. aC 2). La decelerazione nell'accumulazione del capitale ha rappresentato, negli ultimi anni, un fenomeno non limitato all'Italia, ma esteso alla generalità dei paesi della

Tav. C 3

INVESTIMENTI FISSI LORDI IN IMPIANTI, MACCHINE, ATTREZZATURE E MEZZI DI TRASPORTO NEI PAESI DELLA CEE

(in percentuale del prodotto interno lordo a prezzi costanti)

Paesi	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Italia	7,9	8,0	8,0	8,6	8,8	7,4	7,5	7,5
Belgio	8,7	8,2	8,1	8,3	8,9	9,1	8,3	8,0
Danimarca	10,1	10,0	10,2	11,2	10,7	9,6	10,8	9,9
Francia	8,9	9,2	9,3	9,8	9,5	8,7	9,2	8,7
Germania federale	10,6	10,8	10,4	9,9	9,0	9,2	9,3	9,5
Irlanda	10,0	10,2	9,5	11,7	10,8	9,5	..	..
Paesi Bassi	11,7	10,1	10,0	10,7	10,9	10,5	9,7	10,8
Regno Unito	9,1	8,9	8,7	9,0	9,1	8,5	8,3	8,5

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

CEE; la più ridotta entità e la più elevata contrazione delle risorse destinate agli investimenti in impianti e macchinari riguardano tuttavia proprio il nostro paese (tav. C 3), in cui le necessità di potenziamento dell'apparato produttivo appaiono le piú stringenti.

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

Tipo di investimenti	Miliardi di lire (a prezzi correnti)	Composiz. percentuale (a prezzi 1970)		Variazioni percentuali					
				a prezzi correnti				a prezzi 1970	
	1977	1976	1977	1974/1973	1975/1974	1976/1975	1977/1976	1976/1975	1977/1976
AGRICOLTURA	2.662	*8,1*	*8,1*	*31,1*	*25,4*	*29,9*	*17,0*	*8,9*	–
Imprese: private	2.485	*7,4*	*7,6*	*37,8*	*33,9*	*22,5*	*19,1*	*2,8*	*1,7*
pubbliche (1)	177	*0,7*	*0,5*	*–12,5*	*–61,0*	*285,5*	*–6,1*	*220,0*	*–18,7*
INDUSTRIA	10.208	*28,5*	*28,1*	*37,3*	*–5,2*	*16,9*	*16,7*	*–1,6*	*–1,1*
Imprese: private	7.294	*18,6*	*20,1*	*50,1*	*–13,8*	*19,9*	*27,7*	*0,9*	*8,1*
pubbliche	2.914	*9,9*	*8,0*	*14,5*	*15,0*	*11,8*	*–3,9*	*–6,0*	*–18,6*
SERVIZI	9.147	*27,7*	*28,9*	*28,9*	*5,3*	*30,0*	*23,5*	*10,2*	*4,3*
Imprese: private	6.313	*18,8*	*19,9*	*33,5*	*1,0*	*35,2*	*25,8*	*14,6*	*6,3*
pubbliche	2.834	*8,9*	*9,0*	*20,0*	*14,6*	*20,3*	*18,7*	*2,0*	*0,2*
ABITAZIONI	9.468	*27,3*	*26,8*	*36,3*	*5,5*	*14,7*	*18,9*	*–3,4*	*–1,8*
Imprese: private	8.618	*24,9*	*24,4*	*34,4*	*3,2*	*13,1*	*18,5*	*–4,7*	*–2,1*
pubbliche	(2) 850	*2,4*	*2,4*	*82,6*	*44,9*	*33,7*	*23,2*	*12,8*	*1,8*
TOTALE	31.485	*91,6*	*91,9*	*34,3*	*2,8*	*20,7*	*19,3*	*2,0*	*0,4*
Imprese: private	24.710	*69,7*	*71,9*	*39,2*	*–0,6*	*21,0*	*23,0*	*2,2*	*3,3*
pubbliche	6.775	*21,9*	*20,0*	*19,0*	*15,1*	*19,7*	*7,6*	*1,3*	*–8,7*
AMMINISTRAZIONE PUBBLICA . .	2.708	*8,4*	*8,1*	*17,9*	*21,3*	*24,4*	*15,6*	*0,7*	*–3,3*
INVESTIMENTI FISSI LORDI	34.193	*100,0*	*100,0*	*33,1*	*4,0*	*21,0*	*19,0*	*1,9*	*0,1*
di cui: settore pubblico	*9.483*	*30,3*	*28,1*	*18,8*	*16,7*	*20,9*	*9,8*	*1,1*	*–7,2*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) Pagamenti dello Stato per le spese di investimento. – (2) Stima.

La sostanziale stazionarietà degli investimenti fissi è derivata da andamenti differenziati per le imprese private e per quelle pubbliche: in accrescimento per le prime (3,3 per cento), in rilevante flessione per le seconde (— 8,7 per cento) (tav. C 4) . Nel settore privato, a un aumento degli investimenti nell'industria e nei servizi si è contrapposta, per il terzo anno, una diminuzione nel comparto abitativo; nel settore pubblico, a una stasi degli investimenti sociali, determinata dal progressivo esaurirsi degli stanziamenti derivanti dalle leggi emanate nel 1975 e nel 1976, si è accompagnata una brusca caduta nel comparto industriale (—18,6 per cento in quantità e — 3,9 per cento in valore) a seguito dei limitati programmi precedenti e delle difficoltà finanziarie di molte imprese delle Partecipazioni statali. Gli investimenti direttamente effettuati dall'Amministrazione pubblica, infine, sono diminuiti del 3,3 per cento.

Tav. C 5

INVESTIMENTI E RISPARMIO

(in percentuale del prodotto interno lordo a prezzi correnti')

Voci	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Investimenti lordi	23,1	21,0	20,4	24,4	26,9	20,2	23,9	21,1
Investimenti netti	14,4	12,4	11,8	15,5	17,2	9,3	13,0	10,1
Saldo transazioni correnti con l'estero	1,3	1,9	1,7	–1,9	–5,0	–0,2	–1,7	1,1
Risparmio lordo	24,4	22,9	22,1	22,5	21,9	20,0	22,2	22,2
di cui: settore privato	*23,3*	*24,3*	*25,5*	*25,5*	*24,1*	*27,3*	*27,3*	*27,1*
Risparmio netto	15,7	14,3	13,5	13,6	12,2	9,1	11,3	11,2

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Per la prima volta dal 1972, la formazione di risparmio interno è stata sufficiente a finanziare gli investimenti lordi (tav. C 5). Tra il 1976 e il 1977, infatti, il differenziale tra gli incrementi del risparmio privato e degli investimenti è stato di così ampia entità da consentire il finanziamento, interamente con risorse interne, del rilevante disavanzo di parte corrente dell'Amministrazione pubblica; ne è derivata un'inversione del saldo delle transazioni con l'estero, passato da negativo a positivo.

Le scorte. - Il minore accrescimento nella consistenza delle giacenze, avvenuto nel 1977 rispetto al 1976 (rispettivamente variazioni di 548 e 1.619 miliardi a prezzi 1970), è dipeso principalmente da un diminuito accumulo della parte di provenienza estera.

Alla ridotta importazione di materie prime e di semilavorati haniio contribuito tanto l'inversione del ciclo produttivo, quanto la fase di flessione nei corsi internazionali di molti prodotti di base e il venir meno dei fattori di carattere speculativo, a seguito dell'assestamento del tasso di cambio. Le limitazioni al credito bancario, nonché l'elevarsi del suo costo in termini reali in presenza di un'attenuazione dell'inflazione e delle relative aspettative, hanno accentuato, nella parte centrale dell'anno, il fenomeno di decumulo dei beni primari; un parziale ricupero si è avuto solo nell'ultima parte del 1977 quando la situazione di liquidità delle imprese, divenuta meno tesa, si accompagnava al mutamento nelle aspettative del quadro congiunturale.

Per quanto riguarda le giacenze di produzione nazionale, vi è stato un incremento; esso trae origine esclusivamente dal settore industriale, essendo diminuite le scorte di prodotti agricoli e, in particolare, quelle di cereali.

Per i prodotti finiti, si è assistito, soprattutto nella prima parte del 1977, al passaggio da una situazione di normalità a una di rapida accumulazione eccedentaria. Infatti, la brusca flessione della domanda globale non ha trovato corrispettivo, nel primo trimestre, in un pari cedimento della produzione. Successivamente, il ridimensionamento dei piani di produzione e l'elevato costo in termini reali del finanziamento del capitale circolante hanno arrestato l'accumulo di *stocks* di prodotti finiti, che permanevano peraltro a livelli superiori a quelli richiesti dall'andamento della domanda.

Gli investimenti nell'agricoltura e nell'industria. - L'attività di investimento nel settore industriale è diminuita per il terzo anno consecutivo (— 1,1 per cento) condizionando, in senso negativo, l'evoluzione del complesso degli investimenti produttivi (— 0,9 per cento) ; nessuna compensazione è provenuta, a differenza del 1976, dall'accumulazione nell'agricoltura (tav. C 6). Gli investimenti nel settore primario sono infatti rimasti stazionari per l'effetto combinato di una diminuzione nelle opere di bonifica e di trasformazione fondiaria e di un'evoluzione positiva nel campo della meccanizzazione agricola e nella dotazione di altri beni capitali.

La flessione degli investimenti industriali è interamente attribuibile alle Partecipazioni statali che nei comparti delle fonti di energia, dell'industria alimentare, dei cantieri navali e della siderurgia hanno presentato le diminuzioni percentuali accentuate. Sempre nel settore

Tav. C 6

INVESTIMENTI PRODUTTIVI

Rami	Miliardi di lire	Variazioni percentuali							
		prezzi correnti		prezzi 1970					
	1977	1976/1975	1977/1976	1972/1971	1973/1972	1974/1973	1975/1974	1976/1975	1977/1976
Agricoltura	2.662	*29,9*	*17,0*	*4,5*	*–3,4*	*1,3*	*3,3*	*8,9*	–
Industria	10.208	*16,9*	*16,7*	*–2,5*	*13,0*	*6,2*	*–21,9*	*–1,6*	*–1,1*
Totale . . .	12.870	*19,4*	*16,8*	*–1,2*	*9,9*	*5,4*	*–17,8*	*0,5*	*–0,9*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

pubblico, gli investimenti dell'ENEL hanno segnato una contenuta espansione in termini reali, nonostante le perduranti difficoltà circa l'ottenimento delle autorizzazioni amministrative per la localizzazione degli impianti di produzione di energia nucleare; l'impossibilità di dare avvio ai relativi lavori ha trovato parziale compensazione nell'accelerata realizzazione degli impianti idroelettrici e termoelettrici e nel potenziamento della rete distributiva.

Il processo di accumulazione delle imprese private ha invece presentato, nella media annua, un incremento, non sufficiente tuttavia a riportare il livello degli investimenti a quello della prima parte degli anni settanta: il flusso del 1977 risulta ancora inferiore di circa il 23 per cento rispetto al 1974. La caduta degli investimenti pubblici nell'industria ha fatto sì che nel 1977 la quota di quelli privati sul totale sia salita al 69 per cento, che rappresenta il valore più elevato negli anni successivi alla nazionalizzazione dell'energia elettrica (tav. C 7).

Tav. C 7

INVESTIMENTI FISSI LORDI NELL'INDUSTRIA DELLE IMPRESE PRIVATE E PUBBLICHE

(composizione percentuale)

Imprese	1963	1965	1968	1971	1973	1974	1975	1976	1977
Private	66,1	56,2	66,1	53,4	63,5	69,6	63,6	64,3	68,9
Pubbliche	33,9	43,8	33,9	46,6	36,5	30,4	36,4	35,7	31,1
di cui: elettriche	*10,5*	*17,6*	*16,7*	*16,1*	*11,9*	*10,6*	*13,5*	*13,8*	*14,2*

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

Anche se i programmi di investimento intrapresi negli anni passati non consentivano di sperare in un sostanziale incremento dell'accumulazione nel 1977, ma al più in una parziale razionalizzazione dei processi produttivi esistenti, il ristagno dell'attività di investimento è anche il risultato delle misure di politica economica adottate tra la fine del 1976 e i primi mesi del 1977. La contrazione della domanda finale, conseguente ai prelievi fiscali e tariffari, ha influito sui profitti globali e sul grado di utilizzo della capacità produttiva, scoraggiando la prosecuzione delle opere in corso di realizzazione; nella stessa direzione hanno operato i massimali imposti agli impieghi delle aziende di credito.

Nell'ultimo triennio, la dinamica degli investimenti è stata influenzata negativamente dalle incerte prospettive di sviluppo dell'economia nel medio periodo. Nel contempo, sono venute a cadere le condizioni che avevano favorito, nei primi anni settanta, l'accelerata sostituzione del lavoro con il capitale: l'adeguamento dei saggi d'interesse al tasso d'inflazione, a partire dal 1974, ha infatti determinato un mutamento nei prezzi relativi dei fattori di produzione. Il rincaro dei tassi è venuto ad aggiungersi a una situazione finanziaria squilibrata dalla precedente accelerazione del tasso di accumulazione; il maggiore carico di oneri finanziari che ne è derivato, comprimendo la formazione di profitti e alzando il costo del capitale, ha condizionato negativamente la prosecuzione del processo di investimento e l'avvio di nuove iniziative.

Sotto tale profilo la situazione del 1977 non ha portato sostanziali modifiche rispetto al più recente passato; la progressiva flessione dei tassi di interesse, soprattutto a breve termine, è stata infatti minore di quella del saggio di inflazione. D'altro canto non è venuto meno il principale elemento che condiziona i programmi di investimento, e cioè l'incertezza sul quadro socio-economico di riferimento per il medio periodo. L'accresciuta consapevolezza, da parte degli operatori economici, che il vincolo della bilancia dei pagamenti seguiterà a pesare sullo sviluppo futuro dell'economia italiana, e che pertanto il ripristino di adeguate condizioni di competitività all'interno e all'estero costituisce un elemento essenziale per la continuità di uno sviluppo non inflazionistico, si scontra con le difficoltà di contenere il costo del lavoro per unità di prodotto derivanti da un salario altamente indicizzato e da una produttività. condizionata dalla scarsa mobilità e flessibilità di impiego del fattore lavoro.

Il comportamento delle imprese la cui gestione imprenditoriale è influenzata dal possesso di una quota non trascurabile del capitale

sociale da parte di non residenti costituisce una dimostrazione delle incertezze prima indicate. Come risulta dalla consueta indagine sui bilanci delle società manifatturiere condotta dalla Banca d'Italia, le imprese a controllo estero hanno ridotto in maniera sensibile, negli anni successivi al 1973, il tasso di accumulazione, sebbene abbiano sempre conseguito tassi di profitto più elevati rispetto alle altre imprese private, grandi e piccole, e a quelle pubbliche (tav. C 8). Poiché il grado

Tav. C 8

TASSO DI PROFITTO, TASSO DI ACCUMULAZIONE E GRADO DI INDEBITAMENTO IN UN GRUPPO DI 380 SOCIETA' DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

(media dei valori percentuali)

Periodi	IMPRESE			
	Private grandi (1) n. 71	Private piccole (2) n. 210	Pubbliche n. 44	A partecipazione estera (3) n. 55
	Tasso di profitto (4)			
1965-69	5,0	4,3	3,2	6,9
1970-73	3,1	5,3	3,1	7,5
1974-76	3,0	5,0	2,8	6,0
	Tasso di accumulazione (5)			
1965-69	4,2	4,2	8,2	5,4
1970-73	3,5	4,1	7,9	6,7
1974-76	3,3	4,0	3,1	3,4
	Grado di indebitamento (6)			
1965-69	17,1	20,9	29,7	11,4
1970-73	19,5	18,4	29,9	9,7
1974-76	16,2	14,7	23,8	11,7

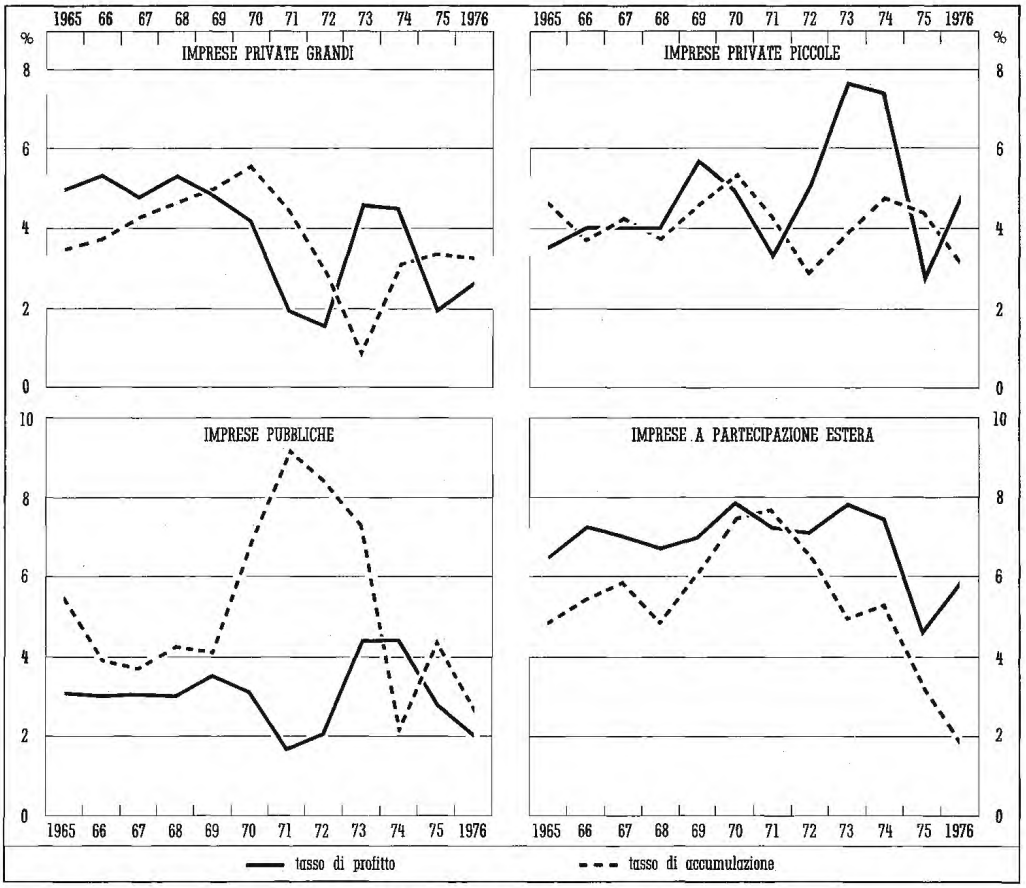
(1) Imprese con capitale sociale superiore ai 5 miliardi – (2) Imprese con capitale sociale inferiore ai 5 miliardi – (3) Imprese con almeno il 10 per cento del capitale sociale di proprietà dei non residenti – (4) Rapporto tra i profitti e le immobilizzazioni tecniche rivalutate del periodo precedente – (5) Rapporto tra gli investimenti e le immobilizzazioni tecniche rivalutate del periodo precedente – (6) Rapporto tra i debiti complessivi e il totale attivo rivalutato al netto di debito e credito con fornitori e clienti.

di indebitamento delle società a controllo estero risulta estremamente contenuto comparativamente a quello delle altre imprese, considerazioni dettate da problemi di tipo finanziario appaiono estranee alla loro condotta, orientata a un ridimensionamento della presenza sul mercato italiano. Sembra quindi ipotizzabile che lo stretto legame che esisteva,

nel passato, tra tasso di profitto e tasso di accumulazione di queste società sia stato quasi totalmente sciolto dalle difficoltà della situazione economica e dalle incerte prospettive sul futuro.

La relazione tra tasso di profitto e tasso di accumulazione viene esaminata nella fig. C 3 anche per le imprese pubbliche e per quelle private di maggiore e minore dimensione. Per le imprese private sembra sussistere il legame, valido in precedenza per le società estere, tra formazione di profitti e realizzazione degli investimenti, anche se con un maggior ritardo dei secondi rispetto ai

Fig. C 3



Tasso di profitto e tasso di accumulazione in un gruppo di società dell'industria manifatturiera

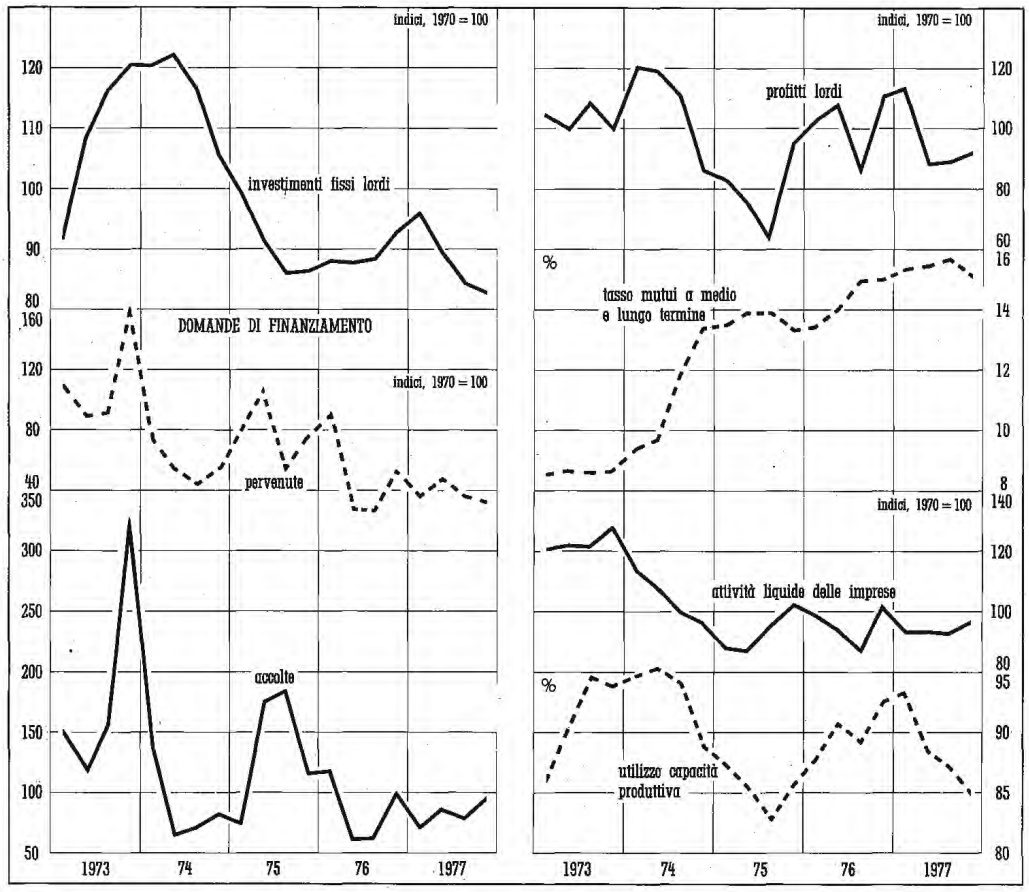
Nota: Per la definizione delle imprese e per il calcolo dei tassi, si vedano le note alla Tav. C 8.

primi e con una formazione di capitale, negli anni piti recenti, finanziata in misura crescente con l'indebitamento. Per le imprese pubbliche, al contrario, il tasso di accumulazione sembrava essere, nel passato, del tutto indipendente dalla formazione delle risorse interne; negli ultimi anni, tuttavia, il deterioramento della situazione finanziaria si è riflesso pesantemente sui programmi di investimento.

Le politiche di contenimento della domanda adottate nel 1977 trovano riflesso nella difforme evoluzione presentata in corso d'anno dagli

investimenti industriali (fig. C 4); a un primo trimestre ancora in forte espansione, sulla linea di tendenza dell'ultima parte del 1976, sono seguiti infatti nove mesi di rapida e continua flessione. La contrazione delle vendite di beni di consumo nel primo trimestre ha innescato il processo di revisione dei piani di produzione con conseguente

Fig. C 4



Investimenti fissi lordi nell'industria e loro principali determinanti

Nota: Gli investimenti fissi lordi, le domande di finanziamento pervenute e accolte, i profitti lordi e le attività liquide delle imprese sono espressi a prezzi 1970 sulla base del deflatore degli investimenti industriali. I dati degli investimenti fissi lordi e delle attività liquide sono destagionalizzati, al pari di quelli dei profitti lordi, ottenuti dalla differenza tra valore aggiunto al costo dei fattori e reddito da lavoro dipendente. Le domande di finanziamento, pervenute e accolte, concernono le richieste di fondi agli istituti speciali di credito mobiliare effettuate da parte del settore industriale, con l'eccezione di quelle relative ai crediti all'esportazione.

minore utilizzo della capacità produttiva. La riduzione del *cash flow,* seguita alla diminuzione della domanda, nonché le minori possibilità di ricorso all'indebitamento bancario, hanno poi reso meno agevole il finanziamento iniziale della spesa per beni di investimento. Il provvedi-

mento di parziale fiscalizzazione degli oneri sociali, introdotto nel settore industriale al fine di impedirne una caduta di redditività, non è stato in grado di compensare la flessione dei profitti globali derivante dal calo delle vendite; tale misura, tuttavia, ha permesso di realizzare, nella media del 1977, un margine di profitto per unità di prodotto leggermente superiore a quello dell'anno precedente, nonostante il progressivo esaurirsi degli effetti di competitività della svalutazione.

Le previsioni sull'evoluzione degli investimenti nel 1978 risultano condizionate, in senso negativo, dall'andamento dell'attività produttiva nell'ultima parte del 1977 e dalle perduranti incertezze sulle possibilità di uno stabile sviluppo dell'economia. I provvedimenti fiscali attuati, quali la detrazione per un anno dai versamenti IVA di una quota pari al 4 per cento della spesa per impianti e macchinari (legge 12 agosto 1977, n. 675) e la proroga della fiscalizzazione degli oneri sociali per la prima parte del 1978, costituiscono solo delle condizioni permissive, non sufficienti a operare un rovesciamento generalizzato delle tendenze. La stessa legge sulla riconversione industriale, con le successive direttive di attuazione emanate dal CIPI, non ha finora contribuito a chiarire k priorità da seguire per assicurare lo sviluppo industriale.

In tali condizioni gli investimenti industriali sostanzialmente languono. Gli istituti di credito speciale, avvantaggiandosi delle migliorate possibilità di collocamento delle proprie emissioni obbligazionarie, possono certamente aumentare l'accoglimento delle domande di finanziamento, ma quello che risulta contenuto è il flusso delle nuove domande e quindi dei programmi di investimento delle imprese industriali. Queste, nell'attuale situazione, rimangono esitanti ad attuare progetti idonei ad ampliare la base industriale. Gli investimenti seguitano a rispondere alla medesima logica degli ultimi anni consistente nella razionalizzazione dei processi industriali e nell'acquisizione di nuove tecnologie nell'ambito della struttura produttiva esistente.

L'abituale indagine effettuata con la collaborazione di tutte le nostre Filiali presso un gruppo di imprese manifatturiere (circa 1.000, in prevalenza private e di grandi dimensioni) conferma sia descritto andamento degli investimenti fissi lordi nel 1977, sia le previsioni di un modesto processo di accumulazione nel 1978 (8,4 per cento in termini monetari), in presenza di notevoli incertezze nel quadro esterno di riferimento (circa 1'8 per cento degli imprenditori si è astenuto dal formulare programmi e pertanto, nel calcolo, sono stati considerati con investimenti pari a zero).

Le informazioni raccolte indicano che nel 1977 il contenuto incremento, in termini monetari, degli investimenti industriali (9,7 per cento) è dipeso essenzialmente dalle imprese pubbliche, che hanno diminuito i loro investimenti in quasi tutti i settori (globalmente — 5,2 per cento) e, sotto l'aspetto territoriale, in particolare modo nelle regioni meridionali (— 23,9 per cento); poiché le imprese private non hanno compensato in pieno questo fenomeno, al contrario di quanto è avvenuto nelle regioni centro-settentrionali, ne è conseguito un ulteriore rallentamento nella formazione del capitale fisso industriale nel Mezzogiorno (— 2,3 per cento).

Anche per quanto riguarda il 1978 i programmi d'investimento formulati dal complesso delle aziende saranno localizzati principalmente nelle regioni centro-settentrionali (13,9 per cento, contro una riduzione del 5,5 nel Mezzogiorno); invece, la formazione lorda di capitale fisso delle imprese pubbliche dovrebbe, a differenza degli ultimi due anni, aumentare a un tasso superiore a quella delle private (16,4 per cento contro 5,8); occorre però precisare che molte aziende private, piccole e medie, si sono astenute dal fare previsioni attendendo una piti chiara evoluzione della congiuntura economica.

Con riferimento ai settori di attività, i programmi appaiono limitati per i rami, quali alimentari, vestiario e abbigliamento, pelli e cuoio, legno e mobilio, che nel corso del 1977 hanno già effettuato discreti volumi di investimento e sono composti in prevalenza da piccole e medie imprese; una ulteriore espansione, dopo quella dell'anno appena trascorso, è invece prevista per le aziende meccaniche e dei mezzi di trasporto; infine, sembra delinearsi una lieve ripresa per il settore della siderurgia.

Gli investimenti nei servizi. — A differenza degli investimenti nell'agricoltura e nell'industria, quelli nei servizi hanno segnato una crescita, sia pure inferiore a quella dell'anno precedente (0,7 e 2,7 per cento in volume rispettivamente nel 1977 e 1976; tav. C 9). L'aumento è provenuto principalmente dal comparto dei « trasporti e comunicazioni » (7,7 per cento); a un limitato accrescimento del « commercio, credito e assicurazioni » (0,9 per cento) hanno fatto riscontro diminuzioni per le abitazioni (— 1,8 per cento) e per i servizi non destinabili alla vendita (— 3,3 per cento).

Nel settore dei trasporti si è intensificata l'opera di rinnovamento e potenziamento delle comunicazioni ferroviarie, tanto di quelle statali quanto delle società in concessione; la spesa per l'acquisto di materiale rotabile ha superato, in quantità, i già alti livelli registrati nel 1976. Un accrescimento, ugualmente notevole, si è avuto nella dotazione dei mezzi di trasporto stradali, in ispecie di autocarri, mentre è fortemente diminuito l'acquisto di aeromobili da parte dell'Alitalia e delle compagnie associate. Per i trasporti marittimi, infine, è proseguito lo sviluppo degli investimenti del gruppo Finmare.

Tav. C 9

INVESTIMENTI NEI SERVIZI

Rami	Miliardi di lire	Variazioni percentuali					
		prezzi correnti				prezzi 1970	
	1977	1974/1973	1975/1974	1976/1975	1977/1976	1976/1975	1977/1976
Trasporti e comunicazioni .	**4.549**	*20,8*	*15,5*	*31,7*	*27,7*	*13,3*	*7,7*
di cui:							
Aziende autonome							
Ferrovie dello Stato . .	1.091	*9,3*	*27,6*	*44,4*	*140,8*		
Poste e telegrafi	191	*34,1*	*79,7*	*42,8*	*26,3*		
Partecipazioni statali							
Telefoni	1.475	*16,2*	*28,4*	*22,8*	*21,8*		
Rai-TV	18	*33,3*	–	*14,6*	*91,5*		
Trasporti marittimi . .	319	*180,0*	*132,1*	*74,8*	*40,6*		
Trasporti aerei	20	*–17,1*	*–5,2*	*33,2*	*–73,2*		
Commercio, credito, assicurazioni e altri servizi . . .	**4.598**	*35,7*	*–2,4*	*28,5*	*19,7*	*7,3*	*0,9*
Abitazioni	**9.468**	*36,3*	*5,5*	*14,7*	*18,9*	*–3,4*	*–1,8*
Servizi non destinabili alla vendita	**2.708**	*17,9*	*21,3*	*24,4*	*15,6*	*0,7*	*–3,3*
di cui:							
ANAS	512	*24,0*	*0,2*	*1,6*	*24,9*		
TOTALE . . .	**21.323**	**30,9**	**7,2**	**21,9**	**20,4**	**2,7**	**0,7**

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Nel comparto delle comunicazioni, è continuata l'opera di ampliamento e ammodernamento della rete telefonica (nell'ambito delle Partecipazioni statali, i relativi investimenti hanno quasi raggiunto, nel 1977, il totale di quelli industriali). Il modesto incremento dei consumi ha frenato il processo di accumulazione nel settore commerciale, mentre le perduranti difficoltà di ordine amministrativo hanno ridotto la realizzazione delle opere pubbliche, principale componente degli investimenti del ramo dei servizi non destinabili alla vendita.

Per il terzo anno consecutivo gli investimenti in abitazioni hanno presentato una variazione negativa (— 1,8 per cento) a causa di un decremento della componente privata. Le disposizioni legislative, emanate negli ultimi anni a favore dell'edilizia sovvenzionata, hanno permesso un ulteriore leggero incremento degli investimenti pubblici, la cui quota sul totale delle abitazioni è salita al 9 per cento (tav. C 10).

Tav. C 10

INVESTIMENTI PUBBLICI E PRIVATI IN ABITAZIONI

(composizione percentuale)

Voci	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Investimenti: pubblici	4,9	3,6	3,5	3,3	4,0	5,4	7,4	8,7	9,0
privati	95,1	96,4	96,5	96,7	96,0	94,6	92,6	91,3	91,0

Fonte: Elaborazione su dati del Comitato edilizia residenziale.

L'introduzione del principio della concessione a titolo oneroso per le nuove iniziative, previsto dalla legge n. 10 del 28 gennaio 1977, ha aggravato una situazione resa già difficile sia dalle difficoltà di reperimento delle aree, sia dal divario esistente tra i livelli dei prezzi ai quali, dati i costi, i costruttori privati sono disposti a produrre nuovi alloggi e le possibilità di acquisto della maggior parte delle famiglie. Anche se fino al luglio 1977 le concessioni a edificare venivano rilasciate dai comuni gravate soltanto dell'onere di urbanizzazione, il maggior costo che ne è derivato ha ulteriormente ridotto, una volta traslato sui prezzi finali, la base potenziale degli acquirenti.

L'andamento del ciclo economico, l'elevato livello del costo dei mutui e le incertezze sorte in conseguenza dei dibattiti sulla .introduzione dell'equo canone hanno costituito ulteriori elementi negativi per la domanda, cosicché, pur in presenza di una sensibile diminuzione dell'offerta aggiuntiva di nuove abitazioni (flessione del 20 per cento del volume dei lavori ultimati), la crescita dei prezzi di queste ultime è risultata leggermente inferiore a quella complessiva dei beni di consumo.

Anche se si tiene conto degli stanziamenti e delle disposizioni previsti dal disegno di legge sul piano pluriennale per l'edilizia residenziale pubblica, il permanere delle attuali difficoltà di carattere amministrativo e urbanistico relative al reperimento di aree per l'edilizia privata libera, cosí come per quella convenzionata e agevolata, seguiterà a condizionare l'attività di costruzione rendendo ancora pini difficile soddisfare la domanda potenziale di abitazioni, che si è formata negli anni più recenti specialmente da parte delle famiglie meno abbienti.

Lo stesso provvedimento di sblocco graduale del regime vincolistico dei fitti e la sua sostituzione con l'equo canone potranno favorire nel

Tav. C 11

FITTO IMPUTATO, FITTO LIBERO E FITTO BLOCCATO PER CLASSI DI REDDITO

(valori percentuali)

Classi di reddito	Fitto imputato		Fitto libero		Fitto bloccato	
	incidenza dell'affitto sul reddito	rendimento	incidenza dell'affitto sul reddito	rendimento	incidenza dell'affitto sul reddito	rendimento
Reddito familiare:						
fino a 2 milioni	17,8	2,6	28,5	3,3	18,8	2,1
da 2 a 3 milioni	13,6	2,8	16,4	2,7	14,4	2,4
da 3 a 4 milioni	12,4	2,7	13,5	2,9	10,5	2,2
da 4 a 6 milioni	11,8	2,9	11,6	3,3	7,8	2,2
da 6 a 8 milioni	11,0	2,9	8,7	2,9	6,8	2,2
da 8 a 10 milioni	10,0	3,2	7,8	2,8	6,2	2,2
oltre 10 milioni	8,1	3,2	5,9	3,0	4,4	2,2
Totale famiglie . . .	**11,2**	**3,1**	**9,2**	**3,0**	**6,8**	**2,2**

Fonte: Banca d'Italia, *Reddito, risparmio e patrimonio immobiliare delle famiglie italiane nell'anno 1976.*

breve periodo una piti equa ripartizione del costo dell'affitto tra le diverse classi di reddito (tav. C 11), ma il principio dell'indicizzazione solo parziale del canone, determinando un rendimento progressivamente decrescente, tenderà. a scoraggiare l'investimento privato in abitazioni a fini di reddito.

(D) L'offerta interna

L'attività agricola.

Andamento della produzione. — Per il secondo anno consecutivo il volume globale della produzione agricola ha accusato una flessione, anche se meno accentuata nei confronti dell'anno precedente (— 0,2 per cento rispetto al — 1,9 per cento del 1976; tav. D 1), dopo aver registrato nella prima metà degli anni '70 un rallentamento del suo saggio di espansione. Su una situazione di strutturale debolezza della nostra agricoltura si è aggiunta la particolare avversità del clima, che ha agito sfavorevolmente proprio nei momenti cruciali dello scorso ciclo vegetativo (piogge nell'autunno del 1976 e gelate nella primavera successiva), cosicché anche il valore aggiunto al costo dei fattori si è fermato a prezzi costanti su un livello appena superiore a quello di dieci anni or sono. Gli occupati agricoli risultano sempre in diminuzione (da 3.020.000 del 1976 a 2.950.000 del 1977), nonostante che per la prima volta siano aumentate le forze di lavoro disponibili per attività agricole.

Tav. D 1

PRODUZIONE VENDIBILE E VALORE AGGIUNTO DELL'AGRICOLTURA

Voci	Valore a prezzi correnti (miliardi di lire) 1977	Variazioni percentuali sull'anno precedente					
		valore		volume		prezzo	
		1976	1977	1976	1977	1976	1977
Produzione vendibile	18.293	*18,7*	*17,2*	*–1,9*	*–0,2*	*21,0*	*17,4*
Coltivazioni: erbacee e foraggere . .	5.729	*27,1*	*3,1*	*–1,6*	*–8,7*	*29,2*	*12,9*
legnose	4.424	*–3,9*	*36,5*	*–11,3*	*4,7*	*8,3*	*30,4*
Allevamenti zootecnici	7.546	*26,1*	*19,6*	*3,4*	*4,3*	*22,0*	*14,7*
Silvicoltura e pesca	594	*23,7*	*19,8*	*5,2*	*–3,6*	*17,6*	*24,3*
Consumi intermedi (–)	5.237	*25,3*	*18,1*	*4,6*	*4,0*	*19,8*	*13,6*
Contributi alla produzione (+)	642	*–4,9*	*32,4*	*–22,8*	*30,9*	*23,2*	*1,1*
Valore aggiunto al costo dei fattori . .	13.698	*15,2*	*17,5*	*–5,4*	. .	*21,8*	*17,5*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Va poi rilevato che vi sono state notevoli difformità nelle dinamiche produttive dei diversi comparti e del primo semestre dell'anno rispetto al secondo, Sono le coltivazioni erbacee e foraggere — fra le

quali prevalgono quelle a raccolto tardo-primaverile — che hanno mostrato l'andamento più sfavorevole (— 8,7 per cento), mentre le coltivazioni legnose — fra le quali prevalgono quelle a raccolto tardo-autunnale — con il loro complessivo incremento (4,7 per cento) hanno in parte compensato tali risultati negativi, determinando una inversione di tendenza del flusso produttivo agricolo nella seconda parte dell'anno.

Piti precisamente, con riferimento alle prime, sono il grano duro e il grano tenero ad aver registrato i risultati peggiori con una diminuzione nella produzione in quintali rispettivamente del 40,1 e del 30,6 per cento, dovuta oltre che a una accentuata riduzione delle superfici coltivate (— 24,6 e — 18,5 per cento) a una rilevante caduta della resa per ettaro (da 19,3 a 16,9 gli e da 33,6 a 28,3 q.li). Con riferimento alle colture legnose i risultati migliori sono stati conseguiti dall'olivo che, grazie a una annata di carica eccezionale, ha permesso un forte incremento nella produzione di olio (76,1 per cento).

Fra i cereali, la produzione di riso è anch'essa diminuita (— 19,7 per cento) ma soltanto a causa delle rese unitarie, passate da 49,2 gli per ettaro a 38,4 q.li, poiché la superficie a essa destinata si è lievemente accresciuta (2,7 per cento). D'altra parte con la semina a mais è stato parzialmente ricuperato il mancato impiego delle superfici a frumento dovuto al maltempo, cosicché il relativo raccolto ha raggiunto suo massimo storico con un incremento del 24 per cento.

Nel suo insieme la produzione di ortaggi è aumentata dell' 1,2 per cento, con un lieve incremento della superficie così coltivata. Fra le coltivazioni industriali, la barbabietola da zucchero, anche a causa dei ritardi nell'accordo interprofessionale fra bieticoltori e zuccherieri, è stata messa a coltura per periodi brevi e per superfici meno estese: la produzione si è ridotta del 26 per cento con un conseguente calo della quantità prodotta di zucchero bianco (— 21,9 per cento). Le cohure legnose, ad eccezione dell'olivo, hanno dato risultati insoddisfacenti sebbene non peggiori del previsto: dalla vitivinicoltura, che ha segnato diminuzioni superiori al 2 per cento, agli agrumi e alla frutta, che hanno subito flessioni molto maggiori (dal — 13,2 per cento delle arance al — 21,5 per cento delle pere). La produzione della silvicoltura è cresciuta del 7,6 per cento, mentre la pesca si è contratta dell' 8,2 per cento.

Soltanto nel comparto degli allevamenti zootecnici tutti i settori hanno ottenuto risultati positivi, confermando la favorevole tendenza degli ultimi anni: quello suinicolo in particolare, grazie agli stimoli della domanda al consumo poi attenuatasi nel corso dell'anno, è stato il settore a maggiore espansione (11 per cento), ma anche quello bovino ha confermato la sua linea ascendente (4,3 per cento) grazie all'aumento dei riproduttori nazionali favorito dai premi erogati a tale scopo.

Dinamica dei prezzi e dei redditi. — In linea con il generale contenimento delle tensioni inflazionistiche il livello medio dei prezzi agricoli, espresso come prezzo implicito della produzione vendibile, si è innalzato con velocità minore dell'anno precedente (17,4 contro

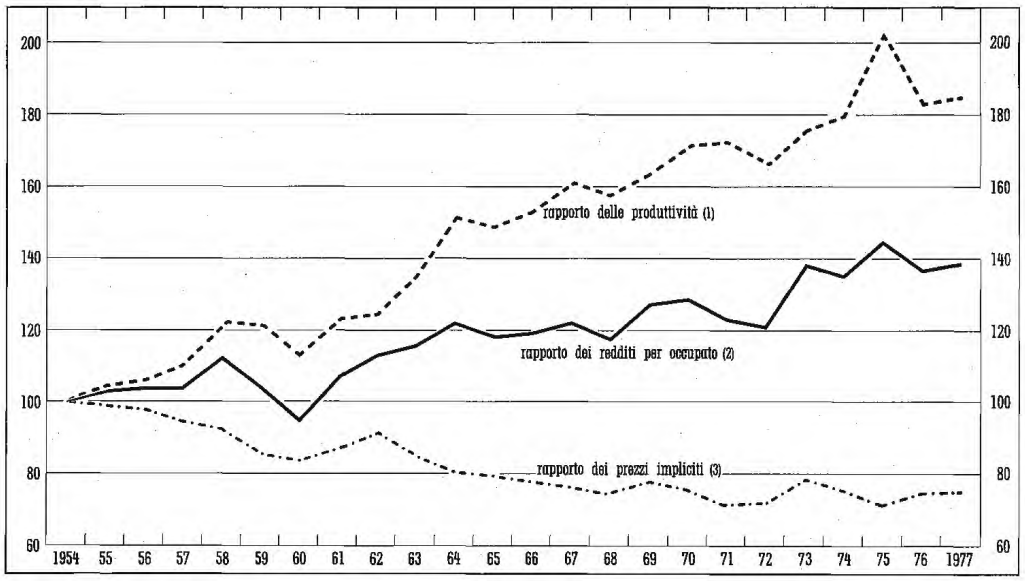
21,0 per cento) : ciò in rapporto a una svalutazione della lira verde anch'essa meno accentuata (6,5 per cento ad aprile 1977 rispetto all' 11,0 per ,cento nel corso del 1976) e a fronte di consumi alimentari quasi fermi (0,7 per cento). Nel febbraio 1978 è stata tuttavia necessaria una nuova svalutazione della lira verde pari al 6 per cento. Come di consueto la dinamica dei prezzi non è stata uguale nei singoli comparti in seguito alla diversa azione degli specifici fattori climatici, di intervento pubblico su scorte e ammassi e di manovra valutaria. Si è assistito cosí a una accelerazione dei prezzi particolarmente sensibile per le colture legnose (30,4 contro 8,3 per cento del 1976) da attribuire soprattutto alla frutta, che a causa del maltempo ha sovente scarseggiato sui mercati. I prezzi dei prodotti della pesca e della silvicultura hanno anch'essi subìto una accelerazione (dal 17,6 al 24,3 per cento), mentre sia i prezzi dei prodotti da allevamenti zootecnici, sia e soprattutto quelli dei prodotti da coltivazioni erbacee e foraggere sono notevolmente rallentati (rispettivamente da 22,0 a 14,7 per cento e da 29,2 a 12,9 per cento).

In sintesi nel 1977, anche per le azioni calmieratrici dell'AIMA sui cereali e per la concorrenza estera su carne e beni congiunti, si è avuta una prevalenza delle decelerazioni nella dinamica dei prezzi agricoli.

I produttori degli altri paesi della Comunità continuano a trovare nel meccanismo degli importi compensativi una sovvenzione alle proprie esportazioni verso un paese a moneta debole e a produzione agricola deficitaria come il nostro. Sull'orientamento a modificare tali strumenti d'intervento che, comprimendo i redditi agricoli interni, scoraggiano 'produzioni essenziali per la nostra autosufficienza alimentare quali carne, latte, burro e formaggio, con conseguenze distorsive sulla nostra struttura produttiva che possono compromettere gli effetti positivi di contenimento del livello dei prezzi interni, sembra esservi un certo consenso nel nostro paese. Piú specificatamente, nella prospettiva di una revisione del sistema degli importi compensativi monetari anche per permettere il potenziamento della politica delle strutture (con contributi selettivi per occupazione, investimenti e produzione agricola), si potrebbe esaminare l'introduzione nel sistema agro-monetario dell'unità di conto europea (UCE) che, rispecchiando in modo ponderato l'andamento di tutte le monete comunitarie, consentirebbe di ridurre l'entità degli importi compensativi.

La minore velocità di crescita dei prezzi agricoli non ha impedito un lieve miglioramento nel rapporto fra questi e i prezzi non agricoli (fig. D 1), anche perchè si è avuta una dinamica meno sostenuta dei prezzi dei consumi intermedi dell'agricoltura (13,6 per cento); lo stesso

Fig. D



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

(indici, base 1954=100)

Fonte: 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 del valore aggiunto al costo dei fattori nell'agricoltura e negli altri settori.

lieve miglioramento è osservabile sia per il rapporto fra i redditi sia per il rapporto fra le quantità prodotte da ciascun addetto agricolo e non agricolo. Quest'ultimo fenomeno è connesso alla diminuzione di occupati agricoli piti che proporzionale rispetto all'incremento di quantità prodotta dagli occupati non agricoli.

Le prospettive di sviluppo delle strutture. — L'inadeguatezza del nostro sistema agricolo e alimentare già da anni rappresenta un vincolo fondamentale per la espansione della nostra economia, ove la dimensione del disavanzo della nostra bilancia con l'estero rappresenta l'indicatore più sintetico e immediato del suo stato di crisi strutturale. Nel 1977 la situazione deficitaria è ancora peggiorata, considerando che il disavanzo di prodotti agricoli (alimentari e non) ha raggiunto i

3.443 miliardi rispetto ai 3.154 dell'anno precedente e che, tenendo conto dei prodotti dell'industria alimentare, si perviene alla somma complessiva di 5.708 miliardi rispetto ai 5.176 del 1976. Essa è composta per oltre i due terzi dai prodotti continentali legati alla zootecnia (in primo luogo le carni, poi gli animali vivi, i foraggi e i lattiero-caseari), la cui importazione tuttavia ha manifestato in genere lievi flessioni in termini quantitativi. Fra le altre poste sono da segnalare per importanza, oltre al caffè (646 miliardi), i prodotti della silvicoltura (475 miliardi). Sono invece attive come sempre, anche se in prevalenza stazionarie o flettenti in termini di scambi quantitativi, sia le poste che si riferiscono alle tradizionali coltivazioni mediterranee (la frutta, unico settore a esportazione crescente, con 760 miliardi, il vino con 348, gli ortaggi con 220 e gli agrumi con 103) , sia quelle tipiche della nostra industria alimentare (conserve e succhi di frutta con 289 miliardi, farine e paste alimentari con 155 e riso lavorato con 94) .

Dal punto di vista delle strutture per l'agricoltura è da notare in particolare il continuo restringimento della base produttiva, non tanto in termini di occupati, quanto di superfici messe a coltura che anche durante gli anni '70 sono andate sempre piú. riducendosi (con una diminuzione del 4,1 per cento sull'arco del primo quinquennio per toccare il — 3,5 per cento del 1977 sul 1976). Ciò ascrivibile in prevalenza alla progressiva emarginazione delle aziende operanti sui terreni meno favoriti (collinari e montuosi) e al sempre piú compromesso assetto idrogeologico. La stagnazione di fondo della produzione agricola complessiva mostra poi i limiti delle possibilità sostitutive di lavoro e capitale fondiario a opera del progresso tecnico autonomamente generatosi. Appaiono di conseguenza urgenti massicci interventi di miglioramento strutturale del settore, che per lungo tempo è st,ato considerato di importanza secondaria rispetto alle restanti attività economiche di trasformazione.

In questo senso si spiega anche la ripresa dell'attività governativa che, nel decidere lo stanziamento di fondi destinati al rilancio dell'agricoltura e dell'industria alimentare, pone come obiettivo finale di raggiungere entro i primi anni '80 il difficile traguardo di coprire con la produzione interna il 90 per cento del fabbisogno nazionale di beni agricoli e alimentari.

In particolare, fra i disegni di legge presentati in Parlamento dal governo per l'adozione di provvedimenti di politica economica volti a sostenere una trasformazione strutturale anche di questo settore, durante lo scorso anno tre sono stati convertiti in legge.

Con la prima (legge 1° luglio 1977 n. 403) è stato attivato il fondo per i programmi regionali di sviluppo in campo agricolo, dotandolo di 1.530 miliardi complessivi pressoché equiripartiti su base annua fino al 1981, cosí da andare verso un riequilibrio territoriale dei sostegni finanziari all'agricoltura sulla base delle richieste espresse dalle singole regioni: ciò in concomitanza con i decreti di attuazione della legge 382 del 1975, che trasferisce anche per tale materia ampie competenze agli organismi regionali. Con la seconda (legge 12 agosto 1977 n. 675), nell'ambito delle diverse prerogative assunte dal nuovo Comitato interministeriale per il coordinamento della politica industriale (CIPI), si prevedono esplicitamente azioni d'indirizzo e d'intervento finanziario volte a incentivare « lo sviluppo delle esportazioni o la sostituzione delle importazioni con produzione nazionale, in particolare nel settore agricolo-alimentare e nei settori collegati all'agricoltura sia per la fornitura di mezzi tecnici sia per la trasformazione dei prodotti agricoli ». Ma è la terza (legge 27 dicembre 1977 n. 984) che potrà rappresentare, se opportunamente utilizzata, un importante strumento di svolta nella politica agraria del nostro paese, pid che per l'entità dei fondi stanziati — quasi settemila miliardi da erogare per la maggior parte fra il 1978 e il 1982 — per i criteri che la informano, i quali sembrano configurare un vero e proprio piano nazionale articolato per programmi regionali. Sarà il CIPAA (Comitato interministeriale per la politica agricola e alimentare) a dover approntare annualmente uno « schema di piano nazionale » in base al quale compiere le assegnazioni finanziarie da articolare per settori, regioni ed enti collegati all'Amministrazione centrale.

L'attività industride.

Risultati generali. — Dopo poco di un anno di rapida crescita, l'attività di produzione dell'industria in senso stretto ha manifestato, sin dai primi mesi del 1977, una decisa inversione di tendenza. La flessione, continua nel corso del periodo, ha condotto i livelli di produzione degli ultimi mesi del 1977 vicino a quelli dell'inizio del 1976; tra il quarto trimestre di quell'anno e il corrispondente periodo del 1977 la riduzione stata del 7,6 per cento. Sulla base dei valori medi, tuttavia, il volume di produzione è risultato leggermente superiore a quello del 1976, essendo aumentato dell' 1,4 per cento in termini di valore aggiunto a prezzi del 1970 (tav. D 2) e dello 0,9 per cento con riferimento all'indice della produzione industriale (tav. aD 2).

Sempre sulla base dei dati medi, il valore aggiunto del settore industriale nel suo complesso ha mostrato un incremento ancora più contenuto (1,1 per cento) a causa della diminuzione del prodotto (0,6 per cento) avvenuta nell'industria delle costruzioni per il terzo anno consecutivo.

I condizionamenti all'attività di produzione nell'industria in senso stretto sono provenuti soprattutto dall'andamento della domanda interna. I provvedimenti fiscali e tariffari decisi per ridurre il disavanzo

dei conti con l'estero hanno rapidamente ridotto, attraverso la flessione della domanda, le quantità effettivamente prodotte. Ciò è potuto avvenire anche per la sufficiente precisione con la quale gli imprenditori avevano già corretto, riducendoli, i piani di produzione a causa della diminuzione della domanda attesa.

Tav. D 2

VALORE AGGIUNTO AI PREZZI DI MERCATO DELLE ATTIVITA' INDUSTRIALI

Voci	Valori a prezzi 1970 in miliardi di lire			Composiz. percent. 1977	Variazioni percentuali		
	1975	1976	1977		1975/74	1976/75	1977/76
VALORE AGGIUNTO:							
comprese costruzioni	26.301	28.879	29.187	*100,0*	*−8,8*	*9,8*	*1,1*
escluse costruzioni	21.702	24.313	24.648	*84,4*	*−9,1*	*12,0*	*1,4*
Prodotti:							
della trasformaz. industriale	17.938	20.167	20.557	*70,4*	*−9,5*	*12,4*	*1,9*
energetici	3.764	4.146	4.091	*14,0*	*−6,8*	*10,1*	*−1,3*
Costruzioni	4.599	4.566	4.539	*15,6*	*−7,4*	*−0,7*	*−0,6*

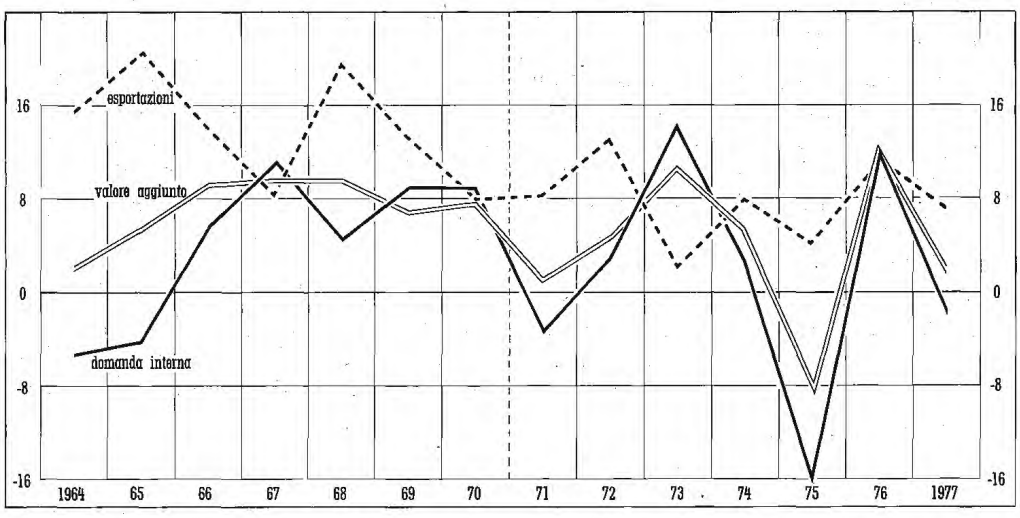
Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Piti scarso che nel 1976 è stato, inoltre, il sostegno fornito alla produzione dalla formazione di scorte, scoraggiata sia dal decelerare dell'inflazione, attesa ed effettiva, sia dai crescenti condizionamenti derivanti dalla politica monetaria che hanno inciso sul costo e sulla disponibilità del finanziamento del capitale circolante.

Ancora una volta quindi le esportazioni hanno svolto la caratteristica azione compensatrice rispetto agli andamenti della domanda interna complessiva. Il loro sviluppo, elevato se si considera la scarsa dinamica della domanda mondiale — in particolare l'andamento delle economie verso le quali maggiori sono i flussi di esportazione — è proceduto, tuttavia, ad un tasso pari a poco più della metà di quello avutosi nell'anno precedente; l'apporto delle vendite all'estero è risultato cosí insufficiente alla stabilizzazione dei livelli produttivi (fig. D 2).

La caduta della produzione in corso d'anno è stata di dimensione quasi uguale nei tre grossi raggruppamenti dei beni finali di consumo, di quelli d'investimento e dei beni intermedi; le loro produzioni si sono ridotte, tra il primo e il quarto trimestre, del 10,3, del 9,9 e dell' 8 per cento rispettivamente. Le divergenze nei risultati annui risultano cosí correlate alle differenze nei livelli di attività raggiunti alla fine della fase di espansione rispetto a quelli medi del 1976.

Fig. D 2



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)

Fonte: Elaborazione su dati Istat

Sulla base dei dati annui risulta che le industrie produttrici di beni finali d'investimento hanno realizzato gli incrementi piti elevati. Lo sviluppo della produzione di queste imprese è stato lievemente maggiore di quello del 1976 (5,3 per cento contro il 4,6) soprattutto in conseguenza della crescita registrata nel settore dei macchinari e degli impianti (5,8 per cento nel 1977 contro il 4,1 dell'anno precedente).

Fra le industrie fornitrici di beni strumentali gli aumenti più ragguardevoli sono avvenuti nella carpenteria metallica, che nel 1976 aveva avuto ancora una riduzione (— 3,6 contro 10,1 per cento nel 1977), nelle aziende produttrici di macchine non elettriche e nelle industrie elettromeccaniche (5,5 per cento in entrambe).

Fra le industrie operanti nel settore dei mezzi di trasporto, di rilievo è stato lo sviluppo della costruzione di autoveicoli industriali e di quella di mezzi aerospaziali, aumentate rispettivamente del 13,0 e dell' 11,5 per cento nei confronti del 1976. In questi settori la crescita è avvenuta tra il secondo trimestre del 1976 e il primo del 1977 e ha contribuito a rendere più elevato della media l'aumento riscontrato nel complesso delle industrie meccaniche e in quelle dei mezzi di trasporto (4 per cento in entrambe).

Stazionari sono risultati, invece, i livelli di attività delle imprese che producono beni intermedi e beni di consumo finali. In quest'ultimo comparto tale andamento è derivato da una riduzione nelle lavorazioni dei beni finali non durevoli e da un aumento di quelle di beni durevoli che hanno seguito l'analogo movimento della domanda.

L'incremento piti elevato in quest'ultimo gruppo di industrie si è avuto, come già nel 1976, nella produzione di mobilio, favorita soprattutto dal buon esito delle vendite all'estero.

Per quanto riguarda le produzioni meccaniche di consumo, il 1977 ha fatto registrare aumenti nelle lavorazioni di elettrodomestici, i cui consumi si sono accresciuti in misura rilevante; una riduzione, invece, ha segnato la produzione di autovetture (— 2,5 per cento) a seguito della diminuzione delle esportazioni (— 7,5 per cento) che si è accompagnata alla modesta crescita degli acquisti di mezzi di trasporto da parte delle famiglie (3,1 per cento nel 1977 contro il 19,2 nel 1976).

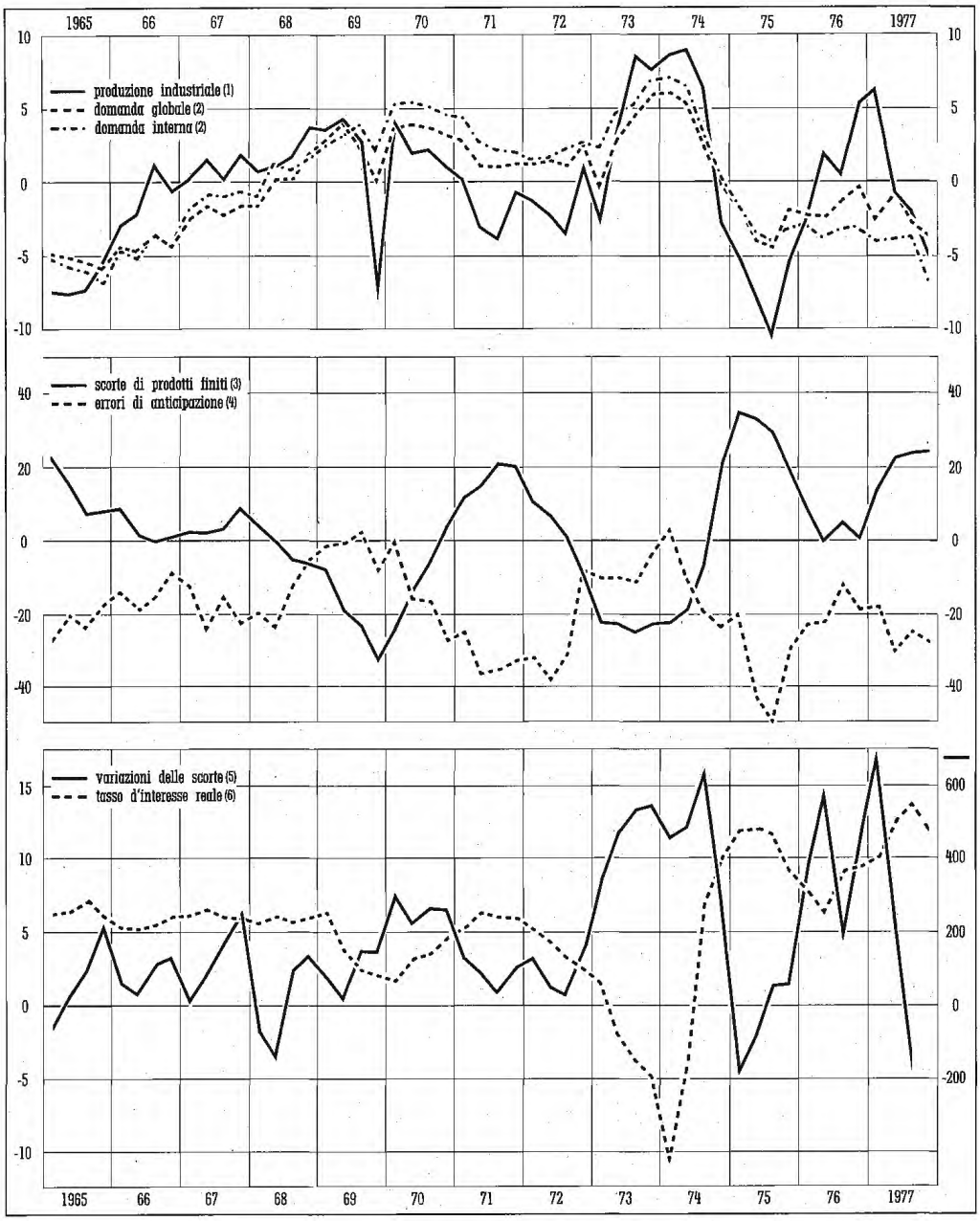
In flessione, infine, sono risultate le produzioni di beni intermedi destinati alle lavorazioni dei beni di consumo (tessili, carta, pelli e cuoio) che hanno risentito della crisi della relativa domanda, mentre risultati generalmente positivi hanno avuto le produzioni di beni intermedi destinati alle lavorazioni di beni strumentali.

L'evoluzione ciclica della produzione. — L'evoluzione ciclica della produzione industriale dell'ultimo quinquennio si è differenziata da quella precedente per la maggiore ampiezza delle oscillazioni e per la minore durata delle fasi di espansione e di recessione (fig. D 3) . Dalla fine del 1972, allorché si interruppe la stasi dei primi anni settanta, l'intervallo tra due successivi punti di svolta non è stato superiore ai sei trimestri; il tasso medio d'aumento della produzione nei periodi di crescita e quello di decremento nell'opposta fase congiunturale, inoltre, sono stati di circa il 3 per cento al trimestre, assai simili cioè a quello avutosi tra il primo e il quarto trimestre del 1977.

La contemporaneità delle fluttuazioni dell'offerta, in risposta alle sollecitazioni provenienti dall'andamento delle vendite, indica una elevata velocità di adeguamento dell'apparato produttivo al mutare delle condizioni di mercato: essa, alla fine del 1972 e nella seconda metà del 1975, è stata favorita, soprattutto, dalla rilevante sottoutilizzazione di tutti i fattori produttivi che caratterizzava il sistema industriale. Le piti frequenti modifiche degli orientamenti della domanda, avvenute in conseguenza degli impulsi provenienti dall'estero e degli alterni indirizzi della politica economica, si sono, cosí, trasmesse con immediatezza sulla produzione determinando onde cicliche di pari durata. In particolare, nel comparto dei beni d'investimento, l'attività di produzione ha risentito delle oscillazioni impresse al processo di accumulazione dalle maggiori incertezze sul futuro e dalle politiche di stabilizzazione imposte dal vincolo esterno.

L'accresciuta ampiezza delle fluttuazioni della produzione nel periodo 1972-76 rispetto al passato è spiegata dalla maggiore variabilità della domanda rivolta alle imprese. Su tale ampiezza hanno però

Fig. D 3



Produzione industriale, domanda e scorte

(1) Scarti percentuali dal *trend* dell'indice generale della produzione industriale rettificato e depurato della componente stagionale. — (2) Scarti percentuali dal *trend* dei dati a prezzi del 1970 depurati della componente stagionale; la domanda interna è data dalla somma dei consumi delle famiglie e degli investimenti fissi lordi; la domanda globale è stata ottenuta aggiungendo alla domanda interna le esportazioni di beni e servizi. — (3) Medie trimestrali dei saldi mensili delle risposte degli operatori rilevate con le indagini Isco-Mondo Economico. — (4) Differenza tra le medie trimestrali dei saldi mensili delle risposte degli operatori rilevate con le indagini Isco-Mondo Economico relative al "livello degli ordini" e alla "tendenza della domanda a 3-4 mesi"; per quest'ultima i dati sono riferiti ai periodi per i quali è stata formulata la previsione. — (5) Valori depurati della componente stagionale; miliardi di lire a prezzi del 1970: i dati precedenti al 1970 sono di fonte Isco; per quelli succeisivi nostra elaborazione su dati Istat; per il 1977 dati provvisori. — (6) Si veda la figura L 3.

inciso anche i rilevanti errori prociclici di previsione degli ordini e le più forti oscillazioni del costo del finanziamento esterno del capitale circolante.

Normalmente le imprese tendono a programmare una evoluzione della produzione più contenuta di quella delle vendite, provocando cosí l'usuale scostamento anticiclico del livello effettivo delle scorte rispetto a quello normale. La riduzione delle giacenze di prodotti finiti, rispetto a quelle desiderate dalle imprese, che ha luogo nella fase ascendente del ciclo, e la loro accumulazione oltre i valori normali, che si verifica nell'opposta situazione congiunturale, si accentuano quando gli imprenditori non prevedono con sufficiente accuratezza il livello futuro delle vendite sul quale basano i loro piani di produzione. Ogni errore di previsione, misurato dalla differenza fra gli ordini effettivamente rivolti alle imprese e quelli attesi, tende, cosí, a dar luogo a variazioni di segno opposto nel livello delle giacenze generando, inoltre, l'esigenza futura di flussi aggiuntivi di produzione, nel caso di sottostima della domanda, e costituendo, invece, una remora all'aumento del livello di attività, nel caso opposto. Per tale motivo l'accentuazione degli errori di previsione che si è avuta nel periodo in esame ha rappresentato un ulteriore fattore di instabilità del sistema.

Inoltre, al crescere del tasso d'interesse reale, dal cui livello dipende la formazione di scorte per fini precauzionali e speculativi, tende a ridursi l'accumulazione di giacenze; nella situazione opposta, la diminuzione e soprattutto la negatività del costo reale del finanziamento tendono a favorire la formazione di scorte speculative per i guadagni in conto capitale che da tale investimento possono derivare.

Nel corso del 1977 tutti i menzionati fattori hanno avuto un ruolo importante nella determinazione del profilo temporale e dell'intensità dei movimenti della produzione. La rilevante ascesa dei prezzi, che aveva accompagnato la crescita del 1976, e il disavanzo dei conti con l'estero, che si formava progressivamente col procedere dello sviluppo, avevano gradualmente ridotto le possibilità che la fase ascendente del ciclo potesse proseguire a lungo.

Già nella seconda metà del 1976 cominciavano ad affievolirsi le aspettative degli imprenditori sulla futura evoluzione degli ordini; ciò avveniva soprattutto nel settore delle imprese produttrici di beni di consumo e di beni intermedi. Rallentavano anche gli ordini effettivamente ricevuti dalle aziende fornitrici di beni di consumo che imprimevano un analogo, anche se più attenuato, andamento alla domanda complessiva. Il settore più dinamico era quello delle imprese produttrici di beni di investimento, che avevano iniziato più in ritardo la fase di espansione.

La crescita produttiva del quarto trimestre, anche se intensa, appariva quindi destinata a esaurirsi in breve tempo: l'aumento di produzione, tutto concentrato negli ultimi due mesi del 1976, proseguiva infatti solo nel gennaio del 1977; già nel mese di febbraio

si aveva una accentuata flessione (— 3,9 per cento rispetto al mese precedente) che costituiva l'inizio di un andamento cedente proseguito senza interruzioni fino al mese di giugno.

Tav. D 3

INDICI DELLA PRODUZIONE INDUSTRIALE (1)

(1970=100)

Periodo	Indice generale		Per destinazione economica				Per rami di attività			
			Beni intermedi e materie ausiliarie	Beni finali di investimento		Beni finali di consumo	Estrattive	Manifatturiere	Elettriche e del gas	Costruzioni
	comprese costruzioni	escluse costruzioni		comprese costruzioni	escluse costruzioni					
1975 - media . . .	105,5	108,5	107,8	98,5	106,6	110,3	94,7	107,5	126,0	93,7
I trim. . .	107,1	109,7	109,4	102,8	113,1	108,6	98,0	108,7	126,8	96,7
II " . .	105,0	107,6	107,0	98,9	106,4	108,9	93,2	106,6	124,2	94,5
III " . .	102,4	104,8	103,2	95,8	101,0	108,9	90,1	103,8	121,8	92,7
IV " . .	107,6	111,8	111,7	96,4	105,8	114,8	97,5	110,7	131,2	90,8
1976 - media . . .	116,2	122,0	122,2	99,8	111,4	126,4	98,9	121,1	140,6	93,0
I trim. . .	111,2	116,1	116,7	96,2	103,6	121,0	100,2	114,9	136,5	91,8
II " . .	116,7	122,3	122,7	99,8	109,0	127,7	102,2	121,4	139,9	94,4
III " . .	115,6	121,3	122,4	100,5	113,1	123,7	98,3	120,3	142,3	93,0
IV " . .	121,1	128,2	127,1	102,9	120,1	133,4	94,9	127,8	143,6	92,8
1977 - media . . .	116,9	123,1	122,2	101,7	117,3	127,1	93,9	122,3	143,0	92,5
I trim. . .	123,0	130,4	129,0	105,4	125,5	134,5	94,5	130,3	142,8	93,5
II " . .	116,4	122,3	122,3	102,0	117,2	124,6	90,8	121,5	142,0	93,1
III " . .	115,3	121,3	118,8	99,7	113,5	128,4	92,4	120,4	141,8	91,6
IV " . .	113,1	118,5	118,7	99,6	113,1	120,6	98,0	116,9	145,3	91,6
1978 - I trim. (2)		121,6	122,7		117,9	121,3	98,1	119,8	150,4	

Fonti: Elaborazione su dati Istat per gli indici della produzione industriale escluse le costruzioni, su dati della Relazione generale sulla situazione economica del paese per le costruzioni.

(1) Rettificati per i mesi di ugual numero di giorni lavorativi e depurati delle variazioni stagionali. — (2) I dati settoriali si riferiscono al bimestre gennaio - febbraio. Gli indici del 1978 sono stati riproporzionati per tener conto, per ciascun settore, del maggior numero dei giorni lavorativi del 1978 rispetto a quelli del 1970.

Nella media del primo trimestre del 1977, tuttavia, l'indice generale della produzione industriale rettificato e depurato della componente stagionale era ancora superiore dell' 1,7 per cento a quello del trimestre precedente e del 6,9 per cento rispetto alla media del 1976. I livelli di produzione dei comparti dei beni finali di consumo, di quelli d'investimento e dei beni intermedi risultavano accresciuti, sempre in confronto alla media del 1976, del 6,4, 12,7 e 5,6 per cento rispettivamente (tav. D 3).

Nello stesso periodo la domanda globale si riduceva a causa della flessione delle esportazioni e dei consumi. Le quantità fatturate dalle maggiori imprese industriali segnavano, però, ancora un lieve aumento dopo la crescita ininterrotta che durava dalla seconda metà del 1975. Questi andamenti davano così luogo a un forte accumulo di scorte, in prevalenza di produzione nazionale, che interessava sia le imprese industriali, dove il livello di giacenze, pressoché normale nel corso del 1976, si discostava rapidamente da quello di equilibrio, sia il settore della distribuzione sul quale veniva probabilmente a ripercuotersi con maggiore intensità la flessione della domanda globale (fig. D 4).

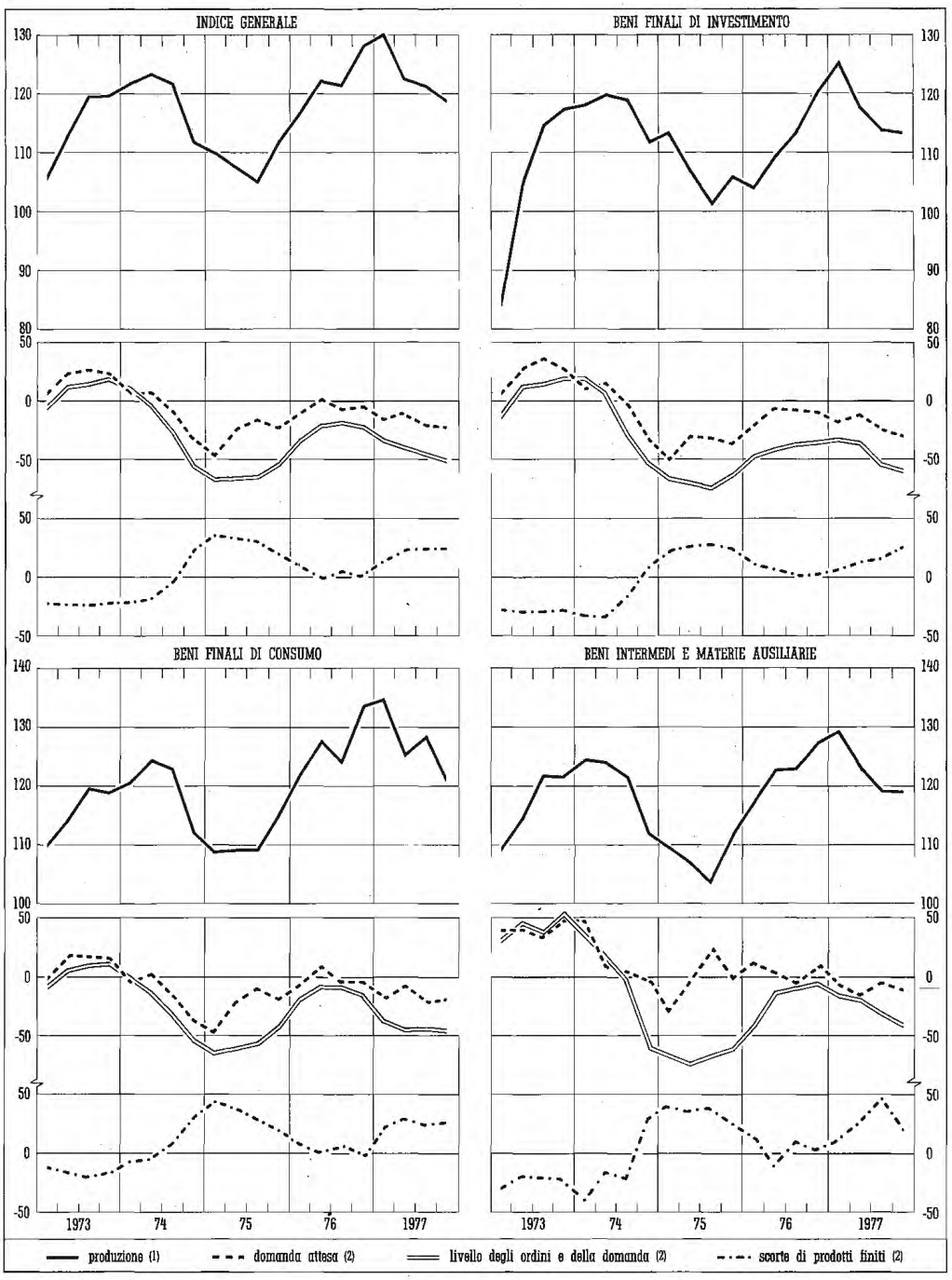
Nel secondo trimestre la produzione industriale presentava una riduzione assai pronunciata (— 6,2 per cento rispetto al primo). Poiché essa avveniva contemporaneamente alla ripresa della domanda globale, causata dal ricupero delle vendite all'estero e dei consumi, si verificava un riassorbimento dell'incremento del livello delle giacenze. Il costo reale del finanziamento bancario, già in crescita a partire dalla seconda metà del 1976, subiva in questo trimestre un repentino innalzamento che dipendeva soprattutto da una decelerazione del tasso d'inflazione atteso; le nuove norme sugli impieghi bancari, inoltre, riducevano ulteriormente le disponibilità di credito a breve termine. La crisi in atto e gli andamenti del costo e della disponibilità del credito non rendevano conveniente l'usuale stabilizzazione della produzione rispetto agli ordinativi e alle quantità fatturate, entrambe in diminuzione, considerata anche l'eccedenza di giacenze di prodotti finiti rispetto ai valori di equilibrio.

Tale comportamento riguardava la quasi totalità dei comparti, ma con particolare accentuazione le lavorazioni di beni finali di consumo, ridottesi, nel trimestre in esame, del 7,3 per cento.

La capacità occupata, che aveva raggiunto un massimo nel primo trimestre, iniziava una rapida discesa che sarebbe proseguita anche nella restante parte dell'anno; nel quarto trimestre del 1977 il grado di utilizzazione degli impianti era quasi uguale a quello avutosi alla fine della fase di ristagno dei primi anni settanta (fig. D 5).

Dopo il mese di giugno, caratterizzato da una ulteriore intensa riduzione della produzione, l'andamento dei livelli di attività saliva moderatamente nei tre mesi successivi; ciononostante, nella media del terzo trimestre, l'indice destagionalizzato era inferiore dello 0,8 per cento a quello del trimestre precedente. Questo risultato dava luogo a contenuti aggiustamenti nel livello delle giacenze di prodotti finiti per il permanere

Fig. D 4

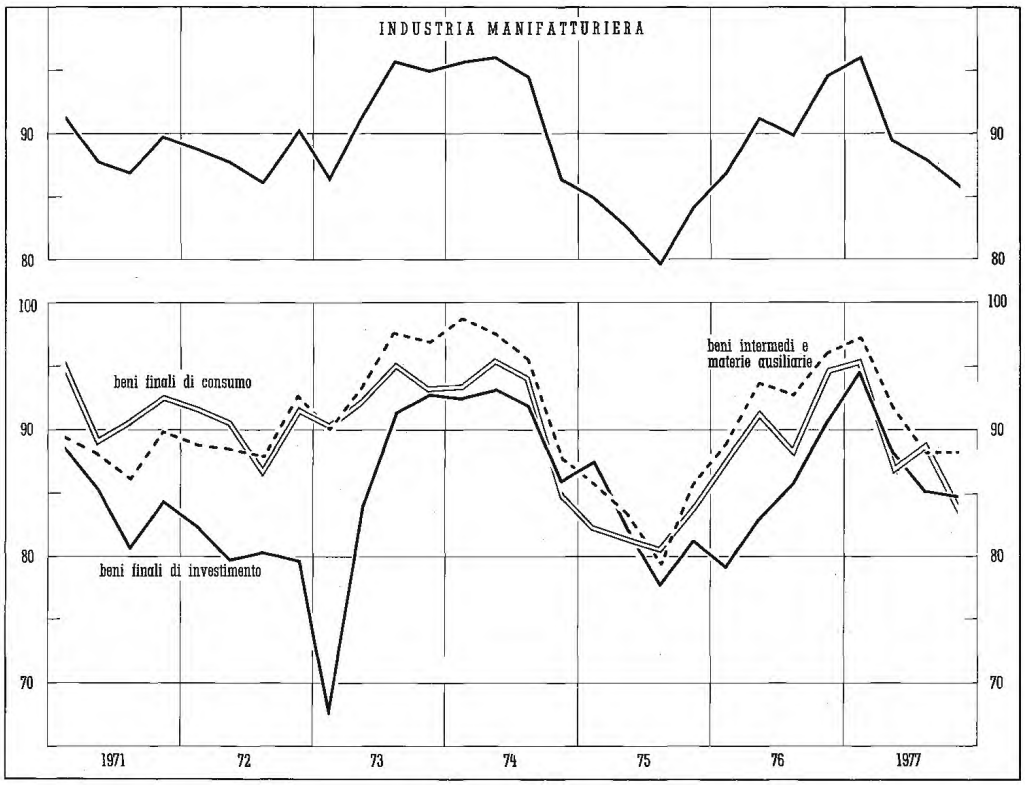


Produzione industriale, domanda e scorte di prodotti finiti seconda la destinazione economica dei prodotti

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

di aspettative cedenti dal lato della domanda e per l'ulteriore aumento del costo reale atteso del credito. Negativa era, invece, la variazione delle scorte complessive dell'economia che risentiva della flessione della componente estera.

Fig. D 5



Grado di utilizzo della capacità produttiva nell'industria manifatturiera

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

Anche se il modesto riavvio della produzione avvenuto nel corso dell'estate non trovava successiva conferma, nella seconda metà dell'anno si manifestava una stabilizzazione delle quantità fatturate dalle grandi imprese, degli ordini ricevuti e di quelli attesi; questi ultimi, anzi, avevano un leggero aumento agli inizi del 1978. Ciononostante la produzione diminuiva ancora in ottobre e in novembre; in dicembre, poi, essa subiva di nuovo una netta flessione (2,8 per cento) che abbassava sensibilmente il valore medio del quarto trimestre (— 2,4 per cento rispetto al trimestre precedente). La diminuzione interessava tutte le lavorazioni e in particolare quelle di beni di consumo, la cui domanda aveva avuto un cedimento.

La natura, in parte episodica, della riduzione avutasi in dicembre dopo cinque mesi di relativa stabilità, veniva confermata dall'anda-

mento produttivo dei primi mesi del 1978: nel gennaio l'indice rettificato e destagionalizzato aveva un aumento del 4,7 per cento che era seguito da un successivo, anche se più contenuto (0,5 per cento), incremento in febbraio. Contemporaneamente si aveva un apprezzabile aumento delle quantità fatturate dalle grandi imprese; gli ordini affluiti alle industrie, soprattutto a quelle produttrici di beni di consumo, presentavano un netto ricupero riportandosi sui livelli dell'inizio del 1977 e pure decisamente migliori apparivano, dopo le incertezze manifestatesi prima della fine del 1977, le attese di domanda.

Nel mese di marzo, sulla base dei dati provvisori, l'indice della produzione industriale si fissava su quello di febbraio, cosicché nella media del primo trimestre del 1978 l'aumento di produzione era del 2,6 per cento rispetto al trimestre precedente.

Le attività terziarie.

Il settore dei servizi destinabili alla vendita è stato quello che, nel 1977, ha più contribuito alla formazione del prodotto interno lordo essendo cresciuto, rispetto all'anno precedente, a un tasso (3,4 per cento; tav. D 4) più di due volte maggiore di quello delle altre branche.

Tav. D 4

VALORE AGGIUNTO AI PREZZI DI MERCATO DEI SERVIZI DESTINABILI ALLA VENDITA

(in miliardi di lire)

Rami	1977				Variazioni percentuali			
	Valori assoluti		Composizione percentuale		Quantità		Prezzi	
	a prezzi				1976/1975	1977/1976	1976/1975	1977/1976
	correnti	1970	correnti	1970				
Commercio, alberghi e pubblici esercizi	24.643	10.895	*35,5*	*37,3*	*4,1*	*2,5*	*18,4*	*17,2*
Trasporti e comunicazioni	9.733	4.749	*14,0*	*16,3*	*6,2*	*5,3*	*20,1*	*17,4*
Credito e assicurazioni	10.351	3.168	*14,9*	*10,9*	*5,7*	*5,3*	*11,7*	*15,8*
Servizi vari	14.241	5.929	*20,5*	*20,3*	*2,7*	*3,7*	*13,5*	*15,3*
Attività terziarie in senso stretto	**58.968**	**24.741**	*84,9*	*84,8*	*4,3*	*3,7*	*16,3*	*16,6*
Locazione di fabbricati	10.481	4.449	*15,1*	*15,2*	*1,8*	*1,8*	*15,0*	*15,2*
TOTALE	**69.449**	**29.190**	*100,0*	*100,0*	*3,9*	*3,4*	*16,1*	*16,3*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

L'andamento del valore aggiunto in questo settore non solo ha presentato l'usuale minore accentuazione ciclica rispetto all'industria, ma si è sviluppato a un tasso non dissimile da quello dell'anno precedente, pur in presenza di una evoluzione della domanda complessiva che, nel corso del biennio 1976-77, ha segnato una inversione di tendenza.

Questo sganciamento della dinamica del valore aggiunto dei servizi destinabili alla vendita da quella della domanda globale è in parte da ascrivere ad alcune importanti modifiche nella composizione delle diverse voci della domanda stessa, legate soprattutto al considerevole incremento delle attività turistiche.

Si deve infatti al notevole aumento delle presenze dei clienti stranieri, e in misura più attenuata anche di quelli italiani, se la variazione del valore aggiunto nel complesso del settore del commercio e dei pubblici esercizi, pur essendo inferiore a quella dell'anno precedente, è stata simile a quella di medio periodo. Lo sviluppo delle attività connesse con il turismo ha infatti compensato gli effetti dello sfavorevole andamento della domanda sul commercio al cui interno, inoltre, si è accresciuto il peso relativo della piccola distribuzione. Ciò ha comportato un ragguardevole aumento dell'occupazione e quindi una stasi della produttività.

L'altro importante ramo che ha positivamente risentito dell'aumento del turismo è stato quello dei trasporti e comunicazioni, il cui valore aggiunto è salito del 5,3 per cento, a prezzi del 1970, dopo la rilevante crescita del 1976. In questo comparto è stato maggiore anche l'aumento dei prezzi per effetto degli inasprimenti tariffari (17,4 per cento contro una crescita media del 16,3); da questi risultati è derivato un incremento in valore superiore di più di tre punti percentuali a quello del settore dei servizi nel suo complesso.

Alla crescita del prodotto in termini reali ha contribuito in misura rilevante il comparto dei trasporti aerei che, dopo i deludenti risultati del 1975 e del 1976, ha segnato un aumento in quantità del 15 per cento. Questo sviluppo, che ha riguardato il trasporto di persone e quello di merci, è stato reso possibile anche dal potenziamento della flotta aerea compiuto soprattutto nel 1976 allorché si ebbe un aumento degli investimenti del 20 per cento. Pure in crescita è stato il settore dei trasporti navali, mentre pressoché stabile sui buoni livelli raggiunti nell'anno precedente è risultato il traffico ferroviario.

Il bilancio dell'energia.

Il modesto tasso di sviluppo registrato complessivamente nel 1977 non ha mancato di riflettersi sulla domanda interna di fonti primarie di energia che è diminuita, in base alle stime per ora effettuabili, dell'1,0 per cento in quantità rispetto all'anno precedente (tav. D 5). Tale fles-

Tav. D 5

BILANCIO DELL'ENERGIA

(milioni di tonnellate equivalenti petrolio)

Disponibilità e impieghi	1976					1977				
	Combustibili solidi	Gas naturale	Petrolio	Energia elettrica (1)	Totale	Combustibili solidi	Gas naturale	Petrolio	Energia elettrica (1)	Totale
Produzione	1,1	12,9	1,0	10,4	25,4	0,9	11,3	1,1	12,9	26,2
Importazioni	9,5	9,8	110,9	0,9	131,1	9,8	10,7	114,0	1,2	135,7
Esportazioni (–)	0,6	–	15,3	0,7	16,6	0,5	–	18,6	0,6	19,7
Variazione delle scorte (–) (2)	–0,3	0,5	–1,5	–	–1,3	–	0,3	1,8	–	2,1
Impieghi interni di fonti primarie (3)	**10,3**	**22,2**	**98,1**	**10,6**	**141,2**	**10,2**	**21,7**	**94,7**	**13,5**	**140,1**
Composizione percentuale	*7,3*	*15,7*	*69,5*	*7,5*	*100,0*	*7,3*	*15,5*	*67,6*	*9,6*	*100,0*
Trasformazione in energia elettrica	–2,1	–3,2	–20,2	25,5	–	–2,2	–2,5	–18,7	23,4	–
Consumi e perdite (–)	2,2	0,1	6,8	5,8	14,4	1,5	0,1	7,1	5,3	14,0
Impieghi interni di fonti finali (3)	**6,5**	**18,9**	**71,1**	**30,3**	**126,8**	**6,5**	**19,1**	**68,9**	**31,6**	**126,1**
Composizione percentuale	*5,1*	*14,9*	*56,1*	*23,9*	*100,0*	*5,2*	*15,1*	*54,6*	*25,1*	*100,0*
di cui: industria	*4,7*	*9,6*	*17,3*	*18,6*	*50,2*	*4,8*	*9,7*	*16,7*	*19,0*	*50,2*
trasporti (3)	*0,1*	*0,3*	*25,4*	*0,9*	*26,7*	*0,1*	*0,3*	*25,7*	*1,0*	*27,1*
altri usi energetici	*1,4*	*7,1*	*22,1*	*10,8*	*41,4*	*1,3*	*7,4*	*20,3*	*11,6*	*40,6*
usi non energetici	*0,3*	*1,9*	*6,3*	–	*8,5*	*0,3*	*1,7*	*6,2*	–	*8,2*

Fonte: Per il 1976 elaborazione su dati provvisori del Ministero dell'industria, del commercio e dell'artigianato; per il 1977 stime.

(1) Valutata a *input* termoelettrico, convenzionale e costante di 2.200 Kcal per kWh; le differenze tra l'*input* convenzionale e quello effettivo (2189 nel 1976 e a 2170 nel 1977) vengono compensate nella riga "consumi e perdite". – (2) Inclusa la variazione delle scorte di olio combustibile dell'ENEL, pari a –0,7 milioni di TEP nel 1976 e a 0,9 milioni di TEP nel 1977. – (3) Inclusi i bunkeraggi marittimi internazionali.

sione, in presenza di un andamento stazionario della domanda di energia da parte dell'industria, è stata determinata dalla contrazione nei consumi energetici degli altri settori, con la sola eccezione dei trasporti, dove il

maggiore impiego di energia è interamente dovuto all'aumento, rispetto al 1976, del gasolio per autotrazione (16,1 per cento). Negli usi domestici e commerciali si è avuta una diminuzione del 10,2 per cento delle vendite di olio combustibile e di gasolio per riscaldamento, su cui hanno influito anche gli incrementi di prezzo (27 per cento nel caso del gasolio).

Per quanto riguarda l'offerta si rileva che l'anno in esame è stato caratterizzato da condizioni climatiche particolarmente favorevoli che hanno permesso una produzione di energia idroelettrica di 52,8 miliardi di kWh, pari al 31,7 per cento della produzione complessiva (tav. D 6). Ciò ha consentito di ridurre, nonostante l'aumento del 3,7 per cento della domanda di elettricità, la produzione termoelettrica (— 7,2 per cento), la cui quota sul totale dell'offerta di energia elettrica è diminuita rispetto al 1976 dal 71,1 al 64,8 per cento.

Tav. D 6

STRUTTURA DELLA PRODUZIONE LORDA DI ENERGIA ELETTRICA

(composizione percentuale)

Produzione di energia	1955	1960	1965	1970	1975	1976	1977 (1)
Idroelettrica	80,8	82,0	51,8	35,2	28,9	25,1	31,7
Geotermoelettrica	4,9	3,7	3,1	2,3	1,7	1,5	1,5
Nucleoelettrica	—	—	4,2	2,7	2,6	2,3	2,0
Termoelettrica	14,3	14,3	40,9	59,8	66,8	71,1	64,8
di cui: carbone e lignite	*2,8*	*2,9*	*3,0*	*4,0*	*2,2*	*3,0*	*3,3*
gas naturale	*5,4*	*3,8*	*3,1*	*4,8*	*5,2*	*8,6*	*6,7*
olio combustibile (2)	*5,5*	*6,7*	*33,4*	*48,8*	*57,1*	*57,3*	*52,7*
altre fonti (3)	*0,6*	*0,9*	*1,4*	*2,2*	*2,3*	*2,2*	*2,1*
ENERGIA ELETTRICA TOTALE	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
TOTALE IN MILIARDI DI kWh	38,1	56,2	83,0	117,4	147,3	163,6	166,7

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.

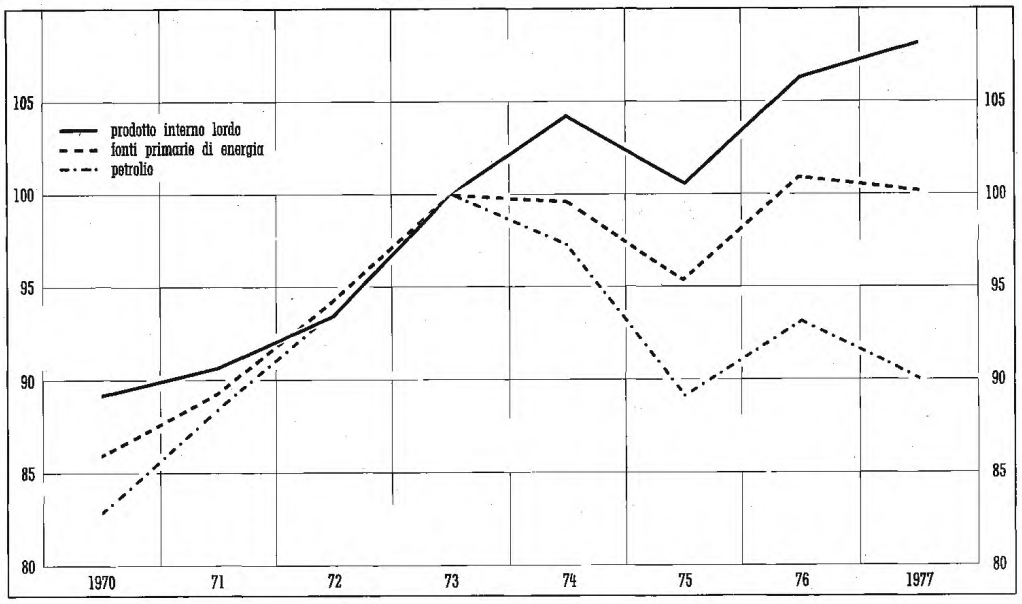
L'effetto congiunto della minore domanda interna di energia e della maggiore produzione idroelettrica ha reso possibile, da un lato, la riduzione degli impieghi interni di petrolio di 3,4 milioni di TEP, con un risparmio valutario di circa 300 miliardi, e, dall'altro, il contenimento della produzione interna di gas naturale.

Le tendenze in atto sembrerebbero indicare l'avvio di un processo di risparmio e di sostituzione nelle fonti energetiche determinato dalla variazione del prezzo del petrolio, che, essendo stata molto ampia e improvvisa, aveva dato luogo in origine quasi esclusivamente ad aggiustamenti nei prezzi dei settori utilizzatori di energia.

Dalle elaborazioni eseguite con le tavole delle interdipendenze settoriali si ricava che, mentre il petrolio e i suoi derivati rappresentavano nel 1973 in media il 7 per cento dei costi di produzione complessivi, nell'anno successivo la loro incidenza aumentava al 12 per cento. Inoltre, contenuto di petrolio per unita di domanda finale è aumentato rispetto al 1973 del 136 per cento in valore; in particolare, il contenuto diretto e indiretto di importazioni che, per ogni 100 lire di esportazioni, era, prima della crisi energetica, pari a 21 lire è successivamente aumentato a 31 lire, cosicché l'introito valutario netto delle nostre vendite all'estero è diminuito da 79 a 69 lire.

L'andamento della domanda interna di fonti primarie di energia, che nel corso del 1977 è tornata ai livelli pre-crisi energetica, appare in linea con la tendenza al contenimento dell'uso di petrolio (fig. D 6).

Fig. D 6



Andamento della domanda interna di fonti primarie di energia e di petrolio
(indici, 1973=100)

Fonte: ENI, *Energia e idrocarburi*

Infatti, mentre nel periodo 1963-1972 l'elasticità dei consumi petroliferi rispetto al reddito è stata superiore a 2, nel periodo 1973-77, a fronte di un tasso medio annuo di sviluppo del reddito del 2 per

cento, gli impieghi primari del petrolio sono diminuiti in media del 2,6 per cento.

Non sembra peraltro verosimile che la fase di rallentamento della domanda interna di petrolio possa continuare a lungo se si tiene conto del modesto tasso di sviluppo complessivo dell'ultimo quinquennio e, soprattutto, del ristagno o addirittura della contrazione, in parte reversibile, delle produzioni a maggiore contenuto di petrolio (siderurgia, chimica, materiali da costruzione).

Per quanto riguarda le prospettive a medio termine, il nuovo piano energetico nazionale, recentemente approvato dal CIPE, prevede, nelle ipotesi di un tasso di incremento annuo del reddito del 4 per cento e di una elasticità unitaria dei consumi energetici rispetto a quest'ultimo, un fabbisogno minimo di circa 200 milioni di TEP nel 1985. In considerazione del ristretto margine per l'ulteriore sfruttamento delle nostre risorse idriche e del modesto sviluppo che, a motivo dei vincoli operanti sulla domanda (scarsa flessibilità di impiego, onerosità di trasporto ed elevate caratteristiche di inquinamento), potranno avere gli impieghi di carbone, il ruolo maggiore tra le fonti energetiche tradizionali non petrolifere nel soddisfare tale livello di domanda dovrà essere svolto dal gas naturale. Il contratto concluso nell'ottobre dello scorso anno per l'importazione, via metanodotto, di circa 12 miliardi di metri cubi all'anno di gas algerino per un periodo di 25 anni dal 1982 e gli accordi già operanti con l'Unione Sovietica, l'Olanda e la Libia, dovrebbero garantire nella metà degli anni '80 una disponibilità di metano pari a circa 40 miliardi di metri cubi all'anno (circa 33,1 milioni di TEP) che dovrebbe coprire circa il 16 per cento del futuro fabbisogno energetico: per realizzare questo obiettivo occorre però dotare il paese, nei prossimi anni, delle necessarie infrastrutture per il trasporto e la distribuzione.

Come si vede, l'aumento dell'offerta delle altre fonti tradizionali non riuscirà a ridurre la quota del petrolio a un livello compatibile con un minor squilibrio energetico e valutario: l'entità del fabbisogno residuo da coprire nel 1985 comporterebbe, infatti, un incremento rispetto ai livelli odierni delle importazioni nette di petrolio pari a circa 36 milioni di TEP che, agli attuali prezzi del greggio e della lira, rappresenta un aggravio valutario di circa 3.300 miliardi di lire.

In attesa che la tecnologia aumenti le possibilità di utilizzazione delle fonti energetiche nuove (energia solare, energia da fusione, energia geoter-

mica) non restano che il contenimento dei consumi e lo sviluppo dell'energia elettronucleare; quest'ultima consentirà infatti di ridurre progressivamente la dipendenza dal petrolio dalla seconda metà degli anni '80 con l'entrata a regime delle centrali a tecnologia provata e di raggiungere l'obiettivo di una relativa autonomia energetica nel decennio successivo con la diffusione dei reattori veloci.

Questo programma di riequilibrio è subordinato al rispetto dei tempi di attuazione del piano elettronucleare: delle otto unità da 1000 MW ciascuna previste dalla delibera del CIPE (che ha inoltre concesso all'ENEL la possibilità di una opzione per altre quattro unità sempre da 1000 MW ciascuna) solo le due localizzate nell'alto Lazio sono attualmente in costruzione. L'obiettivo indicato nel piano energetico di almeno 6000 MW di energia nucleare in esercizio nel 1985 appare pertanto difficilmente realizzabile, in particolare per quanto concerne le due unità da ubicare nel Molise.

i principali problemi da risolvere per consentire la realizzazione del programma elettronucleare entro i tempi previsti riguardano la localizzazione delle centrali e il finanziamento degli impianti. La soluzione di quest'ultimo problema presuppone, in primo luogo, come indicato nella citata delibera del CIPE, il riequilibrio economico e patrimoniale dell'ENEL entro il 1981; il conseguimento di questo obiettivo richiede, oltre all'aumento del fondo di dotazione dell'ente, l'adeguamento delle tariffe al costo dell'energia elettrica.

I benefici che deriveranno al nostro sistema dall'attuazione del programma elettronucleare si misurano in termini della maggiore economicità dell'energia nucleare rispetto all'energia termoelettrica, del considerevole risparmio valutario che la prima consente e del suo positivo impatto sul livello tecnologico del nostro sistema produttivo.

Anche dal punto di vista quantitativo l'effetto sull'occupazione sarà rilevante. Da alcune stime eseguite con l'ausilio di un modello delle interdipendenze settoriali è stato calcolato che, nel periodo in cui saranno contemporaneamente in costruzione le 12 unità, l'aumento complessivo di occupazione dipendente sarà dell'ordine dello 0,8 per cento, la metà del quale dovuta agli effetti indiretti di attivazione che il piano di costruzione delle centrali diffonderà sul sistema produttivo.

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

Occupazione.

La domanda di lavoro. — Nel 1977 l'aumento dell'occupazione complessiva è stato pari allo 0,4 per cento (tav. E 1). Nel ciclo 1975-77 essa si è pertanto accresciuta dell'1,1 per cento mentre in quello precedente (1972-74) l'incremento era stato del 2,5 per cento.

Tav. E 1

OCCUPATI PRESENTI IN ITALIA

(variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)

Rami e branche di attività	Totale occupati					Dipendenti				
	1973	1974	1975	1976	1977	1973	1974	1975	1976	1977
Agricoltura	−3,2	−2,5	−4,7	−0,9	−2,3	−1,2	−1,9	−5,0	1,5	−1,1
Industria	0,5	1,5	−0,3	−0,1	−0,1	0,6	1,7	−0,5	−0,3	−0,2
di cui: prodotti energetici	*−0,5*	*3,6*	*4,2*	*2,7*	*−0,2*	*−0,5*	*3,6*	*4,2*	*2,7*	*−0,2*
prod. della trasformazione industriale	*1,6*	*2,3*	*−0,2*	*0,3*	*0,1*	*2,2*	*2,5*	*−0,4*	*0,2*	*0,1*
totale industria in senso stretto	*1,6*	*2,4*	*0,1*	*0,3*	*0,1*	*2,1*	*2,6*	*−0,2*	*0,3*	*0,1*
costruzioni	*−2,8*	*−1,1*	*−1,1*	*−1,7*	*−0,8*	*−3,7*	*−1,3*	*−1,5*	*−2,5*	*−1,3*
Servizi destinabili alla vendita	2,1	3,1	1,8	2,3	2,0	3,5	4,0	2,5	2,6	2,2
di cui: commercio, alberghi e pubblici esercizi	*2,0*	*2,5*	*0,8*	*1,1*	*1,6*	*4,2*	*2,2*	*0,9*	*1,1*	*2,2*
trasporti e comunicaz.	*1,8*	*2,8*	*1,6*	*2,6*	*1,1*	*2,4*	*4,3*	*1,3*	*2,3*	*0,9*
credito e assicuraz.	*5,4*	*7,7*	*7,6*	*5,9*	*4,5*	*5,3*	*7,7*	*7,6*	*5,8*	*4,5*
servizi vari	*2,1*	*4,1*	*3,4*	*3,9*	*2,9*	*2,8*	*5,4*	*4,3*	*4,0*	*2,6*
Beni e servizi destinabili alla vendita	0,3	1,4	−0,3	0,6	0,3	1,3	2,0	—	0,8	0,5
Servizi non destinabili alla vendita	3,3	3,1	3,1	1,7	0,7	3,3	3,1	3,1	1,7	0,7
TOTALE	**0,7**	**1,6**	**0,1**	**0,8**	**0,4**	**1,7**	**2,2**	**0,6**	**1,0**	**0,5**

Fonte: Istat.

Le difficoltà manifestate negli anni più recenti dal sistema economico nel creare nuovi posti di lavoro a un tasso adeguato alla dinamica dell'offerta divengono ancor più evidenti ove si analizzi l'evoluzione settoriale della domanda di lavoro. Infatti, dopo la pausa rivelatasi episodica del 1976, la riduzione dell'occupazione in agricoltura è ripresa a tassi simili a quelli tendenziali: gli occupati sono diminuiti del 2,3

per cento mentre piti contenuta è risultata la riduzione dei dipendenti (— 1,1 per cento rispetto a un aumento dell' 1,5 per cento dell'anno precedente).

Nell'industria il numero di occupati è leggermente sceso (— 0,1 per cento), per il perdurare della flessione dell'occupazione nelle costruzioni (— 0,8 per cento), dove, ancora una volta, il numero dei dipendenti è diminuito (— 1,3 per cento) in misura maggiore di quello degli occupati. La sfavorevole evoluzione dell'occupazione nel settore edilizio, che riflette direttamente le difficoltà dell'attività produttiva, appare con più chiarezza se si tiene conto dell'elevato numero di interventi eseguiti dall'apposita gestione della Cassa integrazione guadagni negli ultimi due anni (tav. aE 3). In tale periodo, infatti, le ore di integrazione autorizzate dalla gestione speciale per l'edilizia hanno rappresentato il 29,9 per cento del totale delle ore concesse all'industria nel suo complesso, mentre gli occupati nelle costruzioni erano solamente il 22,7 per cento degli addetti in questo settore. L'occupazione nell'industria in senso stretto è rimasta pressoché costante nell'anno in esame (0,1 per cento in più rispetto al 1976), in corrispondenza di un aumento assai contenuto del valore aggiunto (1,4 per cento), dopo i moderati aumenti dei due anni precedenti.

Emergono dunque come dati caratteristici dell'andamento della domanda di lavoro nell'ultimo ciclo l'incapacità di assorbire nuova occupazione da parte del settore industriale — tra il 1974 e il 1977 gli occupati sono anzi diminuiti di 42 mila unità — e un'accentuata insensibilità alle pur rilevanti fluttuazioni cicliche del prodotto.

Nell'ultimo triennio, la Cassa integrazione guadagni ha assunto una funzione decisiva nel determinare tale stabilità. Gli interventi della Cassa si sono collocati, negli anni settanta, su un livello assai superiore a quello della seconda metà degli anni sessanta, soprattutto come riflesso della maggiore ampiezza delle oscillazioni cicliche dell'attività produttiva, ma anche come conseguenza del crescente ricorso alla Cassa integrazione guadagni oltre le esigenze imposte dall'andamento congiunturale.

Nel 1976, nonostante che il valore aggiunto dell'industria in senso stretto superasse largamente nell'ultima parte dell'anno il livello massimo raggiunto nel ciclo precedente, le ore integrate risultavano pari a circa 196 milioni, collocandosi pertanto a un livello inferiore soltanto a quello eccezionale del 1975. Gli interventi della gestione straordinaria crescevano, nello stesso periodo, del 30 per cento raggiungendo i 70

milioni di ore. In particolare, nel quarto trimestre del 1976 e nel primo del 1977, quando l'attività produttiva toccava il suo massimo, venivano complessivamente integrate oltre 30 milioni di ore in media a trimestre. Nella parte centrale del 1977, il livello degli interventi rimaneva pressoché stabile, a fronte dell'accentuata flessione della produzione, per poi aumentare fortemente nel quarto trimestre.

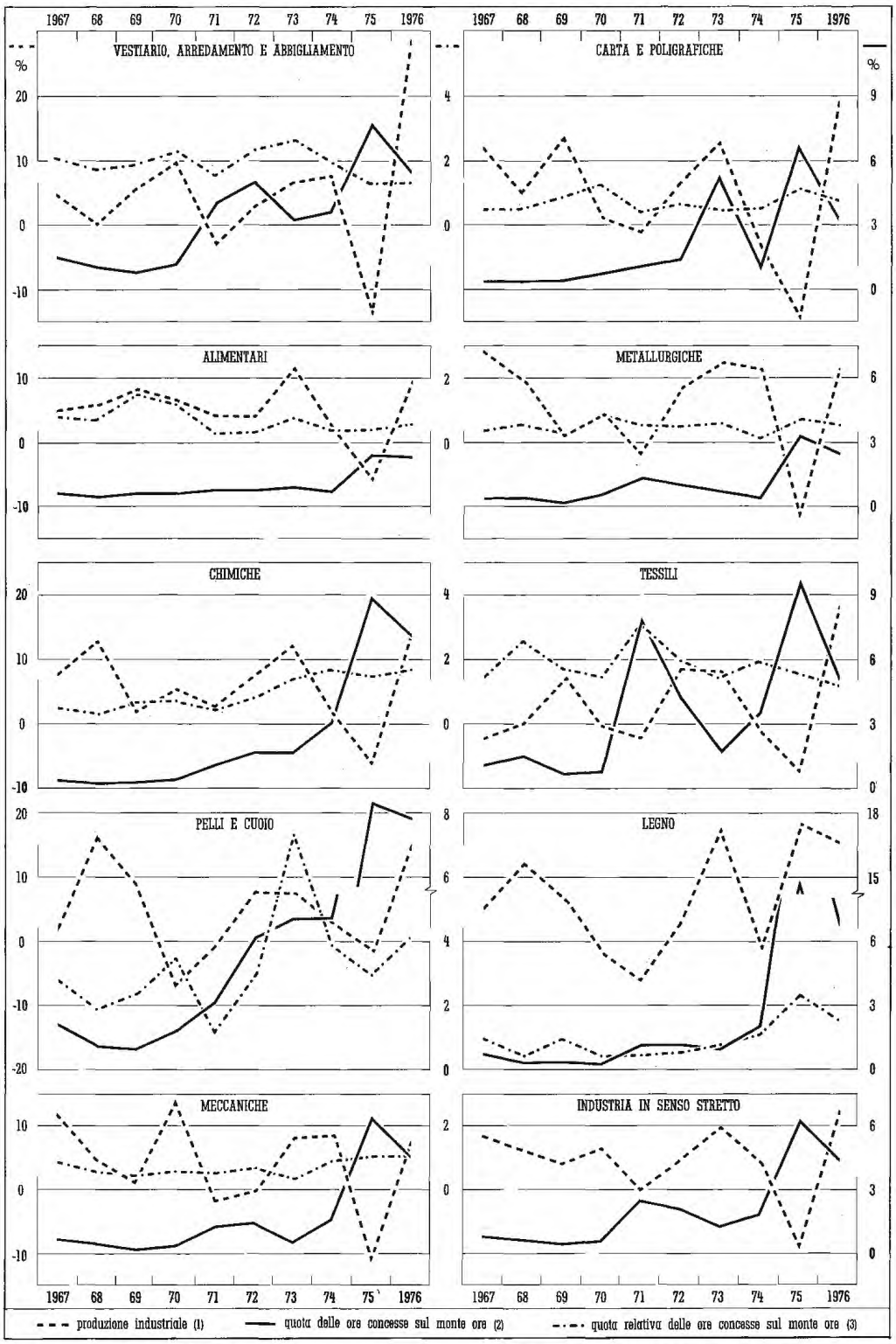
Nei singoli compatti dell'industria in senso stretto il ricorso alla Cassa è stato, tuttavia, di importanza diversa. Quelli che hanno beneficiato degli interventi della Cassa integrazione guadagni in misura proporzionalmente maggiore rispetto alla quota relativa di lavoro da essi impiegata sono il tessile, quelli del vestiario, dell'arredamento e abbigliamento e delle pelli e cuoio. In questi settori, infatti, la quota relativa delle ore concesse sul monte ore è stata costantemente superiore all'unità, mentre il contrario è avvenuto per le industrie metallurgiche, meccaniche, dei mezzi di trasporto, della carta e poligrafiche e nel settore alimentare (fig. E 1) . Per quanto riguarda, infine, i settori del legno e quello chimico, gli interventi sono divenuti più rilevanti dal 1974 in poi e sono stati caratterizzati da un forte aumento di quelli straordinari, in connessione con processi di ristrutturazione in questi settori.

L'evoluzione in corso d'anno dell'occupazione nell'industria in senso stretto (fig. E 2) è stata simile a quella della produzione, presentando, però, sia una diminuzione minore sia un ritardo nell'inversione di tendenza imputabili all'usuale comportamento delle imprese nell'adeguare il numero di occupati alle variazioni del prodotto. Infatti, dopo un contenuto aumento tra il primo e il secondo trimestre, si è verificata una sensibile flessione nell'ultima parte dell'anno, in corrispondenza di un ritorno del numero delle ore concesse dalla Cassa integrazione guadagni sui livelli assai elevati del 1975.

Ancora una volta l'andamento dell'occupazione è stato più sfavorevole nelle imprese di maggiori dimensioni (con oltre 500 addetti) nelle quali essa è diminuita dell' 1,1 per cento, continuando la tendenza alla flessione manifestatasi dalla fine del 1974.

Nell'ultimo ciclo la politica dell'occupazione di queste imprese non è stata influenzata dalle variazioni della produzione, risultando caratterizzata da una continua riduzione degli occupati in tutti i comparti. Nel 1977 la diminuzione più contenuta è avvenuta nel settore che produce beni di investimento (— 0,6 per cento) e la più accentuata, come già nei due anni precedenti, in quello dei beni di consumo (— 1,5 per cento).

Fig. E 1



Produzione industriale, monte ore e ore concesse dalla Cassa integrazione guadagni in alcuni settori dell'industria in senso stretto

Fonti: Elaborazioni su dati Istat, Ministero del lavoro e della previdenza sociale e INPS

(1) Variazioni percentuali rispetto all'anno precedente. – (2) Rapporto tra le ore concesse dalla Cassa integrazione guadagni e il totale delle ore lavorate. – (3) Rapporto tra la quota delle ore di Cassa integrazione rispetto al monte ore di ciascun settore e la quota media dell'industria in senso stretto.

Anche nello scorso anno le imprese medio-grandi hanno adattato il monte ore alle variazioni della produzione quasi esclusivamente per mezzo di mutamenti degli orari medi per addetto, come risulta in modo evidente dalle variazioni sul trimestre precedente dei dati destagionalizzati del monte ore e degli orari per dipendente (tav. E 2), che sono infatti sempre dello stesso segno e di ampiezza assai simile. Nella media dell'anno, il monte ore si è mantenuto sui livelli del 1976, in conseguenza di un aumento degli orari (1 per cento) che ha compensato quasi completamente la riduzione degli occupati (1,1 per cento). Ciò è avvenuto a seguito della crescita dell'1,6 per cento del monte ore nelle industrie produttrici di beni di investimento, mentre in quelle produttrici di beni intermedi e di consumo si è verificata una flessione pari all'1,1 e all'1,4 per cento rispettivamente.

L'occupazione nei servizi è aumentata meno che negli anni precedenti (1,6 per cento). Mentre nei servizi destinabili alla vendita l'aumento (2,0 per cento) è stato simile a quello degli ultimi anni, nei servizi non destinabili alla vendita esso è stato dello 0,7 per cento, assai inferiore a quello medio del periodo 1970-76 (3,0 per cento). Questo dato appare rilevante anche per l'analisi degli sviluppi futuri dell'occupazione e conferma la tendenza al contenimento degli aumenti di occupazione che in questo settore si era già manifestata nell'anno precedente. Esso indica, poi, come dato anche qualitativamente importante, che alla riduzione di occupati negli altri servizi non destinabili vendita (5,6 e 4,1 per cento negli ultimi due anni) si è aggiunta la forte decelerazione dell'incremento degli occupati nelle Amministrazioni pubbliche che, dopo essere cresciuti in media del 3,7 per cento l'anno tra il 1970 e il 1976, sono aumentati solamente dell' 1,6 per cento tra il 1976 e il 1977.

Fra i vari comparti dei servizi destinabili alla vendita, il piú dinamico è risultato, ancora una volta, quello del credito e assicurazioni con un aumento di occupazione del 4,5 per cento, mentre gli occupati nei trasporti e comunicazioni non hanno risentito appieno del buon andamento complessivo del settore, il cui valore aggiunto a prezzi costanti è cresciuto del 5,3 per cento. Piú difficile è l'interpretazione del sensibile incremento dell'occupazione nel settore del commercio, alberghi e pubblici esercizi (1,6 per cento gli occupati e 2,2 i dipendenti), in presenza di un andamento non certo vivace dell'attività complessiva del settore. Il fenomeno va probabilmente attribuito alla diversa dinamica in termini di occupati e di produttività tra le attività turistiche e alberghiere e quelle commerciali e, all'interno di queste, tra la grande

INDICATORI DEL LAVORO NELLA GRANDE INDUSTRIA

(variazioni percentuali)

Indicatori per industria	1976 Trimestri I	1976 Trimestri II	1976 Trimestri III	1976 Trimestri IV	1977 Trimestri I	1977 Trimestri II	1977 Trimestri III	1977 Trimestri IV	Variazioni percentuali sull'anno precedente 1975	1976	1977
	Variazioni percentuali sul trimestre precedente (dati destagionalizzati)										
Industria in senso stretto											
Ore di lavoro mensili per operaio . . .	0,6	3,2	4,1	−0,5	1,8	−1,1	−2,8	−3,4	−5,3	4,9	1,0
Monte ore	0,2	3,0	3,9	−0,9	1,3	−1,1	−3,1	−4,0	−6,2	3,7	−0,1
	Variazioni percentuali sul corrispondente trimestre dell'anno precedente										
Industria in senso stretto											
Occupazione	−1,3	−1,2	−1,1	−1,0	−1,1	−0,9	−1,1	−1,4	−0,9	−1,1	−1,1
Ore di lavoro mensili per operaio . . .	1,7	3,6	7,2	7,2	9,3	4,0	−3,9	−5,2	−5,3	4,9	1,0
Incidenza del lavoro straordinario (1)	2,4	2,6	3,3	3,0	2,8	2,6	3,1	2,6	2,9	2,8	2,8
Monte ore	0,4	2,3	6,1	6,1	8,2	3,0	−4,9	−6,5	−6,2	3,7	−0,1
Saldo dei tassi di rotazione (1)	−1,0	. .	−0,9	−1,2	−1,1	−0,5	−1,6	−2,5	−1,6	−0,8	−1,4
Beni di consumo											
Occupazione	−2,0	−1,6	−1,8	−1,8	−1,3	−1,3	−1,7	−1,7	−2,4	−1,8	−1,5
Ore di lavoro mensili per operaio . . .	1,9	5,5	11,1	12,5	7,5	3,3	−4,4	−6,0	−7,7	7,6	0,1
Incidenza del lavoro straordinario (1)	2,7	2,7	3,3	3,0	2,7	2,5	3,0	2,9	3,0	2,9	2,8
Monte ore	−0,1	3,8	9,1	10,5	6,2	2,0	−5,9	−7,6	−9,9	5,7	−1,4
Saldo dei tassi di rotazione (1)	−2,6	1,4	−1,5	−2,4	−0,7	−0,4	−1,8	−3,5	−2,5	−1,3	−1,6
Beni di investimento											
Occupazione	−1,2	−1,2	−0,9	−0,8	−1,1	−0,5	−0,5	−0,5	−2,1	−1,1	−0,6
Ore di lavoro mensili per operaio . . .	1,1	1,6	6,3	4,9	12,7	4,7	−4,2	−4,2	−4,2	3,4	2,2
Incidenza del lavoro straordinario (1)	2,0	2,6	3,0	2,9	2,6	2,5	2,8	2,5	2,8	2,6	2,6
Monte ore	−0,1	0,3	5,3	4,0	11,6	4,2	−4,6	−4,7	−6,2	2,3	1,6
Saldo dei tassi di rotazione (1)	0,2	−0,9	−0,8	−0,8	−0,1	–	−0,8	−1,4	−2,0	−0,6	−0,6
Beni intermedi											
Occupazione	−1,0	−0,8	−0,6	−0,6	−0,8	−1,1	−1,7	−2,2	0,5	−0,8	−1,4
Ore di lavoro mensili per operaio . . .	2,1	4,3	6,6	6,8	7,3	3,5	−3,7	−5,6	−5,4	4,9	0,3
Incidenza del lavoro straordinario (1)	2,5	2,5	3,5	3,1	2,9	2,7	3,4	2,6	2,8	2,9	2,9
Monte ore	1,1	3,5	5,9	6,1	6,4	2,4	−5,3	−7,7	−4,9	4,1	−1,1
Saldo dei tassi di rotazione (1)	−1,3	0,2	−0,7	−1,3	−2,1	−1,3	−2,3	−3,3	−0,9	−0,8	−2,2

Fonte: Elaborazione su dati Istat.

(1) Media dei valori mensili.

e la piccola distribuzione. Infatti, l'aumento di occupazione nel commercio ha riguardato essenzialmente i piccoli esercizi, mentre il buon andamento delle attività turistiche e degli alberghi, connesso soprattutto con l'eccezionale afflusso di turisti stranieri, si è tradotto principalmente in un forte guadagno di produttività.

Infine nei servizi vari l'occupazione è aumentata del 2,9 per cento.

La produttività del lavoro nell'industria in senso stretto. – L'aumento della produttività oraria, cominciato alla fine del 1975, è proseguito quasi ininterrottamente sino a tutto il 1976, risultando peraltro concentrato nell'ultima parte dell'anno, per poi flettere dal primo trimestre del 1977 (fig. E 2).

La lieve riduzione dell'inizio del 1976 (0,6 per cento) appare collegata con le buone prospettive di sviluppo che in quel periodo inducevano le imprese ad adeguare l'impiego complessivo di lavoro ai nuovi livelli produttivi (l'occupazione aumentava di 40 mila unità tra il primo e il secondo trimestre), avendo utilizzato quasi completamente la manodopera « tesaurizzata » durante la precedente recessione.

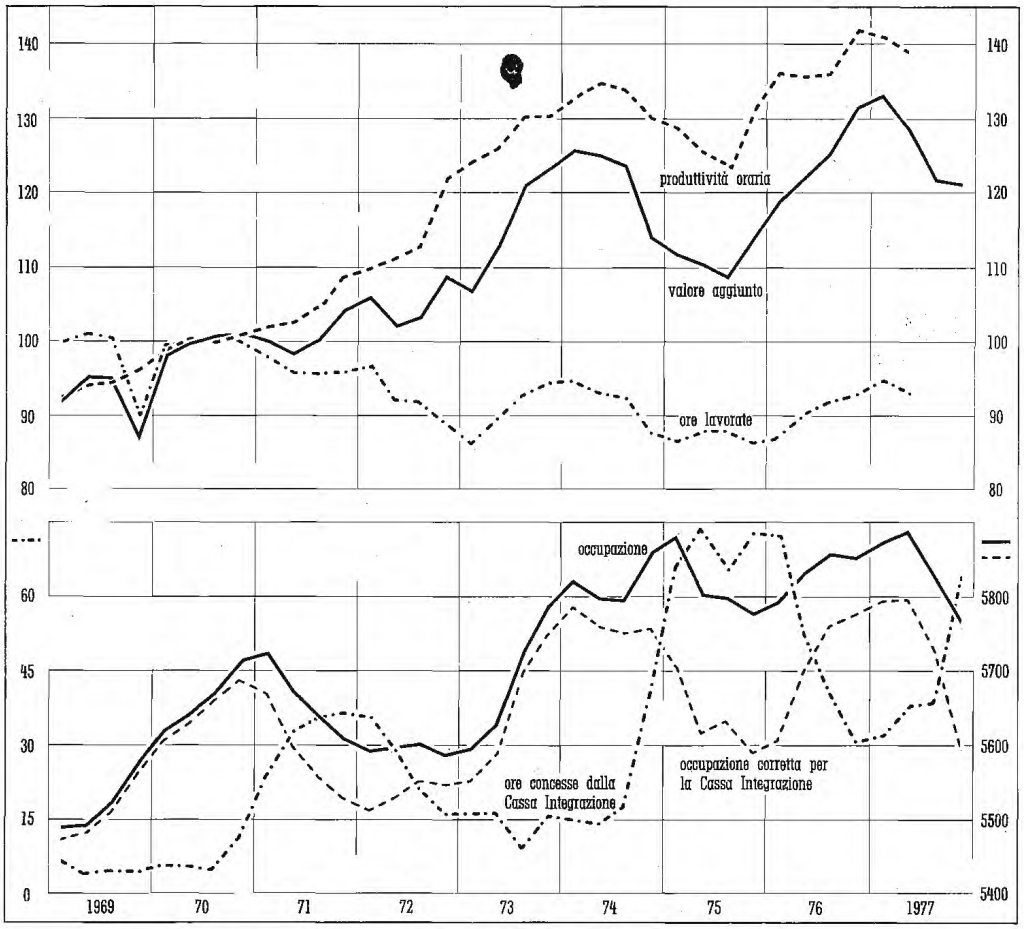
Tra il secondo e il terzo trimestre del 1976, l'incremento degli orari e degli occupati risultava inferiore a quello della produzione, dando luogo a una lieve crescita della produttività (0,3 per cento). Nell'ultima parte dell'anno, infine, l'ulteriore forte incremento della produzione (5,2 per cento) determinava un analogo movimento della produttività (4,2 per cento) dato il moderato aumento delle ore complessivamente lavorate.

Il livello raggiunto alla fine del 1976 doveva costituire il punto di massimo dell'ultimo ciclo. Infatti, tra il quarto trimestre del 1976 e il primo dell'anno successivo, mentre il monte ore cresceva del 2,1 per cento per effetto dell'aumento sia dell'occupazione sia degli orari di lavoro (0,3 e 1,7 per cento rispettivamente), la produzione faceva segnare un incremento contenuto (1,3 per cento). Ne conseguiva una modesta flessione della produttività oraria, pari allo 0,8 per cento.

Nel secondo trimestre, in piena caduta della produzione, sebbene gli orari di lavoro si riducessero del 2 per cento, le ore complessivamente lavorate calavano solo dell' 1,6 per cento a seguito del ritardo nell'inversione di tendenza dell'andamento degli occupati; la

produttività oraria subiva pertanto un'ulteriore flessione dell' 1,9 per cento, rimanendo tuttavia su livelli elevati.

Fig. E 2



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

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

Nota: I dati trimestrali del valore aggiunto a prezzi del 1970 e al lordo dei servizi bancari imputati, sono stati ottenuti ripartendo i valori annuali secondo l'andamento dell'indice della produzione industriale destagionalizzato e non rettificato; le ore lavorate, depurate della componente stagionale, sono il prodotto tra l'occupazione e gli orari medi mensili per operaio del Ministero del lavoro e della previdenza sociale (indici, base 1970=100). I dati dell'occupazione sono stati ricavati ripartendo i valori annuali degli occupati presenti in Italia della contabilità nazionale in base ai dati trimestrali destagionalizzati delle indagini sulle forze di lavoro (si veda la nota metodologica alla fig. E 3); gli occupati corretti per le ore concesse dalla Cassa integrazione guadagni sono stati ottenuti sottraendo dal totale degli occupati così calcolati un numero di persone stimato come rapporto tra le ore integrate e l'orario medio dei lavoratori che non hanno usufruito della Cassa: quest'ultimo, a sua volta, stato ricavato dividendo la somma delle ore lavorate e di quelle integrate per gli occupati totali (valori espressi in migliaia di unità). Le ore concesse dalla Cassa integrazione guadagni sono espresse in milioni di unità.

Secondo le informazioni desumibili dalle rilevazioni del Ministero del lavoro e della previdenza sociale, gli orari medi mensili degli operai dell'industria si sono collocati, nel primo semestre del 1977 (ultimo periodo per il quale si dispone di dati), su un livello nettamente superiore rispetto a quello del prime semestre del 1976 (6,1 per cento; tav. E 3). Ad eccezione degli alimentari, i principali comparti dell'industria manifatturiera hanno segnato incrementi elevati. Quello maggiore si è avuto nell'industria metalmeccanica (9,1 per cento) dove

OCC1UPAZIONE OPERAIA E DURATA DEL LAVORO NELL'INDUSTRIA NEL PRIMO SEMESTRE DEL 1977

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

Settori	Occupazione operaia			Orario medio mensile		
	Trimestri		Media due trim.	Trimestri		Media due trim.
	I	II		I	II	
Manifatturiere	–0,8	–1,2	–1,0	7,5	5,2	6,3
di cui: alimentari	*–2,8*	*–5,9*	*–4,4*	*0,1*	*–0,2*	–
tessili	*–3,1*	*–3,3*	*–3,2*	*5,0*	*5,9*	*5,4*
metalmeccaniche	*–0,3*	–	*–0,2*	*11,8*	*6,6*	*9,1*
chimiche	*–1,5*	*–1,0*	*–1,2*	*6,2*	*3,0*	*4,5*
diverse	*–0,3*	*–1,3*	*–0,8*	*4,1*	*4,5*	*4,3*
Estrattive	–5,4	–6,0	–5,7	–0,3	1,3	0,5
Elettricità, gas e acqua	–0,1	–0,7	–0,4	3,9	3,7	3,8
Industria in senso stretto	–0,8	–1,2	–1,0	7,3	5,1	6,2
Costruzioni	–5,9	–5,9	–5,9	5,6	4,0	4,7
Totale industria	**–1,3**	**–1,7**	**–1,5**	**7,2**	**5,0**	**6,1**

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

anche la flessione degli occupati, che ha investito la generalità dei settori, è stata più contenuta (0,2 per cento). Nelle costruzioni, infine, il sensibile aumento degli orari (4,7 per cento) è stato accompagnato da una forte diminuzione del numero degli occupati (5,9 per cento).

Veniva cosf confermata, come principale caratteristica degli ultimi due cicli, la tendenza della produttività oraria nell'industria in senso stretto a variare con la produzione. In particolare, nella fase di recessione compresa tra il secondo trimestre del 1974 e il terzo del 1975, la produzione è complessivamente diminuita del 13,3 per cento e la produttività si è ridotta di 8,4 punti percentuali. Nell'opposta fase ciclica che va dalla fine del 1975 all'inizio del 1977, le variazioni del prodotto e della produttività sono state rispettivamente pari al 22,8 e 13,9 per cento.

Ne è risultato un valore dell'elasticità del monte ore al prodotto estremamente basso rispetto a quello medio degli anni precedenti. Tale fenomeno può essere solo in parte spiegato dall'operare di economie di scala di breve periodo e va piuttosto attribuito alla tendenza delle imprese a mantenere un livello medio di manodopera sensibilmente superiore a quello strettamente necessario rispetto ai livelli correnti di attività produttiva.

L'ammontare di « lavoro tesaurizzato » in tale periodo è stato circa doppio rispetto al livello medio del decennio precedente, a causa della maggiore ampiezza delle oscillazioni cicliche della produzione e della forte tendenza a ridurre l'elasticità dell'occupazione alle variazioni del prodotto. Per quanto riguarda quest'ultimo aspetto, un ruolo fondamentale va attribuito alla Cassa integrazione guadagni: una stima dell'occupazione garantita attraverso questo istituto, ottenuta trasformando le ore concesse dalla Cassa nell'industria in senso stretto in termini di occupati, indica che il numero di addetti che hanno potuto conservare il posto di lavoro è stato pari a circa 178, 122 e 109 mila persone rispettivamente negli ultimi tre anni.

L'andamento trimestrale della serie degli occupati nell'industria in senso stretto corretta per tener conto degli effetti della Cassa integrazione (fig. E 2) mostra che le variazioni cicliche dell'occupazione non sono state trascurabili: tra l'ultimo trimestre del 1974 e la fine del 1975, essa sarebbe diminuita del 2,9 per cento per poi aumentare, fino al secondo trimestre del 1977, del 3,7 per cento; le corrispondenti variazioni della serie non depurata degli interventi della Cassa sono, invece, pari a — 1,5 e a 2,0 per cento.

La disoccupazione e le forze di lavoro. — Le rilevazioni trimestrali delle forze di lavoro hanno subito, dal gennaio del 1977, modifiche volte a fornire informazioni accurate su un insieme di fenomeni più ampio di quello precedentemente analizzato. Ciò, se ha contribuito a dare un'immagine più fedele della situazione reale del mercato del lavoro, come da più parti era stato richiesto, ha fatto nascere, tuttavia, problemi di comparabilità.

Le notizie aggiuntive deducibili dalla nuova rilevazione riguardano sia gli occupati sia i non occupati. Tra i primi, viene accertato con particolare cura il numero di coloro che, pur non essendosi dichiarati occupati, hanno svolto attività lavorativa nella settimana di riferimento. Nella media del 1977, essi sono risultati pari a 911 mila persone, di cui il 45,1 per cento in agricoltura, il 20,0 per cento nell'industria e il 34,9 per cento nel terziario. Tra i secondi, sono stati inclusi coloro che, pur essendo in condizione non professionale, hanno affermato di cercare lavoro. Il loro numero è risultato, in media, uguale a 641 mila persone. Tra queste si nota che la quota delle donne (68,5 per cento) è più che doppia rispetto a quella degli uomini, soprattutto per effetto della presenza in tale aggregato di circa 300 mila casalinghe.

All'ampliamento della definizione di occupati e di non occupati ha corrisposto un incremento del numero delle persone incluse tra le forze di lavoro, che in tal modo sono risultate, nella media dell'anno, pari a 21.607 migliaia. Ne è derivato un tasso di partecipazione (38,9 per cento) vicino a quello prevalente nei maggiori paesi industrializzati.

Il tasso di disoccupazione, calcolato in base al rapporto tra i non occupati totali (comprese le persone in condizione non professionale che cercano lavoro) e le forze di lavoro, è stato del 7,2 per cento (12,6 per cento per le donne), presentando elevate differenze a seconda delle ripartizioni territoriali considerate: 5,1, 7,6 e 10,1 per cento rispettivamente nell'Italia settentrionale, in quella centrale e nel meridione e isole.

Pure ragguardevole è la differenziazione della quota dei non occupati sul totale delle forze di lavoro distinte per titolo di studio. Infatti, mentre il tasso di disoccupazione è assai elevato per coloro che dispongono di un diploma di scuola media (in particolare di scuola media superiore) esso risulta molto minore per le persone con bassi livelli di istruzione. Tra il 1972 e il 1976, il tasso di disoccupazione per questi ultimi si è ridotto, e, nel contempo, è aumentato sensibilmente per i laureati (tav. E 4). Nel 1977, in base ai dati della nuova rilevazione,

Tav. E 4

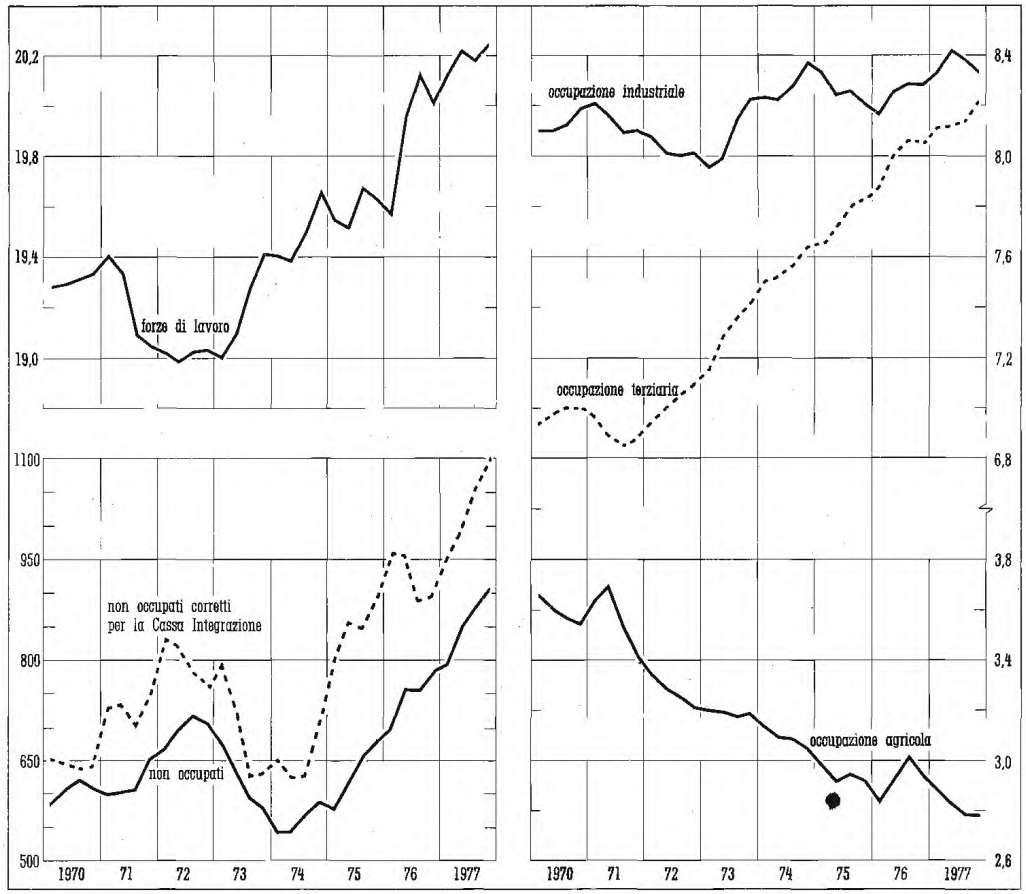
TASSI DI DISOCCUPAZIONE PER TITOLO DI STUDIO E SESSO

Voci	Valori percentuali					
	1972	1973	1974	1975	1976	1977 (1)
	Maschi e femmine					
Senza titolo e licenza elementare	2,33	2,14	1,66	1,95	1,96	4,56
Licenza scuola media inferiore	5,45	5,10	4,12	4,43	5,05	9,29
Diploma scuola media superiore	9,31	8,52	7,07	7,81	8,40	13,77
Laurea	4,17	4,82	4,44	5,26	5,83	6,72
TOTALE	**3,66**	**3,48**	**2,88**	**3,33**	**3,69**	**7,15**
	Di cui: maschi					
Senza titolo e licenza elementare	2,44	2,07	1,68	1,86	1,93	2,67
Licenza scuola media inferiore	5,04	4,55	3,64	3,85	4,13	6,33
Diploma scuola media superiore	7,20	6,48	5,31	6,00	6,44	9,96
Laurea	3,12	3,31	3,29	3,91	4,40	4,38
TOTALE	**3,36**	**3,01**	**2,51**	**2,82**	**3,06**	**4,59**

Fonte: Elaborazione su dati Istat.
(1) Nuova serie.

i tassi specifici di disoccupazione sono maggiori che nel passato, come ci si poteva attendere considerando i mutamenti avvenuti nell'indagine campionaria, ma generalmente mantengono le loro distanze relative; essi mostrano inoltre un aumento piii che proporzionale per le donne e le persone con minor grado di istruzione.

Fig. E 3



Forze di lavoro, occupazione per settori di attività e non occupati

Fonte: Elaborazioni su dati Istat depurati della componente stagionale (si veda, in Appendice, la nota metodologica a questa figura)

Nota: Per il procedimento di calcolo della serie dei non occupati corretta per la Cassa integrazione guadagni si rimanda alla nota della figura E 2, con l'avvertenza che esso è stato applicato agli occupati dell'intero settore industriale.

Per quanto riguarda i problemi di comparabilità con gli anni precedenti, è stato effettuato un tentativo di ricostruire, per i principali aggregati, dati confrontabili con quelli della vecchia rilevazione trimestrale (per la metodologia adottata si rimanda all'Appendice) . Gli andamenti in corso d'anno (fig. E 3), desunti da tali elaborazioni, rivelano che l'aumento di occupazione nei servizi si è concentrato nell'ultima parte dell'anno, mentre nell'industria è avvenuto nella prima

parte: nel terzo e quarto trimestre il numero di occupati in questo settore si è ridotto sino a tornare sui livelli del primo, seguendo con circa un trimestre di ritardo l'inversione di tendenza dell'attività produttiva.

I non occupati (nella definizione della vecchia rilevazione) hanno fatto registrare l'eccezionale aumento del 23,5 per cento. Qualora si isoli l'effetto prodotto dai mutamenti connessi con le modifiche apportate al modello di rilevazione, si può calcolare in circa il 14,5 per cento l'incremento rispetto al 1976. Tale crescita, che è proseguita a ritmo assai elevato durante tutto il 1977 (fig. E 3), è dovuta quasi per intero al fortissimo aumento delle persone in cerca di prima occupazione, che sono passate da 619 mila nel gennaio del 1977 a 754 mila nel gennaio del corrente anno. Questo livello è assai simile a quello dei giovani iscritti alle liste speciali di collocamento istituite dalla legge 1° giugno 1977, n. 285, che risultavano essere pari a 743 mila nel dicembre scorso.

Se si procede al calcolo, per l'intera industria, del numero di occupati in Cassa integrazione guadagni e li si aggiunge ai non occupati, è possibile avere un'idea dell'andamento trimestrale di un aggregato che tiene conto del fatto che, in mancanza della Cassa, negli ultimi anni un numero non indifferente di lavoratori avrebbe probabilmente perso il proprio posto di lavoro. La differenza tra il numero di inoccupati così stimato e quello calcolato sulla base delle serie ricostruite per renderle paragonabili alle precedenti rilevazioni delle forze di lavoro, risulta assai elevata negli ultimi anni: in particolare nel 1975 raggiungeva in media le 217 mila unità.

Il tasso di disoccupazione, calcolato su dati confrontabili con quelli della vecchia indagine, è passato dal 3,7 per cento del 1976 al 4,2 per cento dell'anno seguente, aumentando ininterrottamente dal terzo trimestre del 1976. Il tasso stimato adoperando la serie dei non occupati corretta per la Cassa integrazione è invece passato dal 4,6 al 5,0 per cento.

Le retribuzioni.

L'attività sindacale. — Una sostanziale riduzione della conflittualità, che ha fatto riscontro al modesto andamento dell'attività produttiva, ha caratterizzato l'azione sindacale nel 1977. Il numero di ore lavorative perdute per conflitti originati dal rapporto di lavoro, pari

a circa 75 milioni (tav. E 5) è risultato, infatti, il piti basso dal 1969. Anche qualora si comprendano le ore lavorative perdute per conflitti di origine diversa (in totale 35 milioni, di cui 29 nell'industria), si resta su un livello nettamente inferiore a quelli raggiunti negli ultimi anni.

Tav. E 5

ORE LAVORATIVE PERDUTE PER CONFLITTI DI LAVORO (1)

(migliaia)

Settori di attività economica	1974	1975	1976	1977
AGRICOLTURA	9.715	24.729	12.636	6.584
INDUSTRIA	93.576	78.678	78.796	44.820
Estrattive	756	1.410	446	148
Manifatturiere	81.508	61.697	67.639	39.621
di cui: alimentari, tabacco e affini	*4.928*	*2.180*	*1.360*	*2.856*
tessili	*7.595*	*6.202*	*7.560*	*4.259*
vestiario e abbigliamento	*3.335*	*2.849*	*1.748*	*605*
metallurgiche e meccaniche	*45.318*	*29.545*	*43.389*	*22.384*
lavorazione minerali non metalliferi	*1.980*	*1.645*	*1.493*	*618*
chimiche e gomma	*9.925*	*10.304*	*7.570*	*5.398*
carta e poligrafica	*2.008*	*2.334*	*1.386*	*2.308*
Costruzioni	9.942	14.503	10.340	4.983
Elettricità, gas e acqua	1.370	1.068	371	68
ATTIVITA' TERZIARIE	20.764	31.597	26.476	13.276
Commercio	5.804	7.756	8.619	578
Trasporti e comunicazioni	6.196	12.303	7.094	4.001
Credito e assicurazioni	1.444	1.688	4.470	313
Altre attività	7.320	9.850	6.293	8.384
AMMINISTRAZIONE PUBBLICA	12.212	46.377	13.803	10.596
TOTALE	**136.267**	**181.381**	**131.711**	**75.276**

Fonte: Istat.

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

Dopo il rinnovo, avvenuto nel 1976, dei principali contratti nazionali di lavoro, vi sono state infatti nel 1977 solo alcune vertenze che, pur importanti, hanno riguardato un numero abbastanza ridotto di lavoratori. In particolare, sono stati rinnovati, con accordi simili — sia dal lato degli aumenti salariali sia da quello normativo — a quelli raggiunti negli altri settori nel corso dell'anno precedente, i contratti del settore della gomma e delle materie plastiche, quello dei poligrafici e quello degli alimentaristi. Dall'inizio di luglio sono state infine concluse le vertenze integrative nell'industria privata, con limitati aumenti salariali di ammontare uguale per tutti e con accordi specifici sull'organizzazione del lavoro e gli investimenti nel Mezzo-

giorno. Notevole è stata invece nel corso dell'anno l'attività conflittuale promossa da alcuni sindacati autonomi, in particolare nel settore dei trasporti aerei e in quello dei ferrovieri, che non hanno sottoscritto gli accordi raggiunti dalle altre Organizzazioni sindacali.

Come dimostra il fatto che, pur contenuti, i conflitti di origine diversa dal rapporto di lavoro hanno dato luogo a una perdita di ore pari a quasi un terzo del totale (il 40 per cento nell'industria) , è proseguito durante il 1977 il confronto tra sindacati e Governo sui piti importanti aspetti della politica economica. Dopo le intese raggiunte con la Confindustria prima e con il Governo poi in materia di costo del lavoro (di cui si è riferito nella precedente Relazione), l'attenzione delle Organizzazioni sindacali si è incentrata, specie sul finire dell'anno e all'inizio del 1978, sui temi della difesa e dell'incremento dell'occupazione (giovanile e meridionale in particolare), della mobilità del lavoro e della ristrutturazione del salario. Al di là delle dichiarazioni di principio, vi sono stati alcuni contrasti tra le diverse centrali sindacali sui contenuti di eventuali proposte di riforma e di innovazione, oltre che sui tempi della loro attuazione.

Sull'occupazione e la mobilità del lavoro, il dibattito si è sviluppato principalmente riguardo all'istituzione di una Agenzia per l'occupazione, responsabile di una politica attiva del lavoro. Essa dovrebbe sostituirsi all'azione solo assistenziale di istituti come la Cassa integrazione guadagni e l'indennità di disoccupazione, assicurando la continuità di reddito per le persone temporaneamente prive di impiego, senza che ciò significhi la continuazione, a tempo indeterminato, di un rapporto contrattuale con l'impresa di provenienza. Nel contempo, l'Agenzia dovrebbe dedicarsi all'addestramento e alla riqualificazione professionale dei lavoratori, favorendone lo spostamento e gestendo direttamente occasioni di lavoro che abbiano come oggetto servizi sociali di interesse per la collettività.

L'amministrazione e il finanziamento di un tale istituto, e i requisiti necessari perché esso abbia un assetto organizzativo abbastanza flessibile da produrre risultati efficaci, costituiscono ancora complessi problemi di non agevole soluzione. Il riconoscimento dell'esistenza nel nostro paese di difficoltà per l'occupazione disgiunte dal momento congiunturale, delle quali il ricorso alla Cassa integrazione guadagni non costituisce una valida soluzione, indica peraltro l'urgenza di introdurre nel mercato del lavoro correttivi e innovazioni adeguati.

Il tema della ristrutturazione del salario è stato oggetto di analisi da parte di tutte le centrali sindacali, anche se non vi sono ancora state proposte unitarie. Le modifiche principali che si propone di apportare alla struttura del costo del lavoro e, all'interno di questo, a quella delle retribuzioni anche alla luce dei risultati raggiunti dalla Commissione parlamentare di inchiesta sulle strutture, sulle condizioni e sui livelli dei trattamenti retributivi e normativi, e in considerazione del persistere del problema del costo del lavoro, riguardano i seguenti aspetti: razionalizzazione e trasparenza della busta paga; raggiungimento graduale di trattamenti retributivi e normativi uniformi; revisione di alcuni istituti quali gli scatti di anzianità e l'indennità di quiescenza; progressiva fiscalizzazione degli oneri sociali, così da ridurre la loro incidenza sul costo totale del lavoro dipendente.

Le modifiche e le innovazioni proposte nell'ambito del dibattito sulla struttura del costo del lavoro, in alcuni casi piuttosto precise e dettagliate, sono certamente rilevanti, anche se non ne sono stati ancora esaminati gli effetti a livello sia aggregato sia settoriale e aziendale; esse costituiranno un elemento essenziale dei rinnovi dei principali contratti nazionali di lavoro, in scadenza tra la fine del 1978 e la metà del 1979.

L'evoluzione salariale. — La crescita delle retribuzioni minime contrattuali è stata nel 1977 superiore a quella dell'anno precedente in tutti i settori, a esclusione del credito e assicurazioni (tav. E 6). Nel corso dei dodici mesi, tuttavia, in conseguenza della progressiva riduzione delle pressioni inflazionistiche e quindi dei minori aumenti retri-

Tav. E 6

RETRIBUZIONI MINIME CONTRATTUALI PER DIPENDENTE (1)

(variazioni percentuali)

Settori	1976 / 1975	1977 / 1976	dic. 76 / dic. 75	dic. 77 / dic. 76
SALARI				
Agricoltura	25,1	31,7	33,6	23,1
Industria	20,4	26,7	28,0	22,8
Estrattive	21,7	27,6	29,5	23,7
Manifatturiere	20,9	27,6	28,9	23,3
di cui: alimentari	*15,2*	*27,3*	*20,6*	*28,4*
tessili	*22,4*	*30,9*	*34,0*	*23,8*
metalmeccaniche	*22,3*	*25,8*	*30,2*	*21,2*
chimiche	*22,4*	*27,6*	*28,8*	*24,7*
Costruzioni	19,6	24,7	26,1	21,6
Elettriche e gas	16,3	23,9	20,8	20,7
Commercio	16,3	32,5	18,8	31,0
Alberghi e pubblici esercizi	23,9	28,2	24,9	27,2
Trasporti	21,1	26,1	24,4	23,8
Comunicazioni	13,6	22,2	16,9	19,7
STIPENDI				
Industria	16,8	21,5	21,7	18,9
Commercio	14,4	27,1	16,2	25,9
Alberghi e pubblici esercizi	21,8	26,6	22,7	25,4
Trasporti	16,6	20,2	17,8	19,4
Comunicazioni	13,9	19,4	11,5	21,5
Credito e assicurazioni	16,1	15,0	19,8	10,2

Fonte: Istat.

(1) Esclusi gli assegni familiari.

butivi dovuti all'indennità di contingenza, le variazioni percentuali delle retribuzioni si sono gradualmente ridotte. Nel settore dell'industria e in quello agricolo, in particolare, gli incrementi fra il dicembre 1976 e il dicembre 1977 sono così risultati sensibilmente inferiori a quelli segnati tra le medie dei due anni. Nei servizi, invece, a fronte di aumenti medi contenuti, si sono generalmente registrate sensibili variazioni nel corso del 1977, dovute a rinnovi contrattuali che solo in quest'anno hanno manifestato i loro effetti e a incrementi retributivi connessi con nuovi inquadramenti del personale in alcuni settori.

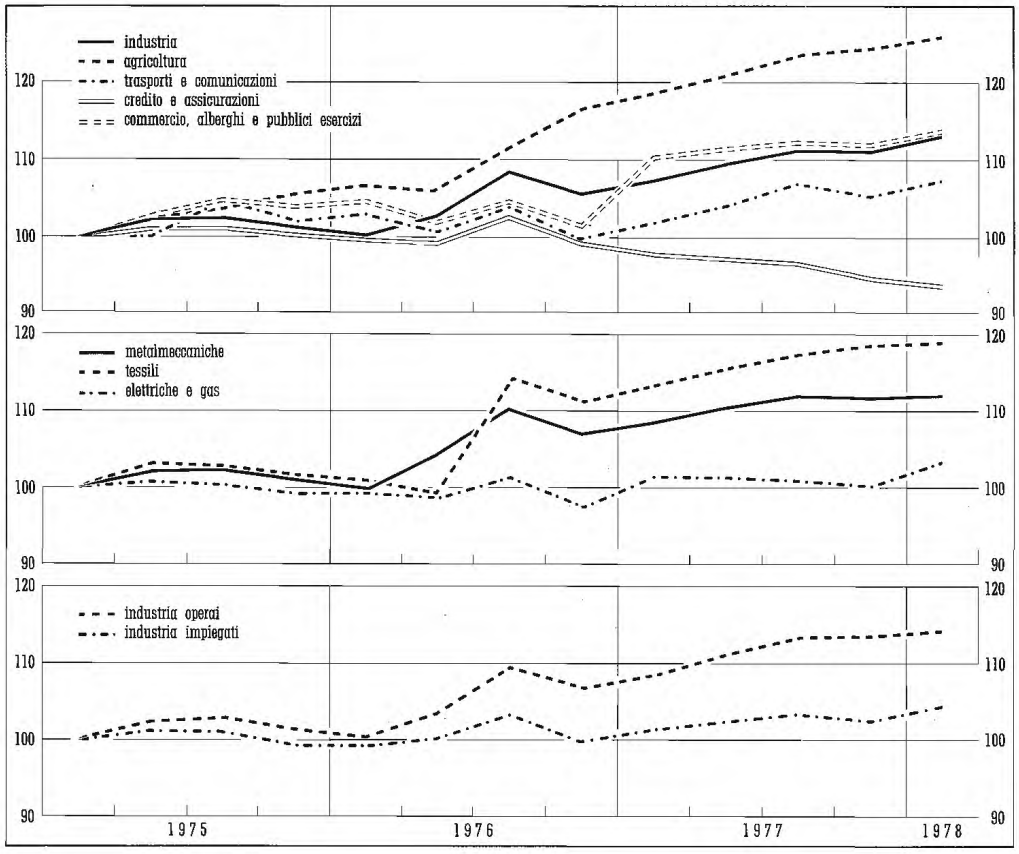
Ancora una volta l'incremento elevato è stato quello dell'agricoltura (31,7 per cento), da imputare agli aumenti tabellari del secondo semestre 1976 e alla maggiore incidenza della scala mobile in questo settore dove, come è noto, le retribuzioni dei lavoratori dipendenti sono su livelli inferiori a quelli degli altri comparti.

Nell'industria, sempre sulla base dei minimi contrattuali, gli incrementi retributivi (26,7 per gli operai e 21,5 per gli impiegati) che hanno avuto luogo tra i due anni risentono ancora, oltre che dell'operare dell'indennità di contingenza (per uno scatto complessivo nel 1977 di 24 punti a fronte dei 20 dell'anno precedente), del rinnovo della maggior parte dei contratti nazionali di lavoro avvenuto nel 1976, nonché degli accordi raggiunti nel corso del 1977 nel settore della gomma e delle materie plastiche e in quello dei poligrafici.

Nei servizi i maggiori aumenti si sono avuti nel settore del commercio (32,5 per cento per gli operai e 20,2 per gli impiegati) per il quale l'accordo raggiunto nel 1976 ha avuto decorrenza dal primo gennaio 1977; l'incremento più contenuto ha riguardato, invece, le retribuzioni dei dipendenti del credito e assicurazioni che sono cresciute del 15 per cento tra i due anni in esame, con un aumento ancora minore tra il dicembre 1976 e il dicembre 1977 (10,2 per cento).

Si è accentuato nel 1977 il restringimento del ventaglio retributivo: l'effetto fortemente perequativo che discende sia dall'unificazione dei sistemi di scala mobile tra i vari settori sia dai rinnovi contrattuali degli ultimi anni, con aumenti per entrambe le cause di ammontare uguale per tutti i dipendenti, è messo in luce dalle differenze nelle variazioni delle retribuzioni reali (fig. E 4). La tendenza ugualitaria, che ha modificato notevolmente negli ultimi anni l'assetto distributivo dei redditi dei lavoratori dipendenti, si è manifestata attraverso riduzioni dei differenziali retributivi tra settori diversi di attività economica, all'interno di ciascun settore tra differenti comparti pro-

Fig. E 4



Retribuzioni minime contrattuali in termini reali

(indici, I trimestre 1975=100)

Fonte: Elaborazione su dati Istat

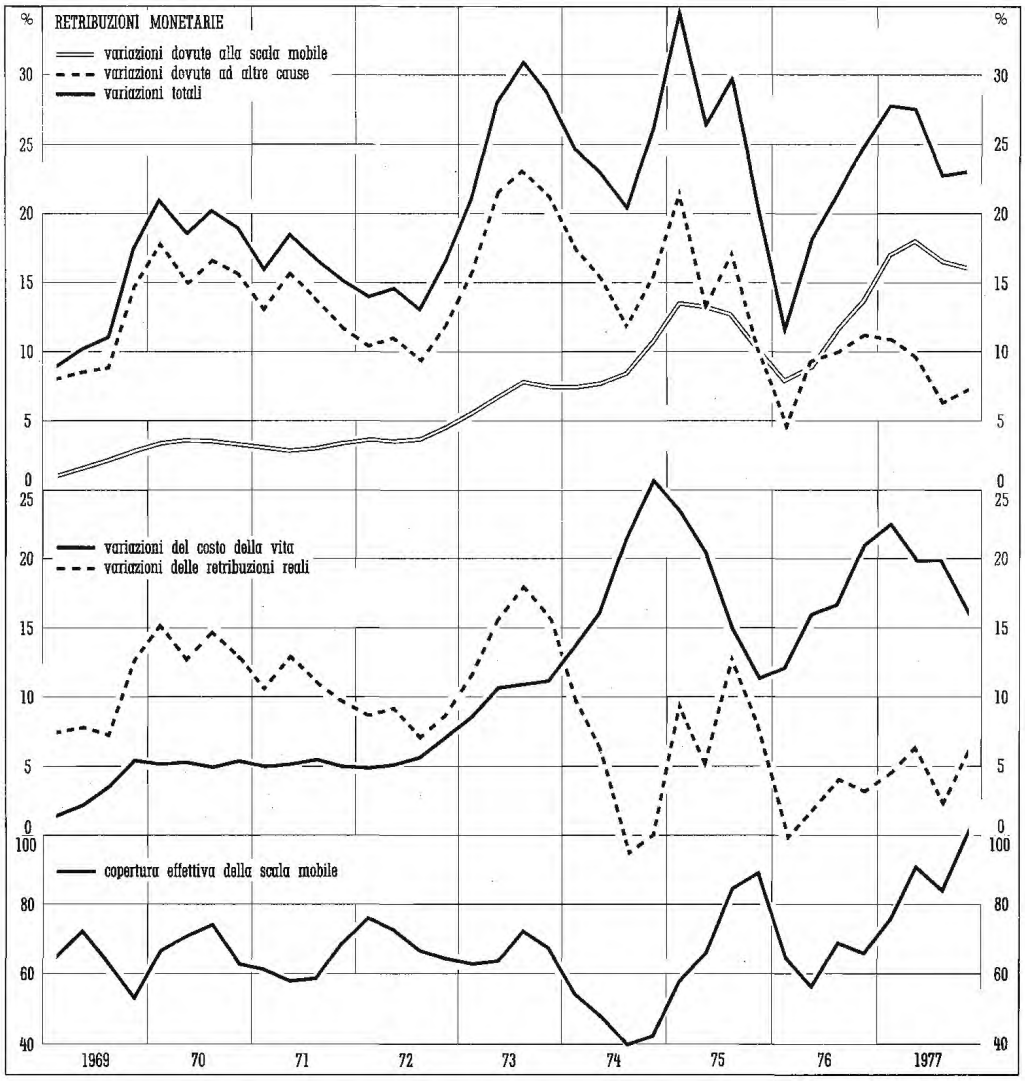
Nota: Le retribuzioni reali sono definite dal rapporto tra la media trimestrale dell'indice delle retribuzioni minime contrattuali per dipendente e la media trimestrale dell'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (costo della vita).

duttivi, e anche tra dipendenti di medesimi comparti e imprese con qualifiche e livelli professionali diversi.

Nell'arco dei tre anni compresi tra il primo trimestre del 1975 e il primo trimestre del 1978 (con particolare riguardo agli ultimi due anni), ad aumenti reali di circa il 13 per cento per le retribuzioni medie degli operai e impiegati dell'industria e del commercio, alberghi e pubblici esercizi hanno fatto riscontro incrementi del 26 per cento nell'agricoltura e del 7 per cento nei trasporti e comunicazioni, con una flessione del 6,5 per cento delle retribuzioni del settore del credito e assicurazioni. Nell'ambito del settore industriale, mentre la crescita nelle industrie metalmeccaniche (12 per cento) è stata pressoché conforme a quella della media del settore, essa ha raggiunto il 12 per cento nell'industria tessile ed è stata solo del 3 per cento nelle industrie dell'energia elettrica e del gas (aumento dovuto totalmente alla crescita dei minimi tabellari del gennaio 1978). Sempre nel settore industriale, infine, le retribuzioni degli operai sono aumentate in termini reali di oltre il 10 per cento in pitl di quelle degli impiegati.

Considerando l'evoluzione delle retribuzioni effettive, per ora lavorata, dei dipendenti dell'industria in senso stretto (fig. E 5), si può stimare che esse siano aumentate, in termini monetari, tra il 1976 e il 1977, di circa il 25 per cento (23 per cento tra i quarti trimestri dei due anni), imputabile per oltre i due terzi all'operare della scala mobile. Va osservato che dalla seconda tappa del processo di unificazione

Fig. E 5



Retribuzioni monetarie e reali per ora lavorata nell'industria in senso stretto, costo della vita e grado effettivo di copertura della scala mobile

(variazioni percentuali sullo stesso trimestre dell'anno precedente)

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

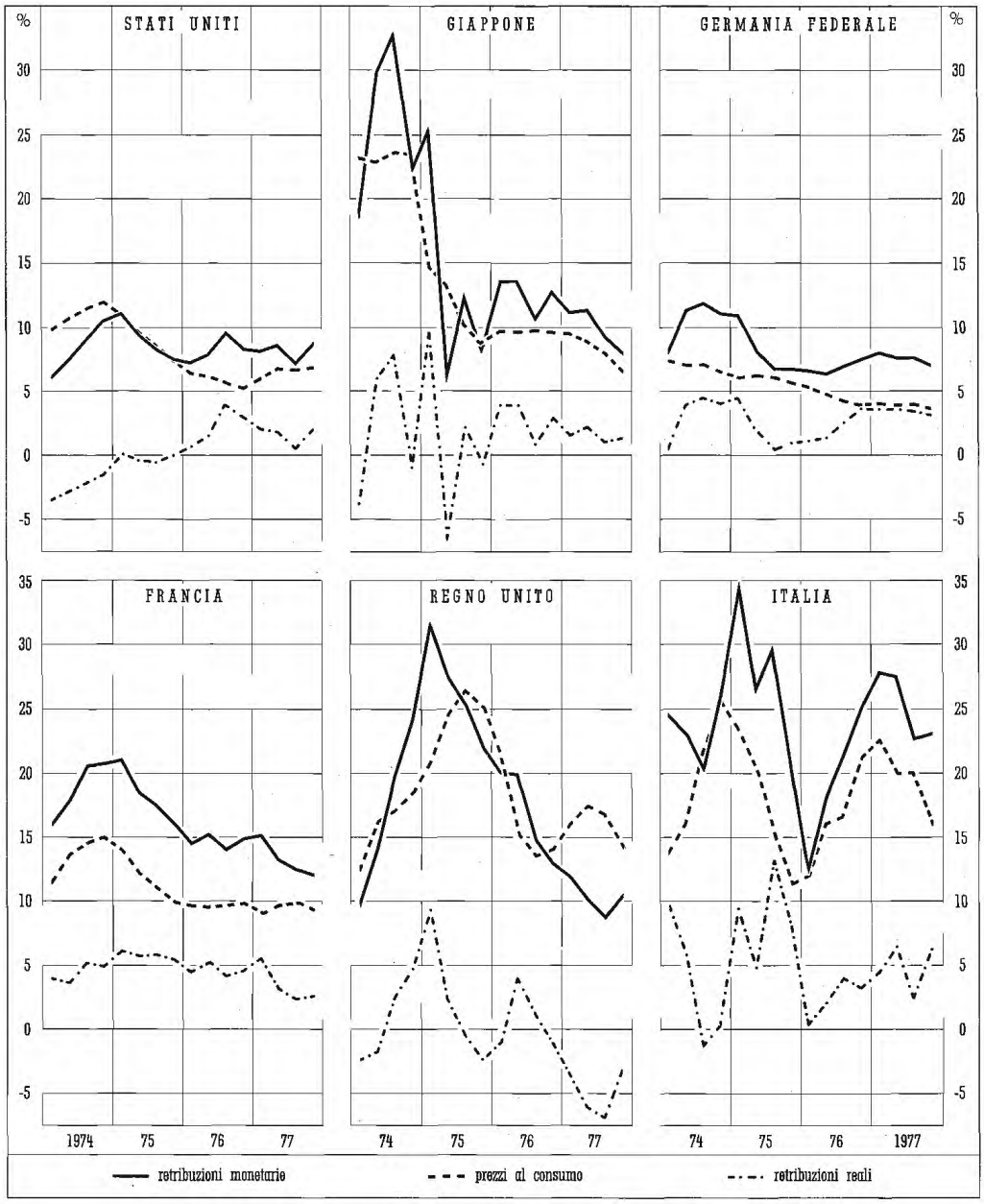
Nota: Per le variazioni monetarie delle retribuzioni orarie (depurate della componente stagionale), si rinvia alla nota in Appendice alla presente Relazione. Le retribuzioni reali sono definite dal rapporto tra retribuzioni monetarie e indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (costo della vita). Il grado effettivo di copertura dato dal rapporto tra variazioni percentuali delle retribuzioni orarie dovute alla scala mobile e variazioni percentuali del costo della vita.

del valore del punto di contingenza (febbraio 1976) gli incrementi retributivi automatici conseguenti agli scatti dell'indice sindacale del costo della vita hanno iniziato a prevalere, sebbene il 1976 sia stato un anno di notevoli aumenti contrattuali, sugli incrementi retributivi di altra natura. Un fenomeno, questo, del tutto assente nella prima metà degli anni settanta, nel corso dei quali la copertura assicurata alle retribuzioni dal meccanismo della scala mobile si era progressivamente ridotta fino a raggiungere alla fine del 1974 un livello di circa il 40 per cento (fig. E 5). L'accordo del gennaio 1975 tra Confindustria e Organizzazioni sindacali, che sanciva la progressiva unificazione del valore del punto di contingenza al livello più alto (processo conclusosi nel febbraio del 1977), comportava, c:ome già messo in luce nella Relazione dell'anno passato, un aumento del grado di copertura che si è risolto nell'anno in esame in una quasi completa indicizzazione delle retribuzioni lorde dei dipendenti dell'industria in senso stretto.

L'andamento nel tempo del grado di copertura risente dell'evoluzione del processo inflazionistico, adeguandosi le retribuzioni con un ritardo di circa un trimestre alle variazioni occorse nell'indice sindacale del costo della vita. La figura E 5 mostra in particolare che in periodi di diminuzione dell'inflazione il grado di copertura tende generalmente a crescere oltre il livello che potrebbe considerarsi normale (per una crescita uniforme dei prezzi) e viceversa in periodi di inflazione crescente. Ciò spiega il livello superiore al cento per cento raggiunto nel quarto trimestre del 1977, in presenza di una forte decelerazione dei prezzi, dalla copertura effettiva assicurata alle retribuzioni dalla scala mobile. In una situazione di inflazione uniforme l'indicizzazione potrebbe essere stimata piti vicina al 90 per cento.

Dopo aumenti annui pari in media al 12 per cento tra il 1970 e il 1973, le retribuzioni lorde, per ora lavorata, dei dipendenti dell'industria in senso stretto sono cresciute in termini reali, a partire dal 1974, a tassi inferiori che oscillano intorno a un livello medio del 5 per cento per il periodo 1974-77 (fig. E 5); si tratta ancora, però, di aumenti in termini reali superiori in media a quelli delle retribuzioni orarie dei dipendenti dell'industria manifatturiera dei principali paesi industriali (fig. E 6), dove pure si sono registrati, con l'eccezione del Regno Unito, maggiori incrementi di produttività oraria. Questi aumenti reali riflettono, per il nostro paese, variazioni delle retribuzioni monetarie e dei prezzi al consumo particolarmente elevate e notevolmente superiori negli ultimi due anni anche a quelle di nazioni quali il Giappone e il Regno -Unito, che pure nel 1974 e nel 1975 avevano sperimentato tassi di variazione di prezzi e salari analoghi a quelli italiani.

Fig. E 6



Retribuzioni e prezzi al consumo nei principali paesi industriali

(variazioni percentuali sullo stesso trimestre dell'anno precedente)

Nota: Per l'Italia, prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (costo della vita) e retribuzioni orarie di fatto dei dipendenti dell'industria in senso stretto (si veda la fig. E5). Per gli altri paesi, retribuzioni nell'industria manifatturiera: Francia, salari orari contrattuali; Germania federale, salari orari di fatto; Giappone, salari mensili di fatto per operaio; Regno Unito, retribuzioni settimanali per dipendente; Stati Uniti, salari orari di fatto (fonte: OCSE, *Main Economic Indicators).*

I salari monetari, che avevano raggiunto nel Giappone e nel Regno Unito, cosi come in Italia, incrementi annui tra il 1974 e il 1975 superiori al 30 per cento, sono successivamente cresciuti nei primi due paesi a tassi decrescenti, cui hanno corrisposto modesti aumenti in termini reali in Giappone e riduzioni, dalla

metà del 1976 fino a tutto il 1977, nel Regno Unito. Nel nostro paese, invece, la decelerazione delle retribuzioni e dei prezzi, che era iniziata a partire dal 1975, si è bruscamente interrotta dopo circa un anno, in coincidenza con la crisi del mercato dei cambi e con gli aumenti salariali legati sia ai rinnovi contrattuali sia alla maggiore incidenza della scala mobile connessa con il processo di unificazione del punto di contingenza.

costo del lavoro nel settore privato. — Nel 1977 il costo del lavoro per unità di prodotto è cresciuto nel settore privato a un tasso (18,9 per cento) notevolmente superiore a quello dell'anno precedente (14,9 per cento) ; la crescita del costo del lavoro per dipendente (20,7 per cento) è risultata pressoché uguale a quella del 1976, essendosi invece registrato un aumento di produttività inferiore di quasi quattro punti percentuali (tav. E 7) .

Va osservato che l'incremento del costo del lavoro è stato contenuto, rispetto alla sua evoluzione naturale, dall'entrata in vigore all'inizio dell'anno del provvedimento di parziale fiscalizzazione dei contributi obbligatori, a favore delle imprese industriali (escluse le edili), esteso successivamente ad alcuni settori del commercio e al comparto alberghiero, e della legge che aboliva la rivalutazione dell'indennità di anzianità per effetto della scala mobile.

Quest'ultimo provvedimento ha interessato gli accantonamenti ai fondi di quiescenza, che insieme con i contributi obbligatori versati agli organismi previdenziali e assistenziali e alle provvidenze aziendali formano il complesso degli oneri sociali a carico dei datori di lavoro, e ha comportato nel 1977 un minor costo per le imprese valutato in circa 1.570 miliardi di lire. Occorre rilevare tuttavia che si tratta di minori contributi figurativi che soltanto al momento della cessazione del rapporto di lavoro si tramutano, attraverso le liquidazioni erogate ai lavoratori, in minori esborsi da parte delle imprese.

Particolarmente sensibile è stata la riduzione del tasso di crescita del prodotto per occupato nel settore industriale, passato dal 10,0 per cento del 1976 all' 1,2 dell'anno in esame, che è da imputare, in presenza di una lieve flessione dell'occupazione, soprattutto al contenuto andamento della produzione. Il provvedimento di fiscalizzazione di parte degli oneri sociali delle imprese industriali, pur consentendo una crescita del costo del lavoro per dipendente (20,0 per cento) inferiore a quella dell'anno passato, non ha compensato la riduzione del tasso di incremento della produttività. I costi unitari sono così cresciuti nel 1977 del 18,6 per cento (12,1 nel 1976).

Tav. E 7

COSTO DEL LAVORO NEL SETTORE PRIVATO

(variazioni percentuali annue)

Anni	Valore aggiunto 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	1,2	−0,7	2,0	13,0	10,8
1972	2,9	−1,8	4,8	10,8	5,8
1973	7,5	0,3	7,2	21,3	13,2
1974	4,6	1,4	3,1	24,1	20,3
1975	−4,4	0,3	−4,7	23,1	29,1
1976	6,1	0,5	5,6	21,4	14,9
1977	1,7	0,2	1,5	20,7	18,9
			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	1,9	−2,5	4,5	33,5	27,8
1975	3,3	−2,1	5,5	32,0	25,1
1976	−4,1	−0,9	−3,2	23,2	27,3
1977	−1,7	−2,3	0,6	28,6	27,9
			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	4,8	1,5	3,2	23,5	19,7
1975	−8,8	−0,3	−8,5	22,5	33,9
1976	9,8	−0,1	10,0	23,3	12,1
1977	1,1	−0,1	1,2	20,0	18,6
			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	5,7	2,0	3,6	18,4	14,3
1974	5,1	3,1	1,9	22,7	20,5
1975	–	2,1	−2,1	21,7	24,2
1976	4,3	1,7	2,5	18,4	15,4
1977	3,6	1,5	2,0	20,3	17,9

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) Prezzi 1970; i dati per i settori dell'Agricoltura, dell'Industria e dei Servizi includono anche i servizi bancari imputati. – (2) I dati sull'occupazione complessiva e dipendente sono desunti dall'elaborazione sugli occupati presenti in Italia. – (3) I dati includono anche gli "altri servizi non destinabili alla vendita".

Nell'industria in senso stretto (tav. E 8) l'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto (17,4 per cento) è stato inferiore a quello del complesso del settore industriale, poiché la fiscalizzazione dei contributi obbligatori non ha interessato le imprese del settore delle costruzioni. Si può valutare in circa 4 punti percentuali il minor aumento dei costi unitari dovuto al provvedimento suddetto.

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

(indici, 1970=100)

Periodo	Valore aggiunto ai prezzi di mercato (2)	Occupazione complessiva (3)	Produttività del lavoro	Costo del lavoro (4)	
				per occupato dipendente (3)	per unità di prodotto
	A	B	C=A:B	D	E=D:C
1971	100,7	100,0	100,7	110,9	110,1
1972	105,0	98,9	106,2	123,4	116,1
1973	115,9	100,4	115,4	150,3	130,2
1974	122,1	102,8	118,8	184,1	155,0
1975	111,0	102,7	108,1	225,1	208,2
1976	124,4	103,1	120,7	278,1	230,4
1977	126,1	103,2	122,2	330,7	270,5
1974 - I trim.	125,6	102,9	122,1	170,2	139,3
II "	125,2	102,4	122,3	182,2	149,0
III "	123,5	102,4	120,7	188,7	156,4
IV "	113,9	103,5	110,1	195,3	177,5
1975 - I trim.	111,6	103,9	107,4	212,3	197,6
II "	110,3	102,5	107,6	221,2	205,5
III "	108,5	102,4	106,0	233,8	220,7
IV "	113,6	102,0	111,4	233,2	209,4
1976 - I trim.	118,6	102,3	115,9	242,2	208,9
II "	122,2	103,0	118,6	265,8	224,0
III "	125,1	103,5	120,9	293,5	242,8
IV "	131,6	103,4	127,3	310,2	243,7
1977 - I trim.	133,3	103,7	128,5	321,3	250,1
II "	128,5	104,1	123,5	332,0	268,8
III "	121,5	103,0	118,0	334,8	283,7
IV "	121,1	101,9	118,8	334,7	281,7

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

(1) I dati trimestrali sono depurati della componente stagionale. – (2) Prezzi 1970; al lordo dei servizi bancari imputati; i valori trimestrali sono stati ottenuti ripartendo i dati annuali secondo l'andamento dell'indice della produzione industriale destagionalizzato e non rettificato. – (3) I dati annuali sull'occupazione complessiva e dipendente sono desunti dall'elaborazione sugli occupati presenti in Italia; per i valori trimestrali si veda la nota metodologica alla fig. E3, contenuta nell'Appendice. – (4) I valori trimestrali dei redditi da lavoro dipendente sono stati ottenuti con metodologia analoga a quella della fig. E5 per le retribuzioni e sulla base dell'andamento delle aliquote di oneri sociali nell'industria rilevate a frequenza mensile dalla Confindustria; i dati per il 1977 sono al netto degli oneri fiscalizzati (quelli relativi alla tredicesima mensilità sono stati sottratti per intero al costo del lavoro del quarto trimestre).

Nel corso del 1977 il costo del lavoro per occupato dipendente ha seguito, con incrementi ridotti, la dinamica delle retribuzioni, decelerando progressivamente, cosi da risultare nel quarto trimestre pressoché stabile sui valori del terzo e superiore di circa 1' 8 per cento rispetto al quarto trimestre del 1976. La flessione produttiva che ha interessato in particolare i trimestri centrali dell'anno ha comportato, durante questo periodo, elevati incrementi del costo del lavoro per unità di prodotto che, pur attestandosi sui livelli del trimestre precedente, è risultato nel quarto trimestre superiore del 15,6 per cento rispetto al corrispondente periodo del 1976.

Piti elevata che nell'industria è stata la crescita del costo del lavoro in agricoltura, dove il costo per unità di prodotto è aumentato meno di quello per dipendente (27,9 e 28,6 per cento, rispettivamente). Questo risultato è dovuto a un sia pur lieve aumento di produttività, che discende però da una flessione dell'occupazione (- 2,3 per cento) più forte di quella del valore aggiunto (- 1,7 per cento).

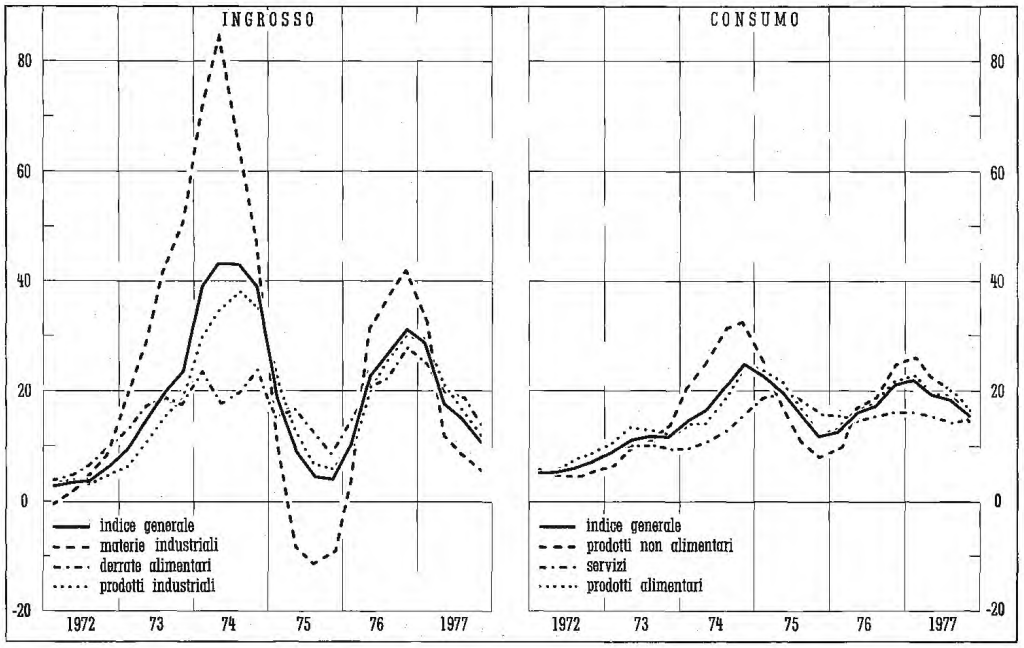
Nel settore dei servizi, invece, a fronte di un aumento del valore aggiunto del 3,6 per cento e di un incremento degli occupati (1,5 per cento) si è avuta una crescita del costo del lavoro per dipendente di oltre il 20 per cento con un aumento del costo unitario (17,9 per cento) leggermente inferiore a quello dell'industria.

I prezzi.

Nel 1977 il fenomeno inflazionistico, in atto dalla fine degli anni sessanta, si è mantenuto nel nostro paese su livelli ancora elevati. Le spinte al rialzo dei prezzi hanno presentato però una sensibile attenuazione in corso d'anno nonostante che il costo unitario del lavoro sia cresciuto in ogni settore più dell'anno precedente. L'evoluzione dei prezzi è risultata, quindi, strettamente dipendente dalla flessione dei corsi internazionali delle materie prime, dalla buona stabilità della lira sui mercati dei cambi e dal rallentamento della congiuntura interna e internazionale che nel complesso hanno frenato lo sviluppo delle quotazioni interne (figg. E 7 e E 8).

Il particolare andamento dei prezzi in ogni stadio di transazione delle merci e nei vari settori di destinazione e formazione del reddito emerge dai dati riportati nella tavola E 9. Nella media dell'anno solo i prezzi all'ingrosso e il deflatore delle importazioni di merci e servizi hanno mostrato incrementi apprezzabilmente inferiori a quelli dell'anno precedente (rispettivamente 16,6 per cento nel 1977 contro 22,9 nel 1976 e 17,5 per cento contro 24,6); tutti gli altri indicatori di prezzo considerati hanno segnato rialzi di ampiezza pressoché pari a quella riscontratasi nel 1976. Evidente appare, invece, la decelerazione durante il 1977

Fig. E 7

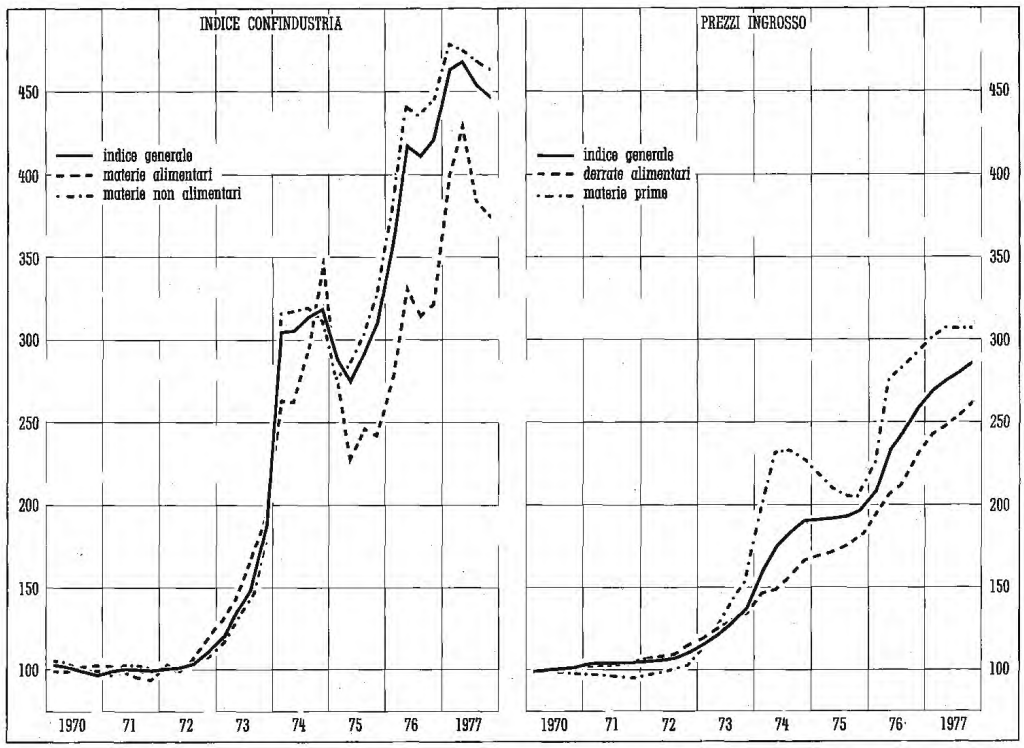


Prezzi all'ingrosso e al consumo

(variazioni percentuali sul corrispondente periodo dell'anno precedente, 1970=100)

Fonte: Elaborazioni su dati Istat

Fig. E 8



Prezzi all'ingrosso e corsi delle materie prime

(indici, 1970=100)

Fonti: Istat e Confederazione generale dell'industria italiana

di tutti gli indicatori per i quali si dispone di dati in corso d'anno; gli indici dei prezzi all'ingrosso, al consumo e del costo della vita sono, infatti, aumentati rispettivamente del 9,5, 14,1 e 14,9 per cento, contro 31,5, 22,0 e 21,8 per cento durante l'anno precedente. Il rallentamento è stato peraltro inferiore per intensità a quello avvenuto nel 1975, quando - nonostante che il costo unitario del lavoro si sviluppasse allora sensibilmente di piti che nel 1977 - l'evoluzione dei prezzi interni fu maggiormente condizionata dalla flessione dei corsi delle materie prime sui mercati internazionali e dalla più forte recessione economica (tav. E 9 e fig. E 7).

L'attenuarsi dell'inflazione e la modifica del paniere della scala mobile hanno determinato un'evoluzione dell'indice sindacale più contenuta di quella indicata dalle autorità nella lettera di intenti al Fondo monetario internazionale. Tra il dicembre del 1976 e lo stesso mese del 1977, infatti, l'incremento effettivo dell'indice sindacale è stato del 13,1 per cento (tav. E 9), risultando in tal modo di tre punti

Tav. E 9

PRINCIPALI INDICI AGGREGATI DEI PREZZI

(variazioni percentuali)

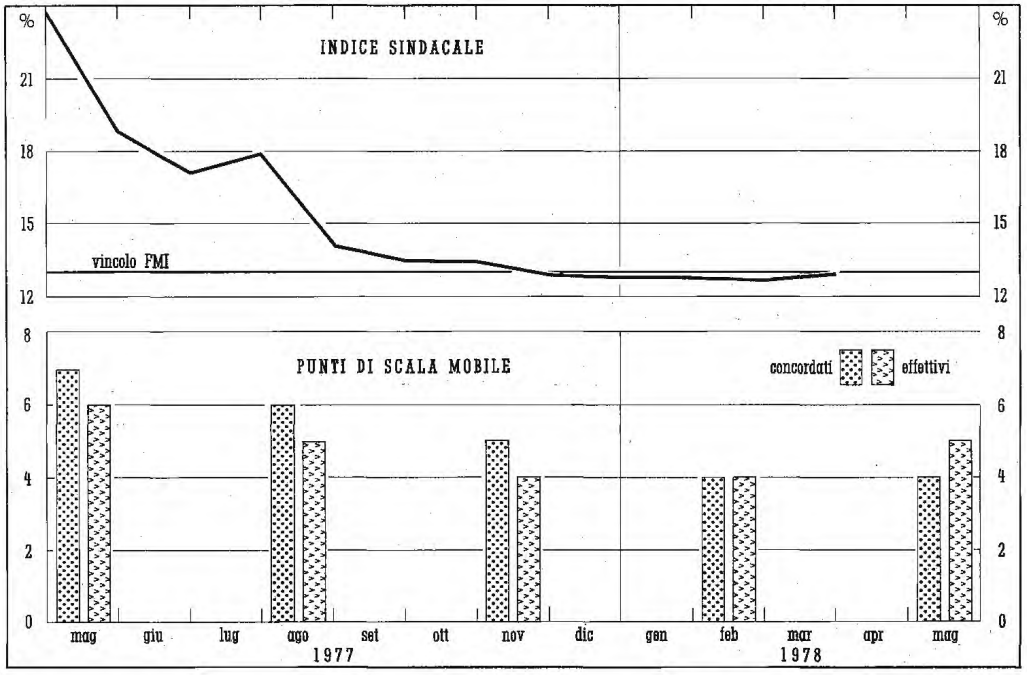
Voci	1975 / 1974	dic. 75 / dic. 74	1976 / 1975	dic. 76 / dic. 75	1977 / 1976	dic. 77 / dic. 76
INDICATORI ISTAT						
Prezzi all'ingrosso: indice generale	8,6	4,9	22,9	31,5	16,6	9,5
Prodotti industriali	11,2	6,2	21,6	31,5	18,1	9,7
Beni di consumo	9,8	6,9	23,8	33,4	19,8	12,3
Beni di investimento	7,6	2,1	19,8	27,9	16,3	12,1
Prezzi al consumo: indice generale	17,0	11,2	16,8	22,0	17,0	14,1
Costo della vita: indice generale	17,2	11,1	16,5	21,8	18,1	14,9
Indice sindacale del costo della vita	16,7	11,3	16,7	21,7	17,7	13,1
Costo di costruzione di un fabbricato residenziale	18,0	9,3	19,5	27,5	20,3	15,7
DEFLATORI DI CONTABILITA' NAZIONALE						
Importazioni	6,0	–	24,6	–	17,5	–
Esportazioni	11,0	–	19,9	–	19,1	–
Prodotto lordo interno ai prezzi di mercato	17,2	–	18,2	–	18,3	–
Consumi finali delle famiglie	17,7	–	17,9	–	18,0	–
Investimenti fissi lordi	19,6	–	18,7	–	18,9	–
Servizi destinabili alla vendita	19,4	–	16,1	–	16,4	–
Agricoltura, silvicoltura e pesca	15,3	–	21,2	–	19,0	–

Fonti: Istat e Relazione generale sulla situazione economica del paese.

inferiore all'impegno sottoscritto (16 per cento). Inoltre, l'obiettivo finale di un aumento massimo del 13 per cento tra il marzo 1977 e il corrispondente periodo dell'anno in corso è stato raggiunto, con

modesto anticipo, già dal novembre 1977 (fig. E 9). Questo andamento dell'indice sindacale del costo della vita ha permesso di realizzare, nello stesso periodo di operatività del vincolo citato per ultimo, un risparmio di due punti di contingenza: dei 26 concordati ne sono effettivamente scattati solo 24 (fig. E 9).

Fig. E 9



Andamento dell'inflazione rispetto al vincolo FMI

(variazioni mensili rispetto al marzo 1977 espresse in ragione annua)

La dinamica più recente degli indicatori ISTAT dei prezzi interni ha forti analogie con quella del 1975; oggi come allora, infatti, la decelerazione dei prezzi all'ingrosso, rispetto a quella al consumo, si è presentata con un anticipo di un trimestre e in un rapporto di 3 a 1 dei tassi in corso d'anno. Le componenti dei prezzi che hanno registrato in questi anni di forte inflazione le oscillazioni pini ampie nei tassi di variazione sono, all'ingrosso, le materie industriali, che riflettono molto da vicino l'andamento sia del cambio sia delle materie prime sui mercati internazionali, e al consumo i prodotti non alimentari (fig. E 7).

Su di un piti rapido rallentamento dell'inflazione nel futuro prossimo sembrano quindi pesare due elementi molto importanti. In primo luogo, i servizi che, dopo aver accumulato un notevole ritardo nell'adeguamento ai forti tassi d'inflazione degli altri comparti, dal 1975 hanno manifestato una tendenza alla crescita quasi del tutto priva di oscillazioni

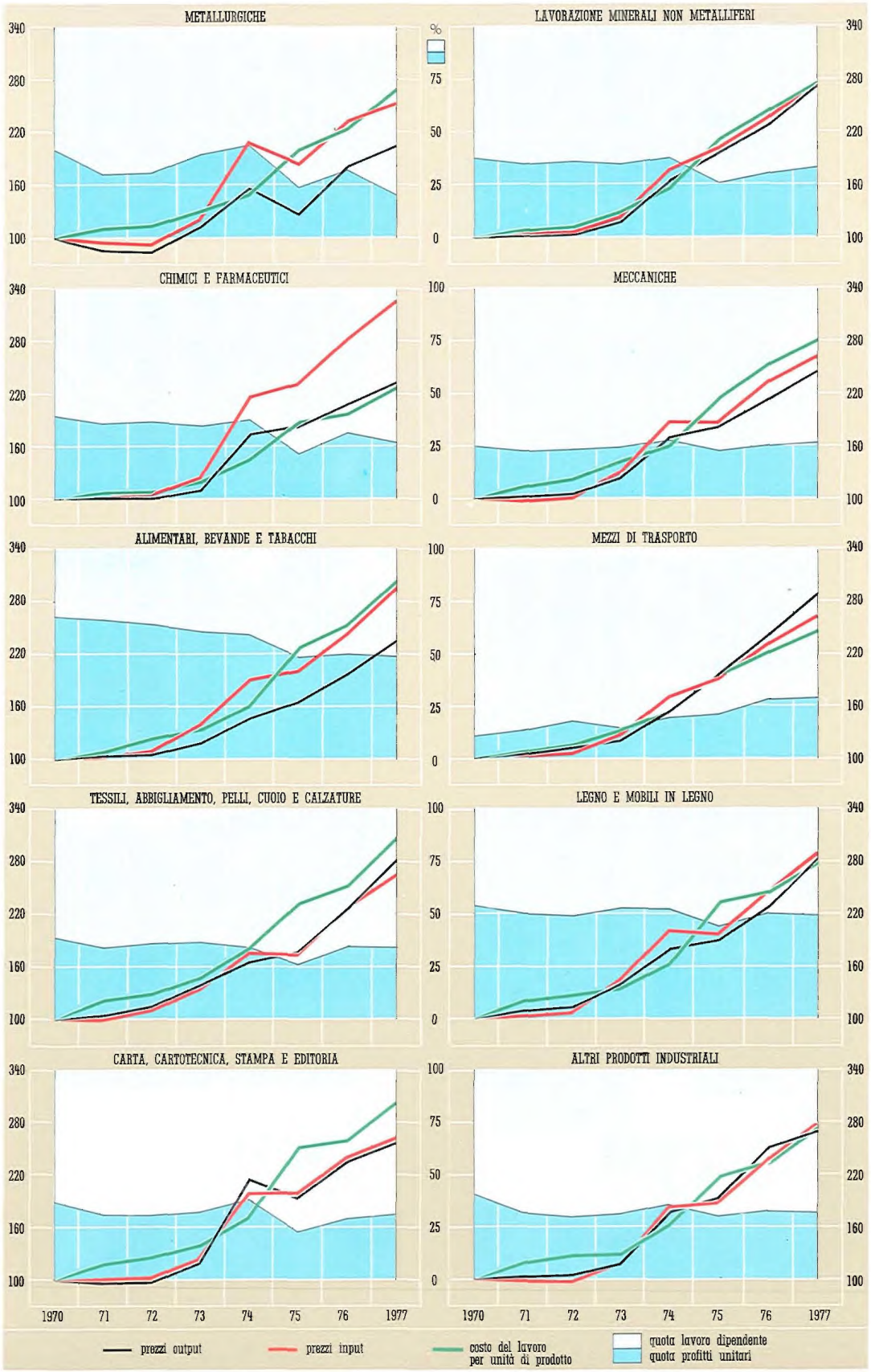
congiunturali, cosí che il necessario procedere del processo di riequilibrio delle gestioni delle aziende produttrici di servizi rappresenta una componente non irrilevante del potenziale inflazionistico ancora presente nel nostro sistema economico e difficilmente riassorbibile con guadagni di produttività. In secondo luogo, la dinamica dei prezzi dei prodotti alimentari, che attualmente da sola spiega per quasi due terzi l'evoluzione dell'indice sindacale e che negli anni successivi alla crisi petrolifera ha mostrato una sostanziale rigidità alle diverse situazioni congiunturali, facendo registrare tassi medi d'incremento in corso d'anno del 18,6 per cento all'ingrosso e del 17,9 per cento al consumo. Sebbene questa evoluzione rifletta, per gli anni trascorsi, il rapido deprezzamento del cambio e i forti rincari all'origine dei corsi delle materie alimentari di base, l'ipotesi del perdurare di tassi di incremento relativamente sostenuti appare abbastanza verosimile anche senza ipotizzare nuove brusche svalutazioni o tensioni sui mercati internazionali delle materie prime. Da un lato, infatti, continueranno a prodursi, sul sistema dei prezzi interni, gli effetti della politica agricola comunitaria, specialmente attraverso la progressiva riduzione dei montanti compensativi monetari, politica peraltro auspicabile per incentivare certe produzioni interne. In secondo luogo, la forte crescita del reddito da lavoro dipendente nel settore primario, dove l'indicizzazione supera l'unità, renderà oggettivamente difficile il contenimento dei prezzi prima che gli annunciati interventi sulle strutture siano in grado di stimolare la produzione agricola da molti anni stagnante.

Nell'industria in senso stretto la crescita dei prezzi è risultata in questi ultimi anni generalmente inferiore a quella complessiva dei costi, determinando una flessione dei margini di profitto unitari (fig. E 10). L'operare di vincoli esterni, quali soprattutto la concorrenza internazionale e le condizioni della domanda aggregata, appare la causa diretta di una traslazione solo parziale dei maggiori costi sulle quotazioni finali.

Nei singoli settori dell'industria in senso stretto, alla sostanziale uniformità degli incrementi salariali hanno fatto riscontro comportamenti differenziati in tema di prezzi che possono essere spiegati dall'esistenza di diversità strutturali. Queste ultime riguardano sia gli elementi caratteristici dell'apparato produttivo, come la concentrazione tecnica ed economico-finanziaria del settore, la dimensione media delle sue unità produttive, il livello tecnologico e la composizione dei costi totali, sia l'esposizione alla concorrenza internazionale, sia, infine, più direttamente i risultati economici ottenuti in termini di efficienza e quindi di produttività del lavoro.

Fig. E 11

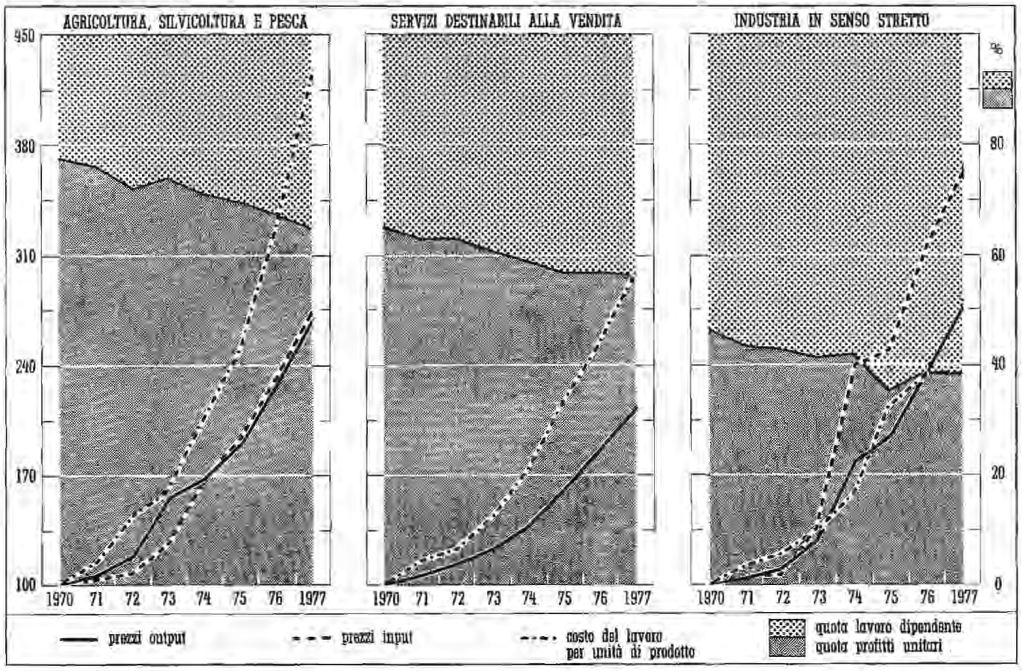
QUOTE DISTRIBUTIVE, COMPONENTI DI COSTO E PREZZI FINALI NELL'INDUSTRIA IN SENSO STRETTO (1)



Fonti: Elaborazioni su dati Istat, Confindustria e Relazione generale sulla situazione economica del paese

(1) Per la metodologia adottata si rinvia alle note metodologiche dell'Appendice alla presente Relazione.

Fig. E 10



Quote distributive, componenti di costo e prezzi finali (1)

Fonti: Istat, Confindustria e Relazione generale sulla situazione economica del paese

(1) Le quote dei profitti lordi unitari sono state ottenute detraendo dall'unità la quota del reddito da lavoro dipendente. Nell'Agricoltura, silvicoltura e pesca i prezzi dell'input e dell'output sono rappresentati rispettivamente dagli indici Istat relativi ai "beni acquistati" e ai "prodotti venduti" dagli agricoltori. Nei Servizi i prezzi dell'output coincidono con la voce " Servizi" dei prezzi al consumo. Nell'Industria in senso stretto i prezzi dell'input sono stati ottenuti ponderando le analoghe serie relative ai singoli settori (cfr. nota fig. E 11) con le quote di ognuno di essi sul valore aggiunto dell'industria in senso stretto; i prezzi dell'output sono stati approssimati con l'indice generale dei prezzi all'ingrosso.

L'esame comparato di ogni settore, pur confermando la ipotesi di una politica dei prezzi basata fondamentalmente sull'evoluzione dei costi, pone in evidenza l'importanza degli elementi strutturali nello spiegare il piú o meno rapido processo di aggiustamento dei prezzi finali. Cosf, nei settori dei mezzi di trasporto e dei prodotti meccanici, caratterizzati da un elevato livello tecnologico e da buoni guadagni di produttività, i continui rincari subiti dai prodotti concorrenti sui mercati internazionali hanno consentito un rapido adeguamento dei prezzi dei nostri prodotti. Negli ultimi due anni, questo andamento è risultato nel settore dei mezzi di trasporto piú intenso dei tassi di crescita delle varie componenti di costo determinando un sensibile ricupero dei margini di profitto. Diversamente, in quelli delle chimiche e delle metallurgiche, degli alimentari e della carta-editoria e, in minor misura, del tessile-abbigliamento, l'evoluzione dei prezzi e stata dal 1970 in media più contenuta di quella dei costi, con una sensibile caduta della redditività delle imprese. Questo andamento è riconducibile per le chimiche e metallurgiche all'accresciuta concorrenza internazionale, oltre che alla mancanza di adeguamenti strutturali, aggravata nell'ultimo periodo dalla crisi mondiale che ha investito i due settori; per gli altri comparti è dovuto principalmente alla molteplicità di imprese che, in presenza di una contenuta dinamica della domanda di consumo delle famiglie, ha accentuato gli aspetti di concorrenzialità del mercato (fig. E 11).

I prezzi all'ingrosso. - L'indice generale dei prezzi all'ingrosso cresciuto nella media del 1977 del 16,6 per cento. Questo rilevante aumento nasconde, di fatto, un sensibile rallentamento delle spinte inflazionistiche che sono passate dal 31,5 per cento all'inizio dell'anno al 9,5 di dicembre. La decelerazione è stata contrassegnata da due fasi distinte, coincidenti all'incirca con i due semestri dell'anno. Fino a maggio, l'indice generale è cresciuto a tassi medi mensili dell'1,1 per cento, in risposta all'accentuata dinamica dei prezzi delle materie industriali che risentivano, pur in presenza di una sostanziale stabilità del tasso di cambio, dell'andamento sostenuto delle quotazioni delle materie prime sui mercati di approvvigionamento (tav. aE 4) . Da giugno, con il manifestarsi dei primi segni di rallentamento dell'attività produttiva e con il consolidarsi delle flessioni dei corsi delle materie prime e dei semilavorati sui mercati internazionali i tassi mensili medi d'accrescimento dell'indice generale si sono dimezzati rispetto a quelli della prima parte dell'anno.

La decelerazione dell'inflazione sarebbe stata molto più consistente se la dinamica dei prodotti agricoli e specialmente di quelli zootecnici alimentari non fosse stata gradualmente crescente nel corso dell'anno, contrastando in tal modo con i buoni risultati ottenuti sul fronte delle materie e dei prodotti industriali (tavv. E 10 e aE 5). I prezzi delle derrate alimentari hanno risentito sia dei rincari che anche quest'anno hanno interessato, sui mercati mondiali, il caffè, il tè e il cacao, sia delle cattive condizioni atmosferiche che hanno influito negativamente sul raccolto nazionale dei principali cereali. Inoltre, la regolamentazione comunitaria in materia di politica agricola comune ha agito sui prezzi interni oltre che al momento dell'applicazione dei prezzi comuni all'inizio della campagna agricola e della svalutazione della lira verde (6,5 per cento in aprile), anche impedendo il libero approvvigionamento sui mercati internazionali di quei prodotti le cui quotazioni erano inferiori a quelle imposte all'interno della CEE.

I rincari dei prodotti agricoli e zootecnici si sono riflessi sui prezzi delle industrie alimentari trasformatrici che nella seconda parte dell'anno sono cresciuti in ragione annua del 13,4 per cento.

I dati relativi al primo trimestre del 1978 confermano il rallentamento dell'ascesa dei prezzi all'ingrosso. A marzo, l'indice generale si è collocato su di un livello superiore del 7,8 per cento a quello dello stesso mese dell'anno precedente e del 2,3 per cento rispetto a fine 1977 (9,2 per cento in ragione annua; tav. E 10).

PREZZI ALL'INGROSSO

(variazioni percentuali degli indici, 1976=100)

Indici	1976 / 1975	1977 / 1976	dic. 76 / dic. 75	dic. 77 / dic. 76	giu. 77 / dic. 76	dic. 77 / giu. 77	mar. 78 / dic. 77
					(in ragione annua)		
ISTAT							
Indice generale	22,9	16,6	31,5	9,5	11,5	7,1	9,3
Per natura dei prodotti:							
Agricoli	23,9	17,7	27,8	14,7	13,6	14,8	11,5
Non agricoli	22,8	16,4	32,1	8,8	11,2	6,0	9,0
Per gruppi merceologici:							
Derrate alimentari	21,2	17,4	27,7	13,1	11,3	14,0	9,4
prodotti agricoli alimentari	21,9	19,6	27,9	16,7	20,8	11,4	12,6
prodotti zootecnici alimentari	23,3	14,2	20,9	11,2	0,9	21,4	9,2
prodotti industrie alimentari e affini	19,9	17,2	30,7	11,8	9,6	13,4	7,8
Materie e prodotti industriali (1)	23,5	16,3	32,7	8,1	11,4	4,5	9,4
materie industriali	27,8	12,2	41,9	4,3	8,3	0,4	10,2
prodotti industriali	21,6	18,1	31,5	9,7	12,8	6,3	9,2
Per destinazione economica (2):							
Beni di consumo	23,8	19,8	33,4	12,3	13,6	10,2	10,8
Beni di investimento	19,8	16,3	27,9	12,1	15,6	8,1	8,3
Materie ausiliarie	24,7	14,0	30,8	6,7	9,2	4,0	7,9
CAMERA DI COMMERCIO DI MILANO							
Indice generale	25,0	15,6	34,9	4,9	9,5	0,2	11,6
Prodotti alimentari	26,6	18,7	31,7	9,6	11,5	7,4	19,7
Materie industriali	24,3	14,4	36,2	3,0	8,8	−2,6	8,2

Fonte: Istat.

(1) Rispetto ai dati elaborati fino al 1976, le "materie industriali" comprendono dal 1977 anche il "petrolio greggio", il "materiale da cava", il "legname segato", i "materiali da presa"; i "prodotti industriali" sono a loro volta comprensivi dei "manufatti di cemento e affini". – (2) Con l'introduzione della nuova classificazione Istat (1976 = 100), la ripartizione secondo la destinazione economica ha subito alcune modifiche. In particolare, i "beni di investimento" non comprendono più le voci "materiali da costruzione" (confluiti nelle "materie ausiliarie"), "autovetture", "motoveicoli" e "biciclette" (inseriti nei "beni di consumo").

L'andamento dei corsi delle materie prime sui principali mercati internazionali è stato pieno di contrasti. Le tensioni, che sul finire del 1976 erano andate affievolendosi per l'esaurimento del ciclo di ricostituzione delle scorte, hanno ripreso vigore nei primi mesi del 1977 per poi attenuarsi sensibilmente fino all'inizio dell'autunno e mostrare qualche segno di ripresa negli ultimi mesi dell'anno. Mentre le flessioni generalizzate avvenute tra aprile e ottobre hanno rispecchiato abbastanza fedelmente il progressivo rallentamento della domanda produttiva dei vari settori di utilizzazione sui mercati internazionali, i ricuperi degli ultimi mesi sembrano piú il riscontro del riapparire sul mercato di una componente speculativa della domanda legata alla instabilità delle monete sui mercati dei cambi, piuttosto che il risultato di un effettivo aumento della domanda di beni primari e intermedi per impieghi produttivi.

I rialzi verificatisi fino ad aprile hanno superato, in molti casi, i livelli raggiunti nel 1974. Con riguardo all'indice *The Economist* espresso in dollari, l'indice generale si è collocato a un livello superiore del 25,8 e 38,7 per cento rispetto al dicembre del 1976 e alla precedente punta del novembre 1974 (per il comparto dei prodotti alimentari gli incrementi sono stati, negli stessi periodi, del 32,2 e 35,1 per cento). Le flessioni intervenute nella seconda parte dell'anno sono state altrettanto rilevanti e tali da riportare gli indici attorno ai rispettivi livelli di fine 1976 e di poco superiori a quelli massimi del 1974, con l'unica eccezione delle materie prime industriali le quali ad agosto del 1977 denotavano una caduta del 6,2 per cento rispetto al dicembre 1976 e del 30,1 per cento rispetto al picco dell'aprile 1974. Nel complesso l'indice *The Economist* è diminuito tra aprile e ottobre del 20,8 per cento, come risultato di una flessione del 22,7 dei prodotti alimentari e dell' 11,0 delle materie industriali.

Nella media dell'anno, gli incrementi percentuali delle quotazioni delle materie prime valutate in dollari secondo gli indici *The Economist* e Confindustria sono risultati rispettivamente del 22,9 (17,6 nel 1976) e del 7,3 (8,7 nel 1976) per cento nel complesso (tav. aE 4).

Poiché la composizione merceologica dell'indice Confindustria rispecchia da vicino la struttura delle nostre importazioni di prodotti di base e intermedi e tenuto conto del deprezzamento della lira nei confronti del dollaro nella media del 1977 (— 5,7 per cento), il maggior costo in lire delle nostre importazioni di materie prime può essere valutato in circa 13,5 per cento nel 1977, contro un 32 per cento dell'anno precedente.

Tav. E 11

PREZZI DEI PRODOTTI E DELLE MATERIE INDUSTRIALI

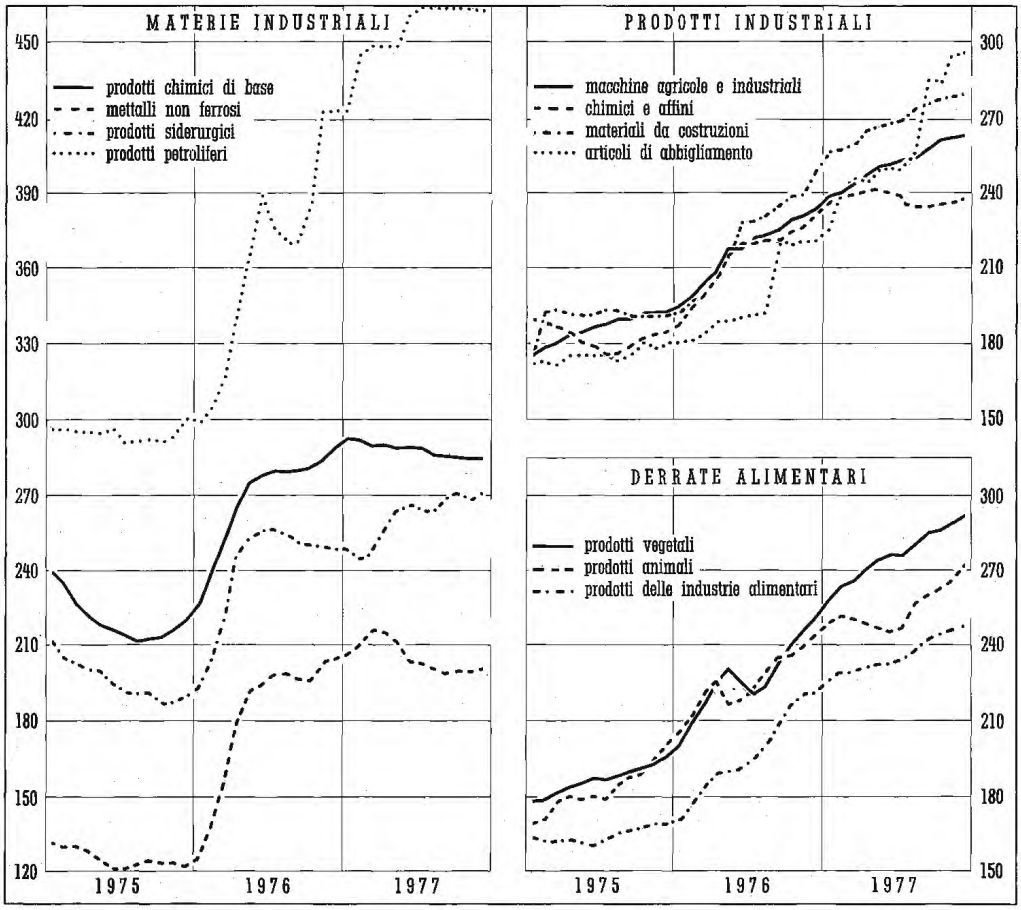
(variazioni percentuali degli indici, 1976=100)

Indici	1976/1975	1977/1976	dic. 76/dic. 75	dic. 77/dic. 76	giu. 77/dic. 76	dic. 77/giu. 77
					(in ragione annua)	
Prodotti industriali	21,6	18,1	31,5	9,7	12,8	6,3
di cui:						
materiale e forniture elettriche	*17,1*	*16,9*	*24,1*	*6,7*	*11,3*	*2,0*
macchine agricole e industriali	*16,9*	*16,8*	*20,2*	*13,1*	*15,6*	*9,8*
autoveicoli	*28,5*	*17,5*	*31,5*	*9,3*	*8,8*	*9,6*
articoli di abbigliamento	*12,8*	*26,1*	*22,3*	*34,5*	*26,2*	*37,8*
calzature	*36,8*	*35,3*	*51,1*	*20,9*	*34,4*	*6,4*
mobili	*17,6*	*25,3*	*31,6*	*3,4*	*6,8*	–
materiale da costruzione	*15,4*	*22,4*	*27,4*	*15,3*	*24,4*	*5,4*
prodotti chimici	*17,2*	*7,3*	*25,9*	*2,9*	*6,5*	*–1,3*
Materie industriali	27,8	12,2	41,9	4,3	8,3	0,4
di cui:						
prodotti siderurgici	*22,3*	*10,9*	*31,2*	*9,3*	*14,6*	*3,8*
metalli non ferrosi	*45,1*	*13,0*	*66,8*	*–1,6*	*–0,8*	*–2,4*
petrolio greggio	*32,2*	*16,3*	*25,8*	*16,8*	*22,6*	*9,8*
gasolio	*26,6*	*15,8*	*36,6*	*7,6*	*13,9*	*1,2*
prodotti chimici di base	*22,2*	*6,1*	*31,7*	*–1,4*	*–0,2*	*–0,2*

Fonte: Elaborazione degli indici Istat.

i prezzi delle materie industriali sul mercato interno, rispecchiando l'evoluzione appena descritta delle materie prime sui mercati internazionali, sono risultati in corso d'anno pressoché stabili (4,3 per cento), segnando anche qualche flessione in singoli settori (tav. E 11; fig. E 12).

Fig. E 12



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

Fonte: Elaborazioni su dati Istat

Questo favorevole andamento di una parte dei costi di produzione delle imprese ha consentito la traslazione degli aumenti del costo del lavoro per unità di prodotto senza che si venissero a creare tensioni eccessive sui prezzi dei beni manufatti. Questi ultimi sono infatti saliti nella media dell'anno del 18,1 per cento a fronte di un aumento del costo unitario del lavoro che è stato nell'industria in senso stretto ampiamente superiore (17,5 per cento) a quello dell'anno precedente (10,6 per cento) . All'interno dell'aggregato, l'esame

per singoli prodotti mostra un'accentuata variabilità. Gli incrementi più elevati hanno interessato le calzature (35,3 per cento), gli articoli di abbigliamento (26,1 per cento) e i mobili (25,3 per cento); i prodotti industriali destinati a soddisfare la domanda di investimento e la domanda di beni intermedi hanno avuto incrementi inferiori (tav. E 11).

Con riguardo alla destinazione economica dei prodotti, il più forte incremento è stato segnato, nella media del 1977, dai beni di consumo (19,8 per cento), sulle cui quotazioni si sono riflessi anche i sensibili aumenti delle derrate alimentari di cui si è accennato in precedenza. In misura minore sono rincarati i beni di investimento (16,3 per cento) e le materie ausiliarie (14,0 per cento) (tav. E 10).

I prezzi al consumo. — L'evoluzione dell'indice generale dei prezzi al consumo, che nella media del 1977 ha segnato un incremento quasi pari a quello dell'anno precedente (17,0 contro 16,8 per cento), in corso d'anno ha mostrato un progressivo rallentamento passando dal 22,0 per cento del 1976 al 14,1 per cento del 1977 (tavola E 12). Questi risultati non sono stati, però, sufficienti a evitare che l'Italia rimanesse ai vertici dell'inflazione nei principali paesi industrializzati (tav. aE 7).

Pur con incrementi mensili più elevati, il profilo in corso d'anno dei prezzi al consumo è stato in linea con quello dei prezzi all'ingrosso: alle due punte inflattive dei primi mesi dell'anno e dell'autunno è corrisposta una sensibile attenuazione del fenomeno durante i mesi estivi (tav. aE 6). Nei primi cinque mesi dell'anno le quotazioni al dettaglio sono cresciute nella media dell'1,4 per cento (1,1 all'ingrosso) e dello 0,9 per cento (0,5 all'ingrosso) nei mesi rimanenti. Gli aumenti della prima parte dell'anno sono stati anche il riflesso della maggiorazione di numerose tariffe e del ritocco alle aliquote dell'imposizione indiretta decisi nell'ambito del programma di stabilizzazione economica avviato alla fine dell'anno precedente.

Nei singoli settori (tav. E 12), analogamente a quanto si è riscontrato per i prezzi ingrosso, i rincari comparativamente maggiori nel corso del 1977 hanno interessato i prodotti alimentari che sono cresciuti rispettivamente del 16,4 e 12,9 per cento in ragione annua nel primo e nel secondo semestre. Ciò è dipeso soprattutto dai forti incrementi dei prezzi di alcuni prodotti importati, specialmente il cacao (96,9 per cento) e il caffè (49,3 per cento) e della frutta-ortaggi e legumi che hanno segnato nel complesso un aumento del 33,6 per cento (41,7 per cento la sola frutta fresca).

Tav. E 12

PREZZI AL CONSUMO E COSTO DELLA VITA

(variazioni percentuali degli indici, 1976=100)

Indici	1976 / 1975	1977 / 1976	dic. 76 / dic. 75	dic. 77 / dic. 76	giu. 77 / dic. 76	dic. 77 / giu. 77	mar. 78 / dic. 77
					(in ragione annua)		
PREZZI AL CONSUMO							
Indice generale	16,8	17,0	22,0	14,1	15,7	11,5	12,6
Prodotti alimentari	17,1	16,9	22,5	15,2	16,4	12,9	10,7
pane e cereali	13,5	15,5	16,9	14,7	17,3	11,1	22,7
carni	20,1	12,3	20,9	9,4	7,8	10,6	10,6
zucchero	15,8	16,5	19,0	12,9	5,7	19,5	0,3
caffè	40,2	89,8	73,7	49,3	107,9	–6,0	–18,6
Prodotti non alimentari e servizi	16,5	17,1	21,5	13,4	15,5	10,4	14,0
vestiario e calzature	16,0	22,6	21,8	20,2	19,7	18,9	11,4
servizi sanitari e spese per la salute	8,8	9,5	10,2	11,0	7,3	14,2	15,9
mobili, art. di arredamento, beni e servizi per la casa	15,0	17,8	21,0	14,7	19,5	9,1	10,7
combustibili ed energia elettrica	12,8	28,4	31,3	12,7	19,2	5,6	20,8
di cui: combustibili liquidi	*21,6*	*34,9*	*40,7*	*115,4*	*23,6*	*6,4*	*28,0*
abitazione	12,0	6,0	14,2	5,6	4,8	6,1	8,8
trasporti e comunicazioni	26,9	20,4	34,4	10,9	15,2	6,1	13,5
di cui: automobili	*32,2*	*20,7*	*38,7*	*12,9*	*12,9*	*12,2*	*18,2*
F.S.	*4,8*	*28,9*	*10,3*	*21,5*	*43,0*	–	–
ricreazione, spettacoli, istruzione, cultura	12,7	14,3	11,9	13,3	17,6	8,3	11,7
Prodotti non alimentari	17,4	19,6	25,5	13,2	15,7	10,0	12,4
Servizi	15,3	14,2	16,7	13,4	14,9	11,1	16,0
COSTO DELLA VITA							
Indice generale	16,5	18,1	21,8	14,9	17,5	11,4	12,2
Alimentazione	16,6	17,6	21,4	15,4	16,9	12,8	10,6
Abbigliamento	16,3	23,4	22,5	20,6	21,6	17,7	11,4
Elettricità e combustibili	12,9	29,5	30,9	13,0	20,7	4,9	18,9
Abitazione	10,4	5,8	12,5	6,4	5,1	7,4	11,0
Spese varie	17,9	18,3	22,8	14,3	18,4	9,4	13,5

Fonte: Istat.

La lievitazione delle quotazioni dei prodotti non alimentari e dei servizi è stata solo di poco pití contenuta e anch'essa concentrata nella prima parte dell'anno. A livello disaggregato risaltano i rialzi del vestiario e calzature (20,2 per cento in corso d'anno e 22,6 nella media) e delle tariffe delle F.S. (21,5 e 28,9 per cento rispettivamente).

E' continuata nel corso del 1977 l'azione volta all'attenuazione degli squilibri nelle gestioni delle aziende pubbliche: azione che nel 1976 aveva avuto il suo

momento momento più importante con il varo del programma di stabilizzazione economica dell'autunno. La revisione delle tariffe ha comportato un aumento del prezzo di vendita dei tabacchi (6,9 per cento), l'adeguamento del sovrapprezzo termico, che ha determinato un rialzo delle tariffe dell'energia elettrica del 4,7 per cento, una maggiorazione delle tariffe telefoniche (12,7 per cento), ferroviarie (21,5 per cento), del gas di erogazione (38,9 per cento) e del canone TV (28,9 per cento). Nel complesso le tariffe pubbliche nel corso dell'anno hanno subito un aumento, valutato sulla base dei prezzi al consumo, del 12,1 per cento (18,8 per cento nella media; tav. aE 8).

Intensa è stata anche l'attività del CIP per quanto attiene alla politica dei prezzi amministrati. In piú occasioni durante l'anno sono stati disposti aumenti dei prezzi di alcuni prodotti petroliferi esclusa la benzina (24,6 per cento nell'ottobre 1976), tradottisi in un aumento in corso d'anno del 15,4 per cento della voce combustibili liquidi, dello zucchero (12,9 per cento), dei cementi (12,4 per cento) e dei gas di petrolio liquefatti. Per questi ultimi è stata istitutita, da novembre, la Cassa conguaglio col fine di provvedere alla perequazione dei costi di trasporto in relazione alle esigenze di garantire il rifornimento a costi uniformi in tutto il mercato nazionale. In ottobre il CIP ha emanato il provvedimento che fissa i nuovi criteri per la determinazione dei prezzi massimi dei prodotti petroliferi soggetti a controllo. Secondo la nuova metodologia, meno discrezionale della precedente, il prezzo massimo viene determinato sulla base della rilevazione a diverse periodicità: del costo medio all'origine delle materie prime, dei costi di trasporto e di ogni altro eventuale onere aggiuntivo, dell'andamento del cambio, del costo di raffinazione, degli oneri finanziari sul capitale circolante e dei costi di distribuzione. Le variazioni dei costi, cosf rilevate, vengono traslate sui prezzi quando cumulativamente comportano rispetto al costo riconosciuto fino allora uno scostamento superiore all' 1 per cento.

Da metà anno si è ripresentato l'andamento a forbice tra quotazioni al consumo e all'ingrosso (fig. E 7), fenomeno che aveva caratterizzato l'evoluzione dei prezzi anche nel 1975, quando la forte recessione internazionale aveva ampiamente frenato la dinamica dei corsi delle materie prime e di conseguenza quella dei prezzi all'ingrosso all'interno dei singoli paesi.

A parte l'effetto della diversa composizione dei due panieri, il ritardo con cui il sistema dei prezzi al consumo ha risentito della decelerazione dei corsi all'ingrosso potrebbe indicare, come in anni passati, un ricupero dei margini di intermediazione del settore commerciale, che si erano sensibilmente ridotti nel corso del 1976, quando gli incrementi dei prezzi all'ingrosso avevano ampiamente superato quelli al consumo. Dal confronto dei prezzi dei beni di consumo, si nota che questo fenomeno ha peraltro interessato solo il comparto dei beni durevoli, aumentati al consumo piti del doppio che all'ingrosso (13,2 contro 6,4 per cento in corso d'anno; tav. E 13), giovandosi, come è stato osservato nel paragrafo dei consumi delle famiglie, dell'elevato livello della domanda che ad essi si è rivolta.

PREZZI DEI BENI DI CONSUMO

(variazioni percentuali degli indici, 1976=100)

Indici	All'ingrosso			Al consumo		
	dic. 77 / dic. 76	giu. 77 / dic. 76	dic. 77 / giu. 77	dic. 77 / dic. 76	giu. 77 / dic. 76	dic. 77 / giu. 77
BENI DUREVOLI	6,4	3,8	2,4	13,2	7,8	5,0
di cui: mobili	*3,4*	*3,4*	*–*	*15,1*	*9,6*	*5,0*
apparecchi	*8,2*	*8,5*	*–0,2*	*10,9*	*8,0*	*2,7*
mezzi di trasporto	*9,1*	*3,2*	*5,7*	*13,4*	*6,9*	*6,1*
apparecchi radio - TV, giradischi	*0,5*	*1,2*	*–0,7*	*8,1*	*5,0*	*3,0*
materiale fotografico, strumenti di precisione, etc.	*1,2*	*0,9*	*0,3*	*15,9*	*8,9*	*6,4*
BENI SEMIDUREVOLI	24,5	11,9	11,2	19,4	9,8	8,8
di cui: vestiario e calzature	*27,4*	*13,2*	*12,5*	*20,3*	*9,8*	*9,5*
articoli di tessuto e altri articoli di arredamento	*3,6*	*5,3*	*–1,7*	*17,1*	*10,6*	*6,0*
cristalleria, vasellame, utensileria	*14,8*	*1,7*	*12,9*	*14,3*	*8,9*	*5,0*
pneumatici	*7,6*	*7,1*	*0,4*	*9,8*	*6,6*	*3,0*
BENI NON DUREVOLI	13,3	5,4	7,5	13,2	6,6	6,2
di cui: generi alimentari	*14,3*	*5,3*	*8,6*	*14,0*	*6,7*	*6,8*
gasolio	*7,6*	*6,9*	*0,6*	*15,3*	*11,1*	*3,7*
articoli non durevoli	*7,6*	*12,0*	*–3,9*	*8,8*	*6,9*	*1,8*
medicinali	*–3,0*	*–*	*–3,0*	*–3,7*	*–*	*–3,7*

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

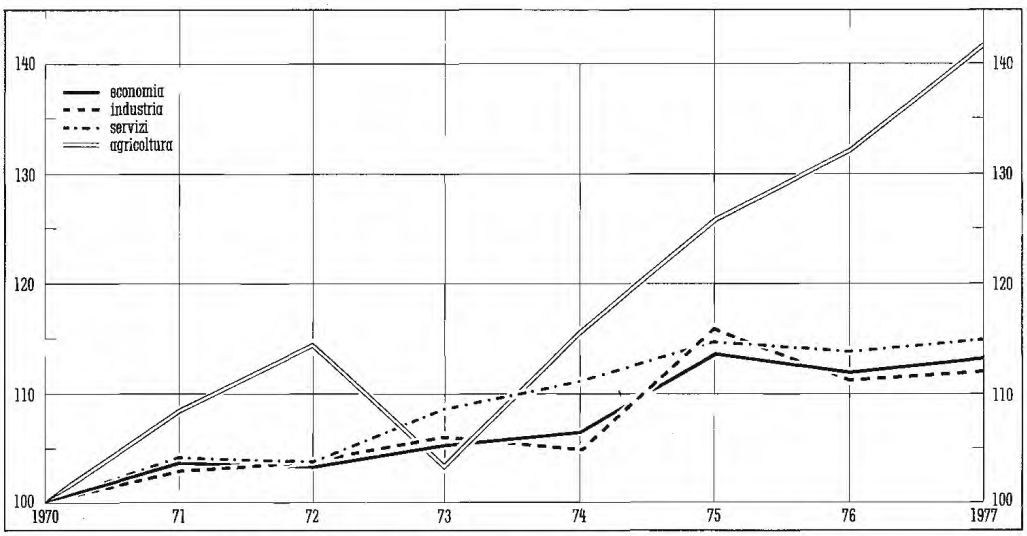
L'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (già « costo della vita ») ha presentato nel 1977 un aumento (18,1 per cento nella media e 14,9 in corso d'anno) di poco superiore a quello dei prezzi al consumo relativi all'intera collettività nazionale (17,0 e 14,1 per cento rispettivamente; tav. E 12). All'interno dell'aggregato, i capitoli di spesa piti dinamici in corso d'anno si sono rivelati l'abbigliamento (20,6 per cento) e l'alimentazione (15,4 per cento).

Nel primo trimestre del 1978, i prezzi al consumo, pur segnando a marzo un rialzo dell'1,3 per cento rispetto al mese precedente, hanno continuato a decelerare. Alla fine di marzo, infatti, il tasso di variazione in ragione annua è risultato del 12,6 per cento, contro il 14,1 della fine del 1977 (tav. E 12).

La distribuzione del reddito.

Il reddito da lavoro dipendente (inclusi gli oneri sociali) è aumentato nel 1977 del 22 per cento mentre il reddito nazionale netto al costo dei fattori è cresciuto del 19,1 per cento. La quota di reddito spettante al lavoro dipendente è cosí tornata ad aumentare, dopo la lieve flessione del 1976, raggiungendo il 71,6 per cento (contro il 69,9 dell'anno precedente e il 64,4 del 1973, anno nel quale si può collocare l'accelerazione del processo inflazionistico in Italia). L'aumento, riscontrabile anche tenendo conto delle variazioni nella composizione degli occupati (fig. E 13), è stato contenuto dalla fiscalizzazione di parte degli oneri sociali e dal provvedimento riguardante la limitazione degli effetti della contingenza sull'indennità di anzianità, dei quali si è parlato nei precedenti paragrafi.

Fig. E 13



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

(indici, 1970=100)

Fonte: Elaborazione su dati Istat

Nota. **Il settore Servizi include oltre ai servizi destinabili alla vendita, al netto della locazione delle abitazioni, gli altri servizi non destinabili alla vendita; nei settori Industria, Servizi e Agricoltura sono inclusi i servizi bancari imputati che sono esclusi dal valore aggiunto dell'Economia.**

Lo spostamento della distribuzione a favore del lavoro dipendente è stato particolarmente rilevante nell'agricoltura dove, a fronte di una crescita del valore aggiunto ai prezzi di mercato pari al 16,9 per cento,

i redditi da lavoro dipendente sono aumentati del 27,2 per cento. Nell'industria non è proseguita la ridistribuzione a favore dei redditi da capitale-impresa e da lavoro autonomo che aveva caratterizzato il 1976; la loro quota sul valore aggiunto è leggermente diminuita rispetto all'anno precedente. Le quote di distribuzione del reddito nel settore dei servizi si sono anch'esse spostate, sia pure di poco, a favore del lavoro dipendente.

Nel periodo 1960-1977, il tasso medio annuo di crescita dei redditi monetari da lavoro dipendente è stato del 13,2 per cento contro un saggio di incremento dell' 11,3 per il reddito nazionale e dell' 8,4 per i redditi da capitale-impresa e da lavoro autonomo (tav. E 14). Questi ultimi si sono sviluppati a un tasso lievemente superiore a quello dei redditi da lavoro soltanto nel quinquennio 1965-69 mentre nei restanti periodi l'incremento medio annuo dei redditi da lavoro dipendente ha superato di circa 6 punti quello degli altri redditi, con una tendenza ad aumentare lo scostamento nell'ultimo quadriennio.

Tav. E 14

SVILUPPO DEL REDDITO NAZIONALE (1)

Aggregati	Tassi medi di sviluppo (2)				
	1960-64	1965-69	1970-73	1974-77	1960-1977
Redditi interni da lavoro dipendente	14,8	8,8	14,2	19,8	13,2
Agricoltura	11,6	5,9	15,7	22,9	12,6
Industria	16,0	9,9	13,2	19,6	13,1
Servizi	13,2	9,2	15,3	20,1	14,1
Redditi da capitale - impresa e da lavoro autonomo	7,9	9,1	8,8	12,4	8,4
Reddito nazionale netto al costo dei fattori	11,7	8,9	12,1	17,4	11,3

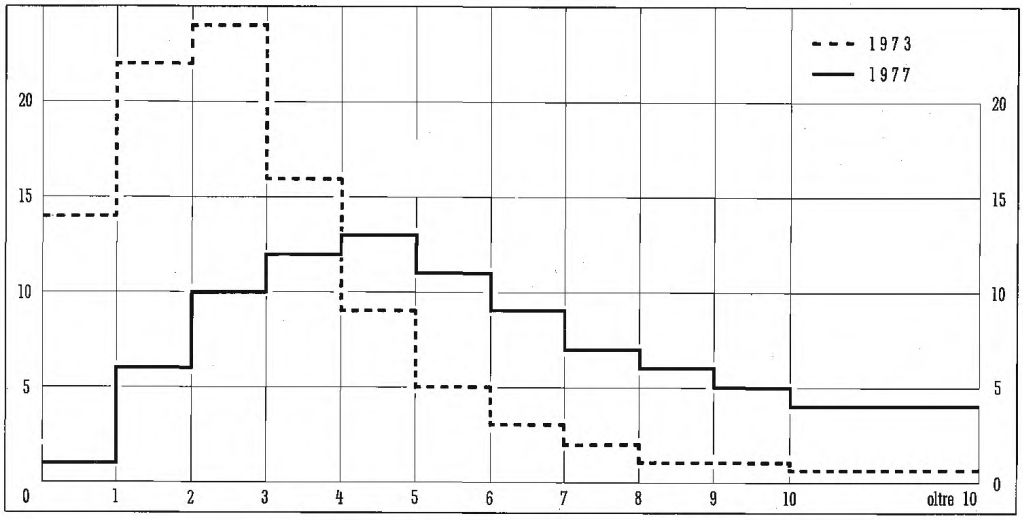
Fonte: Elaborazione su dati Istat.

(1) Sono state utilizzate le serie del vecchio schema di contabilità nazionale per il periodo 1960–69 e del nuovo schema SEC per il periodo 1970-77; il settore servizi include, oltre ai servizi destinabili alla vendita, gli altri servizi non destinabili alla vendita. – (2) Calcolati facendo ricorso ad una funzione a tassi di incremento costante del tipo $y=a \cdot e^{\alpha t}$.

La distribuzione del reddito all'interno delle famiglie può essere analizzata alla luce dei risultati della indagine campionaria sul reddito e il risparmio condotta annualmente dalla Banca d'Italia. I dati da essa forniti appaiono coerenti con quelli tratti dalla contabilità nazionale: per quanto riguarda la variabile reddito, nel quinquennio 1973-77, a fronte di un incremento in termini reali dell' 8,7 per cento del reddito disponibile delle famiglie risultante dalla contabilità nazionale (al lordo degli ammortamenti), lo sviluppo del reddito medio familiare del campione (al netto degli ammortamenti) si è ragguagliato all' 8,1 per cento.

Dai dati dell'indagine sul 1977 si rileva, oltre a uno spostamento verso l'alto del ramo di destra della curva di distribuzione dei redditi (al netto delle imposte) dovuto alle variazioni del metro monetario nel quinquennio 1973-77, anche un appiattimento della stessa (fig. E 14) spiegato, in presenza di alti tassi di inflazione, dai numerosi meccanismi perequativi introdotti nel nostro sistema economico. Fra essi i più importanti appaiono l'aggancio delle pensioni alle retribuzioni minime contrattuali orarie degli operai dell'industria, la progressiva unificazione del punto di contingenza, l'abolizione per legge dei trattamenti di scala mobile « anomali », il provvedimento temporaneo di congelamento parziale o totale degli aumenti derivanti dalle variazioni del costo della vita per i percettori di redditi da lavoro dipendente più elevati e, infine, le richieste sindacali di adeguamenti salariali uguali per tutte le categorie in occasione dei rinnovi contrattuali.

Fig. E 14



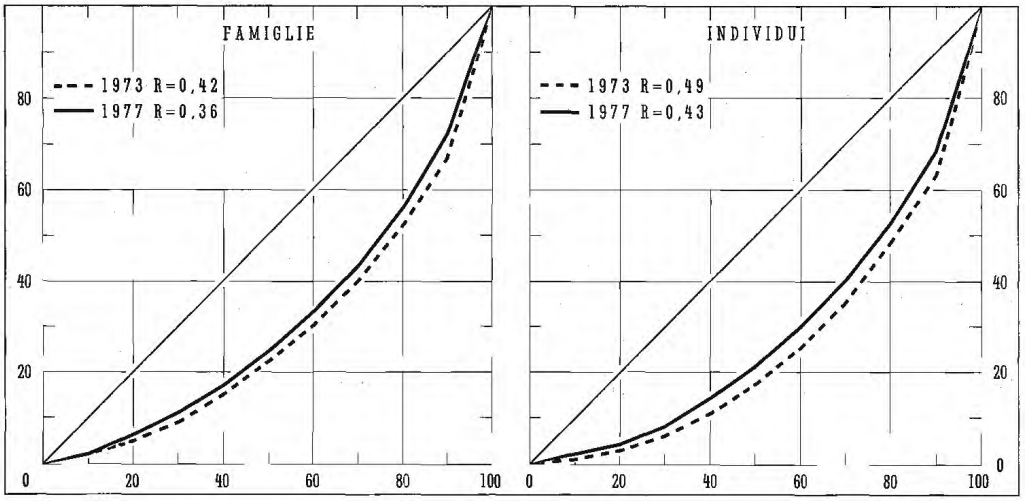
Distribuzione dei redditi familiari
(sull'ascissa: reddito familiare annuo in milioni di lire)
(sull'ordinata: percentuale di famiglie)

L'esame della distribuzione (tav. aE 9) mostra, con riguardo ai redditi più elevati, che il 31 per cento delle famiglie ha goduto di un reddito superiore agli 8 milioni partecipando con una quota del 57 per cento al reddito complessivo; dal lato dei redditi più bassi, il 29 per cento delle famiglie ha ottenuto un reddito non superiore ai 4 milioni ricevendo solo 1'11 per cento del reddito totale.

Per una piú corretta valutazione dell'andamento della distribuzione è opportuno ricorrere all'analisi dei decili di famiglie e alla quota di reddito di pertinenza di ciascuno di essi che viene illustrata graficamente mediante la curva di Lorenz

(fig. E 15). Il rapporto di concentrazione del Gini, da questa derivante, conferma la tendenza alla riduzione della disuguaglianza fra le famiglie, manifestatasi a partire dal 1975.

Fig. E 15



Concentrazione dei redditi

(sull'ascissa: percentuale di famiglie o individui)
(sull'ordinata: percentuale di reddito)

Anche gli indici calcolati sulle distribuzioni individuali dei redditi delle categorie economico-professionali e dei settori di attività confermano la riduzione della disuguaglianza spiegata in gran parte dalla diminuzione delle sperequazioni esistenti tra le categorie e i settori di attività; sono invece rimaste pressoché invariate, nel 1977 rispetto al 1975, le differenze nella distribuzione all'interno delle categorie e dei settori considerati (tav. E 15).

Tav. E 15

INDICI DI DISUGUAGLIANZA DEI REDDITI INDIVIDUALI (1)

Voci	1975	1977
Disuguaglianza totale tra percettori di reddito	0,341	0,319
di cui: tra le categorie economico-professionali (2)	*0,111*	*0,092*
all'interno delle categorie economico-professionali (2)	*0,230*	*0,227*
Disuguaglianza totale tra individui in condizione professionale	0,262	0,242
di cui: tra i settori di attività (3)	*0,012*	*0,006*
all'interno dei settori di attività (3)	*0,250*	*0,236*

(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.

(F) LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

Nel 1977 la bilancia dei pagamenti ha registrato un saldo attivo di 2.129 miliardi di lire, dovuto in gran parte all'avanzo delle partite correnti (2.014 miliardi). I movimenti di capitali hanno dato luogo a un saldo positivo di 48 miliardi, che sale a 591 miliardi, escludendo i rimborsi di prestiti compensativi (543 miliardi). La voce residuale « errori ed omissioni » è risultata positiva per 67 miliardi. L'incremento delle riserve in valuta (4.197 miliardi) ha riflesso non solo il ricordato avanzo di bilancia, ma anche l'ampio afflusso dall'estero di fondi attraverso il sistema bancario (3.094 miliardi; tav. F 1).

Tav. F 1

BILANCIA DEI PAGAMENTI ECONOMICA (1)

(miliardi di lire)

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1976	1977	1976	1977	1976	1977
PARTITE CORRENTI	**41.197,5**	**53.017,2**	**43.540,6**	**51.002,8**	**–2.343,1**	**2.014,4**
Merci *(fob)*	30.781,9	39.290,3	34.308,6	39.167,6	–3.526,7	122,7
di cui: scambi di petrolio e derivati	*1.684,8*	*2.181,9*	*7.761,9*	*8.771,7*	*–6.077,1*	*–6.589,8*
Servizi	9.032,3	11.956,9	8.080,0	10.266,6	952,3	1.690,3
Trasferimenti unilaterali	1.383,3	1.770,0	1.152,0	1.568,6	231,3	201,4
MOVIMENTI DI CAPITALI	**18.023,0**	**21.486,4**	**16.538,9**	**21.438,5**	**1.484,1**	**47,9**
Prestiti compensativi	–	–	283,0	543,0	–283,0	–543,0
Altri	18.023,0	21.486,4	16.255,9	20.895,5	1.767,1	590,9
ERRORI E OMISSIONI					**–168,8**	**66,7**
TOTALE					**–1.027,8**	**2.129,0**
TOTALE (esclusi prestiti compens.)					–744,8	2.672,0
MOVIMENTI MONETARI (2)	**11.463,6**	**7.964,8**	**10.435,8**	**10.093,8**	**1.027,8**	**–2.129,0**
Banca d'Italia-UIC	8.330,7	2.238,7	8.525,3	7.300,3	–194,6	–5.061,6
Aziende di credito	3.132,9	5.726,1	998,5	2.631,7	2.134,4	3.094,4
Aggiustamenti di cambio	–	–	912,0	161,8	–912,0	–161,8

(1) I dati esposti, approvati dal Comitato per la bilancia dei pagamenti, differiscono in alcune poste da quelli pubblicati nella Relazione generale sulla situazione economica del paese in quanto tengono conto di ulteriori rilevazioni e stime effettuate nei mesi più recenti. – (2) Il saldo con segno negativo indica aumento di attività o riduzione di passività.

Il miglioramento del saldo corrente della bilancia dei pagamenti (oltre 4 mila miliardi rispetto al 1976) è attribuibile essenzialmente alla caduta dei livelli produttivi iniziata nel mese di febbraio e agli effetti sulle importazioni che normalmente si accompagnano a essa nelle fasi discendenti del ciclo economico. La elasticità rispetto alla produzione industriale delle importazioni di materie prime e semilavorati (tav. F 4) è risultata inferiore ai valori di medio periodo; ciò indica che la favorevole evoluzione dell'interscambio nel 1977 riveste in parte carattere di provvisorietà, essendo dovuta a un processo di rallentamento nella formazione delle scorte, che ha accentuato la flessione delle importazioni.

Gli stimoli espansivi provenienti dal commercio mondiale si sono rivelati più deboli del previsto, a causa dell'insoddisfacente andamento della domanda interna in alcuni dei principali paesi. Lo sviluppo delle esportazioni in volume registrato nell'anno ha tuttavia consentito, per il terzo anno consecutivo, di accrescere la quota dell'Italia sui principali mercati di sbocco dei nostri manufatti. Tale risultato va ricondotto sia alla concorrenzialità dei nostri prodotti, favorita dai deprezzamenti del cambio, sia all'intensità dell'azione redistributiva delle risorse dagli usi interni a quelli esterni, seguita alla crisi petrolifera. Le propensioni medie a esportare e importare, che nel biennio 1971-72 erano risultate in equilibrio nella valutazione a prezzi correnti e costanti, hanno presentato nel 1974, ove espresse in termini nominali, un divario di 6,1 punti percentuali, che indica l'impatto iniziale sulla bilancia originato dal forte rincaro delle materie prime e del petrolio. Negli anni successivi il processo di aggiustamento è avvenuto soprattutto dal lato delle quantità scambiate: nel 1977 l'equilibrio della bilancia commerciale si è realizzato attraverso un trasferimento netto di risorse all'estero pari al 4,5 per cento del reddito prodotto (tav. F 2).

Le ragioni di. scambio sono migliorate di 3 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Mentre nel biennio 1973-74 e nel 1975 la loro evoluzione aveva riflesso principalmente le ampie oscillazioni sui mercati internazionali dei prezzi relativi delle materie prime e fonti di energia da un lato e dei manufatti dall'altro, nei due anni successivi il peggioramento e il successivo ricupero dei termini di scambio sono attribuibili prevalentemente alla diversa rapidità della traslazione sui prezzi delle esportazioni e delle importazioni del deprezzamento della lira.

Il riequilibrio della bilancia commerciale rispecchia anche le modifiche intervenute nel processo produttivo e nei consumi a seguito del muta-

Tav. F 2

ESPORTAZIONI, IMPORTAZIONI E PRODOTTO INTERNO LORDO IN ITALIA

Anno	Rapporto percentuale			
	Importazioni (1) / PIL		Esportazioni (1) / 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	18,9	18,1	18,9
1973	21,9	20,2	18,5	19,1
1974	28,6	19,8	22,5	20,1
1975	24,2	18,6	22,9	21,6
1976	27,7	20,2	24,9	23,2
1977	26,8	19,7	26,4	24,2

(1) Importazioni ed esportazioni di beni e servizi SEC.

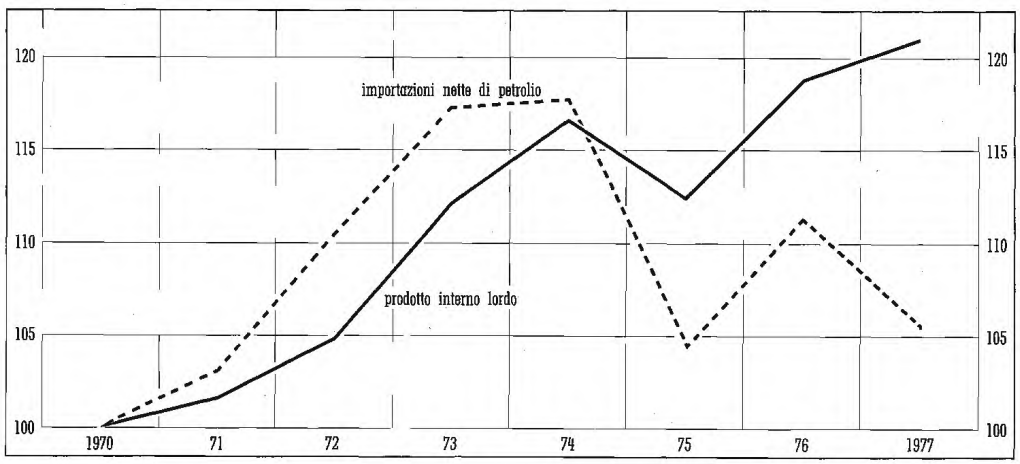
mento dei prezzi relativi. Nel settore energetico le importazioni di oli greggi e derivati, il cui tasso di crescita, negli anni 1970-73, era risultato superiore a quello del reddito, hanno presentato, nel periodo successivo alla crisi petrolifera, un notevole decremento, a fronte di una crescita, sia pur contenuta, del reddito (fig. F 1). L'abbassamento della elasticità dei consumi nel settore petrolifero, solo in parte dovuto a fenomeni di sostituzione con fonti alternative (gas naturale), indica che sono stati conseguiti risparmi energetici da parte delle imprese e delle famiglie, indotti dai piú elevati prezzi.

Elevato rispetto agli anni precedenti è risultato l'attivo delle partite invisibili, per l'eccezionale espansione dell'apporto valutario fornito dai settori strutturalmente eccedentari (turismo, redditi da lavoro e rimesse emigrati). Il passivo della voce « redditi da capitale », che include il servizio del debito estero (interessi sui prestiti ufficiali e compensativi), non si è discostato dai livelli raggiunti nel biennio 1975-76; le ingenti operazioni di ammortamento operate tra il 1977 e l'inizio del 1978 si rifletteranno positivamente, dall'anno in corso, su tale voce della bilancia.

I movimenti di capitali autonomi e i fondi bancari hanno dato luogo a un afflusso netto di 3.685 miliardi di lire. Se si eccettuano i fondi entrati a seguito della transazione della Fiat con la Libia, la

maggior parte di quest'afflusso è da collegare a prestiti e a finanziamenti in valuta a fronte di importazioni ed esportazioni. Nell'anno in esame si è pressoché interrotto il deflusso di capitali che transitano sul mercato non ufficiale: dal mese di aprile, la quotazione « parallela » della lira ha coinciso con quella ufficiale, denotando la rarefazione dell'offerta di lire su quel mercato.

Fig. F 1



Bilancia petrolifera e prodotto interno lordo (1)

(numeri indici con base 1970=100)

(1) Bilancia petrolifera: importazioni nette in quantità; prodotto lordo: a prezzi 1970.

La raccolta netta di fondi eurobancari nel primo semestre e i larghi attivi di bilancia dei pagamenti nella restante parte dell'anno hanno consentito di accrescere il livello delle riserve in valuta di circa 4.200 miliardi di lire e di rendere in tal modo meno stretti i margini di manovra per la gestione del tasso di cambio.

Il rafforzamento della posizione in valuta ha permesso di rispettare le scadenze previste per il rimborso dei prestiti contratti negli anni precedenti per il sostegno della lira. Dal luglio 1977 al marzo 1978 sono stati rimborsati 2,8 miliardi di dollari a organismi ufficiali e banche centrali e 0,5 miliardi al mercato; nello stesso periodo la posizione netta sull'estero delle banche ha presentato un miglioramento di oltre un miliardo di dollari.

Il valore esterno della lira è rimasto stabile per gran parte dell'anno, mostrando un contenuto cedimento solo negli ultimi mesi. La tenuta del tasso di cambio non si è accompagnata, a differenza di quanto avvenuto nel 1975, a squilibri nello sviluppo dei costi unitari del lavoro,

dei prezzi ingrosso e dei valori unitari all'esportazione, tali da richiedere nel breve periodo correzioni al ribasso del valore esterno della moneta. Di conseguenza il miglioramento della quota delle esportazioni italiane sui mercati internazionali, che ha risentito positivamente dei residui margini di concorrenzialità ereditati dal 1976, è potuto avvenire senza intaccare la redditività delle imprese esportatrici, sulla quale hanno influito favorevolmente anche le misure di contenimento del costo del lavoro.

Gli scambi di merci.

Risultanze complessive. — Nel 1977 la bilancia commerciale è stata caratterizzata da una contrazione nei ritmi di sviluppo di entrambe le correnti di scambio: il tasso di incremento delle importazioni, nella valutazione *cif,* si è ridotto dal 45,8 per cento nel 1976 al 14,2 e quello delle esportazioni dal 36,3 al 27,5. Il disavanzo mercantile si è quindi più che dimezzato, rispetto ai valori del 1976, commisurandosi a 2.221 miliardi di lire. Il miglioramento del saldo è attribuibile principalmente all'evoluzione delle quantità scambiate (tav. F 3): infatti, le importa-

Tav. F 3

COMMERCIO ESTERO (1)

(miliardi di lire)

Voci	1976	1977	Variazioni del 1977 rispetto al 1976		
			Totale	dovute a	
				quantità	prezzi
Esportazioni	31.167	39.736	*8.569*	*2.182*	*6.387*
Importazioni	36.731	41.957	*5.226*	*–698*	*5.924*
Saldo	**–5.564**	**–2.221**	**3.343**	**2.880**	**463**

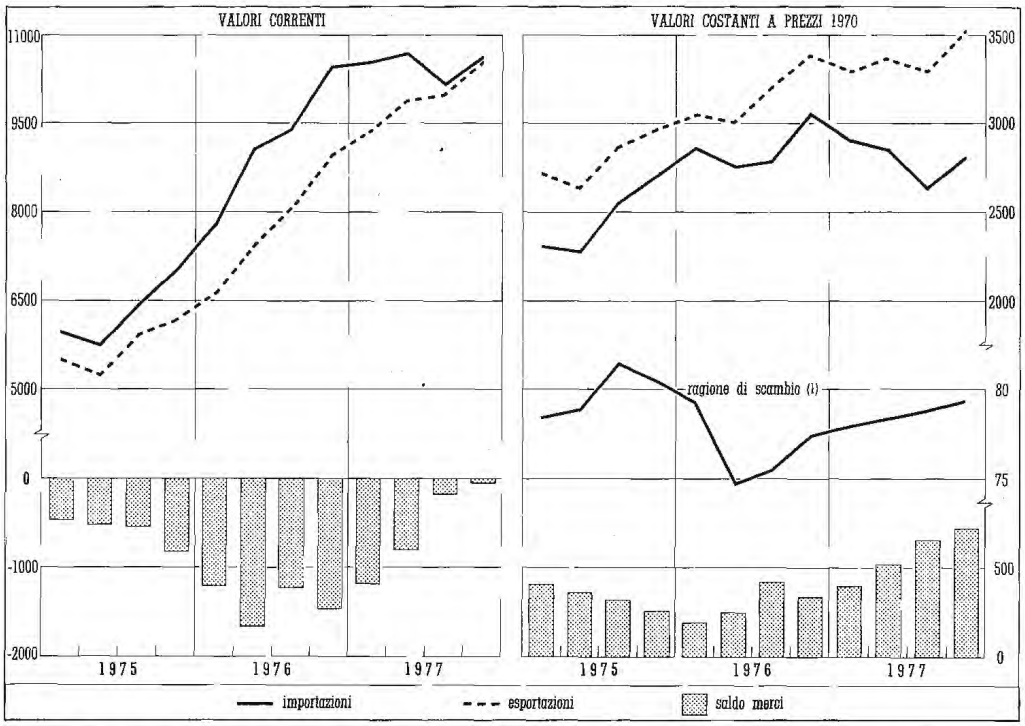
Fonte: Elaborazione su dati Istat.

(1) L'effetto "quantità" è stato calcolato applicando ai valori correnti del 1976 le variazioni di volume registrate tra i due anni in esame. L'effetto prezzi è stato ottenuto per differenza, quindi comprende anche il risultato del prodotto tra la variazione delle quantità e quella dei prezzi.

zioni hanno registrato rispetto al 1976 un calo dell' 1,9 per cento, le esportazioni un incremento del 7,0. Inoltre, anche le ragioni di scambio hanno presentato un andamento favorevole essendo i valori medi unitari delle importazioni cresciuti del 16,4 per cento e quelli delle esportazioni del 19,1.

Sulla base dei dati depurati della stagionalità, il disavanzo mercantile è andato progressivamente riducendosi durante l'anno fino ad annullarsi nel quarto trimestre a seguito di un miglioramento sia nella componente reale sia nelle ragioni di scambio (fig. F 2).

Fig. F 2



Andamento trimestrale delle importazioni ed esportazioni in valori correnti e costanti
(dati depurati della stagionalità)

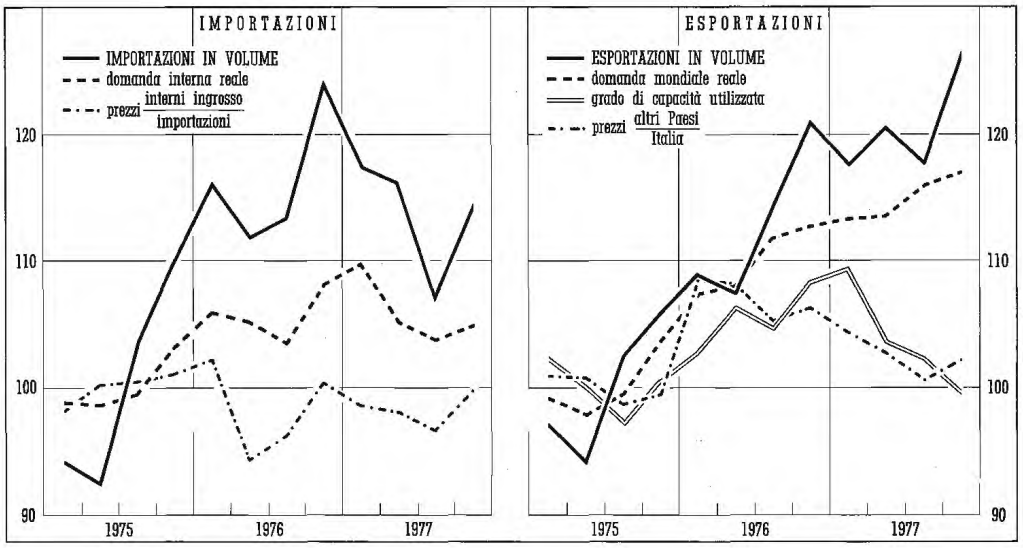
(1) Prezzi all'esportazione/prezzi all'importazione (indici base 1970=100).

Interscambio in quantità: fattori di variazione. — Il collegamento fra importazioni e domanda interna (entrambe diminuite nella prima parte dell'anno e aumentate nell'ultimo trimestre; fig. F 3) è stato amplificato, nella media dell'anno, dal più intenso utilizzo delle scorte. Infatti, relasticità degli acquisti di materie prime, fonti di energia e prodotti semilavorati rispetto alla produzione industriale, che nel biennio 1975-76 era stata superiore a quella media, nel 1977 è divenuta negativa: le importazioni di beni non finali si sono ridotte di circa il 2 per cento a fronte di un incremento, se pur contenuto, della produzione industriale (tav. F 4).

L'effetto delle variabili di prezzo sulle importazioni non è stato, nel complesso, molto rilevante. Il rapporto tra i prezzi interni all'ingrosso e quelli all'importazione non ha presentato, nei primi tre trimestri,

variazioni sensibili; soltanto a fine anno i primi hanno registrato un incremento contro una riduzione dei secondi.

Fig. F 3



Principali fattori di variazione del commercio con l'estero dell'Italia
(indici base 1975 = 100; dati depurati della stagionalità)

Tav. F 4

ELASTICITA' DELLE IMPORTAZIONI DI BENI NON FINALI RISPETTO ALLA PRODUZIONE INDUSTRIALE

Anni	Variazioni percentuali sui valori a prezzi costanti		Elasticità delle importazioni rispetto alla produzione industriale
	importazioni prodotti non finali	produzione industriale	
1973	7,7	9,7	0,8
1974	2,4	4,5	0,5
1975	–14,4	–9,2	1,6
1976	21,4	12,4	1,7
1977	–1,6	0,9	–1,8
media periodo			
1961-1977	**6,8**	**5,6**	**1,2**

Dall'aumento delle esportazioni in quantità, del 7 per cento a fronte di un incremento del 4 del commercio mondiale, discende un accrescimento della nostra quota che, rispetto al 1976, è passata dal 6,5 al 6,7 per cento (tav. F 5). Dopo la caduta del biennio 1973-74, la quota italiana nel commercio mondiale ha ripreso a crescere, ripor-

Tav. F 5

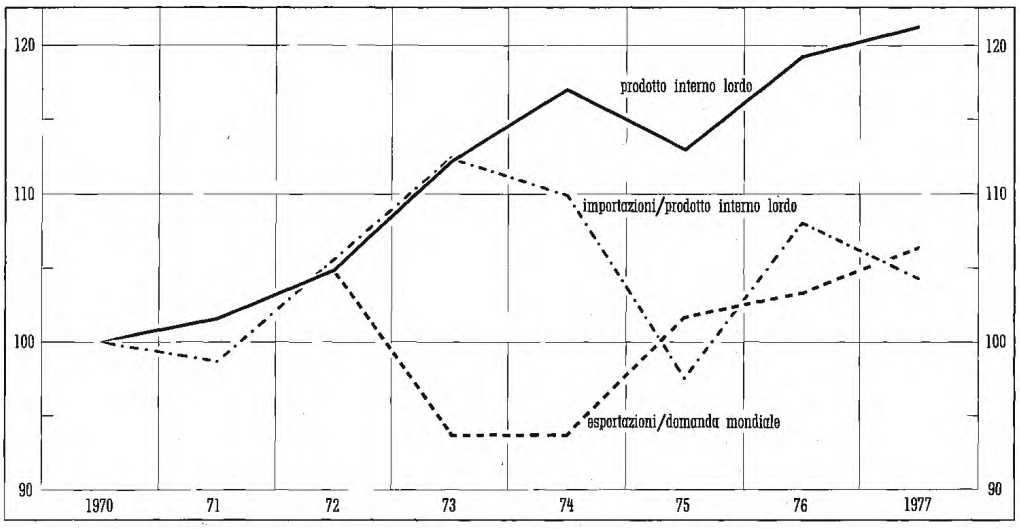
QUOTA DELL'ITALIA SULLE ESPORTAZIONI MONDIALI

Voci	1968	1970	1972	1973	1974	1975	1976	1977
A valori correnti .	6,5	6,3	6,7	5,9	6,1	6,5	6,3	6,7
A prezzi 1970 . .	6,5	6,3	6,6	5,9	5,9	6,4	6,5	6,7

Fonte: FMI, *International Financial Statistics.* Le quote sono state calcolate con riferimento al totale dei paesi industriali. I dati del 1977 sono parzialmente stimati.

tandosi sui livelli massimi raggiunti negli anni 1968 e 1972, a seguito, verosimilmente, sia dell'impatto, positivo nel breve periodo, dei successivi deprezzamenti della lira, sia dei contenuti tassi di crescita registrati dalla domanda interna. In corso d'anno, l'evoluzione delle esportazioni non è risultata del tutto in linea con quella della domanda mondiale. Quest'ultima, infatti, ha mostrato una crescita uniforme mentre le nostre vendite all'estero sono rimaste, in media, pressoché stazionarie sui livelli di fine 1976 nei primi tre trimestri e sono aumentate nel quarto. I guadagni di quota sembrano essersi quindi concentrati nella parte finale dell'anno, quando la capacità utilizzata degli impianti si era quasi riportata sui valori minimi del 1975.

Fig. F 4



Evoluzione della propensione media all'importazione e della quota di esportazioni dell'Italia nelle diverse fasi congiunturali
(indici di quantità base 1970 = 100)

Il livello di attività interna esplica un'influenza sull'interscambio con l'estero, anche al di là degli effetti diretti sulle importazioni. Nei periodi di recessione (1975 e 1977) non soltanto, infatti, si è registrata una flessione della propensione media all'importazione ma la quota delle esportazioni italiane sul commercio mondiale ha altresì presentato un aumento (fig. F 4). Una correlazione altrettanto evidente tra le variabili in esame si riscontra nei periodi di crescita sostenuta (1973 e 1976).

Prezzi all'importazione, all'esportazione e influenza del tasso di cambio. — Il miglioramento delle ragioni di scambio si è realizzato nonostante l'ulteriore, pur se molto contenuto, deprezzamento della lira e in presenza di incrementi dei prezzi delle materie prime (incluso il petrolio) che, espressi in dollari e secondo le valutazioni dell'OCSE, sono risultati, in complesso, prossimi a quelli dei prodotti manufatti.

Il favorevole andamento delle ragioni di scambio dell'Italia è quindi riconducibile alla dinamica relativamente sostenuta dei nostri prezzi all'esportazione, che si è risolta in un parziale assorbimento dei margini di competitività acquisiti nel 1976 (tav. F 6). L'ampiezza

Tav. F 6

ANDAMENTO DEL TASSO DI CAMBIO, DELLA COMPETITIVITA' DI PREZZO E DELLA REDDITIVITA' DELLE ESPORTAZIONI ITALIANE

(numeri indice base 1974=100; variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)

Voci	1975		1976		1977	
	indici	variazioni	indici	variazioni	indici	variazioni
Prezzi all'esportazione dell'Italia	111,2	*11,2*	135,2	*21,6*	161,0	*19,1*
Prezzi interni all'ingrosso	108,6	*8,6*	133,5	*22,9*	155,7	*16,6*
Costo unitario del lavoro nell'industria in senso stretto	134,3	*34,3*	148,7	*10,7*	174,6	*17,4*
Deprezzamento della lira rispetto al dollaro	99,6	*−0,4*	78,0	*−21,7*	73,6	*−5,7*
Prezzi all'esportazione dell'Italia (dollari)	110,7	*10,7*	105,5	*−4,7*	118,5	*12,3*
Prezzi all'esportazione mondiali (dollari)	111,7	*11,7*	112,9	*1,1*	123,1	*9,0*

del deprezzamento della lira nel 1976 ha consentito alle imprese esportatrici di migliorare, nell'ultimo biennio, la redditività delle loro vendite all'estero ricuperando gran parte delle perdite subite nel 1975. Nel 1977, infatti, i valori medi unitari delle esportazioni hanno presentato un incremento del 19,1 per cento che è risultato superiore sia a quello dei

prezzi interni (16,6) e del costo del lavoro per unità prodotta (17,4) sia, ove espresso in dollari, a quello dei prezzi mondiali. In conseguenza di tale evoluzione si sono ripristinate condizioni di redditività e di concorrenzialità delle vendite all'estero prossime a quelle esistenti nel 1974.

Composizione merceologica e distribitzione geografica. — All'importazione, le categorie merceologiche che hanno presentato le maggiori riduzioni in quantità sono state quelle delle materie prime e semilavorati e dei beni di investimento (tav. F 7). Incrementi si sono invece verificati nel compatto dei beni di consumo non alimentari e in particolare dei mezzi di trasporto; questi ultimi hanno inoltre registrato i piti elevati tassi di crescita in termini monetari.

Quanto alle esportazioni, aumenti particolarmente consistenti, sia in quantità sia in valore, hanno riguardato i prodotti petroliferi e i beni di investimento. Il miglioramento, rispetto al 1976, del saldo mercantile a prezzi correnti è attribuibile soprattutto ai beni finali non alimentari e, in misura minore, ai semilavorati; il disavanzo complessivo delle materie prime e ausiliarie e dei prodotti alimentari si è infatti ulteriormente accresciuto (tav. aF 5).

Dall'analisi della distribuzione geografica delle esportazioni risulta che i maggiori tassi di incremento si sono avuti nelle vendite ai paesi dell'OPEC (43,1 per cento) mentre quelle verso i paesi sviluppati e socialisti sono aumentate meno della media (tav. aF 5). In particolare, a seguito della fase di ristagno che ne ha interessato le economie, una dinamica molto contenuta è stata presentata dalle esportazioni verso i paesi della CEE il cui peso relativo si è pertanto ridotto dal 47,7 per cento, nel 1976, al 46,6 per cento. Incrementi superiori alla media sono stati invece registrati dalle vendite verso la Svizzera e gli Stati Uniti, accresciutesi rispettivamente del 36,8 e del 31,8 per cento.

Il disavanzo nei confronti dei paesi dell'OPEC, pari a 2.796 miliardi di lire, attribuibile principalmente all'interscambio con l'Arabia Saudita, l'Irak e l'Iran (tav. F 8). Nella media del periodo 1973-77, le esportazioni dell'Italia verso questi paesi hanno avuto i elevati tassi di incremento; il saldo negativo nei loro confronti non ha peraltro manifestato rilevanti variazioni, rispetto ai livelli raggiunti nel 1974, tenuto conto del modesto valore delle esportazioni nell'anno di riferimento.

VARIAZIONI DEI PREZZI E DELLE QUANTITA' DEI PRODOTTI IMPORTATI ED ESPORTATI NEL 1977

Tav. F 7

Voci	Valori assoluti 1977 (milioni di lire)	Composizione percentuale		Variazioni 1977/1976 (1)		
		1976	1977	valori	prezzi	quantità
			Importazioni			
Alimentari	5.963.149	*13,4*	*14,2*	21,5	22,6	–0,9
Materie prime e semilavorati	15.355.080	*37,7*	*36,6*	11,0	13,7	–2,4
Fonti di energia	10.483.840	*25,2*	*25,0*	12,9	14,5	–1,4
Carbone e oli greggi di petrolio	*9.623.895*	*23,0*	*22,9*	*13,8*	*13,6*	*0,2*
Distillati del carbone, degli oli greggi di petrolio, combustibili e lubrificanti	*859.945*	*2,2*	*2,1*	*4,6*	*26,9*	*–17,6*
Beni di consumo non alimentari	3.718.733	*8,4*	*8,9*	20,4	17,9	2,1
Mezzi di trasporto e loro parti	*1.511.664*	*3,3*	*3,6*	*24,3*	*18,3*	*5,1*
Altri beni di consumo	*2.207.069*	*5,1*	*5,3*	*17,8*	*17,6*	*0,2*
Beni di investimento	6.339.497	*15,0*	*15,1*	15,4	19,1	–3,1
Macchine, apparecchi e loro parti	*4.678.499*	*11,2*	*11,1*	*14,1*	*17,1*	*–2,6*
Mezzi di trasporto e loro parti	*1.660.998*	*3,8*	*4,0*	*19,3*	*25,1*	*–4,6*
Beni non classificati	97.323	*0,3*	*0,2*			
Totale escluse fonti di energia	**31.473.782**	*74,8*	*75,0*	**14,7**	**17,2**	**–2,1**
TOTALE GENERALE	**41.957.622**	*100,0*	*100,0*	**14,2**	**16,4**	**–1,9**
			Esportazioni			
Alimentari	2.869.635	*7,1*	*7,2*	29,8	33,1	–2,5
Materie prime e semilavorati	11.792.906	*30,1*	*29,7*	25,5	15,6	8,6
Fonti di energia	2.204.680	*5,5*	*5,5*	27,5	13,3	12,5
Carbone e oli greggi di petrolio	*51.585*	*0,1*	*0,1*	*12,0*		
Distillati del carbone, degli oli greggi di petrolio, combustibili e lubrificanti	*2.153.095*	*5,4*	*5,4*	*27,9*	*14,2*	*12,0*
Beni di consumo non alimentari	11.083.661	*27,9*	*27,9*	27,5	24,9	2,1
Mezzi di trasporto e loro parti	*1.813.422*	*5,3*	*4,6*	*9,3*	*19,4*	*–8,4*
Altri beni di consumo	*9.270.239*	*22,6*	*23,3*	*31,8*	*26,0*	*4,6*
Beni di investimento	11.541.250	*28,7*	*29,0*	28,8	15,6	11,4
Macchine, apparecchi e loro parti	*8.405.430*	*21,0*	*21,1*	*28,0*	*15,2*	*11,1*
Mezzi di trasporto e loro parti	*3.135.820*	*7,7*	*7,9*	*31,1*	*16,7*	*12,3*
Beni non classificati	244.070	*0,7*	*0,7*			
Totale escluse fonti di energia	**37.531.522**	*94,5*	*94,5*	**27,5**	**19,5**	**6,7**
TOTALE GENERALE	**39.736.202**	*100,0*	*100,0*	**27,5**	**19,1**	**7,0**

(1) La distinzione tra le variazioni di prezzo e quelle di quantità del mese di dicembre è stata stimata; l'Istat ha infatti rettificato i valori correnti dell'interscambio del dicembre 1976, lasciando inalterati i relativi indici di quantità e di prezzo.

Tav. F 8

INTERSCAMBIO MERCANTILE CON I PAESI DELL'OPEC

Paesi	Interscambio mercantile (miliardi di lire correnti)						Tassi annuali medi di incremento relativi al periodo 1973-1977	
	1974			1977				
	Esportazioni	Importazioni	Saldo	Esportazioni	Importazioni	Saldo	Esportazioni	Importazioni
Arabia Saudita . .	87,5	1.980,7	–1.893,2	948,7	2.567,1	–1.618,4	113	48
Irak	62,0	758,3	–696,3	201,3	1.227,6	–1.026,3	82	42
Iran	185,6	731,1	–545,5	798,3	1.316,3	–518,0	67	48
Libia	560,4	1.538,0	–977,6	1.073,2	1.329,0	–255,8	42	29
Algeria	213,7	174,3	39,4	576,7	172,5	404,2	53	20
Venezuela	138,7	68,5	70,2	489,9	153,6	336,3	59	47
Altri paesi	215,8	894,3	–678,5	1.091,3	1.209,6	–118,3	84	40
TOTALE . . .	**1.463,7**	**6.145,2**	**–4.681,5**	**5.179,4**	**7.975,7**	**–2.796,3**	**64**	**41**

Fonte; Istat, dati doganali.

La composizione geografica delle importazioni ha mostrato modifiche simili a quelle descritte per le esportazioni. Le quote, sul totale, dei nostri acquisti dai paesi sviluppati e da quelli socialisti, sono infatti diminuite passando, rispettivamente, dal 61,2 e dal 5,7 per cento al 60,3 e al 5,5; quella delle importazioni dai paesi in via di sviluppo si è invece accresciuta dal 33,2 al 34,2 per cento.

Gli scambi di servizi.

Trasporti. — Nel 1977 il disavanzo della bilancia dei trasporti, pari a 603 miliardi di lire, è rimasto pressoché stazionario rispetto all'anno precedente (tav. F 9); l'aumento dell'avanzo dei trasporti aerei ha infatti compensato i maggiori i disavanzi registrati nei comparti marittimo e terrestre.

Nel settore marittimo la spesa complessiva sostenuta dall'Italia per il trasporto di merci all'importazione è passata da 2.002 miliardi nel 1976 a 2.305; l'incremento è attribuibile per 224 miliardi alle merci secche e per 79 a quelle liquide (tav. F 10). Poiché, nel 1977, sia le quantità importate via mare sia le rate di nolo non sono sensibilmente variate, questi risultati sono riconducibili essenzialmente ai

Tav. F 9

BILANCIA DEI TRASPORTI

(miliardi di lire)

Voci	Marittimi		Terrestri (1)		Aerei		Totale	
	1976	1977	1976	1977	1976	1977	1976	1977
INCASSI	**1.626,4**	**1.869,7**	**33,0**	**40,0**	**460,7**	**642,4**	**2.120,1**	**2.552,1**
Noli merci	1.071,9	1.200,0	33,0	40,0	45,1	77,1	1.150,0	1.317,1
Noli passeggeri (2)	112,5	129,7	–	–	317,6	440,3	430,1	570,0
Spese delle flotte estere	442,0	540,0	–	–	98,0	125,0	540,0	665,0
PAGAMENTI	**2.154,3**	**2.485,0**	**250,0**	**275,0**	**311,2**	**395,0**	**2.715,5**	**3.155,0**
Noli merci all'importazione (3)	1.549,0	1.750,0	250,0	275,0	53,0	75,0	1.852,0	2.100,0
Noli passeggeri	13,0	15,0	–	–	127,2	150,0	140,2	165,0
Spese della flotta italiana	592,3	720,0	–	–	131,0	170,0	723,3	890,0
Saldo	**–527,9**	**–615,3**	**–217,0**	**–235,0**	**149,5**	**247,4**	**–595,4**	**–602,9**

(1) Inclusi i diritti di oleodotto. – (2) Esclusi i noli incassati per trasporto di passeggeri italiani dalla marina italiana (57,0 nel 1976 e 61,0 nel 1977) e dall'aviazione italiana (89,5 nel 1976 e 112,6 nel 1977). – (3) Esclusi i noli incassati dalla marina italiana (453,4 nel 1976 e 555,5 nel 1977) e dall'aviazione italiana (36,6 nel 1976 e 44,5 nel 1977).

Tav. F 10

IMPORTAZIONI 'VIA MARE E RELATIVI NOLI

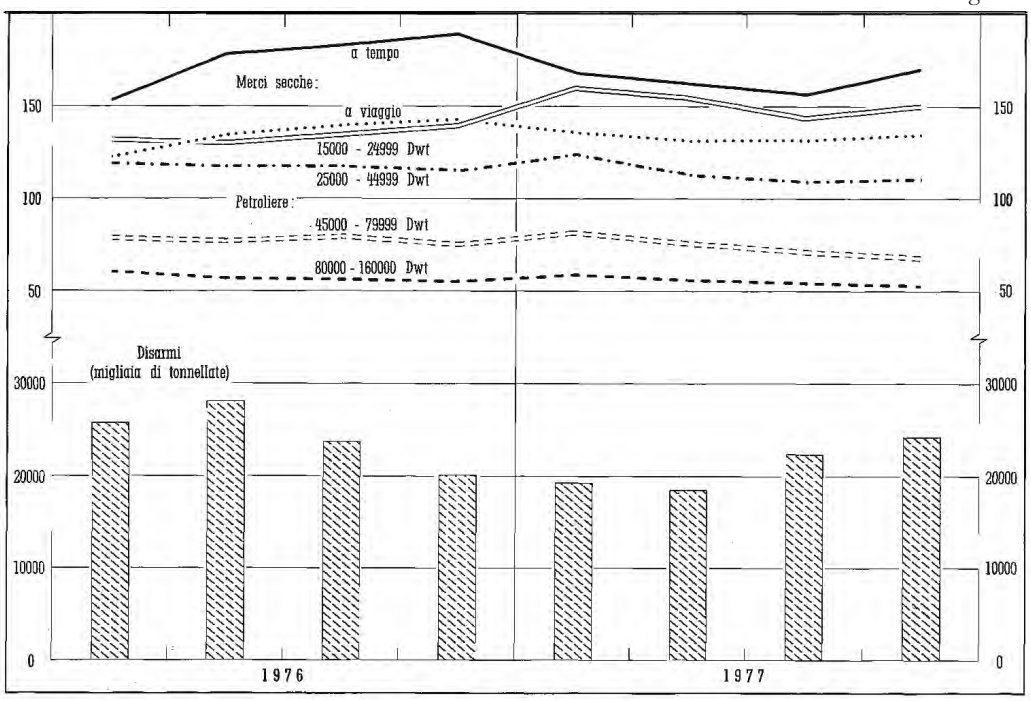
(quantità in migliaia di tonnellate - noli in miliardi di lire - nolo medio in lire)

Bandiera	Quantità		Noli		Nolo medio per tonnellata	
	1976	1977	1976	1977	1976	1977
			Carichi secchi			
Italiana	22.616	23.100	334,4	399,5		
Estera	42.984	42.800	981,0	1.140,0		
Totale	**65.600**	**65.900**	**1.315,4**	**1.539,5**	**20.052**	**23.361**
			Carichi liquidi			
Italiana	23.334	24.000	119,0	156,0		
Estera	87.781	86.900	568,0	610,0		
Totale	**111.115**	**110.900**	**687,0**	**766,0**	**6.183**	**6.907**
			Totale			
Italiana	45.950	47.100	453,4	555,5		
Estera	130.765	129.700	1.549,0	1.750,0		
Totale	**176.715**	**176.800**	**2.002,4**	**2.305,5**	**11.331**	**13.040**

maggior peso, rispetto al totale, che hanno assunto le merci a elevato nolo unitario e allo spostamento delle importazioni a favore delle percorrenze piti lontane. Il controvalore in lire delle spese e degli introiti, originariamente espressi in dollari, è inoltre aumentato per il deprezzamento della lira rispetto a tale moneta (6 per cento).

Il mercato internazionale dei trasporti marittimi è stato caratterizzato, nella media del 1977, da un'ulteriore lieve flessione delle rate di nolo (fig. F 5). Questo andamento è da attribuire alla modesta espansione dei traffici via mare, il cui aumento è stato nel complesso, inferiore a quello della consistenza della flotta mondiale (tav. F 11). La situazione depressa del mercato dei noli sembra destinata a permanere nel prossimo futuro: infatti, anche in presenza di una vigorosa ripresa del commercio mondiale, la crescita delle rate di nolo troverebbe un freno nell'elevato livello raggiunto dal tonnellaggio in disarmo.

Fig. F 5



Indici dei noli e disarmi

Indici dei noli cisternieri, fonte: *London Tanker Brokers Panel* (AFRA *Worldscale* = 100). Indici dei noli per i carichi secchi, fonte: *Norwegian Shipping News,* Oslo (carichi secchi a viaggio: luglio 1965 – giugno 1966 = 100; carichi secchi a tempo: 1971 = 100). Disarmi, fonte: *Shipping Statistics,* Brema.

La spesa per tonnellata trasportata sostenuta dall'Italia nel 1977 è aumentata sia per i carichi secchi sia, in misura minore, per quelli liquidi (tav. F 10). Per il complesso delle merci, quindi, il costo unitario del trasporto è risultato di circa 13.000 lire, con un incremento del 15 per cento rispetto al 1976. La partecipazione della flotta italiana al trasporto delle importazioni si è accresciuta in entrambi i com-

parti delle merci secche e liquide; i noli di pertinenza della nostra bandiera sono quindi aumentati del 22 per cento contro il 13 per cento di quelli delle flotte estere.

Tav. F 11

FLOTTA E COMMERCIO MARITTIMO MONDIALE

Voci	1974		1975		1976		1977	
	Valori	Variazione (%)	Valori	Variazione (%)	Valori	Variazione (%)	Valori	Variazione (%)
	Flotta (milioni di TSL)							
Cisterne	135	*11,6*	152	*12,6*	166	*9,2*	175	*5,4*
Altre navi	164	*5,1*	171	*4,3*	178	*4,1*	190	*6,7*
Totale . . .	**299**	**7,9**	**323**	**8,0**	**344**	**6,5**	**365**	**6,1**
	Merci (milioni di tonnellate)							
Carichi liquidi . .	1.624	*–0,9*	1.492	*–8,1*	1.650	*10,6*	1.760	*6,7*
Carichi secchi . . .	1.623	*9,6*	1.551	*–4,4*	1.627	*4,9*	1.671	*2,7*
Totale . . .	**3.247**	**4,1**	**3.043**	**–6,3**	**3.277**	**7,7**	**3.431**	**4,7**

Fonte: *Shipping Statistics.*

Gli introiti della marina mercantile italiana per trasporto di merci all'esportazione e tra paesi terzi, pari a 1.200 miliardi di lire contro i 1.072 del 1976, hanno presentato un tasso di crescita piuttosto contenuto dovuto anche alla consistenza della flotta rimasta pressoché stazionaria.

In complesso, tenuto conto dei noli per trasporto di passeggeri e delle spese sostenute dalle flotte, si stima che il comparto marittimo si sia chiuso con un disavanzo di 615 miliardi di lire a fronte dei 528 miliardi dell'anno precedente.

Per quanto concerne i trasporti via terra, alla crescita delle voci di nolo sia attive sia passive ha contribuito soprattutto l'aumento delle tariffe non avendo le quantità trasportate presentato variazioni di rilievo.

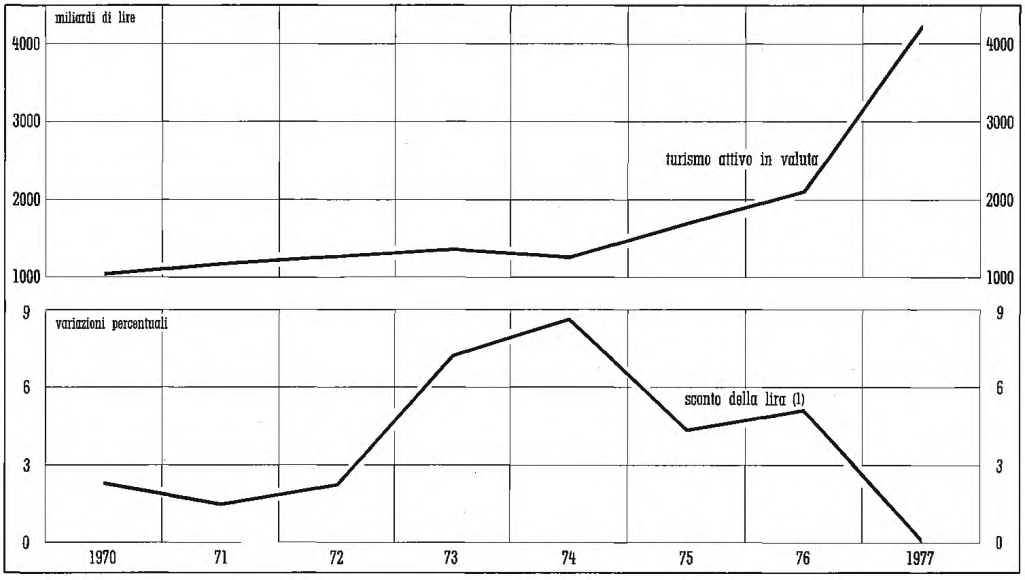
Con riferimento al traffico aereo, il miglioramento dell'avanzo (da 149 a 247 miliardi) è dipeso pressoché interamente dall'andamento del traffico passeggeri. L'apporto delle flotte marittima e aerea, nella forma complessiva di risparmi e di guadagni di valuta, è stato stimato in 1.703 miliardi, superiore di 264 miliardi a quello del 1976 (tav. aF 6) .

Viaggi all'estero. - I dati della bilancia dei pagamenti valutaria riguardanti il turismo hanno registrato un andamento particolarmente favorevole. Rispetto al 1976, infatti, gli introiti sono raddoppiati raggiungendo i 4.202 miliardi di lire mentre gli esborsi, pari a 789 miliardi, sono alimentati del 34 per cento. Perciò l'avanzo è passato da 1.512 a 3.414 miliardi (tav. aF 4).

La dinamica del turismo attivo è attribuibile solo in parte all'andamento di quelle che possono considerarsi le sue determinanti normali: le presenze estere e i prezzi dei servizi turistici in Italia sono infatti aumentati, rispettivamente, dell'8 e del 22 per cento. La crescita degli introiti valutari non potrebbe nemmeno essere esaurientemente spiegata aggiungendo, alle precedenti causali, un incremento della spesa media, in termini reali, dei turisti stranieri: questa dovrebbe infatti essere aumentata di oltre il 50 per cento, mentre non è verosimile che, nel breve periodo, essa registri variazioni di tale ampiezza.

La completa interpretazione del fenomeno va quindi ricercata anche nell'esame dell'evoluzione delle commistioni con i movimenti di capitali che hanno inficiato la significativita dei dati valutari del turismo dal 1970 e delle quali si è ampiamente trattato nelle Relazioni degli anni passati.

Fig. F 6



Turismo attivo in valuta e quotazione della lira sul mercato parallelo

(1) Sconto della lira biglietto rispetto al cambio ufficiale sul mercato svizzero.

Nel 1977 lo sconto delle banconote italiane rispetto al cambio ufficiale sul mercato svizzero, al quale risultano correlate le distorsioni dei flussi turistici, si è annullato (fig. F 6), e ciò non tanto per un

incremento della domanda di banconote, quanto per una contrazione dell'offerta .

Informazioni fornite da un gruppo di banche centrali estere sulle vendite di banconote italiane effettuate dai rispettivi sistemi bancari mostrano come queste ultime, nel 1977, si siano ridotte dopo un quinquennio di sensibili incrementi. La contrazione, contenuta in valore assoluto, è peraltro ben maggiore se si considera la quota che le vendite di lire rappresentano rispetto al turismo finanziato in valuta; questa, infatti, pari al 38 per cento nel 1976, è scesa al 16 per cento nel 1977 (tav. F 12).

Tav. F 12

QUOTAZIONI DELLA LIRA SUL MERCATO PARALLELO E ANDAMENTO DEL TURISMO ATTIVO FINANZIATO CON BANCONOTE ITALIANE

Anni	Sconto percentuale della lira biglietto rispetto al cambio ufficiale sul mercato svizzero (a)	Vendite di banconote italiane effettuate in alcuni paesi esteri (1) (miliardi di lire) (b)	Introiti turistici in valuta (miliardi di lire) (c)	Rapporto percentuale (b)/(c) (d)
1970	2,3	260	1.024	*25*
1971	1,4	284	1.177	*24*
1972	2,2	326	1.267	*26*
1973	7,1	523	1.378	*38*
1974	8,6	666	1.245	*53*
1975	4,3	669	1.684	*40*
1976	5,1	800	2.101	*38*
1977	0,0	(2) 670	4.202	(2) *16*

(1) I paesi sono: Austria, Finlandia, Francia, Germania federale, Norvegia, Paesi Bassi, Portogallo, Svezia, Turchia, Jugoslavia. – (2) Stime.

La riduzione delle dimensioni del mercato delle banconote può ricollegarsi essenzialmente a due fattori: da un lato, al miglioramento registrato dalla bilancia dei pagamenti nel corso del 1977 e al conseguente attenuarsi delle aspettative di deprezzamento della nostra moneta e, dall'altro, alle disposizioni penali in materia valutaria introdotte con la legge n. 159 e successive modifiche. Queste due circostanze sembra abbiano ridotto sensibilmente la propensione a esportare clandestinamente capitali, almeno attraverso la via costituita dal turismo e dalle rimesse degli emigrati. Infatti, la stima della funzione esprime l'andamento degli introiti turistici, illustrata nella Relazione sull'anno 1973, ha messo in evidenza come, nel 1977, il valore che il turismo attivo avrebbe dovuto registrare, sulla base dell'evoluzione delle presenze estere in Italia e quindi escludendo le eventuali alte-

razioni dovute ai movimenti clandestini di capitali, sia risultato prossimo a quello valutario. D'altro lato, giudicando oggi le correzioni apportate ai dati valutari del 1976, è probabile che si sia allora incorsi in una sottostima. Per l'anno in esame si è in conclusione ritenuto di poter sospendere la correzione dei dati del turismo attivo indicando nella bilancia dei pagamenti economica le risultanze valutarie.

Dal lato del turismo passivo, fin dal 1976, non si ritenne necessaria la rettifica apportata ai dati valutari per depurarli della quota di movimenti di capitali in essi contenuta. I provvedimenti adottati negli anni recenti al fine di limitare le assegnazioni valutarie per viaggi all'estero si sono infatti dimostrati efficaci contribuendo a riportare gli esborsi valutari su livelli prossimi a quelli occorrenti a finanziare le spese turistiche. Anche per il 1977, le stime basate sull'andamento delle presenze italiane all'estero e del costo della vita nei paesi visitati dai turisti nazionali hanno confermato la bontà dei dati valutari.

Con decorrenza dal 15 ottobre 1977 è stato aumentato al controvalore di 750.000 lire per anno solare il limite delle assegnazioni valutarie individuali a residenti per viaggi all'estero. Inoltre, il massimale all'importazione e all'esportazione di banconote italiane da parte di residenti e non residenti è stato portato a 100.000 lire.

Tav. F 13

QUOTA DELLE PRESENZE DI TURISTI ESTERI NEI PRINCIPALI PAESI DELL'OCSE (1)

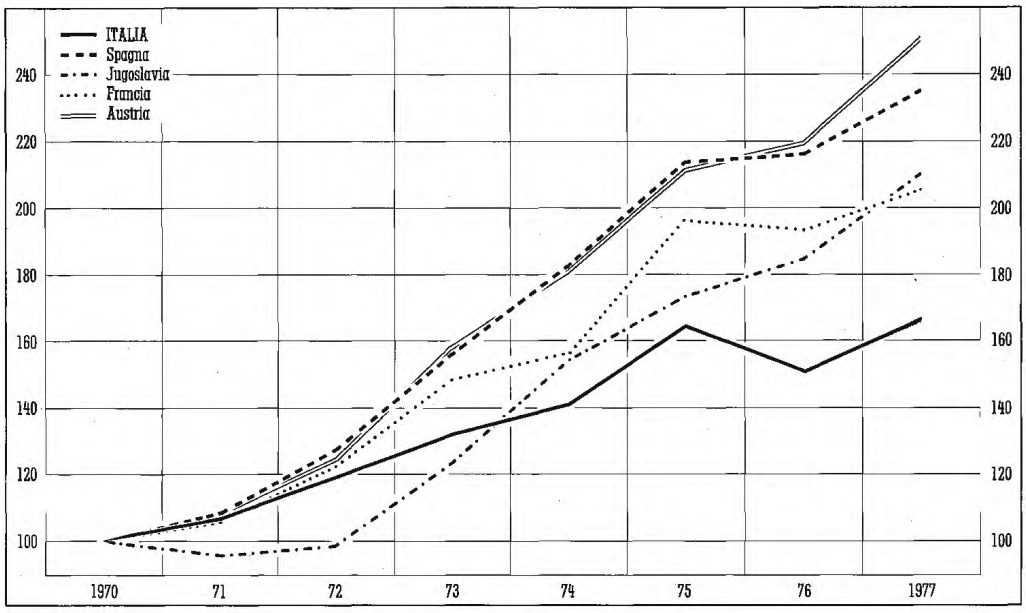
Anni	Italia	Spagna	Austria	Jugoslavia	Francia	Svizzera	Altri paesi OCSE	Totale
1965	24,7	13,4	19,4	5,0	13,7	12,8	11,0	100,0
1966	25,6	14,4	18,6	6,0	13,1	11,9	10,4	100,0
1967	25,1	14,3	18,2	6,6	13,0	12,1	10,7	100,0
1968	24,6	15,5	19,1	6,9	11,9	11,8	10,2	100,0
1969	24,0	16,4	18,4	8,1	11,9	11,1	10,1	100,0
1970	23,0	16,8	19,6	7,5	12,0	11,1	10,0	100,0
1971	21,6	17,7	20,7	7,9	12,1	10,4	9,6	100,0
1972	21,1	19,3	20,8	7,4	12,2	10,0	9,2	100,0
1973	20,2	19,2	21,5	8,8	12,0	9,3	9,0	100,0
1974	20,5	18,9	21,9	8,7	12,0	9,3	8,7	100,0
1975	20,5	19,6	22,2	8,8	11,6	8,9	8,4	100,0
1976	21,7	16,5	22,8	8,5	12,4	8,9	9,2	100,0
1977	(2) 21,7							

(1) Elaborazione su dati OCSE. Occorre precisare che i tipi di attrezzatura ricettiva, con riferimento ai quali vengono rilevati i dati delle presenze, non sono omogenei nei vari paesi. La tavola deve, quindi, considerarsi significativa soprattutto per quanto riguarda l'evoluzione delle quote nel tempo. – (2) Dato stimato.

La quota italiana di turismo internazionale, misurata dal rapporto percentuale tra il numero delle presenze di stranieri in Italia e negli altri principali paesi di interesse turistico, si è andata progressivamente riducendo dal 1966 al 1973, per poi riprendersi lievemente negli anni successivi (tav. F 13). La causa principale della perdita di importanza relativa del mercato italiano va ricercata nella progressiva affermazione di paesi come la Spagna, l'Austria e la Jugoslavia.

Benché i fattori da cui dipendono i flussi turistici siano molteplici, non ultimi quelli organizzativi e promozionali, il ricupero registrato dal 1974 sembra collegarsi essenzialmente ai guadagni di competitività derivati dal deprezzamento della lira. Il costo della vita in Italia espresso in dollari ha presentato infatti, dal 1973, una dinamica sensibilmente inferiore a quella registrata nei paesi nostri principali concorrenti (fig. F 7).

Fig. F 7



Indici del costo della vita corretti per le variazioni del tasso di cambio

Redditi e rimesse dall'estero. Altri servizi. — Secondo i dati della bilancia dei pagamenti valutaria le rimesse degli emigrati sono aumentate, rispetto al 1976, del 68 per cento circa raggiungendo i 1.246 miliardi di lire (tav. aF 4). Con riferimento alle provenienze più importanti, le rimesse che hanno registrato i maggiori tassi di crescita sono quelle dalla Germania (103 per cento), dal Venezuela (76 per cento) e dalla Svizzera (70 per cento).

L'eccezionale incremento presentato dalle rimesse degli emigrati si ricollega principalmente all'attenuazione delle distorsioni dovute ai movimenti clandestini di capitali. Esse, nel 1976, avevano ancora inficiato la significativia dei dati valutari, ai quali peraltro non erano state apportate correzioni per l'impossibilità di accertare statisticamente la dimensione del fenomeno. Un altro fattore che ha contribuito all'aumento del valore in lire delle rimesse è stato l'apprezzamento del marco e del franco svizzero nei confronti della nostra moneta, rispettivamente per il 14,7 e per il 10,4 per cento.

Il disavanzo dei redditi da capitali non ha registrato sensibili variazioni risultando pari a 967 miliardi di lire. La crescita dell'indebitamento netto sull'estero del sistema bancario si è infatti riflessa in un incremento delle riserve ufficiali i cui rendimenti hanno quindi bilanciato i maggiori oneri per interessi.

Il saldo della bilancia « altri servizi » è peggiorato sensibilmente passando da un avanzo di 103 miliardi nel 1976 a un disavanzo di 732 miliardi (tav. F 14). Al deterioramento hanno contribuito soprattutto le provvigioni bancarie e commerciali, i brevetti e i servizi vari.

Data l'importanza crescente assunta da quest'ultima voce negli anni recenti, si è deciso di effettuare un'indagine volta a individuare la natura delle principali operazioni che la compongono. I risultati di tale rilevazione potranno essere disponibili dal 1978.

Tav. F 14

ALTRI SERVIZI DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

(miliardi di lire)

Voci	1976			1977		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
Spese, commissioni e provvigioni bancarie e commerciali	426,8	626,3	–199,5	504,6	884,9	–380,3
Brevetti	66,1	265,9	–199,8	107,8	373,2	–265,4
Assicurazioni	92,8	85,6	7,2	81,7	118,5	–36,8
Cinematografia	27,1	39,2	–12,1	34,4	39,3	–4,9
Varie	1.879,9	1.372,2	507,7	2.172,6	2.217,1	–44,5
Totale ...	**2.492,7**	**2.389,2**	**103,5**	**2.901,1**	**3.633,0**	**–731,9**

Per quanto concerne infine i trasferimenti pubblici, il disavanzo di 478 miliardi della voce « contributi vari » ha originato un deflusso di valuta solo per 319 miliardi; i restanti 159 miliardi sono stati rideposi-tati dalla CEE in Italia e, di conseguenza, trovano compensazione in una posta attiva dei movimenti di capitali.

I movimenti di capitali.

I movimenti di capitali si sono risolti in un saldo positivo di 48 miliardi, a fronte di uno di 1.484 nell'anno precedente. Dal lato dei capitali esteri i maggiori apporti netti sono venuti dagli investimenti diretti (passati da 77 a 1.001 miliardi), mentre si è avuto un peggio-

Tav. F 15

MOVIMENTI DI CAPITALI

(miliardi di lire)

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1976	1977	1976	1977	1976	1977
CAPITALI ESTERI	**9.462,8**	**10.427,0**	**6.155,0**	**9.703,4**	**3.307,8**	**723,6**
Investimenti (1):						
diretti	353,7	1.130,7	276,3	129,2	77,4	1.001,5
di portafoglio	367,1	353,4	471,8	333,9	−104,7	19,5
altri	47,8	54,6	36,9	58,6	10,9	−4,0
Prestiti:						
privati	751,2	855,2	797,7	1.132,1	−46,5	−276,9
emessi o garantiti dallo Stato	290,7	396,6	153,5	166,6	137,2	230,0
Crediti commerciali:						
medio e lungo termine	365,7	273,2	258,8	246,9	106,9	26,3
breve termine	7.117,4	7.087,0	3.944,8	7.504,8	3.172,6	−417,8
Altri capitali (2)	169,2	276,3	215,2	131,3	−46,0	145,0
CAPITALI ITALIANI	**8.715,8**	**11.172,5**	**10.539,5**	**11.848,2**	**−1.823,7**	**−675,7**
Investimenti:						
diretti	313,8	307,8	446,4	794,1	−132,6	−486,3
di portafoglio	578,9	729,3	351,6	449,1	227,3	280,2
altri	1,5	3,3	1,5	13,7	–	−10,4
cessioni ex lege n. 159	500,4	53,9	–	–	500,4	53,9
Prestiti:						
privati	187,7	234,3	488,5	469,4	−300,8	−235,1
emessi o garantiti dallo Stato (3)	39,0	37,0	55,4	50,2	−16,4	−13,2
Crediti commerciali:						
medio e lungo termine	1.766,6	1.995,4	1.278,1	1.767,0	488,5	228,4
breve termine	5.327,9	7.811,5	7.311,1	8.256,7	−1.983,2	−445,2
Altri capitali (4)	–	–	606,9	48,0	−606,9	−48,0
SALDO					**1.484,1**	**47,9**

(1) Nei disinvestimenti esteri (crediti) sono comprese le operazioni di rinazionalizzazione ai sensi della legge n. 159, effettuate con il sistema a titolo oneroso previsto dalla circolare A 344 dell'UIC. Nei disinvestimenti esteri possono inoltre essere comprese le operazioni di rinazionalizzazione attuate mediante trasferimento in Italia delle sedi sociali o azzeramento del capitale sociale delle società estere già intestatarie di attività in Italia. – (2) Per il dettaglio v. tavv. aF 12 e aF 13. – (3) Incluse partecipazioni in organismi internazionali per 16,8 nel 1976. – (4) Comprendono prevalentemente la stima dei movimenti di capitali "nascosti" nei servizi.

ramento nel saldo dei crediti a breve (da positivo per 3.173 a negativo per 418 miliardi). Il deflusso netto complessivo dei capitali italiani si è ridotto da 1.824 a 676 miliardi: il miglioramento è derivato soprattutto dai minori crediti netti a breve alle esportazioni passati da 1.983 a 445 miliardi, e dal presumibile annullamento delle esportazioni clandestine di capitali, le cui stime sono riportate nella voce « altri capitali » (tav. F 15).

Se si ha riguardo ai flussi lordi, viene confermata la preponderanza che tra le varie componenti dei movimenti di capitali hanno assunto da qualche anno quelle connesse con il finanziamento degli scambi di merci, e, soprattutto, i crediti commerciali a breve.

Le principali attività e passività a medio e a lungo termine del paese (sono quindi escluse, da un lato le riserve ufficiali, dall'altro la posizione debitoria delle banche) erano pari a fine 1977, rispettivamente, a 13.347 e 18.163 miliardi (tav. F 16). Se si eccettua il corrente

Tav. F 16

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

(miliardi di lire)

Voci	Situazione a fine 1977	Anni di scadenza (2)				
		1978	1979	1980	1981	oltre
ATTIVITA'	**13.347**	**2.173**	**1.962**	**1.571**	**1.415**	**6.226**
Merci (3) e servizi (4)	6.634	1.509	1.185	789	590	2.561
Prestiti (5)	6.713	664	777	782	825	3.665
PASSIVITA'	**18.163**	**4.361**	**2.692**	**2.483**	**2.151**	**6.476**
Merci (3)	358	135	115	58	29	21
Prestiti (6)	12.273	1.417	1.856	1.928	1.657	5.415
Debiti delle istituzioni monetarie ufficiali	5.532	2.809	721	497	465	1.040

(1) Limitatamente ai prestiti e ai crediti commerciali oltre l'anno. – (2) Gli importi in valuta sono calcolati ai cambi in lire di fine 1977. (3) Impegni a fronte di forniture già effettuate o autorizzate da effettuare, limitatamente alle operazioni con regolamento posticipato oltre l'anno. – (4) Esclusi gli impegni connessi all'esecuzione di lavori che non comprendono quote merci. – (5) Erogati e da erogare, compresi gli impegni dell'UIC; dati in parte stimati. – (6) Compresi quelli compensativi.

anno, nel corso del quale devono essere completati rimborsi elevati di debiti delle autorità ufficiali, nel triennio 1979-1981 si verrà ad avere, sulla base degli impegni già assunti, uno squilibrio medio fra passività e attività in scadenza di circa 800 miliardi annui.

Investimenti. - Gli investimenti diretti dell'estero, al netto dei disinvestimenti, sono stati pari a 1.001 miliardi. Escludendo la contropartita estera di una partecipazione incrociata Iveco-Fiat (370 miliardi), registrata a debito anche fra gli investimenti italiani, il saldo si riduce a 631 miliardi, superiore di 554 a quello, eccezionalmente basso, registrato l'anno precedente. Come canale stabile e rilevante di afflussi netti di fondi gli investimenti diretti dell'estero sembrano mantenere, nella valutazione in lire correnti, una certa importanza; non tenendo conto delle operazioni di elevato importo con caratteristiche particolari, da una media annuale di 225 miliardi negli anni '60 e da una di 345 nel periodo 1971-75, si è passati ai 77 miliardi del 1976 e ai 361 miliardi dell'anno in esame (escludendo l'inserimento libico nella FIAT per 270 miliardi). Questa importanza degli afflussi in lire correnti tanto piti trova conferma se si considera la caduta, riflessa appunto soprattutto dai dati del 1976, delle operazioni di investimento fittizio poste in essere dagli stessi residenti sotto copertura estera prima della emanazione della legge n. 159 del 1976 e successive modifiche. Infatti le posizioni di questa specie regolarizzate tra il 1976 e il 1977 hanno inciso per circa un quinto sulla consistenza degli investimenti diretti dell'estero che a fine anno era di 6.014 miliardi (tav. F 17).

Tav. F 17

INVESTIMENTI PRIVATI ESTERI E ITALIANI

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

Investimenti	Capitali esteri		Capitali italiani	
	valori assoluti	composiz. percentuale	valori assoluti	composiz. percentuale
	1976 (1)			
Diretti	4.990	*75,8*	2.941	*49,0*
Di portafoglio	1.593	*24,2*	3.055	*51,0*
TOTALE	**6.583**	*100,0*	**5.996**	*100,0*
	1977			
Diretti	6.014	*80,2*	3.607	*55,0*
Di portafoglio	1.487	*19,8*	2.946	*45,0*
TOTALE	**7.501**	*100,0*	**6.553**	*100,0*

(1) Dati revisionati.

Gli investimenti diretti italiani all'estero, se si eccettua la contropartita italiana della già ricordata partecipazione Fiat-Iveco per

370 miliardi, hanno dato luogo a un saldo modesto (116 miliardi, contro 133 miliardi nell'anno precedente) . I legami tra case madri e consociate estere, tuttavia, si manifestano sempre di più in forme che non incidono, immediatamente, sulla bilancia dei pagamenti, come può dedursi dall'ammontare delle fidejussioni accordate dalle prime per operazioni finanziarie e commerciali delle seconde (620 miliardi nel 1976 e l .340 miliardi nel 1977).

A fine 1977 la consistenza degli investimenti diretti italiani all'estero era di 3.607 miliardi, concentrati nei settori dell'energia e delle società finanziarie; quelli esteri, ammontanti a 6.014 miliardi vanno riferiti soprattutto ai settori della chimica, dell'energia, della meccanica e della metallurgia (tav. F 18) .

Tav. F 18

INVESTIMENTI DIRETTI ESTERI E ITALIANI

(situazione a fine 1977, in miliardi di lire)

Paesi	Settori						
	chimica e energia	meccanica metallurgia miniere	alimentare	commercio	banche assicurazioni società finanziarie	altri	Totale
	Capitali esteri						
Stati Uniti	461	415	36	36	40	205	1.193
Paesi CEE	425	830	170	133	65	417	2.040
Svizzera, Liechtenstein e Lussemburgo	339	485	145	134	432	760	2.295
Altri	65	204	6	23	25	163	486
TOTALE . . .	**1.290**	**1.934**	**357**	**326**	**562**	**1.545**	**6.014**
	Capitali italiani						
Stati Uniti	18	44	1	6	150	45	264
Paesi CEE	274	107	37	55	552	191	1.216
Svizzera, Liechtenstein e Lussemburgo	120	8	1	150	433	41	753
Altri	819	97	39	43	95	281	1.374
TOTALE . . .	**1.231**	**256**	**78**	**254**	**1.230**	**558**	**3.607**

Gli investimenti di portafoglio dell'estero si sono risolti in un saldo positivo di 20 miliardi, con un miglioramento di 125 miliardi rispetto all'anno precedente. Le operazioni sottostanti, che negli anni passati erano da riferire quasi esclusivamente a titoli azionari quotati,

hanno riguardato per circa la metà titoli di stato, specialmente buoni ordinari del Tesoro, e altre obbligazioni: ciò è da porre in relazione all'elevato differenziale nei tassi di interesse, accompagnato da una sostanziale stabilità del tasso di cambio della lira. I movimenti di fondi dall'estero volti ad alimentare la componente speculativa sul mercato azionario interno, prevalenti nel passato, stanno di fatto scomparendo.

Gli investimenti e i disinvestimenti di portafoglio italiani sono ammontati rispettivamente a 449 e 729 miliardi; pertanto si è avuto un afflusso netto di 280 miliardi, 53 miliardi di piú dell'anno precedente. La prevalenza dei disinvestimenti va collegata alla liquidazione dei titoli depositati ai sensi della legge n. 159 e successive modifiche (50 miliardi circa) e, soprattutto, alla scarsa ricostituzione di quelle. posizioni in titoli esteri che si sono ridotte per effetto di estrazioni e rimborsi. Questa situazione, come è noto, deriva dall'operare del deposito vincolato infruttifero del 50 per cento in vigore dal 1973, per effetto del quale s'è registrato un volume modesto di accreditamenti (tav. F 19). E' anche da notare che, sia pure in presenza di una più

Tav. F 19

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
1976	31,7	18,1	23,9
1977	36,7	32,0	28,6

intensa partecipazione delle banche italiane ai consorzi internazionali, esse continuano a essere autorizzate a collocare titoli solo presso non residenti (tav. F 20). I fondi comuni di investimento, infine, le cui quote sono di fatto esenti dal deposito infruttifero, in quanto impegnati a reinvestire la raccolta in titoli italiani, sembrano attraversare un periodo di grave crisi (26 e 40 miliardi di vendite nette da parte di residenti rispettivamente nel 1976 e nel 1977, contro una media di acquisti netti di 77 miliardi nel quinquennio 1969-1973).

A fine 1977 la consistenza degli investimenti di portafoglio italiani all'estero risultava di 2.946 miliardi, pressoché inalterata rispetto

all'anno precedente, anche per l'assenza di rilevanti mutamenti nei tassi di cambio.

Tav. F 20

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

(miliardi di lire)

Voci	1973	1974	1975	1976	1977
Importo nuove emissioni (1)	1.270	1.032	6.673	12.538	15.406
di cui: assegnato alle aziende di credito	*49*	*20*	*82*	*162*	*191*
collocato presso residenti	*33*	*8*	*1*	*3*	*4*

(1) Limitatamente a quelle cui hanno partecipato le aziende di credito italiane.

Le esportazioni di capitali finanziate attraverso il turismo e le rimesse emigrati, come già illustrato in precedenza, si sono presumibilmente annullate. L'importo di 48 miliardi registrato alla voce « altri capitali » si riferisce alle rimesse di banconote provenienti dalla Jugoslavia, per le quali vige un particolare regime.

Prestiti e crediti commerciali a medio e a lungo termine. — I prestiti esteri, pubblici e privati, si sono risolti in un saldo negativo di 47 miliardi, contro uno positivo di 90 nell'anno precedente. Al netto dei rimborsi dei prestiti compensativi (283 miliardi nel 1976 e 543 nel 1977), il saldo, positivo, passa da 373 a 496 miliardi (tav. F 21). I prestiti pubblici sono da riferire in prevalenza a operazioni della BEI destinate soprattutto al finanziamento di iniziative industriali nel Mezzogiorno. I prestiti privati (con un saldo positivo di 228 miliardi) sono stati verosimilmente influenzati dalla scarsa disponibilità :del credito interno, e dalla favorevole situazione in termini di tassi di interesse. Gran parte delle operazioni si è perfezionata tra società collegate, ovvero con l'intermediazione di filiazioni estere di banche italiane.

L'indebitamento pubblico, privato e ufficiale verso l'estero in essere a fine 1977 era pari a 17.805 miliardi (di cui 5.378 di debiti compensativi e 5.532 di debiti a lungo termine contratti dalle autorità ufficiali), pressoché invariato rispetto all'anno precedente (tav. F 22).

I prestiti italiani all'estero registrati in bilancia dei pagamenti sono da alcuni anni connessi quasi esclusivamente con il finanzia-

mento delle esportazioni attraverso gli istituti di credito speciale. Al netto dei rimborsi si è avuto nel 1977 un deflusso di 235 miliardi, che si eleva a 582 miliardi, aggiungendo le operazioni nelle quali è intervenuto l'UIC. Nel 1976 il deflusso era stato di 301 miliardi (508 tenendo conto dei finanziamenti netti dell'UIC).

Tav. F 21

PRESTITI

(saldi in miliardi di lire)

Voci	1976	1977
CAPITALI ESTERI		
Privati	–47	–277
di cui: compensativi	*–252*	*–505*
Pubblici	137	230
di cui: compensativi	*–31*	*–38*
TOTALE ...	**90**	**–47**
CAPITALI ITALIANI		
Privati	–301	–235
Pubblici	–16	–13
UIC (1)	–207	–347
TOTALE ...	**–524**	**–595**

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

Tav. F 22

CONSISTENZA E PIANO DI AMMORTAMENTO DEI PRESTITI ESTERI

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

Debiti in essere a fine anno			Piano di ammortamento	
	1976	1977	anni di scadenza	importi (3)
Prestiti privati (1)	(2) 9.208	9.108	1978	4.226
Prestiti pubblici (1)	2.845	3.165	1979	2.577
Debiti delle istituzioni monetarie ufficiali	6.123	5.532	1980	2.425
			1981	2.122
			oltre	6.455
Totale ...	**18.176**	**17.805**	**Totale ...**	**17.805**

(1) Compresi quelli compensativi per complessivi 5.960 miliardi per il 1976 e 5.378 per il 1977. – (2) Dati revisionati. – (3) Ai cambi di fine 1977.

I crediti commerciali a medio e a lungo termine alle importazioni hanno fatto registrare un afflusso di 26 miliardi, a fronte di uno di 107 nell'anno precedente; per quelli alle esportazioni, anche nell'anno in esame i rimborsi, per i motivi chiariti in seguito, hanno ecceduto i nuovi crediti, cosicché il saldo è stato positivo per 228 miliardi (489 nel 1976). Come si deduce dalla dimensione dei flussi lordi, i crediti a lungo termine (e i prestiti « legati ») costituiscono un canale modesto di finanziamento dei nostri acquisti all'estero, mentre assumono rilievo dal lato delle esportazioni.

Tav. F 23

CREDITI E DEBITI A MEDIO E A LUNGO TERMINE CONNESSI AGLI SCAMBI DI MERCI

(situazione a fine 1977 e piano dei rimborsi, in miliardi di lire)

Anni di scadenza	Crediti commerciali (1)		Prestiti legati alle esportazioni (crediti finanziari) (1)		Impegni assicurativi
	importazioni	esportazioni	Totale	di cui: UIC	(2)
1978	135	1.509	590	85	847
1979	115	1.185	705	185	838
1980	58	789	712	245	730
1981	29	590	798	215	647
e oltre	21	2.561	2.925	1.035	2.079
Totale in essere a fine 1977	358	6.634	5.730	1.765	5.141

Fonti: UIC e SACE.

(1) Impegni a fronte di operazioni effettuate o autorizzate da effettuare; dati parzialmente stimati; limitatamente alle operazioni con regolamento posticipato. – (2) Limitatamente ai rischi dei crediti dilazionati. A fine 1977 i crediti non ancora entrati in rischio ammontavano a 3.133 miliardi.

Fino a oftobre, è stato applicato il sistema statale di assicurazione e finanziamento delle esportazioni previsto dalla legge n. 131 del 1967; successivamente è entrata in vigore la legge n. 227 del maggio 1977. Le disponibilità assicurative dell'anno sono state completamente utilizzate. L'ammontare degli impegni assicurativi assunti dall'INA, data la costanza del *plafond, è* rimasto relativamente stazionario negli anni più recenti; di conseguenza il complesso dei crediti a lungo termine e dei prestiti legati si è sviluppato con un certo equilibrio tra erogazioni e rimborsi. L'elevatezza di questi ultimi, nel biennio 1976-77, va interpretata anche considerando che, in realtà, nei rimborsi dei crediti commerciali sono compresi incassi per lavori eseguiti all'estero,

che la quota dei regolamenti anticipati oltre l'anno (che configura un credito concesso dall'estero) si è accresciuta negli ultimi anni, e che il periodo medio di rimborso, in linea con alcuni accordi internazionali, si è accorciato.

La consistenza a fine 1977 dei finanziamenti direttamente e indirettamente connessi con le esportazioni e degli impegni già assunti (compresi quelli dell'UIC) era di oltre 12.000 miliardi (tav. F 23).

Crediti commerciali a breve termine.

Su base annua i crediti a breve alle importazioni sono passati da un afflusso netto di 3.173 a un deflusso di 418 miliardi; il saldo negativo di quelli alle esportazioni si è ridotto da 1.983 a 445 miliardi. Dai flussi lordi, la rilevanza del comparto a breve termine dei crediti commerciali appare ancora più evidente. Considerevoli movimenti di fondi sul mercato dei cambi sono stati collegati a questa componente dei movimenti di capitali che ha presentato ampie oscillazioni in corso d'anno.

L'analisi dei crediti commerciali a breve risulta ora più agevole grazie all'affinamento delle rilevazioni statistiche in materia, conseguito con una migliore e più completa utilizzazione delle informazioni che affluiscono all'UIC attraverso i benestare bancari. Per il 1976 e il 1977 è stata calcolata la consistenza mensile dei crediti e dei debiti in essere con una durata massima di quattro mesi: infatti, se si considerano i soli regolamenti posticipati, l' 80 per cento di quelli delle esportazioni e l' 85 per cento circa di quelli delle importazioni hanno una durata compresa tra uno e quattro mesi. Nel 1977 la consistenza dei crediti a fronte di esportazioni e dei debiti a fronte di importazioni per regolamenti posticipati fino a quattro mesi si è situata su un livello medio, rispettivamente, di 4.560 e 4.110 miliardi. I debiti per regolamenti anticipati delle esportazioni hanno un peso trascurabile; la quasi totalità dei crediti per regolamenti anticipati delle importazioni ha una scadenza non superiore a due mesi (nel rispetto dei termini attualmente previsti dalle norme valutarie): nel 1977 la loro consistenza media è stata inferiore a 1.000 miliardi.

Le forti variazioni delle consistenze dei crediti commerciali a breve avutesi nell'anno in esame, con riferimento ai regolamenti posticipati, vanno interpretate in funzione, oltre che del volume del commercio, delle condizioni del credito bancario all'interno e all'estero, di specifici provvedimenti amministrativi e dell'evoluzione delle aspettative sui tassi di cambio. In particolare, è da sottolineare la riduzione dei debiti di circa 1.000 miliardi nei mesi centrali dell'anno, inizialmente per i rimborsi disposti in dipendenza degli abbattimenti del

diritto speciale e del deposito vincolato sui pagamenti verso l'estero e successivamente per la stasi delle importazioni; si è avuto, d'altro canto, un accrescimento dei crediti in linea con l'andamento delle nostre vendite all'estero (tav. F 24).

Tav. F 24

CREDITI COMMERCIALI A BREVE (1) E FINANZIAMENTI IN VALUTA

(consistenze medie in miliardi di lire)

Voci	1976 Trimestri				1977 Trimestri			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
IMPORTAZIONI								
Debiti commerciali	**2.938**	**3.097**	**3.419**	**3.845**	**4.594**	**4.191**	**3.691**	**3.975**
Regolamenti posticipati in $ (2)	*34,9*	*36,6*	*37,3*	*39,7*	*37,0*	*37,7*	*38,6*	*38,9*
Finanziamenti bancari in valuta	**745**	**1.045**	**1.078**	**1.013**	**1.299**	**2.868**	**3.637**	**3.738**
Finanziamenti bancari in dollari (2)	*62,4*	*68,4*	*69,5*	*65,6*	*69,1*	*79,7*	*83,6*	*86,5*
ESPORTAZIONI								
Crediti commerciali	**2.918**	**3.436**	**3.647**	**4.042**	**4.363**	**4.663**	**4.705**	**4.508**
Regolamenti posticipati in $ (2)	*25,2*	*28,2*	*27,1*	*28,1*	*29,7*	*29,8*	*29,6*	*30,0*
Finanziamenti bancari in valuta	**193**	**409**	**954**	**1.515**	**2.006**	**2.607**	**2.610**	**2.645**
Finanziamenti bancari in dollari (2)	*50,1*	*50,3*	*49,6*	*49,7*	*52,2*	*55,7*	*58,5*	*63,2*
Per memoria: copertura a termine a fronte di:								
debiti commerciali	406,1	304,8	203,1	65,3	101,7	301,9	416,3	527,5
finanziamenti in valuta alle importazioni	104,8	72,7	46,6	17,1	41,9	272,6	294,4	282,3

(1) Calcolati sulla base delle operazioni con regolamento posticipato fino a 4 mesi. – (2) In percento del totale.

A soddisfare il fabbisogno di finanziamento del commercio estero concorrono i debiti in valuta contratti dagli operatori presso le banche agenti italiane. Come è stato ampiamente riferito nella Relazione dell'anno passato il sistema dei debiti in valuta con le banche fu utilizzato nel 1976 (stabilendo certe percentuali obbligatorie rispetto ai crediti commerciali) allo scopo di accorciare le scadenze effettive dei crediti commerciali. Il sistema si è sviluppato nel 1977, con una vasta componente di operazioni poste in essere volontariamente.

I debiti in valuta con le banche a fronte di esportazioni costituiscono un canale alternativo di finanziamento, rispetto all'indebitamento in lire, dei crediti concessi all'estero dagli esportatori. I debiti in valuta a fronte di importazioni, avendo in media una durata, rispetto all'entrata della merce, più lunga di quella dei debiti commerciali propriamente detti, in genere comportano un ampliamento delle possibilità di finanziamento del commercio di importazione. Il notevole aumento, nell'anno in esame, dei debiti in valuta a fronte di importazioni trova, tuttavia, spiegazione nella difficile situazione di liquidità interna connessa con l'operare dei massimali sull'indebitamento in lire.

Le aspettative sui tassi di cambio giocano un ruolo fondamentale sui debiti in valuta con le banche, dato il modesto peso relativo che continuano a rivestire le coperture a termine e una certa rigidità nella composizione per valuta dei regolamenti differiti dell'interscambio che sembra derivare dagli usi internazionali. Nell'anno in esame, infatti, mentre la quota dei regolamenti posticipati in dollari delle importazioni è rimasta stabile intorno al 38 per cento, quella dei debiti in dollari in essere con le banche a fronte di importazioni è passata da una media del 65 per cento nel quarto trimestre del 1976 a una dell' 86 per cento nel quarto trimestre del 1977. Le prevalenti aspettative di stabilità del cambio della lira con il dollaro hanno evidentemente indotto la clientela a spostarsi su questa ultima valuta nella denominazione dei loro debiti verso le banche. Dal lato delle esportazioni, trovando i debiti in valuta una corrispondenza almeno parziale nei crediti commerciali, in gran parte pure in valuta, il fenomeno appare meno accentuato.

T movimenti monetari.

La posizione sull'estero della Banca d'Italia e dell'UIC. — La posizione sull'estero della Banca d'Italia e dell'UIC ha registrato nell'anno in esame un miglioramento di 5.061 miliardi di lire (al netto della rivalu tazione delle riserve auree), dovuto al formarsi di un ampio attivo nei conti con l'estero (2.129 miliardi) e all'afflusso di disponibilità valutarie tramite il sistema bancario (3.094 miliardi, tav. F 25). In un anno di sostanziale stabilità del valore esterno della lira, gli aggiustamenti di cambio sono stati di importo modesto (162 miliardi).

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 1975	Dicembre 1976	Dicembre 1977	Marzo 1978 (1)
Banca d'Italia-UIC				
Oro (2)	1.804,3	8.155,4	9.813,7	10.969,9
Diritti speciali di prelievo (3)	66,4	79,7	125,8	221,9
Valute convertibili	826,4	2.740,6	6.937,6	5.746,2
di cui: dollari USA	*448,1*	*2.244,9*	*6.354,3*	*5.190,7*
Posizione di riserva nel FMI (4)	–	–	–	168,7
Totale riserve ufficiali lorde	2.697,1	10.975,7	16.877,1	17.106,7
Passività a breve termine	–27,7	–94,6	–188,5	–193,6
Totale riserve ufficiali nette	2.669,4	10.881,1	16.688,6	16.913,1
Posizione a medio e lungo termine				
Attività				
Titoli esteri in valuta e in lire	359,6	602,2	932,8	1.059,2
Titoli italiani in valuta	107,8	114,4	104,7	102,0
Conti consolidati	30,2	27,6	25,5	25,6
Posizione di riserva nel FMI (5)	–	–	–	94,6
Passività				
Conto diritti speciali di prelievo	–254,5	–323,3	–336,7	–335,3
Conti con FMI	–1.964,7	–2.496,1	–1.670,8	–1.567,0
accordi stand-by				
1974	–800,2	–1.016,6	–57,6	–
1977	–	–	–90,6	–94,6
oil facility	–1.164,5	–1.479,5	–1.522,6	–1.472,4
Altri conti (CEE, Bundesbank)	–2.315,3	–3.627,1	–3.861,0	–3.058,8
Totale	–4.036,9	–5.702,3	–4.805,5	–3.679,7
SALDO BANCA D'ITALIA-UIC	**–1.367,5**	**5.178,8**	**11.883,1**	**13.233,4**
Aziende di credito				
Attività	11.138,0	12.136,5	14.768,2	....
Passività	11.638,2	14.771,1	20.497,1	....
SALDO AZIENDE DI CREDITO	**–500,2**	**–2.634,6**	**–5.728,9**	**–5.176,2**

(1) Dati provvisori. – (2) Le riserve auree, dal 31 dicembre 1976, sono valutate a un prezzo desunto dal mercato; in precedenza l'oro era valutato sulla base della parità di lire 703.297,396 per chilogrammo di fino, corrispondente ad un prezzo dell'oro di 35 dollari per oncia e ad un tasso di cambio di 625 lire per dollaro. – (3) I diritti speciali di prelievo 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. – (4) Quota della *gold tranche* con diritto incondizionato di prelievo. – (5) Quota della *gold tranche* con diritto di prelievo condizionato al rimborso del prestito *stand-by*.

i dati annui dei movimenti monetari della bilancia dei pagamenti sono la risultante di opposti andamenti nel corso dell'anno. Nella prima meta del 1977, il livello delle riserve ufficiali in valuta si raddoppiava (da 2.740 a 5.427 miliardi), pur in presenza di un ampio passivo della bilancia dei pagamenti (tav. F 26). L'eccezionale sviluppo dell'indebitamento netto sull'estero delle banche (4.211 milioni di dollari), l'introito del prestito concesso dalla CEE (486 milioni di dollari), l'attivazione per 105 milioni di dollari dell'accordo *stand-by* con il FMI e i due successivi adeguamenti trimestrali dell'operazione di prestito con la Deutsche Bundesbank al prezzo di mercato dell'oro (per complessivi 264 milioni di dollari), hanno permesso, oltre che la integrale copertura del disavanzo esterno, il rafforzamento della posizione valutaria.

Tav. F 26

SALDO DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI
E SUA CONTROPARTITA FINANZIARIA

(miliardi di lire)

Voci	1977				
	Trimestri				Anno
	I	II	III	IV	
Partite correnti	−905	299	2.028	592	2.014
Movimenti di capitali: compensativi	−69	−148	−127	−199	−543
altri	−630	−379	652	948	591
Errori e omissioni	61	45	−42	3	67
SALDO AUTONOMO (1)	−1.474	−35	2.638	1.543	2.672
SALDO GLOBALE	**−1.543**	**−183**	**2.511**	**1.344**	**2.129**
finanziato da:					
Posizione sull'estero della Banca d'Italia-UIC (2)	−388	2.331	1.865	1.253	5.061
oro	881	−157	251	684	1.659
diritti speciali di prelievo	4	33	7	2	46
valute convertibili	−185	2.871	360	1.150	4.196
passività a breve	−112	50	−47	15	−94
posizione a medio e a lungo termine	−104	−622	1.545	78	897
rivalutazione disponibilità oro	−872	156	−251	−676	−1.643
Posizione sull'estero delle aziende di credito (2)	−1.233	−2.522	649	12	−3.094
Aggiustamenti di cambio	78	8	−3	79	162

(1) Al netto delle operazioni di finanza compensativa. – (2) Il segno meno indica riduzione di attività nette o aumento di passività nette.

Nel trimestre estivo l'attivo di bilancia dei pagamenti (2.511 miliardi) consentiva di rimborsare i prestiti esteri che giungevano a scadenza, lasciando inalterato il livello delle riserve ufficiali. Venivano cosí restituiti 950 milioni di DSP al FMI (per un controvalore di 1.103 milioni di dollari) a valere sullo *stand-by* del 1974 e 500 milioni di

dollari alla Bundesbank. L'alleggerimento del debito estero avveniva anche dal lato della posizione netta sull'estero del sistema bancario, che registrava un miglioramento di 717 milioni di dollari.

Nell'ultimo trimestre dell'anno l'ulteriore avanzo della bilancia dei pagamenti (1.344 miliardi di lire) aveva riscontro quasi totalmente in un incremento delle riserve ufficiali, nella forma di valute convertibili, il cui livello si portava a fine anno a 6.938 miliardi di lire.

Il valore delle riserve auree si è accresciuto di 1.658 miliardi di lire, prevalentemente per effetto della rivalutazione dello *stock* aureo ai più elevati. prezzi di mercato del metallo. E', infatti, risultato marginale l'aumento di quantità: per effetto delle prime due rate del programma di restituzione dell'oro del FMI ai paesi membri (213.960 once in gennaio e 213.959 in dicembre), il livello delle riserve auree è salito a fine anno a 82.909.652 once (2.578.779 chilogrammi).

L'importo dei diritti speciali di prelievo si è progressivamente ridotto, fino ad annullarsi quasi del tutto in luglio, in funzione dei pagamenti effettuati in conto interessi a valere sulle diverse passività in essere con il FMI; successivamente l'importo dei DSP si è portato su valori più consistenti, in linea con le regole del FMI che impongono la ricostituzione di un livello minimo rispetto alle assegnazioni originarie (tav. F 25).

Nel primo trimestre del 1978 l'ulteriore avanzo registrato dai conti con l'estero ha consentito di far fronte all'ammortamento dei prestiti in scadenza, ricorrendo solo in parte alla spendita di strumenti di riserva. Oltre a una riduzione delle passività nette sull'estero del sistema bancario (502 milioni di dollari), sono stati rimborsati altri 500 milioni di dollari alla Bundesbank, 350 milioni alla CEE e 420 milioni al FMI.

Con quest'ultimo rimborso è stato estinto il debito derivante dall'accordo *stand-by* del 1974. Parte della restituzione ha ricostituito la posizione creditoria sul FMI *(gold-tranche),* pari a 250 milioni di DSP. Tuttavia, essendo stata prelevata nel maggio 1977 la prima rata sul nuovo accordo *stand-by* per 90 milioni di DSP, il diritto incondizionato di prelievo sulla *gold-tranche è* limitato a 160 milioni di DSP, contabilizzati per il loro carattere di liquidità tra le riserve ufficiali. La parte residua (90 milioni), il cui utilizzo è condizionato alla completa estinzione del debito nei confronti del FMI, è contabilizzata tra le attività a medio e a lungo termine.

Il rafforzamento della posizione esterna del nostro paese nell'anno in esame si è manifestato con un incremento delle riserve ufficiali (6,8 miliardi di dollari) largamente superiore a quello del debito estero

(2,4 miliardi). La crescita di quest'ultimo, che a fine anno si è portato a 19,3 miliardi, è dovuta esclusivamente all'espansione dell'indebitamento del sistema bancario (tav. F 27). Le passività verso organismi internazionali e banche centrali e quelle di natura compensativa contratte con il mercato si sono infatti ridotte nel periodo in esame di 1,2 miliardi di dollari.

Tav. F 27

INDEBITAMENTO DELLE ISTITUZIONI MONETARIE, PRESTITI COMPENSATIVI E ATTIVITA' UFFICIALI SULL'ESTERO

(milioni di dollari)

Voci	1973 dic.	1974 dic.	1975 dic.	1976 dic.	1977 giu.	1977 dic.	1978 marzo
PASSIVITA'							
Istituzioni monetarie	*1.016*	*6.957*	*7.035*	*10.117*	*15.279*	*13.136*	*11.725*
Banca d'Italia-UIC	389	5.638	6.303	7.106	8.056	6.563	5.653
Passività a breve	389	70	41	108	177	216	227
Passività a medio e a lungo termine	–	5.568	6.262	6.998	7.879	6.347	5.426
CEE	–	1.885	1.885	2.409	2.909	2.930	2.588
FMI: stand-by	–	857	1.171	1.162	1.271	170	111
oil facility	–	826	1.706	1.691	1.699	1.747	1.727
Bundesbank	–	2.000	1.500	1.736	2.000	1.500	1.000
Aziende di credito (passivo netto verso l'estero)	627	1.319	732	3.011	7.223	6.573	6.072
Istituzioni non monetarie							
Passività a medio termine (prestiti compensativi)	6.063	8.120	7.146	6.811	6.567	6.171	6.107
TOTALE PASSIVITA'	**7.079**	**15.077**	**14.181**	**16.928**	**21.846**	**19.307**	**17.832**
ATTIVITA' A BREVE							
Oro (1)	7.869	13.073	9.832	9.320	10.035	11.260	12.868
Diritti speciali di prelievo	414	221	97	91	132	144	260
Posizione di riserva sul FMI	359	–	–	–	–	–	198
Valute convertibili	2.181	3.187	1.209	3.132	6.134	7.960	6.741
TOTALE ATTIVITA'	**10.823**	**16.481**	**11.138**	**12.543**	**16.301**	**19.364**	**20.067**

(1) Il prezzo di valutazione dell'oro è quello rilevato sulla piazza di Londra alla fine del mese indicato, meno uno scarto cautelativo del 15 per cento. Dal mese di dicembre 1976 la quotazione, sempre derivata dal mercato, è quella ufficialmente adottata per il calcolo delle riserve auree italiane.

La politica seguita nei mesi recenti è stata quella di ridurre il volume del debito estero a dimensioni più governabili, rimborsando i prestiti in scadenza: da un livello massimo di circa 22 miliardi di

dollari nel giugno del 1977, il debito estero è sceso a circa 18 miliardi nel marzo del 1978.

L'incremento delle riserve ufficiali nel 1976 e nel 1977 ha reso meno stretti i margini di manovra per la gestione del tasso di cambio. L'analisi retrospettiva, condotta dal 1968, del rapporto tra riserve ufficiali detenute in forma liquida e importazioni, assunto come indicatore del grado di adeguatezza degli strumenti di riserva al flusso di pagamenti per importazioni, indica che tale rapporto si è progressivamente deteriorato fmo al 1976. Mentre nel 1968 le riserve in valuta assicuravano il pagamento di circa 3 mesi di importazioni, nel triennio 1973-75 tale copertura scendeva a circa un mese, per raggiungere un minimo assoluto (9 giorni) all'inizio del 1976, vigilia della crisi valutaria che doveva portare alla chiusura del mercato dei cambi. La ricostituzione delle riserve ufficiali avvenuta nel 1976-77 ha permesso di riportare le condizioni di liquidità in valuta ai livelli in essere all'inizio degli anni '70 (circa 2 mesi, tav. F 28).

Tav. F 28

IMPORTAZIONI E RISERVE IN VALUTA

(importi in miliardi di lire)

Voci	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
A – Importazioni .	6.429	7.792	9.356	9.901	11.243	16.226	26.715	25.087	36.306	41.961	47.800
B – Riserve ufficiali, escluso l'oro (dati di inizio anno)	1.805	1.238	1.201	1.512	2.144	1.715	1.725	2.213	893	2.820	7.063
C – Numero di giorni di copertura finanziaria (1)	102	58	47	56	70	39	24	32	9	25	54

(1) $C = (\frac{B \cdot 365}{A})$.

La posizione sull'estero delle aziende di credito. - L'indebitamento netto sull'estero del sistema bancario si è accresciuto di 3.094 miliardi (2.134 miliardi nel 1976). La raccolta netta di disponibilità valutarie a breve termine si è interamente realizzata nel primo semestre dell'anno e ha permesso di soddisfare la crescente domanda di credito in valuta all'interno (tav. F 29). L'operare congiunto dei provvedimenti sul finanziamento in valuta dei crediti commerciali e, soprattutto, del massimale sugli impieghi in lire, spingeva le imprese a indebitarsi in valuta, date le aspettative di stabilità del tasso di cambio e il più basso costo dei finanziamenti in valuta rispetto ai tassi d'interesse praticati all'interno. Dal lato dell'offerta, la raccolta era favorita sia dalle

condizioni di abbondante liquidità prevalenti nell'euromercato, sia dal clima di maggiore fiducia verso il nostro paese a seguito degli accordi di credito conclusi in primavera con il FMI e la CEE.

Tav. F 29

FINANZIAMENTI IN VALUTA A RESIDENTI E POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO DELLE BANCHE

(miliardi di lire)

Mesi	Finanziamenti in valuta a clientela residente				Posizione netta sull'estero delle banche
	all'esportazione	all'importazione	altri	Totale	
1976 - dicembre	1.746,2	1.050,7	345,8	3.142,7	–2.634,6
1977 - gennaio	1.844,4	994,0	668,1	3.506,5	–2.872,4
febbraio	1.999,4	1.244,4	709,5	3.953,3	–3.247,4
marzo	2.173,9	1.659,7	590,4	4.424,0	–3.867,5
aprile	2.343,8	2.132,8	638,3	5.114,9	–4.511,6
maggio	2.701,9	2.956,5	625,9	6.284,3	–5.643,0
giugno	2.773,7	3.514,5	582,9	6.871,1	–6.390,3
luglio	2.856,4	3.785,4	590,0	7.231,8	–6.514,2
agosto	2.497,5	3.593,0	543,1	6.633,6	–5.802,1
settembre	2.477,1	3.531,8	551,7	6.560,6	–5.740,2
ottobre	2.552,8	3.667,8	590,8	6.811,4	–5.744,7
novembre	2.680,4	3.987,3	627,7	7.295,4	–6.242,3
dicembre	2.702,2	3.558,3	624,5	6.885,0	–5.728,9

L'ingente afflusso di disponibilità valutarie a breve termine nella prima parte dell'anno, che portava l'indebitamento netto sull'estero del sistema bancario a un livello massimo di 6.514 miliardi alla fine di luglio e che si sommava, nei suoi effetti sulla liquidità interna, al favorevole andamento della bilancia dei pagamenti, creava le condizioni per attenuare l'incidenza del provvedimento sul finanziamento in valuta dei crediti all'esportazione. In giugno era ridotta dal 50 al 25 per cento la quota minima dei futuri incassi di esportazioni che deve essere ceduta alle riserve ufficiali.

Nella seconda metà dell'anno la domanda di finanziamenti in valuta si arrestava. I larghi attivi di parte corrente della bilancia dei pagamenti, di natura stagionale e ciclica, e la caduta dei livelli produttivi, rendevano infatti meno tese le condizioni di liquidità delle imprese, anche per l'inversione di segno dei crediti commerciali, che segnavano un attivo di circa 500 miliardi, rispetto a un passivo di circa 1.400 nel primo semestre.

Nel primo trimestre del 1978 si è registrato un ulteriore deflusso netto di fondi bancari, soprattutto nel mese di gennaio, quando mag-

giori furono le incertezze sul tasso di cambio connesse con la crisi di governo. Il rallentamento della domanda di impieghi in lire nella seconda metà. del 1977, rendendo meno stringente il massimale posto al loro sviluppo, consentiva, nei limiti degli spazi cosí creatisi, la sostituzione degli impieghi in valuta con quelli in lire.

Nel 1977 è profondamente mutata la composizione per causale dei finanziamenti in valuta concessi a clientela residente: mentre nel 1976 era stato prevalente lo sviluppo dei crediti concessi a fronte di esportazioni, nell'anno in esame di gran lunga maggiore è stata la dinamica di quelli relativi a importazioni. Poiché gli acquisti di valuta a termine richiesti dagli operatori per coprirsi dal rischio di cambio, pur in aumento (da 17 a 209 miliardi nei dodici mesi), hanno rappresentato solo una quota modesta rispetto al totale dei finanziamenti a fronte di importazioni (intorno al 6 per cento), ne deriva che l'eventuale formarsi di aspettative di deprezzamento della lira potrebbe avere un effetto destabilizzante su tale categoria di finanziamenti.

La domanda di coperture a termine da parte degli operatori interni sia per operazioni correnti sia per finanziamenti in valuta è aumentata nei dodici mesi di circa 700 miliardi. L'osservanza del vincolo per tale categoria di operazioni (massimale pronti contro termine), reso più stringente nel 1976 con successivi provvedimenti amministrativi (in particolare in ottobre il massimale fu ridotto del 50 per cento), ha indotto le aziende di credito a fronteggiare la crescente domanda di copertura a termine da parte della clientela residente, ponendo in essere operazioni di segno contrario con contropartita estera (tav. aF 22).

Nonostante l'ingente raccolta di fondi operata dalle eurobanche italiane nel 1977, la loro presenza sul mercato delle eurodivise continua a essere marginale. Mentre è aumentata la quota delle operazioni passive sul totale di quelle degli otto paesi europei « dichiaranti » (che trasmettono periodicamente alla BRI dati sull'intermediazione dei rispettivi sistemi bancari), è risultata in lieve diminuzione quella degli impieghi (tav. F 30). La disintermediazione del sistema bancario italiano sul mercato delle eurodivise, che ha interrotto bruscamente un *trend* crescente iniziato negli anni sessanta (fig. F 8), è avvenuta soprattutto nel 1974 in relazione alla grave crisi valutaria che colpì il nostro paese; successivamente la quota intermediata si è stabilizzata dal lato della raccolta e ridotta ulteriormente dal lato degli impieghi, riflettendo la maggiore convenienza delle banche italiane nell'ultimo biennio a destinare la raccolta agli usi interni.

POSIZIONE SULL'ESTERO DELLE AZIENDE DI CREDITO DI ALCUNI PAESI

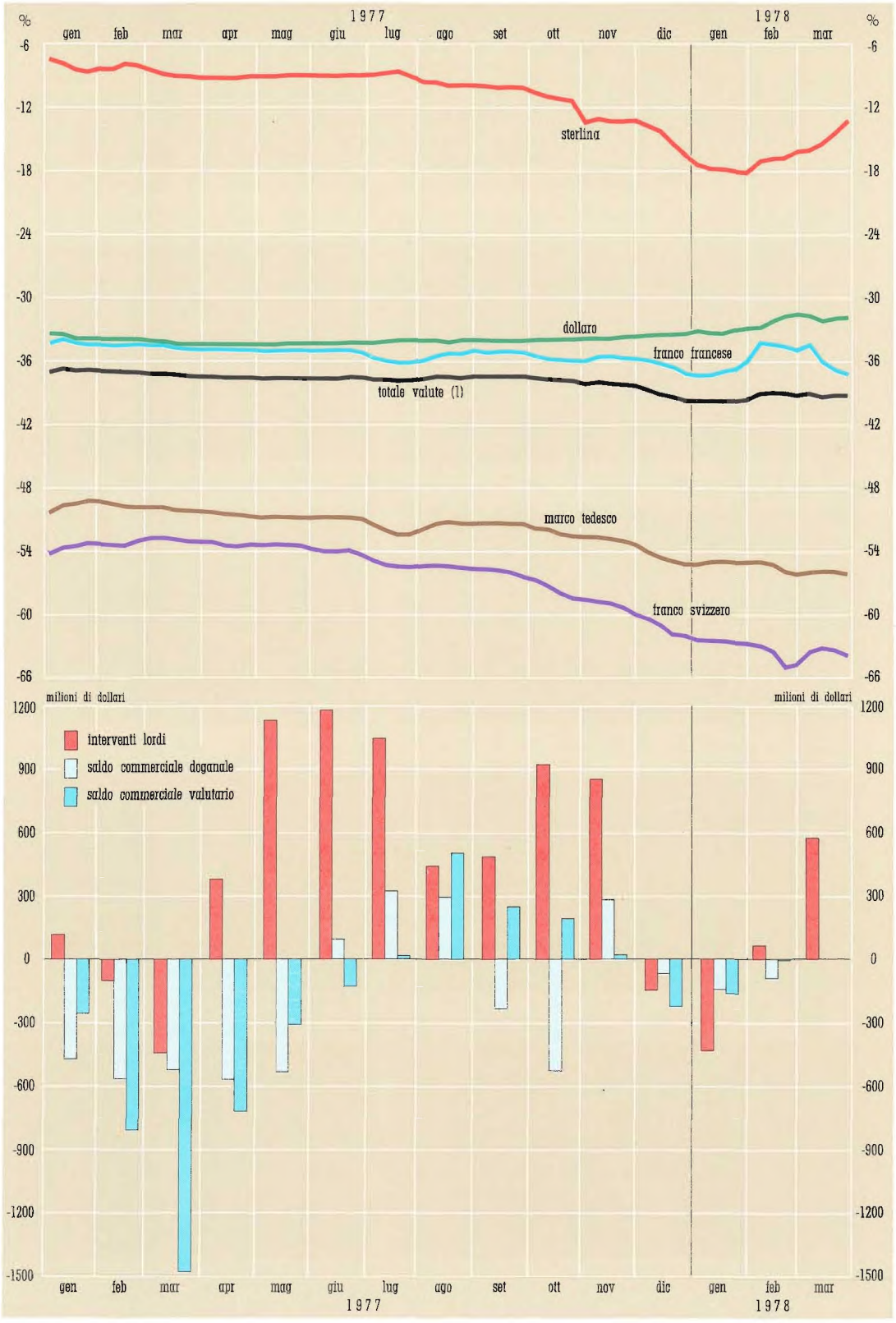
(consistenza di fine anno in milioni di dollari)

Paesi	1973	1974	1975	1976	1977
Italia					
attività	25.340	13.967	16.294	13.870	16.945
passività	26.032	15.264	17.003	16.881	23.518
saldo	*–692*	*–1.297*	*–709*	*–3.011*	*–6.573*
Belgio-Lussemburgo					
attività	25.533	33.855	40.787	51.860	70.124
passività	25.523	33.778	40.508	50.879	69.826
saldo	*10*	*77*	*279*	*981*	*298*
Francia					
attività	30.203	33.789	40.441	50.688	66.311
passività	31.842	36.189	41.454	52.517	67.289
saldo	*–1.639*	*–2.400*	*–1.013*	*–1.829*	*–978*
Germania federale					
attività	14.832	22.563	31.303	40.228	48.753
passività	15.737	18.927	22.612	31.104	39.411
saldo	*–905*	*3.636*	*8.691*	*9.124*	*9.342*
Paesi Bassi					
attività	11.975	15.830	20.123	25.385	32.908
passività	10.828	14.367	17.484	22.613	31.050
saldo	*1.147*	*1.463*	*2.639*	*2.772*	*1.858*
Regno Unito					
attività	91.509	112.414	124.847	148.008	171.440
passività	98.095	120.792	133.407	155.028	181.616
saldo	*–6.586*	*–8.378*	*–8.560*	*–7.020*	*–10.176*
Svezia					
attività	1.988	2.822	3.059	3.496	3.799
passività	1.364	1.730	2.327	2.962	3.981
saldo	*624*	*1.092*	*732*	*534*	*–182*
Svizzera					
attività	29.004	40.221	46.037	53.251	67.444
passività	25.366	34.423	36.586	43.727	53.931
saldo	*3.638*	*5.798*	*9.451*	*9.524*	*13.513*
TOTALE					
attività	230.384	275.461	322.891	386.786	477.724
passività	234.787	275.470	311.381	375.711	470.622
saldo	*–4.403*	*–9*	*11.510*	*11.075*	*7.102*
Quota di mercato dell'Italia					
attività	*11,0*	*5,1*	*5,0*	*3,6*	*3,5*
passività	*11,1*	*5,5*	*5,5*	*4,5*	*5,0*

Fonte: Banca dei regolamenti internazionali.

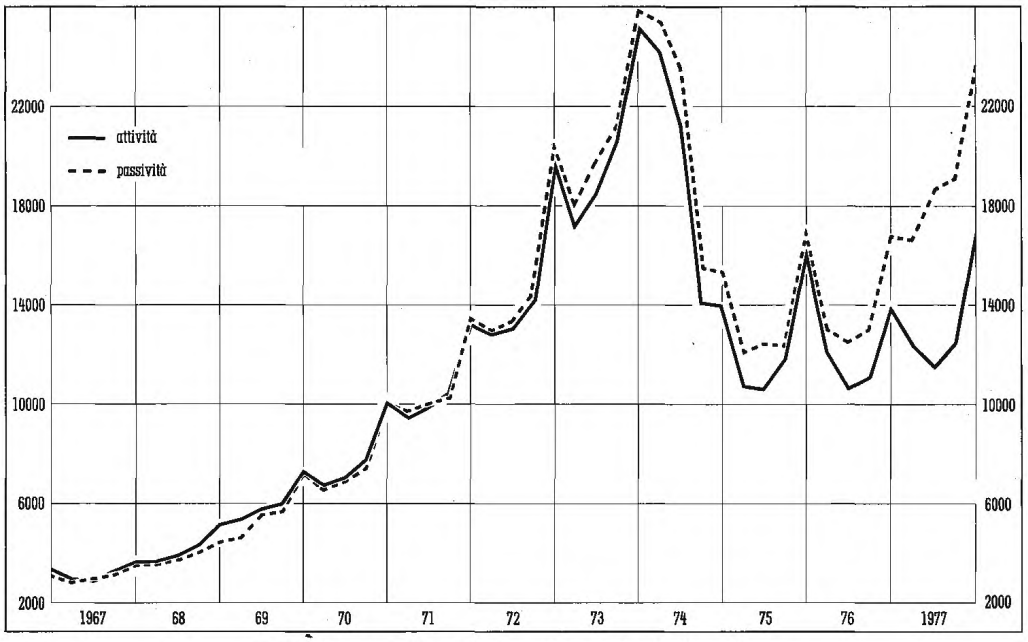
TASSO DI DEPREZZAMENTO DELLA LIRA, SALDO COMMERCIALE E INTERVENTI A SOSTEGNO (1)

(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.

Fig. F 8



Attività e passività sull'estero delle aziende di credito
(consistenze di fine trimestre in milioni di dollari)

Il cambio della lira a pronti e a termine. — Il tasso medio di deprezzamento della lira, ponderato sulla base della distribuzione geografica del commercio con l'estero è stato, nella media dell'anno, del 6,9 per cento; fra il dicembre 1976 e il dicembre 1977 la flessione della lira è stata del 4,6 per cento (tav. F 31).

Nell'anno in esame la gestione del cambio ha dovuto conciliare due esigenze: quella di contenere i costi dei prodotti importati e decelerare per tale via il tasso di inflazione, e quella di assicurare la competitività dei settori esportatori. In particolare si è perseguito l'obiettivo di una sostanziale stabilità della lira nei confronti del dollaro, accettando nel contempo un graduale deprezzamento nei confronti delle monete che hanno registrato i maggiori apprezzamenti rispetto alla valuta americana (franco svizzero, marco, sterlina, yen). La stabilità della lira rispetto al dollaro appariva desiderabile sia in ragione del peso rilevante delle merci fatturate in quella moneta, sia nell'intento di evitare gli effetti destabilizzanti di sensibili oscillazioni del cambio lira-dollaro sui finanziamenti in valuta a operatori residenti.

Nel primo semestre il tasso di cambio non presentava oscillazioni di rilievo (fig. F 9); tuttavia, all'interno di tale periodo, si succedevano sul mercato dei cambi condizioni profondamente diverse di domanda

Tav. F 31

TASSO MEDIO PONDERATO DI DEPREZZAMENTO DELLA LIRA (1) 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	1975	1976	1977	1978
Gennaio	–	−12,9	−21,8	−20,4	−22,7	−37,1	−39,9
Febbraio	−1,9	−15,8	−21,9	−20,4	−29,4	−37,1	−39,2
Marzo	−5,6	−15,4	−21,6	−20,1	−33,5	−37,4	−39,4
Aprile	−7,7	−16,4	−21,0	−19,6	−37,3	−37,7	
Maggio	−8,7	−17,0	−20,8	−19,2	−35,2	−37,7	
Giugno	−13,4	−18,3	−20,7	−19,1	−34,2	−37,7	
Luglio	−14,7	−17,9	−20,8	−19,4	−33,1	−38,0	
Agosto	−11,4	−18,3	−21,0	−19,8	−33,3	−37,7	
Settembre	−9,8	−18,5	−21,2	−20,0	−34,0	−37,5	
Ottobre	−10,5	−20,2	−21,7	−20,5	−34,6	−38,0	
Novembre	−11,2	−21,3	−21,7	−20,5	−35,5	−38,3	
Dicembre	−11,5	−21,7	−21,5	−20,4	−36,1	−39,3	
ANNO...	**−8,9**	**−17,8**	**−21,3**	**−20,0**	**−33,2**	**−37,8**	

(1) Media aritmetica semplice di due tassi di deprezzamento della lira nei confronti delle 15 valute di conto valutario, ponderati rispettivamente con le quote delle esportazioni ed importazioni.

e di offerta. Nel primo trimestre la difesa del valore esterno della lira richiedeva interventi a sostegno in relazione sia al disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti, connesso con un livello di attività economica ancora sostenuto, sia a deflussi di capitali. Il rimborso di crediti commerciali all'importazione successivo all'abolizione delle misure poste a protezione del cambio (imposta e deposito infruttifero sugli acquisti di valuta) richiedeva, nel periodo 21 febbraio-25 marzo, interventi in vendita per 850 milioni di dollari, pur in presenza di un ampio afflusso dall'estero di fondi bancari a breve. Nel secondo trimestre, esauritisi gli effetti legati al rimborso di crediti commerciali, sul mercato dei cambi si determinava un ampio prevalere dell'offerta, per effetto sia del miglioramento della bilancia dei pagamenti (il cui saldo si portava in equilibrio), sia della prosecuzione dell'indebitamento sull'estero del sistema bancario.

Nel terzo trimestre, in presenza di un cospicuo avanzo di bilancia dei pagamenti, la decisione di non lasciare apprezzare il cambio si traduceva in un rilevante introito di valuta, che veniva utilizzata per ridurre il debito estero.

Nel quarto trimestre permaneva l'attivo dei conti con l'estero e si registrava un leggero apprezzamento della lira rispetto al dollaro; il cambio medio ponderato subiva peraltro un deprezzamento del 4 per cento, che rifletteva essenzialmente il movimento ascendente rispetto alla valuta americana del franco svizzero, del marco, della sterlina e dello yen.

Nel mese di gennaio del 1978, la quotazione della lira subiva una leggera, ma temporanea, flessione in coincidenza con la crisi di governo. Gli interventi a sostegno, congiunti alla solida situazione valutaria del paese e agli avanzi di bilancia dei pagamenti rilevati anche nel primo trimestre, consentivano un ricupero del tasso di cambio, che si attestava nuovamente sui livelli del dicembre 1977.

Negli ultimi mesi del 1977 e all'inizio del 1978 violente perturbazioni sui principali mercati hanno determinato profonde modifiche nella struttura dei tassi di cambio. In particolare il dollaro, a causa dell'espansione del disavanzo esterno dell'economia americana, ha registrato cedimenti nei confronti delle principali valute. Rispetto alla lira, la flessione della valuta americana è stata limitata nel 1977 (il corso del dollaro è passato nell'anno da 875 a 872 lire), mentre è stata piti accentuata nei primi mesi del 1978 (852 lire a fine marzo).

La tendenza al rialzo del franco svizzero e del marco rispetto al dollaro, proseguita nei primi mesi del 1978, nonostante i cospicui interventi in acquisto delle autorità monetarie dei due paesi e l'adozione da parte della Svizzera di misure restrittive dell'afflusso di capitali, comportava di riflesso un notevole deprezzamento della nostra moneta nei confronti di queste due valute.

Rispetto alla sterlina, dopo un andamento alquanto stabile nella prima metà del 1977, la lira subiva una graduale flessione fino al gennaio 1978, per poi mostrare una decisa ripresa. L'andamento del cambio lira-sterlina rifletteva essenzialmente la dinamica della valuta inglese sui mercati internazionali dei cambi, dove essa ha subito nella seconda parte dell'anno un notevole apprezzamento in seguito al miglioramento, attuale e in prospettiva, delle partite correnti e all'afflusso di fondi a breve termine.

Nei confronti del franco francese la lira ha presentato un cedimento contenuto fino al gennaio 1978; successivamente, le pressioni al ribasso che hanno investito la moneta francese alla vigilia delle elezioni politiche hanno consentito un ricupero della nostra moneta.

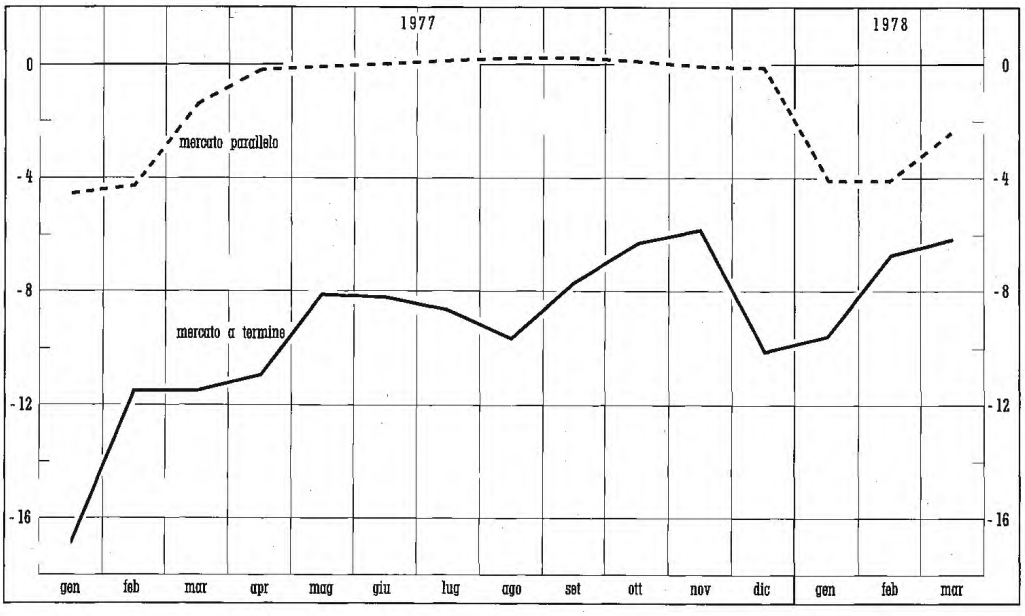
Per valutare l'efficacia della politica del cambio sopra descritta devono essere considerali congiuntamente i due tipi di effetti indotti da una variazione del valore esterno della moneta; il mutamento dei prezzi all'importazione in lire e gli impulsi che questo trasmette alla struttura dei prezzi interni, da un lato, e le variazioni di competitività per i beni esportati, dall'altro. Negli ultimi quattro mesi del 1977 la caduta del valore esterno della lira, pari a 3,8 per cento, è stata meno accentuata ponderando le variazioni del cambio della lira nei confronti

delle altre valute sulla base delle sole importazioni (3,1 per cento), che assumendo come pesi le sole esportazioni (4,5 per cento).

La particolare combinazione che il rapporto tra la lira e le singole valute ha mostrato nel corso del 1977 ha infatti moderato l'impatto inflazionistico del deprezzamento del cambio. Per quanto riguarda le importazioni di petrolio e di materie prime, che sono essenzialmente fatturate in dollari e che costituivano nel 1977 il 33 per cento circa del totale delle importazioni italiane, data la loro anelasticia, l'apprezzamento della lira rispetto al dollaro esercita un effetto riduttivo sul costo totale dei beni importati. Per quanto concerne invece l'interscambio di manufatti, di cui l'Italia è esportatrice netta e che sono diretti in misura maggiore verso i paesi rispetto ai quali più accentuata è stata la caduta del cambio, il deprezzamento della lira nei confronti delle valute di questi paesi consente di acquisire vantaggi, almeno temporanei, di competitività.

La quotazione della lira sul mercato parallelo si è allineata a quella del mercato ufficiale dal mese di aprile, denotando evidenti aspettative di stabilità del tasso di cambio. Nel corso dell'estate la quotazione della lira sul mercato parallelo si è portata in premio rispetto al cambio ufficiale, in seguito alla probabile rarefazione dell'offerta di lire su quel mercato. Soltanto in concomitanza con la crisi di governo, nei mesi di gennaio e febbraio del 1978, riappariva un modesto divario fra le due quotazioni.

Fig. F 10



Sconto della quotazione lira-dollaro sui mercati a termine (1) e parallelo rispetto al cambio ufficiale
(medie mensili)

(1) Sconto della quotazione a tre mesi in percento annuo della quotazione a pronti.

L'andamento del cambio a termine, la cui quotazione a tre mesi presentava ancora nel gennaio 1977 uno sconto -superiore al 16 per cento annuo, ha mostrato nei mesi successivi un progressivo miglioramento (fig. F 10), in linea con il ridursi del differenziale dei tassi di interesse tra l'Italia e il resto del mondo e con il continuo consolidarsi di aspettative di stabilità del cambio a pronti. In dicembre e nella prima metà di gennaio 1978 si determinava una sensibile flessione sul rnercato, che è stata però riassorbita nei mesi successivi.

La sostanziale stabilità del cambio a termine dal secondo trimestre del 1977 è ricollegabile anche al comportamento delle aziende di credito che, pur nel rispetto dei vincoli amministrativi operanti su tale mercato, hanno potuto ampliare nell'anno la propria intermediazione, vendendo a termine lire a clientela estera e dollari a operatori residenti (tav. aF 22). L'aumento dell'offerta di valuta a termine ha consentito in tal modo di soddisfare la domanda di copertura contro il rischio di cambio da parte di operatori residenti e ha esercitato una azione stabilizzante sul cambio in corso d'anno, contenendo le oscillazioni che si sarebbero prodotte sul mercato al crescere della domanda a fronte di un'offerta resa rigida dai vincoli sopra ricordati.

(G) LA FINANZA PUBBLICA

L'indebitamento netto del settore pubblico (amministrazione pubblica e aziende autonome) è passato da 14.870 miliardi nel 1.976 a 17.290 nel 1977, nonostante che il tasso di sviluppo delle entrate sia risultato superiore a quello delle spese, mantenendo pressoché invariata (intorno al 10 per cento) la sua importanza rispetto al prodotto interno lordo.

Le entrate sono aumentate da 53.830 a 67.100 miliardi (quasi il 25 per cento), in parte per gli effetti del programma di stabilizzazione, avviato alla fine del 1976, che si può stimare abbiano accresciuto il gettito di oltre 4.000 miliardi (circa 3.000 riferibili a tributi indiretti, 1.500 a quelli diretti e 500 a tariffe delle aziende autonome, compensati per circa 1.000 miliardi dal parziale sgravio di oneri sociali) ; sono inoltre affluiti all'ENEL (non incluso nel settore in esame) 900 miliardi per l'inasprimento delle tariffe. Se si prescinde da questi introiti addizionali, il saggio di crescita delle entrate tributarie risulta piuttosto contenuto a causa, oltre che dell'andamento cedente dell'attività produttiva, dell'abolizione del « cumulo » dei redditi familiari, della riduzione del gettito di imposte soppresse dalla riforma tributaria e, infine, delle modifiche apportate nel 1976 ai tempi di riscossione dell'imposta sostitutiva sugli interessi.

La pressione tributaria (misurata dal rapporto tra imposte e contributi sociali, da un lato, e prodotto interno lordo, dall'altro) ha continuato a crescere, passando dal 32,5 al 33,8 per cento. Le imposte dirette sono aumentate del 32,7 per cento; un considerevole aggravio di quelle a carico delle famiglie (cresciute del 41 per cento) è derivato, oltre che dalla progressività dell'Irpef, dall'anticipo di parte dei versamenti di questo tributo e dalla riscossione di ruoli sui redditi di anni precedenti; le imposte indirette si sono sviluppate a un tasso (29,5 per cento) notevolmente superiore a quello dei relativi imponibili per effetto dell'aumento delle aliquote. I contributi sociali si sono invece accresciuti in misura più ridotta (16,8 per cento) in conseguenza del parziale sgravio, per le imprese, degli oneri per l'assistenza malattia.

Il gettito tributario complessivo è risultato di circa 4.000 miliardi inferiore alle stime implicite nella lettera di intenti inviata dal governo al Fondo monetario internazionale. Tale differenza si spiega con sfa-

samenti contabili, che trovano però compenso dal lato della spesa, con minori introiti per ruoli di imposte dirette e per IVA (per questa ultima attribuibili in parte a un andamento degli imponibili più contenuto rispetto alle previsioni) e con la mancata attuazione di altri provvedimenti rispetto a quelli adottati (nella lettera di intenti erano previsti ulteriori aumenti di entrate o tagli di spese per 2.000 miliardi).

La spesa complessiva del settore è passata da 68.700 a 84.390 miliardi con un tasso di sviluppo del 23 per cento, in linea con quello del precedente biennio, ampliando cosi ulteriormente, dal 48 al 49 per cento, la sua quota sul prodotto interno lordo. L'aumento più rilevante è provenuto dalle spese correnti e in particolare da quelle per interessi e per retribuzioni; le prestazioni sociali, che nell'ultimo decennio hanno costituito la voce piti dinamica della spesa, hanno invece ridotto, anche se di poco, la loro quota sul reddito: il riadeguamento delle pensioni INPS al costo della vita e all'andamento dei salari, corrisposto dal 1° gennaio 1977, è infatti riferito a un periodo (1° agosto 1975 - 31 luglio 1976) in cui il rialzo dei prezzi e delle retribuzioni è risultato molto piti contenuto rispetto a quello dell'anno in esame. La spesa in conto capitale si è accresciuta in misura più limitata, mantenendo la sua quota sul reddito intorno al 5 per cento, per la sensibile caduta delle erogazioni per investimenti della pubblica amministrazione, in parte compensata dal rilevante sviluppo di quelle effettuate dalle aziende autonome e in particolare dalle Ferrovie.

Nel complesso le operazioni del bilancio pubblico hanno condotto a una redistribuzione di risorse dalle famiglie alle imprese; queste ultime hanno ricevuto un considerevole sostegno, oltre che dalla delineata evoluzione del carico tributario, anche dal lato della spesa: i contributi alla produzione e quelli agli investimenti si sono accresciuti a un tasso sensibilmente superiore a quello del reddito. Si è d'altro canto ulteriormente ampliato, nonostante le rilevanti liquidazioni di partite pregresse, il ricorso da parte di enti pubblici all'indebitamento con i fornitori: larga parte della spesa ospedaliera, inclusa nei conti economici del settore pubblico, è stata finanziata, data l'inadeguatezza degli stanziamenti di bilancio, mediante tale forma di debito.

Il disavanzo complessivo del settore pubblico « allargato », così come definito nella lettera di intenti indirizzata dal governo al Fondo

monetario internazionale (che include, oltre alle operazioni del settore già menzionato, quelle dell'ENEL, gli acquisti di beni e servizi finanziati con il ricorso all'indebitamento con fornitori e, infine, le concessioni di credito a imprese pubbliche esterne al settore), ha superato largamente, in conseguenza del rilevato andamento delle entrate e dei mancati tagli di spesa, l'importo concordato di 16.450 miliardi raggiungendo i 21.000 miliardi (al lordo dell'acquisizione di depositi bancari), peraltro in un quadro congiunturale sensibilmente diverso da quello ipotizzato. In particolare, il fabbisogno del più ristretto settore statale (secondo le definizioni concordate con gli organismi internazionali) ha ecceduto di 3.000 miliardi il limite previsto di 13.100, superando i 16.100 miliardi; lo sconfinamento si è concentrato nel quarto trimestre. Sono stati invece rispettati il vincolo all'espansione dei pagamenti di bilancio e, sostanzialmente, quello sugli esborsi netti della gestione di tesoreria.

Negli ultimi anni, e specialmente nel 1977, è stato avviato un processo di accentramento del debito pubblico attraverso l'assunzione a carico dell'amministrazione centrale dell'indebitamento di enti territoriali, mutualistici e ospedalieri (nel 1977 sono stati effettuati consolidamenti di debiti di province e comuni per 4.320 miliardi e regolazioni di quelli di istituti mutualistici e ospedali per 1.060); ciò, se da un lato ha avviato un'opera di risanamento finanziario di tali enti, preliminare a ogni intervento di riforma, dall'altro ha reso più difficile il controllo della liquidità del sistema economico, avendo richiesto un ampliamento delle emissioni dei buoni ordinari del Tesoro e liberato crediti immobilizzati delle banche e dei fornitori. A quest'azione si sono accompagnati interventi tesi ad acquisire un maggior controllo sull'evoluzione della spesa: oltre a porre a carico del bilancio dello Stato il finanziamento dei disavanzi economici degli enti locali, sono stati stabiliti limiti all'espansione di alcune loro spese correnti e alle assunzioni di personale. Contemporaneamente è stata avviata una opera di chiarificazione dei conti, e quindi di analisi delle operazioni degli enti pubblici, anche attraverso l'individuazione di quelle spese che non compaiono nei bilanci di cassa in quanto finanziate con il ricorso all'indebitamento con fornitori. Questa operazione ha trovato la sua prima espressione formale nel corso del 1977 nelle relazioni presentate dal Ministro per il Tesoro al Parlamento, con le quali sono state fornite

indicazioni sulla situazione finanziaria del settore statale, che dal 1978 vengono estese (limitatamente alle previsioni) agli altri enti componenti il settore pubblico « allargato ».

L'obiettivo di rendere compatibile l'evoluzione della finanza pubblica con le esigenze dell'economia richiede che nell'anno in corso si avviino interventi di razionalizzazione e contenimento della spesa, di riorganizzazione e potenziamento dell'apparato tributario e di revisione delle misure dei contributi sociali a carico di talune categorie; in assenza di interventi, il f abbisogno del settore pubblico, secondo la relazione presentata al Parlamento dal Ministro per il Tesoro nel maggio 1978, si attesterebbe su un livello superiore ai 31.000 miliardi (inclusi gli apporti agli istituti di credito speciale ed esclusi gli oneri derivanti dal proseguimento, successivamente al maggio 1978, della fiscalizzazione di parte dei contributi per l'assistenza di malattia), cui vanno ad aggiungersi ingenti liquidazioni di debiti pregressi di enti pubblici verso fornitori (che dovrebbero dar luogo nel corso dell'anno a erogazioni per almeno 2.500 miliardi) . L'eccezionale espansione è attribuibile: *a)* alla riduzione, nonostante l'accentuata progressività di alcuni tributi diretti, del saggio di sviluppo delle entrate che nel 1977 hanno risentito del gettito degli anticipi nei versamenti di alcune imposte dirette; *b)* alla crescita dell'onere per pensioni connessa, oltre che con l'usuale sviluppo del numero dei trattamenti, con l'elevato accrescimento dei prezzi e dei salari nel periodo preso a base per il loro riadeguamento; *c)* alla espansione della spesa sanitaria, su cui verranno a incidere sia il rinnovo delle convenzioni con il personale medico e dei contratti dei dipendenti ospedalieri sia la revisione del sistema di determinazione del prezzo dei farmaci; *d)* agli effetti della legge per la riconversione e la ristrutturazione industriale.

Dalla metà degli anni sessanta il bilancio pubblico, a causa anche del ridursi del saggio di sviluppo dell'economia e dell'acuirsi dei conflitti sociali, ha sensibilmente accentuato la sua funzione redistributiva; l'azione dello Stato ha teso da un lato a garantire i livelli di reddito delle famiglie, in particolare attraverso la spesa sociale, e dall'altro a sostenere l'attività delle imprese attraverso sussidi, agevolazioni tributarie, sgravi di oneri sociali e concessioni di credito.

L'aumento del rapporto tra spesa pubblica e prodotto interno lordo, passato tra il 1964 e il 1977 dal 36 al 49 per cento, trova spiegazione nell'evoluzione delle prestazioni sociali, passate dal 14 al 20 per cento del prodotto interno lordo, dei sussidi alle imprese (contributi alla produzione e agli investimenti), accresciutisi dall' 1 al 2 per cento, degli oneri per interessi, cresciuti dall' 1,5 a oltre il 6 per cento, e delle retribuzioni, passate dal 10 all' 11 per cento; la spesa pubblica per acquisto di beni e servizi e per investimenti, invece, ha appena mantenuto invariata la' sua quota sul prodotto interno lordo.

Tale attività non è stata però la risultante di una programmazione delle risorse disponibili, bensf. del sovrapporsi di interventi tesi al soddisfacimento di esigenze di particolari settori e categorie, talvolta tra loro contrastanti; a essa è seguita una crescente rigidità verso il basso della spesa pubblica anche a causa dell'introduzione di alcuni meccanismi automatici che ne hanno rafforzato i legami con l'evoluzione di variabili macroeconomiche e demografiche (ad esempio nel settore previdenziale e in quello dell'istruzione) .

L'incontrollabilità della spesa è stata accentuata dai modi attraverso i quali essa è andata determinandosi; la crescente dissociazione di responsabilità tra i centri decisionali della spesa e quelli che debbono provvedere al suo finanziamento sembra aver influito specialmente sui criteri di gestione degli enti locali, delle aziende pubbliche di produzione e degli ospedali.

Nell'ambito della finanza locale l'autonomia di spesa, l'estensione dei compiti affidati agli enti e la contemporanea riduzione della potestà impositiva hanno contribuito ad ampliare il divario tra le diverse collettività nell'entità e nel tipo di servizi fruiti. Nelle aziende pubbliche è venuto allentandosi il controllo sulle condizioni di efficienza della produzione, mentre è mancato l'adeguamento delle tariffe di vendita. Per quanto riguarda le prestazioni sociali, all'aumento dei trattamenti pensionistici e dei costi dei servizi sanitari e alla loro estensione a categorie più vaste di cittadini, ha fatto riscontro un minore rigore, oltre che nei criteri di gestione dei servizi, anche nell'assegnazione dei benefici.

Per avviare una riqualificazione dell'intervento pubblico nell'economia appare necessaria una chiarificazione nei rapporti tra Stato e altri enti, che definisca in modo univoco le rispettive funzioni e responsabilità, reintroduca un ragionevole collegamento tra l'evoluzione delle

risorse proprie e quella della spesa e consenta di disporre di sufficienti strumenti informativi. Questa azione passa anche attraverso la migliore conoscenza delle operazioni e dei bilanci dei vari enti pubblici: le ricordate relazioni del Ministro per il Tesoro costituiscono un primo passo in questa direzione.

Le operazioni del settore statale.

Il fabbisogno di cassa del settore statale (Tesoro, Cassa depositi e prestiti e aziende autonome) ha raggiunto, nel 1977, 17.080 miliardi contro 14.330 nel 1976 (rispettivamente 16.130 e 13.120 miliardi, se si prescinde, secondo la definizione accolta nella ricordata lettera di intenti, dalle concessioni di credito agli istituti speciali e si considerano i proventi dei conti correnti postali tra i riafflussi di tesoreria) ; se si includono anche le regolazioni a carico della finanza centrale di debiti pregressi di altri enti pubblici, il fabbisogno sale nei due anni a 22.460 e 14.740 miliardi (tavv. G 1 e aG 6).

Le regolazioni di debiti pregressi di province, comuni, istituti mutualistici e ospedali sono sensibilmente cresciute tra i due anni, passando nel complesso da 410 a 5.380 miliardi.

Nel 1977 la Cassa depositi e prestiti ha effettuato consolidamenti per 4.320 miliardi, di cui 4.000 (ai sensi della legge n. 62 del 17 marzo 1977) concernenti debiti a breve termine di province e comuni nei confronti del sistema bancario, in essere alla fine del 1976. Queste operazioni si sono concretate, come negli anni scorsi, nella consegna di appositi titoli della Cassa depositi e prestiti alle banche in sostituzione dei crediti vantati verso province e comuni.

Le regolazioni dei debiti degli istituti mutualistici e dei comuni per rette di spedalità, avviate negli anni precedenti ai sensi delle leggi n. 386 del 1974 e n. 72 del 1976 (con le quali sono stati stanziati nel complesso 4.319 miliardi, di cui 3.153 già. erogati), hanno dato luogo, secondo la procedura illustrata nelle Relazioni precedenti: *a)* per 400 miliardi (contro 170 nel 1976), a cessioni alle aziende di credito di appositi certificati del Tesoro (temporaneamente collocati presso la Banca d'Italia) in sostituzione dei loro crediti con ospedali; *b)* per 100 miliardi (230 nel 1976), a erogazioni a case di cura e a fornitori di ospedali finanziate con l'assunzione a titolo definitivo da parte della Banca d'Italia di analoghi certificati.

Con la legge n. 565 dell' 8 agosto 1977 sono stati stanziati 1.650 miliardi da trasferire alle regioni per il ripianamento dei debiti contratti dagli ospedali, nel 1975 e nel 1976, a seguito dell'inadeguatezza delle assegnazioni al Fondo nazionale ospedaliero; il finanziamento di queste operazioni è stato assicurato mediante il collocamento presso l'Istituto di emissione di un pari ammontare di titoli: a valere su tali disponibilità nel 1977 sono stati erogati alle regioni 561 miliardi.

Tav. G 1

OPERAZIONI DEL SETTORE STATALE (1)

(anni solari; gestione di cassa; miliardi di lire)

Voci	1975	1976	1977		1978
			I trim.	Anno	I trim.
FABBISOGNO (esborsi netti –)					
Disavanzo del bilancio statale	–10.282	–10.406	–2.698	–12.443	–9.219
Operazioni minori della tesoreria statale	–4.103	–1.721	632	–422	319
Cassa DD.PP. e aziende autonome	–2.135	–2.610	–1.253	–9.596	–1.695
Totale	**–16.520**	**–14.737**	**–3.319**	**–22.461**	**–10.595**
di cui: regolazioni di debiti pregressi di province, comuni, istituti mutualistici e ospedali	*–2.393*	*–407*	*–278*	*–5.379*	*–2.491*
Totale al netto delle regolazioni di debiti	**–14.127**	**–14.330**	**–3.041**	**–17.082**	**–8.104**
COPERTURA					
Titoli a medio e a lungo termine sul mercato	3.609	779	416	8.031	3.744
BOT sul mercato	1.627	1.531	2.717	15.235	1.978
Raccolta dell'amministrazione postale	2.309	2.633	671	3.198	(3) 1.895
Debiti verso BI-UIC	8.823	9.936	–515	–4.043	3.092
di cui: c/c di tesoreria provinciale	*560*	*1.694*	*693*	*–420*	*2.696*
Debiti esteri	8	2	13	27	16
Altri debiti	144	–144	17	13	–130
Totale	**16.520**	**14.737**	**3.319**	**22.461**	**10.595**
di cui: finanziamenti interni					
a breve termine	12.960	13.951	2.860	14.362	6.837
(creazione base monetaria tramite "Tesoro")	*7.779*	*11.743*	*213*	*–840*	*4.925*
a medio e a lungo termine	3.552	784	446	8.072	3.742
Indebitamento netto (2)	**13.689**	**10.514**	**1.500**	**11.808**	**7.846**

(1) Questa tavola è derivata dalla aG 6. Per il I trimestre del 1978 alcune cifre sono stimate. – (2) Variazione della situazione finanziaria, cioè dei debiti al netto dei crediti. – (3) Di cui conti correnti postali 1.230 miliardi.

Il fabbisogno si riduce lievemente tra i due anni se si escludono gli oneri derivanti dalle anticipazioni effettuate dalla Cassa depositi e prestiti a favore di comuni e province (ai sensi della legge n. 62 del 1977), pari a 3..210 miliardi, compresi 430 per interessi connessi con il reperimento dei necessari mezzi di finanziamento. Questo andamento risente, oltre che degli inasprimenti fiscali e tariffari (per un gettito complessivo di circa 5.000 miliardi, incluso il finanziamento degli sgravi di oneri sociali), della riduzione degli apporti agli istituti di credito speciale (passati da 810 miliardi nel 1976 a 190 nel 1977), del contenimento di alcune assegnazioni ad altri enti pubblici, costretti a ricorrere

a forme diverse di finanziamento, nonché dello slittamento di cospicui pagarnenti al mese di gennaio dell'anno in corso.

In particolare, le erogazioni alle regioni per il finanziamento dell'assistenza ospedaliera si sono ridotte da 2.950 a 2.700 miliardi (escluse le assegnazioni per la menzionata liquidazione di debiti pregressi, pari a 675 miliardi, di cui 114 rimasti accreditati in tesoreria sotto forma di vaglia del Tesoro), mentre in base alle stime del CIPE (le quali, peraltro, sembra sottovalutino il costo effettivo) le relative occorrenze si sono elevate da 3.750 a 4.550 miliardi. Il rilevante squilibrio del 1977 (circa 1.850 miliardi) è stato finanziato per 300 miliardi con il ricorso all'indebitamento bancario e per la rimanente parte dilazionando pagamenti, presumibilmente a fornitori e a enti pubblici.

Inoltre è stata rinviata una parte dei rimborsi agli istituti mutualistici connessi con gli sgravi dei contributi sociali di malattia: a fronte di trasferimenti compensativi per 1.420 miliardi sono stati effettuati pagamenti per 653 miliardi.

Come si è rilevato nell'introduzione, il fabbisogno ha ecceduto di oltre 3.000 miliardi il limite concordato con gli organismi internazionali: lo sconfinamento si è concentrato nel quarto trimestre.

Nel primo semestre il fabbisogno del settore è infatti risultato pari a 8.180 miliardi, quindi inferiore al limite previsto in 8.700. Nei primi nove rnesi esso è invece risultato sostanzialmente in linea con il massimale di 11.700 miliardi concordato con la CEE, ma superiore agli 11.200 miliardi previsti dagli accordi con il Fondo monetario internazionale (la differenza tra i due vincoli è dovuta allo slittamento degli anticipi dell'Irpef e dell'Irpeg di cui si era tenuto conto nell'ambito delle trattative con la Comunità economica europea, svoltesi in data successiva rispetto a quelle con il Fondo monetario internazionale). Nell'intero anno il fabbisogno ha raggiunto i 16.130 miliardi, superando quindi il ricordato limite di 13.100 miliardi.

Il bilancio di cassa dello Stato, nonostante gli effetti della manovra tributaria, mostra un aumento del disavanzo, passato da 10.000 a 11.380 miliardi (al netto delle regolazioni di debiti pregressi di enti pubblici); lo sviluppo è risultato inferiore a quello della gestione di competenza (aumentato da 11.410 a 14.290 miliardi) in conseguenza del rinvio di cospicue assegnazioni a enti pubblici (tavv. aG 1 e aG 2).

L'aumento delle spese di competenza ha principalmente interessato: *a)* i trasferimenti agli istituti previdenziali, a causa delle più ampie assegnazioni all'INPS (per il fondo sociale, per le gestioni dei lavoratori autonomi e per gli sgravi contributivi concessi per gli anni 1973-75 alle imprese operanti nel Mezzogiorno) e agli istituti mutualistici, per la riduzione apportata agli oneri sociali nel febbraio 1977; *b)* i trasferimenti di conto capitale e le concessioni di credito per la ristrutturazione e riconversione industriale; *c)* gli interessi; *d)* le retribuzioni.

I trasferimenti all'INPS, per sgravi contributivi concessi in anni precedenti, e buona parte di quelli agli istituti mutualistici, come anche gli interventi per la ristrutturazione industriale, non si sono però tradotti in pagamenti, determinando cosí un sensibile accrescimento dei residui passivi. Si è invece registrata una considerevole riduzione dei residui per interessi, a seguito della liquidazione alla tesoreria di cospicue partite pregresse (tavv. aG 3 e aG 4).

I pagamenti di bilancio, includendo i rimborsi dell'IVA (effettuati utilizzando le disponibilità dell'apposita contabilità speciale) e le regolazioni di debiti pregressi di istituti mutualistici e ospedali, sono passati da 42.380 a 55.540 miliardi (al netto delle partite contabili con la tesoreria) ; l'aumento trae in parte origine dall'evoluzione di talune spese che trovano però compenso nelle operazioni minori di tesoreria, le cui erogazioni nette si sono ridotte da 1.720 a 420 miliardi (tavv. aG 1 e aG 5) .

In particolare i pagamenti del bilancio dello Stato, al netto degli apporti agli istituti di credito speciale, delle regolazioni di debiti pregressi e di partite contabili con la tesoreria, si riducono a 54.100 miliardi, valore sensibilmente inferiore al limite di 55.350 miliardi stabilito con gli organismi internazionali, per effetto dei menzionati slittamenti di trasferimenti a enti pubblici.

L'evoluzione rilevata tra i due anni è principalmente dipesa: *a)* dalle spese per interessi, più che raddoppiatesi a causa del rimborso alla gestione di tesoreria di anticipazioni da questa effettuate per il pagamento di cedole di buoni ordinari del Tesoro: sono state infatti liquidate partite pregresse per 2.227 miliardi; *b)* dalle spese per il personale, accresciutesi per effetto, oltre che dell'adeguamento alla dinamica dei prezzi e del proseguimento del riordinamento dei ruoli e delle carriere per il personale docente, degli aumenti accordati quale anticipo sul contratto 1976-78, e infine dell'agganciamento delle pensioni alla dinamica salariale; *c)* dai trasferimenti agli istituti di previdenza, in particolare all'INPS (a seguito di slittamenti dal 1976 di cospicue assegnazioni al Fondo sociale e ai regimi pensionistici dei lavoratori autonomi) e agli istituti mutualistici, a parziale compenso degli sgravi contributivi disposti con la legge n. 102 del 7 aprile 1977.

Le operazioni extrabilancio sono risultate pari a 5.700 miliardi (esclusi gli impieghi della Cassa depositi e prestiti per il consolidamento dei debiti di enti locali), valore nettamente superiore a quello dell'anno precedente, a causa delle ricordate anticipazioni della Cassa depositi e prestiti; tali esborsi netti, tenendo conto dell'afflusso dei conti correnti postali, si riducono a 4.940 miliardi, importo superiore al limite di 3.500 miliardi concordato con gli organismi internazionali. Sono però da tenere presenti il menzionato slittamento al 1978 di pagamenti di bilancio all'INPS, che avrebbe corrispondentemente ridotto gli esborsi netti di tesoreria, e la riduzione nei tempi di accreditamento al bilancio delle retrocessioni per interessi sui buoni ordinari del Tesoro acquistati dalla Banca d'Italia con fondi delle riserve obbligatorie. In particolare la ricordata caduta degli esborsi netti di tesoreria è dipesa: *a)* dalla riduzione, da 3.170 a 2.030 miliardi, dei finanziamenti concessi all'INPS da parte dell'amministrazione postale (la quale provvede all'erogazione di circa l' 80 per cento delle pensioni corrisposte da tale istituto),

dovuta all'aumento dei trasferimenti di bilancio all'ente previdenziale, verificatosi nonostante i menzionati slittamenti; *b)* dall'andamento delle partite concernenti gli interessi sui buoni ordinari del Tesoro e sui certificati di credito del Tesoro biennali: a fronte di esborsi per 1.020 miliardi nel 1976, nel 1977 si sono avuti afflussi per 140 miliardi, tenuto conto delle poste riguardanti le retrocessioni di interessi da parte della Banca d'Italia. Al contrario si è verificato un sensibile accrescimento dei pagamenti inclusi tra i « sospesi di tesoreria », derivante dal complesso dei rapporti tra la tesoreria, la Cassa depositi e prestiti e l'amministrazione postale.

Gli incassi tributari dello Stato. — Gli incassi tributari dello Stato sono cresciuti del 30,9 per cento rispetto all'anno precedente, superando i 36.000 miliardi (comprensivi del gettito IVA destinato ai rimborsi e affluito nell'apposita contabilità speciale) (tav. G 2).

Il tasso di incremento risulta in linea con quello del complesso delle imposte dirette e indirette del settore pubblico, costruito sulla base dei dati di contabilità nazionale. Gli importi dei tributi del settore pubblico differiscono, però, da quelli dello Stato, oltre che per l'inclusione delle imposte riscosse da altri enti (per la quasi totalità enti territoriali), fondamentalmente perché la contabilità nazionale, seguendo le convenzioni del SEC: *a)* esclude dal gettito i rimborsi di imposte e i canoni radiotelevisivi; *b)* attribuisce a voci non tributarie introiti inclusi tra le imposte del bilancio dello Stato (alla vendita di beni e servizi i proventi del lotto, ai trasferimenti dalle famiglie alcune tasse); *c)* inoltre, nella ripartizione del gettito, classifica come imposte dirette qualche tributo indiretto (principalmente le tasse automobilistiche a carico delle famiglie).

Le imposte dirette sono aumentate del 36,2 per cento, passando da 11.090 a 15.110 miliardi; questo risultato è attribuibile, oltre che all'evoluzione degli imponibili, a importanti modifiche normative; esso ha invece risentito negativamente dell'esaurirsi delle riscossioni di ruoli concernenti tributi aboliti dalla riforma fiscale.

L'imposta sul reddito delle persone fisiche, che da sola rappresenta nel 1977 più del 60 per cento del gettito delle imposte dirette, è cresciuta del 52,6 per cento superando i 9.400 miliardi. Parte di questa crescita deriva dall'introduzione di un anticipo nei versamenti dell'imposta; qualora si prescinda da questo gettito aggiuntivo (circa 950 miliardi), il saggio di incremento si riduce al 37 per cento circa.

Come è stato descritto nella Relazione precedente, la legge 23 marzo 1977, n. 97 aveva disposto che nel mese di settembre dovesse essere effettuato un versamento anticipato dell'imposta dovuta sui redditi dello stesso anno, esclusi quelli soggetti a ritenuta alla fonte, pari al 75 per cento del tributo calcolato sulla

base del reddito dell'anno precedente. La legge 17 ottobre 1977, n. 749 ha modificato la disciplina dell'anticipo, spostandone i termini di versamento al 30 novembre ed esentando quei contribuenti per i quali l'importo dovuto, calcolato nel modo indicato, risulti inferiore a 250.000 lire.

Tav. G 2

INCASSI TRIBUTARI DELLO STATO (1)

(anni solari; miliardi di lire)

Tributi	1976	1977	Incrementi %
IMPOSTE DIRETTE			
Imposta sul reddito delle persone fisiche	6.170	9.417	52,6
Imposta sul reddito delle persone giuridiche	868	1.487	71,3
Imposta locale sui redditi	471	375	–20,4
Imposta sostitutiva sugli interessi	2.023	2.604	28,7
Imposte abolite dalla riforma tributaria: RM, complementare, società e obbligazioni, ecc. e relative addizionali (inclusi i proventi del condono)	1.073	818	–23,8
Imposta straordinaria "una tantum" sui veicoli a motore	226	19	–91,6
Imposte sulle successioni, donazioni e relative addizionali	88	107	21,6
Altre	173	285	64,7
Totale	**11.092**	**15.112**	**36,2**
IMPOSTE INDIRETTE			
Imposta sul valore aggiunto (2)	8.065	10.728	33,0
Imposte sugli affari (registro, bollo, ipotecaria, concessioni governative, pubblicità, ecc. e relative addizionali)	1.621	2.221	37,0
Imposte di fabbricazione sugli oli minerali	3.486	4.564	30,9
Altre imposte di fabbricazione (spiriti, birra, zucchero, glucosio, oli di semi, margarina, gas incondensabili, gas ed energia elettrica, metano)	441	603	36,7
Imposta sul consumo dei tabacchi	1.071	1.269	18,5
Altre imposte sui consumi (caffè, cacao, banane)	138	132	–4,3
Imposta sugli acquisti di valuta	318	149	–53,1
Altre (3)	1.334	1.293	–3,1
Totale	**16.474**	**20.959**	**27,2**
di cui: imposte indirette "ad valorem"	*10.966*	*14.126*	*28,8*
Totale incassi tributari	**27.566**	**36.071**	**30,9**

(1) Sulla base dei dati risultanti dalle elaborazioni sul bilancio dello Stato contenute nella Relazione generale sulla situazione economica del paese. I dati sono al netto delle regolazioni contabili di entrate tributarie delle Regioni a statuto speciale. – (2) Incluso il gettito IVA che affluisce all'apposita contabilità speciale di tesoreria per il finanziamento dei rimborsi d'imposta: 1.352 miliardi nel 1976 e 1.698 nel 1977. – (3) Compreso il gettito dei "proventi speciali" (imposta di bollo sulla circolazione di biglietti, vaglia e assegni bancari dell'Istituto di emissione, diritti di verifica pesi e misure, diritti catastali, tasse portuali, ecc.).

La parte di questo tributo prelevata mediante ritenuta alla fonte su retribuzioni e pensioni è cresciuta del 37 per cento circa; la sua evoluzione è stata contenuta, per almeno 200 miliardi, dalla parziale

detassazione (in vigore dal 1° gennaio 1977) degli assegni familiari e dall'introduzione a fine 1976 della corresponsione, per alcune classi di reddito, degli aumenti dell'indennità di contingenza con buoni poliennali del Tesoro.

Il decreto del Presidente della repubblica 30 giugno 1976, n. 447, ricordato nella Relazione dello scorso anno, aveva disposto l'esclusione degli assegni familiari dal reddito imponibile: per metà dal 1° gennaio 1977 e per intero dal 1° gennaio 1978.

La legge 10 dicembre 1976, n. 797 (che ha convertito il decreto-legge 11 ottobre 1976, n. 699) aveva stabilito che gli aumenti retributivi (inclusi quelli delle pensioni) determinati da variazioni del costo della vita tra il 1° ottobre 1976 e il 30 aprile 1978 fossero corrisposti sotto forma di buoni del Tesoro poliennali ai percettori di redditi superiori a 8 milioni annui (solo per metà a quelli con emolumenti tra 6 e 8 milioni); questi compensi non erano assoggettati all'Irpef.

Sono cresciute notevolmente anche le riscossioni di ruoli Irpef (circa 900 miliardi, contro 400 nell'anno precedente), mentre la parte del tributo versata mediante autotassazione, concernente i redditi del 1976, è risultata pari a 1.700 miliardi, con una crescita del 20 per cento rispetto al 1976.

Il contenuto aumento del gettito dell'autotassazione attribuibile principalmente, oltre che alla concessione di uno sgravio di 24.000 lire a tutti i lavoratori dipendenti con reddito annuo non superiore a 6 milioni di lire (legge 30 novembre 1976, n. 786), all'abolizione del cosiddetto « cumulo » dei redditi dei coniugi (ai sensi della legge 13 aprile 1977, n. 114, che ne ha recepito la dichiarazione di incostituzionalità e che è stata analizzata nell'Appendice legislativa della Relazione dello scorso anno). Su tale gettito hanno, invece, influito positivamente (anche se in misura contenuta) l'introduzione di un limite alla deducibilità degli interessi passivi dall'imponibile e la rivalutazione delle rendite catastali (anch'esse decise con la legge n. 114 del 1977).

Il gettito dell'imposta sostitutiva sugli interessi è passato da poco più di 2.000 a oltre 2.600 miliardi (28,7 per cento in più) . Questo andamento si spiega sostanzialmente: *a)* con la crescita, tra il 1975 e il 1976, degli interessi pagati dalle aziende di credito ai depositanti; *b)* con l'aumento, dal 15 al 16 per cento, dell'aliquota dell'imposta sugli interessi corrisposti per il 1976; *c)* con le modifiche dei tempi di versamento del tributo, che hanno aumentato il gettito del 1976.

Come è stato chiarito nella Relazione dello scorso anno, l'introduzione degli anticipi (regolati dalle leggi 249 e 751 del 1976) ha comportato che, dal 1977, in febbraio venga versato solo il conguaglio dell'imposta dovuta dalle aziende di

credito sugli interessi di pertinenza dell'anno precedente. E' inoltre da osservare che, con decorrenza 1° gennaio 1978, l'aliquota è stata portata dal 16 al 18 per cento (con il decreto-legge 23 dicembre 1977, n. 936, convertito nella legge 23 febbraio 1978, n. 38); con lo stesso provvedimento, limitatamente al 1978, è stato prorogato al 31 marzo il termine di pagamento del conguaglio annuo e si è stabilito il versamento, entro la stessa data, di un anticipo straordinario a carico delle banche dell'imposta dovuta per il 1978, pari al 2 per cento degli interessi maturati sui depositi nel 1977.

L'Irpeg ha fornito nel 1977 un gettito pari a quasi 1.500 miliardi, con un incremento del 71,3 per cento rispetto all'anno precedente. Se si prescinde dai maggiori introiti derivanti dalle modifiche nei tempi di riscossione (quasi 550 miliardi), l'aumento scende all' 8 per cento e risulta molto inferiore all'evoluzione degli imponibili, in conseguenza principalmente della scadenza della maggiorazione dell'aliquota generale dell'imposta stabilita dalla legge 17 agosto 1974, n. 384.

Ai sensi della legge 17 ottobre 1977, n. 749, l'anticipo Irpeg, pari al 75 per cento dell'imposta calcolata sul reddito dell'anno precedente (istituito, come ricordato nella Relazione sul 1976, dalla legge n. 97 del 1977), è dovuto qualora lo stesso superi le 40.000 lire; il termine di versamento, in analogia con quanto disposto per gli anticipi Irpef, è stato spostato da settembre a novembre di ciascun anno. La legge 17 agosto 1974, n. 384 aveva aumentato (dal 25 al 35 per cento) l'aliquota dell'Irpeg sui redditi prodotti nel 1975; di conseguenza l'imposta versata nel 1976 aveva risentito dell'aliquota M elevata.

La tassazione del reddito di impresa è stata profondamente modificata, con effetto dal 1978, principalmente attraverso l'introduzione di un meccanismo di integrazione dell'Irpeg con l'Irpef dovuta dall'azionista, costituito dalla attribuzione di un credito di imposta pari a una frazione dei dividendi percepiti, i cui effetti sono considerati nel capitolo sul mercato finanziario (legge n. 904 del 16 dicembre 1977 esaminata nell'Appendice legislativa).

Il gettito dell'Ilor è diminuito del 20,4 per cento (passando da 470 a 375 miliardi), fondamentalmente a causa della mancata riscossione di parte dei ruoli dell'imposta.

Questo tributo ha subito rilevanti modifiche normative con il decreto-legge 23 dicembre 1977, n. 936 (convertito nella legge 23 febbraio 1978, n. 38) che ha disposto, tra l'altro, a decorrere dal 1978: *a)* l'unificazione, al 15 per cento, dell'aliquota nominale del tributo fino al 31 dicembre 1980; *b)* l'esenzione dei redditi fondiari inferiori a 360 mila lire annue (se il contribuente non possiede altri redditi diversi da quelli esenti ovvero da quelli assoggettati a ritenuta alla fonte); *c)* l'estensione all'Ilor dell'autotassazione e dell'acconto dell'imposta sui redditi maturati nello stesso anno (l'anticipo, pari al 75 per cento dell'imposta commisurata al reddito dell'anno precedente, sarà. dovuto solo se di entità superiore a 40.000 lire).

Infine, il gettito delle imposte abolite dalla riforma tributaria (ricchezza mobile, complementare, ecc. , è passato da 1.070 a 820 miliardi.

Negli altri tributi diretti è incluso il gettito (80 miliardi circa) dell'imposta dovuta sui « rientri di capitali »; il prelievo, pari al 15 per cento del valore indicato nella dichiarazione presentata dal contribuente, era stato disposto dalla legge n. 159 del 1976 e successive modifiche (disposizioni penali in materia di infrazioni valutarie).

Le imposte indirette hanno fornito nel 1977 un gettito (al lordo degli incassi dell'IVA destinati ai rimborsi) pari a quasi 21.000 miliardi, con un aumento del 27,2 per cento rispetto all'anno precedente; questa crescita, superiore a quella dei consumi, è stata sensibilmente influenzata da numerose modifiche delle aliquote (alcune delle quali sono descritte nell'Appendice legislativa), soprattutto da quelle decise nell'ambito del programma di stabilizzazione avviato nell'autunno 1976.

In particolare l'IVA, che da sola costituisce (con oltre 10.700 miliardi) più della metà del gettito di questi tributi, ha registrato un aumento del 33 per cento, notevolmente superiore sia alla dinamica dei consumi sia a quella delle importazioni, in conseguenza principalmente degli aumenti delle aliquote decisi nel marzo 1976 e nel febbraio 1977, nonché della riduzione dei tempi di riscossione (connessa con l'adozione del versamento bancario per il pagamento del tributo).

Come rilevato nella Relazione dello scorso anno, aumenti delle aliquote dell'IVA gravanti su alcuni prodotti erano stati disposti con il decreto-legge n. 46 del 18 marzo 1976 (convertito nella legge n. 249 del 10 maggio 1976). Successivamente, con il decreto-legge n. 15 del 7 febbraio 1977 (convertito nella legge n. 102 del 7 aprile 1977) sono state, tra l'altro, elevate l'aliquota « normale » su tutti i prodotti eccetto la benzina, i gas petroliferi liquefatti e il metano (dal 12 al 14 per cento) e quella sui beni di lusso (dal 30 al 35 per cento). Con la legge n. 751 del 12 novembre 1976 (descritta nell'Appendice legislativa alla Relazione dello scorso anno) sono state modificate le norme riguardanti i versamenti dell'IVA, che dal 1977 vengono effettuati attraverso le aziende di credito.

Il gettito delle imposte di fabbricazione sugli oli minerali è passato da 3.490 miliardi a oltre 4.560 nel 1977. La crescita (pari al 30,9 per cento) attribuibile agli inasprimenti apportati alle aliquote nel corso del 1976 e del 1977: i consumi sono, invece, diminuiti tra i due anni di più del 2 per cento.

Tra le altre imposte indirette, il notevole sviluppo (37 per cento) del gettito delle imposte sugli affari (registro, bollo, ecc.), che ha superato i 2.200 miliardi, è dipeso sostanzialmente dagli aumenti delle aliquote disposti nel marzo e nel settembre 1976. Il gettito delle imposte di fabbricazione diverse da quelle sugli oli minerali passato da 440 a 600 miliardi, fondamentalmente a causa dell'aumento (circa 100 miliardi) dell'imposizione sul metano. L'imposta sul consumo dei tabacchi ha fornito nel 1977 circa 1.270 miliardi (18,5 per cento in piti); la crescita si

spiega, oltre che con i maggiori consumi, con i ritocchi apportati ai prezzi di vendita nel corso del 1976.

Sugli introiti tributari ha anche inciso, limitatamente ai primi due mesi dell'anno, il gettito dell'imposta sugli acquisti di valuta (149 miliardi contro 318 nel 1976) in vigore dal 1° al 15 ottobre 1976, e dal 23 ottobre 1976 al 18 febbraio 1977 (leggi n. 783 del 24 novembre 1976 e n. 845 del 14 dicembre 1976).

La gestione della Cassa DD.PP. — Le operazioni della Cassa depositi e prestiti hanno risentito in misura molto rilevante degli effetti del provvedimento per la finanza locale (legge n. 62 del 17 marzo 1977): gli impieghi sono infatti passati da 2.770 a 9.270 miliardi a causa del sensibile aumento delle anticipazioni a comuni e province, dovuto principalmente alle operazioni effettuate in sostituzione dei debiti bancari a breve termine (2.780 miliardi finanziati con fondi forniti dal Tesoro), e del parziale consolidamento in cartelle (4.270 miliardi al netto dei rimborsi) di tali debiti in essere al 31 dicembre 1976; si sono invece ridotti da 2.230 a 760 miliardi i mutui effettuati in contanti. Nel complesso i finanziamenti agli enti territoriali sono aumentati, tra i due anni, da 2.210 a 8.920 miliardi (tav. G 3).

Di importo contenuto sono risultati i finanziamenti per acquisizione e urbanizzazione di aree: a valere sul fondo di 520 miliardi, costituito con trasferimenti di bilancio (di cui 150 miliardi non ancora messi a disposizione della Cassa depositi e prestiti), al 30 aprile 1978 sono stati concessi mutui per 373 miliardi ed effettuate erogazioni per 100 miliardi.

Le erogazioni per l'edilizia pubblica sono risultate pari a 683 miliardi contro 724 nell'anno precedente; a fronte di tali operazioni la Cassa depositi e prestiti ha beneficiato di introiti per 587 miliardi, di cui 300 a carico del bilancio dello Stato e la rimanente parte principalmente per contributi Gescal.

Nell'ambito della raccolta, i fondi provenienti dal risparmio postale sono diminuiti da 1.530 a 1.190 miliardi (esclusa la capitalizzazione di interessi, pari rispettivamente a 710 e 1.250 miliardi). L'andamento è dipeso dall'evoluzione del differenziale tra i tassi bancari e quelli sul risparmio postale e anche dal piú contenuto ritmo di crescita del reddito.

L'afflusso di fondi, che aveva iniziato a ridursi a partire dall'aprile 1976 per effetto dell'innalzamento dei saggi bancari, è proseguito a un ritmo piuttosto contenuto anche nella prima metà del 1977, nonostante l'aumento apportato nel luglio 1976 ai tassi sui buoni postali fruttiferi e sui depositi a libretto; solo nella seconda parte del 1977, per effetto dell'andamento discendente dei saggi bancari, si sono manifestati lievi sintomi di ripresa della raccolta.

Nel 1976 la capitalizzazione degli interessi è stata contenuta per circa 200 miliardi dall'introduzione di un nuovo sistema di calcolo, in base al quale è risultata un'eccedenza degli accantonamenti effettuati in anni precedenti.

Tav. G 3

PRINCIPALI OPERAZIONI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

(anni solari; miliardi di lire)

Voci	1976		1977 (1)	
Raccolta netta:				
Risparmio postale (2)		2.236		2.439
Conti correnti postali (3)		397		759
Emissioni di cartelle		−62		4.324
Altri afflussi		26		(8) 2.647
di cui: disponibilità di enti del settore edilizio (4)		*−203*		*−84*
Totale . . .		2.597		10.169
Impieghi netti:				
Mutui (5) a: enti territoriali (6)	2.192		5.030	
di cui: in contanti (6)	*2.227*		*762*	
in cartelle	*−35*		*4.268*	
aziende autonome	270		48	
altri	326		330	
		2.788		5.408
Anticipazioni a enti territoriali		14		(9) 3.891
Titoli non statali		−30		−28
		2.772		9.271
Altre operazioni (7)		−175		898
Totale . . .		2.597		10.169

(1) Dati provvisori. – (2) Secondo le risultanze delle statistiche postali, inclusa cioè la capitalizzazione degli interessi. – (3) Al netto dei conti cosiddetti "di servizio". – (4) Essenzialmente introiti per contributi Gescal e per trasferimenti dal bilancio dello Stato ai sensi delle leggi nn. 166 e 492 del 1975 (350 miliardi nel 1976 e 300 nel 1977), al netto degli impieghi per l'edilizia sovvenzionata. – (5) Al netto delle quote da somministrare e dei rimborsi effettivamente versati dai mutuatari. – (6) Stima. – (7) Rappresentate quasi esclusivamente dalle variazioni delle disponibilità presso la tesoreria. – (8) Essenzialmente assegnazioni dello Stato per il finanziamento delle anticipazioni a province e comuni ai sensi della legge n. 62 del 17 marzo 1977. –(9) Si tratta principalmente delle anticipazioni di cui alla nota precedente.

Le emissioni nette di cartelle, che nel 1976 avevano dato luogo a rimborsi per 60 miliardi circa, sono risultate pari a 4.320 miliardi, per effetto esclusivamente dei menzionati consolidamenti di debiti degli enti locali. I fondi ricevuti dal Tesoro sono considerevolmente aumentati per finanziare le anticipazioni della Cassa ai comuni e alle province.

Nel 1978 la gestione della Cassa depositi e prestiti dovrebbe risentire della prosecuzione del consolidamento dei debiti a breve termine di province e comuni nei confronti delle aziende di credito (risultano ancora da effettuare operazioni per 2.200 miliardi), dell'avvio della liquidazione di debiti pregressi di comuni e province verso fornitori e enti pubblici (pari a 2.400 miliardi) e di finanziamenti a copertura dei disavanzi economici del 1977 (per oltre 1.000 miliardi); le rate

di ammortamento dei mutui connessi con le regolazioni di debiti pregressi, come disposto dalla legge n. 43 del 27 febbraio 1978, saranno rimborsate alla Cassa depositi e prestiti dal bilancio dello Stato. A parte le operazioni ricordate, relative ad anni precedenti, l'attività della Cassa a favore di province e comuni dovrà limitarsi dal 1978 al finanziamento dei piani di investimento: con la stessa legge n. 43 del 1978 il ripianamento dei disavanzi economici è stato infatti posto a carico del bilancio dello Stato.

Le aziende autonome. — L'aumento del disavanzo di cassa delle aziende autonome, passato da 1.240 a 1.780 miliardi, nonostante i maggiori trasferimenti dal bilancio dello Stato e il gettito fornito dagli inasprimenti apportati alle tariffe di taluni servizi, è attribuibile alle operazioni del conto capitale (tav. G 4). In particolare le Ferrovie, l'ANAS e le Poste hanno aumentato il loro disavanzo, mentre si è ridotto l'avanzo dei Telefoni.

Tav. G 4

AZIENDE AUTONOME STATALI: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(anni solari; miliardi di lire)

Incassi	1976	1977	Pagamenti	1976	1977
Redditi patrimoniali	33	29	Retribuzioni al personale .	2.713	3.291
Vendita di beni e servizi . . .	2.840	3.422	Acquisto di beni e servizi .	1.402	1.771
Trasferimenti	1.328	1.968	Interessi	391	465
di cui: dallo Stato (2) . . .	*1.280*	*1.896*	Altre spese (4)	231	277
Altre entrate	77	77	Totale, parte corrente . . .	4.737	5.804
Totale, parte corrente . . .	4.278	5.496			
			Spese in conto capitale (3)	1.225	2.081
Entrate in conto cap. (3) (4)	445	609	*di cui: investim. diretti* .	*1.184*	*2.002*
di cui: trasf. dallo Stato (2)	*422*	*568*	Totale generale (3) . . .	5.962	7.885
Totale generale (3) . . .	4.723	6.105			
Disavanzo:					
di parte corrente	*459*	*308*			
del conto capitale	*780*	*1.472*			
Totale . . .	*1.239*	*1.780*			
Indebitamento netto (5) . .	*1.232*	*1.772*			

(1) Dalla Relazione generale sulla situazione economica del paese. – (2) Desunti dall'analisi dei trasferimenti iscritti nel bilancio dello Stato (tav. aG 1). – (3) Escluse le operazioni di indebitamento. – (4) Senza considerare gli ammortamenti. – (5) Variazione della situazione finanziaria, cioè dei debiti al netto dei crediti.

L'andamento degli esborsi di parte capitale è dipeso dal notevole aumento delle spese per investimenti (poco meno del 70 per cento), derivante principalmente dalla progressiva attuazione del programma di interventi straordinari per le Ferrovie, e in minor misura di quello per i servizi postali e telefonici, e dalle maggiori spese per la rete viaria nazionale.

Le Ferrovie hanno che raddoppiato le loro erogazioni per investimenti, passate da 450 a 1.090 miliardi (anche a seguito di alcuni snellimenti nelle procedure amministrative); quelle delle Poste, dei Telefoni e dell'ANAS si sono sviluppate a un tasso piú ridotto, intorno al 25 per cento, raggiungendo nel complesso 880 miliardi.

Lo sviluppo delle spese correnti, passate da 4.740 a 5.800 miliardi (23 per cento circa), è da attribuire principalmente alla dinamica delle retribuzioni (quasi 600 miliardi in più, pari al 21 per cento) connessa soprattutto con gli aumenti contrattuali e con l'innalzamento del valore del punto di contingenza, e degli acquisti di beni e servizi, accresciutisi del 26 per cento.

Le entrate, che nel complesso hanno superato i 6.100 miliardi (registrando un incremento del 29 per cento), hanno risentito dell'aumento dei trasferimenti statali (passati da 1.700 a 2.460 miliardi) e di quello delle vendite di beni e servizi (pari al 20 per cento), in conseguenza principalmente degli inasprimenti tariffari.

L'aumento dei trasferimenti statali è dipeso dalle accresciute sovvenzioni straordinarie per la maggiorazione dell'indennità integrativa speciale ai dipendenti e per gli aumenti retributivi derivanti dai rinnovi contrattuali, dai piti elevati rimborsi alle Ferrovie per gli oneri di servizio pubblico, per la « normalizzazione dei conti » (disposta dalla CEE) e per la copertura del disavanzo del fondo pensioni, e anche dalle maggiori assegnazioni all'ANAS per le opere nelle zone calamitate del Friuli e della Sicilia e per le occorrenze della SARA.

Nel corso del 1977 sono stati apportati aumenti alle tariffe telefoniche e ferroviarie, pari al 20 per cento, rispettivamente da gennaio e da marzo. Per effetto di questi inasprimenti e di quelli introdotti nell'anno precedente il gettito tariffario ha registrato uno sviluppo del 20 per cento, superiore al ritmo di crescita dei prezzi al consumo (17 per cento) e dei prezzi dei servizi (14,2 per cento). L'evoluzione di questi introiti è stata anche influenzata dalla contenuta dinamica dei relativi consumi dovuta, oltre che agli stessi inasprimenti, al limitato incremento del reddito in termini reali.

L'aggravarsi negli ultimi anni dei problemi di finanziamento dell'attività delle aziende autonome (come pure dell'ENEL e delle municipalizzate) può in parte essere attribuito all'insufficiente dinamica del gettito delle tariffe di vendita dei loro prodotti rispetto all'evoluzione dei costi di produzione. Invero, molte tariffe erano rimaste stabili nel corso degli anni precedenti la « crisi petrolifera » e i successivi adeguamenti non sono stati sufficienti a migliorare sostanzialmente la loro situazione finanziaria. Questi comportamenti sono in parte attribuibili alla pluralità di obiettivi, talvolta tra loro contrastanti, che attraverso l'attività di queste aziende si vogliono perseguire; in particolare la commistione di obiettivi

di ripartizione efficiente delle risorse (offerta, al minimo costo, di strvizi necessari alla collettività), distributivi (sostegno ai redditi familiari e contenimento dei costi di produzione delle imprese), antinflazionistici (contenimento delle tariffe per ridurre, almeno nel breve periodo, la crescita dei prezzi) e di ricerca indiscriminata di gettito ha condotto a una politica tariffaria oscura e contraddittoria. Perché le tariffe possano costituire uno strumento efficiente di politica economica sembrerebbe necessaria, anche sulla base dell'esperienza di alcuni paesi europei, l'adozione di regole, di metodo e di sostanza. Le prime si possono compendiare nell'esigenza che i rapporti tra Stato proprietario e azienda pubblica siano chiaramente stabiliti in un « quadro di riferimento » che indichi i reciproci diritti e obblighi (tra i quali l'ambito di autonomia nella manovra delle tariffe). Per quanto concerne il secondo aspetto, si tratta di individuare alcuni indicatori quantitativi da assegnare come obiettivo alle aziende pubbliche nell'interesse della collettività (indicatori globali di rendimento) e di fornire indicazioni sui metodi di valutazione dell'opportunità di effettuare certi investimenti e sulle modalità del loro finanziamento. In ogni caso bisogna prevedere strumenti di controllo dell'evoluzione dei costi di produzione e compensazioni dello Stato alle aziende pubbliche nel caso in cui, per ragioni di politica economica generale, la dinamica delle tariffe venga contenuta rispetto a quella dei costi.

Il ricorso delle aziende autonome al credito bancario è stato, anche nel 1977, di scarsa rilevanza; il finanziamento è stato infatti assicurato, principalmente, con le anticipazioni del Tesoro a copertura dei disavanzi delle Ferrovie e delle Poste (rispettivamente pari a 780 e 760 miliardi, contro i 1.030 miliardi erogati nel 1976 alle sole Ferrovie) e con il ricorso al mercato obbligazionario: le Ferrovie hanno proceduto a emissioni nette per 80 miliardi contro rimborsi netti per 85 nel 1976, l'ANAS ha effettuato collocamenti netti per 250 miliardi, contro i 130 dell'anno precedente.

Le erogazioni del settore statale. — Le erogazioni del settore statale (esposte nella tavola G 5, nella quale viene analizzata la situazione consolidata del Tesoro, delle aziende autonome e della Cassa depositi e prestiti) si sono accresciute in misura rilevante, passando da 49.080 a 62.030 miliardi (con uno sviluppo di circa il 26 per cento); l'aumento è principalmente dipeso: *a)* dalle spese di personale, accresciutesi da 12.310 a 15.630 miliardi per le cause già poste in rilievo nei paragrafi precedenti; *b)* dalle assegnazioni agli enti territoriali, passate da 10.780 a 13.990 miliardi: l'eccezionale sviluppo dei finanziamenti della Cassa depositi e prestiti è stato in parte compensato dalla caduta dei trasferimenti di bilancio; *c)* dalle erogazioni per interessi dello Stato e delle aziende autonome, accresciutesi da 4.980 a 6.400 miliardi a causa, oltre che dell'espansione del debito, dell'allungamento delle scadenze dei buoni ordinari del Tesoro (gli interessi su questi ultimi sono infatti contabilizzati al momento dell'emissione); *d)*

dalle spese per investimenti diretti dello Stato e delle aziende autonome, passate da 1.890 a 2.730 miliardi, per effetto principalmente della progressiva attuazione del piano di interventi straordinari delle Ferrovie; *e)* dalle assegnazioni al settore previdenziale, sviluppatesi da 5.220 a 6.200 miliardi, soprattutto a causa dei trasferimenti agli istituti mutualistici compensativi degli sgravi degli oneri sociali di malattia; f) dalle

Tav. G 5

CONTO CONSOLIDATO DELLE EROGAZIONI E DEGLI INCASSI DEL SETTORE STATALE

(anni solari; miliardi di lire)

Voci	1976	1977
Erogazioni nette (1)		
Retribuzioni al personale	12.307	15.628
Acquisto di beni e servizi	3.739	4.648
Interessi (2)	4.983	6.401
Investimenti diretti	1.885	2.725
Crediti e partecipazioni	2.011	1.722
Erogazioni nette (3) a: enti territoriali (4)	10.778	13.987
di cui: per assistenza ospedaliera	*2.950*	*2.700*
organismi previdenziali (4)	5.218	6.204
Cassa del Mezzogiorno	1.674	2.137
Altri trasferimenti correnti	3.644	4.464
Altri trasferimenti c/capitale	1.694	1.580
Altre operazioni nette (5)	1.142	2.537
di cui: rimborsi di imposte	*1.668*	*1.907*
Totale ...	**49.075**	**62.033**
Incassi		
Entrate tributarie	27.561	36.068
Proventi tariffari delle aziende autonome	2.840	3.422
Versamenti del settore previdenziale	2.939	3.270
Altri introiti	1.405	2.191
Totale ...	**34.745**	**44.951**
Fabbisogno complessivo al netto delle regolazioni di debiti	**14.330**	**17.082**

(1) Al netto delle regolazioni di debiti di enti territoriali, istituti mutualistici e ospedali. – (2) Al netto delle retrocessioni di interessi sui titoli acquistati dalla Banca d'Italia con fondi delle riserve obbligatorie delle aziende di credito. – (3) Erogazioni nette della gestione consolidata del bilancio, della tesoreria, delle aziende autonome e (limitatamente alle operazioni di concessione di credito) della Cassa DD.PP. – (4) Trasferimenti, concessioni di credito e partite con la tesoreria. – (5) Essenzialmente rimborsi di imposte e altre poste correttive delle entrate, operazioni della Cassa DD.PP. diverse dagli impieghi in titoli e mutui, partite non contabilizzate in bilancio, vaglia del Tesoro e altre partite di tesoreria non considerate nelle voci precedenti.

erogazioni alla Cassa per il Mezzogiorno, passate da 1.670 a 2.140 miliardi in conseguenza della progressiva attuazione degli interventi previsti dalla legge n. 183 del 1976. Gli apporti agli istituti di credito speciale si sono invece sensibilmente ridotti (da 810 a 190 miliardi).

Gli enti di previdenza.

La variazione dei debiti (al netto dei crediti) degli istituti di previdenza, quale risulta dai dati contenuti nella Relazione generale sulla situazione economica del paese, ha segnato una sensibile diminuzione, passando da 3.230 miliardi nel 1976 a 1.920 nel 1977, dovuta principalmente all'aumento dei trasferimenti dello Stato a favore dell'INPS per le occorrenze del Fondo sociale e delle gestioni per i lavoratori autonomi (tav. G 6).

i trasferimenti statali all'INPS sono passati da 1.812 a 3.310 miliardi per effetto essenzialmente del concentrarsi nel 1977 di versamenti di pertinenza di anni precedenti.

L'aumento dei trasferimenti dello Stato agli istituti mutualistici trova spiegazione nelle assegnazioni (653 miliardi nel 1977 a valere sui 1.420 previsti) a compenso del parziale sgravio contributivo apportato dal febbraio 1977, che, dati gli sfasamenti nei versamenti, ha contenuto di circa 1.000 miliardi il gettito di quest'anno. Al conseguente aggravarsi delle difficoltà finanziarie, gli istituti hanno fatto fronte principalmente rinviando il versamento allo Stato delle somme destinate al finanziamento del Fondo nazionale ospedaliero e degli oneri connessi con le regolazioni dei loro debiti pregressi.

Se si escludono gli effetti della parziale fiscalizzazione degli oneri per l'assistenza malattia, lo squilibrio tra prestazioni e contributi mostra una riduzione di rilievo, da 1.150 a circa 500 miliardi, con una inversione di tendenza rispetto all'andamento registrato negli ultimi anni; tale contrazione è però il risultato del maggior ritardo, rispetto a quello dei contributi, con cui le pensioni seguono l'aumento dei salari. Lo sviluppo dei contributi, prescindendo sempre dagli anzidetti minori introiti, risulta infatti pari a circa il 22 per cento, per effetto del rilevante aumento della massa salariale del settore privato e della maggiorazione di alcuni premi dell'INAIL apportata in anni precedenti. La crescita delle prestazioni, passate da 20.770 a 24.470 miliardi, è invece risultata del 17,8 per cento: in particolare la spesa per pensioni, rendite e indennità ha segnato un incremento del 18,5 per cento (misura contenuta se si tiene conto dell'usuale evoluzione del numero dei trattamenti) a causa dell'andamento dei prezzi e dei salari nel periodo preso a base per il riadeguamento delle pensioni dell'INPS, sensibilmente inferiore, come già accennato, a quello avutosi nell'anno in corso; sulle erogazioni per assegni familiari ha invece inciso la riduzione apportata agli stessi in concomitanza con la loro parziale detassazion e .

Tav. G 6

ENTI DI PREVIDENZA: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(anni solari; miliardi di lire)

Voci	1975	1976	1977
Incassi			
Contributi sociali	16.040	19.622	22.909
Trasferimenti da Stato e altri enti pubblici	1.378	2.111	4.243
Altri trasferimenti	194	257	276
Redditi da capitale	418	554	590
Vendita di beni e servizi	95	100	110
Totale, parte corrente	18.125	22.644	28.128
Entrate in conto capitale (2)	2.298	402	1.319
Totale generale	20.423	23.046	29.447
Pagamenti			
Prestazioni economiche (3)	14.948	18.281	21.385
Prestazioni sanitarie (4)	2.144	2.492	3.086
Trasferimenti a Stato e altri enti pubblici (5)	2.415	2.934	3.067
Retribuzioni al personale	667	928	1.150
Acquisto di beni e servizi	322	381	450
Interessi	94	459	540
Altri trasferimenti	62	74	80
Totale, parte corrente	20.652	25.549	29.758
Spese in conto capitale	2.602	728	1.606
di cui: investimenti diretti	*227*	*219*	*227*
rimborsi a ospedali e a case di cura	*2.298*	*402*	*1.319*
Totale generale	23.254	26.277	31.364
Disavanzo			
di parte corrente	*2.527*	*2.905*	*1.630*
del conto capitale	*304*	*326*	*287*
Indebitamento netto (6)	*2.831*	*3.231*	*1.917*

(1) Dalla Relazione generale sulla situazione economica del paese. – (2) Trasferimenti statali per il ripianamento di parte dei debiti degli istituti mutualistici verso ospedali e case di cura. – (3) Principalmente pensioni, rendite, indennità e assegni familiari. – (4) Essenzialmente erogazioni per assistenza medica e farmaceutica. – (5) Principalmente versamenti degli istituti mutualistici allo Stato di quote di contributi, per il finanziamento dell'assistenza ospedaliera e degli oneri connessi con la regolazione di debiti degli istituti mutualistici. – (6) Variazione della situazione finanziaria, cioè dei debiti al netto dei crediti.

I meccanismi di agganciamento delle pensioni INPS alla dinamica dei prezzi hanno dato luogo nel 1977 a un onere aggiuntivo pari a oltre 2.000 miliardi. In particolare le pensioni del Fondo lavoratori dipendenti di importo superiore al minimo sono state accresciute di 22.680 lire mensili e di un valore percentuale pari al 5,1 (e quindi nel complesso del 23 per cento); quelle di importo pari al livello minimo a carico dello stesso Fondo sono state rivalutate del 19 per cento, tutte le altre del 13,9 per cento.

Le prestazioni sanitarie ‹ mediche, ambulatoriali e farmaceutiche › sono passate da 2.490 miliardi nel 1976 a 3.090 nel 1977, con uno sviluppo del 23,8 per cento.

Dal 1° luglio 1977 gli istituti mutualistici sono stati posti in liquidazione (legge 29 giugno 1977, n. 349) e le loro funzioni sono state trasferite alle regioni, cui dal 1° gennaio 1975 era stata attribuita la responsabilità dell'assistenza ospedaliera; queste continueranno però ad avvalersi delle strutture di tali istituti sino all'attuazione della riforma sanitaria.

Un'analisi di lungo periodo degli interventi dell'amministrazione pubblica nel campo della sanità mostra che la spesa destinata a questa finalità (incluse le indennità economiche e le spese di amministrazione) si è accresciuta tra il 1952 e il 1977 da 250 a circa 11.500 miliardi, rispettivamente pari al 2,1 e al 6,6 per cento del prodotto interno lordo: lo sviluppo rilevante è attribuibile alle prestazioni ospedaliere, la cui quota rispetto alla spesa sanitaria è passata da circa un quarto alla metà. Questa evoluzione è dipesa dalla crescita del numero dei beneficiari, dal maggior ricorso alle prestazioni determinato in parte dal potenziamento della stessa offerta, nonché dal rilevante aumento, anche in termini relativi, dei costi unitari. In particolare gli assistibili (includendo anche gli iscritti alle liste comunali di assistenza e i ricoverati in istituti psichiatrici) nel periodo in esame sono passati da 23,9 a 55,5 milioni, rispettivamente pari al 50,1 e al 98,3 per cento della popolazione residente, per effetto principalmente della istituzione (tra la seconda metà degli anni cinquanta e l'inizio degli anni sessanta) delle casse mutue per i lavoratori autonomi e dell'estensione dei benefici ai pensionati (nella prima metà degli anni cinquanta agli ex-dipendenti della amministrazione pubblica e delle imprese private, nel corso degli anni sessanta agli ex-lavoratori autonomi e nel 1972 ai titolari di pensioni sociali).

La molteplicità degli interventi affidati a una pluralità di istituti e strutture, la particolare natura dei servizi, la gratuità delle prestazioni e l'assenza di rigidi criteri di controllo (soprattutto nella gestione degli ospedali), sia nella concessione dei benefici sia nell'accertamento della loro efficacia, hanno contribuito alla forte crescita della domanda. Si è avuto infatti un aumento rilevante delle giornate di malattia per lavoratore assicurato: esse per l'INAM sono passate tra il 1962 e il 1976 da 10,3 a 18,1.

La dotazione di strutture sanitarie in Italia supera quella esistente in altri paesi: nel 1975 (anno per il quale è possibile effettuare raffronti) la capacità di ricezione ospedaliera era pari a 10,6 posti letto (inclusi quelli delle cliniche private) per 1.000 abitanti e il rapporto tra medici e abitanti era circa il 2 per mille, valori superiori a quelli medi osservati per i paesi della Comunità economica europea pari rispettivamente a 7,8 e a 1,6. Essa risulta però considerevolmente sperequata tra le varie regioni: ad esempio, per quanto concerne i soli ospedali ordinari pubblici, nel 1974 a fronte di una dotazione di 3,7 posti letto per 1.000 abitanti in Calabria ne esistevano 10,7 nel Veneto.

In base ai dati dei conti sociali della Comunità economica europea, la quota di reddito destinata dal settore pubblico alla sanità (escluse le indennità di malattia, soggette a discipline molto difformi) risulta per l'Italia più elevata rispetto a quella di gran parte degli altri paesi; in particolare nel 1974 essa era pari al 5,6 per cento, valore inferiore a quello osservato per la Danimarca ove raggiungeva il 6,6 per cento, sostanzialmente in linea con quello della Germania, pari al 5,8, e nettamente superiore a quello di tutti gli altri paesi (in Inghilterra esso era pari al 4,3 per cento e in Francia al 3,9 per cento). Le differenze rilevate risentono del diverso peso della spesa a carico dei privati nell'ambito di quella complessiva destinata alla salute; in particolare sull'elevato livello osservato per il nostro paese influisce la mancanza di un adeguato sistema di controllo della domanda, piú alto costo unitario dei

servizi e anche il piti basso reddito pro capite (sembra infatti esistere nelle varie nazioni una certa omogeneità nei sistemi di cura).

La normativa negli altri paesi sembra essere molto più rigida: in gran parte di essi, al fine di contenere entro limiti accettabili la domanda di servizi sanitari, si è posta a carico degli assistiti una quota del costo dei farmaci e delle prestazioni o almeno si è richiesto loro di anticiparne l'importo salvo rimborso; allo stesso scopo in altri paesi si è invece posto in essere un attento controllo da parte delle autorità sanitarie sull'offerta e produzione dei farmaci e sulla gestione dei servizi.

Un'analisi più dettagliata delle operazioni del settore previdenziale è possibile sulla base della tavola aG 7 nella quale viene riportato il conto consolidato dei quattro principali istituti (INPS, INAM, istituti di previdenza amministrati dal Tesoro e INAIL, per i quali nella tavola aG 8 si riporta l'andamento trimestrale dei contributi e delle prestazioni) ; anche tale prospetto pone in rilievo una sensibile riduzione del disavanzo, passato da 2.880 a 1.570 miliardi, per effetto soprattutto dei risultati della gestione dell'INPS e, in minor misura, dell'accresciuto avanzo dell'INAIL.

Nell'ambito delle prestazioni dell'INPS anche nel 1977 è proseguita, nonostante le modifiche apportate ai requisiti di assegnazione delle pensioni di invalidità con la legge n. 160 del 1975, la crescita del loro numero rispetto al totale dei trattamenti (dal 42,6 al 43 per cento); è invece rimasto pressoché invariato il peso delle erogazioni: questi trattamenti si concentrano infatti nelle gestioni lavoratori autonomi per le quali il meccanismo di riadeguamento delle pensioni è meno favorevole.

Le erogazioni della Cassa integrazione guadagni, sebbene i salari siano cresciuti in misura rilevante, si sono ridotte da 350 a 320 miliardi per effetto di una contrazione nelle ore di integrazione; la caduta può in parte essere attribuita al litnite posto alla durata delle concessioni per gli interventi ordinari a favore dell'industria (con la legge n. 164 del 1975 il periodo di integrazione è stato limitato a un anno nell'arco di un biennio). Le spese per indennità di disoccupazione si sono invece accresciute da 350 a 430 miliardi per effetto principalmente dell'evoluzione dell'importo medio dei sussidi.

La gestione dell'INAM, nonostante i rilevanti sgravi contributivi che hanno determinato una notevole diminuzione degli introiti (solo in parte compensata dai trasferimenti sostitutivi dello Stato), ha aumentato di poco il proprio disavanzo, avendo beneficiato dell'eccedenza delle assegnazioni dello Stato (750 miliardi) per la regolazione dei debiti pregressi rispetto alle erogazioni a tale titolo (350 miliardi); le rimanenti disponibilità, vincolate a tale destinazione, sono rimaste accreditate presso la Banca d'Italia.

L'INAIL, nonostante l'eccezionale rivalutazione triennale delle rendite (pari al 90 per cento) andata in vigore dal 1° luglio 1977, ha invece aumentato il proprio avanzo per effetto del rilevante aumento del gettito dei premi attribuibile in parte agli inasprimenti apportati in anni precedenti alle aliquote dell'assicurazione contro la silicosi.

L'avanzo degli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro si è invece ridotto per lo scarso aumento dei contributi, da attribuire a mancati pagamenti da parte di enti territoriali e ospedali.

Di un certo rilievo nell'ambito delle operazioni di conto capitale sono risultati gli investimenti in titoli di stato, passati da 90 a 210 miliardi per effetto dei piti ampi acquisti di buoni ordinari del Tesoro da parte dell'INAIL, le erogazioni per mutui degli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro e infine l'accrescimento dei depositi bancari. L'INPS a causa della rilevata contrazione del disavanzo ha corrispondentemente ridotto il ricorso all'amministrazione postale, mentre l'INAM ha coperto le proprie esigenze finanziarie in parte ricorrendo al sistema creditizio e in parte rinviando pagamenti di contributi riscossi per conto di altre amministrazioni (in particolare di quelli Gescal da versare alla Cassa depositi e prestiti).

Prospettive. - Nell'anno in corso la spesa per pensioni si accrescerà in misura rilevante per il considerevole aumento dei prezzi e dei salari nel periodo di riferimento (1° agosto 1976-31 luglio 1977) e dell'elevazione del valore del punto di contingenza: il maggior onere rispetto al 1977, se si tiene conto anche dell'evoluzione del numero dei trattamenti, dovrebbe risultare di poco inferiore ai 5.000 miliardi con uno sviluppo di circa il 30 per cento.

In particolare dal 1° gennaio 1978 per i trattamenti a carico dell'INPS sono andati in vigore: *a)* per le pensioni del Fondo lavoratori dipendenti di ammontare superiore al livello minimo, un aumento di 36.288 lire mensili per tenere conto dell'accrescimento dei prezzi e un incremento percentuale pari al 9,2 per cento a titolo di adeguamento alla dinamica salariale in termini reali; nel complesso la crescita dell'importo medio di tali pensioni, valutabile nel 1976 in 150-160.000 lire mensili, può stimarsi in circa il 33 per cento, di cui il 24 per cento riferibile al meccanismo di agganciamento al costo della vita con una elasticità rispetto ai prezzi pari a 1,3; *b)* per le pensioni del Fondo lavoratori dipendenti al livello minimo, un accrescimento del 28,7 per cento, pari a quello registrato dal valore medio dell'indice delle retribuzioni minime contrattuali degli operai dell'industria tra i due periodi di riferimento (1° agosto 1975-31 luglio 1976 e 1° agosto 1976-31 luglio 1977); su questa evoluzione ha, tra l'altro, influito l'elevazione dal febbraio 1977 del valore del punto di contingenza per il settore privato che ha portato l'elasticità ai prezzi di questo indice, e quindi anche quella delle pensioni in esame, a un valore superiore, anche se di poco, all'unità; *c)* per le pensioni a carico delle gestioni sostitutive e integrative di quella per i lavoratori dipendenti, gli stessi aumenti già indicati ai punti precedenti, salvo alcune differenze per le quali si rinvia alla legge n. 41 del 27 febbraio 1978 analizzata nell'Appendice legislativa; *d)* per tutte le altre pensioni, un accrescimento del 19,5 per cento, pari all'evoluzione del valore medio dell'indice della scala mobile tra i due periodi esaminati. Tutti questi aumenti dovrebbero comportare per l'INPS esborsi aggiuntivi valutabili in 3.700 miliardi.

Un ulteriore aggravio di spesa, di quasi 500 miliardi, dovrebbe derivare dal riadeguamento delle pensioni delle amministrazioni locali e degli enti ospedalieri

(le quali dovrebbero accrescersi del 20 per cento circa, per effetto sia degli aumenti semestrali concernenti la scala mobile sia dell'agganciamento alla dinamica salariale in termini reali, identico a quello delle pensioni INPS del Fondo lavoratori dipendenti di importo superiore al minimo) e da quello triennale delle rendite INAIL, aumentate in media del 90 per cento dal 1° luglio 1977.

Valutazioni sull'evoluzione dell'onere per pensioni a carico del settore pubblico, in assenza di interventi, pongono in rilievo, per i prossimi anni, un'ulteriore e sensibile crescita della sua quota sul prodotto interno lordo, la quale dovrebbe passare dall' 11 per cento nel 1977 al 18-20 per cento nel 1990. All'aumento medio annuo del numero dei trattamenti, valutabile intorno al 2-3 per cento (da collegarsi al prolungamento della vita media, all'avvicinarsi all'età di pensionamento di generazioni più numerose e al non completo raggiungimento per alcune gestioni del pieno regime di funzionamento), dovrebbe infatti accompagnarsi un'evoluzione degli importi medi notevolmente superiore a quella dei prezzi, per effetto dell'accrescersi del peso delle gestioni con trattamenti più favorevoli e, in maggior misura, dei fattori normativi già descritti. L'aumento tenderebbe a concentrarsi tra il 1978 e gli inizi degli anni ottanta; nel 1979 la quota di tali spese sul prodotto interno lordo dovrebbe avere già raggiunto un valore compreso tra il 13 e il 14 per cento; risultando in tale periodo relasticità ai prezzi di parte dei trattamenti largamente superiore all'unità, l'avvicinamento al valore indicato per 1990 sarà tanto più rapido quanto più elevato sarà il saggio di inflazione.

Un'attenuazione nella crescita della spesa dovrebbe però derivare dai provvedimenti recentemente approvati dal Consiglio dei ministri e in particolare da quelli riguardanti le pensioni di invalidità (nell'ambito dei criteri di concessione di questi trattamenti si è sostituito il requisito dell'incapacità di guadagno con quello dell'incapacità di lavoro e sono stati istituiti due gradi di inabilità, totale e parziale).

Nei prossimi anni si dovrebbe registrare un ulteriore accrescimento della spesa sanitaria a carico del settore pubblico per effetto, oltre che dell'usuale espansione della domanda, di alcuni fattori di aumento dei costi, quali il rinnovo delle convenzioni con i medici e dei contratti per i dipendenti ospedalieri e la revisione del sistema di determinazione dei prezzi dei farmaci adottato dal CIP. D'altra parte il progetto di riforma sanitaria attualmente all'esame del Parlamento non sembra sufficiente a contenere l'evoluzione di queste spese e a eliminarne le disfunzioni: in particolare da esso non sembra emergere una chiara volontà di controllo della domanda, di qualificazione dell'offerta e di contenimento dei costi di gestione.

La finanza locale.

Il disavanzo degli enti locali, ricostruito in base alle valutazioni contenute nella Relazione generale sulla situazione economica del paese, dopo la riduzione registrata nel 1976 si è notevolmente accresciuto, passando da 3.780 a 6.560 miliardi (tav. G7).

i trasferimenti dallo Stato e da altri enti pubblici si sono ridotti da 10.460 a 10.130 miliardi, a causa della considerevole contrazione di quelli di conto capitale dello Stato, passati da 2.360 a 1.390 miliardi per effetto delle minori assegnazioni per il programma di ricostruzione del Friuli, per il Fondo di solidarietà nazionale per la Sicilia, per il piano straordinario per la rinascita della Sardegna e per il Fondo destinato ai programmi regionali di sviluppo. Quelli di parte corrente si sono invece lievemente accresciuti (da 8.010 a 8.680 miliardi) nonostante il ridursi delle assegnazioni per l'assistenza ospedaliera (da 2.950 a 2.700 miliardi, esclusi i fondi destinati al consolidamento di debiti pregressi). Le somme ricevute da comuni e province in sostituzione dei tributi soppressi sono passate da 2.920 a 3.200 miliardi: con la legge n. 547 dell' 8 agosto 1977, l'importo spettante ai sensi delle leggi precedenti è stato elevato di un ammontare pari al 25 per cento delle somme ricevute nel 1976; per il 1978 è stato stabilito un ulteriore aumento del 20 per cento (25 per cento per comuni e province del Mezzogiorno) sulle somme attribuite per il 1977.

Buona parte dell'aumento del disavanzo è derivato dalla gestione dell'assistenza ospedaliera: nonostante il considerevole aumento del costo dei servizi, si sono ridotte le corrispondenti assegnazioni statali alle regioni.

Nel 1977, dato il crescente divario tra l'effettivo onere dell'assistenza e le assegnazioni dello Stato, la spesa ospedaliera, che in passato veniva iscritta nei conti nazionali in misura pari a queste ultime, è stata ivi contabilizzata in base a stime dei costi. Ciò comporta l'inclusione nei dati di cassa delle amministrazioni locali di spese cui non è corrisposta un'effettiva erogazione in quanto finanziate principalmente con ricorso all'indebitamento con fornitori e con altri enti pubblici. Tale metodologia consente una migliore comprensione dell'attività dell'amministrazione pubblica, in quanto avvicina la rilevazione delle operazioni del settore al momento della loro effettiva incidenza sul sistema economico.

Il gettito dei tributi propri è risultato stazionario intorno ai 1.200 miliardi; il lieve aumento degli introiti per imposte dirette (passate da 820 a 840 miliardi) è stato infatti quasi interamente compensato dalla riduzione delle imposte indirette.

L'accrescimento delle imposte dirette si spiega in parte con l'evoluzione del gettito dell'Invim che ha compensato il progressivo esaurimento di quello dei tributi aboliti. Gli accertamenti di questa imposta (unici dati disponibili) sono

AMMINISTRAZIONE LOCALE: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(anni solari; miliardi di lire)

Voci	1975	1976	1977
Incassi			
Entrate tributarie (2)	1.100	1.217	1.220
Trasferimenti dallo Stato e da altri enti pubblici	6.014	8.013	8.681
di cui: per assistenza ospedaliera	*2.225*	*2.950*	*2.700*
Altri trasferimenti	576	683	765
Redditi da capitale	297	387	510
Vendita di beni e servizi	370	456	530
Totale, parte corrente	8.357	10.756	11.706
Entrate in conto capitale (3)	951	3.083	2.190
di cui: dallo Stato (4)	*672*	*2.357*	*1.386*
riscossioni di crediti	*218*	*575*	*675*
Totale generale (2) (3)	9.308	13.839	13.896
Pagamenti			
Acquisto di beni e servizi	1.728	1.974	2.518
Retribuzioni al personale	2.779	3.227	3.888
Interessi	1.448	1.994	2.003
Trasferimenti (5)	5.288	5.952	7.435
Totale, parte corrente	11.243	13.147	15.844
Spese in conto capitale (6)	3.052	4.472	4.616
di cui: investimenti diretti	*1.966*	*2.786*	*2.848*
crediti e partecipazioni	*644*	*942*	*1.000*
Totale generale (6)	14.295	17.619	20.460
Disavanzo			
di parte corrente	*2.886*	*2.391*	*4.138*
del conto capitale	*2.101*	*1.389*	*2.426*
Totale	*4.987*	*3.780*	*6.564*
Indebitamento netto (7)	*4.561*	*3.413*	*6.239*

(1) Dati di contabilità nazionale contenuti nella Relazione generale sulla situazione economica del paese; il settore include gli enti territoriali (regioni, province e comuni) e altri enti minori. Gli importi delle concessioni e delle riscossioni di crediti relative al 1977 sono il risultato di valutazioni. – (2) Al netto dei contributi sociali figurativi. – (3) Escluse le accensioni di prestiti e gli ammortamenti. – (4) Desunti dall'analisi dei trasferimenti del bilancio dello Stato (tav. aG 1). – (5) Incluse le imposte e le tasse pagate allo Stato da alcuni enti locali. – (6) Esclusi i rimborsi di prestiti. – (7) Variazione della situazione finanziaria, cioè dei debiti al netto dei crediti.

aumentati da 185 a 250 miliardi; il gettito dovrebbe però, subire nel 1978 un rallentamento a causa dell'elevazione della detrazione, ammessa per tener conto dell'aumento generale dei prezzi, che è passata (per il periodo dal 1973 al 1979) dal 4 al 10 per cento annuo del valore iniziale dell'immobile (legge n. 904 del 16 dicembre 1977).

Un incremento dovrebbero invece far registrare nel 1978 gli altri tributi propri per effetto degli inasprimenti apportati dalle leggi n. 38 del 23 febbraio 1978 e n. 43 del 27 febbraio 1978 (per un'analisi dettagliata si rinvia all'Appendice legislativa); ne dovrebbe conseguire un incremento di gettito non molto superiore a 150 miliardi.

Nell'ambito dei pagamenti è da porre in rilievo il considerevole aumento dei contributi alla produzione e della spesa ospedaliera; al contrario, i contributi agli investimenti, dopo lo sviluppo del 1976, sono rimasti pressoché stazionari mentre le erogazioni per investimenti diretti sono cresciute del solo 2 per cento.

La posizione debitoria degli enti territoriali, quale risulta dalle statistiche degli enti finanziatori, mostra un accrescimento di 5.730 miliardi contro 4.660 nell'anno precedente. Nel corso del 1977 si è però avuta una notevole variazione nella composizione dei finanziamenti: gli impieghi della Cassa depositi e prestiti sono infatti passati da 2.210 a 8.920 miliardi, per effetto del divieto di contrarre debiti a breve termine con le aziende di credito imposto a province e comuni e dell'avvio del consolidamento di quelli in essere alla fine del 1976; corrispondentemente l'esposizione verso le banche ha fatto registrare rimborsi netti per 3.940 miliardi contro un aumento di 1.870 nel 1976 (tav. G 8).

Tav. G 8

ENTI TERRITORIALI: RICORSO AI DEBITI INTERNI

(miliardi di lire)

Voci	1976				1977			
	Reg.	Prov.	Com.	Totale	Reg.	Prov.	Com.	Totale
Tesoro				6				5
Cassa DD.PP. (1)	–	441	1.765	2.206	–	1.531	7.390	8.921
Aziende di credito (2)	70	193	1.602	1.865	–9	–438	–3.496	–3.943
Istituti di credito speciale (2)	42	66	350	458	30	80	510	620
Istituti di assicurazione e di previdenza (2) (3)				139				142
Emissioni obbligazionarie	–	–	–10	–10	–	–	–16	–16
Totale				**4.664**				**5.729**

(1) Mutui e anticipazioni come da tavola G 3. – (2) Variazione degli impieghi. – (3) Esclusi i debiti per mancato pagamento di contributi sociali.

Per spiegare le differenze tra l'evoluzione della posizione debitoria degli enti territoriali e il disavanzo indicato nella tavola G7 bisogna tenere conto dell'andamento dei depositi di questi enti presso le aziende di credito e la tesoreria, dell'inclusione nell'amministrazione locale di altri enti minori e della non inclusione del ricorso ai fornitori nei dati dell'indebitamento.

Nel corso del 1977 sono state intraprese azioni volte al risanamento della situazione finanziaria degli enti locali. In particolare con la legge n. 62 del 17 marzo 1977, già analizzata in dettaglio nella Relazione dello scorso anno, si è disposto il ricordato consolidamento da parte della Cassa depositi e prestiti di debiti bancari a breve termine di province e comuni e l'accentramento presso la stessa Cassa della concessione di anticipazioni per il finanziamento dei loro disavanzi correnti; con il decreto-legge n. 946 del 29 dicembre 1977 (convertito nella legge n. 43 del 27 febbraio 1978) si è proseguito in questa azione imponendo a comuni, province e loro aziende di trasporto divieto di ricorrere a qualunque forma di debito per il finanziamento dei disavanzi economici, la cui copertura viene assicurata, dal 1978, da trasferimenti del bilancio dello Stato; inoltre, con lo stesso provvedimento, sono stati posti limiti alle assunzioni di personale, all'espansione di alcune spese di province e comuni, nonché dei pagamenti correnti e dei disavanzi delle aziende di trasporto (per un'analisi dettagliata si rinvia all'Appendice legislativa).

Alla fine dell'anno, nell'ambito della revisione apportata alla normativa sul bilancio di previsione dello Stato (legge n. 951 del 22 dicembre 1977), sono state inoltre avviate azioni tese a una migliore conoscenza dell'attività degli enti territoriali.

Con tale legge è stato infatti imposto a province e comuni l'obbligo di comunicare alle regioni, entro venti giorni dalla chiusura del trimestre, dati sui pagamenti e sugli incassi realizzati e sulle variazioni delle attività e passività finanziarie. Le regioni debbono, entro i dieci giorni successivi, inviare tali dati insieme a quelli analoghi sulla loro attività al Ministro per il Tesoro, il quale riporta queste informazioni nella relazione che è tenuto a fare al Parlamento. Come posto in rilievo nella relazione presentata al Parlamento l' 11 marzo 1978, solo cinque regioni hanno però adempiuto alla prima scadenza dell'obbligo di legge.

Per quanto attiene ai compiti delle regioni a statuto ordinario con il decreto del Presidente della repubblica n. 616 del 24 luglio 1977 è stata data attuazione alla delega in materia di riordinamento delle loro funzioni (legge n. 382 del 1975).

E' stato inoltre recentemente presentato dal Ministro per il Tesoro al Parlamento un disegno di legge che fissa i principi per il riordinamento dell'intera finanza locale e predispone interventi provvisori per il biennio 1979-80; lo stesso disegno di legge prevede, per quanto concerne i tributi delle province e dei comuni (che in base alla legge delega per la riforma tributaria dovevano essere disciplinati entro il 1977), che il governo presenti entro un anno un apposito provvedimento per l'ampliamento della loro potestà impositiva.

II conto consolidato del settore pubblico.

Il conto consolidato del settore pubblico (amministrazione pubblica e aziende autonome in essa non incluse) mostra, nonostante l'ampia manovra di politica fiscale e tariffaria, un sensibile accrescimento dell'indebitamento netto, passato da 14.870 a 17.290 miliardi (tav. G 9).

dati dei conti nazionali dell'OCSE pongono in rilievo che il rapporto tra l'indebitamento dell'amministrazione pubblica e il prodotto interno lordo si mantiene in Italia su livelli più elevati di quelli osservati negli altri paesi: nel 1976 risulta pari al 10 per cento rispetto all' 1 in Francia, al 4 in Germania e al 5 nel Regno Unito. Tale rapporto tra il 1975 e il 1976 diminuisce per quasi tutti i paesi considerati a causa principalmente delle politiche restrittive adottate ovvero dell'esaurirsi degli effetti di quelle espansive attuate in precedenza. Alcune stime dell'OCSE (riportate nella tavola A 3 a pagina 8) mostrano che in tutti i paesi considerati è continuata nel 1977 la riduzione del rapporto tra indebitamento e prodotto interno lordo e che in Italia esso risulta ancora il più elevato.

La pressione fiscale nel nostro paese rimane sensibilmente inferiore a quella degli altri paesi della Comunità economica europea. In particolare per la Germania essa è risultata pari al 38 per cento nel 1975 e al 39 per cento nel 1976 e per la Francia rispettivamente al 37 e al 38 per cento. La Gran Bretagna, pur presentando valori superiori a quelli del nostro paese, mostra un andamento leggermente decrescente tra i due anni (dal 36,9 al 36,2 per cento) sostanzialmente per effetto della politica anticiclica attuata. La spesa, secondo la definizione accolta dall'OCSE (cioè al netto delle entrate per trasferimenti di parte capitale), si è mantenuta in linea con quella rilevata per altri paesi: essa è passata in Italia dal 47 per cento del prodotto interno lordo nel 1975 al 46 nel 1976 (e al 47 nel 1977). Nei due anni tale rapporto è risultato intorno al 44 per cento in Francia e vicino al 47 per cento in Germania e nel Regno Unito. Qualche cautela va posta nell'interpretazione di questi risultati, considerata la non completa omogeneità dei dati riportati nei conti nazionali.

Nel 1977 gli effetti sull'evoluzione della domanda globale delle operazioni del settore pubblico, valutati in base alla consueta metodologia, risultano pressoché neutrali: l'azione restrittiva dell'imposizione indiretta è stata infatti compensata da quella espansiva degli sgravi di oneri sociali, dei trasferimenti (al netto delle imposte dirette), delle retribuzioni e delle spese per acquisto di beni e servizi e per investimenti (tav. aG 11).

Una particolare attenzione deve essere posta nella interpretazione di questi risultati, oltre che per la variabilità che caratterizza negli ultimi anni i parametri strutturali dell'economia, anche per l'assunzione dell'ipotesi semplificatrice dell'esaurirsi nell'anno degli effetti degli interventi pubblici.

Le cifre dell'indebitamento del settore pubblico esposte nella tavola G 10, passate da 15.440 miliardi nel 1976 a 17.180 nel 1977 (al

SETTORE PUBBLICO CONSOLIDATO: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(pubblica amministrazione e aziende autonome - anni solari; miliardi di lire)

Voci	1976	1977	In % del PIL	
			1976	1977
Incassi				
Entrate tributarie (2)	46.779	58.441	32,5	33,8
di cui: imposte dirette	*12.099*	*16.053*	*8,4*	*9,3*
imposte indirette	*14.850*	*19.227*	*10,3*	*11,1*
contributi sociali (3)	*19.830*	*23.161*	*13,8*	*13,4*
Vendita di beni e servizi	3.558	4.251	2,5	2,5
Trasferimenti	1.377	1.464	1,0	0,8
Redditi da capitale	1.816	2.339	1,3	1,4
Totale, parte corrente	53.530	66.495	37,2	38,4
Entrate in conto capitale (4)	298	606	0,2	0,3
Totale generale	53.828	67.101	37,4	38,8
Pagamenti				
Retribuzioni e pensioni al personale	17.062	21.283	11,9	12,3
Acquisto di beni e servizi	6.117	7.651	4,3	4,4
Interessi	7.915	10.887	5,5	6,3
Trasferimenti (3)	29.856	35.231	20,8	20,4
Totale, parte corrente	60.950	75.052	42,4	43,4
Spese in conto capitale	8.147	10.655	5,7	6,2
di cui: investimenti diretti	*6.216*	*7.489*	*4,3*	*4,3*
trasferimenti (5)	*1.931*	*3.166*	*1,3*	*1,8*
Totale generale	69.097	85.707	48,0	49,5
Disavanzo:				
di parte corrente (6)	*7.420*	*8.557*	*5,2*	*4,9*
del conto capitale (6)	*7.849*	*10.049*	*5,5*	*5,8*
Indebitamento netto (7)	*15.269*	*18.606*	*10,6*	*10,8*
Indebitamento netto, escluse le regolazioni di debiti (8)	*14.867*	*17.287*	*10,3*	*10,0*

(1) Dalla Relazione generale sulla situazione economica del paese. – (2) Le imposte dirette comprendono il gettito dell'imposta "una tantum" sui veicoli a motore e delle imposte sulle successioni e sulle donazioni; tali introiti nel conto dell'Amministrazione pubblica riportato nella Relazione generale sulla situazione economica del paese sono invece inclusi tra le entrate del conto della formazione del capitale. – (3) Al netto, rispettivamente, dei contributi sociali figurativi e delle pensioni corrisposte dallo Stato ai propri dipendenti e di quelle integrative di altri enti pubblici. – (4) Escluse le imposte dirette di cui alla nota (2) e gli ammortamenti. – (5) Comprese le regolazioni di debiti pregressi degli istituti mutualistici con ospedali e case di cura per 402 miliardi nel 1976 e 1.319 nel 1977; tali importi differiscono sensibilmente da quelli inclusi nel bilancio dello Stato (tav. aG 1) nel quale sono stati inseriti i rimborsi effettivamente pagati nell'anno (404 miliardi nel 1976 e 503 miliardi nel 1977); non sono considerate in questa tavola le regolazioni di debiti contratti da ospedali nel 1975 e nel 1976 essendo stato inserito nelle prestazioni sociali degli anni di pertinenza l'intero costo dell'assistenza ospedaliera. – (6) Tenendo conto di quanto osservato alle note (2) e (4). – (7) Variazione della situazione finanziaria, cioè dei debiti al netto dei crediti. – (8) Si tratta delle operazioni di cui alla nota (5).

Tav. G 10

FINANZIAMENTO DEL FABBISOGNO DEL SETTORE PUBBLICO (1)

(anni solari; operazioni di cassa; miliardi di lire)

Voci	1976	1977				
		Anno	Trimestri			
			I	II	III	IV
Titoli a medio e a lungo termine sul mercato	773	7.968	413	475	2.080	5.000
BOT sul mercato	1.435	15.078	2.717	8.913	1.491	1.956
Raccolta dell'amministrazione postale	2.633	3.198	671	–48	491	2.085
Debiti verso BI-UIC	9.936	–4.043	–515	–3.698	–599	769
Impieghi degli istituti di credito (2) a favore di:						
enti locali	2.489	–3.125	–12	329	190	–3.631
enti di previdenza	64	199	46	53	–	100
aziende autonome	–59	5	–36	1	68	–29
ospedali	82	–99	36	–172	19	19
altri enti amministrazione centrale	44	66	6	–1	–15	76
aziende municipalizzate	53	–16	3	24	9	–52
Altri debiti (3)	108	140	23	37	42	37
TOTALE FABBISOGNO	**17.558**	**19.371**	**3.352**	**5.913**	**3.776**	**6.330**
di cui: a breve termine	*15.576*	*10.352*	*2.682*	*5.167*	*1.521*	*982*
a medio e a lungo termine	*1.982*	*9.019*	*670*	*746*	*2.255*	*5.348*
TOTALE FABBISOGNO, escluse regolazioni di debiti (4)	**17.327**	**18.712**	**3.346**	**5.911**	**3.750**	**5.705**
INDEBITAMENTO NETTO (5)	**15.670**	**17.839**				
INDEBITAMENTO NETTO, escluse regolazioni di debiti (4)	**15.439**	**17.180**				
Finanziamenti all'ENEL	*1.224*	*657*	*53*	*38*	*176*	*390*
di cui: a breve termine (6)	*302*	*–342*	*–73*	*–201*	*–28*	*–40*
a medio e a lungo termine (7)	*922*	*999*	*126*	*239*	*204*	*430*

(1) Escluso l'indebitamento all'estero. – (2) Impieghi delle aziende di credito e degli istituti speciali. – (3) Principalmente circolazione di Stato, mutui degli istituti di assicurazione a favore di enti territoriali, portafoglio ammassi non riscontato e depositi in tesoreria di aziende di credito. – (4) Al netto delle regolazioni di debiti effettuate con versamenti in contanti a fornitori di ospedali e case di cura. – (5) Variazione della situazione finanziaria, cioè dei debiti al netto dei crediti. – (6) Anticipazioni delle aziende di credito e titoli presso la Banca d'Italia. – (7) Titoli a medio e a lungo termine sul mercato e impieghi a lungo termine di istituti di credito.

netto delle concessioni di credito), differiscono da quelle considerate all'inizio di questo paragrafo, che sono basate sui dati dei conti nazionali, a causa del mancato inserimento in questa tavola delle variazioni delle attività finanziarie degli enti appartenenti al settore (principalmente dei depositi bancari) e dell'indebitamento degli ospedali con fornitori e, infine, dell'inclusione nella stessa dei depositi presso la tesoreria di enti esterni al settore.

Le cifre indicate salgono rispettivamente a 18.550 e a 19.370 miliardi se si includono anche le operazioni dell'ENEL e le concessioni di credito; se ci si riferisce alla definizione di settore pubblico « allargato » contenuta nella ricordata lettera di intenti, il fabbisogno risulta nel 1977 pari a 21.000 miliardi (la principale ragione di divergenza rispetto all'importo di 19.370 miliardi è rappresentata dal ricorso di enti pubblici all'indebitamento con fornitori).

Il debito pubblico.

Il debito del settore pubblico (amministrazione pubblica e aziende autonome) si è accresciuto in misura eccezionale raggiungendo 117.650 miliardi alla fine del 1977, contro 27.340 alla fine del 1970 (tav. aG 9).

Le cifre indicate diventano rispettivamente 30.640 nel 1970 e 126.530 nel 1977 se in esse si comprendono anche le operazioni dell'ENEL.

Questa rilevazione esclude l'indebitamento di enti pubblici con fornitori, che è notevolmente aumentato negli ultimi anni (e specialmente nel 1977); esso entra a far parte formalmente del debito pubblico solo al momento della sua assunzione a carico dei bilanci dei vari enti.

Il debito pubblico è caratterizzato in questi anni dall'accentramento presso la finanza centrale della copertura dei disavanzi, attuali e pregressi, di altri enti pubblici (specialmente enti locali e ospedali). Questa azione è tesa non solo a una più efficiente gestione del debito che consenta di contenere l'onere per interessi (ottenendo condizioni più favorevoli sul mercato, anche attraverso la riduzione dell'intermediazione bancaria), ma anche all'acquisizione di un certo controllo sulla dinamica dei disavanzi e quindi sulla spesa di questi enti. Il debito del settore statale (Tesoro, Cassa depositi e prestiti e aziende autonome), pari a 22.820 miliardi nel 1970 e a 103.830 nel 1977, ha pertanto elevato la sua quota sul debito pubblico complessivo dall' 83,5 all'88,2 per cento nei due anni esaminati (tav. aG 1.0). Con i consolidamenti di debiti di enti pubblici e con l'accentramento del finanziamento si sono sostituiti crediti bancari formalmente a breve termine con titoli; ciò però ha contribuito a rendere il debito pubblico più liquido in quanto sono stati convertiti immobilizzi delle aziende di credito con titoli a breve termine o, in ogni caso, con titoli a media e a lunga scadenza con precisi piani di ammortamento. La maggiore liquidità del debito del settore pubblico, che si è concretata in un

notevole aumento della consistenza di buoni ordinari del Tesoro sul mercato, passata da 130 miliardi (al netto di quelli vincolati a riserva obbligatoria delle aziende di credito) a 24.710 miliardi tra il 1970 e il 1977, ha determinato in taluni periodi notevoli difficoltà nella gestione della politica monetaria, anche per il concentrarsi delle scadenze.

Nello stesso periodo il collocamento di titoli a medio e a lungo termine sul mercato obbligazionario ha incontrato serie limitazioni nelle tensioni in esso esistenti, nonostante l'imposizione alle aziende di credito di vincoli di portafoglio e di limiti all'espansione degli impieghi. In relazione a queste difficoltà è stata ridotta la vita media di questi titoli e sono state ampliate le emissioni di buoni ordinari del Tesoro, anche nell'intento di creare un efficiente mercato monetario; nel contempo si è reso necessario un maggior ricorso all'Istituto di emissione.

I debiti con l'Istituto di emissione, che nel 1970 erano pari a 6.700 miliardi, hanno infatti raggiunto 34.970 miliardi nel 1977, rispettivamente pari al 24,5 e al 29,7 per cento del debito complessivo.

Nel 1977 la maggior parte della crescita del debito pubblico è riferibile ai buoni ordinari del Tesoro, il cui assorbimento da parte delle aziende di credito è stato favorito dal massimale sugli impieghi bancari e dal considerevole afflusso di fondi dall'estero; gli acquisti netti di buoni ordinari del Tesoro per investimenti liberi delle banche sono infatti risultati pari a circa 10.690 miliardi contro rimborsi per 160 nell'anno precedente. Il collocamento di titoli a medio e a lungo termine sul mercato è risultato di gran lunga inferiore, anche se si è notevolmente accresciuto rispetto all'anno precedente (3.250 contro 600 miliardi, al netto dei titoli relativi a operazioni di consolidamento di debiti) , a causa delle rilevanti emissioni di certificati di credito del Tesoro biennali che, per le loro caratteristiche di scadenza e di rendimento, hanno trovato favorevole accoglimento nel mercato (al 31 dicembre, dell'importo totale emesso, pari a 5.500 miliardi, solo 1.910 erano in possesso della Banca d'Italia) L'indebitamento con l'Istituto di emissione, in conseguenza del predetto collocamento di titoli sul mercato, si è ridotto di 4.040 miliardi (4.700 miliardi al netto del finanziamento della liquidazione di debiti pregressi di enti pubblici, contro l'aumento di 4.000 miliardi previsto negli accordi con la Comunità economica europea) ; la sua quota rispetto al debito pubblico complessivo è pertanto discesa dal 40 per cento del 1976 al 30 del 1977.

(H) I MERCATI MONETARI E FINANZIARI

Nell'ambito della politica economica intrapresa alla fine del 1976 per migliorare la posizione del Paese nei confronti dell'estero e rallentare il processo inflazionistico, l'azione di politica monetaria, caratterizzata dall'operare congiunto per l'intero anno 1977 del vincolo di portafoglio e del massimale sugli impieghi bancari, ha determinato un sensibile rallentamento dell'espansione del credito totale interno. Dal mese di aprile, tuttavia, in concomitanza con il riequilibrio della bilancia dei pagamenti e la riduzione del tasso di inflazione è stato attuato un abbassamento dei tassi di interesse.

Le scelte delle autorità monetarie, pur consapevoli degli effetti deleteri di un prolungato periodo di limitazione dell'area decisionale del sistema bancario, sono state condizionate dalla necessità di assicurare una evoluzione ordinata dei conti con l'estero, tenuto anche conto dell'impegno assunto con le organizzazioni internazionali di procedere nella prima parte dell'anno alla eliminazione dell'imposta straordinaria sugli acquisti di valuta e del deposito previo sulle importazioni. L'estinzione di quest'ultimo ha determinato un notevole afflusso di base monetaria al sistema economico, il cui riassorbimento con i consueti strumenti di intervento avrebbe reso inevitabili aumenti eccezionali dei tassi di interesse. Il controllo diretto delle quantità dei prestiti bancari per mezzo del massimale ha consentito di limitare le conseguenze, in termini di aumento dei tassi, dell'azione di regolazione delle disponibilità del sistema economico.

L'espansione del credito totale interno, dopo il rallentamento del quarto trimestre del 1976 connesso con la reintroduzione dei massimali, ha segnato una accelerazione nei primi mesi del 1977 in presenza di una attività produttiva e di investimento ancora vivace, riducendosi progressivamente dopo il mese di aprile: i tassi di incremento riferiti ad anno, che erano stati pari negli ultimi due trimestri del 1976 a 23,9 e a 16,5 per cento, si sono commisurati nei primi tre trimestri del 1977 a 19,7, a 19,2 e a 13,4 per cento. L'aumento del credito totale interno è quindi risultato nei dodici mesi terminanti a settembre pari a 33.000 miliardi. I massimali sugli impieghi hanno influito sull'andamento cedente manifestato dalle scorte dal secondo trimestre e, dato anche il notevole scarto tra tassi interni ed esteri, hanno provocato un ulteriore rilevante aumento degli impieghi in valuta e quindi una

rapida ricostituzione delle riserve valutarie. Sono stati sostanzialmente rispettati nel secondo e terzo trimestre i limiti infrannuali concordati nel mese di aprile con le organizzazioni internazionali; l'espansione è stata infatti di 8.210 e 6.520 miliardi, contro valori stabiliti di 8.200 e 6.300 miliardi.

Nell'ultimo trimestre si è avuta una rapida accelerazione del credito che ha superato di 3.660 miliardi il limite, previsto in 10.000 miliardi, per effetto soprattutto dell'eccedenza segnata dal fabbisogno del settore statale.

Nel complesso dell'anno il credito totale ha raggiunto i 35.850 miliardi con un aumento del 17,8 per cento (contro 33.280 miliardi e 19,8 per cento nel 1976). Il limite concordato con la CEE è stato quindi superato di 5.250 miliardi. Le disponibilità affluite al settore privato, includendo anche i fondi provenienti dalla restituzione del deposito previo sugli acquisti di valuta, sono ammontate a 18.700 miliardi (contro 14.400 nel 1976); il dato del 1977 risente anche del sensibile aumento dei crediti commerciali concessi agli ospedali dai fornitori.

In presenza di un miglioramento della bilancia dei pagamenti risultato ben più rapido e ampio del previsto, i finanziamenti erogati hanno permesso un apprezzabile ampliamento delle disponibilità del settore privato come è dimostrato dall'andamento del rapporto tra la consistenza delle attività finanziarie e il prodotto interno lordo; questo rapporto, dopo aver toccato nel primo trimestre il valore minimo dell'ultimo decennio, è progressivamente aumentato, specialmente alla fine dell'anno. L'ampliamento delle disponibilità è stato però ritardato e di minore rilievo nel settore delle imprese.

Il contenimento del credito nel corso dell'anno non ha determinato fenomeni di razionamento nel comparto del medio e lungo termine. Gli istituti di credito speciale grazie anche agli effetti del vincolo di portafoglio hanno potuto soddisfare la domanda peraltro piuttosto contenuta già dal 1976. Alcuni condizionamenti si sono avuti nel comparto del credito agevolato per la ritardata entrata in vigore delle nuove leggi incentivanti il settore industriale.

La diminuzione dei tassi di interesse è stata molto considerevole per i BOT, anche per l'effetto dei massimali sugli impieghi: i tassi, riferiti ad anno, dei titoli a tre mesi sono discesi dal 18,23 all'11,80 per cento tra marzo e novembre. Nonostante le riduzioni apportate ai tassi dello

sconto e delle anticipazioni della Banca d'Italia, la diminuzione si è trasmessa con ritardo e solo in parte al comparto bancario.

La flessione è stata molto limitata per i tassi dei titoli a medio e a lungo termine che però avevano subìto nella fase ascendente aumenti relativamente meno ampi per il sostegno offerto dal vincolo di portafoglio, dagli interventi della Banca d'Italia e dalla mancanza di rilevanti offerte di titoli al pubblico.

In concomitanza con l'abbassamento dei tassi sono stati realizzati cospicui collocamenti di titoli statali specialmente a breve termine; notevoli sono stati gli acquisti di BOT da parte del pubblico. E' stato così possibile compensare l'elevato flusso di base monetaria derivante dal fabbisogno del settore statale, dal rimborso del deposito previo, dall'indebitamento estero delle aziende di credito e dall'avanzo della bilancia dei pagamenti.

Le modifiche apportate alla struttura dei tassi e l'attenuazione del processo inflazionistico hanno permesso di iniziare un'azione di graduale consolidamento dei portafogli titoli delle banche e, specialmente nella seconda parte dell'anno, dei privati: la vita media dei BOT in circolazione aumentava e, mentre la curva dei rendimenti tornava ad essere crescente secondo le scadenze, la domanda spontanea di titoli a medio termine si manifestava nuovamente con regolarità a seguito specialmente dell'offerta di titoli a cedola variabile da parte del Tesoro (CCT a due anni) e dell'ENEL. Dal mese di settembre, è cambiato il segno degli interventi sul mercato secondario dei titoli a medio e a lungo termine compiuti dalla Banca d'Italia che continua tuttora a effettuare vendite: ciò nell'intento di rallentare la caduta dei tassi in questo comparto ancora caratterizzato dal vincolo di portafoglio e dal razionamento delle emissioni.

Il processo di abbassamento dei tassi dei BOT si è fatto meno rapido alla fine dell'anno per le scadenze di sei e dodici mesi e si è arrestato del tutto per i titoli a tre mesi. Nel corso dei mesi di ottobre e novembre al crescente afflusso di fondi dall'estero per l'avanzo della bilancia dei pagamenti si è aggiunto un fabbisogno del Tesoro di entità imprevista che ha creato qualche preoccupazione per il controllo della liquidità. Data la caduta dell'attività produttiva, i massimali precedentemente fissati avevano in parte perduto la capacità di contenere le disponibilità liquide del sistema e quindi è diventato ancora più necessario un controllo attento e continuo della base monetaria a disposizione delle banche.

Prospettive per il 1978.

Nel primo trimestre dell'anno in corso il credito totale interno ha segnato una ulteriore accelerazione, per effetto dell'andamento del fabbisogno del settore pubblico. Nei 12 mesi terminanti a marzo sono stati raggiunti i 39.200 miliardi con un aumento del 18,8 per cento; il limite concordato con il FMI è stato così superato di 9.200 miliardi.

La proroga dei massimali intervenuta alla fine di marzo mira a mantenere le disponibilità liquide del sistema a un livello che consenta di evitare una eccessiva formazione di scorte di beni importati e di attività finanziarie sull'estero, tenendo conto sia della ripresa dell'attività produttiva sia della sensibile espansione avutasi nelle disponibilità finanziarie del sistema alla fine del 1977 e nei primi mesi dell'anno in corso. La proroga è stata limitata a 4 mesi, cioè sino a luglio, in attesa che si abbia una più chiara visione degli effetti delle previste misure di riduzione delle spese e di aumento delle entrate del settore pubblico allargato e di altri eventuali provvedimenti di politica economica.

Attualmente si stima che il fabbisogno del settore pubblico allargato, tenendo conto dell'onere della proroga della fiscalizzazione e della liquidazione di una parte dei debiti pregressi di enti pubblici, raggiungerebbe, in assenza di interventi correttivi, l'importo di 35.000 miliardi.

Un fabbisogno di questo ordine di grandezza renderebbe inevitabile una espansione del credito ben più elevata dei 40.000 miliardi indicati nel programma governativo, rischiando di compromettere i risultati conseguiti in materia di bilancia dei pagamenti e di potere di acquisto all'interno e all'estero della lira. Infatti, anche se una quota elevata e crescente del fabbisogno è originata da liquidazioni di debiti pregressi e da trasferimenti e finanziamenti a imprese, non è ipotizzabile che queste erogazioni possano permettere una riduzione di eguale entità della domanda di credito del settore privato nel suo complesso; esse, per di più, non affluiscono uniformemente al sistema ma si concentrano presso alcune grandi imprese e particolari settori produttivi.

Un quadro normativo dell'evoluzione delle grandezze monetarie e finanziarie coerente con gli obiettivi di politica economica potrà essere configurato solo dopo la definizione degli annunciati provvedimenti di riduzione del disavanzo pubblico e di controllo di altre importanti variabili economiche.

(I) Le operazioni della Banca centrale e la regolazione della base monetaria

Nel 1977 il controllo della base monetaria si è inquadrato in un complesso di interventi monetari e creditizi che si è differenziato rispetto all'anno precedente da un lato per l'abbandono delle misure amministrative applicate alla base monetaria, come i prelievi straordinari di riserva obbligatoria e il deposito previo, e dall'altro per il rinnovo dei controlli diretti sul credito bancario quali il massimale e vincolo di portafoglio. L'azione di questi ultimi due provvedimenti ha contribuito a mantenere la crescita della base monetaria entro limiti coerenti con gli obiettivi intermedi della politica creditizia e con i fini ultimi del riequilibrio dei conti con l'estero e del rallentamento dell'inflazione: alla manovra delle riserve bancarie totali è stata affidata la determinazione del volume complessivo dell'intermediazione bancaria, e in particolare dell'ammontare di BOT comperati dalle banche, e dei tassi d'interesse del mercato monetario.

Tav. I1

AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI, PRODOTTO INTERNO LORDO E TASSI D'INTERESSE

Voci	1967-70	1971-75	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
	INCREMENTI PERCENTUALI (1)								
Base monetaria (2) . . .	9,3	16,5	16,4	13,6	18,6	15,4	18,6	16,4	18,9
Base mon. corretta (3)	9,6	16,9	14,5	13,1	18,8	16,3	21,8	11,7	19,3
M2 (4)	12,5	19,5	17,0	18,2	23,1	15,5	23,5	21,1	21,7
Credito totale interno .	10,4	19,1	16,6	18,4	21,5	16,5	22,4	19,8	17,8
	RAPPORTI COL PRODOTTO INTERNO LORDO								
Base mon. corretta (5)	22,8	23,4	23,3	24,2	23,5	22,4	23,6	22,0	21,1
M2 (5)	84,0	96,6	90,8	97,5	98,7	95,1	100,7	98,5	99,4
Cred. totale interno (5)	116,4	127,7	120,7	129,5	130,2	125,5	132,8	128,5	126,8
	TASSI D'INTERESSE (6)								
Interbancario a vista . .	....	8,62	5,76	5,18	6,93	14,57	10,64	15,68	14,04
Impieghi bancari	7,80	10,90	9,03	7,88	8,31	14,22	15,08	17,33	18,58
Obbligazioni mobiliari .	7,39	8,93	8,17	7,40	7,48	10,34	11,27	13,39	14,56

(1) Su valori di fine periodo. – (2) Al netto della raccolta postale. – (3) Al netto della raccolta postale e corretta per le variazioni del coefficiente di riserva obbligatoria. – (4) Biglietti e monete, depositi in c/c, depositi a risparmio; non sono inclusi i BOT. – (5) Consistenze medie del periodo. – (6) Valori medi del periodo.

La base monetaria totale, al netto della raccolta postale, è cresciuta di 6.413 miliardi e del 18,9 per cento (4.773 miliardi e 16,4 per cento nel 1976); per il secondo anno consecutivo l'incremento percentuale di questa grandezza è stato inferiore a quello del prodotto interno lordo e ciò ha portato a un'ulteriore diminuzione del rapporto tra base monetaria e PIL (tav. I 1). Il controllo delle riserve bancarie totali, pur con accentuazioni diverse nei vari trimestri, nel complesso dell'anno non è stato tale da aggiungere un elemento di restrizione a quelli già imposti dagli altri strumenti della politica creditizia, e in particolare dal profilo imposto dal massimale alla crescita degli impieghi bancari. Si è così contribuito a rafforzare le condizioni di stabilità raggiunte nei mercati valutario e monetario alla fine dell'anno precedente, realizzando una discesa dei tassi d'interesse a breve termine parallela a quella dell'inflazione, tale quindi da non pregiudicare la faticosa ricostituzione delle riserve valutarie, e un riequilibrio della struttura temporale dei rendimenti; ciò anche per ricondurre il pubblico al mercato dei titoli e per allungare la scadenza media del debito dello Stato.

Dopo il susseguirsi di misure restrittive prese nel corso del 1976, all'inizio dell'anno sembrava superato il periodo di maggior difficoltà per il controllo della base monetaria: i tassi del mercato monetario avevano iniziato una leggera discesa, il rendimento medio ponderato dei BOT assegnati all'asta essendo passato dal 18,1 di ottobre al 17,2 di gennaio e il tasso interbancario dal 17,3 al 15,7.

Nei primi due mesi dell'anno la crescita della riserva obbligatoria, in conseguenza della sostenuta dinamica dei depositi alla fine del 1976, era assai forte (1.690 miliardi) ma poiché veniva quasi interamente finanziata dal rientro stagionale del circolante e dalla riduzione della liquidità (540 miliardi) l'aumento della base monetaria totale era contenuto in 260 miliardi. All'inizio di marzo, manifestandosi i segni di una rinnovata tensione sul mercato dei cambi — in quattro giorni le riserve si riducevano di oltre 300 miliardi — la banca centrale accentuava il riassorbimento di base monetaria cosicché i tassi di aggiudicazione all'asta dei BOT e quello interbancario segnavano nel mese un rialzo rispettivamente di 99 e di 93 centesimi di punto: la liquidità, calcolata come media di dati giornalieri, raggiungeva un valore eccezionalmente basso, corrispondente a un rapporto rispetto ai depositi dell' 1,5 per cento, e quella media del trimestre era di oltre 460 miliardi inferiore a quella dei tre mesi precedenti.

In questo inizio d'anno il controllo delle riserve totali era agevolato dalla dinamica ancora contenuta dei fattori autonomi di creazione

BASE MONETARIA

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1975	1976	1977				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
			CREAZIONE				
Estero	**−1.700,3**	**1.092,7**	**5.209,0**	**−318,2**	**2.351,2**	**1.859,7**	**1.316,3**
bilancia dei pagamenti (1)	−732,2	−744,8	2.672,0	−1.498,7	−36,2	2.637,8	1.569,1
interventi	−968,1	1.837,5	2.537,0	1.180,5	2.387,4	−778,1	−252,8
Tesoro	**7.779,6**	**11.743,4**	**−840,4**	**213,0**	**−3.647,6**	**202,1**	**2.392,1**
" (al netto racc. postale)	5.470,8	9.137,9	−3.976,9	−454,6	−3.595,4	−288,2	361,3
fabbisogno di cassa	16.519,8	14.737,1	22.460,9	3.319,2	5.772,2	3.910,2	9.459,3
finanziam. non monetario (2)	−8.740,2	−2.993,7	−23.301,3	−3.106,2	−9.419,8	−3.708,1	−7.067,2
Aziende di Credito	**−389,0**	**−1.477,0**	**209,4**	**469,9**	**−266,0**	**−279,5**	**285,0**
Altri settori	**1.191,8**	**−3.981,1**	**4.971,5**	**1.322,7**	**2.303,9**	**286,6**	**1.058,3**
di cui: deposito previo	1.237,3	−3.544,6	3.544,6	1.347,3	2.052,3	144,9	0,1
depositi in valuta	599,9	−650,0	639,4	60,2	175,0	121,8	282,4
TOTALE	**6.882,1**	**7.378,0**	**9.549,5**	**1.687,4**	**741,5**	**2.068,9**	**5.051,7**
" (al netto racc. postale)	4.573,3	4.772,5	6.413,0	1.019,8	793,7	1.578,6	3.020,9
			UTILIZZO				
Pubblico	**4.123,5**	**4.079,6**	**4.921,7**	**−156,4**	**743,9**	**899,6**	**3.434,6**
" (al netto racc. postale)	1.814,7	1.474,1	1.785,2	−824,0	796,1	409,3	1.403,8
Aziende di Credito	**2.758,6**	**3.298,4**	**4.627,8**	**1.843,8**	**−2,4**	**1.169,3**	**1.617,1**
Riserva obbligatoria (3)	1.633,7	4.414,8	3.663,8	1.781,8	691,0	508,1	682,9
Liquidità	1.124,9	−1.116,4	964,0	62,0	−693,4	661,2	934,2
			COMPONENTI DELLA BASE MONETARIA TOTALE (4)				
Interna (5)	*5.673,7*	*4.329,8*	*564,6*	*1.277,8*	*−1.732,5*	*−402,9*	*1.422,2*
Estera (6)	*−1.100,4*	*442,7*	*5.848,4*	*−258,0*	*2.526,2*	*1.981,5*	*1.598,7*
			FATTORI DI VARIAZIONE DELLA BASE MONETARIA DELLE AZIENDE DI CREDITO				
Autonomi (7)	*13.367,1*	*12.557,9*	*23.387,8*	*3.145,0*	*4.305,9*	*7.160,4*	*8.776,5*
Interventi (8)	*−10.608,5*	*−9.259,5*	*−18.760,0*	*−1.301,2*	*−4.308,3*	*−5.991,1*	*−7.159,4*
TOTALE RISERVE BANCARIE	*2.758,6*	*3.298,4*	*4.627,8*	*1.843,8*	*−2,4*	*1.169,3*	*1.617,1*
di cui: versamenti straordinari	—	*1.343,0*	—	—	—	—	—

(1) Saldo autonomo. – (2) Acquisti di titoli del Tesoro, all'emissione e/o sul mercato aperto, da parte delle aziende di credito e del pubblico. – (3) Include il contante, i BOT e i titoli a lungo termine depositati a fronte della liberazione di contante. – (4) Al netto della raccolta postale. – (5) Tesoro, Aziende di credito e Altri settori (al netto dei prestiti compensativi). – (6) Estero al netto dei prestiti compensativi. – (7) Saldo autonomo bilancia dei pagamenti, fabbisogno di cassa del Tesoro, *meno* circolante in mano al pubblico e depositi degli istituti di credito speciale. – (8) Interventi dell'estero, finanziamento non monetario del Tesoro, finanziamenti alle aziende di credito, altri settori al netto dei depositi degli istituti di credito speciale, *meno* depositi presso Tesoro e BI-UIC del pubblico e raccolta postale.

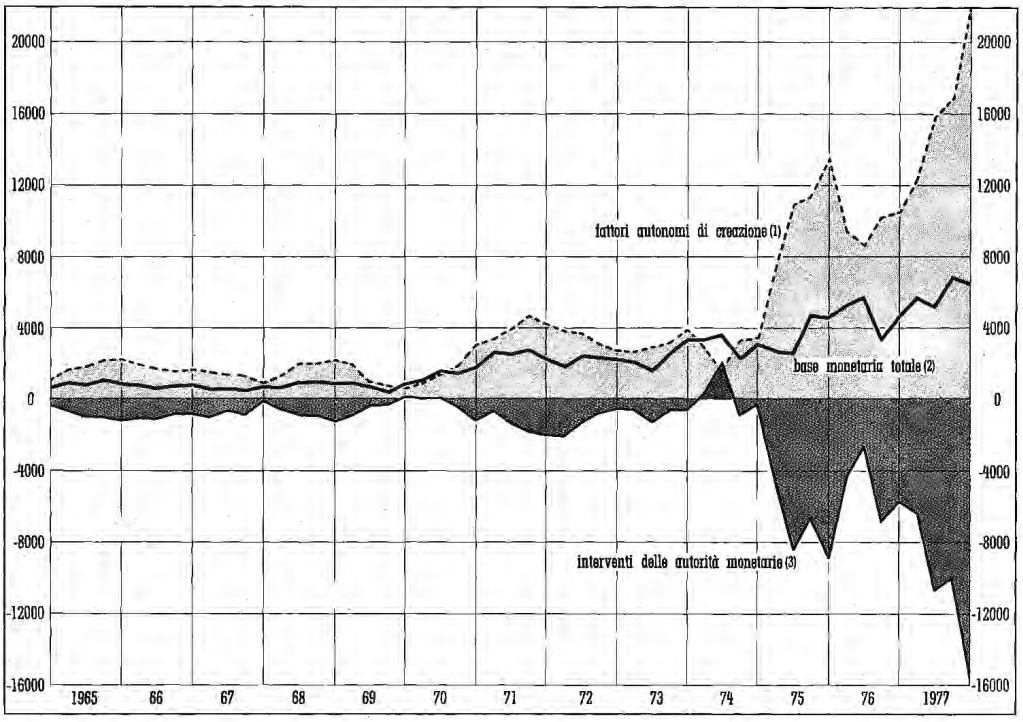
della base monetaria: nel primo trimestre infatti, mentre il f abbisogno netto del Tesoro non superava i 2.500 miliardi, attraverso il settore dell'estero si aveva una sia pur lieve distruzione di liquidità, risultante dalla parziale compensazione di un disavanzo autonomo della bilancia dei pagamenti di circa 1.500 miliardi con un aumento per 1.181 miliardi dell'indebitamento netto sull'estero delle aziende di credito; infine gli importi mensili dei rimborsi del deposito previo sugli acquisti di valuta non avevano ancora raggiunto i livelli piú elevati. Per compensare l'effetto di questi fattori la banca centrale collocava sul mercato aperto circa 2.300 miliardi di BOT, sterilizzando così la liquidità in eccesso, in ciò agevolata sia dalla presenza del massimale sia da una politica dei tassi molto prudente, sia infine dai nuovi criteri d'intervento adottati per le operazioni di mercato aperto di cui si è riferito nella relazione sul 1976.

A partire dal mese di aprile, quando ormai appariva chiaro che il ciclo della produzione industriale aveva superato il punto di svolta superiore, da più parti si avanzava la richiesta di una politica monetaria più permissiva: con un quadro di obiettivi monetari e creditizi ormai definito dalla « lettera di intenti » e in parte tradotto nelle disposizioni di rinnovo del massimale, il problema si poneva essenzialmente nei termini di un abbassamento dei tassi d'interesse e quindi di una riduzione del costo dell'indebitamento, giustificata anche dal rallentamento del processo inflazionistico. Nel secondo trimestre dell'anno, proprio quando sul mercato degli impieghi bancari si accentuavano al massimo le condizioni di scarsità di offerta, la creazione di base monetaria si faceva alquanto più abbondante: anche se l'incremento delle riserve totali nel periodo appare molto basso — a causa del forte riassorbimento di liquidità avvenuto negli ultimi giorni di giugno — il livello medio della base monetaria delle banche era molto superiore a quello registrato nel trimestre precedente e in particolare quello delle riserve libere passava da 2.203 a 2.671 miliardi.

Le maggiori disponibilità liquide delle aziende di credito si riflettevano in una diminuzione dei tassi di mercato monetario: il rendimento dei BOT passava dal 17,9 di marzo al 15,5 di giugno e l'interbancario dal 16,5 al 14,3; la riduzione di due punti percentuali del tasso di sconto decisa l' 11 giugno sottolineava l'orientamento della banca centrale ad assecondare il movimento, e ad incoraggiarne l'estensione ai tassi bancari attivi e passivi. Il ribasso dei rendimenti a breve termine non aveva infatti ancora trovato corri-

spondenza in una riduzione del *prime rate,* la cui caduta era rallentata, oltre che dai consueti ritardi frizionali, dalla presenza del massimale.

Fig. I 1



Fattori di variazione della base monetaria totale

(variazioni assolute di 12 mesi terminati nel trimestre)

(1) Saldo autonomo della bilancia dei pagamenti e fabbisogno del Tesoro al netto della raccolta postale. – (2) Al netto della raccolta postale. – (3) Interventi dell'estero, finanziamento non monetario del Tesoro, finanziamenti alle aziende di credito, altri settori al netto dei prestiti compensativi.

Il secondo trimestre era anche contraddistinto, dal lato della creazione della base monetaria, da uno sviluppo senza precedenti dei fattori autonomi che raggiungeva i 5.500 miliardi cui si aggiungeva il rimborso del deposito previo per 2.052 miliardi. A fronte di questa potenziale crescita della base monetaria l'Istituto di emissione aumentava anche il volume dei propri interventi e nel periodo aprile-giugno collocava BOT presso le aziende di credito e il pubblico per 8.900 miliardi circa, soprattutto attraverso operazioni di mercato aperto (7.514 miliardi). Si accentuava dunque il fenomeno della divergenza tra l'andamento dei fattori autonomi di creazione e interventi della banca centrale che, manifestatosi in modo rilevante già nel 1975 (fig. I 1), doveva toccare alla fine del 1977 un livello mai prima raggiunto. Tale fenomeno pone anche in evidenza la crescente intermediazione svolta dalla banca

centrale nel collocamento del debito pubblico, e in certa misura può essere considerato come un indicatore delle difficoltà che si frappongono al mantenimento della crescita della base monetaria entro i limiti desiderati.

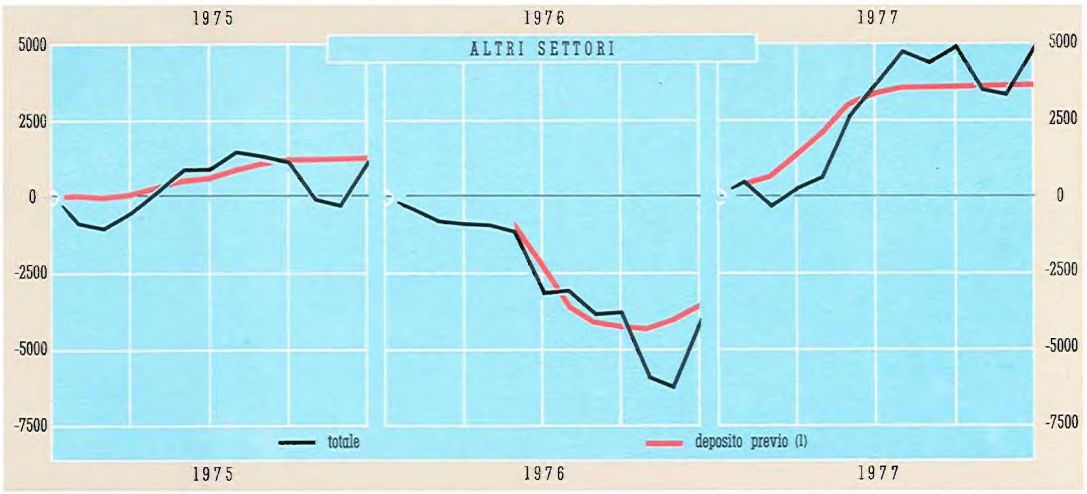
L'elevato ammontare dei titoli del Tesoro collocati (fig. I 2), la brevità della loro vita media — nei primi mesi dell'anno il 95 per cento degli interventi in titoli era stato in BOT — e il fatto che il sistema delle aziende di credito divenisse il detentore finale di una quota molto elevata di essi, acceleravano due tendenze presenti ormai da qualche tempo nel sistema bancario: l'aumento del grado medio di liquidità dell'attivo e l'espandersi, rispetto al totale dell'intermediazione, della quota del credito erogato a favore del Tesoro. Diveniva prioritario per le autorità monetarie l'obiettivo di modificare almeno parzialmente questa situazione, allungando per quanto possibile la vita media del debito pubblico e collocando presso il pubblico una quota maggiore dei titoli emessi dal Tesoro: si seguiva innanzitutto la via di offrire BOT a scadenza più lunga sia all'emissione sia sul mercato aperto, agendo contemporaneamente sulle quantità poste all'asta e sui prezzi di vendita praticati sul mercato secondario; cosf la scadenza media di buoni ceduti dal portafoglio della banca centrale passava dai 3,7 mesi del primo trimestre, ai 4,5 del secondo, ai 9,7 del terzo per scendere nuovamente, sia pure di poco (7,3 mesi) negli ultimi tre mesi dell'anno quando le banche, anche per motivi legati ai fattori stagionali, erano meno disposte a rinunciare alla propria liquidità. In secondo luogo si offrivano in sottoscrizione alle aziende di credito e al pubblico 1.000 miliardi di Certificati di credito del Tesoro biennali (CCT), titoli di nuova creazione che per le caratteristiche di durata si collocavano fra i BOT e i BTQ — divenuti il titolo a medio termine più frequentemente emesso dal Tesoro — e per quelle di rendimento risultavano fortemente competitivi con i titoli disponibili sul mercato. In particolare la cedola minima e l'indicizzazione ancorata all'andamento dei tassi sui BOT rendevano i CCT idonei in parte a sostituire i buoni ordinari e in parte ad aggiungersi a essi, riequilibrando quindi la struttura per scadenze dei portafogli bancari senza introdurre elementi di eccessiva rischiosità che le aspettative di inflazione ancora elevata impedivano di assumere.

L'emissione di giugno del nuovo titolo aveva un successo solo parziale presso il sistema bancario che sottoscriveva 763 miliardi dei 1.000 offerti, continuando poi ad acquistare importi relativamente

Fig. I 3

CREAZIONE DELLA BASE MONETARIA

(variazioni mensili cumulate; dati destagionalizzati in miliardi di lire)



(1) Deposito sulle importazioni (1975); deposito sugli acquisti di valuta (1976 e 1977).

Fig. 14

UTILIZZO DELLA BASE MONETARIA

(variazioni mensili cumulate; dati destagionalizzati in miliardi di lire)

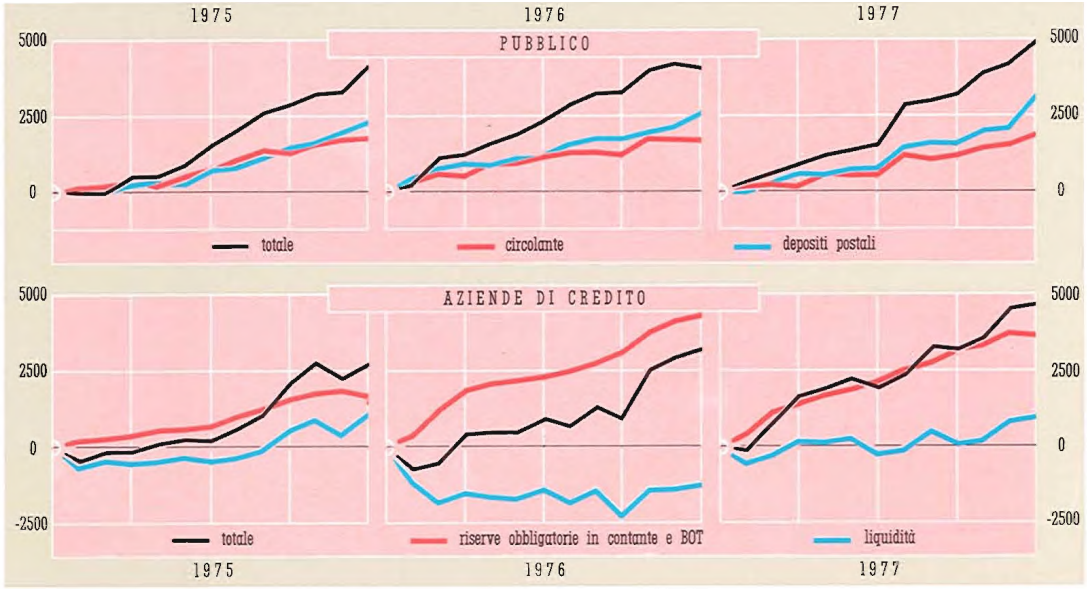


Fig. I 5

TOTALE BASE MONETARIA

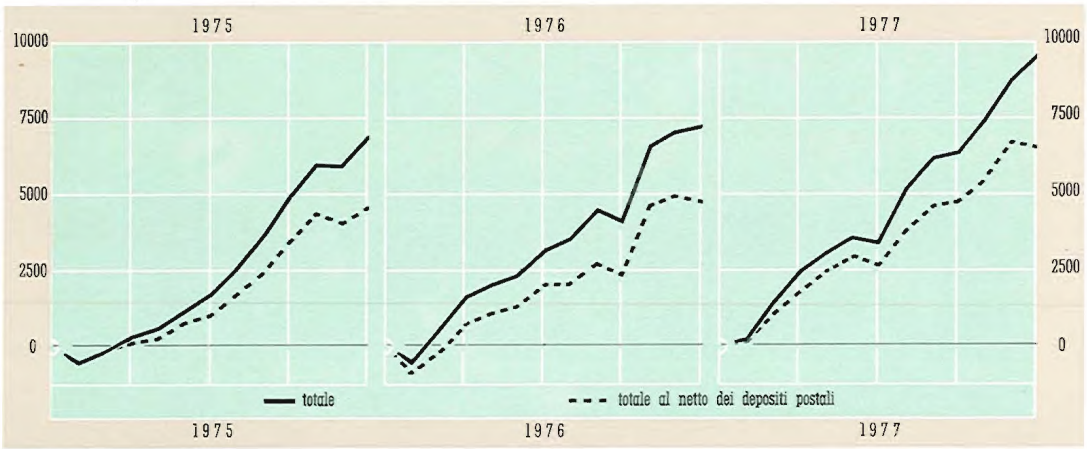
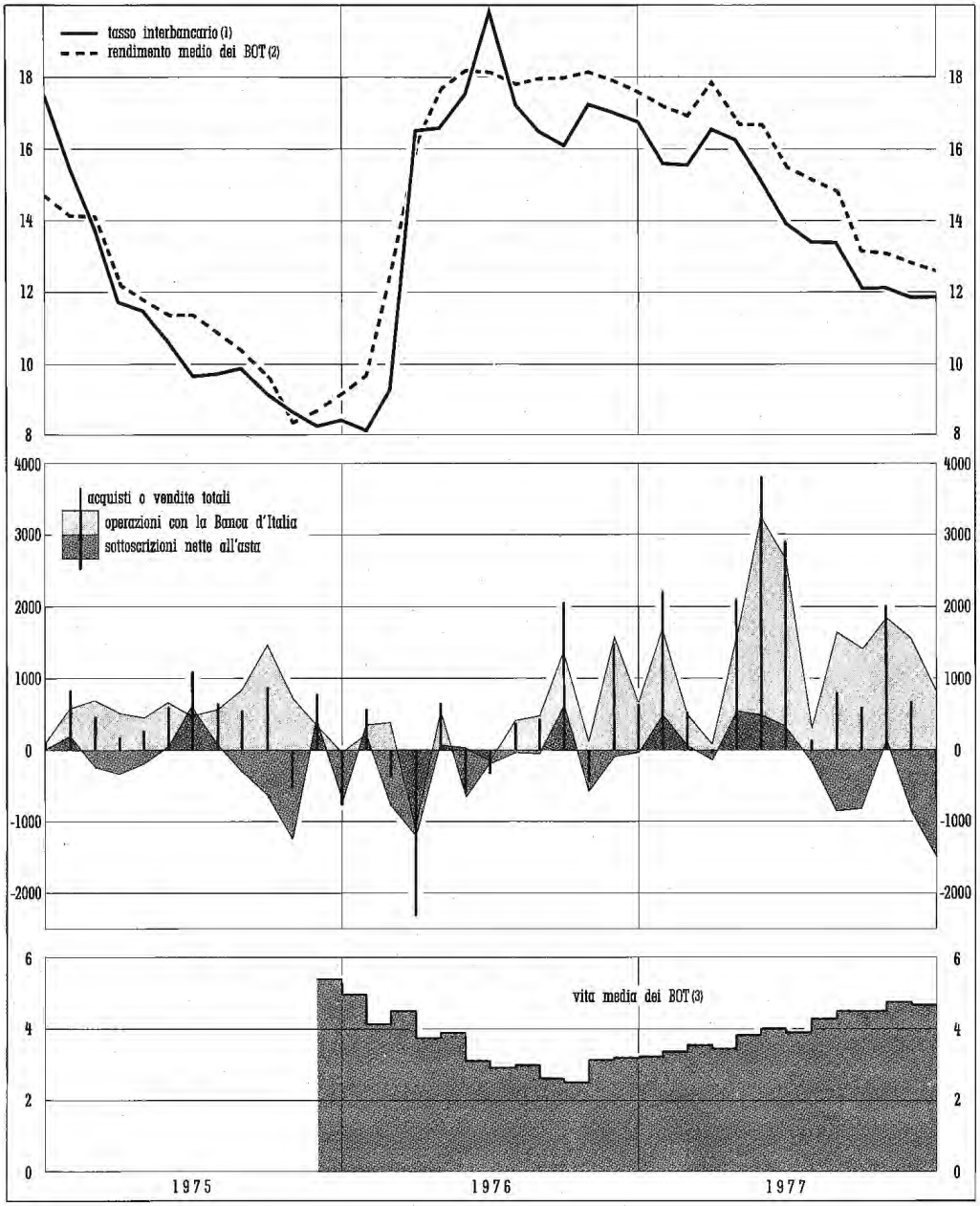


Fig. I 2



Buoni ordinari del Tesoro delle aziende di credito e degli altri investitori

(1) Rilevazione settimanale: dato corrispondente alla settimana centrale del mese. – (2) Media ponderata dei tassi di aggiudicazione all'asta. – (3) In mesi.

modesti — 301 miliardi nei mesi di luglio e agosto — presso l'Istituto di emissione; non tutte le aziende di credito, inoltre, favorivano la diffusione del nuovo titolo presso il pubblico, alcune astenendosi da un'azione promozionale e mantenendo la remunerazione dei depositi a un livello fortemente competitivo. Ciò rendeva difficile per la banca

centrale il perseguimento di una politica dei tassi d'interesse che fosse allo stesso tempo di più accentuato ribasso e che favorisse una maggiore partecipazione del pubblico al mercato dei titoli e un allungamento della loro vita media.

Nella seconda metà dell'anno, l'evoluzione della base monetaria complessiva e delle riserve bancarie totali si stabilizzava su un tasso di sviluppo annuo rispettivamente del 17,6 e del 22,4 per cento. Anche se permanevano le tendenze manifestatesi nei mercati monetario e valutario fino a giugno, e in particolare quella a una crescita sostenuta dei fattori autonomi, il controllo della base monetaria veniva realizzato senza incontrare particolari difficoltà.

Nel terzo trimestre, nonostante che la bilancia dei pagamenti presentasse un saldo autonomo attivo per 2.638 miliardi, la creazione della base monetaria attraverso il canale dell'estero era contenuta in 1.860 miliardi circa perché le banche riducevano la loro posizione debitoria nei confronti dell'estero; il disavanzo del Tesoro, pur mantenendosi a un livello molto elevato (3.318 miliardi) era di circa 2.000 miliardi inferiore a quello del trimestre precedente; il controllo della base monetaria era anche facilitato dall'esaurirsi del rimborso del deposito sugli acquisti di valuta.

Nella convinzione che esistessero i margini di una diminuzione almeno parziale del costo degli impieghi, anche in presenza del massimale, il 26 agosto si faceva luogo alla riduzione del tasso di sconto nella misura di un punto e mezzo e si favoriva un netto abbassamento dei rendimenti dei BOT, che passavano in media dal 14,8 per cento dell'asta di agosto al 13,1 di quella di settembre. Questa manovra trovava immediato riflesso sull'interbancario e, a differenza di quanto avvenuto in aprile, anche sul *prime rate,* che nello stesso periodo scendeva dal 18,8 al 17,5 per cento. L'ulteriore aggiustamento al ribasso dei tassi a breve termine modificava la curva dei rendimenti dei titoli secondo la scadenza che, per la prima volta dal gennaio del 1976, assumeva un andamento crescente (fig. M 2).

Gli effetti di questa condotta della politica monetaria in settembre si manifestavano anche nei due mesi successivi, durante i quali il livello medio della liquidità si innalzava di circa 270 miliardi rispetto al trimestre precedente; contribuivano ad alimentare le riserve liquide delle banche sia il settore dell'estero, che in ottobre dava luogo a una creazione di base monetaria di 940 miliardi nonostante l'avversità dei fattori stagionali, sia il Tesoro il cui fabbisogno, nello stesso mese,

superava i 1.850 miliardi e incominciava a porsi fuori della linea concordata con gli organismi internazionali.

Nel corso del mese di dicembre la crescita della base monetaria delle banche, misurata su dati medi, dopo l'accelerazione segnata in ottobre e novembre si riduceva anche a causa del versamento degli acconti delle imposte dirette relative al 1977. Il settore dell'estero per la prima volta dal mese di marzo cessava di contribuire alla creazione della liquidità mentre la domanda stagionale di circolante da parte del pubblico assorbiva quasi 1.800 miliardi di base monetaria; il grado di liquidità del sistema bancario tendeva quindi a ridursi — la liquidità media del mese risultava di 2.307 miliardi contro 2.555 nel mese precedente — e le aziende di credito ricorrevano, dopo molti mesi, al rifinanziamento presso la banca centrale nella forma delle anticipazioni a scadenza fissa che, per alcuni giorni, erano prossime ai 1.000 miliardi. La sia pur relativa scarsità di riserve libere e la necessità di accumulare scorte liquide in vista degli impegni di gennaio, primo fra i quali il pagamento della riserva obbligatoria che si preannunciava particolarmente oneroso data l'elevata crescita che i depositi stavano segnando in dicembre, induceva le aziende di credito a disinvestire quasi 1.500 miliardi di BOT in occasione dell'asta: l'operazione aveva l'effetto di innalzare repentinamente la liquidità che, nell'ultimo giorno del mese, aumentava di quasi 1.300 miliardi raggiungendo il livello di 3.270 miliardi. A causa dunque degli andamenti degli ultimi giorni di dicembre, l'incremento della base monetaria nel mese risultava elevato e, affluendo prevalentemente al settore bancario, caratterizzava in senso espansivo la fine dell'anno; gli effetti di questa situazione si sarebbero manifestati nei mesi successivi.

Nel 1977 le autorità monetarie si erano proposte di raggiungere, attraverso la manovra della base monetaria, gli obiettivi di una crescita delle riserve totali coerente con l'espansione dei crediti bancari determinata dai controlli amministrativi, e di un livello e di una struttura dei tassi d'interesse che permettessero di consolidare almeno in parte il debito dello Stato e di collocarne una quota maggiore presso il pubblico. Per raggiungere tali scopi, oltre a servirsi dei tradizionali strumenti di intervento, quali la variazione del tasso di sconto e la concessione del rifinanziamento al settore bancario, esse hanno molto intensificato le operazioni di mercato aperto, che oggi sono divenute lo strumento principale per il controllo della base monetaria: ciò ha comportato l'uso di tecniche operative più flessibili e in parte nuove, e una maggiore attenzione ai movimenti delle grandezze monetarie nel breve periodo.

Gli andamenti della base monetaria nel 1977 rivelano il sostanziale raggiungimento del primo obiettivo, nonostante che la crescita oltre ogni previsione dei fattori autonomi di creazione abbia richiesto interventi proporzionalmente ampi e articolati, anche se in parte facilitati dal massimale.

Nei riguardi della riduzione del grado di liquidità dell'economia e del finanziamento diretto del Tesoro presso il pubblico si registrano risultati solo parziali, dovuti soprattutto alla diffusione dei CCT, e non sufficienti se si considera che, a fine 1977, la quota di buoni posseduti dal pubblico sul totale di quelli in mano a operatori diversi dalla Banca d'Italia è diminuita rispetto alla fine del 1976. Se la creazione potenziale di liquidità attraverso il canale del Tesoro continuerà a essere elevata, il compito più importante affidato alla manovra della base monetaria sarà il perseguimento del secondo obiettivo mentre lo sviluppo del credito bancario sarà regolato con i controlli amministrativi piuttosto che attraverso i meccanismi di mercato.

All'inizio del 1978 il sistema delle aziende di credito disponeva di riserve liquide abbondanti che, fin dai primi giorni di gennaio, una spesa del Tesoro eccezionalmente elevata (2.000 miliardi circa nella prima settimana dell'anno) contribuiva ad alimentare ulteriormente insieme con il riflusso stagionale del circolante. Nell'incertezza circa gli obiettivi finanziari e monetari di medio termine, la cui definizione era ritardata dagli eventi politici, l'Istituto di emissione si dedicava a contenere la crescita della base monetaria entro i limiti coerenti con lo sviluppo del credito consentito dal massimale sugli impieghi, in vigore fino alla fine di marzo; le necessità di finanziamento del Tesoro impedivano un ulteriore abbassamento dei tassi del mercato monetario dovendosi collocare quantità ingenti di titoli a medio e a lungo termine. Nel mese di gennaio gli interventi in BOT e CCT ammontavano a quasi 2.700 miliardi, ma non erano sufficienti a impedire che il livello medio della liquidità salisse a 3.162 miliardi, valore di 855 superiore a quello di dicembre. Il versamento di oltre 2.300 miliardi nella riserva obbligatoria riduceva le disponibilità del sistema bancario, ma solo temporaneamente: anche in febbraio e in marzo la liquidità era in media elevata (rispettivamente 2.588 e 2.627 miliardi). La creazione di base monetaria totale raggiungeva nel trimestre i 2.778 miliardi circa e avveniva interamente attraverso il canale del Tesoro il cui disavanzo, al netto dei consolidamenti in titoli e della raccolta postale, saliva a 6.209 miliardi.

L'attivo della Banca centrale e la creazione della base monetaria.

La situazione consolidata della Banca d'Italia e dell'UIC nel corso del 1977 ha subito importanti variazioni che hanno modificato alcune tendenze in atto dal 1961. Da un lato la posizione netta nei confronti dell'estero che, come percentuale delle attività, era progressivamente diminuita negli ultimi quindici anni e aveva raggiunto un valore negativo nel 1976 (tav. I 3), è salita al 17,6 per cento, livello prossimo a quello del 1973. Il miglioramento della situazione patrimoniale nei confronti dell'estero è derivato dall'aumento delle riserve valutarie e dalla rivalutazione di quelle auree effettuata per la prima volta alla fine del 1976. D'altro canto la posizione debitoria del Tesoro è diminuita dal 101,8 per cento nel 1976 al 78,7 per cento nell'anno successivo. E' invece continuata la tendenza alla riduzione dei finanziamenti della Banca d'Italia alle aziende di credito nelle forme del risconto e delle anticipazioni la cui quota è passata dal 7,6 al 3,7 per cento.

Tav. I 3

SITUAZIONE CONSOLIDATA DELLA BANCA D'ITALIA
E DELL'UFFICIO ITALIANO DEI CAMBI

(composizione percentuale su consistenze a fine giugno)

Periodi	ATTIVO			TOTALE	PASSIVO			
	Estero	Tesoro	Aziende di credito (1)		Circolazione	Aziende di credito (2)	Istituti credito speciale (3)	Altre partite (4)
1956	28,7	65,5	5,8	100,0	68,1	22,8	–0,2	9,3
1961	67,9	28,2	3,9	100,0	70,0	21,0	. .	9,0
1966	52,0	38,0	10,0	100,0	63,0	29,3	0,8	6,9
1971	33,1	61,9	5,0	100,0	54,6	37,4	2,0	6,0
1972	29,4	62,9	7,7	100,0	56,3	37,6	2,1	4,0
1973	19,6	73,0	7,4	100,0	54,6	32,7	8,4	4,3
1974	7,1	80,8	12,1	100,0	43,7	32,2	17,9	6,2
1975	1,6	87,8	10,6	100,0	41,4	36,7	14,1	7,8
1976	–9,4	101,8	7,6	100,0	37,6	43,7	12,0	6,7
1977	17,6	78,7	3,7	100,0	32,0	43,9	9,4	14,7

(1) Finanziamenti nelle forme di risconto, debito in anticipazioni ordinarie, prorogati pagamenti, anticipazioni a scadenza fissa e altri conti UIC. — (2) Depositi disponibili e obbligatori per riserva e cauzione. — (3) Saldo tra le operazioni attive e i depositi volontari e in valuta. — (4) Saldo tra partite residuali attive e creditori diversi, compresi gli accantonamenti, il capitale, le riserve e il fondo adeguamento prezzo oro.

Dal lato del passivo si è avuta una ulteriore caduta in termini percentuali della circolazione e del saldo fra operazioni attive e depositi degli istituti di credito speciale; l'aumento delle altre partite è dovuto alla contabilizzazione degli aggiustamenti di cambio che stanno a fronte della rivalutazione delle riserve auree.

Estero. — Attraverso il settore dell'estero si è avuta, nel 1977, una creazione di base monetaria molto elevata (5.209 miliardi): a differenza dell'anno precedente, essa è la risultante di un saldo autonomo della bilancia dei pagamenti attivo per la prima volta dal 1971 (per circa 2.700 miliardi) e di un aumento della posizione netta debitoria delle aziende di credito nei confronti dell'estero di 3.094 miliardi (tav. I 4).

Tav. I 4

BASE MONETARIA DELL'ESTERO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1975	1976	1977				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
Bilancia dei pagamenti (1) .	–732,2	–744,8	2.672,0	–1.498,7	–36,2	2.637,8	1.569,1
Posizione netta delle aziende di credito	–356,3	2.134,4	3.094,3	1.232,9	2.522,8	–650,1	–11,3
Prestiti compensativi	–609,5	–283,0	–543,0	–44,0	–147,0	–127,0	–225,0
TOTALE (2) . . .	**–1.700,3**	**1.092,7**	**5.209,0**	**–318,2**	**2.351,2**	**1.859,7**	**1.316,3**

(1) Saldo autonomo. – (2) Compresi gli sfasamenti contabili tra le voci di situazione di BI-UIC e la bilancia dei pagamenti.

Nel primo trimestre, quando l'attività produttiva era ancora sostenuta e i fattori stagionali particolarmente avversi, si aveva una distruzione di quasi 1.500 miliardi di liquidità attraverso il saldo autonomo della bilancia dei pagamenti; l'effetto complessivo sulla base monetaria dell'estero era però negativo per soli 318 miliardi perché la posizione netta delle aziende di credito aumentava di oltre 1.230 miliardi.

L'afflusso di riserve derivante dall'indebitamento con l'estero delle banche, che già nell'ultimo quadrimestre del 1976 era stato di vaste proporzioni, era favorito sia dall'imposizione del massimale sui soli impieghi in lire, sia dal permanere di un differenziale positivo tra tassi

interni ed esteri (tav. I 5), sia infine dall'esistenza di aspettative di stabilità sul corso della nostra moneta riflesse nello sconto della lira a 3 mesi. Nel secondo trimestre la bilancia dei pagamenti migliorava gradualmente fino a registrare un attivo di oltre 300 miliardi nel mese di giugno: contemporaneamente la posizione netta delle aziende di credito raggiungeva la sua massima espansione (2.523 miliardi nel periodo aprile-giugno), cosicché la creazione di base monetaria era positiva per oltre 2.300 miliardi.

Tav. I 5

TASSI D'INTERESSE INTERNI E ESTERI

Data	Tassi d'interesse			Sconto lira a 3 mesi	Differenziale coperto		Tasso sugli impieghi in valuta
	prime rate (a)	inter-bancario (b)	euro-dollaro a 3 mesi (c)	(d)	a–c–d	b–c–d	
1975 - I trim.	18,90	13,79	7,60	7,63	3,67	–1,44	13,88
II "	16,11	10,72	6,50	6,61	3,00	–2,39	10,63
III "	14,52	9,62	7,20	7,33	–0,01	–4,91	9,69
IV "	12,34	8,41	6,90	6,88	–1,44	–5,37	9,00
1976 - I trim.	13,29	10,82	5,50	7,09	0,70	–1,77	8,67
II "	18,79	17,98	5,90	23,36	–10,47	–11,28	9,80
III "	20,01	16,88	5,70	16,23	–1,92	–5,05	9,36
IV "	20,09	17,02	5,20	23,51	–8,62	–11,69	10,28
1977 - I trim.	20,07	15,91	5,10	15,44	–0,47	–4,63	9,32
II "	19,95	15,23	5,50	9,91	4,54	–0,18	9,63
III "	18,40	13,03	6,20	9,62	2,58	–2,79	8,16
IV "	17,08	11,96	7,10	8,01	1,97	–3,15	8,23

Nella seconda parte dell'anno il saldo autonomo della bilancia dei pagamenti era sempre positivo (4.207 miliardi) e toccava punte molto elevate nei mesi estivi; la posizione netta sull'estero delle aziende di credito, in concomitanza con l'attenuarsi dell'effetto restrittivo del massimale e con la riduzione della convenienza a indebitarsi in valuta derivante dal contemporaneo abbassamento dei tassi interni e innalzamento di quelli esteri, dapprima diminuiva di 650 miliardi (terzo trimestre) e successivamente si manteneva, pur con forti oscillazioni mensili, pressoché costante. L'effetto complessivo di base monetaria attraverso il canale dell'estero ammontava così a 1.860 miliardi nel terzo trimestre e a 1.316 nel quarto.

Tesoro. — Nel 1977, per la prima volta nell'ultimo decennio, il credito complessivo della Banca d'Italia verso il Tesoro ha subito una riduzione (4.043 miliardi): poiché la creazione diretta di liquidità attraverso questo canale (raccolta postale, circolazione di stato e altre operazioni minori) è ammontata a 3.203 miliardi, l'effetto complessivo di base monetaria è stato negativo per 840 miliardi (tav. aI 8). Ciò nonostante che il fabbisogno di cassa al netto dei consolidamenti in titoli, che non hanno rilevanza ai fini della manovra della base monetaria, sia ammontato a 17.740 miliardi, importo del 21,8 per cento superiore a quello dell'anno precedente.

Tav. I 6

BASE MONETARIA DEL TESORO E SUE COMPONENTI: INDICATORI (1)

Periodi	Rapporto tra la base monetaria di fonte Tesoro e:		BOT collocati
	base monetaria totale	fabbisogno di cassa	Totale interventi (2)
1966-1968	22,6	10,0	–9,8
1969-1971	123,2	68,7	13,2
1972-1974	166,7	78,6	47,0
1975	119,6	38,5	57,6
1976	191,5	75,3	72,9
1977	–62,0	–20,6	65,4

(1) I dati relativi alla Base monetaria e al fabbisogno di cassa del Tesoro sono al netto della raccolta postale. – (2) Quota degli acquisti netti di BOT (all'asta e sul mercato aperto) delle aziende di credito e del pubblico rispetto alla parte del fabbisogno del Tesoro non coperta con base monetaria.

L'elevatezza del disavanzo e il cospicuo finanziamento da parte delle aziende di credito, avvenuto prevalentemente in BOT, sono anche la conseguenza della legge n. 62 del 17 marzo 1977 che, limitando dal 1977 in modo drastico il ricorso degli enti territoriali al credito bancario, si traduce in maggiori oneri a carico del Tesoro. Ne sono conseguiti una sostituzione negli attivi delle aziende di credito di impieghi — di fatto in buona parte non esigibili almeno nel corto periodo — con titoli a breve del Tesoro e un aumento del grado di liquidità del sistema bancario.

Nonostante che si sia confermata la tendenza a una crescita sostenuta del disavanzo, i modi di copertura appaiono assai diversi rispetto agli anni precedenti e tali da apportare modifiche sostanziali nella struttura del debito pubblico. Una analisi della composizione di questo, sia per natura e scadenza dei titoli emessi, sia per categorie di detentori (tav. aG 10), a fine 1977 rispetto al quadriennio precedente, mette

in evidenza la riduzione della quota del disavanzo finanziato con base monetaria, l'allungamento della vita media del debito, la distribuzione molto diversa di BOT e titoli a lunga fra Banca d'Italia e aziende di credito e la presenza quantitativamente rilevante del pubblico sul mercato dei titoli a breve.

Le modifiche nei modi di copertura del fabbisogno non sono però valse a ridurre il finanziamento monetario del Tesoro, quello cioè a fronte del quale stanno le passività della banca centrale e i depositi delle aziende di credito: infatti il riassorbimento di base monetaria è stato ottenuto principalmente con l'aumento dei titoli del Tesoro nei portafogli bancari.

Tav. I 7

BASE MONETARIA DEL TESORO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1975	1976	1977				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
Fabbisogno (1)	12.355,5	11.956,0	14.603,9	2.378,7	5.535,3	3.318,4	3.371,5
Interventi (2) .	−6.884,7	−2.818,1	−18.580,8	−2.833,3	−9.130,7	−3.606,6	−3.010,2
TOTALE (3)	**5.470,8**	**9.137,9**	**−3.976,9**	**−454,6**	**−3.595,4**	**−288,2**	**361,3**

(1) Al netto della raccolta postale e dei consolidamenti in titoli. – (2) Al netto dei consolidamenti in titoli. – (3) Al netto della raccolta postale.

A fronte di un fabbisogno di cassa che al netto della raccolta postale è asceso a 14.604 miliardi, gli interventi della banca centrale sono ammontati a 18.581 miliardi (tav. I 7), di cui 15.235 in BOT. Questi collocamenti di titoli, che essendo risultati superiori all'importo del fabbisogno hanno dato luogo, come si è detto, a una distruzione di base monetaria attraverso il canale del Tesoro, si sono distribuiti in modo abbastanza uniforme nel corso dei primi tre trimestri dell'anno con ciò contribuendo in modo determinante a stabilizzare il tasso di crescita della base monetaria totale. La relativa facilità con cui sono avvenuti è attribuibile soprattutto al massimale sugli impieghi anche se, entro il periodo considerato, si sono a volte manifestati motivi ulteriori che hanno concorso all'ottenimento di un risultato eccezionale dal punto di vista quantitativo.

Nel primo trimestre, e in particolare a gennaio, la sottoscrizione totale di oltre 2.700 miliardi di BOT da parte delle aziende di credito e del pubblico avveniva in condizioni di liquidità non particolarmente permissive ed era determinata, oltre che dalle nuove tecniche d'intervento della banca centrale, da considerazioni di rendimento. I tassi sui BOT erano infatti molto elevati soprattutto in confronto a quelli dei titoli a medio e a lungo termine: infatti, nonostante che si attenuassero le aspettative d'inflazione, la curva dei rendimenti secondo le scadenze era ancora fortemente decrescente nel suo tratto iniziale e aveva solo cominciato il movimento verso il riequilibrio che si sarebbe completato nella seconda parte dell'anno (fig. M 2).

Nel secondo trimestre, pur in presenza di tassi nettamente decrescenti, gli acquisti di BOT raggiungevano 8.928 miliardi, di cui 1.400 circa all'asta e i rimanenti sul mercato aperto, e temperavano gli effetti di una crescita tumultuosa e in parte non prevista dei fattori autonomi di creazione di base monetaria (il fabbisogno del Tesoro superava i 5.500 miliardi) cui si aggiungevano oltre 2.000 miliardi di rimborsi del periodo previo.

Nel periodo luglio-ottobre, anche se si riduceva l'afflusso di liquidità attraverso l'azione esercitata dai fattori autonomi di creazione, la domanda di BOT sul mercato secondario da parte delle aziende di credito si manteneva ancora sostenuta soprattutto nei mesi di agosto, settembre e ottobre, durante i quali la banca centrale cedeva dal proprio portafoglio circa 1.650 miliardi di buoni in media ogni mese; iniziava inoltre la sottoscrizione di CCT che, almeno in parte, potevano essere considerati succedanei dei BOT. Diminuivano invece considerevolmente le sottoscrizioni all'asta che nella seconda parte dell'anno risultavano quasi sempre negative: si consolidava dunque la tendenza da parte delle aziende di credito, già manifestatasi nel corso del 1976, a utilizzare l'asta prevalentemente per rinnovare o rimborsare titoli, ricorrendo invece a operazioni di acquisto presso la banca centrale per investire giornalmente la propria liquidità.

Si può ritenere che questo comportamento trovi giustificazione innanzitutto nel fatto che consente alle banche di graduare nel tempo gli investimenti in BOT rendendo così più efficiente la gestione della tesoreria; in secondo luogo non incorpora elementi di incertezza quanto al prezzo di acquisto, che invece sono presenti nell'aggiudicazione all'asta, anche se il rendimento che il compratore riesce a ottenere sul mercato secondario è in media inferiore a quello dell'emissione.

Negli ultimi due mesi dell'anno la creazione di base monetaria attraverso il canale del Tesoro tornava a essere positiva e raggiungeva, al

netto della raccolta postale, 1.150 miliardi. Era questa la conseguenza della sospensione degli acquisti di BOT presso le autorità monetarie da parte delle aziende di credito le quali, in concomitanza con il riaccendersi della concorrenza per la raccolta dei depositi, fenomeno stagionale riflesso nell'innalzamento dei tassi d'interesse, preferivano acquistare BOT direttamente dal pubblico che ne cedeva per oltre 925 miliardi.

Tav. I 8

BOT PER INVESTIMENTI LIBERI

Data	in circolazione	delle aziende di credito e degli altri investitori					di BI-UIC
		asta	mercato aperto		aziende di credito	altri investitori (1)	
Consistenze dic. 1973 . . .	**2.349,3**	....	....	**880,9**	**756,6**	**124,3**	**1.468,4**
Variazioni: 1974	6.450,0	–732,2	2.360,7	1.628,5	1.483,8	144,7	4.821,5
1975	10.399,7	–2.215,4	7.251,2	5.035,8	4.362,4	673,4	5.363,9
1976	8.556,6	–619,6	2.802,2	2.182,6	–155,9	2.338,5	6.374,0
1977	4.795,4	–2.165,6	17.400,4	15.234,8	10.685,9	4.548,9	–10.439,4
1977 - I trim.	395,5	451,9	2.266,0	2.717,9	165,5	2.552,4	–2.322,4
II ”	3.600,5	1.414,3	7.514,1	8.928,4	6.876,3	2.052,1	–5.327,9
III ”	549,1	–1.830,4	3.381,2	1.550,8	532,7	1.018,1	–1.001,7
IV ”	250,3	–2.201,4	4.239,1	2.037,7	3.111,4	–1.073,7	–1.787,4
Consistenze dic. 1977 . . .	**32.551,0**	....	....	**24.962,6**	**17.132,8**	**7.829,8**	**7.588,4**

(1) Compresi gli istituti di credito speciale.

Se si prescinde dalla raccolta postale, che si è accresciuta di 3.137 miliardi, la creazione diretta di liquidità del Tesoro è stata nel corso dell'anno quasi nulla (66 miliardi) ; ciò è dovuto al fatto che essendosi completato nel 1976 il rimborso degli ultimi BOT a riserva obbligatoria, il Tesoro non dispone di altri canali di creazione diretta di base monetaria, se si fa eccezione per la circolazione di stato e altre voci minori quantitativamente poco rilevanti.

Rifinanziamento delle aziende di credito. — L'andamento più espansivo della base monetaria di cui si è detto in precedenza, consentendo al sistema bancario una ampia disponibilità di fondi liquidi, ha fortemente ridotto il ricorso al rifinanziamento della banca centrale rispetto al 1976. Il credito aperto in conto anticipazioni ordinarie non ha subìto

variazioni significative, mentre le anticipazioni a scadenza fissa e, in minima parte, il risconto sono stati attivati solo nel corso del mese di marzo (la consistenza media giornaliera dell'indebitamento era allora di 862 miliardi circa) quando il contenimento della liquidità operato dalle autorità monetarie risultava troppo severo per alcune aziende di credito, e successivamente in dicembre, quando la domanda di rifinanziamento subiva il consueto aumento stagionale.

Tav. I 9

ANTICIPAZIONI A SCADENZA FISSA E RISCONTI

Voci	1975	1976	1977				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
Variazioni	–1.225,4	0,6	285,3	476,3	–55,5	–419,3	283,8
Consistenze medie (1)	*237,3*	*285,9*	*155,3*	*341,7*	*27,2*	*71,3*	*181,0*

(1) Medie di dati giornalieri.

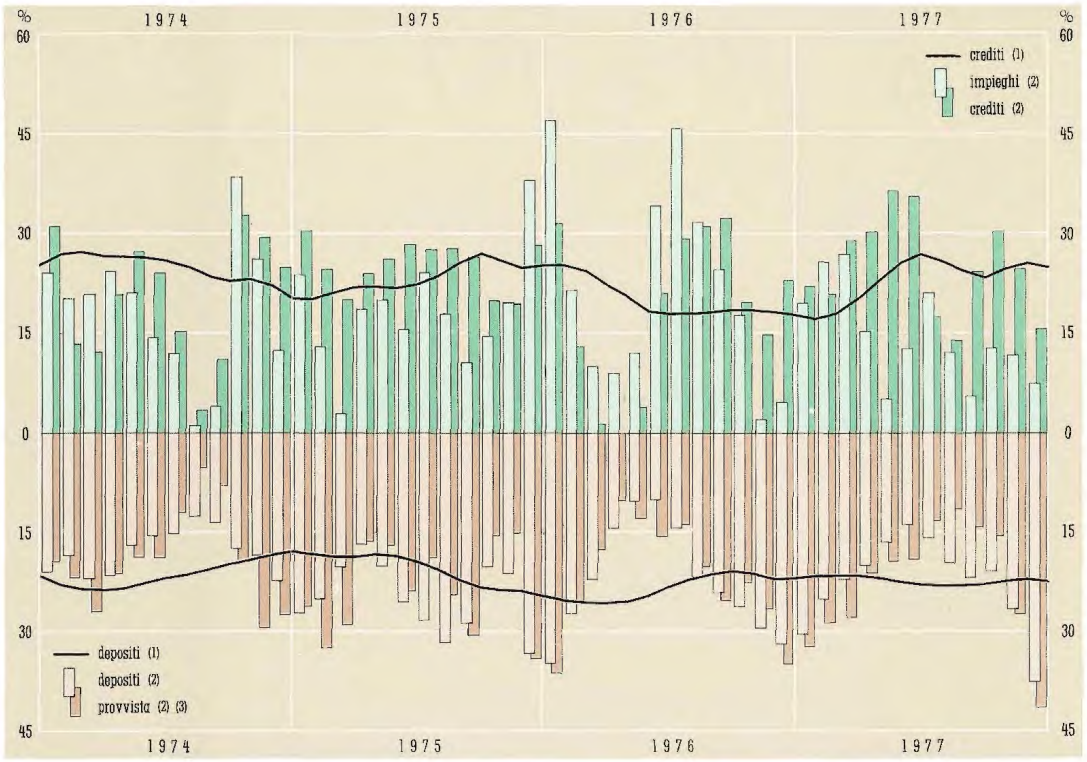
Un confronto fra i valori assunti in media dalle anticipazioni a scadenza fissa e dal risconto negli anni compresi fra il 1974 e il 1977 (tav. I 9), due dei quali — il 1974 e il 1976 — caratterizzati da forti restrizioni monetarie e gli altri da -una politica più permissiva, mostra come la funzione esercitata dal rifinanziamento stia diminuendo, almeno in termini quantitativi: infatti a fronte di 847 miliardi del 1974 la concessione di anticipazioni a scadenza fissa e di risconto è scesa a 286 nel 1976 e analogamente, per gli anni di orientamento generale più espansivo, è passata da 237 miliardi nel 1975 a 155 nel 1977. Il fenomeno è attribuibile principalmente all'ampia diffusione dei BOT che da un lato ha introdotto un elemento di elasticità nella gestione della tesoreria delle aziende di credito e dall'altro ha consentito una maggiore stabilità nella crescita della base monetaria e delle riserve totali.

Altri settori. — L'afflusso di base monetaria attraverso gli altri settori è stato di 4.972 miliardi, dovuti quasi interamente all'effetto del rimborso del deposito previo sugli acquisti di valuta (3.545 miliardi), istituito nel maggio del 1976. La creazione di liquidità si è concentrata nella prima metà dell'anno e in particolare nel secondo trimestre quando

AZIENDE DI CREDITO: VOCI PATRIMONIALI E TASSI D'INTERESSE

CREDITI E PROVVISTA

(variazioni percentuali, dati depurati dei fattori stagionali)



TASSI D'INTERESSE

(1) Variazioni percentuali nei 12 mesi terminanti nel mese di riferimento, calcolate su medie mobili a tre dati. – (2) Variazioni percentuali mensili rapportate ad anno, calcolate su medie mobili a tre dati. – (3) La provvista include, oltre ai depositi, i conti in valuta di residenti, i conti di terzi in amministrazione, i depositi degli istituti di credito speciale, i crediti da BI-UIC e la posizione netta sull'estero. – (4) Rendimento medio nel mercato secondario delle obbligazioni degli istituti di credito mobiliare. – (5) Media ponderata dei rendimenti dei BOT a tre, sei e dodici mesi.

l'aliquota del deposito, già ridotta dal 40 al 25 per cento il 15 gennaio, è stata portata prima al 10 per cento e poi (15 aprile) definitivamente azzerata. Si è detto nei precedenti paragrafi come l'effetto espansivo di tale afflusso di base monetaria sia stato in buona parte neutralizzato ricorrendo soprattutto alle operazioni di mercato aperto in BOT.

Tav. I 10

BASE MONETARIA DEGLI ALTRI SETTORI

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1975	1976	1977				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
TOTALE	**1.191,8**	**–3.981,1**	**4.971,5**	**1.322,7**	**2.303,9**	**286,6**	**1.058,3**
di cui:							
dep. all'imp. e previo (1)	*1.237,3*	*–3.544,6*	*3.544,6*	*1.347,3*	*2.052,3*	*144,9*	*0,1*
prestiti compensativi . .	*599,9*	*–650,0*	*639,4*	*60,2*	*175,0*	*121,8*	*282,4*
depositi degli ICS . . .	*–649,2*	*252,6*	*104,8*	*469,8*	*–721,1*	*732,7*	*–376,6*

(1) Deposito all'importazione dal maggio 1974 all'ottobre 1975 e deposito previo sugli acquisti di valuta dal maggio 1976 all'ottobre 1977.

Nel corso dell'anno si è avuta anche la restituzione di 639 miliardi di prestiti compensativi in precedenza sterilizzati presso la banca centrale, operazione che incidendo sulla creazione attraverso il canale dell'estero in seguito all'uscita di valuta, trova contropartita contabile negli altri settori ove viene registrata con segno negativo e quindi non ha effetto sulla base monetaria totale.

Infine, i depositi degli istituti di credito speciale presso la banca centrale non hanno subito variazioni apprezzabili nell'anno mentre le oscillazioni che si registrano nei singoli trimestri (tav. I 10) riflettono l'andamento stagionale di queste disponibilità che vengono accumulate per pochi giorni in occasione del pagamento delle cedole semestrali dei titoli emessi dagli istituti effettuato dalle filiali della Banca d'Italia.

Il passivo della Banca centrale e gli usi della base monetaria.

Circolante, raccolta postale e altre forme di base monetaria del pubblico. — Nell'anno in esame l'incremento del circolante è stato di

1.850 miliardi (tav. I 11) e del 13,0 per cento, valore quest'ultimo quasi uguale a quello dell'anno precedente (13,5 per cento). La domanda di biglietti e monete da parte del pubblico è stata contraddistinta da due andamenti: da un lato è continuata la tendenza, manifestatasi agli inizi degli anni settanta, a una caduta del rapporto tra circolante e reddito, che riflette il consolidarsi presso il pubblico dell'abitudine del ricorso all'assegno dovuta al permanere di elevati interessi bancari soprattutto sui conti correnti; dall'altro la maggiore variabilità nel corso dell'anno del medesimo rapporto, speculare rispetto agli andamenti del tasso sui depositi (fig. I 6), sembra rivelare una maggiore attenzione delle famiglie alla gestione delle proprie attività liquide.

Tav. I 11

BASE MONETARIA DEL PUBBLICO

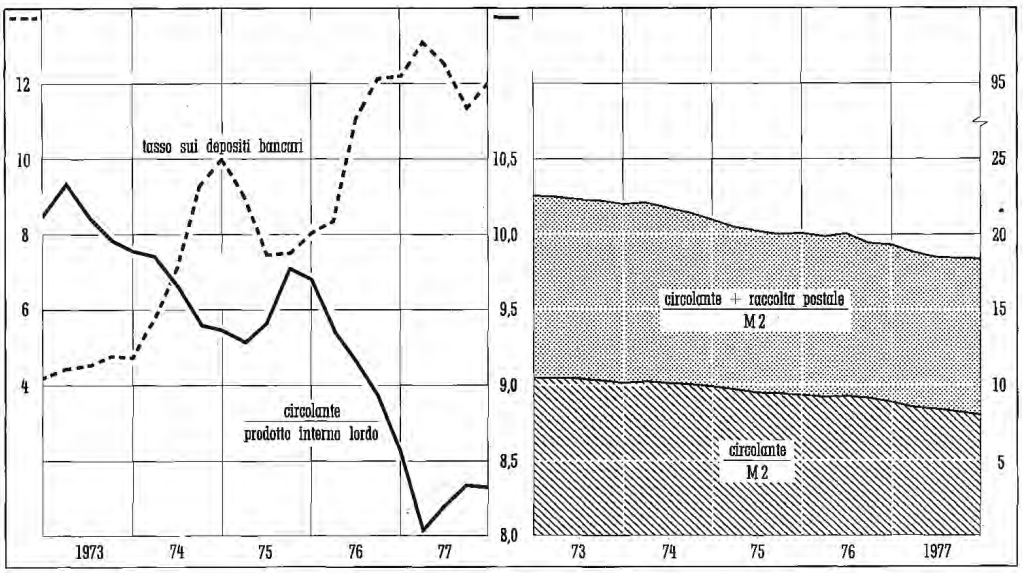
(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1977	1975	1976	1977				
				Anno	Trimestri			
					I	II	III	IV
TOTALE	**35.105,4**	**4.123,5**	**4.079,6**	**4.921,7**	**–156,4**	**743,9**	**899,6**	**3.434,6**
di cui:								
circolante . . .	*16.075,4*	*1.771,3*	*1.687,0*	*1.849,9*	*–854,7*	*709,0*	*120,3*	*1.875,3*
raccolta postale	*19.055,8*	*2.308,8*	*2.605,5*	*3.136,5*	*667,6*	*–52,2*	*490,3*	*2.030,8*

Nel primo trimestre, quando i tassi sui depositi bancari erano in media più elevati che alla fine dell'anno precedente e toccavano livelli mai raggiunti in precedenza, il circolante segnava una crescita, in termini destagionalizzati, assai modesta: ciò portava a un ulteriore rapido abbassamento del rapporto tra circolante e reddito rispetto al livello già molto basso raggiunto alla fine del 1976. Nei trimestri centrali dell'anno la domanda di biglietti e monete mostrava segni di relativa ripresa, anche se la crescita in valore assoluto era contenuta in poco più di 800 miliardi, in ciò rispecchiando l'inizio della discesa dei tassi sulla moneta bancaria. Nell'ultimo trimestre il riaccendersi della concorrenza fra le aziende di credito per la raccolta dei depositi induceva nuovamente il pubblico a ridurre le proprie scorte di base monetaria e ciò dava luogo a una ulteriore caduta del rapporto tra circolante e reddito.

A differenza di quanto accaduto per il circolante, il tasso di crescita della raccolta postale si è mantenuto sul livello raggiunto nel 1976 (rispettivamente 19,7 e 19,6 per cento) nonostante che il rendimento

Fig. I 6



Andamenti del circolante

di questa attività finanziaria non abbia subìto alcuna variazione nel 1977 e quindi si sia registrato, nella media dell'anno rispetto a quella del 1976, un aumento del differenziale negativo con il tasso dei depositi bancari mentre quello con i BOT è rimasto a un livello ancora molto alto (6,9 punti percentuali). Ciò trova spiegazione nel fatto che l'afflusso di risparmio all'amministrazione postale, nel suo complesso superiore di 531 miliardi rispetto all'anno precedente, è stato inferiore di 8 miliardi se il confronto è fatto al netto degli interessi accreditati a dicembre il cui livello medio nel 1977 è stato superiore a quello dell'anno precedente.

Il tasso di sviluppo della raccolta postale è stato particolarmente basso nel primo semestre (9,6 per cento in ragione d'anno, calcolato su dati depurati della componente stagionale) quando la differenza fra il suo rendimento e quello dei depositi era molto elevata; nella seconda metà dell'anno la raccolta è aumentata e il tasso di crescita annuale del risparmio postale, al netto degli interessi, ha raggiunto il 16 per cento, valore di poco inferiore a quello registrato nel corrispondente periodo degli anni più recenti.

Riserve libere e obbligatorie delle aziende di credito. — La preferenza manifestata dal pubblico a detenere quantità crescenti di moneta bancaria ha trovato contropartita in un tasso di crescita della base monetaria delle banche (23,6 per cento) superiore a quello della base monetaria totale (18,9 per cento); se si depura il dato della liquidità di fine dicembre dalla crescita accidentale, stimabile in circa 400 miliardi, connessa con il disinvestimento di BOT, l'incremento annuo percentuale delle riserve totali risulta quasi uguale a quello della riserva obbligatoria (rispettivamente 21,5 e 21,4 per cento) oltre che a quello dei depositi bancari nel periodo compreso fra novembre 1976 e il corrispondente mese dell'anno successivo (21,0 per cento). La coincidenza di questi valori sta a indicare sia l'assenza di impulsi in senso espansivo o restrittivo impressi attraverso la manovra della riserva obbligatoria — impulsi che invece erano stati forti in entrambe le direzioni nei due anni immediatamente precedenti — sia una crescita tendenzialmente neutrale della liquidità.

Tav. I 12

RISERVE BANCARIE TOTALI

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1977	1975	1976	1977				
				Anno	Trimestri			
					I	II	III	IV
Riserva obbligatoria	20.804,0	1.633,7	4.414,8	3.663,8	1.781,8	691,0	508,1	682,9
Liquidità	3.456,6	1.124,9	–1.116,4	964,0	62,0	–693,4	661,2	934,2
di cui:								
dep. disp. c/o BI-UIC .	*849,8*	*–174,4*	*–144,3*	*556,9*	*–86,3*	*–53,9*	*99,0*	*598,1*
margine disponibile . .	*1.573,8*	*267,5*	*33,1*	*234,7*	*263,4*	*–705,4*	*646,9*	*29,8*
TOTALE . . .	**24.260,6**	**2.758,6**	**3.298,4**	**4.627,8**	**1.843,8**	**–2,4**	**1.169,3**	**1.617,1**
Liquidità: consistenze medie (1) . .		*2.348,8*	*2.497,4*	*2.406,7*	*2.203,1*	*2.671,3*	*2.281,5*	*2.471,0*

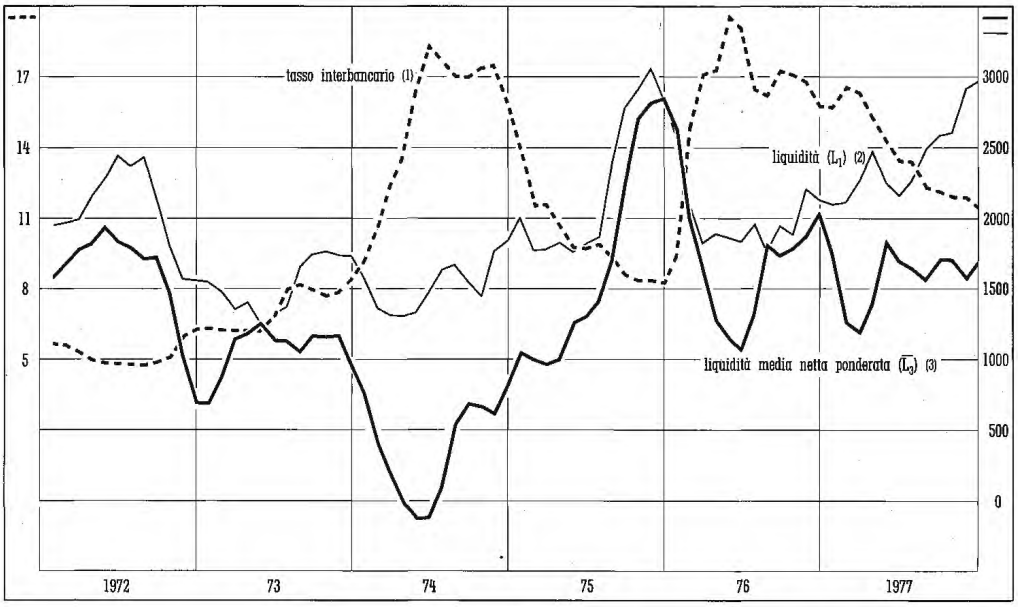
(1) Medie di dati giornalieri.

La riserva obbligatoria ha mostrato un andamento regolare anche nel corso dell'anno: a una crescita di 1.782 miliardi nel primo trimestre (tav. I 12), elevata perché riflette il forte incremento stagionale dei depositi del mese di dicembre, è seguito uno sviluppo quasi costante

nei mesi successivi, in media di poco superiore ai 600 miliardi al trimestre, parallelo a quello dei depositi che fino al mese di novembre hanno seguito molto da vicino il sentiero di crescita coerente con l'espansione desiderata dagli attivi bancari.

L'assenza di interventi straordinari sulle riserve obbligatorie ha avuto anche l'effetto di ridurre i fenomeni accidentali e i ritardi nei versamenti delle banche avvenuti negli anni precedenti e quindi di innalzare il coefficiente effettivo (pari al rapporto fra riserve versate e incremento dei depositi nel periodo precedente) portandolo a un valore assai prossimo a quello dell'aliquota teorica (rispettivamente 15,19 e 15,75 per cento).

Fig. I 7



Liquidità e tasso interbancario

(1) Media mensile di rilevazioni settimanali. – (2) Media mobile di tre dati: valori di fine mese. – (3) Media mobile di tre dati: valori mensili ottenuti come media di dati giornalieri; la componente del margine disponibile è ponderata per un coefficiente inferiore all'unità (cfr. glossario in appendice).

Più regolare è stato anche l'andamento della liquidità, il cui livello medio nei vari trimestri non si è discostato molto rispetto a quello dell'intero anno. Questa maggiore stabilità (fig. I 7) è in parte dovuta alle condizioni ordinate e di minore tensione in cui si è svolta la manovra della base monetaria e in parte alla maggiore precisione con cui la banca centrale è in grado di controllare le riserve liquide attraverso l'intervento giornaliero sul mercato dei titoli a breve termine e il rifinanziamento nella forma delle anticipazioni a scadenza fissa.

Nel primo trimestre le autorità monetarie acceleravano il riassorbimento stagionale della liquidità che segue l'espansione di fine anno, resa maggiore dal progressivo riafflusso di base monetaria che avveniva attraverso il rimborso del deposito previo sugli acquisti di valuta. Le vendite di BOT sul mercato secondario e i collocamenti all'asta procedevano a ritmo sostenuto (2.718 miliardi nei tre mesi) cosicché la liquidità scendeva dal valore medio di 2.606 miliardi a gennaio, a quelli di 2.092 e 1.912 nei due mesi successivi. Il livello eccezionalmente basso toccato dalle riserve libere in marzo (pari a un rapporto medio tra liquidità e depositi dell'1,5 per cento) pur essendo attribuibile soprattutto all'atteggiamento restrittivo seguito in quel mese dalle autorità monetarie, costituiva in parte anche un effetto secondario dell'intensificarsi delle operazioni di mercato aperto. Di fronte alla novità dei cospicui interventi in vendita della banca centrale si manifestava l'ancora imperfetta capacità da parte di alcune aziende di credito di prevedere le proprie esigenze di tesoreria in archi di tempo compresi fra i 15 e i 30 giorni e quindi la tendenza ad acquistare BOT per importi superiori a quelli *ex post* ritenuti di equilibrio: si sono così avute situazioni di temporanea scarsezza di liquidità a fronte delle quali la banca centrale è intervenuta attraverso la concessione di anticipazioni a scadenza fissa.

Nel trimestre successivo, in parte anche come reazione agli effetti restrittivi che si erano manifestati in marzo, la liquidità è stata in media di oltre 400 miliardi superiore a quella dei primi tre mesi del 1977 e ha raggiunto in maggio i 2.758 miliardi che è il valore medio mensile piti alto toccato nell'arco dell'anno.

Nel secondo semestre i valori di fine mese delle riserve libere hanno presentato forti variazioni oscillando dal livello minimo di 1.861 miliardi in giugno a quello massimo di 3.457 raggiunto a dicembre. A questi andamenti, dominati da fenomeni stagionali e accidentali, non ha però corrisposto una analoga discontinuità nella disponibilità di fondi per le aziende di credito nel corso del mese: infatti la liquidità calcolata come media di dati giornalieri non ha presentato variazioni di rilievo e si è mantenuta per l'intero periodo, ad eccezione di luglio quando è scesa a 2.110 miliardi, sul livello medio compreso tra 2.450 e 2.550 miliardi, pari a un rapporto con i depositi dell'1,8 per cento. Ciò ha contribuito a stabilizzare il tasso di crescita delle riserve totali e ha consentito il graduale abbassamento dei tassi d'interesse del mercato monetario.

(L) L'attività delle aziende di credito

Andamento generale.

Nel 1977 l'intermediazione bancaria si è svolta entro i limiti posti dalla contemporanea presenza del massimale sui prestiti in lire e del vincolo di portafoglio; questi limiti, impedendo alle aziende di credito di distribuire i fondi raccolti in risposta al manifestarsi della domanda, hanno determinato rilevanti modifiche nella composizione dei bilanci bancari e nella struttura dei tassi d'interesse. All'ampia espansione dei depositi si è contrapposto infatti lo sviluppo molto contenuto dei prestiti, nonostante l'elevata domanda espressa dalle imprese, soprattutto nella prima parte dell'anno; è quindi molto cresciuta la quota degli attivi bancari investita in buoni ordinari del Tesoro, che costituivano la principale forma di investimento libero possibile (tav. L 1, fig. L 2) .

La descritta alterazione nella composizione dell'offerta di credito ha trovato riflesso anche nella minore discesa del tasso sui prestiti bancari rispetto a quello sui BOT (fig. L 1) . Nel 1977 la manovra operata attraverso il rendimento dei BOT aveva, nei confronti degli impieghi, solo la funzione di seguire la congiuntura calante della domanda di credito a breve in modo che all'offerta delle banche fosse sempre conveniente occupare tutto lo spazio operativo consentito dal massimale; entro il limite segnato da tale vincolo quella manovra, come si vedrà piú sotto, influenzava soprattutto la fissazione dei tassi bancari passivi e la scelta del pubblico tra depositi e BOT.

La tendenza dei bilanci bancari a svilupparsi piti rapidamente del volume complessivo dei finanziamenti, già in atto da vari anni, nel 1977 si è rafforzata al punto che l' 81,6 per cento dell'espansione del credito totale interno è stata, in una forma o nell'altra, intermediata dal sistema bancario. I depositi bancari sono cresciuti del 23,2 e i crediti del 24,8 per cento; il maggiore sviluppo dei secondi rispetto ai primi trova riflesso nella notevole espansione della posizione debitoria sull'estero (oltre 3.000 miliardi nell'anno). Il totale dei crediti in lire (impieghi e investimenti in BOT e in titoli a lunga) ha avuto uno sviluppo del 22,3 per cento e di 25.569 miliardi ai valori di bilancio; di questa cifra, la quota degli impieghi in lire, rettificata per eliminare l'effetto delle operazioni di consolidamento, è stata il 30,0 per cento, quelle dei titoli a lungo termine e dei BOT il 28,2 e 41,8 per cento; mentre

Tav. L 1

ATTIVITA' DELLE AZIENDE DI CREDITO: INDICATORI

Voci	1973 (1)	1974 (2)	1975	1976	1977 Anno	1977 Trimestri (3) I	II	III	IV
QUOZIENTI FINANZIARI (4)									
Credito bancario / Riserve bancarie (5)	5,2	5,5	5,6	5,7	**5,8**	5,8	5,7	5,9	5,9
Liquidità / Depositi (6)	2,6	2,1	2,5	1,8	**1,8**	1,7	1,9	1,8	2,0
Credito bancario / Credito totale interno	53,4	56,6	59,0	57,7	**60,0**	58,4	59,7	60,6	61,1
INCREMENTI PERCENTUALI (7)									
Riserve bancarie (5)	18,5	19,4	25,5	10,5	**23,2**	36,7	5,3	25,0	28,0
Depositi	24,1	16,8	25,0	22,0	**23,2**	26,2	16,4	18,4	32,4
Crediti	25,4	18,6	24,2	18,8	**24,8**	25,4	37,7	12,3	26,1
Impieghi (8)	21,1	17,0	17,7	22,7	**15,4**	29,7	9,1	10,8	13,5
BOT	−12,9	206,2	199,8	−5,2	**165,8**	10,7	1.631,7	16,8	122,9
Titoli a lunga (8)	37,7	15,4	21,8	16,7	**18,9**	20,3	17,2	13,8	23,6
RAPPORTI COL PRODOTTO INTERNO LORDO (4) (9)									
Credito bancario (6)	69,3	70,1	76,3	73,4	**75,0**	70,1	74,3	76,7	78,4
Impieghi (6)	48,8	47,4	48,9	47,8	**46,4**	45,1	46,8	47,1	46,7

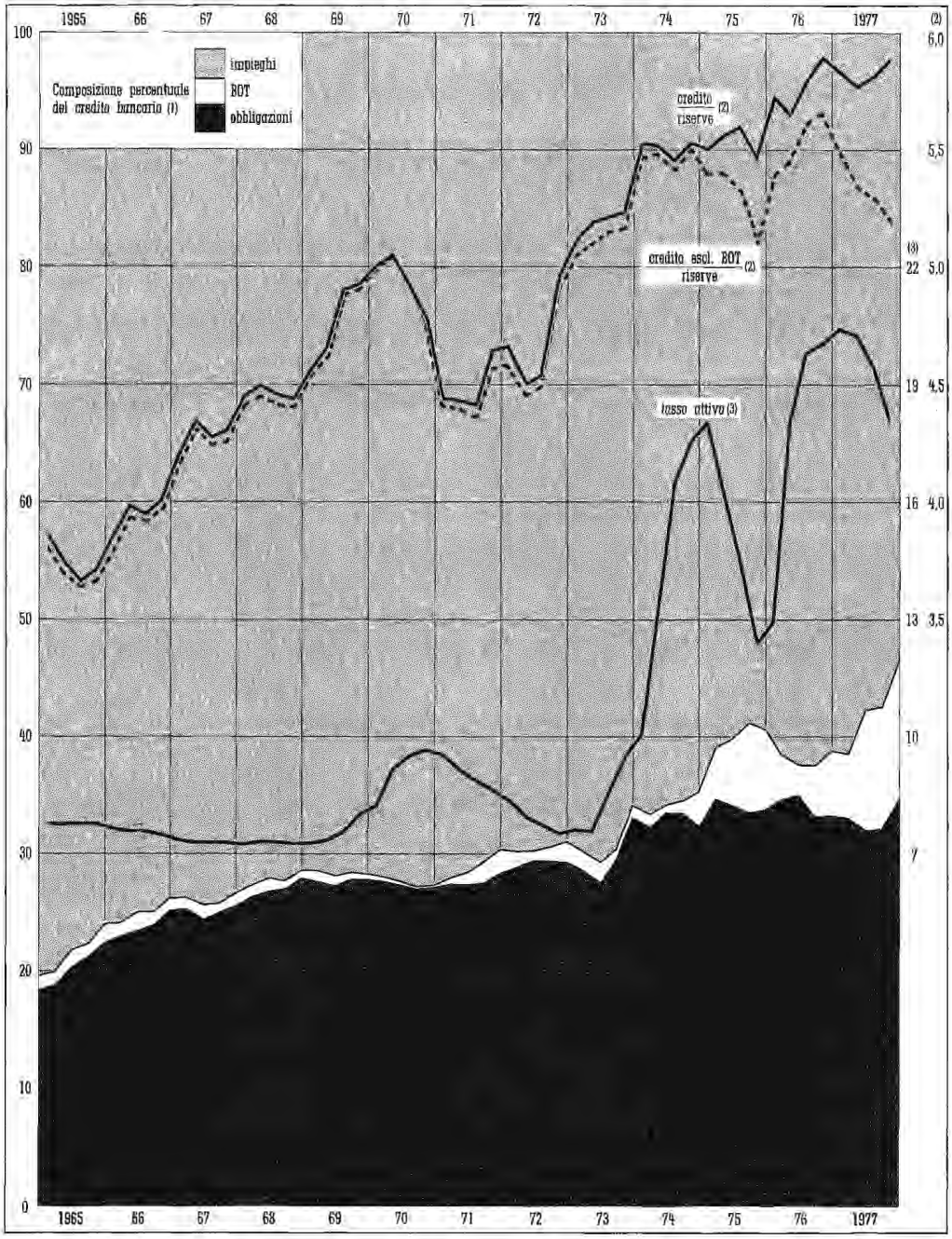
(1) La liquidità, i depositi e gli impieghi sono depurati dei movimenti accidentali di fine 1972. – (2) Gli impieghi, i BOT e i titoli a lunga sono corretti delle discontinuità connesse con le modifiche delle statistiche bancarie a gennaio del 1974. – (3) I dati trimestrali sono depurati dei fattori stagionali. – (4) Rapporti tra consistenze medie del periodo. – (5) Le riserve bancarie totali (liquidità e riserva obbligatoria) sono corrette per le variazioni del coefficiente di riserva obbligatoria. – (6) Rapporti percentuali. – (7) I tassi d'incremento trimestrali sono calcolati come variazioni percentuali rapportate ad anno. – (8) Le operazioni di consolidamento dei debiti degli ospedali e degli enti territoriali verso le aziende di credito sono comprese tra gli impieghi e non tra i titoli a lunga. – (9) Il prodotto interno lordo trimestrale è rapportato ad anno.

le rispettive quote sulle consistenze a fine 1976 erano il 60,9, il 33,5 e il 5,6 per cento. Gli impieghi in valuta sono più che raddoppiati e durante l'anno hanno rappresentato il 31,4 per cento dei nuovi impieghi mentre a fine 1976 costituivano solo il 4,2 per cento della consistenza (tav. L 2).

Al settore pubblico è affluito il 44,7 per cento dei nuovi crediti, in lire e in valuta; a imprese e famiglie si può attribuire il restante 55,3 per cento, se si includono anche i finanziamenti indiretti, operati attraverso l'acquisto di obbligazioni degli istituti di credito speciale.

i due provvedimenti di limitazione dei prestiti dell'ottobre 1976 e del marzo 1977, a differenza di quelli applicati tra il 1973 e il 1975, prevedevano controlli ravvicinati, mensili o bimestrali, e quindi condi-

Fig. L 2



Moltiplicatore e composizione del credito bancario

(1) Calcolata sulle consistenze di fine trimestre, depurate della componente stagionale. — (2) Valori medi del trimestre di riferimento, depurati della componente stagionale. Le riserve sono corrette per le variazioni del coefficiente di riserva obbligatoria. — (3) Tasso medio trimestrale sugli impieghi a breve termine in lire di almeno 30 milioni.

SITUAZIONE DEI CONTI DELLE AZIENDE DI CREDITO (*)

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1977	Variazioni						
		1975	1976			1977		
		Anno	Semestri		Anno	Semestri		Anno
			I	II		I	II	
ATTIVO								
Riserve bancarie (1)	**23.711,2**	**2.758,6**	**972,3**	**2.326,1**	**3.298,4**	**1.841,4**	**2.786,4**	**4.627,8**
Liquidità	3.446,4	1.124,9	−1.578,2	461,8	−1.116,4	−631,4	1.595,4	964,0
Riserva obbligatoria e cauzione assegni	20.264,8	1.633,7	2.550,5	1.864,3	4.414,8	2.472,8	1.191,0	3.663,8
Crediti	**146.501,5**	**19.951,5**	**4.732,2**	**14.521,3**	**19.253,5**	**15.204,7**	**14.539,5**	**29.744,2**
Impieghi	79.153,5	7.351,8	4.815,0	8.480,4	13.295,4	3.629,0	2.831,7	6.460,7
di cui: in valuta	*6.573,3*	*−417,2*	*827,8*	*1.348,3*	*2.176,1*	*3.455,2*	*59,0*	*3.514,2*
BOT (2)	17.132,8	4.362,4	−3.753,3	3.597,4	−155,9	7.041,8	3.644,1	10.685,9
Titoli a lungo termine (3)	50.215,2	8.237,3	3.670,5	2.443,5	6.114,0	4.533,9	8.063,7	12.597,6
di cui: titoli per consolidamenti	*7.345,8*	*1.789,9*	*89,4*	*88,3*	*177,7*	*324,9*	*3.766,6*	*4.091,5*
Azioni e partecipazioni	**1.600,5**	**219,9**	**87,5**	**210,2**	**297,7**	**225,5**	**45,8**	**271,3**
Conti intercreditizi	**29.446,2**	**5.574,0**	**−4.499,1**	**9.607,9**	**5.108,8**	**−1.705,8**	**6.359,9**	**4.654,1**
Depositi cauzionali per conto di terzi (4)	**58,2**	**13,7**	**55,7**	**2.046,8**	**2.102,5**	**−1.998,1**	**−106,2**	**−2.104,3**
TOTALE	**201.317,6**	**28.517,7**	**1.348,6**	**28.712,3**	**30.060,9**	**13.567,7**	**23.625,4**	**37.193,1**
PASSIVO								
Depositi	**152.026,6**	**20.241,5**	**5.658,6**	**16.578,4**	**22.237,0**	**7.866,5**	**20.755,6**	**28.622,1**
A risparmio	74.146,8	14.998,8	2.924,9	8.249,7	11.174,6	3.887,4	10.005,1	13.892,5
In conto corrente	77.879,8	5.242,7	2.733,7	8.328,7	11.062,4	3.979,1	10.750,5	14.729,6
Altra raccolta	**1.231,0**	**−145,9**	**135,7**	**369,9**	**505,6**	**−168,6**	**−58,2**	**−226,8**
Conti in valuta di residenti	465,1	−108,1	22,7	117,2	139,9	−71,0	82,0	11,0
Fondi di terzi in amministrazione	765,9	−37,8	113,0	252,7	365,7	−97,6	−140,2	−237,8
Conti intercreditizi	**28.994,4**	**5.281,2**	**−4.945,6**	**10.209,4**	**5.263,8**	**−1.772,0**	**4.498,5**	**2.726,5**
di cui: depositi di istituti di credito speciale (5)	*4.941,7*	*702,0*	*642,3*	*−119,4*	*522,9*	*107,5*	*−535,0*	*−427,5*
Crediti da BI-UIC (1)	**2.552,5**	**−389,0**	**−202,0**	**−1.275,0**	**−1.477,0**	**203,9**	**5,5**	**209,4**
Patrimonio	**6.375,9**	**1.416,0**	**731,7**	**300,7**	**1.032,4**	**824,0**	**405,4**	**1.229,4**
Posizione netta sull'estero (6)	**5.275,4**	**−356,3**	**1.121,2**	**1.013,2**	**2.134,4**	**3.755,7**	**−661,4**	**3.094,3**
Saldo altre voci	**4861,8**	**2.470,2**	**−1.151,0**	**1.515,7**	**364,7**	**2.858,2**	**−1.320,0**	**1.538,2**

(*) Le variazioni contenute in questa tavola sono calcolate in modo da offrire una valutazione dei flussi di fondi tra le aziende di credito e gli altri operatori e da coincidere con i dati delle corrispondenti tavole degli altri capitoli (tavv. I 2, I 8, N 1). Le consistenze di questa tavola e le cifre delle altre tavole statistiche relative alle aziende di credito non corrispondono perciò sempre alle variazioni qui riportate perchè sono ricavate direttamente dalle situazioni contabili delle aziende di credito o comunque da un campione omogeneo. Per una illustrazione dei problemi connessi alla riforma delle statistiche bancarie e dei criteri seguiti nella preparazione delle tavole si rinvia alla nota metodologica dell'Appendice.

(1) Le variazioni della liquidità, della riserva obbligatoria e dei crediti da BI-UIC sono ricavate dalla situazione consolidata della BI-UIC, che è la fonte statistica usata per le rilevazioni della base monetaria. – (2) Al valore nominale. – (3) Gli incrementi dei titoli a lunga sono valutati in base all'andamento dei corsi durante l'anno. – (4) Dal maggio del 1976 e fino al luglio del 1977 la voce include i depositi previ sugli acquisti di valuta versati dalle aziende di credito con proprie disponibilità per conto dei clienti. – (5) Le variazioni sono tratte dai conti degli istituti di credito speciale. – (6) La posizione netta sull'estero delle aziende di credito, tratta dalle statistiche della bilancia dei pagamenti, non coincide con il saldo tra le attività e le passività verso l'estero per i diversi criteri di registrazione dei rapporti con i "non residenti" nelle statistiche bancarie e in quelle della bilancia dei pagamenti. La posizione netta include anche le valute convertibili che concorrono a formare la liquidità.

zionavano più strettamente il profilo temporale degli impieghi. Entrambi determinavano una restrizione accentuata nei mesi iniziali di applicazione (fig. L 4), motivata dalla necessità di un più fermo sostegno del mercato dei cambi. Se si eccettuano però quei momenti, si può affermare che i massimali hanno contribuito a rendere la crescita dei prestiti più stabile rispetto sia all'esperienza degli anni precedenti (fig L 1), sia all'andamento che si sarebbe manifestato spontaneamente in presenza di una uguale disponibilità di riserve bancarie, anche se, grazie in particolare alle esenzioni accordate ai prestiti in valuta, la determinazione del volume degli impieghi bancari non è stata completamente sottratta alle forze di mercato.

I prestiti in valuta a operatori residenti, stimolati dai limiti posti a quelli in lire, hanno raggiunto verso la metà del 1977 livelli di gran lunga superiori a quelli registrati in passato e sono derivati non tanto da una accelerazione della raccolta di fondi all'estero, che è invece proseguita sulla linea di crescita iniziata a metà del 1975, quanto da un suo maggiore impiego all'interno (tav. aL 1). Liberi da gravami di riserva o di investimento in titoli, quei fondi potevano essere impiegati in Italia a tassi che, oltre a essere convenienti per le imprese, erano per le banche più rimunerativi dell'impiego all'estero (tav. aL 7). Gli incrementi maggiori dei prestiti in valuta sono avvenuti in due riprese, all'inizio e a metà dell'anno, in corrispondenza rispettivamente del massimo sviluppo della domanda di fondi, connesso anche con il disavanzo della bilancia dei pagamenti, e della più forte restrizione imposta dal massimale. Pur essendo esclusivamente utilizzabili per il finanziamento di operazioni di commercio con l'estero, i prestiti in valuta hanno costituito un importante elemento di elasticità nell'offerta di credito alle imprese.

L'altra forma di controllo diretto del credito, il vincolo di portafoglio, ha avuto nel 1977 un'influenza minore sulla struttura dell'attivo bancario. Di 11.937 miliardi di incremento netto del portafoglio di titoli a lungo termine, 4.092 sono titoli per consolidamenti di prestiti bancari verso enti del settore pubblico, 4.445 sono altre sottoscrizioni per il soddisfacimento dell'obbligo e 3.400 rappresentano investimenti liberi; dato lo scarto tra il valore nominale dei titoli e il loro prezzo d'acquisto, l'incidenza degli investimenti obbligatori sui depositi ha toccato nel 1977 uno dei valori più bassi dacché il vincolo di portafoglio è entrato in vigore.

Come già nel 1975 e nel 1976, sono stati essenzialmente i BOT la variabile residuale del bilancio bancario, che ha fatto da cuscinetto tra

la politica di creazione della base monetaria, da un lato, e lo sviluppo dei prestiti, dall'altro. Rispetto ai due anni precedenti, il 1977 presenta tuttavia due importanti differenze nella politica bancaria di investimento in buoni del Tesoro: da un lato, per la presenza del massimale sugli impieghi, questi investimenti hanno avuto non più soltanto la funzione di utilizzo temporaneo di liquidità ma quella di vero e proprio impiego a scopo di reddito, come è dimostrato anche dall'allungamento della scadenza media del portafoglio (fig. I 2); dall'altro, la concorrenza tra i depositi bancari e i BOT non ha avuto, come in passato, carattere solo marginale, ma ha interessato una quota elevata del risparmio finanziario.

Crediti sull'interno.

Impieghi. — Alla fine del 1977 gli impieghi bancari ammontavano al 52,1 per cento dei depositi (58,9 a fine 1976) e superavano dell'8,9 per cento la consistenza di fine 1976; la modestia di questo incremento, che si confronta con una crescita media annua del 18,9 per cento nel quadriennio 1973-76, trova spiegazione nel vasto consolidamento di prestiti concessi in passato a enti territoriali, cui si sono aggiunti gli effetti del massimale e la quasi scomparsa del finanziamento bancario diretto degli enti pubblici periferici (tav. L 3). Con le operazioni di consolidamento sono stati trasformati in titoli di Stato a lungo termine prestiti a comuni e province per 4.315 miliardi e a enti ospedalieri per 406 miliardi; in assenza di tali operazioni l'incremento degli impieghi sarebbe stato di 11.181 miliardi e del 15,4 per cento (tav. L 4).

I nuovi prestiti a enti compresi nel settore pubblico allargato sono ammontati a 606 miliardi, pari al 4,9 per cento della consistenza alla fine del 1976. Il rallentamento dei prestiti bancari agli enti pubblici e gli stessi consolidamenti hanno influito molto poco sull'ammontare di fondi che i massimali rendevano disponibili per le imprese giacché i primi erano esclusi dall'aggregato soggetto a vincolo, mentre i secondi erano inclusi nel massimale alla stessa stregua degli impieghi che sostituivano; in entrambi i casi si otteneva l'effetto di isolare i prestiti commerciali di ogni azienda di credito dagli accadimenti nell'ambito del finanziamento al settore pubblico, ma si ostacolava altresì il mutamento della struttura di bilancio per le aziende che in precedenza avevano più largamente finanziato quel settore.

Tav. L 3

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)	
	1976	1977	1976	1977	1976	1977	1976	1977
Settore pubblico e ospedali .	**1.858**	**–3.763**	**91**	**16.984**	**1.819**	**1.878**	**130**	**11.343**
Amministraz. centrale . .	1	60	–159	12.852	330	294	–488	12.618
Enti locali (5)	1.806	–3.878	325	3.957	1.432	857	699	–778
Aziende autonome	–57	–23	–16	26	–27	10	–46	–7
Istituti di previdenza . .	63	194	–	–	84	717	–21	–523
Ospedali (6)	45	–116	–59	149	....	....	–14	33
Imprese (7)	**11.094**	**9.862**	**1.104**	**1.146**	**5.599**	**6.694**	**6.599**	**4.314**
Pubbliche	2.575	675	1.019	1.027	163	415	3.431	1.287
Principali private	1.258	1.950	85	119	993	929	350	1.140
Rimanenti	7.261	7.237	–	–	4.443	5.350	2.818	1.887
Famiglie (8)	**634**	**1.016**	**–**	**–**	**15.325**	**19.823**	**–14.691**	**–18.807**
TOTALE CLIENTELA ORDINARIA RESIDENTE	**13.586**	**7.115**	**1.195**	**18.130**	**22.743**	**28.395**	**–7.962**	**–3.150**
Istituti di credito speciale . .	**–2**	**183**	**4.580**	**5.146**	**523**	**–428**	**4.055**	**5.757**
TOTALE GENERALE . . .	**13.584**	**7.298**	**5.775**	**23.276**	**23.266**	**27.967**	**–3.907**	**2.607**

(1) Sono inclusi il finanziamento ammassi obbligatori, i crediti in sofferenza e gli effetti propri insoluti e al protesto. – (2) Gli investimenti in titoli sono valutati in base ai corsi medi mensili; fanno eccezione i BOT, che sono calcolati al valore nominale. – (3) Include: depositi, conti in valuta e fondi di terzi in amministrazione. – (4) Crediti (impieghi e acquisti di titoli) *meno* raccolta. – (5) Nell'acquisto di titoli sono incluse le cartelle della Cassa DD.PP. emesse per consolidare gli impieghi a favore 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.

I prestiti erogati a irnprese e famiglie dal sistema bancario sono ammontati a 10.575 miliardi, pari al 17,5 per cento della consistenza a fine 1976; nel 1976 l'incremento era stato del 22,7 per cento (tav. L 4) .

Nei primi quattro mesi dell'anno la presenza dei massimali non impediva ai prestiti all'economia di svilupparsi a un tasso elevato, prossimo al 25 per cento annuo. Ciò era reso 'possibile dalle esenzioni per le operazioni in valuta, che crescevano del 55,1 per cento, dallo slittamento ad aprile, mese non soggetto a controllo, dell'addebitamento degli interessi e infine dall'ampio margine tra gli impieghi effettivi e quelli massimi che molte aziende di credito ancora possedevano al precedente dicembre.

L'insieme di questi elementi non bastava tuttavia ad attenuare la tensione sul mercato: la domanda di credito a breve delle imprese

AZIENDE DI CREDITO: IMPIEGHI IN LIRE, IN VALUTA E PER SETTORI

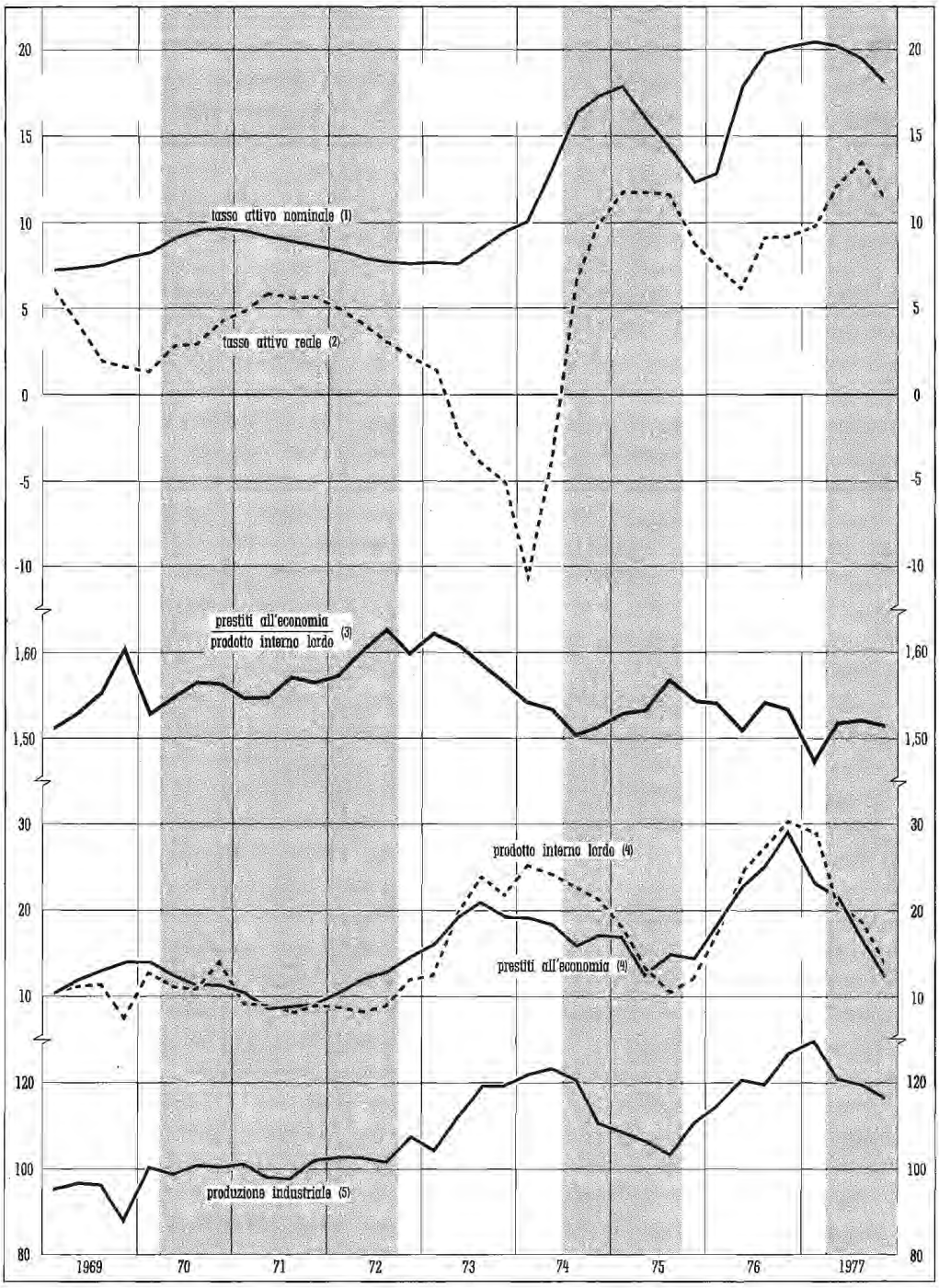
Periodi	IMPIEGHI BANCARI (1)									
	All'economia		Al settore pubblico (1) (2)				In lire (1)		In valuta	
	variazioni assolute	variazioni % (3)	variazioni assolute	variazioni % (3)	variazioni assolute	variazioni % (3)	variazioni assolute	variazioni % (3)	variazioni assolute	variazioni % (3)
1971	2.281,5	9,7	1.552,3	45,3	3.833,8	14,2	3.745,6	14,7	88,2	5,7
1972	4.196,1	16,2	1.741,3	37,3	5.937,4	19,4	6.965,1	24,0	–1.027,7	–63,3
1973	5.444,1	18,1	1.997,3	31,9	7.441,4	20,5	7.029,2	19,6	412,2	69,3
1974	7.085,1	19,9	1.935,0	24,9	9.020,1	20,8	8.726,8	20,6	293,3	29,1
1975	6.541,4	15,3	2.665,8	28,4	9.207,2	17,7	9.624,3	19,0	–417,1	–32,1
1976	11.147,1	22,7	2.321,2	22,7	13.468,3	22,7	11.292,3	19,3	2.176,0	246,4
1977	10.575,1	17,5	606,1	4,9	11.181,2	15,4	7.667,0	11,0	3.514,2	114,9
1977 - I trim.	2.713,5	33,1	58,1	1,9	2.771,6	29,7	1.743,7	23,3	1.027,9	218,6
II "	1.317,8	9,9	101,6	3,4	1.419,4	9,1	–1.007,9	–4,4	2.427,3	545,4
III "	622,5	10,4	179,0	6,1	801,5	10,8	1.050,4	12,8	–248,9	–14,4
IV "	5.921,3	18,1	267,4	9,2	6.188,7	13,5	5.880,8	14,6	307,9	21,2

(1) Le variazioni includono gli impieghi a favore di enti mutualistici e territoriali consolidati in titoli a lungo termine. – (2) Il settore pubblico comprende l'Amministrazione pubblica, le aziende autonome, gli enti mutualistici e ospedalieri e le imprese elettriche pubbliche. – (3) Tassi d'incremento annui o trimestrali su base annua al netto della componente stagionale.

era infatti ancora molto elevata nella prima parte del 1977 perché, insieme con un'attività produttiva ancora sostenuta, già si manifestava una flessione dei consumi. Il rapporto tra la consistenza dei prestiti all'economia e il PIL, che è indicativo delle disponibilità di finanziamenti per il capitale circolante delle imprese, toccava il minimo in questo periodo e poi rapidamente risaliva nel corso dell'anno, a misura che i ritmi della produzione si smorzavano (fig. L 3).

Nonostante quelle tensioni, il tasso d'interesse sui prestiti in lire mostrava solo un lieve aumento nel primo trimestre del 1977 rispetto al valore medio del trimestre precedente (dal 20,1 al 20,4 per cento); ma per una valutazione della difficoltà con cui le imprese potevano procurarsi i fondi a credito occorre tener conto del probabile aumento dei fenomeni di razionamento, indotto dalla presenza di un massimale con controlli mensili, che imponeva alle aziende di credito, per evitare sconfinamenti, di regolare direttamente l'utilizzo dei crediti, anziché affidarsi esclusivamente all'influenza indiretta della manovra dei tassi di interesse.

Fig. L 3



Prestiti bancari e produzione

(le fasce ombreggiate indicano i periodi di ristagno o di recessione dell'attività produttiva)

(1) Tasso medio trimestrale sugli impieghi a breve termine in lire di almeno 20 milioni. – (2) Tasso attivo al netto del saggio di variazione attesa dei prezzi all'ingrosso per il semestre successivo (per la metodologia di calcolo si veda: " Nota sulla costruzione di un tasso d'interesse reale", Appendice al Bollettino della Banca d'Italia, 1977, n. 4). – (3) Rapporto tra la consistenza media trimestrale dei prestiti e il PIL trimestrale a prezzi correnti. Dati depurati della componente stagionale. – (4) Saggi d'incremento percentuali nel periodo di 12 mesi terminante con il trimestre di riferimento. – (5) Indice in base 1970=100 della produzione nelle industrie estrattive e manifatturiere, al netto dei fattori stagionali.

Il nuovo provvedimento di contingentamento degli impieghi, emanato in marzo, era formulato in maniera più restrittiva del precedente, poiché riduceva le esenzioni e limitava la crescita ammessa per i primi mesi a valori prossimi a zero, al netto dei fattori stagionali; presentava tuttavia una maggiore flessibilità poiché stabiliva controlli bimestrali anziché mensili.

In base al provvedimento della Banca d'Italia del 29 marzo 1977, le limitazioni all'accrescimento degli impieghi in lire sull'interno delle aziende di credito erano rinnovate, con scadenze bimestrali, per il periodo compreso tra il 1° aprile 1977 e il 31 marzo 1978. L'aggregato sottoposto a limitazione era modificato rispetto al provvedimento del 15 ottobre del 1976 in quanto venivano esclusi i prestiti a favore di comuni e province e inclusi quelli in sofferenza e quelli di ammontare compreso tra i 30 e i 100 milioni di lire. Veniva disposto che tale aggregato non dovesse aumentare — rispetto alla media delle consistenze in essere alla fine dei mesi di marzo, aprile, maggio, giugno, luglio e settembre 1976 — in misura superiore alle seguenti percentuali:

12 per cento a fine maggio 1977; 16 per cento a fine novembre 1977;
14 per cento a fine luglio 1977; 23 per cento a fine gennaio 1978;
13 per cento a fine settembre 1977; 25 per cento a fine marzo 1978.

Il 23 agosto la Banca d'Italia includeva nell'aggregato soggetto a massimale anche i prestiti delle aziende di credito verso ospedali ed enti mutualistici convertiti in titoli per effetto delle operazioni di consolidamento efiettuate ai sensi del Decreto del Ministro del Tesoro del 6 agosto 1976 (G.U. del 7 settembre 1976).

L'inclusione delle sofferenze e la loro forte crescita nel periodo di validità del provvedimento ha di fatto ridotto per circa 615 miliardi tra marzo del 1977 e marzo del 1978 la possibilità di erogare nuovi crediti.

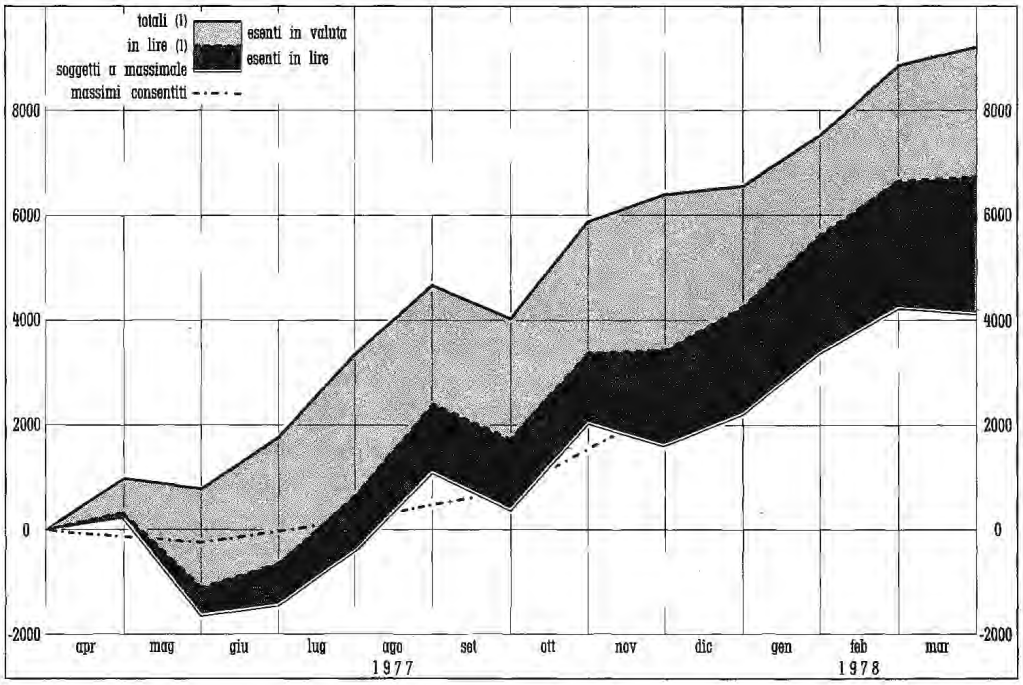
Infine, l'abbassamento da 100 a 30 milioni della soglia di esenzione dei prestiti in lire ha reso il provvedimento più restrittivo alle prime scadenze per quelle aziende che nel periodo precedente avevano accresciuto la quota dei prestiti al di sotto dei 100 milioni. In particolare, mentre le maggiori e grandi aziende trovavano agevole rispettare il massimale alla prima scadenza di maggio, le piccole e medie aziende facevano registrare percentuali di accrescimento dei propri impieghi assai vicine ai massimi consentiti.

Poiché la riduzione degli impieghi rispetto al livello raggiunto a marzo cui alcune aziende erano costrette, in seguito al cambiamento dell'aggregato soggetto a limite, non veniva interamente compensata nei primi mesi da una crescita più rapida degli impieghi delle altre aziende, alla scadenza di maggio i prestiti contingentati rimanevano largamente al di sotto del livello consentito (fig. L 4) . L'incremento di 2.129 miliardi degli impieghi in valuta e quello di 934 miliardi degli esenti in lire permettevano tuttavia agli impieghi totali di aumentare nel trimestre compreso tra aprile e luglio di 2.413 miliardi, corrispondenti a un incremento percentuale annuo del 10,2 per cento al netto della componente stagionale. La restrizione dell'offerta di prestiti nel secondo trimestre si accompagnava a una riduzione della domanda da parte delle imprese, in seguito alla flessione delle aspettative di vendita e della

produzione. Il prodotto interno lordo a prezzi correnti depurato dei fattori stagionali cresceva nel secondo trimestre a una ragione annua pari a solo il 2,5 per cento.

In conseguenza di ciò il tasso d'interesse medio sui prestiti in lire mostrava una leggera diminuzione rispetto al primo trimestre. Se si tiene tuttavia conto della contemporanea caduta delle aspettative di inflazione si deve ritenere che il costo del finanziamento delle scorte, quale è percepito dalle imprese, fosse in aumento (fig. L3). Una

Fig. L 4



Massimale sugli impieghi bancari

(variazioni cumulate, al netto della componente stagionale)

(1) Comprendono i consolidamenti in titoli dei prestiti bancari agli enti mutualistici e territoriali.

riduzione degli oneri finanziari, soprattutto a vantaggio delle imprese che operano con l'estero, era peraltro favorita dalla espansione degli impieghi in valuta sui quali si praticavano tassi in quel periodo di circa undici punti inferiori a quelli medi sui prestiti in lire, e che non sarebbero stati maggiorati da successive svalutazioni del cambio (tav. aL 7).

Dopo la scadenza di luglio e fino a dicembre la crescita degli impieghi si stabilizzava, anche se le verifiche bimestrali del massimale determinavano una contenuta oscillazione, su tassi medi dell'11,0 per cento; al profilo crescente dell'incremento consentito dal massimale per gli impieghi in lire corrispondeva un profilo decrescente per i pre-

stiti in valuta. La caduta della produzione e la liquidazione delle scorte provocavano una riduzione del fabbisogno di credito più che proporzionale al rallentamento dell'attività produttiva.

In conseguenza di questi andamenti della domanda e del profilo più espansivo del massimale, il tasso d'interesse medio sui prestiti in lire diminuiva di oltre due punti nella seconda metà dell'anno, non trovando ostacolo nei rendimenti di forme alternative di impiego dei fondi, data la contemporanea riduzione dei tassi più direttamente controllati dalla banca centrale. La diminuzione è anche più netta se calcolata detraendo la variazione attesa dei prezzi, quale risulta dalle indagini campionarie ISCO-Mondo economico, poiché questa presenta, alla fine del 1977, una correzione verso l'alto rispetto ai livelli, forse troppo ottimistici, registrati a metà anno. Va infine ricordato che, mentre il tasso attivo bancario di fine anno si può considerare di equilibrio, quello dei primi due trimestri era probabilmente inferiore al livello che sarebbe stato necessario per eliminare ogni eccesso di domanda: se ne deduce che la variazione del tasso attivo nel corso del 1977 sottostima l'effettivo allentamento della tensione nel mercato.

L'afflusso dei prestiti bancari alle imprese minori è stato proporzionalmente maggiore di quello alle imprese private principali, proseguendo la tendenza già in atto alla fine del 1975 (tav. aL 13); è quindi ulteriormente diminuita la concentrazione tra i clienti del credito bancario, sia accordato, sia utilizzato. Questa tendenza di medio periodo, dovuta con ogni probabilità al desiderio delle grandi imprese di ridurre un indebitamento a breve termine ritenuto eccessivo, si è però attenuata nel 1977: ciò sembrerebbe confermare una maggiore correlazione del fabbisogno di credito delle imprese minori con la produzione e di quelle maggiori con le scorte di prodotti finiti. Questa diversità di comportamenti è interpretabile come conseguenza della maggiore rigidità che presentano le grandi imprese nell'adattarsi ai mutamenti nei livelli di domanda.

Il massimale ha determinato alcuni effetti differenziali sulle aziende di credito a causa dei meccanismi di esenzione: l'assenza di limitazioni per gli impieghi in valuta, in particolare, ha favorito quelle aziende di credito la cui clientela era rappresentata in misura maggiore da operatori con l'estero e cioè le banche rispetta alle casse e tra le prime quelle di maggiori dimensioni (tav. aL 20).

La nuova normativa che vieta alle aziende di credito di finanziare gli enti locali e l'esclusione dai massimali dei prestiti ai comuni e alle province ha invece danneggiato le casse di risparmio, che si erano maggiormente specializzate in tali operazioni. Infine, la non applicabilità dei massimali alle casse rurali e artigiane ha accentuato la loro concorrenza nei confronti di quelle aziende di credito che operano nelle stesse aree geografiche e sono invece soggette al contingentamento dei prestiti.

Nel 1977 si è osservata anche una modifica nella composizione degli impieghi per forme tecniche, dovuta all'imposizione di rigidi limiti alla crescita degli impieghi. Nel periodo compreso tra l'ottobre 1976 e il dicembre 1977, di ininterrotta applicazione dei massimali, è infatti aumentato il ricorso alle forme di prestito con tempi di rimborsi predeterminati: in particolare lo sconto di effetti cambiari e le anticipazioni attive su merci o su titoli, che rappresentavano a fine settembre del 1976 il 12,3 per cento della consistenza degli impieghi in lire, hanno contribuito per il 36,1 per cento alla crescita dei prestiti in lire tra quella data e dicembre del 1977.

Investimenti in BOT. — Gli investimenti bancari in buoni ordinari del Tesoro sono ammontati a 10.686 miliardi, contro valori di 156 miliardi nel 1976 e 4.362 nel 1975.

L'andamento del portafoglio BOT nel corso dell'anno è dipeso direttamente dalla possibilità e dalla convenienza di espandere le altre componenti del credito e dall'afflusso di liquidità. Nei primi quattro mesi, mentre, come già visto, gli impieghi in lire potevano ancora crescere a tassi elevati e il meccanismo del vincolo di portafoglio, legato alla stagionalità dei depositi, era particolarmente oneroso, la quota del credito restante per gli investimenti in BOT era assai bassa e le aziende si limitavano quasi esclusivamente a rinnovare i buoni in scadenza. Nei mesi successivi, invece, la possibilità di accrescere il credito trovava quasi esclusivo sbocco in acquisti di BOT che, nei soli due mesi di maggio e giugno, ammontavano a 5.348 miliardi. La forte domanda di buoni contribuiva alla flessione del tasso, che diminuiva di circa due punti tra marzo e giugno.

Nella seconda metà dell'anno gli investimenti in BOT scendevano a 3.644 miliardi. A ciò contribuiva il carattere meno restrittivo del massimale e l'aumentata convenienza di alcuni investimenti in titoli a medio e a lungo termine. I maggiori incrementi del portafoglio BOT si addensavano nei mesi di ottobre e novembre in coincidenza con un elevato afflusso di liquidità al sistema bancario.

La concentrazione dei buoni all'interno del sistema bancario si è notevolmente attenuata, palesando l'allargamento del mercato di questo titolo. In particolare le cinque maggiori banche tra il dicembre del 1976 e il dicembre del 1977 hanno diminuito la propria partecipazione al totale dal 57,8 al 35,4 per cento; corrispettivamente hanno aumentato la quota di mercato le restanti banche, salite dal 31,1 al 44,4 per

cento, e le casse di risparmio, passate dall' 11,1 per cento al 20,2 per cento.

Nel corso del 1977 le aziende di credito hanno dato maggiore impulso all'attività di intermediazione sul mercato dei BOT, contribuendo in misura determinante a permettere al pubblico di aumentare di 4.549 miliardi il proprio portafoglio di buoni ordinari del Tesoro che ammontava a 3.281 miliardi a fine 1976. Se, dal lato della domanda, questo rilevante incremento è attribuibile alla sempre più diffusa percezione dell'esistenza di una alternativa ai depositi, non va trascurata l'importanza che, dal lato dell'offerta, ha avuto il mutamento di indirizzo di alcune banche, le quali allo sviluppo della piú tradizionale attività di raccolta e di impiego di depositi hanno cominciato ad affiancare quello dell'intermediazione « pura », consistente nell'acquistare grosse partite di buoni alle aste per rivenderle poi frazionate a privati e a imprese. La maggiore affermazione di questo orientamento si è avuta nel primo semestre, quando l'elevato rendimento dei BOT rendeva particolarmente gravosa, per le banche, l'offerta di tassi competitivi sui depositi; gli investimenti del pubblico in buoni erano allora pari a oltre un quarto della crescita dei depositi, depurata della componente stagionale, e a metà del fabbisogno del Tesoro.

Ancora ristretto è tuttavia il numero di aziende di credito che hanno intrapreso su vasta scala l'intermediazione con il pubblico sul mercato dei BOT. Se si valuta la partecipazione a tale attività in base alla consistenza dei buoni che le aziende dichiaravano di detenere per conto della clientela, risulta che a giugno del 1977 tre sole banche concentravano una quota del 63,8 per cento del totale, pari a quattro volte la loro partecipazione al mercato dei depositi alla stessa data (15,2 per cento). Queste banche mostravano di preferire l'attività di intermediazione all'acquisto di BOT per il proprio portafoglio e all'aumento della propria raccolta. Nei dodici mesi terminanti a giugno del 1977 l'incremento dei BOT propri era per esse inferiore a quello delle restanti aziende di credito, mentre era più elevata la crescita dei « BOT da consegnare » alla clientela: i vantaggi di conto economico che queste tre banche hanno tratto da un siffatto indirizzo di gestione sono posti in evidenza dal fatto che mentre per l'insieme delle aziende di credito il margine lordo di intermediazione si è ridotto nell'anno di 0,30 punti, per esse è aumentato di 0,12 (tav. L 5).

Il maggior interesse per il collocamento dei buoni presso il pubblico contribuiva a rendere il tasso di crescita dei depositi di quelle tre

banche lievemente inferiore a quello del sistema, ma la posizione preminente assunta nell'attività di intermediazione faceva sf che solo una parte dei titoli venduti andasse in sostituzione di propria raccolta. Se si somma alla consistenza dei depositi a fine giugno 1977 la maggiore quantità di BOT ceduta al pubblico nei dodici mesi precedenti rispetto a quella collocata dalle altre aziende di credito nello stesso periodo, risulta per esse un incremento percentuale dei fondi intermediati notevolmente superiore a quello dell'intero sistema bancario.

Tav. L 5

INTERMEDIAZIONE IN BOT DELLE AZIENDE DI CREDITO

(rapporti percentuali)

Gruppi di aziende	1976				1977			
	Quote di mercato (1)			Margine lordo di intermediazione (3)	Quote di mercato (1)			Margine lordo di intermediazione (3)
	BOT in portafoglio	BOT da consegnare (2)	depositi		BOT in portafoglio	BOT da consegnare (2)	depositi	
Prime tre banche (4)	29,4	51,6	15,3	5,12	26,8	63,8	15,2	5,24
Altre aziende di credito . . .	70,6	48,4	84,7	5,17	73,2	36,2	84,8	4,79
Sistema	100,0	100,0	100,0	5,16	100,0	100,0	100,0	4,86

(1) Riferite al mese di giugno. – (2) BOT già ceduti alla clientela, ma non ancora consegnati. – (3) Ricavi specifici meno costi specifici in rapporto alla raccolta (cfr. tav. L 9). – (4) Prime tre banche classificate secondo la consistenza dei BOT da consegnare alla clientela a giugno del 1977.

Investimenti in titoli a medio e a lungo termine. - A fine 1977 i titoli a medio e a lungo termine di proprietà delle aziende di credito, valutati al valore di bilancio ammontavano a 50.215 miliardi e al 33,0 per cento dei depositi; la consistenza del portafoglio a quella data superava del 31,2 per cento il valore di fine 1976.

L'incremento va attribuito per 6.261 miliardi ai titoli di Stato, costituiti in massima parte da titoli ricevuti come contropartita per il consolidamento dei debiti degli enti territoriali e mutualistici, e in minor misura da CCT biennali. Per la ridotta incidenza del vincolo di portafoglio, gli altri titoli di proprietà delle aziende di credito sono aumentati nell'anno di 5.675 miliardi e del 17,7 per cento, un valore assai basso se confrontato con quello degli anni precedenti e tale da far scendere il rapporto con i depositi di 1,2 punti percentuali. Sono aumentate tuttavia in misura elevata le obbligazioni degli istituti di

credito fondiario e agrario, e quelle dell'ENEL, con incrementi rispettivamente del 24,7 e del 23,6 per cento (tav. aL 5).

Negli ultimi quattro mesi dell'anno si manifestava una certa ripresa di investimenti liberi al di fuori del vincolo di portafoglio, concentrati su titoli particolari, quali i certificati di credito del Tesoro biennali e le obbligazioni ENEL indicizzate, che assicuravano condizioni di redditività e certezza di valore capitale simili a quelle dei buoni ordinari del Tesoro. Questa ripresa trova spiegazione nel ritorno, in quel periodo, del tasso medio sui BOT a un livello stabilmente inferiore al rendimento medio delle obbligazioni degli istituti di credito mobiliare: lo scarto tra i due tassi, che a marzo era positivo a favore del primo per 3,04 punti, si riduceva progressivamente fino a cambiare di segno nel mese di settembre e raggiungere a dicembre un valore negativo pari a 1,39 punti (fig. L 1).

Nella riunione del 20 gennaio 1977 il CICR fissava le modalità del vincolo di portafoglio per il primo semestre del 1977.

L'aliquota veniva ridotta dal 42 al 30 per cento e le cedole minime ulteriormente elevate dal 9 al 10 per cento. Per quanto riguarda la composizione, il provvedimento disponeva che gli investimenti fossero effettuati, per almeno il 6,5 per cento dell'incremento dei depositi, in titoli emessi da istituti di credito fondiario ed edilizio (4,5 per cento) e in obbligazioni di credito agrario e di miglioramento (2,0 per cento); le cartelle della Cassa depositi e prestiti e i certificati ospedalieri acquistati per operazioni di consolidamento potevano concorrere all'assolvimento dell'obbligo rispettivamente fino al 5 e al 3 per cento dell'incremento dei depositi.

La riduzione dell'aliquota non determinava una diminuzione dell'incidenza effettiva del vincolo nel primo semestre, perché gli investimenti minimi in titoli, essendo riferiti al flusso dei depositi sfasato di un mese, risentivano della crescita della raccolta a dicembre del 1976, che era stata assai ampia: essi ammontavano a 4.800 miliardi, contro 3.445 nel semestre precedente (tav. aL 16).

L' 8 luglio del 1977 il Ministro del Tesoro rinnovava per il secondo semestre il vincolo di portafoglio, mantenendo imm-utati l'aliquota, le cedole minime e gli obblighi di composizione: per il suo riferirsi ad un periodo in cui la crescita dei depositi è stagionalmente bassa, la costanza dell'aliquota riduceva gli acquisti minimi a 2.508 miliardi.

In tutto l'anno il non completo adeguamento delle cedole dei titoli di nuova emissione al rendimento effettivo ha mantenuto elevato lo scarto tra i valori nominali e i prezzi pagati dalle aziende di credito. Valutati a tali prezzi, gli acquisti di titoli prescritti dal vincolo risultano pertanto

all'incirca uguali a quelli dell'anno precedente e rappresentano una percentuale del flusso dei depositi più bassa di quella degli ultimi tre anni.

Tav. L 6

AZIENDE DI CREDITO: INCIDENZA DEL VINCOLO DI PORTAFOGLIO

(rapporti percentuali tra variazioni annue)

Rapporti con i depositi	1974	1975	1976	1977
Investimenti dovuti:				
ai valori nominali	28,35	31,29	33,19	25,53
ai prezzi di acquisto (1)	22,74	26,32	27,42	23,12
Investimenti effettivi (2):				
ai valori nominali	25,78	33,26	32,30	30,53
ai prezzi di acquisto (1)	20,68	27,98	26,69	27,64
Investimenti eccedenti / Investimenti dovuti (3)	−9,04	6,29	−2,65	19,58

(1) Prezzi stimati dei titoli degli istituti di credito mobiliare. – (2) Acquisti dei titoli delle specie ammesse al vincolo. – (3) Ai valori nominali.

Act attenuare l'onerosità del vincolo ha concorso anche la possibilità offerta alle aziende di credito di includere nell'aggregato prescritto i titoli acquistati per operazioni di consolidamento dei prestiti agli enti mutualistici e territoriali. Le aziende se ne sono avvalse per una percentuale dei depositi pari al 4,8 per cento nel primo semestre e al 4,9 per cento nel secondo, riducendo in misura analoga la quota del flusso dei depositi da destinare a nuovi investimenti in titoli.

Per temperare l'onerosità degli obblighi, le aziende di credito si sono anche avvalse dei consueti margini di manovra consentiti dalla formulazione operativa del vincolo, quali la periodicità trimestrale delle scadenze e la possibilità di investire in titoli emessi da istituti collegati.

Per quanto riguarda il primo aspetto, dall'anno in cui è stata introdotta la periodicità trimestrale si registra, con una sola eccezione, una sistematica diminuzione, nei mesi immediatamente seguenti quelli di scadenza, della consistenza del portafoglio titoli delle specie ammesse al vincolo. Nel 1977 in particolare il portafoglio obbligazionario calcolato come media di dati di fine trimestre era di circa 1.676 miliardi superiore a quello calcolato come media delle consistenze osservate nei mesi che non rappresentavano scadenze amministrative.

Va infine tenuto presente che l'acquisto di titoli in adempimento del vincolo non sempre implica una perdita permanente di liquidità per

l'azienda di credito perché vi è un parziale ricupero attraverso la raccolta presso gli istituti di credito speciale. Anche se comporta lo svantaggio del versamento della riserva obbligatoria, tale operazione offre la possibilità, soprattutto alle aziende collegate con istituti di credito speciale, non solo di attenuare l'impatto sulla liquidità dell'adempimento del vincolo, ma anche di concentrare ancora più vicino ai giorni di scadenza l'adeguamento del portafoglio titoli.

Se si considera come tali margini di manovra sono stati utilizzati dalle sei banche che maggiormente raccolgono depositi dagli istituti di credito speciale, si nota che, alle scadenze del vincolo, l'aumento del portafoglio titoli è stato accompagnato da un incremento di tale forma di raccolta mediamente più elevato che per le altre banche e per le casse di risparmio, mentre sono stati più pronunciati, nei mesi successivi alle scadenze, i disinvestimenti dei titoli e la diminuzione dei depositi degli istituti (tav. L 7). La contropartita attiva di tali depositi può

Tav. L 7

TITOLI A LUNGO TERMINE E DEPOSITI DI ICS PER GRUPPI DI AZIENDE DI CREDITO

(variazioni percentuali nel mese)

Data	6 principali banche collegate con ICS (1)		Altre banche		Casse di risparmio	
	depositi di ICS	titoli a lungo termine	depositi di ICS	titoli a lungo termine	depositi di ICS	titoli a lungo termine
1976 - set.	2,5	4,0	5,6	4,3	1,7	2,6
ott.	−21,9	−3,8	−8,7	−0,1	−29,7	−0,3
dic.	21,5	8,1	19,9	4,2	15,7	2,7
1977 - gen.	4,7	−1,7	1,0	−0,4	16,8	−0,7
mar.	25,1	6,5	9,8	8,6	27,4	4,3
apr.	−19,8	−2,3	7,6	−0,4	−23,8	−0,3
giu.	21,0	6,2	3,7	5,3	2,6	3,0
lug.	−2,0	−4,7	−5,8	−0,4	−4,6	−1,0
set.	−1,9	6,5	−8,7	5,9	3,5	4,0
ott.	−17,6	−3,2	2,5	1,5	−28,6	0,5
dic.	44,0	18,6	43,3	5,7	37,1	9,8
1978 - gen.	3,3	−5,0	−1,5	1,7	30,1	−0,9

(1) Prime sei banche classificate secondo la consistenza dei depositi degli istituti di credito speciale. Il rapporto tra la raccolta presso gli istituti di credito speciale e i depositi dei clienti era pari a dicembre del 1977 al 5,1 per cento per le sei principali banche, al 2,5 per cento per le altre banche e all'1,1 per cento per le Casse di risparmio.

essere pertanto interpretata almeno in parte come un rapporto intercreditizio piuttosto che come un credito.

Tali considerazioni attenuano l'importanza dell'incremento dei titoli eccedenti rispetto al minimo prescritto, pari a 809 miliardi, manifestatosi nel mese di dicembre. In quel mese infatti si è anche avuto uno degli incrementi maggiori mai osservati della liquidità degli istituti di credito speciale depositata presso le aziende di credito. Questa solo in minima parte veniva riassorbita nel successivo mese di gennaio, quando invece si registrava una contrazione dei titoli.

Il forte incremento dei titoli di Stato nel 1977 è dovuto per 2.256 miliardi circa a investimenti in CCT. L'atteggiamento delle aziende di credito verso tali titoli è stato nel principio assai cauto, presumibilmente perché la loro sottoscrizione costituiva un investimento di durata notevolmente superiore a quella media dei BOT; tuttavia, al momento della loro prima emissione, a giugno del 1977, le aspettative di una prosecuzione della flessione dei tassi a breve erano assai diffuse e il meccanismo della cedola minima e dell'indicizzazione dei tassi offriva una garanzia contro eventuali errori di previsione. Ciò nonostante gli acquisti di CCT furono in quella occasione pari a soli 605 miliardi rivelando un atteggiamento assai prudente e una forte propensione a detenere attività altamente liquide. Il guadagno a cui le aziende hanno rinunciato è stato, in una valutazione *ex post,* notevole: se infatti si tiene conto dell'aumento del prezzo, il rendimento effettivo di un CCT acquistato il primo luglio risultava, ai corsi del 31 dicembre, pari a circa il 20 per cento contro un rendimento effettivo di un BOT a sei mesi del 15,6 per cento. All'emissione della seconda *tranche* a settembre, gli acquisti di CCT aumentavano, raggiungendo 1.000 miliardi circa ai quali seguivano altri investimenti per 643 miliardi nei restanti mesi dell'anno.

Le acquisizioni di certificati ospedalieri e di cartelle della Cassa depositi e prestiti, in conseguenza delle operazioni di consolidamento, che vanno considerate come una trasformazione forzosa in un credito a lungo termine di un prestito a breve peraltro altamente illiquido, hanno imposto, oltre a una maggiore rigidità nei bilanci, anche una minor convenienza in termini di rendimento. In particolare il consolidamento dei debiti dei comuni e delle province ha determinato nei mesi di novembre e dicembre del 1977 acquisti di cartelle per 3.932 miliardi ad un tasso effettivo del 15,0 per cento che era inferiore di 3,3 punti percentuali al tasso medio del quarto trimestre sui prestiti a enti dell'amministrazione locale.

Questi effetti non si sono uniformemente distribuiti tra le aziende di credito: in particolare nel dicembre del 1977 il 64 per cento del totale delle cartelle della Cassa depositi e prestiti era detenuto dal sistema delle casse di risparmio, inclusivo del loro istituto centrale di categoria, e il 36 per cento dalle restanti aziende. L'incidenza sui bilanci dei due diversi gruppi di aziende di credito era assai diversa: per il primo infatti le cartelle in portafoglio a dicembre 1977 rappresentavano l' 8,4 per cento dei depositi mentre per le seconde tale percentuale si limitava all' 1,8 per

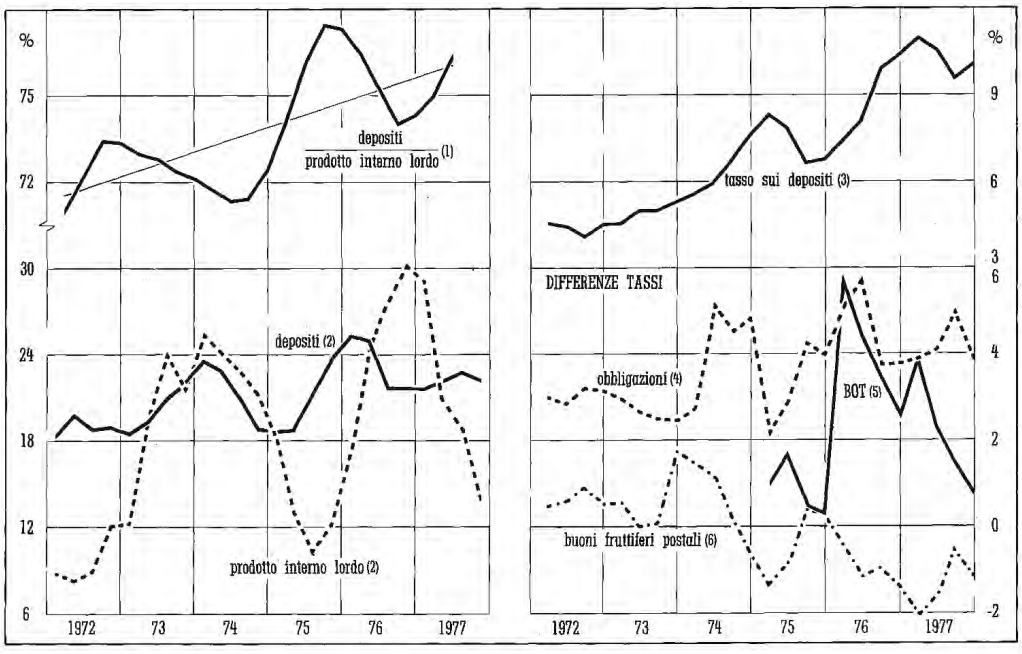
cento. Anche all'interno delle banche l'incidenza era poco uniforme; in particolare, per tre istituti di credito di diritto pubblico le cartelle di proprietà erano il 63,1 per cento del totale detenuto dalle banche e coprivano una quota dei depositi pari al 7 per cento.

Depositi di clienti.

Nel corso del 1977 i depositi bancari sono cresciuti di 28.622 miliardi e del 23,2 per cento, contro 22.237 miliardi e 22,0 per cento nell'anno precedente: il loro tasso di sviluppo, contenuto e inferiore a quello della fine del 1976 nel primo semestre, ha poi subito una accelerazione che ha raggiunto la massima intensità nel mese di dicembre (fig. L 1). Tale profilo riflette, oltre che le scelte del pubblico, gli orientamenti della politica monetaria e l'andamento della bilancia dei pagamenti in attivo da giugno.

Il rapporto fra depositi e reddito (fig. L 5), che nel 1976 aveva subìto una contrazione che l'aveva spinto al di sotto della linea di tendenza, ha iniziato nel 1977 una nuova fase ascendente. I depositi hanno

Fig. L 5



Depositi bancari e tassi d'interesse

(1) Rapporto fra la consistenza media dei depositi bancari e il prodotto interno lordo per il periodo di 12 mesi centrato nel trimestre di riferimento. – (2) Tasso d'incremento percentuale nei 12 mesi terminanti con il trimestre di riferimento. – (3) Dati di fine trimestre al netto della ritenuta fiscale. – (4) Rendimento medio delle obbligazioni mobiliari meno tasso medio sui depositi al netto della ritenuta fiscale. – (5) Rendimento medio annuo dei BOT aggiudicati all'asta meno tasso massimo sui depositi bancari al netto della ritenuta fiscale. – (6) Rendimento dei buoni fruttiferi postali meno tasso medio sui depositi al netto della ritenuta fiscale.

segnato una crescita più sostenuta anche rispetto a quella del totale delle attività finanziarie del pubblico, e in particolare delle attività liquide; un freno al loro sviluppo è venuto solo dalla concorrenza esercitata dai BOT, peraltro ancora limitata dall'ammontare esiguo di tali attività finanziarie in possesso del pubblico.

Nonostante che, nell'anno in esame, si siano attenuate le spinte inflazionistiche e si sia avviato il ritorno a condizioni ordinate del mercato finanziario, è dunque continuata la tendenza verso una maggiore liquidità del portafoglio finanziario del pubblico. Rilevante è stata tuttavia anche la condotta di molte aziende di credito che, di fronte alla possibilità, per la prima volta presentatasi in modo effettivo, di perdere una quota cospicua dell'intermediazione creditizia in conseguenza della diffusione dei BOT, hanno accentuato la concorrenza per la raccolta offrendo tassi d'interesse fortemente competitivi.

Nel primo trimestre il tasso annuo di crescita dei depositi risultava elevato anche se inferiore a quello dell'ultimo trimestre del 1976 (26,2 contro 29,7 per cento). Nello stesso periodo il rendimento ancora molto competitivo dei BOT portava a un acquisto di tali titoli da parte del pubblico per un ammontare superiore a quello delle sottoscrizioni avvenute in tutto l'anno precedente. Nel secondo trimestre l'incremento percentuale dei depositi rallentava ulteriormente (16,4 per cento), ma si riducevano anche di circa mezzo punto la differenza fra il rendimento medio dei BOT e la rimunerazione corrisposta dalle banche sui depositi di maggiori dimensioni sicché diminuiva l'ammontare dei BOT sottoscritti dal pubblico. Nello stesso periodo la creazione abbondante di base monetaria e il vincolo all'espansione degli impieghi imposto dal massimale inducevano le aziende di credito a comperare 6.876 miliardi di BOT (tav. aL 1).

La risposta del sistema bancario alla diminuzione relativa dei depositi si accentuava nella seconda parte dell'anno e si traduceva in una riduzione dei tassi sui depositi nettamente inferiore a quella impressa dalle autorità monetarie al rendimento dei BOT. La differenza fra quest'ultimo e il tasso massimo sui depositi scendeva da 2,2 punti percentuali nel terzo trimestre a 1,2 nel quarto; la concorrenza diventava particolarmente intensa nell'ultimo trimestre allorché il rendimento dei depositi, unico fra tutti i tassi di interesse, segnava un movimento al rialzo (fig. L 5). Tale comportamento si rifletteva sull'incremento dei depositi la cui crescita trimestrale rapportata ad anno dall'agosto aumentava progressivamente (18,4 per cento in settembre e 32,4 in dicembre) e senza

interruzioni, se si esclude il momentaneo rallentamento manifestatosi a novembre (fig. L 1). Questi andamenti avevano anche l'effetto di indurre il pubblico, per la prima volta, a una cospicua cessione di BOT dal proprio portafoglio.

Il particolare profilo concavo presentato dal tasso di sviluppo dei depositi nel corso dell'anno ha fatto sí che potessero essere rispettati fino a tutto il mese di novembre gli andamenti di questa grandezza ritenuti coerenti con lo sviluppo del credito totale interno concordato con le organizzazioni internazionali; nel mese di dicembre l'accreditamento degli interessi particolarmente elevato e superiore a quello dell'anno precedente (il rendimento medio dei depositi, al netto della ritenuta fiscale, è infatti passato dal 7,8 del 1976 al 9,0 per cento) ha portato a una crescita dei depositi di circa 12.000 miliardi (contro un incremento di 8.500 circa nel corrispondente mese del 1976), tale da innalzare bruscamente il tasso di sviluppo per l'intero anno.

Dopo gli ampi mutamenti avvenuti nella prima parte degli anni settanta la composizione dei depositi, fra quelli a risparmio e quelli in conto corrente, non ha registrato alcuna variazione apprezzabile nell'anno in esame cosí come già era accaduto nel 1976 (tav. aL 3). Si è avuta invece una crescita assai modesta della raccolta vincolata, la cui consistenza è passata da 23.028 miliardi nel dicembre 1976 a 23.950 miliardi nel corrispondente mese dell'anno successivo, nonostante che lo scarto tra i rendimenti dei depositi liberi e di quelli vincolati sia rimasto costante (tavola aL 8). La stazionarietà di questa componente della raccolta è la risultante di una crescita molto sostenuta dei depositi con vincolo inferiore ai sei mesi e di una caduta di quelli con scadenze superiori, che hanno insieme portato a una riduzione della vita media dei depositi vincolati, passata da 15,5 a 13,5 mesi. Ciò trova spiegazione, oltre che nell'accresciuta preferenza del pubblico per attività finanziarie a breve termine di cui si è detto dianzi, nel fatto che la concorrenza dei BOT e, dal 1977, dei CCT si esercita soprattutto nei confronti dei depositi con più lungo vincolo di durata; tale interpretazione trova conferma nel fatto che la riduzione della vita media dei depositi vincolati è risultata piti forte per il gruppo delle tre banche che in maggiore misura hanno sviluppato il collocamento dei BOT presso il pubblico.

Riguardo alla distribuzione dei depositi fra diverse categorie di aziende di credito, la crescita percentuale della raccolta delle casse di risparmio (25,8 per cento) è stata superiore a quella delle banche (22,2 per cento), a questo risultato avendo contribuito esclusiva-

DEPOSM DI CLIENTI DELLE AZIENDE DI CREDITO

(tassi percentuali annui di incremento)

Voci	1973	1974	1975	1976	1977
Depositi di clienti					
TOTALE GENERALE (1)	20,1	16,8	25,0	22,0	23,2
Totale banche	19,9	16,8	25,2	22,8	22,2
maggiori	17,5	12,4	17,8	17,8	14,7
grandi	17,9	21,8	28,0	26,1	24,3
altre	23,0	18,9	30,5	25,3	26,9
Totale casse	21,2	17,3	24,5	20,3	25,8
Conti correnti					
TOTALE GENERALE (1)	18,5	9,7	11,2	21,2	23,3
Totale banche	17,0	8,2	11,1	21,4	21,2
maggiori	13,3	4,4	3,7	15,7	14,6
grandi	17,1	14,3	11,2	32,1	24,6
altre	22,4	10,3	20,3	22,3	26,2
Totale casse	24,9	15,7	11,5	21,7	30,4
A risparmio					
TOTALE GENERALE (1)	22,8	28,3	44,0	22,8	23,1
Totale banche	25,9	33,9	47,8	24,4	23,4
maggiori	37,2	42,8	56,9	21,5	15,0
grandi	19,4	35,6	54,0	19,3	23,8
altre	23,8	29,4	41,3	27,9	27,5
Totale casse	17,9	18,8	36,4	19,2	22,2

(1) Compresi gli istituti di categoria.

mente lo sviluppo dei conti correnti che è stato del 30,4 per cento per le casse e solo del 21,2 per le banche. Tale andamento costituisce un ulteriore passo verso l'uniformità, dal lato della raccolta, delle caratteristiche delle diverse categorie di aziende.

Fra le banche, quelle di minori dimensioni hanno registrato una crescita percentuale dei depositi, a risparmio e in conto corrente, nettamente superiore, proseguendo una tendenza in atto ormai da tempo.

Conti economici.

Considerata sotto il profilo del conto economico, l'attività delle aziende di credito nel 1977, pur continuando a risentire fortemente di strutture di bilancio rese squilibrate da anni di inflazione e di difficoltà

finanziarie delle imprese e del settore pubblico, ha manifestato in alcuni suoi aspetti una rigidità minore di quella del precedente biennio: in rapporto al totale di bilancio si è infatti ridotta l'incidenza dei costi per il personale, è aumentato il divario tra il rendimento degli investimenti in titoli e il costo della raccolta, e la differenza tra rendimento degli impieghi e rendimento dei titoli è, sia pure di poco, diminuita (tav. aL 17).

Nonostante l'incremento di una componente relativamente poco onerosa della raccolta qual'è quella all'estero, il costo di 100 lire di mezzi impiegabili, che nel 1976 era già salito di oltre un punto rispetto all'anno precedente, nel 1977 è ulteriormente aumentato di oltre mezzo punto superando il 7,5 per cento; a ciò ha soprattutto contribuito il costo medio della raccolta in lire presso la clientela che nel 1977 è stato del 10,7 per cento, cioè di oltre un punto superiore a quello dell'anno prima: i tassi massimi corrisposti sui depositi dalle banche più grandi sono stati, per tutto l'anno, superiori al 13 per cento e, nel primo trimestre, al 16 per cento.

Questo aggravio di costi, stimolato da forme di concorrenza non sempre attente ai risultati di conto economico, ha trovato solo parziale compenso in un aumento della redditività media delle poste attive, per l'ulteriore ampliamento delle quote dell'attivo a minore rendimento: il massimale sugli impieghi, le operazioni di consolidamento dei debiti degli enti territoriali realizzate per importi mai prima raggiunti e il vincolo di portafoglio hanno concorso ad allargare la quota dell'attivo investita in titoli, mentre lo spazio degli impieghi in lire è sceso dal 33,4 al 29,9 per cento. Poiché il ricavo percentuale che le aziende traggono da questi ultimi è quasi doppio di quello dei titoli, il loro declino relativo influisce negativamente sul rendimento medio dell'attivo.

Per effetto di questi andamenti il margine lordo d'intermediazione, misurato come differenza tra interessi ricevuti e interessi pagati rapportati al totale di bilancio, si è ridotto per il secondo anno consecutivo passando dal 5,2 al 4,9 per cento della raccolta (tav. L 9).

A fronte della riduzione del margine di ricavo sull'attività di intermediazione in senso stretto, si è avuto un sia pur modesto aumento degli altri ricavi che, come percentuale della raccolta, sono passati dal 2,31 al 2,44 per cento: la posta che ha maggiormente concorso a deter-

Tav. L 9

CONTI ECONOMICI DELLE AZIENDE DI CREDITO

Voci	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
	miliardi di lire						
Ricavi specifici (1)	4.367,1	4.858,1	6.429,6	11.624,5	13.975,4	19.098,8	24.548,0
Costi specifici (2)	2.744,1	3.070,0	4.044,8	7.844,4	8.899,4	13.442,6	18.052,1
Altri ricavi	630,6	776,6	1.110,4	1.859,7	2.222,7	2.525,7	3.266,4
Costi per il personale	1.300,5	1.468,2	1.956,1	2.682,9	3.319,6	4.135,2	4.652,6
Costi generali	843,8	974,2	1.402,5	2.785,5	3.765,4	3.753,0	4.728,8
Utile netto	109,3	122,3	136,6	171,4	213,7	293,7	380,9
	formazione dell'utile in rapporto alla raccolta; valori percentuali						
Margine lordo d'intermediazione (3)	3,79	3,52	3,91	5,13	5,71	5,16	4,86
Altri ricavi	1,47	1,53	1,82	2,52	2,50	2,31	2,44
Costi per il personale	3,04	2,88	3,21	3,64	3,73	3,78	3,48
Costi generali	1,97	1,93	2,30	3,78	4,24	3,42	3,54
di cui: ammortamenti e accantonamenti	*0,71*	*0,66*	*1,16*	*1,58*	*1,97*	*1,73*	*1,63*
di cui: svalutazione crediti	....	....	....	*0,44*	*0,60*	*0,37*	*0,59*
svalutazione titoli	....	....	....	*0,81*	*0,80*	*0,79*	*0,35*
di cui: perdite su titoli	*0,01*	*0,01*	*0,06*	*0,59*	*0,64*	*0,07*	*0,08*
Utile netto	0,25	0,24	0,22	0,23	0,24	0,27	0,28
	altri dati						
RACCOLTA (miliardi di lire) (4)	*42.800,8*	*50.895,6*	*61.000,2*	*73.719,4*	*88.925,5*	*109.494,7*	*133.752,7*
NUMERO DEI DIPENDENTI	*158.348*	*165.825*	*177.648*	*204.159*	*217.051*	*228.159*	*240.751*
RACCOLTA PER DIPENDENTE (milioni di lire)	*270,30*	*306,92*	*343,38*	*361,09*	*409,70*	*479,90*	*555,56*
COSTO PER DIPENDENTE (milioni di lire)	*8,21*	*8,85*	*11,01*	*13,64*	*15,29*	*18,12*	*19,33*
UTILE NETTO/PATRIMONIO (in percentuale)	*8,45*	*8,64*	*8,18*	*7,86*	*6,27*	*6,35*	*6,58*

(1) Ricavi per interessi, commissioni e provvigioni relativi agli impieghi sull'interno e sull'estero, ai depositi presso BI-UIC, a titoli e partecipazioni e ai conti interbancari e con istituti di credito speciale. – (2) Costi per interessi, commissioni e provvigioni relativi alla raccolta sull'interno e sull'estero, ad anticipazioni, risconti e riporti e ai conti interbancari e con istituti di credito speciale. – (3) Ricavi specifici meno costi specifici. – (4) Media mobile centrata su 5 dati trimestrali.

minare questo andamento è stata l'attività di negoziazione in titoli, sviluppatasi nel 1977 soprattutto in concomitanza con il più ampio collocamento di BOT presso il pubblico.

Per la prima volta dal 1972 l'incidenza del costo per il personale è nettamente diminuita, passando dal 3,78 per cento della raccolta nel 1976 al 3,48 nel 1977: a fronte di un incremento della raccolta per dipendente del 15,8 per cento, il costo medio per addetto è aumentato del 6,7 per cento soprattutto per effetto delle modifiche intervenute in materia di indicizzazione delle retribuzioni (tav. L 9).

I costi generali che, rispetto alla raccolta, nel triennio tra il 1973 e il 1975 erano notevolmente cresciuti e nel 1976 erano diminuiti, nel 1977 hanno mantenuto quasi invariata la loro incidenza. Fra le voci che concorrono alla loro formazione si registra un maggiore accantonamento di fondi per la svalutazione dei crediti, mentre si sono ridotti, sempre in rapporto alla raccolta, gli ammortamenti e gli accantonamenti per svalutazione titoli: ciò trova giustificazione da un lato nel forte incremento del rapporto tra sofferenze e impieghi e, dall'altro, nella stabilità dei corsi che ha caratterizzato il mercato obbligazionario nel 1977 (tav. aL 19) L'utile netto è ammontato a 380,9 miliardi, valore pressoché uguale, in rapporto alla raccolta, a quello dell'anno precedente (0,27 e 0,28 per cento).

L'analisi dei conti economici per gruppi di aziende di credito (tavv. aL 18 e aL 19) mette in evidenza che le casse di risparmio hanno conseguito risultati complessivamente meno favorevoli di quelli delle banche, soprattutto per la più pronunciata caduta del margine lordo d'intermediazione (di 0,8 anziché di 0,1 punti rispetto alla raccolta): esse hanno accresciuto i propri costi di raccolta assai più delle banche pur senza trovare occasione di impiego a tassi corrispondentemente maggiori. A ciò si deve aggiungere il fatto che l'incidenza sulla raccolta dei costi per il personale è diminuita per le casse di risparmio assai meno che per le banche, sicché il tradizionale divario tra le due categorie si è pressoché annullato.

Per quanto riguarda l'andamento per gruppi dimensionali le aziende piccole e minori, come negli anni passati, hanno realizzato utili largamente superiori a quelli medi del sistema, che derivano in prevalenza dai costi per il personale, strutturalmente più bassi; infine, a differenza di quanto avvenuto nel 1976, le banche maggiori hanno conseguito un margine lordo superiore a quello medio del sistema, mentre il margine delle casse di risparmio maggiori e grandi è risultato inferiore.

La struttura dell'intermediazione bancaria nel quinquennio 1973-77.

Con i dati sul 1977 che compaiono in questa Relazione si è usata per l'ultima volta la classificazione per gruppi dimensionali delle aziende di credito presentata nel 1972. Come allora, l'occasione del rifacimento della classificazione induce a commentare i principali mutamenti strutturali osservabili nel sistema bancario nel trascorso quinquennio.

Strutture dei bilanci. — L'intermediazione bancaria in questo arco di tempo si è svolta in condizioni profondamente diverse da quelle prevalenti nei precedenti vent'anni, da un lato per l'evoluzione dei mercati monetario e finanziario, dall'altro per i cambiamenti nella situazione economica generale, cui hanno fatto seguito diverse misure di regolamentazione amministrativa dell'attività bancaria.

I mercati sui quali operano le aziende di credito si sono in generale evoluti verso un maggior grado di concorrenza e di elasticità nei modi di formazione dei prezzi: l'elevatezza dei tassi d'interesse ha indotto tutti gli operatori a una gestione finanziaria più accorta; il sistema bancario ha grandemente ridotto le proprie riserve libere investendo ogni eccedenza temporanea in BOT; si *è* venuto formando un mercato monetario i cui movimenti di tasso, molto sensibili alle condizioni di liquidità, tendono a trasferirsi piuttosto rapidamente sui tassi bancari attivi e passivi; questi ultimi perdono sempre più i connotati di prezzi amministrati, come si può dedurre anche dalla loro accresciuta velocità di adeguamento (figg. L 1 e L 2). Siffatta evoluzione è stata più pronunciata per le poste passive del bilancio bancario, dove le differenze istituzionali e di dimensione tra le aziende di credito non sembrano avere soverchia importanza e dove la concorrenza di strumenti alternativi al deposito si è andata rafforzando con la diffusione dei BOT tra il pubblico (tav. L 10).

A queste tendenze verso una maggiore operatività dei mercati si è però contrapposta, nello stesso periodo, una maggiore rigidità determinata dai provvedimenti amministrativi di controllo del credito. Il vincolo di portafoglio, operante nel 1977 per il quinto anno consecutivo,

è servito a mantenere aperto il canale dei finanziamenti a lungo termine in un periodo in cui un'inflazione elevata allontanava il pubblico dall'investimento obbligazionario, ma, lasciando le aziende di credito quasi uniche acquirenti di obbligazioni (tav. L 10), ha posto gli istituti di credito speciale nella condizione di dipendere totalmente da esse per la provvista di fondi, e ha creato tra le banche e il finanziamento a lungo termine degli investimenti un collegamento rigido, ancorché mediato.

Tav. L 10

PARTECIPAZIONE DEL SISTEMA BANCARIO AL MERCATO DEI TITOLI

Periodo	Quota dei titoli in circolazione posseduta dal sistema bancario (1)					
	1972	1973	1974	1975	1976	1977
BOT (2)	100,0	85,9	89,3	87,5	66,3	68,6
Titoli di Stato (3)	53,0	50,3	62,6	57,8	55,4	56,6
Obbligazioni	41,2	49,2	58,5	63,1	69,0	73,4

(1) Dal totale dei titoli in circolazione sono esclusi quelli detenuti dalla Banca centrale. I dati si riferiscono al 31 dicembre. – (2) Sono esclusi i BOT a riserva obbligatoria. – (3) Sono inclusi i titoli degli enti territoriali e le obbligazioni per conto del Tesoro.

Il vincolo di portafoglio e i massimali sugli impieghi hanno insieme concorso a determinare una progressiva perdita d'importanza dei prestiti commerciali nell'attivo bancario, deviando il sistema bancario dalla sua attività tradizionale e specifica verso il finanziamento di un accresciuto disavanzo del settore pubblico (fig. L 2, tav. L 11): ne è risultato anche un allentamento del legame tra l'andamento dei prestiti alle imprese e quello dei depositi e, quindi, della base monetaria, che finisce con l'accrescere la necessità di mantenere i controlli diretti sul credito bancario.

I massimali sugli impieghi hanno assicurato alle autorità monetarie un controllo anche nel breve periodo sui prestiti bancari che, nelle condizioni attuali, avrebbe potuto essere ottenuto per via indiretta solo imprimendo ai tassi d'interesse amplissime e indesiderabili impennate. D'altra parte essi hanno avuto l'inconveniente di congelare le quote di mercato delle singole aziende di credito, attenuando la concorrenza e la possibilità per le imprese di scegliere l'istituto finanziatore ritenuto più adatto.

Poiché i provvedimenti amministrativi si sono applicati con una misura uniforme ad aziende tra loro assai diverse per situazione patrimoniale e profilo di crescita, ne sono risultate modifiche nei bilanci differenziate da azienda a azienda e secondo il gruppo dimensionale o istituzionale di appartenza. Si sono attenuate, in particolare, alcune tradizionali differenze tra le banche e le casse di risparmio.

Tav. L 11

AZIENDE DI CREDITO: QUOZIENTI FINANZIARI

(rapporti percentuali) (1)

Voci		Banche e istituti di categoria	Casse di risparmio e ICCRI	Totale sistema
RAPPORTI CON I DEPOSITI				
Contante e BOT a riserva (2)	1972	19,2	–	13,8
	1977	17,5	6,4	14,4
Titoli vincolati (3)	1972	4,3	17,1	7,9
	1977	21,3	37,3	25,7
Totale attività vincolate	1972	23,5	17,1	21,7
	1977	38,8	43,7	40,1
Liquidità	1972	3,8	4,6	4,1
	1977	1,8	1,9	1,9
COMPOSIZIONE DEI CREDITI (4)				
Impieghi	1972	77,9	53,1	69,8
	1977	62,6	51,5	59,2
BOT	1972	0,8	1,9	1,2
	1977	9,1	5,4	8,0
Titoli a lungo termine	1972	21,3	44,9	29,0
	1977	28,3	43,1	32,7

(1) Calcolati sulla media di dati di situazione di fine marzo e fine settembre. – (2) Comprende il contante a cauzione assegni. – (3) Comprende per il 1972 i titoli inclusi nella riserva obbligatoria e per il 1977 i titoli detenuti in ottemperanza al vincolo di portafoglio. – (4) I dati degli impieghi del 1972 sono corretti per il salto di serie dovuto al mutamento delle statistiche successivo al dicembre 1973.

L'obbligo di investimento in titoli, in particolare, applicandosi a tutte le aziende di credito con un'aliquota marginale vicina a quella tradizionale per le casse di risparmio, non ha fortemente alterato le scelte di investimento di queste ultime, ma ha avuto un effetto distorsivo sulla struttura del bilancio delle banche: mentre per queste la quota dei titoli a lungo termine sul credito è salita dal 21,3 per cento nel 1972 al 28,3 per cento nel 1977, per le casse essa è scesa dal 44,9 al 43,1 per cento. D'altra parte il vincolo, congelando la consistenza già

in essere del portafoglio titoli, ha irrigidito una quota del bilancio delle casse di risparmio assai piti elevata di quella delle restanti aziende di credito (tav. L 11).

Un ulteriore fattore di convergenza tra le banche e le casse di risparmio è stata la riforma della riserva obbligatoria che, dal febbraio del 1975, ha imposto a tutte le aziende di credito versamenti in contanti proporzionali al flusso della massa fiduciaria, facendo rifluire nel vincolo di portafoglio i titoli impegnati a riserva. Solo da quella data le casse di risparmio hanno iniziato a costituire una riserva obbligatoria in base monetaria, sicché la proporzione di questa rispetto al totale dei depositi alla fine del 1977 era ancora di molto inferiore a quella delle banche (6,4 contro 17,5 per cento). L'insieme delle attività vincolate, che rappresentano una quota dei depositi superiore per le casse che per le banche, ha un rendimento maggiore per le prime che per le seconde a causa del minor peso sul totale delle riserve in contante.

Anche dal punto di vista dell'erogazione dei prestiti risulta una certa attenuazione delle differenze tra banche e casse: per le prime infatti la quota degli impieghi sul credito, passata dal 77,9 per cento nel 1972 al 62,6 per cento nel 1977, è diminuita molto di più che per le casse, per le quali essa è scesa dal 53,1 al 51,5 per cento. Inoltre la stessa struttura degli impieghi di queste ultime si è avvicinata a quella delle banche: la quota rappresentata dagli impieghi a breve è infatti leggermente diminuita per queste ultime, mentre è salita per le casse dal 63,6 al 69,8 per cento (tav. aL 20).

Quote di mercato e articolazione territoriale. - Mutamenti rilevanti sono avvenuti negli ultimi cinque anni nella distribuzione del volume di intermediazione tra le aziende di credito. Il fatto appariscente è la perdita di quota di mercato delle aziende più grandi che, manifestatasi già nel quinquennio precedente, tra il 1972 e il 1977 ha assunto dimensioni molto più rilevanti: calcolata sui depositi, la quota delle cinque banche maggiori è diminuita dal 39,4 al 33,0 per cento e quella delle maggiori e grandi casse dal 28,8 al 27,0; diminuzioni analoghe si osservano per gli impieghi e per i titoli di proprietà

(tav. aL 21). La ridistribuzione delle quote è andata a vantaggio di tutti gli altri gruppi di aziende, ma gli incrementi maggiori sono stati ottenuti dalle banche piccole e minori e dalle casse di risparmio medie.

Questa evoluzione ha determinato variazioni nella classificazione e mutamenti di graduatoria più ampi e più numerosi di quelli rilevati in occasione della precedente revisione quinquennale dei gruppi. In generale tutta la graduatoria delle aziende di credito nel 1977 presenta una dispersione minore che in passato, sicché la stessa differenziazione tra i gruppi appare meno netta.

Tav. L 12

CLASSIFICAZIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO PER DIMENSIONI

Gruppi di aziende	1972				1977			
	Numero	Quota di:			Numero	Quota di:		
		intermediazione (1)	sportelli (2)	dipendenti (2)		intermediazione (1)	sportelli (2)	dipendenti (2)
Banche	241	100,0	100,0	100,0	231	100,0	100,0	100,0
maggiori	5	41,1	23,4	43,0	3	22,8	11,6	26,9
grandi	5	18,9	19,2	20,7	7	31,4	29,1	33,5
medie	11	15,9	18,2	14,5	11	18,6	17,9	15,4
piccole	20	10,8	14,0	9,0	24	13,3	15,5	11,3
minori	200	13,3	25,2	12,8	186	13,9	25,9	12,9
Casse di risparmio	87	100,0	100,0	100,0	86	100,0	100,0	100,0
maggiori e grandi	3	31,1	22,7	30,1	2	23,5	16,1	19,2
medie	4	16,8	14,9	16,7	5	22,9	21,6	25,9
piccole	29	36,7	38,0	36,6	31	38,5	39,3	38,9
minori	51	15,4	24,4	16,6	48	15,1	23,0	16,0
Aziende di credito	328	100,0	100,0	100,0	317	100,0	100,0	100,0
banche	241	72,8	67,4	75,2	231	72,8	68,4	76,0
casse di risparmio	87	27,2	32,6	24,8	86	27,2	31,6	24,0

(1) Definita come somma di depositi di clienti, depositi di istituti di credito speciale, fondi di terzi in amministrazione, patrimonio. Media dei dati trimestrali. – (2) Al 30 giugno.

Il numero delle banche « maggiori » in particolare è diminuito di due unità, che sono andate ad accrescere quello delle « grandi », e una delle grandi casse di risparmio è stata riclassificata come « media » (tav. L 12). Mutamenti notevoli sono occorsi anche per il gruppo delle aziende di medie dimensioni, dove oltre ad alcuni passaggi di classe ci sono stati

numerosi cambiamenti nella graduatoria per dimensioni, tanto che l'indice di cograduazione tra la classificazione precedente e quella attuale risulta vicino a zero (tav. aL 22).

Per la riclassificazione delle aziende di credito secondo la dimensione è stato seguito, come già nelle precedenti occasioni, il criterio di determinare nuovi valori-limite delle classi accrescendo quelli del 1972 in ragione del saggio di crescita dei mezzi amministrati dalle istituzioni bancarie nel periodo 1972-77. Per maggiori ragguagli sui criteri di formazione dei gruppi e di riclassificazione si rinvia alla nota metodologica dell'Appendice. E' bene sottolineare che le aziende di credito passate da un gruppo superiore a uno inferiore non sono necessariamente quelle che, all'interno del gruppo superiore, sono cresciute meno: né è necessario che siano state superate, nella graduatoria per dimensioni, da altre aziende che in precedenza erano piccole. E' infatti sufficiente a determinare il passaggio a una classe inferiore il fatto che il volume dei mezzi amministrati di un'azienda risulti, al momento della riclassificazione, inferiore al valore limite della classe, che ottenuto applicando al corrispondente valore fissato all'inizio del quinquennio l'incremento osservato nel periodo per sistema bancario nel suo complesso.

L'inconsueta rilevanza dei mutamenti di graduatoria e di concentrazione rispetto ai precedenti quinquenni non deve sorprendere ove si ponga mente alla più forte dinamica che l'inflazione degli ultimi anni ha impresso ai valori nominali dei depositi bancari e delle altre poste di bilancio.

Nell'indicazione delle cause che spiegano la diversa dinamica della raccolta tra azienda e azienda non sembra doversi assegnare importanza determinante ai tassi di interesse corrisposti ai depositanti. Le banche maggiori, ad esempio, la cui crescita è stata nettamente più lenta di quella media del sistema, sono anche quelle che hanno pagato tassi mediamente più elevati sui depositi.

Tra le cause che spiegano le differenze nei ritmi di sviluppo delle aziende bancarie, la collocazione degli sportelli appare importante, soprattutto per i depositi, che presentano una mobilità in senso spaziale molto scarsa. In effetti nemmeno le maggiori banche hanno una struttura territoriale della propria raccolta sufficientemente uniforme da renderle indifferenti alla distribuzione geografica della formazione di depositi la quale, d'altra parte, risulta fortemente disuguale.

Tra il 1975 e il 1977, 25 province presentano un tasso di sviluppo dei depositi superiore o inferiore di almeno 10 punti alla media nazionale. Per un campione di 58 banche e casse di risparmio, rappresentativo soprattutto dei maggiori

istituti, é stato calcolato il tasso di crescita dei depositi che ogni azienda avrebbe avuto, nello stesso biennio, se avesse mantenuto invariata la propria quota di mercato in ogni provincia. Solo per 12 aziende i tassi di crescita teorici, cosf calcolati, differiscono di oltre 10 punti da quelli effettivi, nonostante che questi ultimi presentino un ampio campo di variazione compreso tra il 17 e il 77 per cento.

Importanti modifiche nella distribuzione territoriale del reddito, della popolazione residente, degli insediamenti industriali e quindi dei depositi, avvengono però anche all'interno delle province e contribuiscono anch'esse a spiegare l'andamento della raccolta delle singole aziende di credito. In particolare, classificando i comuni in base al numero di sportelli bancari presenti, si osserva, negli ultimi due anni, uno spostamento dei depositi dalle piazze con elevato numero di spor-

Tav. L 13

DEPOSITI E COSTO DELLA RACCOLTA PER GRUPPI DI AZIENDE DI CREDITO

Voci	Banche					Casse di risparmio				Totale aziende di credito
	maggiori	grandi	medie	piccole e minori	totale	maggiori e grandi	medie	piccole e minori	totale	
Depositi fine '77 / Depositi fine '72 . . .	*2,1*	*2,9*	*3,0*	*3,1*	*2,6*	*2,5*	*2,7*	*2,7*	*2,8*	*2,6*
Costo medio della raccolta 1973-77 . .	*8,10*	*8,10*	*8,06*	*7,62*	*7,97*	*6,78*	*7,62*	*7,04*	*7,07*	*7,74*

telli alle rimanenti. Il fenomeno interessa tutti i gruppi di aziende di credito, ma finisce per svantaggiare quelle aziende — in genere le più grandi — che hanno la maggior parte degli sportelli nelle grandi città (tav. aL 23); per il fatto di operare in un ambiente con un maggiore numero di sportelli e di aziende, e quindi più concorrenziale, queste ultime sono a un tempo quelle che nel quinquennio 1973-77 hanno pagato la raccolta più di ogni altro gruppo di aziende di credito e che l'hanno incrementata al tasso più basso.

La struttura del sistema bancario per sportelli e per piazze è destinata a modificarsi nel prossimo futuro in seguito all'attuazione del nuovo piano nazionale degli sportelli, che ne prevede l'apertura di 375

nuovi e il trasferimento di 50 già esistenti (tav. L 14; per maggiori informazioni si veda il capitolo sull'amministrazione e il bilancio della Banca d'Italia). Tra i criteri ispiratori del piano, stabiliti dal CICR nel gennaio 1978, è appunto quello di assicurare un più omogeneo grado di concorrenza nelle varie aree di mercato bancario. In applicazione di

Tav. L 14

NUOVI SPORTELLI AUTORIZZATI DAL PIANO NAZIONALE DEL 1978

Aziende di credito	Situazione al 31 dic. 1977		Nuovi sportelli	Situazione dopo l'attuazione del "piano"	
	numero di sportelli	distribuzione percentuale		numero di sportelli	distribuzione percentuale
Categorie giuridiche					
Istituti di credito di diritto pubblico . .	1.643	14,02	48	1.691	13,98
Banche di interesse nazionale	849	7,25	33	882	7,29
Banche sotto forma di S.p.A.	2.743	23,40	89	2.832	23,41
Ditte bancarie	33	0,28	2	35	0,29
Banche popolari cooperative	2.149	18,33	82	2.231	18,45
Casse di risparmio e monti	3.360	28,67	103	3.463	28,63
Casse rurali e artigiane	943	8,05	18	(1) 961	(1) 7,95
TOTALE AZIENDE IN ESERCIZIO . . .	**11.720**	**100,00**	**375**	**12.095**	**100,00**
Gruppi dimensionali					
Maggiori banche	1.579	13,47	54	1.633	13,50
Grandi banche	1.334	11,38	42	1.376	11,38
Medie banche	1.247	10,64	29	1.276	10,55
Piccole banche	1.041	8,88	43	1.084	8,96
Minori banche	1.976	16,86	78	2.054	16,98
Maggiori e grandi casse	757	6,46	20	777	6,43
Medie casse	504	4,30	13	517	4,28
Piccole casse	1.266	10,80	38	1.304	10,78
Minori casse	825	7,04	31	856	7,08
Altre aziende	1.191	10,17	27	(1) 1.218	(1) 10,06

(1) I valori non tengono conto della costituzione di tre nuove casse rurali avvenuta nei primi quattro mesi del 1978.

questo criterio è stata consentita l'apertura di nuovi sportelli bancari in tutte le piazze, interessate da richieste, comprese in aree di mercato caratterizzate da insufficiente grado di concorrenza e idonee ad accogliere nuovi insediamenti. A diverso criterio rispondono le autorizzazioni che

hanno riguardato i grandi centri, in quanto con esse si è inteso adeguare la rete degli sportelli al volume di attività che, in queste zone, risulta, in rapporto al numero di insediamenti bancari esistenti, molto superiore alla media nazionale (tav. aL 23) e al valore considerato ottimo. I nuovi criteri, che hanno anche portato al superamento del principio secondo cui piú casse di risparmio o banche popolari non potevano coesistere nella stessa piazza, hanno inoltre consentito l'accoglimento di istanze di talune aziende tendenti a diversificare il loro tradizionale ambito territoriale.

(M) Il mercato dei valori mobiliari

Il mercato dei valori mobiliari nel 1977 è stato contraddistinto da una moderata ripresa della domanda di titoli del pubblico nella seconda parte dell'anno e da rilevanti emissioni dello Stato, in larga misura destinate a consolidare esposizioni a breve dei comuni verso le aziende di credito o acquistate a fermo dalla Banca d'Italia. Le emissioni nette complessive di valori mobiliari si sono piú che raddoppiate rispetto all'anno precedente: 22.218 miliardi, contro 9.422 nel 1976. Le emissioni nette di titoli di Stato e di obbligazioni del settore pubblico sono state pari a 15.081 miliardi (contro 2.570 nel 1976), quelle degli istituti di credito speciale sono ammontate a 4.413 miliardi (contro 4.163) e quelle degli enti pubblici e delle imprese a 1.286 miliardi (contro 992) (tavv. M 1 e M 2).

Tav. M 1

EMLSSIONI NETTE DI VALORI MOBILIARI (1)

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze dicembre		Emissioni nette						
			1975	1976			1977		
			Anno	Semestri		Anno	Semestri		Anno
	1976	1977		I	II		I	II	
EMITTENTI									
Settore pubblico .	29.466	46.546	5.101	1.985	585	2.570	3.877	11.204	15.081
Istituti di credito speciale	38.750	44.221	5.410	2.548	1.615	4.163	2.465	1.948	4.413
Enti pubblici e imprese	10.694	12.090	1.396	611	381	992	639	647	1.286
Totale . . .	**78.910**	**102.857**	**11.907**	**5.144**	**2.581**	**7.725**	**6.981**	**13.799**	**20.780**
INVESTITORI									
Banca d'Italia e UIC	14.607	23.274	2.421	887	447	1.334	3.208	4.386	7.594
Aziende di credito	42.613	56.753	6.558	3.563	2.610	6.173	4.248	8.200	12.448
Altri intermediari finanziari	3.829	3.831	819	92	–31	61	–125	122	–3
Economia ed estero	17.861	18.999	2.109	602	–445	157	–350	1.091	741
Azioni	*18.500*	*20.000*	*1.357*	*860*	*837*	*1.697*	*849*	*589*	*1.438*

(1) Per una maggiore analisi si vedano le tavv. aM 2 e aM 3.

Qualora si calcolino le emissioni di titoli di Stato e di obbligazioni al netto della quota assorbita dalla Banca d'Italia e dei titoli destinati

Tav. M 2

EMISSIONI NETTE DI VALORI MOBILIARI SUDDIVISE PER CATEGORIE DI INVESTITORI, DI TITOLI E DI EMITTENTI (1)

(miliardi di lire)

Investitori / Titoli e settori emittenti	Banca d'Italia e UIC	Aziende di credito	Altri intermediari finanziari	Economia ed estero	Totale
			1976		
Titoli di Stato e obbligazioni . .	**1.334**	**6.173**	**61**	**157**	**7.725**
Settore pubblico	1.299	500	122	649	2.570
Istituti di credito speciale .	68	4.580	–59	–426	4.163
Enti pubblici e imprese . . .	–33	1.093	–2	–66	992
Azioni	**12**	**94**	**54**	**1.537**	**1.697**
Totale . . .	**1.346**	**6.267**	**115**	**1.694**	**9.422**
			1977		
Titoli di Stato e obbligazioni . .	**7.594**	**12.448**	**–3**	**741**	**20.780**
Settore pubblico	7.630	6.149	124	1.178	15.081
Istituti di credito speciale .	–11	5.146	–179	–543	4.413
Enti pubblici e imprese . . .	–25	1.153	52	106	1.286
Azioni	**7**	**–14**	**97**	**1.348**	**1.438**
Totale . . .	**7.601**	**12.434**	**94**	**2.089**	**22.218**

(1) Per una maggiore analisi si veda la tavola aM 2.

a consolidare l'esposizione bancaria dei comuni, si ottiene un valore di 9.228 miliardi che, paragonato al corrispondente valore del 1976 (6.045 miliardi), consente una valutazione più corretta del miglioramento effettivo della capacità d'intermediazione del mercato.

Il pubblico (economia ed estero), nei primi mesi del 1977, ha continuato a cedere i titoli a media e a lunga scadenza, limitando i propri acquisti ai BOT, in presenza di forti incertezze sul futuro corso dell'inflazione e di un divario tra i tassi d'interesse a favore di quelli a breve, ancora influenzato dalla politica di intreccio attuata nel 1976.

Nella seconda metà dell'anno i tassi a medio termine hanno cominciato a scendere in modo apprezzabile, ma meno rapidamente dei tassi a breve; negli ultimi mesi del 1977 la struttura dei rendimenti secondo la scadenza ha assunto un andamento moderatamente crescente, proprio delle fasi di distensione sui mercati finanziari e coerente con aspettative di stabilità dei rendimenti stessi. L'andamento dei tassi d'interesse a lunga, ascendente nel 1976 e pressoché stazionario nel 1977, spiega

perché il livello medio dei tassi risulti più elevato nell'anno sotto esame: 14,71 per cento per i titoli di Stato, contro 12,61 nel 1976; 14,61 per le obbligazioni, contro 13,13 nel 1976.

Pertanto il pubblico, nel secondo semestre, ha mutato il suo comportamento, effettuando disinvestimenti di BOT e acquisti netti di titoli a medio termine, soprattutto di nuovi certificati di credito del Tesoro biennali a tasso nominale variabile. Nel complesso dell'anno esso ha acquistato titoli a medio e a lungo termine per 741 miliardi (contro 157 nel 1976).

Il comportamento delle aziende di credito è stato condizionato dal vincolo di portafoglio e dal massimale sull'espansione degli impieghi, come più ampiamente descritto nel precedente capitolo. Esse, contrariamente agli investitori non bancari, hanno continuato ad acquistare BOT anche nel secondo semestre; nel contempo, hanno sottoscritto cartelle della Cassa DD.PP. in misura molto superiore al passato, quale contropartita di consolidamenti di crediti verso gli enti territoriali, e hanno acquistato rilevanti importi di obbligazioni (12.448 miliardi nell'intero anno, contro 6.173 nel 1976), superando con larghezza i quantitativi minimi fissati dall'obbligo di investimento.

La Banca d'Italia, infine, ha mirato a proteggere il difficile ritorno all'equilibrio del mercato obbligazionario e a soddisfare la forte domanda di BOT acquistando, da un lato, un volume rilevante di titoli a media e a lunga scadenza (7.594 miliardi, contro 1.334 nel 1976) e cedendo, dall'altro, la maggior parte dei BOT tenuti nel portafoglio (10.439 miliardi di vendite, contro 6.374 miliardi di acquisti nel 1976).

Negli ultimi anni, l'ampia domanda di fondi a media e a lunga scadenza, proveniente dal settore pubblico e dalle imprese, direttamente e attraverso l'intermediazione degli istituti di credito speciale, non ha trovato un'offerta delle stesse dimensioni pronta ad accoglierla. Le autorità hanno operato per allargare la dimensione del mercato e per contenere la tensione sui tassi d'interesse, e i connessi aggravi di costo, vincolando il comportamento delle aziende di credito. Gli effetti secondari di queste politiche sono stati l'ampliamento della funzione degli intermediari finanziari, l'assottigliamento del canale diretto di collegamento con il risparmio, il coinvolgimento crescente della Banca d'Italia.

Anche nel 1977 il mercato finanziario è stato impari al ruolo crescente che la nota dissociazione tra risparmio e investimento gli ha assegnato; nella seconda parte dell'anno, tuttavia, sono state poste le

premesse per il ritorno a un miglior funzionamento dei meccanismi di mercato anche nel comparto a medio e a lungo termine, soprattutto consentendo un assetto più equilibrato della struttura dei tassi d'interesse.

La composizione della domanda di titoli del pubblico e delle banche continua a essere condizionata dal regime fiscale e dalla ammissibilità dei titoli per l'assolvimento dell'obbligo di investimento: il pubblico acquista principalmente i titoli esenti da imposta e le banche domandano soprattutto i titoli utili per il soddisfacimento dell'obbligo. Il bilancio che si può fare a quattro anni dalla riforma tributaria è il riconoscimento di un progresso nell'equiparazione del trattamento fiscale delle attività finanziarie, ma anche di una rigida differenziazione tra gli emittenti. Questa risulta dalla poca convenienza a collocare presso il pubblico i titoli soggetti a imposta che, in questo caso, dovrebbero offrire un rendimento netto uguale a quello dei titoli esenti.

Nel primo trimestre del 1978 le emissioni complessive sono rimaste sugli elevati livelli dell'anno precedente. Tra i principali prestiti del settore pubblico figurano le emissioni di BTQ al 12 per cento, di CCT biennali indicizzati e di obbligazioni ENEL, prive del consueto meccanismo di indicizzazione finanziaria. Il pubblico e le banche hanno sottoscritto rilevanti importi delle nuove emissioni; la Banca d'Italia ha mantenuto il comportamento segufto nel 1977, acquistando titoli all'emissione e cedendo BOT, CCT e titoli a lunga per controllare la liquidità del sistema e favorire l'allungamento della scadenza del debito pubblico.

Il mercato azionario, con una diminuzione della raccolta netta di capitale di rischio (1.438 miliardi nel 1977, contro 1.697 nel 1976), ha confermato la sua inadeguatezza ai fini del miglioramento della struttura finanziaria delle imprese, danneggiata anche dall'andamento cedente dei corsi delle azioni, connesso con il peggioramento delle prospettive di profitto. Vanno tuttavia sottolineati alcuni progressi di tipo conoscitivo e normativo, quali la conclusione dell'indagine parlamentare sulle borse valori, l'istituzione del credito d'imposta per i percettori dei dividendi e la regolamentazione dei mercati ristretti. Sono le prime tappe dell'opera di riforma, di cui si è parlato nelle precedenti Relazioni, che dovrebbe consentire al nostro mercato azionario di valutare più compiutamente la situazione delle imprese — anche attraverso una migliore trasparenza dei bilanci — e di accrescere la propria capacità d'intermediazione.

Titoli di Stato e obbligazioni.

Offerta di titoli. - La forte espansione delle emissioni lorde, pari a 28.417 miliardi nel 1977, contro 12.559 nel 1976 e 17.196 nel 1975, è stata accentuata, come ricordato, da rilevanti operazioni di consolidamento imposte al sistema bancario (emissioni di cartelle della Cassa DD.PP. per 4.851 miliardi). Il miglioramento delle condizioni del mercato ha favorito il consolidamento spontaneo di una quota del debito a breve del Tesoro e ha consentito di contenere il deterioramento della struttura debitoria delle imprese (tavv. M 3 e aM 1).

Tav. M 3

EMISSIONI DI TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI, AMMORTAMENTI E CEDOLE (1)

(miliardi di lire)

Voci	Media annua 1964-73	1974	1975	1976	1977
Emissioni lorde	**5.412**	**6.726**	**17.196**	**12.559**	**28.417**
Settore pubblico	2.094	2.505	7.486	3.902	18.773
Istituti di credito speciale	2.452	3.669	7.812	7.091	7.734
Enti pubblici e imprese	866	552	1.898	1.566	1.910
Quote di ammortamento rimborsate	**1.143**	**2.523**	**3.532**	**3.271**	**4.470**
Settore pubblico	425	1.014	1.839	1.008	1.693
Istituti di credito speciale	504	1.069	1.311	1.773	2.263
Enti pubblici e imprese	214	440	382	490	514
Cedole pagate	**1.179**	**3.300**	**4.000**	**5.457**	**6.638**
Settore pubblico	412	1.180	1.370	1.799	2.098
Istituti di credito speciale	506	1.550	2.031	2.903	3.662
Enti pubblici e imprese	261	570	599	755	878
Ricorso netto al mercato (2)	**2.751**	**173**	**7.907**	**2.268**	**14.142**
Settore pubblico	1.144	46	3.731	771	12.983
Istituti di credito speciale	1.322	603	3.378	1.260	751
Enti pubblici e imprese	285	–476	798	237	408

(1) Per una maggiore analisi si veda la tavola aM 9. – (2) Al netto anche degli scarti di collocamento.

La raccolta netta di fondi è stata pari a 20.780 miliardi (contro 7.725 miliardi nel 1976). I rimborsi hanno raggiunto l'importo di 4.470 miliardi, superando largamente quello del 1976 (3.271 miliardi), per effetto dell'aumento della dimensione del debito — rappresentato dai titoli di Stato e dalle obbligazioni — e dell'accorciamento della sua vita media (tavv. aM 9 e aM 3).

Gli scarti di collocamento sono cresciuti da 1.563 miliardi nel 1976 a 3.167 nell'anno in esame, in connessione con l'espansione delle emissioni lorde; tuttavia essi si sono ridotti in termini relativi, per l'innalzamento dei prezzi di emissione, dovuto al prevalere di tassi nominali più elevati e al moderato abbassamento dei tassi effettivi all'emissione intervenuto negli ultimi mesi dell'anno. I pagamenti per cedole (6.638 miliardi nel 1977, contro 5.457 nel 1976 e 4.000 nel 1975) tendono a crescere, quindi, più che proporzionalmente rispetto alle consistenze dei titoli al valore nominale. Si osserva anche un tendenziale accrescimento del rapporto tra il valore dei pagamenti per cedole e il valore dei rimborsi, passato da 1,0 nel decennio 1964-1973 a 1,5 nell'anno sotto rassegna.

Le emissioni lorde del settore pubblico sono state pari a 18.773 miliardi (contro 3.902 nel 1976) e quelle nette a 15.081 miliardi (contro 2.570 nel 1976); se si deduce la quota destinata ai consolidamenti dei crediti bancari verso i comuni, le emissioni nette risultano pari a 11.123 miliardi, contro 2.224 nel 1976. La quota di emissioni di questo settore è cresciuta dal 33 per cento nel 1976 al 73 per cento nell'anno in esame, superando largamente anche la misura degli anni meno recenti (tavv. M 4 e aM 5).

Tav. M 4

EMISSIONI NETTE DI TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI

(ripartizione percentuale)

Emittenti	1961	Media annua 1964-73	1974	1975	1976	1977
Settore pubblico	17,6	39,6	35,3	42,7	33,2	72,6
EFIM, ENEL, ENI, IRI, Autostrade	12,3	13,4	6,1	11,5	12,0	5,4
Istituti di credito speciale	55,0	46,5	62,0	45,5	53,9	21,2
Imprese private	13,5	–0,3	–3,4	0,1	1,0	0,8
Istituzioni internazionali	1,6	0,8	..	0,2	–0,1	..
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Totale in miliardi di lire	**931**	**3.930**	**3.473**	**11.907**	**7.725**	**20.780**
In per cento sul totale delle emissioni di valori mobiliari (titoli di Stato, obbligazioni e azioni)	81,3	83,0	81,8	89,8	82,0	93,5
In per cento sul PIL	4,3	7,5	3,4	10,4	5,4	11,9

Un ammontare di emissioni cosí elevato è stato determinato da considerazioni di costo e di stabilità dell'indebitamento. L'assorbimento di emissioni del settore pubblico da parte della Banca d'Italia (7.630 miliardi) è stato più che compensato da contemporanee cessioni al mercato di BOT per 10.439 miliardi. Questa politica, mentre neutralizzava gli effetti di base monetaria provocati dall'assunzione di titoli

da parte della Banca, da un lato, ha consentito al Tesoro di finanziarsi a lunga scadenza, così come è previsto dalle leggi autorizzative, dall'altro, ha evitato che il mercato finanziario venisse gravato da una richiesta eccessiva di fondi, che poteva mortificarne i primi segni di ripresa .

Il Tesoro ha emesso, all'inizio dell'anno, buoni quadriennali per un importo netto di 810 miliardi. Successivamente, per realizzare un parziale consolidamento del debito pubblico, è ricorso all'emissione di CCT biennali a cedola variabile per complessivi 5.500 miliardi. Le altre principali emissioni del settore pubblico sono costituite dalle cartelle della Cassa depositi e prestiti (3.958 miliardi), dai CCT a lunga scadenza con cedola fissa (4.925 miliardi) e dalle obbligazioni delle Ferrovie dello Stato (150 miliardi; tavv. aM 2 e aM 8).

La raccolta netta di fondi da parte degli istituti di credito speciale ha segnato un modesto incremento, passando da 4.163 miliardi nel 1976 a 4.413 miliardi nell'anno in esame. Le emissioni si sono concentrate nei mesi di verifica del vincolo di portafoglio, soprattutto in marzo e in dicembre. Nel complesso dell'anno, la moderata attività di emissione di questi istituti ha riflesso indirettamente l'indebolimento della domanda di fondi da parte delle imprese, dovuto a sua volta alla modesta espansione degli investimenti e all'aumento del costo medio dei finanziamenti.

Nei primi mesi dell'anno, il rilevante volume di emissioni si spiega con l'acquisto di titoli richiesto dal vincolo di portafoglio, legato all'espansione dei depositi nel dicembre del 1976. Successivamente, il rallentamento delle emissioni era compensato dalla raccolta di depositi a medio termine; in dicembre gli istituti hanno ripreso con vigore le emissioni, stimolati dall'accelerazione degli impieghi avvenuta nel secondo semestre e favoriti dalla disponibilità delle aziende di credito a effettuare acquisti oltre l'obbligo di investimento (tav. aM 4).

Gli enti pubblici e le imprese hanno potuto trarre vantaggio dal migliorato atteggiamento degli investitori: le loro emissioni nette, pari a 1.286 miliardi, hanno superato quelle dell'anno precedente (992 miliardi), concentrandosi nel mese di marzo e, limitatamente all'ENEL, anche negli ultimi mesi dell'anno. Questo ente, in particolare, ha lanciato nel corso dell'anno due prestiti indicizzati, secondo il meccanismo già sperimentato nel 1974 e nel 1976.

Nel complesso, il mercato finanziario ha contribuito al consolidamento della situazione debitoria delle imprese pubbliche; infatti, a fronte

di una modesta espansione della loro esposizione verso le aziende di credito, si è avuto un vivace sviluppo dell'indebitamento presso gli istituti di credito speciale, una piti ampia emissione di obbligazioni e un maggior apporto ai fondi di dotazione, proveniente anch'esso dal mercato finanziario, attraverso la raccolta effettuata dal Tesoro.

Le imprese private hanno confermato un rinnovato interesse per il mercato in connessione con il più favorevole trattamento fiscale accordato alle loro obbligazioni, specialmente se convertibili; le emissioni nette sono salite a 175 miliardi (contro 77 nel 1976 e 17 nel 1975), di cui 140 di obbligazioni convertibili.

Domanda di titoli. — Nei primi mesi dell'anno il permanere di diffuse condizioni d'incertezza sull'evoluzione dei tassi d'interesse a lunga e la presenza di una politica monetaria restrittiva hanno frenato il riavvicinamento del pubblico (economia ed estero) al mercato finanziario, indirizzando gli acquisti verso i BOT. Successivamente, il mutamento delle tendenze in atto e l'emissione dei nuovi CCT biennali ridestavano l'attenzione per il comparto a medio termine. In complesso, il pubblico ha accresciuto gli acquisti rispetto all'anno precedente (741 miliardi, contro 157 nel 1976), elevando la quota dei titoli sul totale del flusso di attività finanziarie. Tuttavia, la partecipazione relativa del pubblico al mercato è rimasta molto lontana dai valori del passato (tav. M 5 e fig. M 1).

Tav. M 5

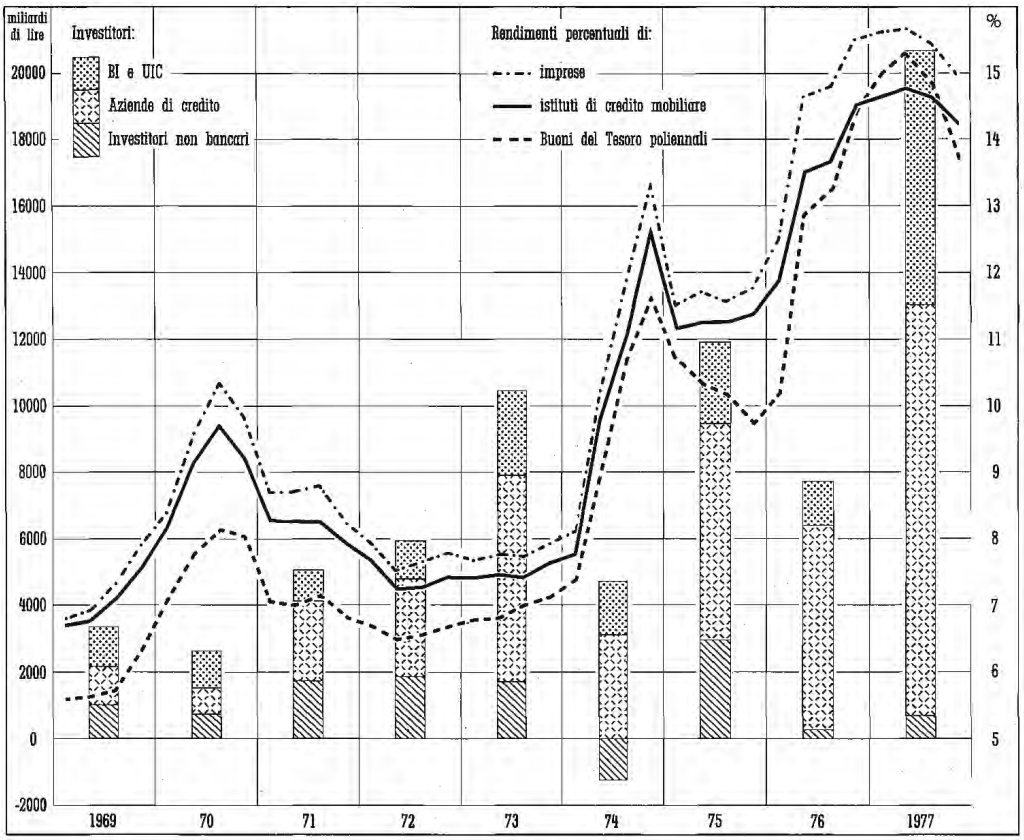
INVESTIMENTI IN TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI

(ripartizione percentuale)

Investitori	1961	Media annua 1964-73	1974	1975	1976	1977
Banca d'Italia e UIC	3,8	19,7	46,5	20,3	17,3	36,5
Aziende di credito	24,5	47,8	89,5	55,1	79,9	59,9
Altri intermediari finanziari	9,9	3,6	–3,7	6,9	0,8	. .
Economia ed estero	61,8	28,9	–32,3	17,7	2,0	3,6
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Totale in miliardi di lire . . .	**931**	**3.930**	**3.473**	**11.907**	**7.725**	**20.780**

In gennaio, il Tesoro ha emesso BTQ per 1.500 miliardi, contro 532 miliardi di buoni in scadenza: alla chiusura dell'operazione, l'ammontare delle sottoscrizioni del pubblico e delle aziende di credito era

Fig. M 1



Rendimenti dei titoli di Stato e delle obbligazioni ed emissioni nette distinte per categorie di investitori

pari a 607 miliardi. Nel primo trimestre il pubblico disinvestiva complessivamente titoli a medio termine per 434 miliardi. In giugno, invece, il rafforzamento di migliorate aspettative d'inflazione e la tendenza al ribasso dei saggi di rendimento, accentuata nel compatto a breve scadenza e ancora moderata in quello a lunga, frenavano i disinvestimenti del pubblico il quale, nel secondo trimestre, effettuava acquisti netti per 84 miliardi. Le emissioni dei certificati di credito del Tesoro biennali incontravano il favore del pubblico sia per la loro scadenza intermedia rispetto ai BOT e ai buoni poliennali, sia per il rendimento immediato molto elevato, sia infine per il meccanismo di indicizzazione finanziaria, che garantiva una cedola minima e l'eventuale adeguamento verso l'alto della stessa ai tassi di asta dei BOT.

Nel terzo e nel quarto trimestre il pubblico effettuava acquisti di titoli a medio e a lungo termine pari, rispettivamente, a 581 e 510 miliardi, dimostrando un rinnovato interessamento per il mercato finanziario, dopo un anno e mezzo di disinvestimenti quasi ininterrotti. Da settembre in poi, infatti, procedeva allo smobilizzo di BOT, indi-

rizzando gli investimenti verso i titoli a medio termine e anche verso i depositi bancari. Nello stesso mese, in occasione della seconda emissione di certificati di credito del Tesoro biennali, il pubblico, meglio informato sulle caratteristiche di questo tipo di titoli, effettuava acquisti per importi rilevanti, seppure in parte bilanciati da disinvestimenti in altri settori del comparto a lungo termine (tav. aM 4).

La composizione del portafoglio titoli è stata influenzata dalla maggiore sensibilità alle varie forme di indicizzazione finanziaria. Infatti, il forte aumento degli investimenti in titoli di Stato (1.447 miliardi, contro 981 miliardi nel 1976), esenti dall'imposta « sostitutiva », ha riguardato soprattutto i certificati di credito del Tesoro biennali; meno rilevanti ma significativi, per essersi attuati sul mercato secondario, sono stati gli acquisti netti di buoni poliennali, che hanno destato l'attenzione del pubblico sia per il rendimento relativamente elevato, sia per l'alto grado di liquidità. L'interessamento per i titoli di Stato si è accompagnato a disinvestimenti per tutte le altre categorie, fatta eccezione per i titoli emessi dall'ENEL, anch'essi esenti dall'imposta « sostitutiva », garantiti dallo Stato e assistiti dal noto meccanismo di indicizzazione finanziaria, verso i quali gli investitori indirizzavano un considerevole volume di risparmio (228 miliardi, contro 56 miliardi nel 1976). I titoli degli istituti di credito mobiliare e quelli del Crediop per conto del Tesoro hanno registrato i maggiori disinvestimenti netti, pari rispettivamente a 351 e 234 miliardi, principalmente per il trattamento fiscale meno favorevole e la scadenza più lontana.

Gli acquisti delle aziende di credito sono stati, in complesso, condizionati dall'operatività del vincolo di portafoglio. L'incremento del margine di eccedenza del portafoglio titoli rispetto all'obbligo di investimento è da porre in relazione alla simultanea presenza del massimale sugli impieghi e al riequilibrio della struttura dei rendimenti secondo la scadenza.

Nonostante il forte aumento in valore assoluto del portafoglio titoli a lungo termine (12.448 miliardi, contro 6.173 miliardi nel 1976) e la crescita della quota di depositi impiegata in titoli (tav. aM 10), le aziende di credito hanno diminuito la loro partecipazione al totale delle emissioni (59,9 per cento, contro 79,9 per cento nel 1976; tav. M 5).

A differenza del pubblico, le aziende non hanno mutato, in misura altrettanto rilevante, la loro preferenza riguardo alla composizione per scadenza del portafoglio e, anche nel secondo semestre, hanno effet-

tuato investimenti in BOT di notevole ammontare. Nella prima parte dell'anno, gli acquisti di titoli a media e a lunga scadenza si sono concentrati nei mesi di verifica dell'adempimento dell'obbligo di investimento; negli altri mesi, le aziende di credito hanno in complesso disinvestito, decidendo soprattutto di non rinnovare i titoli in scadenza. In agosto, contemporaneamente al progressivo riequilibrio della struttura dei tassi, si registrava, da parte delle aziende, un nuovo interessamento per il comparto a lungo termine che, seppure modesto, rappresentava un'inversione dell'andamento del primo semestre dell'anno. Il valore elevato degli acquisti nei mesi di novembre e di dicembre si spiega anche con gli indicati consolidamenti, che hanno innalzato la quota di titoli di Stato sul totale degli investimenti a circa il 50 per cento (6.183 miliardi sul totale di 12.448).

In generale, le aziende di credito hanno mostrato di considerare soprattutto la redditività immediata e i meccanismi di indicizzazione finanziaria. Infatti, fra i titoli di Stato, le aziende hanno acquistato in misura rilevante i nuovi certificati biennali indicizzati (2.257 miliardi), trovando in essi una valida alternativa agli impieghi a medio termine e all'investimento in BOT. Oltre ai titoli di Stato, i maggiori acquisti si sono registrati per i titoli degli istituti di credito mobiliare, immobiliare e delle sezioni opere pubbliche, rispettivamente per 2.277, 1.995 e 874 miliardi, contro 2.073, 1.969 e 538 nel 1976, e per i titoli ENEL (tav. aM 2).

L'aumento degli acquisti effettuati dalla Banca d'Italia e dall'UIC è stato notevole sia in valore assoluto (7.594 miliardi, contro 1.334 miliardi nel 1976), sia in termini di quota percentuale sul totale delle emissioni nette (36,5 per cento, contro 17,3 nel 1976; tav. M 5). Ingenti sottoscrizioni si sono addensate nel mese di gennaio, in occasione dell'emissione di buoni quadriennali del Tesoro, e, in misura molto ampia, in giugno e in dicembre, in coincidenza con le emissioni di certificati di credito del Tesoro (tav. aM 4). Infatti, anche in presenza di condizioni più favorevoli, il modificarsi del profilo temporale delle preferenze di portafoglio del pubblico e delle aziende di credito non poteva concretarsi in un'accelerazione della domanda di titoli tale da soddisfare la rilevante crescita dell'offerta.

Gli acquisti della Banca sul mercato secondario, diretti in prevalenza verso i buoni poliennali del Tesoro e i titoli del Crediop per conto del Tesoro, sono stati di entità molto ridotta (16 miliardi, contro 138 miliardi nel 1976) e si sono concentrati nei primi due trimestri

dell'anno. Nei mesi successivi la graduale evoluzione del mercato verso posizioni più vicine all'equilibrio permetteva di limitare l'azione di sostegno dei corsi; nell'ultimo quadrimestre, le autorità monetarie intervenivano in vendita per frenare la discesa dei rendimenti. Nel complesso dell'anno, l'ammontare delle vendite, pari a 66 miliardi, superava quello degli acquisti, riflettendo l'intento di favorire la ricostituzione di una struttura equilibrata dei tassi d'interesse.

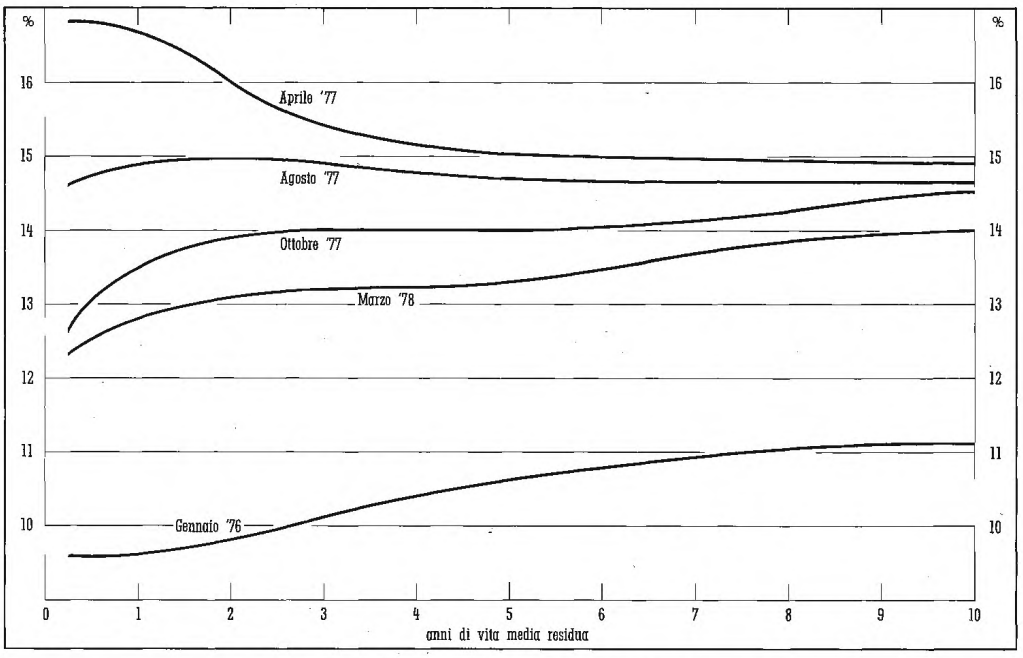
I tassi d'interesse. — I rendimenti dei titoli a media e a lunga scadenza hanno continuato, fino al mese di aprile del 1977, il movimento ascendente che aveva avuto inizio nel gennaio del 1976; successivamente si sono mossi al ribasso, con gradualità e quasi ininterrottamente, fino ai primi mesi del 1978 (tav. aM 12 e fig. M 3). Il rendimento medio dei titoli è aumentato dal gennaio del 1976 all'aprile del 1977 di 3,77 punti percentuali, passando da 11,17 a 14,94; ad aprile del 1978 il rendimento era del 13,70 per cento.

La moderata ascesa dei rendimenti a medio e a lungo termine, nei primi mesi del 1977, si è accompagnata a tensioni nella situazione di liquidità delle banche, soprattutto nel mese di marzo, allorché le pressioni sul valore esterno della lira hanno sollecitato un intervento sui tassi a breve termine. L'orientamento al rialzo dei tassi a medio e a lungo termine si spiega altresí con i ritardi con cui i mutamenti delle condizioni di mercato hanno agito, a causa della politica di intreccio dei tassi d'interesse dell'anno precedente. Dal mese di aprile in poi i tassi a breve si sono mossi rapidamente al ribasso, in relazione, in particolare, anche a un crescente afflusso di base monetaria attraverso il canale estero. Le aspettative di guadagni in conto capitale, sui titoli a media scadenza, confermate dalla riduzione del tasso corrente d'inflazione, si sono tradotte in un rinnovato interesse per il mercato finanziario da parte degli investitori e in una moderata flessione dei rendimenti.

La curva dei rendimenti ha presentato, nella seconda parte dell'anno, un'inclinazione crescente, riflettendo previsioni di sostanziale stabilità dei rendimenti. Il permanere di una « gobba » per le scadenze fino a quattro anni è dipeso sia dall'effetto di contenimento dei tassi d'interesse sulle scadenze più lontane provocato dal modo di operare del vincolo di portafoglio, sia dalle vendite di buoni poliennali con scadenza media di due-tre anni e dall'offerta di certificati biennali del Tesoro. Questa particolare conformazione della curva ha rappresentato una chiara convenienza a investire in titoli aventi scadenze in-

torno ai due-quattro anni e ha riflesso l'azione dell'autorità monetaria intesa a spostare le preferenze degli investitori dal breve al medio termine (fig. M 2).

Fig. M 2



Curve dei rendimenti secondo la scadenza

Tra i titoli di Stato, i rendimenti dei buoni poliennali del Tesoro hanno avuto un andamento particolarmente dinamico nel corso dell'anno, dovuto alla vita media residua relativamente breve di questi titoli. In ascesa nei primi mesi, hanno toccato il vertice in aprile (15,42 per cento), per scendere lentamente fino ad agosto (15,02 per cento) e più rapidamente da settembre in poi (13,35 per cento in dicembre) . Essi si sono così collocati nuovamente nel limite inferiore della fascia dei rendimenti calcolati sui titoli più trattati sul mercato obbligazionario, dopo averne segnato il limite superiore dal dicembre del 1976 all'agosto del 1977 (tavv. M 6 e aM 11).

Tra le obbligazioni, i rendimenti dei titoli emessi dagli istituti di credito mobiliare, dopo aver toccato il livello massimo in aprile (14,92 per cento), hanno subìto una moderata flessione, con accelerazioni temporanee in settembre e in dicembre, in corrispondenza delle verifiche dell'adempimento dell'obbligo di investimento.

Ancor meno accentuati sono stati i movimenti dei rendimenti dei titoli emessi dal Crediop per conto del Tesoro, essendo essi oggetto degli

Tav. M 6

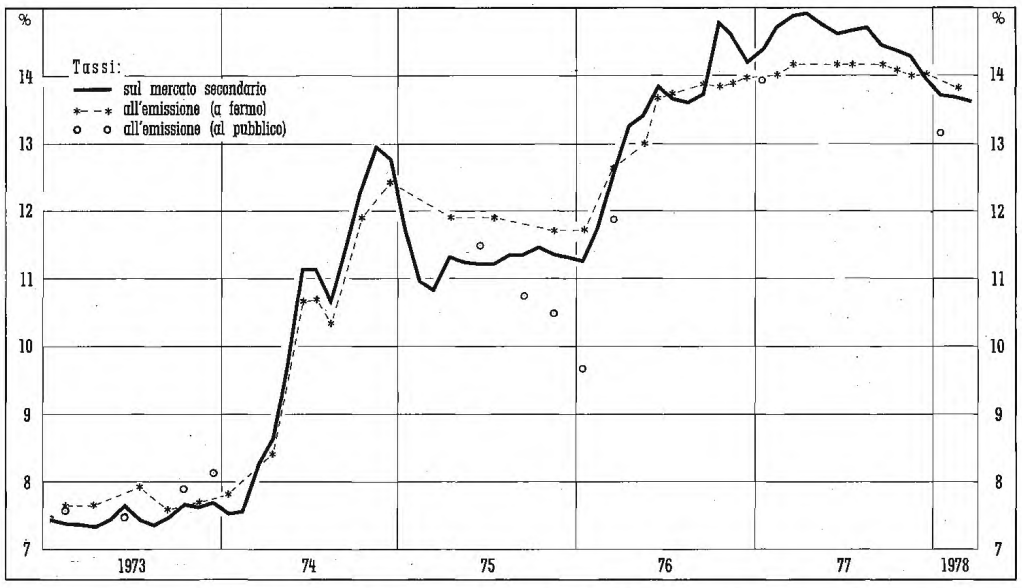
RENDIMENTO MEDIO EFFETTIVO DEI TITOLI A REDDITO FISSO (1)

Titoli	1975 dic.	1976 dic.	1977 dic.	1978 mar.	Variazioni assolute fra dic. 76 / dic. 75	dic. 77 / dic. 76	mar. 78 / dic. 77
Titoli di Stato	**9,92**	**14,39**	**13,54**	**13,37**	*4,47*	*–0,85*	*–0,17*
Consolidati	5,29	5,80	7,06	7,11	*0,51*	*1,26*	*0,05*
Redimibili	10,88	14,31	15,29	14,55	*3,43*	*0,98*	*–0,74*
Buoni del Tesoro poliennali	9,58	14,46	13,35	13,20	*4,88*	*–1,11*	*–0,15*
Obbligazioni	**11,24**	**14,16**	**14,14**	**13,78**	*2,92*	*–0,02*	*–0,36*
Per conto del Tesoro	11,57	13,95	14,33	14,05	*2,38*	*0,38*	*–0,28*
Istituti di credito mobiliare	11,31	14,18	13,98	13,60	*2,87*	*–0,20*	*–0,38*
Istituti di credito immobiliare	9,81	14,31	14,25	13,58	*4,50*	*–0,06*	*–0,67*
ENEL-ENI-IRI	11,36	14,12	13,81	13,62	*2,76*	*–0,31*	*–0,19*
Altre imprese	11,83	15,14	14,75	14,32	*3,31*	*–0,39*	*–0,43*

(1) I dati sono depurati del salto di serie occorso tra il 1975 e il 1976.

interventi diretti sul mercato per contenere le fluttuazioni di breve periodo. Dopo una fase di graduale ascesa, lungo la quale erano rimasti al disotto dei rendimenti dei titoli degli altri emittenti, essi, a partire da aprile, hanno rovesciato la loro posizione relativa, raggiungendo in dicembre il 14,33 per cento, contro il 13,98 dei titoli degli istituti di credito mobiliare.

Fig. M 3



Tassi all'emissione e rendimento di borsa dei titoli a reddito fisso

Anche i tassi all'emissione dei titoli a reddito fisso, collocati a fermo e offerti al pubblico, riflettono l'atteggiamento prudenziale delle autorità. Essi si sono mantenuti a un livello pressoché stabile nel corso del 1977 e hanno assecondato in misura minima l'evoluzione dei rendimenti sul mercato secondario, subendo una leggera flessione solo nell'ultimo trimestre dell'anno (tav. M 7 e fig. M 3).

Tav. M 7

PREZZO DI EMISSIONE E RENDIMENTO MEDIO EFFETTIVO DEI PRINCIPALI TITOLI A REDDITO FISSO (1)

Periodo	Offerti al pubblico						Collocati a fermo					
	Tasso nominale											
	9%		10%		12%		9%		10%		12%	
	prezzo	rendimento	prezzo	rendimento	prezzo	rendimento	prezzo	rendimento	prezzo	rendimento	prezzo	rendimento
1975 - I trim.	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
II "	96,0	*10,50*	96,5	*11,49*	–	–	86,0	*11,95*	93,5	*11,90*	–	–
III "	–	–	98,0	*10,73*	–	–	86,0	*11,95*	95,0	*11,50*	–	–
IV "	98,5	*9,68*	99,0	*10,49*	–	–	87,0	*11,73*	97,0	*10,99*	–	–
1976 - I trim.	98,5	*9,68*	–	–	–	–	87,0	*11,73*	93,2	*11,62*	–	–
II "	–	–	–	–	–	–	84,0	*13,65*	90,0	*12,86*	–	–
III "	–	–	–	–	–	–	83,7	*13,74*	86,3	*14,01*	–	–
IV "	–		–	–	–	–	–	–	86,7	*13,95*	–	–
1977 - I trim.	–	–	89,5	*13,90*	–	–	–	–	87,2	*14,03*	90,1	*14,16*
II "	–	–	–	–	–	–	–	–	87,3	*14,06*	90,2	*14,16*
III "	–	–	–	–	–	–	–	–	86,0	*14,04*	90,3	*14,16*
IV "	–	–	–	–	–	–	–	–	88,1	*13,80*	90,6	*14,02*
1978 - I trim.	–	–	–	–	97,8	*13,14*	–	–	87,5	*13,59*	–	–

(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.

I rendimenti dei titoli soggetti a imposta « sostitutiva », se calcolati al lordo, hanno superato quelli dei titoli esenti; se calcolati al netto dell'imposta, invece, sono risultati a essi inferiori. Questo fenomeno è legato alla particolarità che gli enti tassabili in base al bilancio pagano l'imposta « sostitutiva » solo a titolo di acconto e non, come le persone fisiche, a titolo definitivo. Pertanto la domanda di questi enti tende ad avvicinare il rendimento lordo dei titoli soggetti a imposta verso il livello del rendimento dei titoli esenti. Una conferma di questa realtà sembra emergere dal sostanziale allineamento dei tassi all'emissione dei titoli esenti e di quelli soggetti a imposta (tav. M 8).

Tav. M 8

RENDIMENTI ALL'EMISSIONE DI OBBLIGAZIONI COLLOCATE A FERMO

(valori percentuali)

Periodi	Trattamento fiscale		
	esenti	aliquota 10%	aliquota 20%
1977 - I trim.	14,02	14,03	14,07
II "	14,00	14,06	14,40
III "	14,04	14,04	14,40
IV "	13,80	13,80	14,00
1978 - I trim.	13,59	13,60	–

Il confronto tra i rendimenti dei titoli soggetti a imposta « sostitutiva » e quelli dei titoli esenti è stato effettuato per i dodici mesi che vanno dall'aprile 1977 al marzo 1978 su campioni di obbligazioni omogenei per vita media residua e qualità dell'emittente. Per le obbligazioni recanti cedole del 10 per cento i rendimenti di quelle esenti hanno superato in media di 0,46 punti percentuali quelli dei titoli soggetti, calcolati al netto dell'imposta « sostitutiva » del 10 per cento.

Per una verifica di tale risultato l'analisi è stata estesa alle obbligazioni con cedola dell' 8 per cento, soggette a imposta « sostitutiva » del 10 per cento; esse sono state confrontate con obbligazioni con cedola del 7 per cento, in mancanza di obbligazioni esenti di pari tasso nominale. I rendimenti di queste hanno superato di 0,93 punti percentuali i rendimenti netti di quelle: lo scarto sembra spiegabile

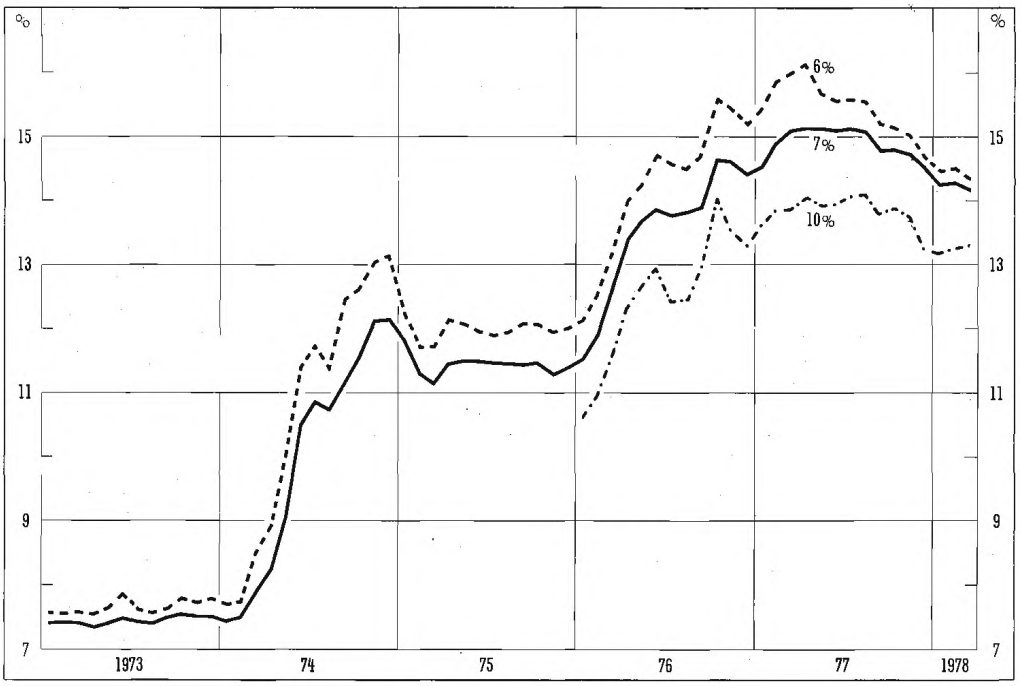
Tav. M 9

RENDIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI DISTINTE PER TASSO NOMINALE

Mese / Tasso nominale	6%	7%	10%	6%	7%	10%	6%	7%	10%
	immediato			*medio effettivo*			*ultimo rimborso*		
1971 - lug.	7,20	7,55	–	8,66	8,04	–	7,85	7,73	–
dic.	6,92	7,48	–	8,12	7,93	–	7,43	7,63	–
1972 - mag.	6,54	7,16	–	7,26	7,29	–	6,86	7,18	–
dic.	6,74	7,23	–	7,79	7,45	–	7,21	7,29	–
1973 - apr.	6,63	7,20	–	7,53	7,35	–	7,03	7,23	–
dic.	6,71	7,26	–	7,80	7,51	–	7,20	7,34	–
1974 - mar.	6,92	7,41	–	8,48	7,88	–	7,59	7,58	–
dic.	8,58	9,31	–	13,11	12,14	–	10,40	10,39	–
1975 - mar.	8,02	8,82	–	11,73	11,11	–	9,53	9,68	–
dic.	8,06	8,90	–	11,98	11,40	–	9,73	9,90	–
1976 - mar.	8,43	9,37	10,74	13,20	12,62	11,61	10,46	10,68	11,32
dic.	9,02	9,99	11,37	15,15	14,39	13,29	11,57	11,76	12,71
1977 - apr.	9,21	10,25	11,61	16,11	15,14	14,05	11,88	12,16	13,37
dic.	8,62	9,87	11,20	14,66	14,52	13,24	11,13	11,74	12,14
1978 - mar.	8,42	9,67	11,22	14,33	14,18	13,29	10,85	11,49	12,22

solo in parte con la differenza di tasso nominale, che notoriamente implica una preferenza, e quindi un rendimento più basso, per i titoli con rendimento immediato più elevato. A conferma di ciò, sono stati raffrontati i titoli con cedola del 7 per cento e i titoli omogenei con cedola del 6 per cento: il rendimento di questi ha superato quello dei primi solo di 0,13 punti percentuali. Il confronto tra i due divari (0,13 e 0,93 per cento) suggerisce che il secondo può difficilmente essere attribuito alla differenza di tasso nominale e deve in parte trovare la spiegazione nel diverso trattamento fiscale.

Fig. M 4



Rendimenti delle obbligazioni distinte per cedole

La diversità di tasso nominale ha continuato a influire sulla struttura dei rendimenti, per il maggior grado di rischio implicito nei titoli recanti cedole più basse, specie se il loro piano di ammortamento prevede il rimborso attraverso periodiche estrazioni. La sostanziale stabilità dei tassi effettivi di rendimento dei titoli a lungo termine e l'innalzamento dei tassi nominali, passati dal 9-10 per cento nel 1976 al 10-12 nel 1977 e nei primi mesi del 1978, hanno consentito di ridurre la rilevanza dei premi di rimborso accrescendo così il rendimento immediato, che costituisce la parte certa del reddito dell'investimento (tav. M 9 e fig. M 4).

Azioni e obbligazioni convertibili.

Raccolta di fondi. — Nel 1977 la raccolta netta di fondi mediante emissioni azionarie si è ridotta a 1.438 miliardi (1.697 miliardi nel

1976). Il processo di sostituzione del capitale di rischio con il capitale di credito è continuato anche nell'anno in esame, poiché il tasso di incremento dell'indebitamento delle imprese verso il sistema creditizio, pur riducendosi dal 20,5 per cento nel 1976 al 15,9 per cento nel 1977, si è mantenuto superiore al tasso d'incremento del finanziamento in forma azionaria (7,2 per cento nel 1977, contro 1'8,6 nel 1976).

In linea con le tendenze manifestatesi negli ultimi anni, le società con prevalente partecipazione statale hanno notevolmente aumentato la loro quota sul totale delle emissioni. Parallelamente, le società quotate hanno aumentato le emissioni lorde (620 miliardi nel 1977, contro 268 miliardi nel 1976), sottoscritte in prevalenza dall'estero e dai gruppi di controllo. In molti casi gli aumenti deliberati erano necessari per reintegrare i capitali intaccati dalle perdite degli ultimi anni e non hanno trovato agevole collocamento presso il pubblico; la sottoscrizione non risultava, infatti, economicamente conveniente perché i prezzi dei titoli emessi, benché fossero pari al valore nominale, erano superiori ai corsi del mercato secondario; d'altra parte le svalutazioni del capitale sociale per perdite non erano state sufficienti per rendere competitive le nuove azioni rispetto a quelle in circolazione (tavv. M 10 e aM 6).

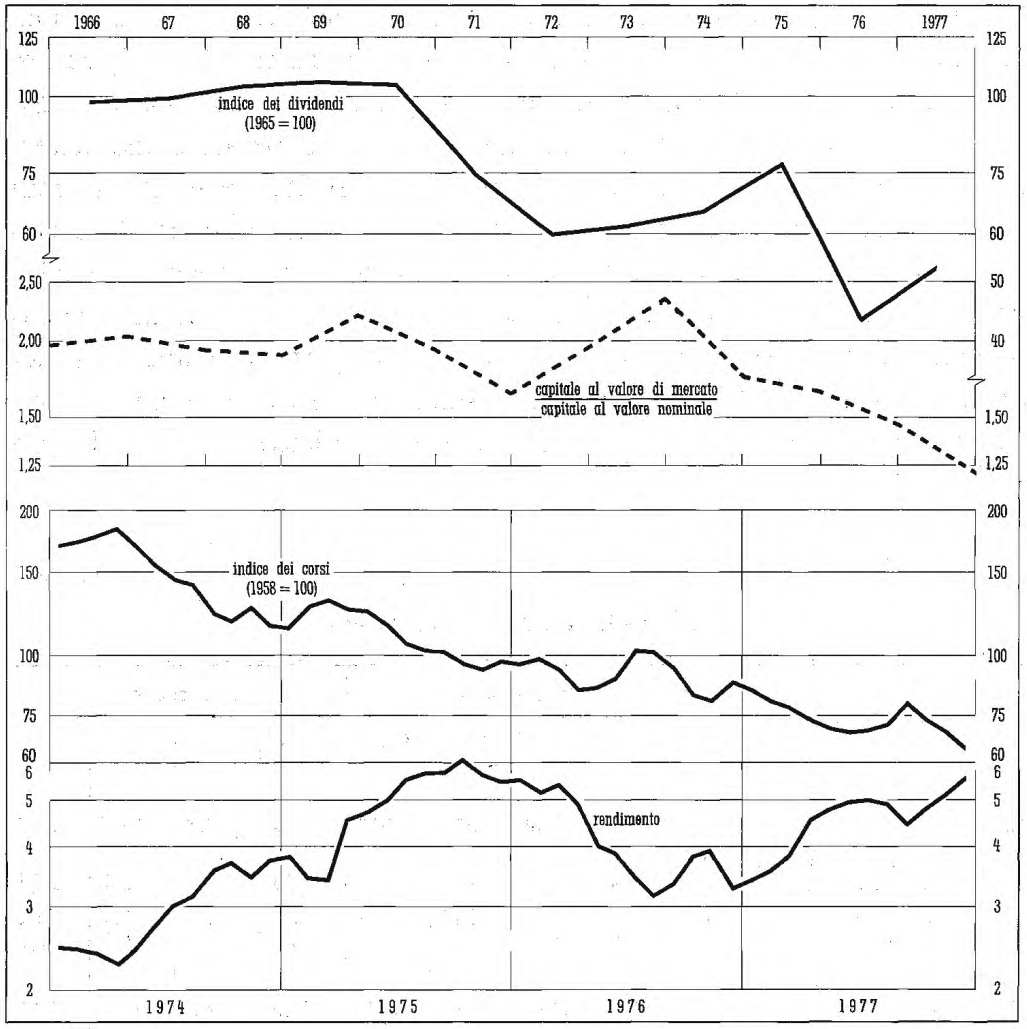
Tav. M 10

EMISSIONI LORDE DI AZIONI

Società emittenti	Miliardi di lire				Composizione %			
	1974	1975	1976	1977	1974	1975	1976	1977
Quotate	**114**	**208**	**268**	**620**	*14,0*	*12,3*	*13,7*	*27,5*
con prevalente partecipazione statale	59	133	119	344	*7,3*	*7,9*	*6,1*	*15,3*
private: principali	36	29	143	272	*4,4*	*1,7*	*7,3*	*12,1*
altre	19	46	6	4	*2,3*	*2,7*	*0,3*	*0,1*
Non quotate	**701**	**1.484**	**1.691**	**1.631**	*86,0*	*87,7*	*86,3*	*72,5*
con prevalente partecipazione statale	78	399	577	668	*9,6*	*23,6*	*29,4*	*29,7*
private: principali	98	196	219	133	*12,0*	*11,6*	*11,2*	*5,9*
altre	525	889	895	830	*64,4*	*52,5*	*45,7*	*36,9*
TOTALE	**815**	**1.692**	**1.959**	**2.251**	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
con prevalente partecipazione statale	137	532	696	1.012	*16,9*	*31,5*	*35,5*	*45,0*
private: principali	134	225	362	405	*16,4*	*13,3*	*18,5*	*18,0*
altre	544	935	901	834	*66,7*	*55,2*	*46,0*	*37,0*

Le crescenti difficoltà di emissione per le società quotate sono riflesse dall'andamento cedente dei diritti di opzione e dalla riduzione del rapporto tra il valore di mercato e quello nominale del capitale azionario: alla fine dell'anno borsistico 1977, per i titoli quotati alla Borsa valori di Milano, tale rapporto era pari a 1,22 (1,46 nel 1976) e a 1,01 se si escludono i titoli assicurativi (fig. M 5).

Fig. M 5



Corsi, rendimenti e altri indicatori del mercato azionario
(scala semilogaritmica)

Nel corso dell'anno è proseguito il dibattito sull'efficienza tecnica del mercato e sulle strutture finanziarie delle imprese. Al riguardo va ricordata la conclusione dell'indagine conoscitiva sul funzionamento delle borse valori in Italia, condotta dalla Commissione Finanze e Tesoro del Senato. Nel documento redatto alla fine dei lavori, a differenza di quanto suggerito in passato, viene proposta non una

generale riforma della borsa, da attuarsi mediante la redazione di un « Testo Unico », ma l'emanazione di alcuni provvedimenti specifici; tra questi, l'equiparazione del trattamento fiscale per le diverse forme di impiego del risparmio, la disciplina delle offerte pubbliche di acquisto e di vendita, la riforma della Consob, la concentrazione in borsa delle negoziazioni di titoli quotati.

Il legislatore ha varato, nel corso dell'anno in esame, alcune innovazioni normative a favore del mercato azionario. In particolare, la legge n. 904 del 16 dicembre 1977 (sinteticamente esposta nell'appendice legislativa), al fine di eliminare la duplice imposizione sugli utili societari, ha introdotto l'istituto del credito d'imposta che ha determinato, a parità di dividendo lordo distribuito, un incremento del rendimento azionario di circa il 30 per cento e, a parità di dividendo netto per il percettore, una diminuzione del costo della remunerazione del capitale per le società pari al 25 per cento. Per facilitare il passaggio dal vecchio al nuovo sistema è stata mantenuta la ritenuta a titolo d'imposta fino al 1° gennaio 1979, con un'aliquota ridotta dal 50 al 30 per cento.

L'obiettivo del potenziamento del mercato ha trovato un primo riscontro operativo nell'istituzione dei mercati ristretti, i quali, regolati in base alla delibera della Consob n. 233 del 24 giugno 1977, dovranno fungere da mercati di acclimatazione per i titoli non ancora forniti dei requisiti necessari per l'ammissione al mercato ufficiale. Al fine poi di accrescere la trasparenza del mercato azionario, attraverso una tempestiva informazione sugli elementi indicativi dell'ammontare di operazioni differenziali esistenti sui singoli titoli, la Consob ha reso obbligatoria, per alcune categorie di operatori, la denuncia dei contratti di riporto e delle operazioni di riporto staccato su titoli azionari quotati in borsa, a decorrere dal 15 dicembre 1977; ha inoltre disposto che vengano comunicati, a decorrere dal 31 dicembre 1977, il numero e il valore dei titoli azionari costituiti in garanzia per operazioni di finanziamento.

Domanda di azioni e attività dei fondi comuni d'investimento. — L'indagine annuale sul possesso azionario ha rivelato modesti spostamenti nell'allocazione del patrimonio azionario tra le diverse categorie di detentori. Si osserva, in particolare, una lieve riduzione della quota dei « privati » (dal 26,3 per cento nel 1976 al 25,3 nel 1977) a vantaggio di quella delle « società » (dal 51,8 al 52,9 per cento), sulle quali soprattutto è ricaduto l'onere della sottoscrizione degli aumenti di capitale, in presenza del disinteresse dei privati (tavv. M 11 e aM 7).

Nel corso dell'anno, l'attività dei dieci fondi comuni di investimento esaminati è stata caratterizzata da un notevole decremento del patrimonio netto, che è passato da 412 miliardi alla fine del 1976 a 348 miliardi alla fine del 1977, segnando una diminuzione del 15 per cento. La flessione trova riscontro principalmente nella diminuzione del valore delle azioni, passato da 312 miliardi a fine 1976 a 243 miliardi a fine 1977; il valore degli altri titoli è diminuito lievemente, mentre la liquidità ha registrato una variazione positiva (tav. M 12).

Tav. M 11

AZIONI PER CATEGORIE DI POSSESSORI (1)

(consistenze a fine anno; ripartizione percentuale; totale in miliardi di lire)

Categorie di possessori	Media annua 1964-73	1974	1975	1976	1977
Privati	31,8	21,1	20,4	26,3	25,3
Società	45,3	51,1	50,0	51,8	52,9
Estero	20,4	20,7	23,2	15,2	15,2
Sistema bancario	0,9	4,4	3,8	4,0	3,7
Altri intermediari finanziari	1,6	2,7	2,6	2,7	2,9
Totale ...	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
quotate	42,6	32,6	30,6	28,9	24,1
non quotate	57,4	67,4	69,4	71,1	75,9
Totale al valore di mercato	**18.193**	**25.500**	**20.979**	**20.720**	**18.600**

(1) Per una maggiore analisi si veda la tavola aM 7.

Il valore medio ponderato delle parti di fondi comuni ha subito una diminuzione del 4,9 per cento, che è imputabile principalmente alla discesa delle quotazioni delle azioni in possesso dei fondi esaminati. L'indicata diminuzione è di un ordine di grandezza minore del decremento del patrimonio netto e riflette la prevalenza dei riscatti sulle sottoscrizioni delle parti di fondi.

Tav. M 12

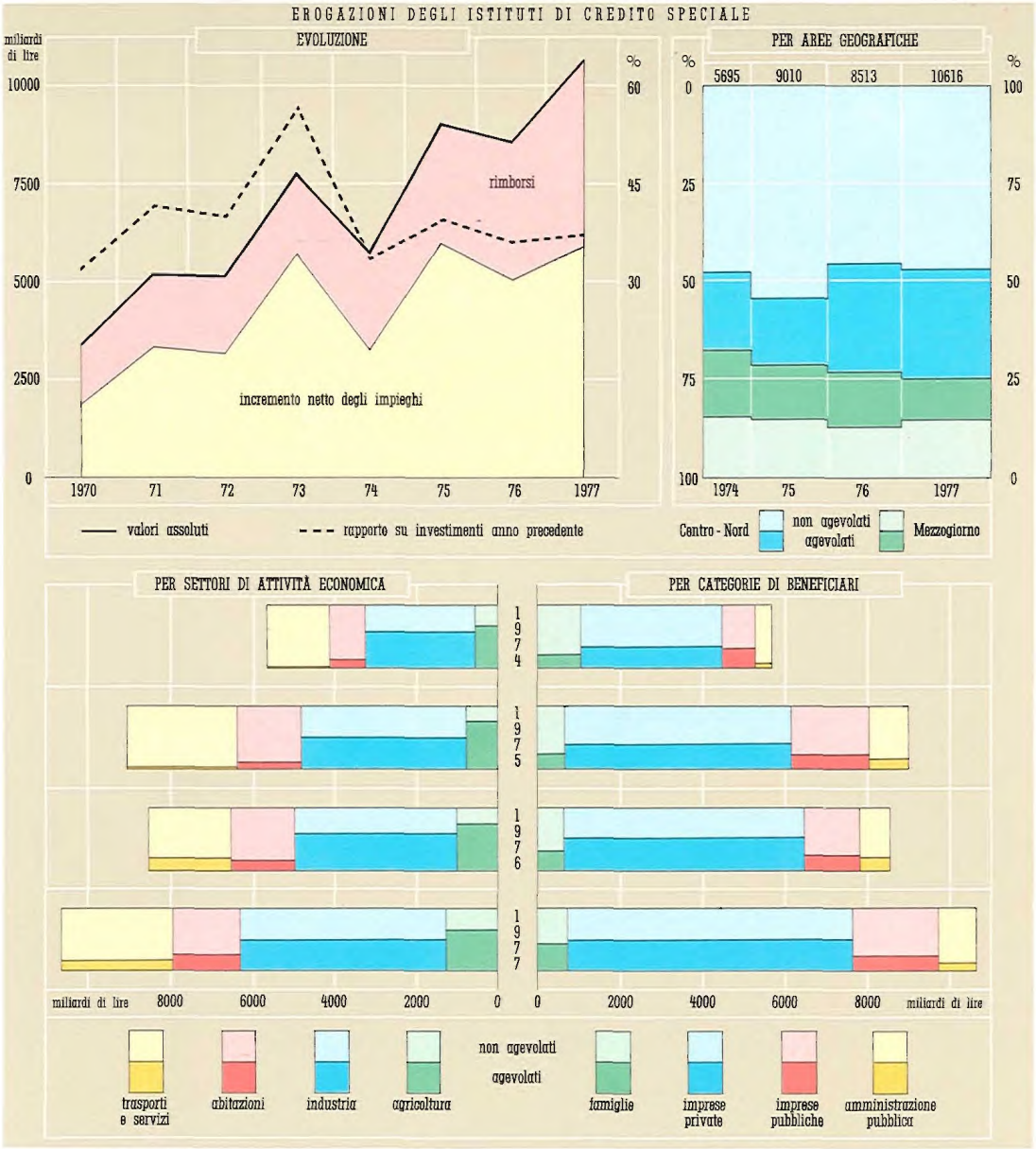
FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO (1)

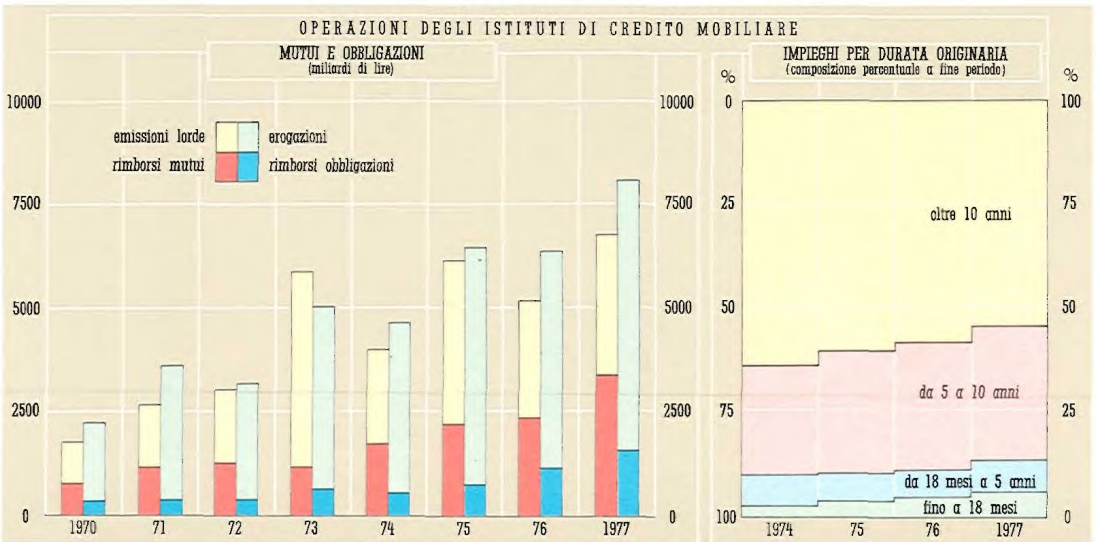
(valori di bilancio di fine periodo in miliardi di lire)

Voci	1975 dic.	1976				1977			
		mar.	giu.	set.	dic.	mar.	giu.	set.	dic.
Azioni	260	326	320	301	312	284	283	277	243
Altri titoli	54	42	45	51	56	56	55	57	53
Totale azioni e altri titoli	**314**	**368**	**365**	**352**	**368**	**340**	**338**	**334**	**296**
Titoli italiani	*155*	*141*	*144*	*142*	*144*	*138*	*141*	*145*	*135*
Titoli esteri	*159*	*227*	*221*	*210*	*224*	*202*	*197*	*189*	*161*
Liquidità	**44**	**44**	**42**	**45**	**44**	**38**	**32**	**36**	**52**
PATRIMONIO NETTO	**358**	**412**	**407**	**397**	**412**	**378**	**370**	**370**	**348**

(1) Riguarda: Capital Italia, Fonditalia, Interfund, International Securities Fund, Italamerica, Italfortune, Italunion, Mediolanum, Rominvest e Tre " R ".

OPERAZIONI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE





La riduzione in valore del portafoglio ha interessato principalmente i titoli esteri ed è da attribuire, in presenza di una sostanziale stabilità del tasso di cambio nel corso dell'anno, sia a consistenti smobilizzi di titoli azionari esteri, sia all'andamento negativo della borsa americana. Il valore di mercato delle azioni estere in possesso dei dieci fondi sotto rassegna si è ridotto da 185 miliardi a fine 1976 a 123 miliardi a fine 1977; tale diminuzione è pressoché identica al decremento, pari a 63 miliardi, subito dal totale dei titoli esteri (224 miliardi a fine 1976, contro 161 miliardi a fine 1977). Pertanto, la quota dei titoli esteri sul totale del patrimonio netto è passata dal 54 per cento a fine 1976 al 46 per cento a fine 1977.

Ai mutamenti registrati nella ripartizione tra titoli italiani e titoli esteri hanno corrisposto modeste variazioni nella composizione del patrimonio netto dei fondi esaminati: la riduzione della quota rappresentata da azioni (dal 75 per cento a fine 1976 al 70 nell'anno in esame) è stata compensata da un aumento della liquidità, passata dall'11 per cento a fine 1976 al 15 per cento nel 1977, e da un lieve incremento degli altri titoli, passati dal 14 al 15 per cento.

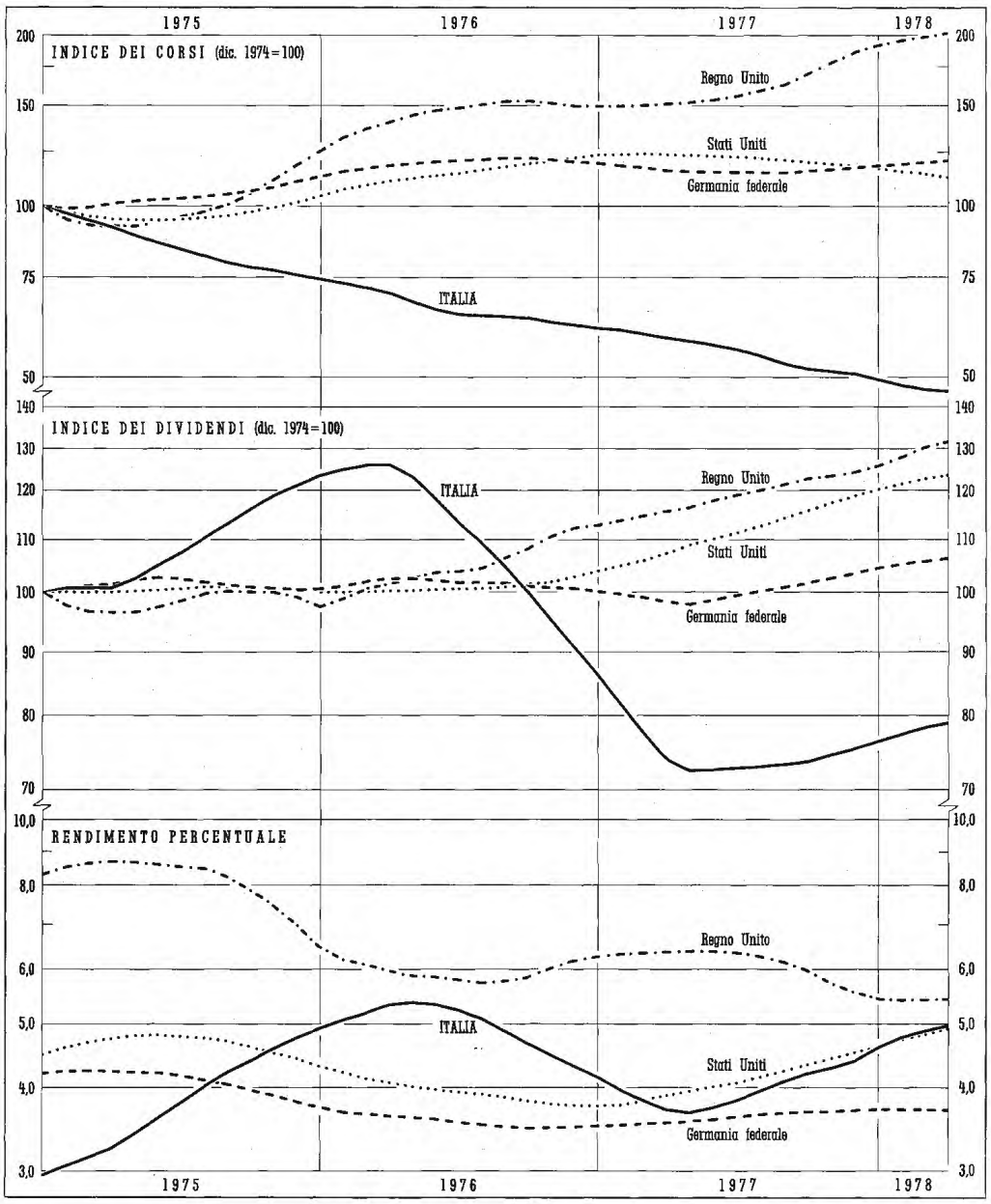
Quotazioni azionarie. — Le quotazioni azionarie, proseguendo nella tendenza degli ultimi anni, hanno subito una netta flessione che ha condotto l'indice del corso secco (1972 = 100) dal livello medio di 65,2 nel dicembre 1976 al 46,8 nel dicembre 1977. A fronte di tale riduzione, che risulta pari al 28,2 per cento, contro flessioni dell'8,8 per cento nel 1976 e del 15,5 per cento nel 1975, si è registrato un aumento del rendimento medio lordo azionario dal 3,25 al 5,57 per cento; tale aumento è spiegato per il 37 per cento dall'incremento dei dividendi e per il 63 per cento dal decremento dei corsi. Il valore dei titoli trattati alla Borsa valori di Milano nel 1977 è diminuito del 28,6 per cento, prevalentemente per la riduzione dei corsi azionari e, in misura minore, per la contrazione delle quantità scambiate (tav. aM 11 e fig. M 5).

Le quotazioni dei titoli azionari durante i primi sei mesi del 1977, riflettendo il livello cedente dell'attività produttiva e le aspettative negative sui profitti societari, hanno seguìto un *trend* lineare decrescente, con lievi oscillazioni di brevissimo periodo. Non è valsa a sostenere i corsi una campagna dei dividendi meno negativa, nel suo complesso, rispetto all'anno precedente ma in parecchi casi ancora deludente, anche in considerazione della maggiore pressione fiscale: i

dividendi sono infatti cresciuti, a parità di capitale, nella misura del 23,1 per cento (contro una riduzione del 45,2 per cento nel 1976), in presenza, però, di una ritenuta a titolo d'imposta del 50 per cento, contro il 30 per cento dell'anno precedente. –

Verso la fine di giugno le quotazioni hanno manifestato un'inversione di tendenza, ma l'andamento al rialzo si è ben presto smorzato. Ai successivi assestamenti di luglio e della prima metà di agosto faceva

Fig. M 6



Corsi, dividendi e rendimenti delle azioni in alcuni paesi
(medie mensili di 12 mesi riferite all'ultimo; scala semilogaritmica)

seguito, in vista dei provvedimenti governativi del 26 agosto e subito dopo il loro annuncio da parte del Consiglio dei Ministri, una notevole ripresa delle contrattazioni cui si associava un incremento dei corsi del 20 per cento nel solo mese di agosto. Il 5 settembre la Consob abrogava la delibera n. 32, emanata il 14 aprile 1976 per scoraggiare le operazioni speculative al ribasso, con la quale si era imposto l'obbligo di depositare presso la Banca d'Italia, entro tre giorni dalla contrattazione, i titoli venduti o il 90 per cento del loro valore.

Nella seconda parte del mese di settembre si aveva una nuova inversione di tendenza e nell'ultimo trimestre dell'anno le quotazioni registravano un andamento nettamente decrescente. Dall'inizio del 1978, invece, si è manifestato un leggero movimento al rialzo: l'indice generale azionario nei primi quattro mesi ha fatto segnare un incremento del 3,4 per cento.

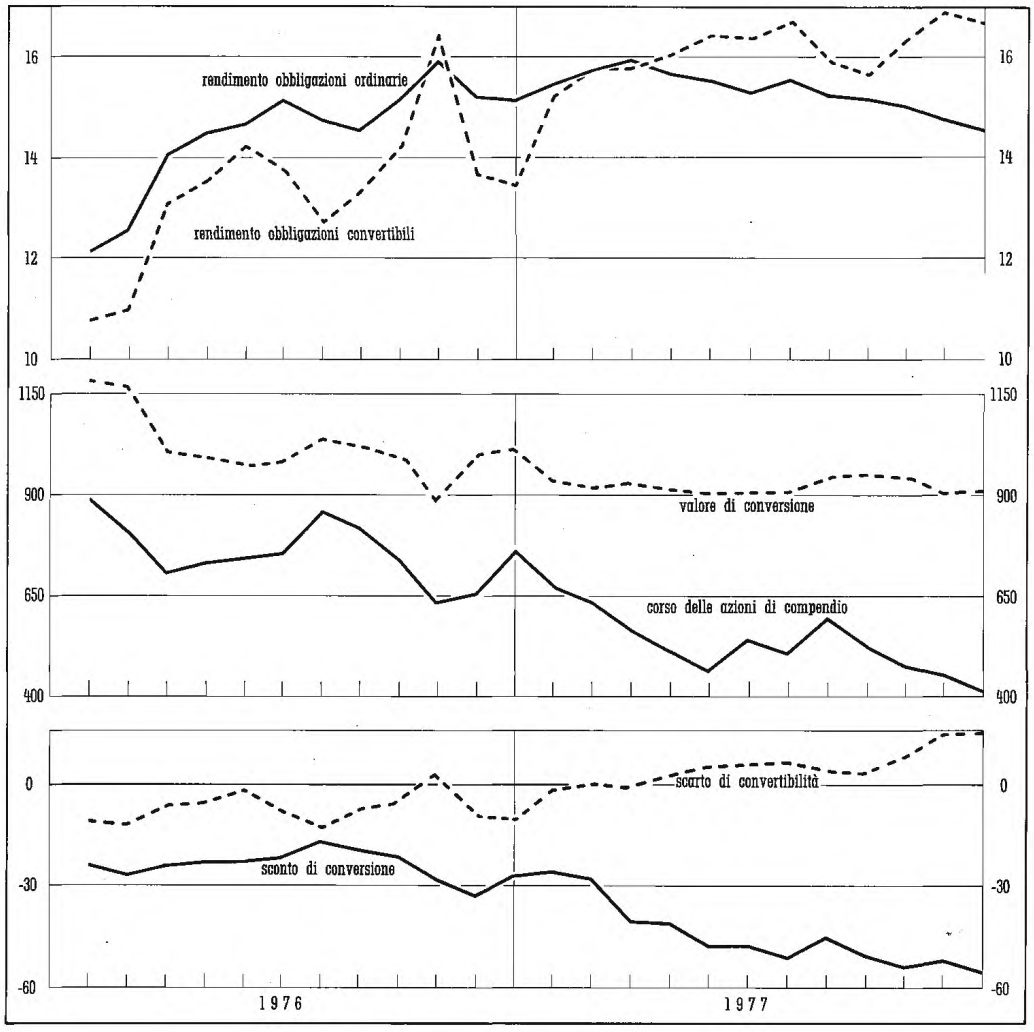
La riduzione subita dai corsi azionari in Italia, nell'arco del 1977, è stata più ampia di quella occorsa negli Stati Uniti, dove la flessione dell'indice di borsa (— 15,8 per cento) ha annullato i miglioramenti di uguale ampiezza dell'anno precedente; nella Germania federale e nel Regno Unito, invece, i corsi sono cresciuti — rispettivamente del 9,0 e del 46,6 per cento — compensando le flessioni registrate nel 1976 (fig. M 6).

Obbligazioni convertibili. — Le emissioni nette di obbligazioni convertibili da parte delle imprese sono ammontate a 140 miliardi (contro 21 nel 1976 e 46 nel 1975), compresi i 90 miliardi raccolti all'estero dalla Fiat. A fine anno il valore nominale delle obbligazioni convertibili esistenti risultava di 333 miliardi, pari al 49,5 per cento delle obbligazioni ordinarie delle imprese (contro il 30,3 per cento alla fine del 1976) e all' 1,7 per cento delle azioni, con un leggero incremento rispetto agli anni precedenti (tav. aM 1).

La favorevole accoglienza ricevuta negli anni passati dalle obbligazioni convertibili aveva dimostrato l'esistenza di una positiva valutazione del diritto a sottoscrivere in futuro una quota del capitale di rischio. L'andamento dei rendimenti delle obbligazioni convertibili mostra, invece, a partire dalla primavera 1977, in connessione con il deterioramento dei corsi azionari, l'azzeramento del diritto di conversione. Il mercato, infatti, richiedendo per le convertibili un rendimento non inferiore a quello delle ordinarie, valuta nulla la probabilità di conseguire guadagni in conto capitale mediante la conversione delle obbligazioni in azioni

(fig. M 7). I titoli in esame restano, comunque, per le loro caratteristiche e per il trattamento fiscale di favore, un valido mezzo per ricondurre i risparmiatori verso il capitale di rischio, qualora le prospettive sulla redditività d'impresa mostrino sintomi di miglioramento.

Fig. M 7



Obbligazioni convertibili, obbligazioni ordinarie e azioni di compendio: alcuni indicatori

L'attività delle imprese di assicurazione.

Le disponibilità affluite al settore assicurativo nel corso dell'anno sono state pari a 955 miliardi, contro 978 miliardi nel 1976 e hanno riguardato in misura prevalente le imprese del ramo « danni ». Il 90 per cento di tali disponibilità è stato ripartito, in quote pressoché uguali, tra immobili, titoli e depositi; la parte restante è stata destinata alla concessione di mutui e annualità. Le imprese assicurative hanno diminuito

la quota degli investimenti immobiliari (27,1 per cento della raccolta dell'anno, contro 37,5 nel 1976) mentre hanno accresciuto in misura molto rilevante quella destinata alla costituzione di scorte liquide (32,4 per cento, contro 20,5 nel 1976); pressoché stazionaria (30,9, contro 33,5 nel 1976) è rimasta la quota degli investimenti in titoli, quale risultato di una diminuzione nel ramo « vita » e di un notevole aumento nel ramo « danni » (tav. M 13).

Tav. M 13

IMPIEGHI DELLE IMPRESE DI ASSICURAZIONE (1)

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine			Variazioni percentuali	
	1975	1976	1977 (2)	1976	1977 (2)
			Ramo vita		
Immobili	1.541,8	1.671,9	1.809,7	*8,4*	*8,2*
Titoli in lire e valuta (3)	918,5	1.122,9	1.030,1	*22,2*	*–8,3*
Mutui e annualità (4)	591,8	672,5	761,9	*13,6*	*13,3*
Depositi e contante	167,3	254,5	289,3	*52,1*	*13,7*
TOTALE VITA	**3.219,4**	**3.721,8**	**3.891,0**	*15,6*	*4,5*
			Ramo danni		
Immobili	1.447,3	1.683,7	1.804,6	*16,3*	*7,2*
Titoli in lire e valuta (3)	1.041,0	1.164,6	1.552,5	*11,9*	*33,3*
Mutui e annualità (4)	2,5	4,5	6,5	*80,0*	*44,4*
Depositi e contante	371,7	485,0	760,2	*30,5*	*56,7*
TOTALE DANNI	**2.862,5**	**3.337,8**	**4.123,8**	*16,6*	*23,5*
			Totale		
Immobili	2.989,1	3.355,6	3.614,3	*12,3*	*7,7*
Titoli in lire e valuta (3)	1.959,5	2.287,5	2.582,6	*16,7*	*12,9*
Mutui e annualità (4)	594,3	677,0	768,4	*13,9*	*13,5*
Depositi e contante	539,0	739,5	1.049,5	*37,2*	*41,9*
TOTALE VITA E DANNI	**6.081,9**	**7.059,6**	**8.014,8**	*16,1*	*13,5*

(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) Comprese le partecipazioni. – (4) Inclusi i prestiti su polizza e contro cessione di stipendio.

Nel ramo « vita », in particolare, il comportamento dell'INA, cui è affluita la maggior parte delle disponibilità createsi nel settore, si è differenziato da quello delle compagnie private. I depositi di questo istituto sono aumentati del 26 per cento (contro una riduzione del 6 per cento nel 1976) e gli impieghi in immobili e in titoli hanno mostrato tassi d'incremento superiori alla media del settore. L'erogazione di mutui da parte dell'INA, pari a circa l' 85 per cento del totale dei mutui con-

Tav. M 14

TITOLI, MUTUI E ANNUALITA' DEL SETTORE ASSICURATIVO

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine			Variazioni percentuali	
	1975	1976	1977 (1)	1976	1977 (1)
Titoli di Stato	**80,2**	**184,7**	**314,2**	*130,3*	*70,1*
Buoni del Tesoro (2)	57,2	155,1	216,6	*171,2*	*39,7*
Altri	23,0	29,6	(6) 97,6	*28,7*	*229,7*
Obbligazioni	**695,7**	**708,5**	**789,5**	*1,8*	*11,4*
Amministrazione F.S.	7,2	5,1	6,5	*–29,2*	*27,5*
Enti territoriali	10,3	11,1	15,0	*7,8*	*35,1*
Crediop per c/ Tesoro	59,8	58,3	59,1	*–2,5*	*1,4*
Istituti speciali: mobiliari	273,5	269,7	267,3	*–1,4*	*–0,9*
immobiliari	184,9	179,6	205,5	*–2,9*	*14,4*
EFIM, ENEL, ENI, IRI	113,9	131,1	188,9	*15,1*	*44,1*
Altre (3)	46,1	53,6	47,2	*16,3*	*–11,9*
Azioni (4)	**474,0**	**487,6**	**594,0**	*2,9*	*21,8*
Totale titoli in lire	**1.249,9**	**1.380,8**	**1.697,7**	*10,5*	*23,0*
Titoli in valuta	**709,6**	**906,7**	**884,9**	*27,8*	*–2,4*
Totale titoli	**1.959,5**	**2.287,5**	**2.582,6**	*16,7*	*12,9*
Mutui	**562,4**	**647,6**	**740,6**	*15,1*	*14,4*
a: Enti territoriali	370,5	426,6	496,4	*15,1*	*16,4*
Istituti case popol. e coop. edilizie	29,9	30,7	33,1	*2,7*	*7,8*
Altri (5)	162,0	190,3	211,1	*17,5*	*10,9*
Annualità	**31,9**	**29,4**	**27,8**	*–7,8*	*–5,4*
Totale mutui e annualità	**594,3**	**677,0**	**768,4**	*13,9*	*13,5*

(1) Dati stimati. – (2) Compresi i BOT (84,5 miliardi nel 1976 e 132,5 nel 1977). – (3) Comprese accettazioni bancarie e altri titoli del mercato monetario. – (4) Comprese le partecipazioni. – (5) Compresi i prestiti su polizza e contro cessione di stipendio. – (6) Di cui 68,5 di CCT biennali.

cessi dalle imprese di assicurazione, si è accresciuta a tassi simili a quelli degli anni precedenti, dirigendosi soprattutto verso gli enti territoriali.

La composizione del portafoglio titoli delle imprese di assicurazione presenta un aumento della quota dei titoli di Stato, che passa dall' 8 al 12 per cento del totale, principalmente per i forti acquisti di BOT e di certificati biennali del Tesoro; inoltre aumentato il peso dei titoli dell'ENEL e degli istituti di credito immobiliare. Notevole è stato anche l'incremento delle consistenze dei titoli azionari, nonostante la forte caduta dei corsi avutasi nell'anno, mentre è diminuita la quota dei titoli in valuta estera, passando dal 40 per cento del totale a fine 1976 al 34 per cento a fine 1977 (tav. M 14).

(N) L'attività degli istituti di credito speciale

L'attività di intermediazione degli istituti di credito speciale non ha incontrato nel 1977, al contrario di quanto avvenuto nell'anno precedente, condizionamenti dal lato della disponibilità di fondi. La politica dei tassi di interesse, che ha ricondotto nel corso dell'anno quelli a breve al disotto di quelli a lungo termine, e il permanere dei vincoli posti all'operare delle aziende di credito hanno consentito un'offerta di finanziamenti da parte degli istituti adeguata alla domanda; quest'ultima è risultata peraltro contenuta, al pari del 1976, in relazione all'andamento cedente degli investimenti e all'elevato costo dell'indebitamento.

Le erogazioni sono state pari a 10.616 miliardi, contro 8.513 nel 1976; la ripresa ha avuto luogo essenzialmente nei comparti del credito agli investimenti industriali e alle esportazioni, mentre sono rimasti stazionari i finanziamenti all'edilizia (fig. N 1).

Il rapporto tra credito erogato dagli istituti e spesa per investimenti fissi lordi effettuati nell'anno precedente risulta pressoché stabile (31,4 per cento rispetto a 31,6 nel 1976), ove si escluda dal totale del credito quello erogato al settore delle esportazioni e il credito agrario di esercizio che, per loro natura, non sono destinati al finanziamento degli investimenti. La quota di investimenti finanziata dagli istituti speciali rimane a livelli molto inferiori a quelli raggiunti agli inizi degli anni settanta (37,3 per cento in media nel triennio 1971-73), in connessione con la realizzazione di progetti di investimento di notevole importanza, localizzati in gran parte nei territori meridionali e assistiti da agevolazioni creditizie.

L'evoluzione del credito speciale si è uniformata alla dinamica prevista nel quadro di compatibilità riguardante l'espansione del credito totale interno: al netto dei rimborsi, l'incremento degli impieghi sull'interno concessi dagli istituti di credito speciale (5.888 miliardi, pari al 14 per cento, contro una previsione di 6.000 miliardi) è risultato di poco superiore a quello, modesto, del 1976 (5.020 miliardi, pari al 13,5 per cento). Le operazioni per conto del Tesoro sono diminuite di 249 miliardi, confermando la tendenza già manifestatasi nel 1976 a utilizzare strumenti diretti di finanziamento del fabbisogno statale (tav. N 1).

Per il complesso degli istituti l'ammontare dei rimborsi di mutui è stato di circa 4.700 miliardi (rispetto ai 3.500 miliardi del 1976),

Tav. N 1

SITUAZIONE DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(miliardi di lire)

Voci	Consistenza dicembre 1977	Variazioni						
		1975	1976			1977		
			Semestri		Anno	Semestri		Anno
			I	II		I	II	
ATTIVITA'								
Impieghi: sull'interno (1) . . .	48.484	6.072	2.091	2.929	5.020	2.410	3.478	5.888
sull'estero	2.022	220	270	212	482	217	34	251
p/c Tesoro	12.959	2.117	–35	–366	–401	–161	–88	–249
Titoli di proprietà	2.067	755	–91	–52	–143	311	296	607
di cui: BOT	*1.193*	*665*	*–86*	*–134*	*–220*	*422*	*291*	*713*
Cassa e disponibilità	8.038	856	408	–374	34	181	–1.249	–1.068
di cui: BI in valuta (2) (3) .	*3.316*	*–507*	*–26*	*–175*	*–201*	*–173*	*–356*	*–529*
BI in lire (2)	*421*	*650*	*–195*	*–56*	*–251*	*251*	*–355*	*–104*
aziende di credito .	*4.158*	*702*	*642*	*–119*	*523*	*107*	*–535*	*–428*
altri	*143*	*11*	*–13*	*–24*	*–37*	*–4*	*–3*	*–7*
Altre (4)	3.239	–1.683	374	–251	123	46	249	295
Totale . . .	**76.809**	**8.337**	**3.017**	**2.098**	**5.115**	**3.004**	**2.720**	**5.724**
PASSIVITA'								
Obbligazioni (5): ordinarie . .	44.225	5.410	2.548	1.615	4.163	2.465	1.948	4.413
p/c Tesoro .	13.367	1.776	–60	–209	–269	–303	81	–222
Depositi e buoni fruttiferi . .	5.193	934	22	167	189	484	440	924
C/c aziende di credito	1.562	20	–186	184	–2	–147	330	183
Fondi pubblici (6)	3.057	266	243	190	433	44	53	97
Prestiti in valuta (3)	5.406	–400	87	–2	85	–16	–260	–276
Patrimonio (7)	3.475	322	348	140	488	458	128	586
Risconto	524	9	15	13	28	19	. .	19

(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) Per il 1976 le variazioni sono al netto delle modificazioni del tasso di cambio. – (4) Questa posta a saldo risente anche dell'effetto delle modifiche introdotte nelle voci di cui alle note (2), (3) e (5) rispetto a quelle del bilancio degli istituti. – (5) Solo in questa tavola le variazioni sono al netto degli scarti di collocamento. Sono comprese anche le emissioni effettuate dal Mediocredito centrale. – (6) Inclusi anche i fondi provenienti dalle regioni, dalla Cassa per il Mezzogiorno (fondi propri) e dal Mediocredito centrale. – (7) Capitale versato e riserve.

importo pari al 45 per cento del totale delle erogazioni. Tali rimborsi, in rapida espansione per la tendenza all'accorciamento della durata dei mutui erogati connessa con le modificazioni intervenute sul mercato, si riflettono sul fabbisogno finanziario delle imprese debitrici, per l'accresciuta incidenza delle rate di ammortamento sui flussi di cassa, mentre conferiscono una maggiore flessibilità all'attività di intermediazione degli istituti. In particolare, nel settore del credito all'industria la durata degli impieghi si è ridotta in misura maggiore di quella

dei prestiti obbligazionari; si è cosi venuto a determinare nel comparto mobiliare un flusso di fondi, costituito dai rimborsi dei mutui, crescente rispetto a quello dei pagamenti per l'ammortamento delle obbligazioni. La differenza tra questi due flussi, pur tenuto conto dell'incremento delle sofferenze e delle rate in arretrato, costituisce quindi un alimento della tesoreria indipendente dalla possibilità di collocare nuovi titoli sul mercato (fig. N 1).

Gli impieghi hanno mostrato uno sviluppo contenuto nel primo semestre e una ripresa nel secondo (11,9 per cento in ragione d'anno, contro 16,1 per cento). Per le erogazioni il profilo temporale è stato analogo; l'andamento trimestrale è peraltro più differenziato, con un minimo nel primo trimestre e un massimo nell'ultimo. La flessione di inizio d'anno può essere messa in relazione con la notevole attività degli istituti negli ultimi mesi del 1976, favorita dalla introduzione dei massimali al credito bancario: l'interesse coincidente delle aziende di credito e degli operatori di consolidare i prefinanziamenti in essere, al fine di ricostituire i margini di operatività del credito a breve termine, determinava un anticipo dei consolidamenti, che si è riflesso negativamente sull'attività di erogazione degli istituti speciali nei primi mesi del 1977. Successivamente tale attività non dovrebbe aver risentito degli effetti prodotti dal massimale, dato il contenuto sviluppo della domanda di credito bancario. L'espansione delle erogazioni nell'ultimo trimestre dell'anno, al di là della componente stagionale, è stata accentuata dalla ripresa delle operazioni a tassi di mercato, probabilmente connessa con il formarsi di aspettative di sostanziale stabilità del costo del credito a lungo termine.

Le erogazioni di credito a tasso agevolato hanno presentato una espansione più contenuta rispetto a quelle a tasso di mercato, avendo risentito delle difficoltà operative del sistema di agevolazioni al settore industriale: le nuove leggi di incentivazione, infatti, difficilmente manifesteranno apprezzabili effetti prima della seconda metà del 1978. Un andamento positivo hanno per contro presentato sia il credito alle esportazioni, sia il volume di mutui agevolati all'edilizia; questi ultimi hanno in parte compensato gli effetti depressivi che l'elevato livello dei tassi di mercato ha determinato sulla domanda complessiva di finanziamenti per l'acquisto dell'abitazione.

La raccolta di fondi sul mercato obbligazionario (4.413 miliardi rispetto a 4.163, al netto di scarti e rimborsi) ha continuato a essere interamente alimentata dalle sottoscrizioni di titoli delle aziende di

credito per il soddisfacimento del vincolo di portafoglio, avendo la pur contenuta ripresa della domanda spontanea di titoli a medio termine interessato esclusivamente quelli emessi dal Tesoro e dall'ENEL. Al fine di favorire la ripresa della domanda da parte del pubblico di titoli emessi dagli intermediari specializzati, è stato aumentato il loro rendimento immediato, elevando la cedola al 12 per cento, ed è stata autorizzata nel primo trimestre del 1978 l'emissione di obbligazioni fondiarie parzialmente indicizzate.

Tra le diverse specie di titoli, le obbligazioni emesse dagli istituti di credito fondiario hanno continuato a essere privilegiate dalle aziende di credito, che ne hanno acquistato 810 miliardi in piti di quanto fosse previsto dall'apposito *plancher* del vincolo di portafoglio. Il ripetersi in tale comparto di un'eccedenza di acquisti sembra derivare dalla preferenza accordata alle obbligazioni fondiarie dalle aziende di credito aventi collegamenti funzionali con gli istituti speciali operanti nel settore, in presenza di un obbligo minimo valido per tutte le banche.

Il ricostituirsi di una struttura dei tassi crescente in funzione della scadenza e l'attenuarsi delle aspettative inflazionistiche si sono riflessi positivamente sulla raccolta di depositi a medio termine, che è passata da 189 miliardi nel 1976 a 924 miliardi nell'anno in rassegna. Il fenomeno non ha riguardato esclusivamente le sottoscrizioni delle aziende di credito in relazione al vincolo di portafoglio, come era avvenuto nel 1976, ma anche il pubblico, che ha trovato nuovamente conveniente questa forma di investimento a medio termine rispetto al deposito bancario.

Le richieste di finanziamento sull'interno pervenute nell'anno agli istituti di credito speciale, al netto di quelle presentate per l'edilizia agevolata, si sono mantenute sul livello del 1976 (20.900 miliardi rispetto a 20.100), a conferma della fase di stasi nell'avvio di nuovi programmi d'investimento. Le domande accolte dagli istituti hanno invece presentato un rilevante incremento (14.900 miliardi contro 12.500), soprattutto nel comparto del credito a tassi di mercato.

L'elevato ammontare di impegni in essere a fine anno (15.500 miliardi, di cui circa 8.200 agevolati) indica una notevole potenzialità di offerta, la cui realizzazione nel 1978 è condizionata sia dai tempi di attuazione degli investimenti, sia dalla capacità di provvista degli istituti. Il completamento degli adempimenti previsti per l'avvio del nuovo sistema del credito agevolato dovrebbe, inoltre, consentire la ripresa delle erogazioni alle piccole e medie imprese industriali e al Mezzogiorno.

L'attività di provvista e la gestione della liquidità.

La raccolta di fondi degli istituti di credito speciale (7.529 miliardi contro 6.797 nel 1976, al netto di quella effettuata per conto del Tesoro), è stata realizzata per il 73,8 per cento (79,4 nell'anno precedente) con il ricorso al mercato obbligazionario (tav. N 2). Alla riduzione dell'apporto di tale forma di provvista ha fatto riscontro il notevole incre-

Tav. N 2

MEZZI DI PROVVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(composizioni percentuali delle variazioni)

Forme tecniche / Settori di origine	1975	1976			1977		
		Semestri		Anno	Semestri		Anno
		I	II		I	II	
FORME TECNICHE							
Obbligazioni (1)	78,5	83,9	74,2	79,4	75,8	71,5	73,8
Depositi e buoni fruttiferi	11,4	0,6	5,2	2,8	11,9	12,7	12,3
Fondi dal Mediocredito centrale	1,5	1,4	2,4	1,8	–0,1	–0,1	–0,1
Prestiti in valuta (2)	1,3	3,2	5,4	4,2	3,9	2,8	3,3
Patrimonio	3,9	9,7	4,4	7,2	11,2	3,7	7,8
Altre	3,4	1,2	8,4	4,6	–2,7	9,4	2,9
Totale ...	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
SETTORI DI ORIGINE							
Privati e società	13,6	–10,2	–2,4	–6,6	2,1	8,9	5,2
Banca d'Italia e UIC	–0,1	0,9	2,1	1,5	0,5	–0,5	0,1
Aziende di credito	74,3	91,4	85,1	88,5	84,4	85,8	85,0
Altre istituzioni creditizie (3)	5,7	8,4	4,9	6,7	6,9	2,1	4,7
Settore pubblico	5,4	6,2	4,9	5,6	1,1	0,9	1,0
Estero (2)	1,1	3,3	5,4	4,3	5,0	2,8	4,0
Totale ...	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Totale (in miliardi di lire)	8.176	3.602	3.195	6.797	4.071	3.458	7.529

(1) Al netto delle obbligazioni per conto del Tesoro e di quelle emesse dal Mediocredito centrale il cui importo è diminuito di 88 miliardi nel 1977 e di 100 miliardi nel 1976. – (2) Al netto dei prestiti compensativi vincolati presso la Banca d'Italia, diminuiti di 529 miliardi nel 1977 e di 207 nel 1976). Per il 1976 i valori sono al netto della variazione del tasso di cambio. – (3) Istituti di credito speciale e istituti assicurativi.

mento dei depositi e buoni fruttiferi, mentre sono risultate pressoché invariate le quote relative alle altre poste della raccolta. Anche tra le differenti categorie di istituti il collocamento dei titoli non ha registrato variazioni notevoli: circa 200 miliardi in più rispetto al flusso

del 1976 per le sezioni 00.PP. e 100 miliardi in meno per gli istituti mobiliari (tav. aN 1).

Le emissioni lorde (pari a 7.700 miliardi) si sono concentrate per i quattro quinti nei mesi di verifica del vincolo di portafoglio, accentuando una tendenza già. in atto negli anni precedenti (due terzi del totale nel 1976). Ciò è stato particolarmente rilevante nel mese di marzo, quando sono stati collocati titoli per circa 2.200 miliardi, come conseguenza dell'elevata formazione di depositi bancari nel dicembre 1976.

La raccolta attraverso i certificati di deposito a medio termine e i buoni fruttiferi ha rappresentato per gli istituti mobiliari una importante fonte di finanziamento, commisurandosi al 26 per cento del totale

Tav. N 3

APPORTO DI FONDI DELLE AZIENDE DI CREDITO
ALLA PROVVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (1)

(rapporti percentuali)

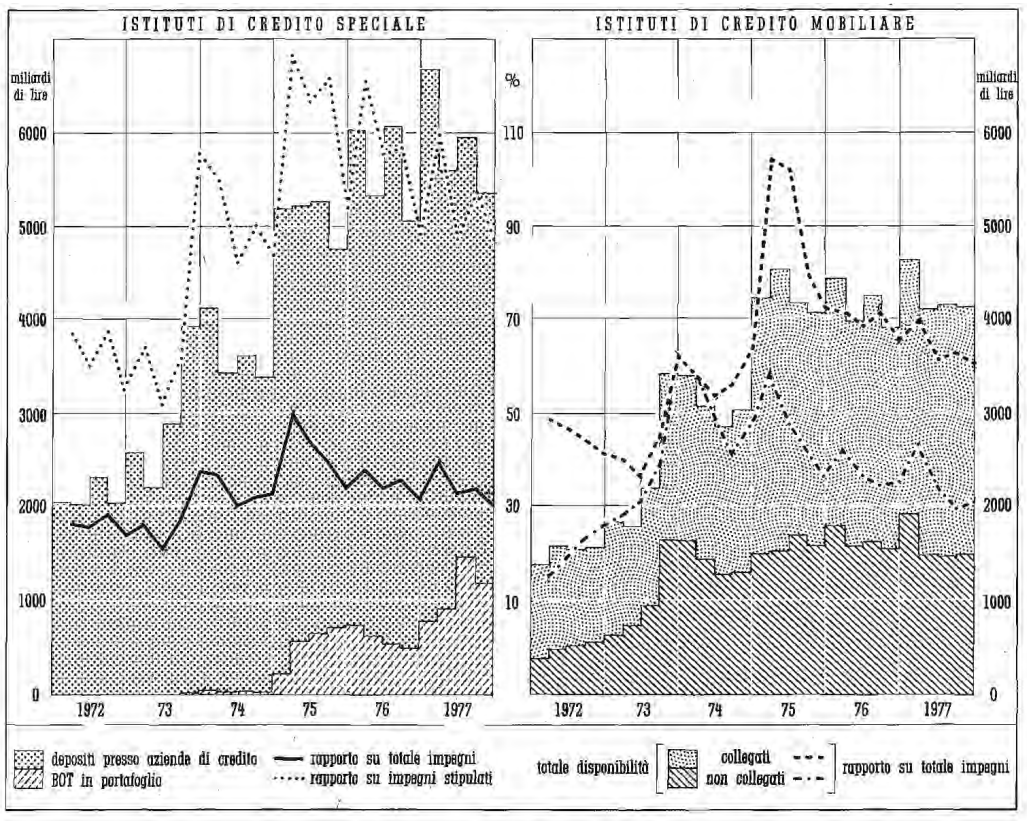
Anni	Incidenza dell'apporto di fondi		
	su provvista istituti (2)	su impieghi istituti	su depositi aziende di credito
	(sulle consistenze di fine periodo)		
1951	16,4	19,2	4,7
1961	24,7	28,6	9,5
1971	32,8	39,0	15,7
1972	32,8	38,5	15,3
1973	39,8	48,9	19,6
1974	48,4	58,3	22,3
1975	53,1	65,2	23,9
1976	57,2	71,8	24,5
1977	60,7	76,3	24,1
	(sulle variazioni nel periodo)		
1952-1961	26,5	30,6	11,0
1962-1971	34,9	41,8	17,8
1972	32,9	35,4	12,9
1973	62,2	86,2	36,7
1974	139,2	139,4	38,6
1975	74,3	101,3	30,0
1976	83,6	120,1	27,0
1977	85,0	109,0	22,4

(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.

della loro provvista (in media 10 per cento nel triennio precedente); l'apporto del pubblico a questa forma d'investimento è stato di 636 miliardi, pari a oltre due volte quello delle aziende di credito (tav. aN 3). L'apporto di fondi di queste ultime ha continuato a rappresentare la quota prevalente della provvista degli istituti speciali (85,0 per cento) e a risultare superiore al totale degli impieghi (109,0 per cento; tav. N 3).

La tendenza all'aumento delle disponibilità degli istituti speciali, manifestatasi com'è noto con l'introduzione del vincolo di portafoglio, ha mostrato segni di attenuazione negli ultimi due anni: l'incremento in valore assoluto ha difatti rappresentato una quota decrescente del flusso aggiuntivo di impegni. Ciò non di meno l'ammontare complessivo dei mezzi disponibili — depositi presso aziende di credito e BOT in portafoglio — permane elevato (5.350 miliardi a fine 1977 contro 5.070 a fine 1976), anche se considerato in rapporto agli impegni in essere per finanziamenti stipulati da erogare (86,5 per cento a fine anno). Le forme d'investimento di questi fondi hanno presentato un notevole spostamento dai depositi presso le aziende di credito ai BOT; questi ultimi sono passati dal 9,5 per cento delle disponibilità a fine 1976 al 22 per cento a fine 1977 (fig. N 2).

Fig. N 2



Andamento delle disponibilità

L'incremento della consistenza dei BOT in portafoglio (713 miliardi), in un periodo caratterizzato dalla riduzione del loro rendimento, può essere collegato al minor interesse delle aziende di credito a detenere i depositi degli istituti speciali — ridottisi di 428 miliardi — per effetto dei limiti posti alla espansione degli impieghi bancari. Le nuove sottoscrizioni di BOT degli istituti di credito mobiliare sono state effettuate quasi per intero da quelli aventi stretti legami giuridici e funzionali con le banche (tav. aN 8).

Le più rilevanti fonti di provvista degli istituti speciali, aventi in prevalenza periodicità determinata, risultano meno correlate che in passato alla struttura per scadenza degli impieghi e piú dipendenti dall'assetto che è venuto assumendo il bilancio delle aziende di credito. Da un Iato, infatti, il rimborso dei mutui supera l'ammortamento delle obbligazioni, dall'altro, il vincolo di portafoglio condiziona le emissioni al soddisfacimento della domanda di titoli delle aziende di credito. Nonostante l'accresciuto volume di titoli emessi nell'anno dagli istituti di credito agrario, le banche hanno, ad esempio, incontrato difficoltà a ottemperare al *plancher* loro imposto per le obbligazioni della specie: per ovviare a questo inconveniente, la Banca d'Italia ha consentito l'utilizzo a tale fine di titoli di credito fondiario ed edilizio.

Per limitare gli effetti distorsivi indicati, l'autorità di Vigilanza ha svolto una azione di contenimento nella concessione delle autorizzazioni all'emissione di obbligazioni nei confronti di quegli istituti che non avevano immediate possibilità d'impiego. In prospettiva, peraltro occorrerà stimolare la capacità operativa del mercato obbligazionario, limitando allo stesso tempo l'azione di sostegno attraverso il vincolo di portafoglio.

Gli impieghi.

L'aumento degli impieghi (5.872 miliardi contro 5.006, al netto del finanziamento ammassi) è stato prevalentemente realizzato nel settore del credito all'industria, in dipendenza della ripresa delle operazioni a tasso di mercato. La quota di finanziamenti aggiuntivi destinata alle aree meridionali, in progressiva riduzione nell'ultimo quadriennio, è risultata pari al 20,8 per cento nel 1977 (34,8 per cento nel 1974) , risentendo anche della ritardata operatività dei nuovi incentivi creditizi previsti dalla legge di rifinanziamento della Cassa per il Mezzogiorno.

La crescita degli impieghi ha riguardato soprattutto le imprese e gli enti del settore pubblico, che hanno fruito di finanziamenti aggiuntivi per 2.335 miliardi, rispetto ai 1.348 del 1976; il tasso di espansione è passato per questo settore dal 10,9 al 17,1 per cento, mentre si è ridotto in quello privato (dal 14,8 al 12,5 per cento). In particolare, le imprese a partecipazione statale, le quali non hanno potuto utilizzare nel 1977 le somme assegnate dalla legge 675 per l'integrazione dei loro fondi di dotazione, hanno aumentato di 1.146 miliardi la loro esposizione verso gli istituti speciali (tav. N 4).

Tav. N 4

IMPIEGHI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE PER CATEGORIE DI BENEFICIARI

Categorie di beneficiari	Agevolati		Non agevolati		Totale			
	1976	1977	1976	1977	1976	1977	1976	1977
	variazioni assolute in miliardi di lire						*variazioni percentuali*	
Amministrazione pubblica	**135**	**87**	**458**	**1.030**	**593**	**1.117**	*12,8*	*21,4*
di cui: enti territoriali	12	21	400	592	412	613	*10,8*	*14,9*
altri enti pubblici (1)	123	66	58	438	181	504	*22,9*	*45,4*
Imprese finanziarie e assicurative	**19**	**33**	**177**	**272**	**196**	**305**	*34,2*	*39,8*
Imprese non finanziarie	**1.914**	**1.867**	**1.977**	**2.101**	**3.891**	**3.968**	*15,6*	*13,7*
pubbliche	266	325	484	892	750	1.217	*9,7*	*14,4*
a struttura pubblica	*7*	*9*	*36*	*62*	*43*	*71*	*6,7*	*10,6*
a partecipazione statale	*259*	*316*	*448*	*830*	*707*	*1.146*	*10,0*	*14,7*
private	1.648	1.542	1.493	1.209	3.141	2.751	*18,2*	*13,5*
Famiglie	**150**	**191**	**176**	**291**	**326**	**482**	*4,7*	*6,7*
TOTALE	**2.218**	**2.178**	**2.788**	**3.694**	**5.006**	**5.872**	*13,5*	*14,0*
di cui: imprese ed enti pubblici	*400*	*412*	*948*	*1.923*	*1.348*	*2.335*	*10,9*	*17,1*
famiglie ed imprese private	*1.818*	*1.766*	*1.840*	*1.771*	*3.658*	*3.537*	*14,8*	*12,5*

(1) Compresi gli istituti previdenziali.

Dopo il forte spostamento registrato nell'anno precedente a favore del settore privato, la ripartizione del flusso di credito si è nuovamente orientata verso quello pubblico (40 per cento contro 27 per cento nel 1976), confermando l'elevata variabilità di questa quota (51 e 36 per cento rispettivamente nel 1975 e nel 1974). La diminuzione della quota di credito al settore privato registrata nell'anno in esame non ha interessato le famiglie, le quali hanno beneficiato della ripresa dei mutui erogati a tasso agevolato all'edilizia residenziale.

Le imprese non finanziarie con esposizione superiore ai 20 miliardi hanno aumentato la loro quota nella ripartizione degli impieghi (50,6 per cento rispetto a 43,9 per cento), in connessione con la richiamata espansione dell'indebitamento delle imprese pubbliche; la ripartizione per classi di dimensione del credito a lungo termine è in tal modo tornata sui valori medi dell'ultimo quadriennio (tav. N 5).

Tav. N 5

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	1976	1977		
					Semestri		Anno
					I	II	
Fino a 2 miliardi	18,2	24,8	19,6	37,1	37,3	30,6	33,0
Da 2 a 20 miliardi	11,2	22,4	20,2	19,0	13,2	18,2	16,4
Oltre 20 miliardi	70,6	52,8	60,2	43,9	49,5	51,2	50,6
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

I crediti in sofferenza degli istituti speciali sono passati da 370 miliardi a fine 1973 a 860 a fine 1977; rispetto al totale degli impieghi alle stesse date, essi sono cresciuti dall'1,3 all'1,7 per cento. Tali rapporti, che passano rispettivamente all'1,7 e al 3,3 per cento ove alle sofferenze si aggiunga l'importo delle rate di rimborso in arretrato, risultano più elevati per la categoria degli istituti fondiari ed edilizi.

Le sofferenze, che com'è noto comprendono in prevalenza le operazioni per le quali l'istituto ha iniziato azioni giudiziali, si concentrano a fine 1977 nelle classi di credito di dimensione media (al disotto dei 5 miliardi di esposizione); la più elevata incidenza delle posizioni in sofferenza si riscontra nel settore delle famiglie e nelle imprese dei rami tessile e dell'abbigliamento, della carta e foto-fono-cinematografiche, nonché nelle imprese di costruzione.

Il credito agevolato. - Le erogazioni agevolate sull'interno sono passate da 3.551 miliardi nel 1976 a 4.107 miliardi nell'anno sotto rassegna; rispetto al totale delle operazioni, la quota agevolata si è però ridotta dal 42 al 39 per cento. Tale risultato è stato determinato dal contenuto sviluppo del credito agevolato al settore primario e agli investi-

menti industriali; per contro, il credito all'esportazione ha registrato un notevole sviluppo e il settore delle abitazioni ha fruito di agevolazioni creditizie per un importo pressoché doppio rispetto al 1976 (fig. N 1 e tav. N 6).

Tav. N 6

OPERAZIONI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE PER SETTORI DI ATTIVITA' ECONOMICA

(miliardi di lire)

Categoria di operazioni	Agricoltura		Abitazioni		Industria		Trasporti commercio e servizi vari		Totale	
	1976	1977	1976	1977	1976	1977	1976	1977	1976	1977
	Erogazioni									
Agevolate	728	820	224	413	2.196	2.473	403	401	3.551	4.107
Non agevolate	252	444	1.370	1.252	1.615	2.567	1.725	2.246	4.962	6.509
TOTALE	980	1.264	1.594	1.665	3.811	5.040	2.128	2.647	8.513	10.616
	Incrementi netti degli impieghi *(valori assoluti)*									
Agevolati	354	350	194	434	1.364	1.167	306	227	2.218	2.178
Non agevolati	76	169	909	726	648	1.727	1.155	1.072	2.788	3.694
TOTALE	430	519	1.103	1.160	2.012	2.894	1.461	1.299	5.006	5.872
	(composizioni percentuali)									
per regioni:										
Settentrionali	*52,9*	*51,5*	*48,7*	*39,4*	*52,9*	*49,9*	*63,7*	*71,8*	*55,0*	*52,8*
Centrali	*21,8*	*23,5*	*30,1*	*38,1*	*17,7*	*29,3*	*16,1*	*10,6*	*20,4*	*26,4*
Meridionali e insulari	*25,3*	*25,0*	*21,2*	*22,5*	*29,4*	*20,8*	*20,2*	*17,6*	*24,6*	*20,8*

I finanziamenti agli investimenti industriali, ridottisi da 1.763 miliardi nel 1976 a 1.617 miliardi nell'anno in esame, hanno negativamente risentito delle incertezze connesse con il passaggio dalla vecchia alla nuova normativa. In particolare, mentre sono aumentate le operazioni a favore delle medie e piccole imprese industriali per le quali è previsto l'intervento del Mediocredito centrale ai sensi della legge n. 949 del 1952, hanno presentato sensibili flessioni, per l'approssimarsi dei termini di operatività dei provvedimenti, quelle incentivate dalla legge n. 623 del 1959 e dalla legge sull'industrializzazione del Mezzogiorno (n. 853 del 1971; tav. N 7).

Peraltro l'erogazione di credito agevolato ai sensi di tali leggi continuerà nel corrente anno, considerato che le domande a valere

OPERAZIONI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(miliardi di lire)

Operazioni	Erogazioni (1)			Incrementi netti			Consistenze a fine 1977		
	1975	1976	1977	1975	1976	1977	impieghi	impegni	domande da esaminare
AGEVOLATE	3.176,5	4.165,0	4.805,8	1.870,8	2.606,6	2.455,4	17.924,9	10.889,9	27.559,9
Medie e piccole industrie	567,9	926,6	871,2	363,5	748,6	358,9	3.899,2	674,1	564,6
Legge 949/1952	*195,8*	*209,6*	*269,2*	*191,9*	*60,2*	*176,1*	*702,4*	*309,7*	*326,9*
Legge 623/1959	*372,1*	*717,0*	*602,0*	*171,6*	*688,4*	*182,8*	*3.196,8*	*364,4*	*237,7*
Mezzogiorno (2)	740,8	435,4	323,4	496,5	201,4	36,7	3.868,2	1.848,1	2.003,9
Esportazione (3)	677,6	1.046,8	1.553,7	314,0	548,2	772,8	3.442,5	4.648,0	1.730,1
Zone alluvionate (4)	17,5	11,3	16,2	−14,3	−23,1	−16,1	123,5	17,2	3,3
Gestioni speciali IMI	42,4	107,4	69,1	33,8	93,0	36,7	319,6	153,5	751,9
Commercio (5)	18,4	23,4	17,2	−0,5	6,4	−6,4	83,0	283,2	50,1
Edilizia (6)	123,3	187,8	270,6	111,5	168,5	203,7	878,6	485,1	11.790,5
Agricoltura	605,3	774,0	828,7	359,9	409,3	368,0	2.629,4	395,3	508,3
esercizio	*316,0*	*401,2*	*484,4*	*110,5*	*74,6*	*82,4*	*637,9*	*50,0*	*232,9*
miglioramento	*289,3*	*372,8*	*344,3*	*249,4*	*334,7*	*285,6*	*1.991,5*	*345,3*	*275,4*
Ristrutturazione industriale (7)	44,2	164,3	205,1	32,1	181,4	196,9	490,0	551,5	598,2
Altri settori (8)	339,1	488,0	650,6	174,3	272,9	504,2	2.190,9	1.833,9	9.559,0
NON AGEVOLATE	6.243,5	5.055,5	6.530,0	4.348,2	2.881,2	3.667,6	32.013,1	7.271,4	6.082,8
sull'interno	6.196,6	4.961,9	6.508,3	4.349,0	2.788,0	3.693,8	31.694,0	7.237,5	6.082,6
a non residenti	46,9	93,6	21,7	−0,8	93,2	−26,2	319,1	33,9	0,2
TOTALE	**9.420,0**	**9.220,5**	**11.335,8**	**6.219,0**	**5.487,8**	**6.123,0**	**49.938,0**	**18.161,3**	**33.642,7**
INTERNO	9.010,3	8.512,6	10.615,9	5.998,9	5.005,7	5.871,9	47.916,1	15.463,5	33.245,2
ESTERO	409,7	707,9	719,9	220,1	482,1	251,1	2.021,9	2.697,8	397,5

(1) Per alcune operazioni agevolate le erogazioni risultano inferiori agli incrementi netti data la prassi di finanziamenti "ponte" a tasso di mercato. – (2) Legge 26 giugno 1965, n. 717 e successive. – (3) Legge 28 febbraio 1967, n. 131; esclusi gli interventi dell'UIC e gli indennizzi dell'INA pari a fine 1977 a 1.082 miliardi (713 a fine 1976). – (4) Legge 23 dicembre 1966, n. 1142 e successive. – (5) Legge 16 settembre 1960, n. 1016 e legge 10 ottobre 1975, n. 517. – (6) Legge 1° novembre 1965, n. 1179. – (7) Legge 1° dicembre 1971, n. 1101 e legge 8 agosto 1972, n. 464. – (8) Alberghi e turismo, aree depresse del Centro-Nord, altri interventi in edilizia, Marina mercantile. Impegni in essere per 657 miliardi e domande da esaminare per 2.223 miliardi si riferiscono alle operazioni agevolate del " Fondo nazionale per il credito agevolato al settore industriale" previsto dalla legge 2 maggio 1976, n. 183.

sulla legge 623 sono state ammesse a delibera sino alla fine del 1977 e che le iniziative industriali nel Mezzogiorno fornite di parere di conformità potranno fruire dell'incentivazione creditizia se realizzate almeno per metà entro il maggio del 1978.

L'andamento del credito agevolato al settore verrà influenzato dagli effetti di un recente decreto-legge (n. 113 del 1978) che permette di porre a carico del Fondo nazionale istituito dalla legge n. 183 del 1976 l'agevolazione delle iniziative industriali nel meridione, realizzate o avviate entro il 31 maggio 1977, presentate e istruite secondo la precedente normativa, ma rimaste escluse dalla incentivazione per le modifiche apportate al sistema. Tale provvedimento assume rilevanza in quanto consente di evitare le limitazioni poste dal CIPE in materia di destinazione del credito agevolato con delibera dello scorso maggio, che aveva temporaneamente escluso dall'ammissibilità agli incentivi della legge 183 numerosi settori particolarmente importanti nel Mezzogiorno (fra gli altri l'industria petrolifera e la chimica di base).

Le erogazioni effettuate a fronte delle leggi di incentivazione alla ristrutturazione industriale, destinate ad essere abrogate dalla legge n. 675 del 1977 (n. 1101 del 1971 e n. 464 del 1972), hanno mostrato una accelerazione passando da 164 miliardi nel 1976 a 205 miliardi nel 1977.

La legge 675 dell'agosto 1977, descritta nella Legislazione riportata in Appendice, prevede la istituzione del Comitato di ministri per il coordinamento della politica industriale (CIPI) e la costituzione di un Fondo per la ristrutturazione e la riconversione industriale, destinato alla concessione di agevolazioni finanziarie ad imprese manifatturiere ed estrattive impegnate in progetti di ristrutturazione e di riconversione produttiva nella forma sia di mutui erogati direttamente dal Fondo, sia di contributi agli interessi su finanziamenti deliberati da istituti di credito speciale. Sono anche rilevanti le modificazioni apportate dalla legge 675 ai parametri di agevolazione previsti dalla legge 183: il limite di 15 miliardi di investimento per iniziativa, posto da quest'ultima per l'accesso al credito agevolato, può essere infatti superato per le iniziative di riconversione da realizzare nel Mezzogiorno rientranti nei programmi finalizzati individuati dal CIPI. Le priorità della ristrutturazione industriale verrebbero quindi a condizionare anche il quadro degli incentivi predisposti con l'obiettivo di uno sviluppo autonomo degli investimenti nel Mezzogiorno.

Tenuto conto del lento avvio delle agevolazioni introdotte dalla legge n. 183 e dei tempi di attuazione degli adempimenti previsti dalla legge n. 675, il sostegno finanziario prontamente erogabile alle imprese del settore nel breve periodo sarà sostanzialmente limitato a quello fornito dalla residua capacità incentivante delle leggi abrogate e da quei provvedimenti « ponte » predisposti in deroga alle linee fissate per la razionalizzazione del sistema.

Il flusso di credito agevolato destinato alle regioni meridionali e insulari, in valore assoluto pressoché pari a quello dell'anno precedente,

ha presentato un'ulteriore diminuzione in rapporto al totale nazionale delle erogazioni della specie (dal 33,7 al 27,8 per cento; fig. N 1) . Questa diminuzione appare particolarmente accentuata (da 32,7 a 24,4 per cento) per i finanziamenti erogati dagli istituti di credito all'industria, in connessione con la fase di transizione precedente alla piena applicazione della nuova legislazione sull'attività della Cassa per il Mezzogiorno.

A differenza delle imprese private, le imprese pubbliche ed in particolare quelle a partecipazion.e statale hanno fruito nel 1977 di un maggior flusso di credito agevolato rispetto all'anno precedente. Anche i finanziamenti agevolati alle famiglie si sono incrementati rispetto al 1976 (191 contro 150 miliardi) , in relazione al citato aumento del credito al settore delle abitazioni (tav. N 4 e fig. N 1) .

Gli impieghi agevolati segnalati dalle aziende di credito, accresciutisi nel 1977 di 670 miliardi (contro 410 miliardi nell'anno precedente), ammontavano a fine dicembre a 2.950 miliardi (di cui 2.500 a medio e a lungo termine). I finanziamenti della specie, pari al 15,4 per cento degli impieghi agevolati sull'interno posti in essere dal sistema creditizio e al 3,6 per cento degli impieghi totali delle aziende di credito alla stessa data, risultano concessi, anche in virt6 di incentivi regionali, prevalentemente a favore di imprese agricole e di famiglie; queste ultime presumibilmente destinano gran parte di tale credito al finanziamento dell'acquisto dell'abitazione.

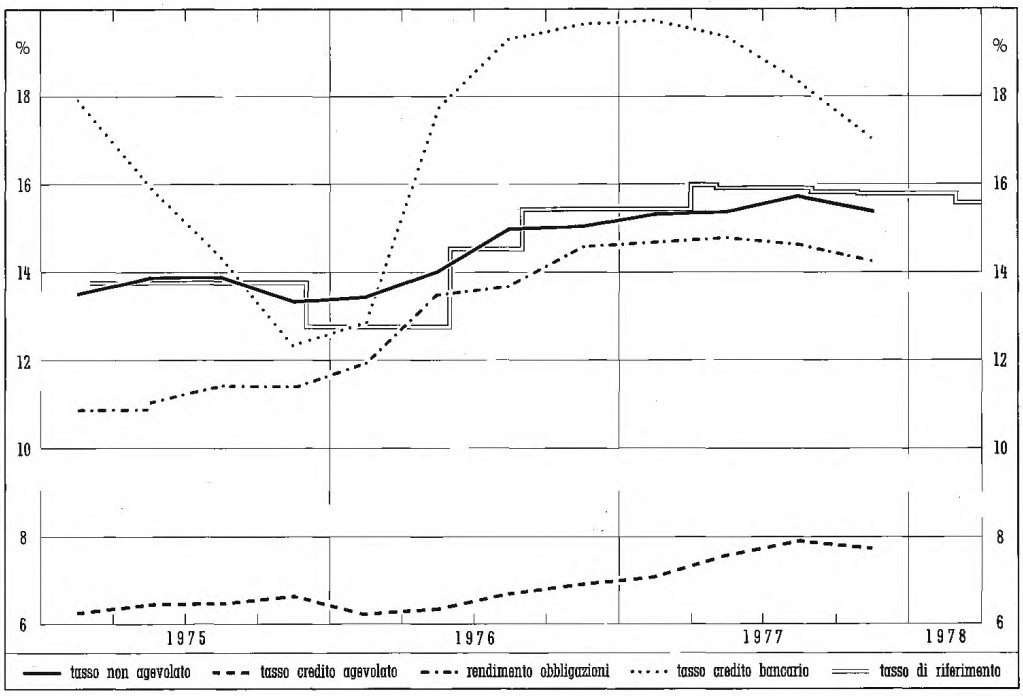
Il costo dei finanziamenti. - Il tasso medio ponderato del credito agevolato erogato dagli istituti di credito speciale ha raggiunto nel 1977 il 6,76 per cento; l'aumento rispetto alla media dell'anno precedente (5,90 per cento) è da ascrivere al maggior peso assunto dal credito agli esportatori, erogato a tassi relativamente più elevati, e alla diminuita quota dei nuovi finanziamenti destinati al Mezzogiorno, che fruiscono in numerosi settori di condizioni più vantaggiose.

Nell'anno in rassegna ha avuto attuazione il metodo di determinazione del tasso di riferimento per le operazioni agevolate previsto dalla legge 183 per il credito all'industria, e poi esteso agli altri comparti. Gli adeguamenti automatici bimestrali, che secondo il nuovo meccanismo seguono l'andamento del costo della provvista nei mesi immediatamente precedenti, hanno modificato il livello del tasso di riferimento per il settore industriale dal 15,90 per cento per il periodo maggio-giugno 1977 (primo bimestre di applicazione) al 15,50 per cento per lo stesso bimestre del 1978 (fig. N 3).

Il meccanismo di agganciamento del tasso agevolato al tasso di riferimento non manifesterà tuttavia gli auspicati riflessi sull'andamento del costo del finanziamento e sulla stabilità del volume di credito incentivabile dallo stanziamento statale agli interessi finché non saranno pienamente operative le agevolazioni previste dalle leggi 183 e 675.

Anche il costo medio di mercato ha presentato un leggero aumento nel 1977 (dal 14,72 al 15,42 per cento); nel quarto trimestre si è verificata una flessione, dovuta essenzialmente al tasso praticato dagli istituti mobiliari, che ha seguito la tendenza mostrata già nel trimestre precedente dal rendimento dei titoli emessi in contropartita (fig. N 3).

Fig. N 3



Tassi medi degli istituti di credito mobiliare

L'effetto congiunto degli andamenti descritti e dell'aumento della quota di erogazioni non agevolate ha prodotto nel 1977 un notevole innalzamento del costo dei mutui erogati in complesso dagli istituti di credito speciale, passato dal 10,32 per cento nel 1976 al 12,05 per cento; l'aumento è stato più pronunciato per il credito erogato nel Mezzogiorno (da 8,59 a 10,92 per cento), anche per l'esaurirsi della capacità incentivante della precedente legge sull'industrializzazione del meridione, che prevedeva tassi particolarmente ridotti.

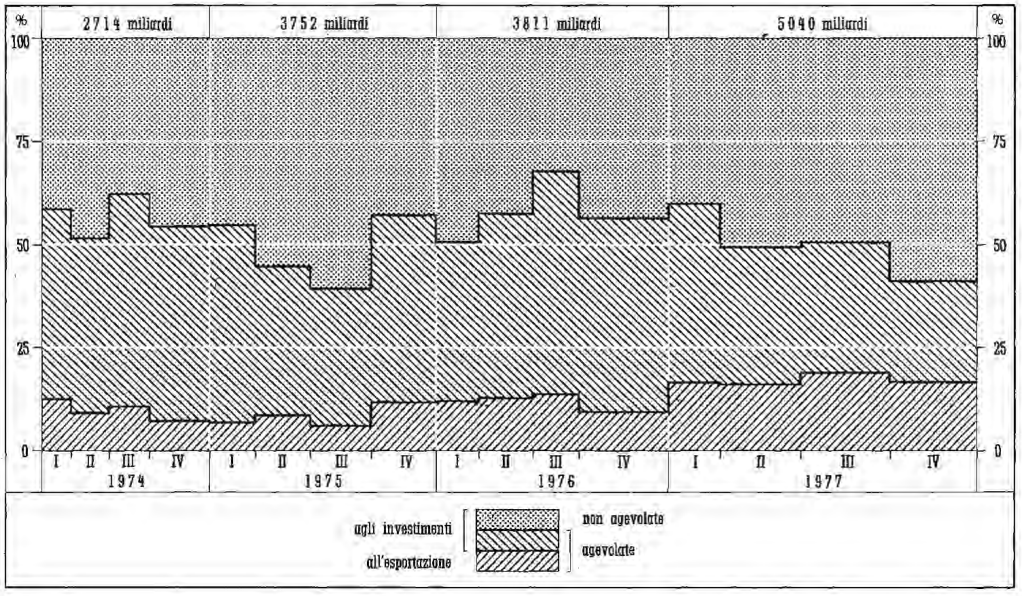
I finanziamenti all'industria e ai servizi.

I finanziamenti erogati al settore industriale, al netto di quelli concessi alle imprese esportatrici, sono ammontati a 4.184 miliardi, contro 3.378 miliardi nell'anno precedente, commisurandosi rispettiva-

mente al 41,0 e al 38,6 per cento degli investimenti industriali a prezzi correnti.

Il finanziamento di tali investimenti è stato prevalentemente effettuato a tasso di mercato (per il 61,4 per cento del totale contro il 47,8 per cento nel 1976). La diminuzione delle erogazioni a tasso agevolato, proseguita nei primi mesi del 1978, è stata rilevante nella parte finale dell'anno, quando agli effetti della mancata attivazione dei nuovi incentivi al settore si sono aggiunti quelli determinati dalla cautela dei maggiori istituti per l'acuirsi delle difficoltà finanziarie delle grandi imprese chimiche (fig. N 4). E' inoltre possibile che, nell'attesa del perfezionamento delle procedure di concessione dell'agevolazione, parte delle operazioni incentivate dalla legge 183 siano state stipulate a tassi di mercato.

Fig. N 4



Erogazioni al settore industriale

Al netto dei rimborsi, gli impieghi a favore degli investimenti industriali si sono accresciuti di 2.428 miliardi, contro 1.862 nel 1976. Nell'ambito delle industrie manifatturiere, le imprese del ramo metallurgico, meccanico, dei derivati del petrolio e del carbone hanno segnato un incremento dell'esposizione notevolmente superiore a quello dell'anno precedente, mentre un andamento opposto si è manifestato per il ramo della chimica. Cospicui flussi aggiuntivi di credito sono stati destinati alle imprese di costruzione, che hanno anche fruito di agevolazioni per lavori eseguiti all'estero, alle industrie estrattive e a quelle

distributrici di gas e acqua, in connessione con gli investimenti effettuati dalle aziende municipalizzate (tav. aN 10).

L'ammontare dei rimborsi dei munii contratti dalle imprese industriali con gli istituti di credito mobiliare, progressivamente crescente anche in rapporto alla consistenza degli impieghi come conseguenza del processo di accorciamento della durata, produce effetti negativi sulla liquidità delle imprese debitrici. Qualora ai rimborsi in linea capitale si aggiunga il pagamento degli interessi, il flusso di cassa in uscita per le imprese può essere misurato, tenendo conto della quota di crediti concessi a tassi agevolati, in circa 3.500 miliardi, di cui 1.300 miliardi di interessi (rispettivamente 2.750 e 1.100 mliardi nel 1976). In particolare, per le industrie metallurgica e chimica i pagamenti per capitale ed interesse dovuti agli istituti hanno ecceduto l'importo dei nuovi crediti erogati nel 1977 da questi ultimi.

Per quanto riguarda il settore terziario, si è verificato un aumento delle erogazioni rispetto al 1976 (da 2.128 a 2.647 miliardi), concesse per la maggior parte a condizioni di mercato. Mentre i finanziamenti ai trasporti sono risultati contenuti, è aumentato il credito destinato ai servizi telefonici, a fronte dei massicci investimenti effettuati nel 1977 e negli anni precedenti.

La negativa influenza esercitata sui programmi d'investimento dal permanere di incerte prospettive sulla domanda globale e la richiamata revisione del sistema delle agevolazioni si sono riflesse in una diminuzione delle richieste di finanziamento pervenute agli istituti di credito mobiliare dal settore industriale (6.200 miliardi contro 6.800 nel 1976, ove si escludano quelle presentate a fronte degli incentivi all'esportazione); la flessione della domanda di credito è stata pronunciata nel comparto a tassi di favore, la cui quota ha rappresentato il 46 per cento del flusso annuale (77 per cento nel 1976).

L'accoglimento delle domande ha invece segnato una ripresa dopo il calo del 1976 (da 4.000 a 4.600 miliardi), concentrandosi, per i motivi più volte detti, nelle operazioni non agevolate, che hanno costituito il 56 per cento del totale (35 per cento nel 1976) . Gli investimenti industriali previsti a fronte delle domande accolte hanno continuato a riguardare prevalentemente iniziative relative ad impianti esistenti (74 contro 68 per cento nel 1976 e 59 per cento nel 1975), in connessione con il processo di razionalizzazione in atto nel settore industriale del paese.

A fine marzo 1978 erano giacenti presso gli istituti di credito mobiliare domande da esaminare per 6.700 miliardi e impegni di finanziamento per 5.700 miliardi a fronte di iniziative di investimento industriale. Di questi importi rispettivamente 1.300 e 600 miliardi riguardavano le operazioni agevolate dalla legge 183 del 1976, le quali potranno dar luogo ad un volume rilevante di erogazioni nella seconda metà dell'anno in corso, specialmente se verrà autorizzato l'utilizzo dei fondi disponibili anche in deroga alle procedure previste dalla legge istitutiva.

Il credito mobilizzabile in base agli stanziamenti predisposti dalla legge 183 a tutto il 1978, cioè comprensivi di quelli non utilizzati negli anni precedenti, ammonta a circa 4.200 miliardi, importo coerente con circa 9.000 miliardi di investimenti, di cui 4.000 nel Mezzogiorno.

I mutui erogabili dagli istituti di credito mobiliare a valere sulle agevolazioni del Fondo per la ristrutturazione industriale istituito dalla legge 675 del 1977 potrebbero raggiungere nell'anno in corso 1.800 miliardi; considerando che i mutui direttamente erogati dal Fondo stesso potrebbero risultare pari a circa 1.100 miliardi, gli investimenti incentivabili da questa legge potrebbero ammontare a circa 5.200 miliardi, di cui 1.300 nel Mezzogiorno.

L'impossibilità di utilizzare completamente i nuovi incentivi non consentirà peraltro la realizzazione di un tale volume di finanziamenti.

I finanziamenti all'edilizia.

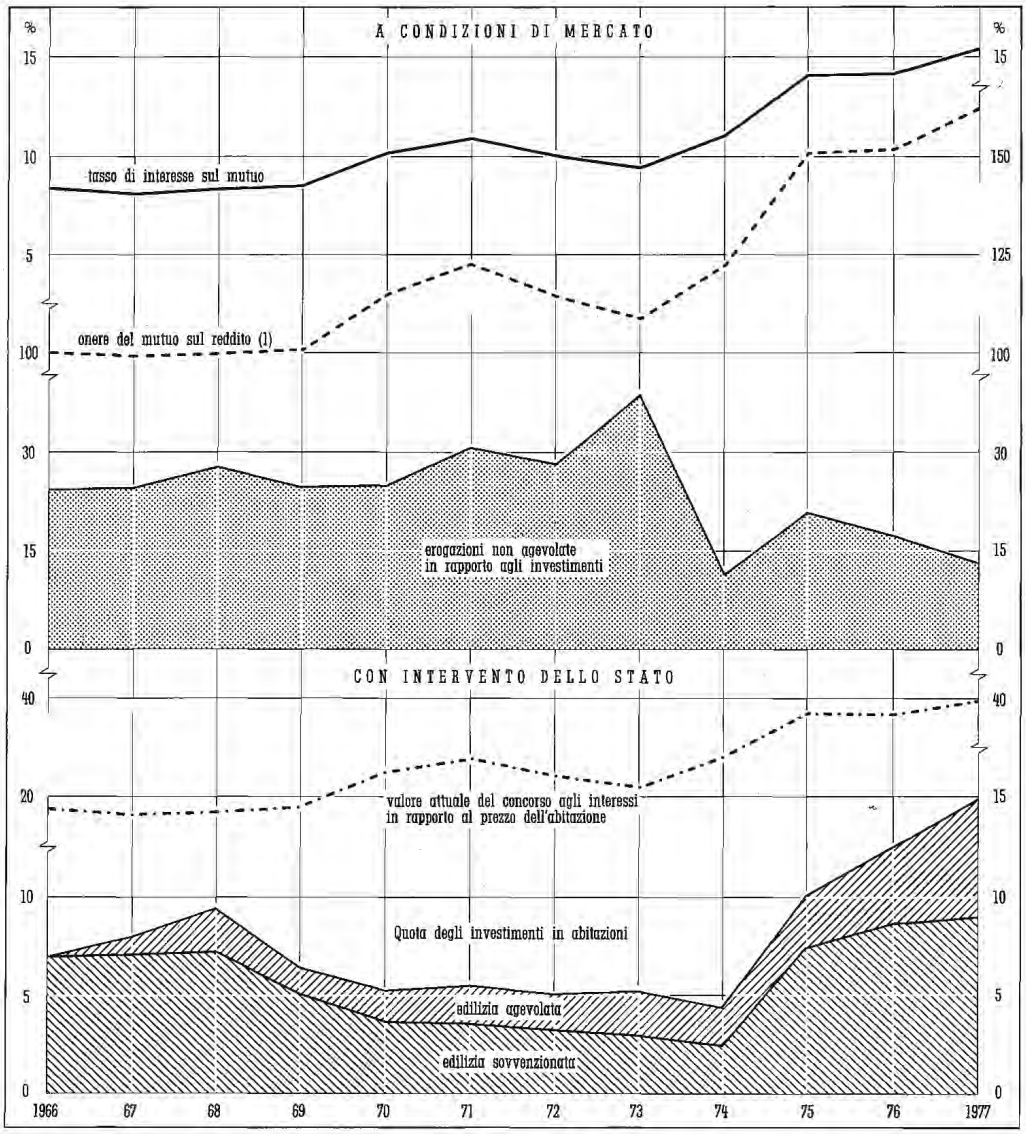
La quota di investimenti in edilizia abitativa finanziata con credito a lungo termine è ulteriormente diminuita: gli istituti di credito speciale hanno erogato finanziamenti con tale destinazione per 1.665 miliardi, importo pari al 17,6 per cento della spesa per investimento (1.594 miliardi nel 1976 pari al 20 per cento). La tendenza alla riduzione di tale quota è in atto dal 1974, anno nel quale gli istituti fondiari incontrarono difficoltà nella raccolta; negli ultimi tre anni, invece, essa si deve essenzialmente collegare alla progressiva flessione della domanda.

Le misure adottate per favorire l'approvvigionamento di fondi degli istituti di credito fondiario ed edilizio — consistenti nel *plancher* per le obbligazioni emesse da tali istituti nell'ambito del vincolo di portafoglio e nella maggiore flessibilità introdotta dal nuovo sistema di raccolta — sono riuscite difatti soltanto a contenere la riduzione dei finanziamenti della specie. Nel 1977, in particolare, la carenza della domanda di credito si è riflessa sull'attività di questi intermediari, i quali, oltre ad avere accresciuto il volume delle disponibilità, hanno sviluppato il finanziamento a tasso di mercato alle abitazioni in misura

minore di quello avente diversa destinazione (credito agrario, alberghiero e turistico, edilizio non abitativo).

Le erogazioni a tassi di mercato destinate all'edilizia abitativa sono infatti risultate contenute (1.252 miliardi, pari al 13 per cento degli investimenti, contro una media del 23,3 per cento nel decennio precedente; fig. N 5).

Fig. N 5



Aspetti del sostegno finanziario all'edilizia residenziale

(1) Evoluzione della quota di reddito assorbita dalla rata di rimborso di un mutuo venticinquennale su una abitazione di prezzo pari ad un multiplo del reddito iniziale del mutuatario.

L'elevato livello raggiunto dai tassi di interesse a lungo termine nonostante la politica di contenimento, attuata anche attraverso il vincolo di portafoglio, limita la domanda di credito per il finanziamento

dell'acquisto dell'abitazione; infatti, indipendentemente dalle aspettative di evoluzione dell'inflazione e del reddito nel lungo periodo, l'onere iniziale delle rate di rimborso del mutuo edilizio contratto a tasso di mercato è divenuto difficilmente sopportabile dai redditieri appartenenti alle classi non elevate, essendo cresciuto di circa due terzi rispetto al reddito nell'arco degli ultimi dieci anni. Tale categoria di acquirenti, d'altra parte, continua a incontrare difficoltà a ridurre la quota da coprire con mutuo per l'impossibilità, in periodi di forte inflazione, di mantenere il potere d'acquisto del risparmio accantonato per far fronte alla quota in contanti.

Per quanto riguarda le forme di finanziamento degli investimenti risulta una sostanziale stabilità della quota di risparmio privato investito in abitazioni in rapporto al risparmio lordo dell'economia. Questo fenomeno si è accompagnato a una diversa composizione del credito tra famiglie e imprese: queste ultime in particolare hanno fruito di un minor flusso di prestiti bancari, in presenza del massimale agli impieghi delle aziende di credito (tav. N 8).

Tav. N 8

FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI IN ABITAZIONI (1)

(miliardi di lire)

Investitori / Forme di finanziamento	Enti pubblici		Istituti assicurativi e previdenz.		Famiglie	Imprese	Famiglie	Imprese	Totale	
	1976	1977	1976	1977	1976		1977		1976	1977
Fondi pubblici	**620**	**750**							**620**	**750**
Prestiti	**70**	**100**	**166**	**180**	**579**	**1.447**	**853**	**1.225**	**2.262**	**2.358**
Istituti speciali	70	100	166	180	326	541	482	398	1.103	1.160
Aziende di credito					253	906	371	807	1.159	1.178
Istituti assicurativi e previdenziali								20		20
Mercato mobiliare						**94**		**156**	**94**	**156**
Risparmio interno			**303**	**179**	**4.685**		**6.025**		**4.988**	**6.204**
di cui: rimborso mutui fondiari .					*491*		*505*		*491*	*505*
TOTALE . . .	**690**	**850**	**469**	**359**	**6.805**		**8.259**		**7.964**	**9.468**

(1) Per il 1977 dati provvisori.

Il finanziamento dell'edilizia abitativa è stato sostenuto dall'aumento del credito agevolato, che è risultato pari a un quarto del-

l'ammontare delle erogazioni (un settimo nel 1976), per l'esplicarsi degli effetti incentivanti dei provvedimenti presi nella seconda parte del 1975. L'edilizia agevolata è quindi divenuta, a oltre un decennio dall'emanazione della legge n. 1179, una componente non trascurabile degli investimenti nel settore: tenuto conto dell'espansione di quelli realizzati direttamente dallo Stato, l'edilizia sovvenzionata e agevolata ha rappresentato una quota pari al 15 per cento dell'investimento complessivo in abitazioni (fig. N 5).

La possibilità di estendere la quota dell'edilizia agevolata incontra dei limiti, specie nei periodi di forte inflazione: l'elevato livello dei tassi aumenta l'esigenza dell'intervento pubblico, rendendone altresí, in presenza di tassi agevolati fissi, assai oneroso il costo per lo Stato, che ha raggiunto in valore attuale i due quinti del prezzo dell'abitazione; si restringe quindi il volume di credito agevolabile a parità di stanziamento, e si concentrano comunque eccessivi benefici sui destinatari delle agevolazioni.

Considerato che l'onere dell'indebitamento a tassi di mercato risulta particolarmente gravoso nei primi anni di ammortamento, l'intervento statale potrebbe essere decrescente nel tempo; esso difatti costituirebbe ugualmente un valido incentivo, nel presupposto che l'evoluzione del reddito nominale del mutuatario renda quest'ultimo capace di addossarsi una quota di rimborso via via elevata. In tal modo l'onere statale, risultando ridotto per ogni singolo mutuo, incentiverebbe, a parità di contributo iniziale rispetto al sistema attuale, un maggior numero di operazioni.

Alcuni degli aspetti sopra richiamati sono stati recepiti in un disegno di legge in discussione in Parlamento (D.L. 1.000-bis approvato dalla Commissione Lavori Pubblici della Camera il 22 dicembre 1977). Tale provvedimento propone l'attuazione di un « piano decennale » per l'edilizia residenziale e quantifica le risorse finanziarie e creditizie da destinare a tale settore, stabilendo nuovi criteri per l'edilizia convenzionata e agevolata. In particolare il disegno di legge stabilisce le modalità con le quali si potrà accedere ad agevolazioni creditizie per l'integrale finanziamento, con un limite massimo di 22 milioni, dell'acquisto dell'abitazione. Il tasso agevolato, pari al 3 per cento per i soci di cooperative edilizie a proprietà indivisa, viene graduato secondo il reddito familiare iniziale (è previsto un trattamento privilegiato per i lavoratori dipendenti e le famiglie numerose) dal 4,5 per cento (inferiore cioè a quello vigente ai sensi della legge 1.179) al 9 per cento. La principale innovazione riguarda l'indicizzazione parziale dei tassi agevolati, i quali si rivalutano in base ai due terzi della variazione del costo della vita. Il programma operativo per il primo quadriennio del disegno di legge prevede uno stanziamento di 3.500 miliardi per investimenti diretti da parte dello Stato

(edilizia sovvenzionata), nonché la fissazione di limiti d'impegno venticinquennali per l'edilizia agevolata pari a 70 miliardi per ciascun anno. Tale limite di impegno sarebbe in grado di mobilizzare, al livello attuale dei tassi, un volume di credito dell'ordine di 1.000 miliardi per ciascuno dei quattro anni considerati.

Il meccanismo di indicizzazione proposto dal « piano decennale » non sembra eliminare completamente gli inconvenienti insiti nel precedente sistema agevolativo: il contributo agli interessi sarebbe difatti superiore a quello necessario per mantenere la costanza del rapporto tra rata di ammortamento e reddito del beneficiario, comportando per lo Stato, per gli interventi effettuati a tasso agevolato piti ridotto, un onere che può risultare non inferiore a quello del sistema vigente.

A fianco di iniziative di edilizia sovvenzionata e agevolata continuerà a rivestire un ruolo preponderante quella realizzata senza apporto finanziario dello Stato. Circuiti mutui-obbligazioni indicizzati, con i quali potrebbero coesistere forme di « risparmio-casa », rappresentano strumenti in grado di indirizzare una maggiore quota di risparmio verso gli investimenti nel settore.

All'inizio del corrente anno l'Istituto Italiano di Credito Fondiario ha offerto mutui indicizzati al 50 per cento dell'incremento del costo della vita; a fronte di tali operazioni l'istituto ha emesso obbligazioni decennali recanti cedola legata allo stesso parametro di adeguamento al metro monetario. Le difficoltà di avvio di simili circuiti finanziari potrebbero essere ridotte dall'approvazione di norme che consentissero sia la rivalutazione dell'ipoteca iscritta sui beni oggetto del mutuo, sia l'esclusione dal reddito imponibile delle plusvalenze di bilancio generate dai titoli di credito, condizione quest'ultima che si configura come una agevolazione al risparmio indirizzato al settore.

Migliori possibilità di accesso al credito a lungo termine non appaiono però sufficienti a provocare una notevole ripresa degli investimenti, qualora permangano incerte prospettive di redditività del capitale investito.

Il sistema di « equo-canone » all'esame del Parlamento offre un rendimento che, pur essendo caratterizzato da indicizzazione solo parziale, può risultare superiore a quello attualmente fornito dalle attività finanziarie, ove prevalgano elevati tassi di inflazione nel lungo periodo; gli operatori aventi tali aspettative potrebbero trovare, inoltre, conveniente finanziare l'investimento con fondi mutuati, sebbene la rata di rimborso possa risultare nei primi anni elevata rispetto al reddito derivante dalla locazione. La parziale indicizzazione al costo della vita prevista dal progetto non risponde tuttavia all'esigenza di eliminare completamente l'attuale segmentazione del mercato delle locazioni: si verrebbe infatti a discriminare tra abitazioni secondo il periodo di realizzazione, poiché il canone relativo alle nuove case sarebbe proporzionato all'effettivo costo di costruzione.

I finanziamenti all'agricoltura.

I finanziamenti del sistema creditizio al settore primario hanno mostrato un considerevole sviluppo: gli impieghi di credito agrario, al netto del finanziamento ammassi, si sono accresciuti di 812 miliardi, pari ad un tasso di incremento del 20,5 per cento (702 miliardi e 21,3 per cento nel 1976; tav. N 9 e fig. N 6).

Tav. N 9

IMPIEGHI DEL SISTEMA DI CREDITO AGRARIO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	Istituti speciali		Istituti autorizzati		TOTALE	
	1976	1977	1976	1977	1976	1977
Credito di esercizio	109	148	206	278	315	426
Credito di miglioramento	311	282	76	104	387	386
Totale . . .	**420**	**430**	**282**	**382**	**702**	**812**
Finanziamento ammassi	15	16	42	13	57	29
obbligatori	*16*	*19*	*31*	*30*	*47*	*49*
volontari	*–1*	*–3*	*11*	*–17*	*10*	*–20*
Altri impieghi	–2	–	–	–	–2	–
Totale generale . . .	**433**	**446**	**324**	**395**	**757**	**841**

Il credito d'esercizio, in particolare, ha avuto un forte aumento (426 miliardi contro 315 nel 1976), consentendo un più elevato sostegno finanziario della produzione del settore: il rapporto fra credito in essere a fine anno e produzione vendibile dell'agricoltura (12,9 per cento) è difatti ulteriormente cresciuto rispetto all'anno precedente (12,4 per cento). L'aumento di tale specie di credito ha riguardato soprattutto gli enti e le associazioni agrarie, in connessione con il rilevante sviluppo delle operazioni effettuate a tassi di mercato.

Le erogazioni di credito di miglioramento sono risultate di poco superiori a quelle registrate nel 1976 (499 contro 472 miliardi), pertanto il rapporto tra erogazioni e investimenti in valore, sebbene questi ultimi siano rimasti invariati in quantità, si è ulteriormente ridotto (18,7 per cento contro 20,7 del 1976). L'andamento del credito della specie ha risentito del contenuto ammontare di operazioni agevolate; d'altra

parte, l'aumento del credito a tassi di mercato ha avuto un limitato effetto compensativo, stante la scarsa propensione degli operatori, in un settore caratterizzato da basso rendimento del capitale, a contrarre mutui a lungo termine a tassi di mercato. Sembrano invece da escludere condizionamenti dal lato dell'offerta di fondi: gli istituti speciali, pur erogando finanziamenti per un importo inferiore a quello del 1976, hanno infatti potuto collocare obbligazioni agrarie per 409 miliardi, contro 368 nel 1976, in virtú del *plancher* previsto per tali titoli nell'ambito

Tav. N 10

OPERAZIONI EFFETTUATE DAL SISTEMA DI CREDITO AGRARIO

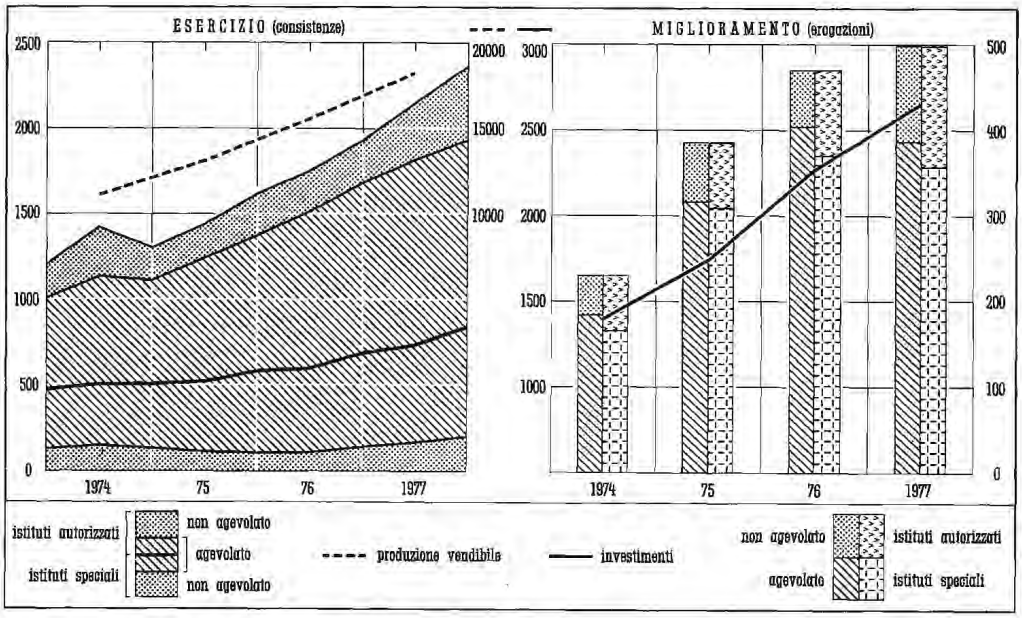
(miliardi di lire)

Voci	Istituti speciali			Istituti autorizzati			Totale		
	Agev.	Non agev.	Totale	Agev.	Non agev.	Totale	Agev.	Non agev.	Totale
	Erogazioni nel 1977								
Credito di esercizio	**487**	**271**	**758**	**1.016**	**701**	**1.717**	**1.503**	**972**	**2.475**
conduzione	302	87	389	647	299	946	949	386	1.335
acquisto bestiame	31	36	67	48	42	90	79	78	157
acquisto macchine	57	10	67	116	77	193	173	87	260
anticipazioni su pegno di prodotti agricoli	3	5	8	11	5	16	14	10	24
prestiti ad enti e associazioni agrarie	94	133	227	194	278	472	288	411	699
Credito di miglioramento	**278**	**79**	**357**	**109**	**33**	**142**	**387**	**112**	**499**
costruzioni rurali	129	27	156	38	13	51	167	40	207
nuove piantagioni	3	1	4	7	1	8	10	2	12
irrigazioni	8	7	15	3	1	4	11	8	19
sistemazioni terreni	6	4	10	1	2	3	7	6	13
formazione proprietà coltivatrice	37	14	51	23	3	26	60	17	77
altre migliorie	95	26	121	37	13	50	132	39	171
	Consistenze a fine 1977								
Credito di esercizio	**638**	**204**	**842**	**1.097**	**425**	**1.522**	**1.735**	**629**	**2.364**
Credito di miglioramento	**1.681**	**197**	**1.876**	**530**	**44**	**574**	**2.211**	**241**	**2.450**

del vincolo di portafoglio delle aziende di credito. La destinazione dei fondi ha continuato a riguardare in misura prevalente le costruzioni rurali (dal 33,9 per cento nel 1976 al 41,5 per cento) e la formazione della proprietà coltivatrice (dal 12,9 per cento nel 1976 al 15,4 per cento; tav. N 10).

La diminuita incidenza delle operazioni agevolate sul complesso delle erogazioni (63,6 per cento contro 72,0 nel 1976) va almeno in parte attribuita a fattori connessi con la disponibilità dei fondi incentivanti. Il rifinanziamento di questi fondi, disposto con la legge n. 403 del luglio 1977, ha potuto esplicare in misura assai limitata i suoi effetti nell'anno in esame, nonostante lo snellimento delle procedure amministrative previsto dal medesimo provvedimento, dato il tempo richiesto affinché gli stanziamenti statali, da ripartire fra le regioni, si traducano in erogazioni delle istituzioni creditizie.

Fig. N 6



Credito agrario

Per quanto riguarda il credito di esercizio, alcune incertezze nell'utilizzo delle agevolazioni possono essere anche derivate dalla mancata regolamentazione del conto corrente agrario, da impiegare, in alternativa alla cambiale agraria, per usufruire dei prestiti di conduzione.

Questo nuovo strumento di finanziamento, previsto dalla legge n. 403, consente all'operatore agricolo un utilizzo graduale dei prestiti di conduzione e quindi comporta, unitamente a una accresciuta flessibilità, un contenimento degli oneri finanziari. L'applicazione di tale strumento dovrà comunque essere efficacemente regolata al fine di evitare alcuni inconvenienti che potranno verificarsi quando il finanziamento è concesso a tassi agevolati.

L'andamento dei finanziamenti al settore potrebbe essere favorevolmente influenzato, nell'anno in corso, dall'ampia disponibilità di fondi incentivanti disposti anche dalla legge n. 984 del dicembre 1977

(legge « quadrifoglio »). Infatti i fondi stanziati per gli interventi nei settori prioritari indicati da tale legge (670 miliardi per il solo 1978) potranno essere utilizzati dalle regioni per la concessione del concorso nel pagamento degli interessi sui mutui di miglioramento fondiario.

I finanziamenti all'esportazione.

Il credito a medio termine alle esportazioni ha presentato una forte espansione: le erogazioni, che come è noto usufruiscono di contribuzioni agli interessi, sono ammontate a 1.554 miliardi, risultando superiori del 50 per cento al flusso dell'anno precedente (1.047 miliardi; tav. N 11). Tenuto conto dell'andamento dell'interscambio con l'estero, ne è derivato un maggior sostegno alle esportazioni a pagamento differito: il credito avente tale destinazione ha rappresentato il 4,4 per

Tav. N 11

CREDITI ALL'ESPORTAZIONE (1)

(miliardi di lire)

Categorie di operazioni	Erogazioni		Rimborsi		Incrementi netti		Impieghi in essere	Impegni di finanziamento	Domande da esaminare
	1976	1977	1976	1977	1976	1977			
	flussi nel periodo						*consistenze a fine 1977*		
Fornitori	432,5	855,5	273,2	360,0	159,3	495,5	1.739,7	1.984,2	1.332,8
Finanziari	614,3	698,2	225,4	420,9	388,9	277,3	1.702,8	2.663,9	397,3
legati	*571,4*	*676,0*	*154,5*	*370,4*	*416,9*	*305,6*	*1.584,7*	*2.606,5*	*362,5*
non legati . . .	*42,9*	*22,2*	*70,9*	*50,5*	*–28,0*	*–28,3*	*118,1*	*57,4*	*34,8*
TOTALE . . .	**1.046,8**	**1.553,7**	**498,6**	**780,9**	**548,2**	**772,8**	**3.442,5**	**4.648,1**	**1.730,1**

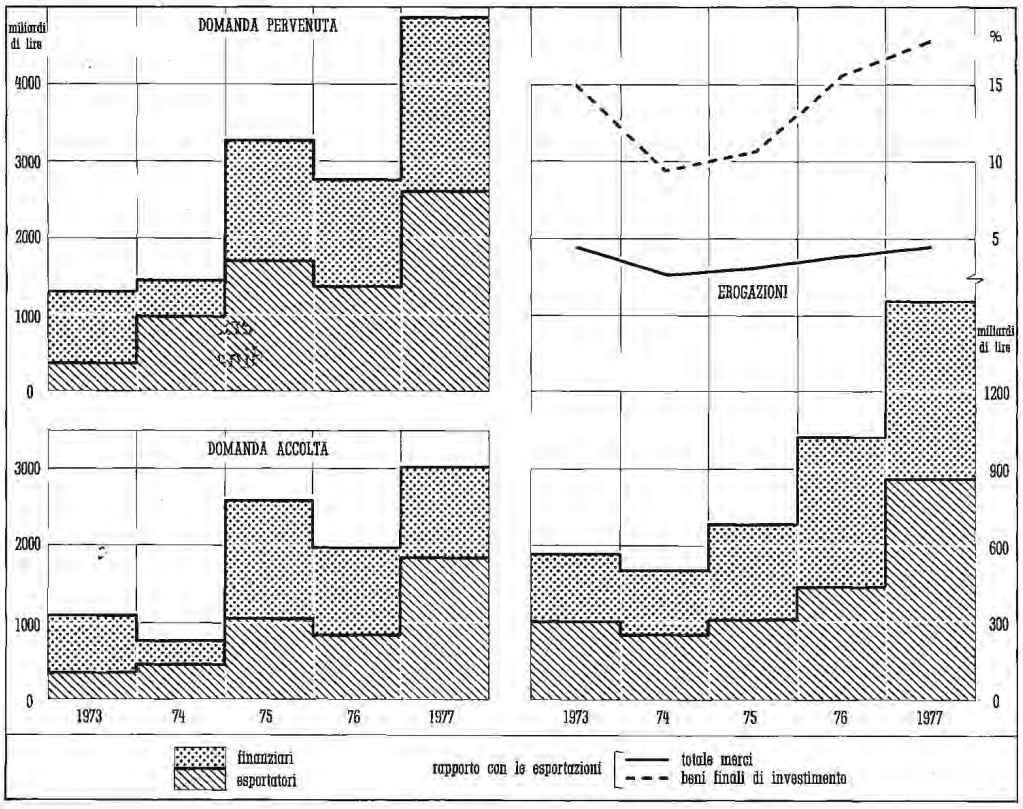
(1) Esclusi gli interventi dell'UIC e gli indennizzi dell'INA pari a fine 1977 a 1.082 miliardi (713 a fine 1976).

cento del valore complessivo delle merci esportate e il 17,7 per cento dei soli beni di investimento finali (rispettivamente il 3,8 e il 15,5 per cento nel 1976). La quota delle merci esportate assistite da finanziamento agevolato è tornata quindi su valori di lungo periodo, dopo la flessione degli anni piti recenti connessa con gli insufficienti stanziamenti e con la mancanza di coordinamento fra questi e la fissazione del *plafond* assicurativo (fig. N 7).

Le erogazioni a favore degli esportatori (credito fornitori) sono ammontate a 856 miliardi (433 nel 1976), risultando, a differenza di

quanto accaduto nell'anno precedente, maggiori di quelle relative ad operazioni di credito finanziario a paesi esteri (698 miliardi contro 614 nel 1976).

Fig. N 7



Domanda e offerta di credito all'esportazione

La consistenza del credito alle esportazioni, tenuto conto del flusso dei rimborsi (781 miliardi), è aumentata di 773 miliardi (548 nel 1976), pari ad un tasso di incremento del 29 per cento. Considerando anche i rifinanziamenti dell'UIC e gli indennizzi a carico dell'INA, le risorse nette trasferite all'estero per il finanziamento delle esportazioni sono ammontate a 1.142 miliardi.

L'aumento del credito è stato destinato per circa la metà a' favorire la penetrazione commerciale nei paesi in via di sviluppo, i quali sono risultati i beneficiari finali di circa i tre quarti dei crediti fornitori (il 37 per cento alla sola Algeria), concessi prevalentemente ad imprese italiane del ramo della meccanica e dei mezzi di trasporto e a imprese di costruzione. L'aumento dei crediti finanziari ha riguardato, invece, per la quasi totalità i paesi socialisti e, fra questi, essenzialmente l'Unione Sovietica e la Polonia (tav. aN 11).

La notevole attività di finanziamento svolta dagli istituti primari nel 1977 è stata resa possibile dalla ampia disponibilità di fondi per la concessione di agevolazioni presso il Mediocredito centrale, stanziati col decreto-legge dell' 8 luglio 1977 n. 375, che ha integrato di 200 miliardi il fondo contributi agli interessi per i crediti della specie.

Tutta la normativa relativa al finanziamento delle esportazioni è stata riordinata e integrata dalla legge n. 227 del maggio 1977, detta legge Ossola, che inizierà a produrre i suoi effetti a partire dall'anno in corso. Tale provvedimento tende a realizzare un maggior coordinamento in materia di assicurazione e credito all'esportazione.

La nuova legge istituisce, infatti, il Comitato interministeriale per la politica economica estera (CIPES), rendendo più agevole il coordinamento di natura politica, e accentra presso un unico organo, la Sezione speciale dell'INA (SACE), tutti gli aspetti inerenti l'assicurazione del credito all'esportazione consentendo lo snellimento di tali procedure. Essa, inoltre, garantisce la continuità del sistema creditizio-assicurativo, attraverso la simultaneità della fissazione del *plafond* e dello stanziamento di fondi, rende possibile prefinanziamento nella fase di allestimento della fornitura e stimola il reperimento sui mercati internazionali dei mezzi finanziari da destinare al credito all'esportazione da parte del Mediocredito centrale, degli istituti primari e degli stessi operatori.

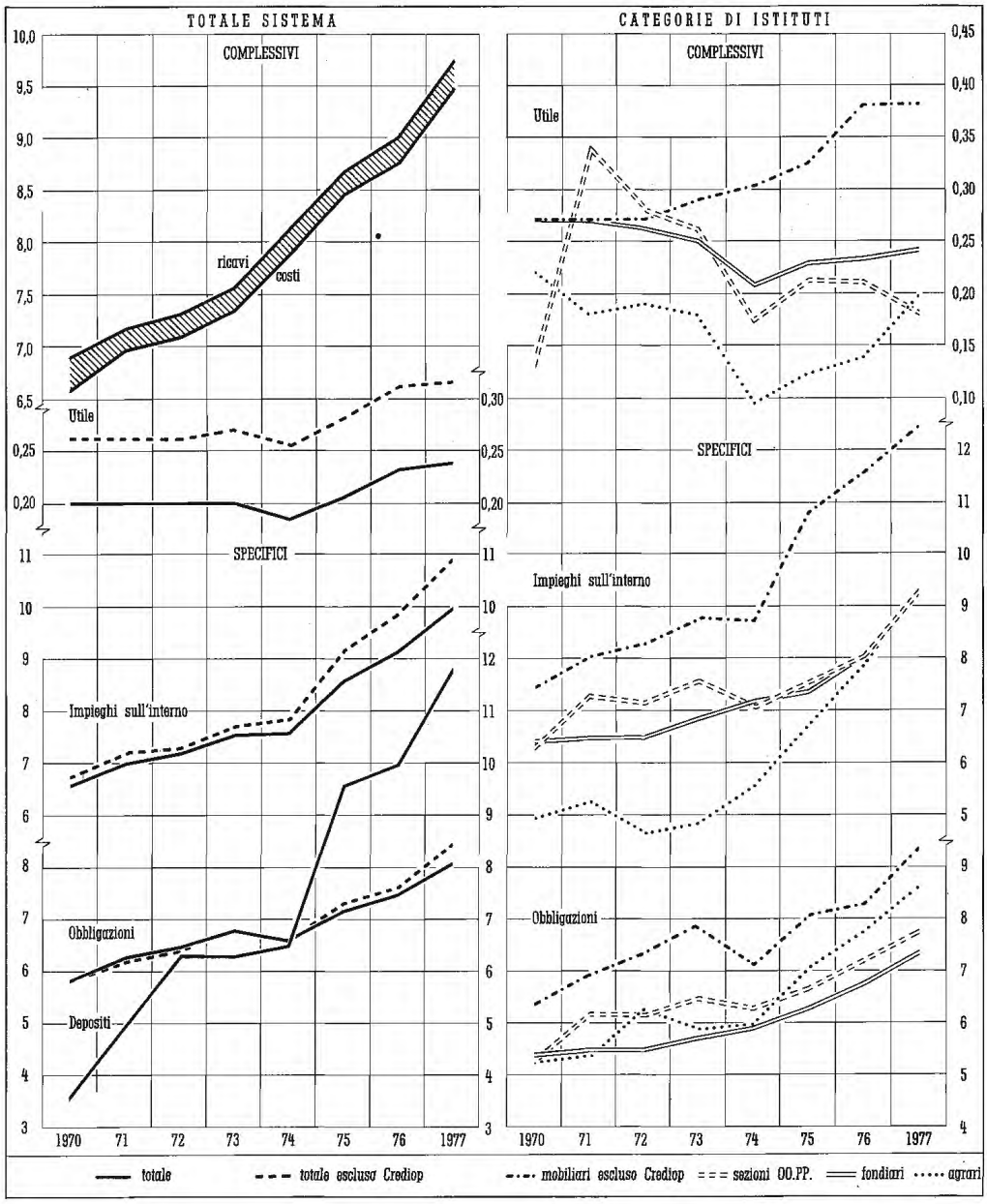
Una più dettagliata descrizione della normativa citata viene riportata in Appendice nella rassegna dei principali provvedimenti riguardanti il settore del credito a medio e a lungo termine.

Una ulteriore innovazione — introdotta con il decreto ministeriale del 23 dicembre 1977 — che potrà avere effetti espansivi sul credito è costituita dalla eliminazione del sistema che poneva a carico dell'esportatore una quota del maggior onere finanziario derivante dall'aumentato costo della raccolta. Con la fissazione del tasso di riferimento, adeguabile automaticamente con cadenza bimestrale, e dei tassi agevolati, il Mediocredito centrale, infatti, oltre a sostenere l'onere della agevolazione, si assume completamente il rischio delle variazioni del costo della provvista tra il momento della delibera di accoglimento e il momento della erogazione.

Per quanto riguarda i tassi agevolati, l'aumento, disposto dal medesimo provvedimento, di quelli relativi a contratti denominati in lire (oltre alla loro graduazione secondo la durata e non più per settore merceologico) potrebbe favorire la stipula di contratti in valuta per i quali continuano ad applicarsi i tassi — più bassi — previsti dal *consensus* fra i paesi industrializzati.

L'entrata in vigore della « legge Ossola » ha provocato nel quarto trimestre un aumento nel flusso di domande di credito presentate (circa 2.200 miliardi), nonché una accelerazione delle istruttorie e delle delibere (circa 1.200 miliardi di domande accolte) che ha determinato un ulteriore aumento degli impegni, passati tra l'inizio e la fine dell'anno da 4.000 a 4.600 miliardi, nonostante il sostenuto andamento delle

Fig. N 8



Ricavi, costi e utile degli istituti di credito speciale
(valori medi per cento lire intermediate)

erogazioni della specie. La mole degli impegni di finanziamento assunti dagli istituti (5.200 miliardi a fine marzo 1978), insieme con le semplificazioni introdotte dalla nuova legislazione in materia, dovrebbe consentire nell'anno in corso un adeguato sostegno alle esportazioni con pagamento differito, sostegno reso necessario dall'inasprimento della concorrenza fra i paesi industrializzati.

I conti economici.

I costi e i ricavi degli istituti di credito speciale, escluso il Crediop, hanno continuato a crescere in connessione con il più elevato livello dei tassi di interesse che ha caratterizzato l'attività di intermediazione, raggiungendo rispettivamente il 9,49 e il 9,73 per cento del totale della situazione patrimoniale (8,76 e 9,00 per cento nel 1976; fig. N 8). Il saldo di esercizio, passato in valore assoluto da 153 miliardi nel 1976 a 173 nell'anno in esame, è rimasto stabile in rapporto al volume di mezzi intermediati (0,24 per cento), per effetto di un uguale aumento dei costi e dei ricavi. La quota di questi ultimi relativa agli impieghi sull'interno ha raggiunto il 10,90 per cento (9,83 nell'anno precedente); in valore assoluto l'importo degli interessi maturati su tale attività è stato di circa 4.400 miliardi, contro 3.500 nel 1976.

In particolare, per gli istituti di credito mobiliare l'utile percentuale si è ragguagliato, come nel 1976, allo 0,38 dei mezzi intermediati: a un notevole aumento dei ricavi sugli impieghi ha corrisposto una proporzionale ascesa dei costi delle principali forme di provvista, specialmente accentuata per i depositi a medio termine, che nel 1977 hanno fornito una quota rilevante della raccolta di questi istituti. Per gli istituti di credito fondiario e per le sezioni 00.PP. l'utile di esercizio ha subìto lievi variazioni, mentre per gli istituto di credito agrario esso è cresciuto considerevolmente in connessione con l'espansione del credito di esercizio, erogato a tassi piú elevati.

(O) I finanziamenti complessivi e la formazione delle attività finanziarie

Il credito totale interno è aumentato di 35.850 miliardi, pari a un tasso di incremento del 17,8 per cento, contro il 19,8 del 1976, quale riflesso dell'orientamento più restrittivo della politica monetaria. Esso ha mostrato un andamento più sostenuto nei primi mesi del 1977, un progressivo rallentamento nella parte centrale dell'anno e una ripresa nell'ultimo trimestre (tav. O 1).

L'espansione del credito totale interno ha superato di 5.250 miliardi il limite di 30.600 miliardi stabilito con la CEE nell'ambito del concorso finanziario a medio termine. L'eccedenza ha riguardato per 1.400 miliardi il settore non statale dell'economia e per 3.850 miliardi quello statale (3.100 miliardi al netto della variazione dei conti correnti postali). Il superamento del limite di espansione da parte del settore non statale è attribuibile a una sottostima nella valutazione del flusso di impieghi bancari relativo al primo trimestre concordata nel mese di aprile con la CEE. Lo sconfinamento del settore statale si è invece concentrato nel quarto trimestre, a causa essenzialmente di un aumento delle entrate fiscali inferiore alle previsioni. Nei dodici mesi terminanti a marzo 1978, periodo di riferimento per gli accordi con il FMI, il credito totale interno ha toccato i 39.250 miliardi, superando di 9.250 miliardi il limite concordato di 30.000 miliardi. In presenza di un volume di credito al settore privato condizionato dal massimale sugli impieghi, tale andamento è attribuibile al settore statale il quale, dopo la eccedenza registrata nel quarto trimestre del 1977, per il motivo già descritto, ha continuato ad espandersi nei primi tre mesi del 1978 ad un ritmo molto sostenuto.

Nel corso del 1977 l'andamento del credito totale interno è stato sensibilmente influenzato da quello degli impieghi bancari in valuta, che sono aumentati tra gennaio e giugno di circa 3.450 miliardi e sono rimasti pressoché invariati nel secondo semestre.

La definizione di credito totale interno concordata con gli organismi internazionali include, come è noto, i finanziamenti bancari in valuta, la cui espansione è in tal modo implicitamente vincolata dai limiti posti all'aumento dell'aggregato creditizio più ampio. Ove i finanziamenti in valuta non venissero inclusi nel credito totale interno, le autorità controllerebbero il livello delle riserve ufficiali, ma non l'andamento della bilancia globale dei pagamenti con l'estero e quindi dell'offerta com-

CREDITO TOTALE INTERNO

(variazioni in miliardi di lire e tassi di incremento percentuale)

Voci	1977					1978 I trim.	12 mesi terminanti a marzo 1978
	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Anno		
	(variazioni in miliardi di lire)						
Fabbisogno del settore statale (1)	2.999,9	5.403,4	3.763,6	4.761,4	16.928,3	7.750,0	21.678,4
Finanziamenti al settore non statale (2)	4.451,9	2.809,4	2.761,4	8.899,5	18.922,2	3.100,0	17.570,3
Credito totale interno	7.451,8	8.212,8	6.525,0	13.660,9	35.850,5	10.850,0	39.248,7
di cui: settore pubblico allargato (3)	....	....	....	....	*21.000,0*	....	....
Limiti concordati con la CEE:							
Credito totale interno	6.100	8.200	6.300	10.000	30.600		
di cui: settore statale	*8.700*		*3.000*	*1.400*	*13.100*		
settore pubblico allargato					*16.450*		
Limiti concordati con il FMI:							
Credito totale interno		8.200	6.300	10.000		5.500	30.000
di cui: settore statale	*8.700*		*2.500*	*1.900*	*13.100*		
settore pubblico allargato					*16.450*		
	(tassi di incremento percentuale)						
Fabbisogno del settore statale							
nel trimestre	4,1	7,1	4,6	5,6		8,7	
nei 12 mesi terminanti alla fine del trimestre	23,1	26,3	23,9	23,3		28,7	
Finanziamenti al settore non statale							
nel trimestre (4)	4,9	3,0	2,4	3,7		3,4	
nei 12 mesi terminanti alla fine del trimestre	16,7	16,4	13,6	14,7		13,2	
Credito totale interno							
nel trimestre (4)	4,6	4,5	3,2	4,4		5,4	
nei 12 mesi terminanti alla fine del trimestre	18,9	19,9	17,3	17,8		18,8	

(1) Il settore statale comprende Tesoro, Cassa DD.PP. e aziende autonome. Il fabbisogno del settore è al netto dei finanziamenti del Tesoro agli istituti di credito speciale e delle operazioni di consolidamento dei debiti pregressi di enti territoriali e mutualistici. Il fabbisogno del settore, calcolato al netto dei conti correnti postali, si commisura a:

2.580,7	5.609,4	3.538,7	4.440,3	16.169,1	6.530,0	20.118,4

(2) Il settore non statale comprende l'Economia (Famiglie e Imprese) e gli enti pubblici non inclusi nel settore statale. I finanziamenti al settore comprendono le operazioni di consolidamento di cui alla nota (1). – (3) Il settore pubblico allargato comprende il settore statale, gli enti locali, gli enti previdenziali, gli ospedali e l'ENEL. Il fabbisogno del settore include anche una stima dell'aumento dei debiti di enti pubblici verso i fornitori, non disponibile su base trimestrale. – (4) Dati depurati dei fattori stagionali.

plessiva di fondi all'economia. Inoltre, un minore aumento dei crediti in valuta rispetto alle previsioni potrebbe determinare condizioni monetarie più restrittive.

La quota del credito totale interno affluita nel 1977 al settore privato è stata di 18.700 miliardi (14.400 nel 1976), ove si tenga conto dei finanziamenti forniti dal settore pubblico (700 miliardi, contro 300 nel 1976) e dell'andamento dei depositi vincolati degli importatori presso la Banca d'Italia (1.430 miliardi di rimborsi nel 1977, contro versamenti dello stesso ammontare nell'anno precedente). Il fabbisogno del settore pubblico allargato, secondo la definizione concordata con gli organismi internazionali (tenuto' anche conto, quindi, dell'aumento dei debiti di enti pubblici verso le imprese fomitrici, di cui si è riferito in altra parte della Relazione), ha raggiunto i 21.000 miliardi, contro un limite previsto di 16.450 miliardi; la differenza è attribuibile in gran parte al già descritto andamento del settore statale.

I finanziamenti complessivi ai settori interni utilizzatori finali delle risorse (Economia e settore pubblico) — ottenuti sommando al credito totale interno le emissioni di azioni, i finanziamenti diretti dall'estero e il saldo di alcune partite minori — sono ammontati a

Tav. O 2

ATTIVITA' FINANZIARIE DELL'ECONOMIA E FINANZIAMENTI COMPLESSIVI (1)

(rapporti percentuali con ilPIL e tassi d'incremento)

Anni	Variaz. delle attività finanz. / PIL	Finanziamenti complessivi / PIL	Tassi d'incremento percentuale		
			attività finanziarie	attività liquide (M2)	finanziamenti complessivi
1968	17,4	13,7	11,8	12,8	9,7
1969	17,0	14,1	11,7	11,6	10,2
1970	16,6	16,4	11,1	14,0	11,7
1971	20,4	20,5	13,8	16,1	14,5
1972	25,2	23,3	16,8	18,4	16,3
1973	26,2	28,3	17,7	19,9	20,6
1974 (a)	16,4	22,0	11,5	16,7	16,3
(b)	*15,2*	*20,7*	*10,6*		*15,4*
1975 (a)	24,4	28,3	18,1	23,6	20,4
(b)	*25,5*	*29,4*	*19,0*		*21,2*
1976 (a)	21,6	24,2	17,2	21,2	18,1
(b)	*20,6*	*23,2*	*16,3*		*17,4*
1977 (a)	22,5	21,6	18,4	21,9	16,5
(b)	*23,3*	*22,4*	*19,1*		*17,1*

(1) I finanziamenti complessivi comprendono quelli all'Economia e quelli al settore pubblico. Dal 1974 i dati sono calcolati al lordo (a) e al netto (b) della variazione dei depositi vincolati presso la Banca d'Italia.

37.272 miliardi, pari a un tasso di incremento del 16,5 per cento (34.748 miliardi e 18,1 per cento nel 1976). Il rapporto tra i finanziamenti complessivi e il PIL appare in discesa rispetto al valore già contenuto dell'anno precedente (dal 28,3 per cento nel 1975 al 24,2 nel 1976 e al 21,6 nel 1977); qualora si tenga conto dell'effetto del deposito previo, il rapporto scende rispettivamente dal 29,4 al 23,2 e al 22,4 per cento (tavv. O 2 e O 3).

Questo rapporto — calcolato su dati destagionalizzati — è disceso dal 24 per cento nel quarto trimestre del 1976 al 23 per cento circa nei primi due trimestri del 1977 e al 17 nel terzo, per effetto dei provvedimenti fiscali di fine 1976 e dei massimali sugli impieghi in lire delle aziende di credito; nel quarto trimestre esso è risalito al 20 per cento, in connessione con l'accelerazione del fabbisogno del settore pubblico e con la minore incidenza del massimale sugli impieghi in lire.

L'Economia — la cui quota sul totale dei finanziamenti complessivi è scesa dal 58,4 per cento nel 1976 al 54,8 per cento nell'anno in

Tav. O 3

FINANZIAMENTI AI SETTORI NAZIONALI UTILIZZATORI FINALI DELLE RISORSE

Voci	Flussi					
	Media 1966-76	1973	1974	1975	1976	1977
	(miliardi di lire)					
Finanziamenti complessivi a:						
Economia (1)	9.497	14.256	11.499	16.983	20.289	20.443
di cui: imprese pubbliche	*2.690*	*3.750*	*3.940*	*6.040*	*5.600*	*4.500*
Settore pubblico consolidato (2)	6.669	9.114	10.827	15.566	14.459	16.829
Totale	**16.166**	**23.370**	**22.326**	**32.549**	**34.748**	**37.272**
	(composizioni percentuali)					
Finanziamenti complessivi a:						
Economia	*58,7*	*61,0*	*51,5*	*52,2*	*58,4*	*54,8*
di cui: imprese pubbliche	*16,6*	*16,1*	*17,6*	*18,6*	*16,1*	*12,1*
Settore pubblico consolidato	*41,3*	*39,0*	*48,5*	*47,8*	*41,6*	*45,2*
Totale	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*

(1) I finanziamenti al settore per gli anni 1975, 1976 e 1977 includono i pagamenti in contante di debiti pregressi di enti pubblici nei confronti dei fornitori (pari rispettivamente a 537, 231 e 659 miliardi nei tre anni). Per il 1974 il dato include l'utilizzo della quota di prestiti compensativi depositata nel 1973 presso la Banca d'Italia. 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. Sono esclusi anche i pagamenti di cui alla nota (1).

esame — ha ricevuto nuovi fondi per 20.443 miliardi, con una riduzione del tasso d'incremento dal 16,9 al 14,6 per cento (tav. O 3). La composizione dei finanziamenti al settore riflette principalmente il contenuto aumento di quelli a breve termine erogati dalle aziende di credito, il cui peso sul flusso totale di passività finanziarie è sceso dal 50,5 per cento del 1976 al 42,2 per cento del 1977. Le emissioni di obbligazioni da parte delle imprese e i mutui contratti con gli istituti di credito speciale e con le aziende di credito hanno accresciuto la loro quota sul flusso totale di fondi nei due anni a confronto dal 31,3 al 37,1 per cento; delle altre forme di finanziamento, i conferimenti del Tesoro alle imprese pubbliche sono passati dal 4,1 al 5,7 per cento. Il miglioramento della composizione per scadenza dei nuovi finanziamenti non si è tuttavia accompagnato a un aumento dei mezzi propri sul totale delle passività nella struttura patrimoniale del settore, a causa del contenuto sviluppo dei profitti e della perdurante inadeguatezza del mercato azionario rispetto alle esigenze di ricapitalizzazione delle imprese.

A fronte del descritto andamento dei finanziamenti complessivi e in presenza di un avanzo di parte corrente della bilancia dei pagamenti di 2.014 miliardi (nell'anno precedente si era avuto un disavanzo di 2.343 miliardi), la formazione di attività finanziarie dell'Economia (Famiglie e Imprese) è risultata pari a 38.847 miliardi, con un tasso di incremento sulle consistenze del 18,4 per cento, contro 31.092 miliardi e 17,2 per cento nel 1976; l'accelerazione è sensibile se si considerano le attività finanziarie al netto della variazione del deposito previo (i tassi d'incremento risultano pari al 16,3 per cento nel 1976 e al 19,1 nel 1977). Il rapporto tra variazione delle attività finanziarie e prodotto interno lordo risulta anch'esso in lieve crescita, passando dal 21,6 per cento nel 1976 al 22,5 nel 1977, come risultato di un contenuto aumento delle attività nei primi nove mesi dell'anno e di una forte accelerazione delle stesse nell'ultimo trimestre (tav. O 4).

Riferito alle consistenze, il rapporto in esame è sceso nel primo trimestre al valore minimo dell'anno, indicando in tale periodo il momento di massimo contenimento della capacità di spesa dell'Economia; successivamente si è avuto un progressivo miglioramento nella disponibilità di fondi del settore rispetto al fabbisogno, legato nei trimestri centrali alla caduta della produzione e al più soddisfacente andamento dei conti con l'estero e, nell'ultimo trimestre, alla ripresa dei finanziamenti ai settori interni (fig. O 1). Occorre rilevare, al riguardo, che a tale miglioramento ha corrisposto un più lento riequilibrio della

ATTIVITA' FINANZIARIE DELL'ECONOMIA E LORO CONTROPARTE

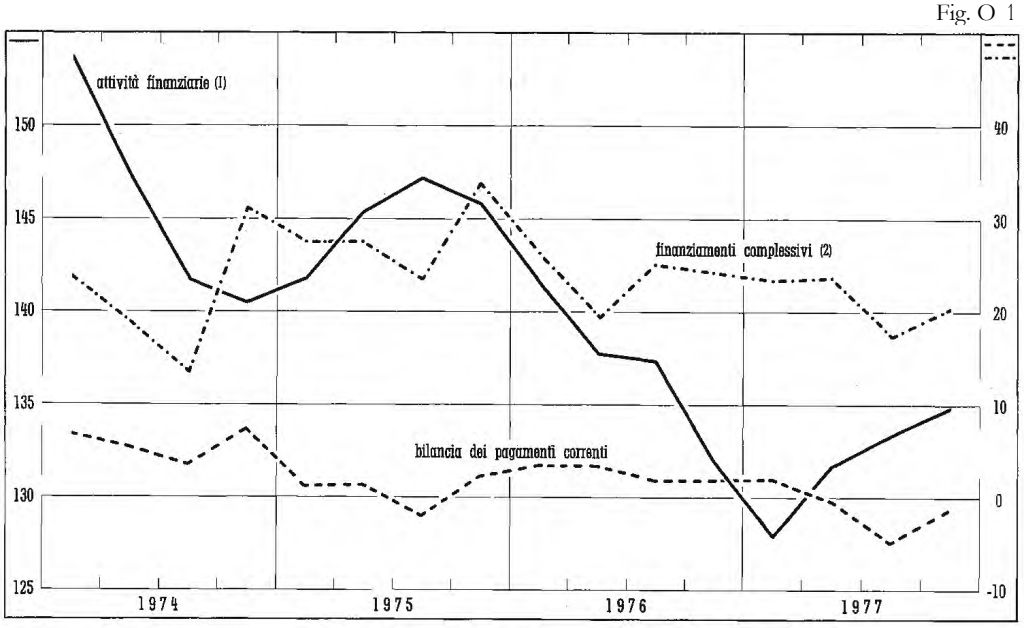
(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze alla fine del 1976	Flussi					
		1976	1977				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
ATTIVITA' FINANZIARIE:							
Sull'Interno	197.487	32.925	37.932	4.279	5.632	6.288	21.733
Circolante	13.954	1.649	1.827	−789	658	89	1.869
Depositi: postali e presso Tesoro	15.924	2.606	3.137	668	−52	490	2.031
bancari	117.872	21.583	27.411	2.692	3.302	4.157	17.260
Buoni ordinari del Tesoro	2.611	2.371	3.635	2.214	1.870	410	−859
Altri depositi e buoni fruttiferi	3.702	−51	661	−12	291	26	356
Titoli a reddito fisso	17.620	169	669	−382	−15	598	468
Azioni e partecipazioni	12.220	1.508	415	95	−41	133	228
Depositi vincolati presso BI (1)	1.427	1.427	−1.427	−603	−784	−39	−0,1
Altre attività finanziarie	12.157	1.663	1.604	396	403	424	381
Sull'Estero	13.816	−1.833	915	808	845	−208	−530
TOTALE ...	**211.303**	**31.092**	**38.847**	**5.087**	**6.477**	**6.080**	**21.203**
A FRONTE DI FINANZIAMENTI A:							
ECONOMIA	140.218	20.289	20.443	5.096	3.059	3.009	9.279
Dall'Interno	128.771	20.228	19.182	4.857	2.569	2.658	9.098
Debiti verso: Aziende di credito	61.765	11.437	10.224	2.633	1.090	625	5.876
Istituti speciali	36.047	4.110	4.790	1.071	1.008	1.502	1.209
Obbligazioni	10.220	1.027	1.209	332	223	226	428
Azioni e partecipazioni	11.790	1.788	751	173	150	179	249
Fondi di dotazione	4.520	832	1.167	547	1	4	615
Finanziamenti da Enti locali	2.048	367	40	10	10	10	10
Altre passività finanziarie (2)	2.381	667	1.001	91	87	112	711
Dall'Estero	11.447	61	1.261	239	490	351	181
ESTERO (3)	−1.024	−2.343	2.014	−905	299	2.028	592
SETTORE PUBBLICO (consolidato) (4)	86.409	14.459	16.829	1.016	6.828	2.382	6.603
PARTITE NON CLASSIFICABILI (5)	−14.300	−1.313	−439	−120	−3.709	−1.339	4.729
TOTALE ...	**211.303**	**31.092**	**38.847**	**5.087**	**6.477**	**6.080**	**21.203**
SALDO FINANZIARIO DELL'ECONOMIA ...	**71.085**	**10.803**	**18.404**	**−9**	**3.418**	**3.071**	**11.924**

(1) Tali depositi sono al netto della quota finanziata direttamente dalle aziende di credito. – (2) Includono i pagamenti in contante di debiti pregressi di enti pubblici verso fornitori (pari a 231 miliardi nel 1976 e a 659 nel 1977). – (3) Saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti economica. – (4) Al netto dei pagamenti di cui alla nota (2). – (5) Sono compresi gli sfasamenti.

situazione di liquidità delle imprese, apparsa ancora nel secondo trimestre molto tesa: ciò è dovuto all'effetto del massimale sugli impieghi in lire, la cui caratteristica consiste nel porre un diaframma fra l'offerta totale di attività finanziarie, che è funzione della creazione di base monetaria, e la disponibilità di moneta per le imprese che, nel breve periodo, dipende dall'offerta di credito bancario.

Fig. O 1



Finanziamenti complessivi ai settori interni e attività finanziarie dell'Economia
(rapporti con il PIL)

(1) Consistenze medie trimestrali; dati depurati della stagionalità. – (2) Variazioni nel trimestre; dati depurati della stagionalità.

L'andamento delle attività finanziarie dell'Economia nei due anni a confronto presenta connotati simili, seppure con oscillazioni di minor ampiezza, a quelli osservati nel biennio 1974-75: nella fase espansiva del ciclo, l'accelerazione della spesa per beni reali e l'aumento dell'inflazione hanno depresso la formazione di risparmio finanziario in ambedue i periodi; successivamente, dopo una fase di restrizione monetaria, l'inversione del ciclo e la decelerazione dell'inflazione hanno favorito il riequilibrio del portafoglio dell'Economia verso la componente finanziaria. Inoltre, sia nell'ultima parte del 1975 sia nel periodo tra la fine del 1977 e l'inizio del 1978, l'ampiezza dell'oscillazione è stata accentuata dalla dilatazione del fabbisogno del Tesoro; in particolare nel 1975 la creazione di un eccesso di offerta di strumenti finanziari ha costituito una condizione permissiva dell'avvio del successivo ciclo inflazionistico.

Anche nel 1977, come già negli anni precedenti, le attività liquide (M 2) sono aumentate a un tasso (21,9 per cento) superiore a quello delle attività totali; ciò si è accompagnato tuttavia a un crescente

interesse per forme di risparmio finanziario diverse dai depositi bancari, con acquisti rilevanti di titoli a breve termine (BOT) e, seppure in minor misura, di titoli con scadenza superiore all'anno, resi attraenti dall'introduzione di cedole variabili (CCT e obbligazioni ENEL) . La componente più dinamica del portafoglio finanziario dell'Economia è stata rappresentata dai BOT, aumentati di 3.635 miliardi, contro 2.371 nel 1976; la preferenza per tale forma di attività si spiega, oltre che con gli alti rendimenti corrisposti, con il permanere nella prima parte dell'anno di un grado elevato di incertezza sulla evoluzione dell'inflazione e dei corsi dei titoli a piti lunga scadenza. Gli acquisti di BOT sono stati anche favoriti dall'attività di collocamento svolta in tale comparto da alcune aziende di credito.

La maggiore accumulazione di attività finanziarie ha riguardato principalmente le famiglie che, in presenza delle perduranti incertezze congiunturali, hanno ulteriormente aumentato la quota del risparmio sul reddito disponibile rispetto al valore già elevato del 1976 e la parte di esso investita in attività finanziarie. Per quanto riguarda le imprese, l'aumento più contenuto delle attività finanziarie riflette l'atteggiamento restrittivo mantenuto per gran parte dell'anno dalla politica monetaria; solo nell'ultima parte del 1977 si è assistito al miglioramento della situazione di liquidità del settore e del tasso di formazione delle attività finanziarie.

Risparmio e attività finanziarie delle famiglie.

Nel corso del 1977 le attività finanziarie delle famiglie sono cresciute di 29.517 miliardi, pari a un tasso di sviluppo del 19,7 per cento, rispetto a 22.641 miliardi e 17,8 per cento nel 1976. In rapporto al reddito disponibile il risparmio finanziario delle famiglie è salito tra il 1976 e il 1977 dal 18,5 al 20 per cento (tav. O 5 e fig. O 3).

L'aumento della propensione al risparmio finanziario è avvenuto in concomitanza di una diminuzione molto contenuta di quella al consumo e di una flessione della quota del risparmio investito in abitazioni. Le attività finanziarie sull'estero sono lievemente diminuite, in presenza della sostanziale stabilità delle aspettative sul tasso di cambio della lira e del mantenimento di un considerevole differenziale positivo fra i tassi d'interesse interni ed esteri, oltre che dei controlli amministrativi sui movimenti di capitali.

Nell'ultimo decennio il valore del rapporto fra la consistenza delle attività finanziarie e il reddito disponibile delle famiglie è rimasto in media stabile, ma tale andamento è la risultante di tendenze molto

Tav. O 5

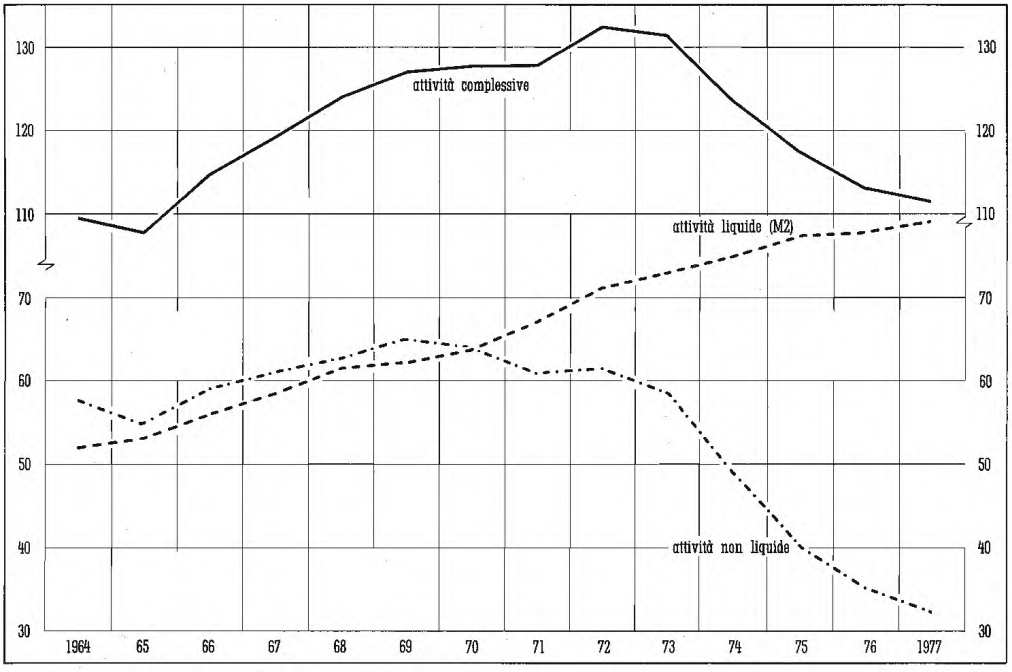
ANALISI DEL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE (1)

Voci	Consistenze a fine		Flussi				
	1965	1976	media 1966-76	1974	1975	1976	1977
	(miliardi di lire)						
Biglietti e monete	3.118	11.505	762	951	1.411	1.367	1.506
Depositi bancari	10.117	79.165	6.277	11.962	12.784	15.102	19.822
Depositi postali	3.293	14.083	980	564	2.056	2.236	2.440
BOT	6	2.111	191	47	82	1.871	2.885
Altri depositi e buoni fruttiferi	681	3.694	273	225	725	−54	662
Titoli a reddito fisso (2)	5.633	17.486	1.003	−1.133	2.216	161	669
Azioni (3)	5.911	1.959	163	24	393	400	100
Riserve matematiche	2.864	11.045	743	1.051	1.231	1.554	1.543
Attività sull'estero	2.126	8.496	700	516	255	4	−110
TOTALE	**33.749**	**149.544**	**11.092**	**14.207**	**21.153**	**22.641**	**29.517**
	(composizioni percentuali)						
Biglietti e monete	*9,2*	*7,7*	*6,9*	*6,7*	*6,7*	*6,0*	*5,1*
Depositi bancari	*30,0*	*52,9*	*56,6*	*84,2*	*60,4*	*66,7*	*67,2*
Depositi postali	*9,8*	*9,4*	*8,8*	*4,0*	*9,7*	*9,9*	*8,3*
BOT	..	*1,4*	*1,7*	*0,3*	*0,4*	*8,3*	*9,8*
Altri depositi e buoni fruttiferi	*2,0*	*2,5*	*2,5*	*1,6*	*3,4*	*−0,2*	*2,2*
Titoli a reddito fisso (2)	*16,7*	*11,7*	*9,0*	*−8,0*	*10,5*	*0,7*	*2,3*
Azioni (3)	*17,5*	*1,3*	*1,5*	*0,2*	*1,9*	*1,7*	*0,3*
Riserve matematiche	*8,5*	*7,4*	*6,7*	*7,4*	*5,8*	*6,9*	*5,2*
Attività sull'estero	*6,3*	*5,7*	*6,3*	*3,6*	*1,2*	..	*−0,4*
TOTALE	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*

(1) Dati parzialmente stimati. – (2) 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. – (3) La consistenza delle azioni a fine 1976 calcolata sulla base dell'indice dei corsi a dicembre 1965 ammonta a 3.410 miliardi, pari al 2,3 per cento del totale delle attività finanziarie delle famiglie.

diverse nel corso del periodo. Mentre fino al 1973 le attività finanziarie rispetto al reddito sono quasi costantemente cresciute, in seguito esse sono scese rapidamente per effetto della inflazione e della caduta dei corsi delle azioni e dei titoli a reddito fisso (fig. O 2). La propensione media al risparmio finanziario si è invece mantenuta nell'ultimo quadriennio sui livelli raggiunti negli anni immediatamente precedenti, anche in conseguenza del tentativo dei risparmiatori di ricostituire il valore desiderato della ricchezza finanziaria; si è accentuato però lo spostamento verso le attività liquide, per l'incertezza connessa con elevati e variabili tassi d'inflazione e per il ritardato adeguamento dei tassi di interesse a lungo termine.

Fig O 2



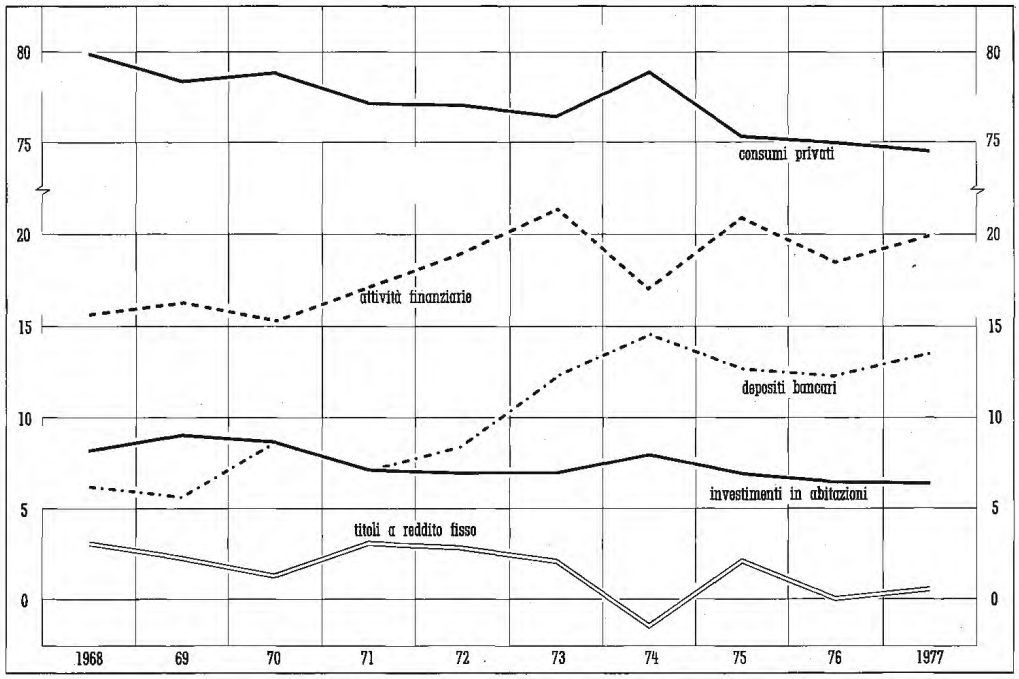
Composizione delle attività finanziarie delle famiglie
(consistenze medie in rapporto al reddito disponibile)

Nel 1977 il rallentamento dell'inflazione e il riassestamento nel corso dell'anno della struttura per scadenza dei tassi d'interesse hanno determinato una crescita relativamente più contenuta delle attività liquide; queste ultime, al netto dei BOT, hanno rappresentato 1'80,6 per cento del flusso di nuove attività rispetto all' 82,6 per cento nel 1976. Tuttavia, poiché il loro tasso di aumento (22,7 per cento) è risultato superiore a quello delle attività finanziarie complessive, il loro peso relativo sulla consistenza della ricchezza finanziaria delle famiglie è ancora aumentato, passando nei due anni a confronto dal 70 al 71,8 per cento.

Le sottoscrizioni di BOT da parte delle famiglie sono ammontate a 2.885 miliardi rispetto ai 1.871 nell'anno precedente, pari al 9,8 per cento del flusso di nuove attività finanziarie (8,3 nel 1976). Gli acquisti di BOT sono risultati concentrati nella prima metà dell'anno, quando ancora la struttura dei tassi di interesse favoriva le scadenze a più breve termine; successivamente, lo spostamento delle preferenze del pubblico verso scadenze lunghe ha determinato una graduale diminuzione della domanda di BOT e infine, nell'ultimo trimestre dell'anno, un disinvestimento netto, connesso peraltro anche con la maggiore concorrenzialità dei depositi bancari. La crescita dell'importanza dei titoli a breve termine fra le attività finanziarie delle famiglie negli ultimi due anni ha contribuito a rallentare la tendenza all'aumento dei depositi nel portafoglio dei risparmiatori, contenendo lo sviluppo dell'intermedia-

zione bancaria e favorendo un aumento del finanziamento diretto del Tesoro sul mercato.

Fig. O 3



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.

Nonostante il rilevante aumento dei BOT, i depositi bancari delle famiglie sono cresciuti a un tasso del 25 per cento, superiore a quello del 1976 (23,6 per cento), mentre la loro quota sulle attività finanziarie di nuova formazione si è mantenuta sugli stessi livelli dell'anno precedente (67 per cento). I depositi postali, nonostante il miglioramento in corso d'anno del differenziale di interesse nei confronti dei depositi bancari, sono cresciuti del 17,3 per cento, contro il 18,9 dell'anno precedente; la loro importanza relativa sul totale delle nuove attività finanziarie si è ridotta dal 9,9 all' 8,3 per cento. L'aumento percentuale del volume di biglietti e monete del pubblico è stato come nell'anno precedente inferiore a quello del prodotto lordo, a causa del persistere nel corso del 1977 di un livello ancora elevato dei tassi di interesse a breve termine; il rapporto rispetto al prodotto della consistenza media del circolante è così sceso dall' 8,9 all' 8,2 per cento.

Nel corso del 1977 l'inversione della struttura dei tassi d'interesse e il rallentamento del tasso d'inflazione hanno determinato una maggiore propensione dei risparmiatori per gli impieghi a medio e a lungo termine.

I depositi vincolati presso gli istituti di credito speciale sono aumentati del 17,9 per cento, mentre nell'anno precedente erano diminuiti anche in valore assoluto. I titoli a reddito fisso nel portafoglio delle famiglie sono aumentati del 3,8 per cento, a fronte dell'1 per cento del 1976, nonostante gli smobilizzi effettuati nel primo trimestre dell'anno. Le acquisizioni di titoli hanno in prevalenza riguardato i nuovi certificati di credito del Tesoro con scadenza biennale e cedola variabile, a conferma della prudenza dei risparmiatori nell'allungare la scadenza del loro portafoglio.

Gli acquisti di azioni, concentrati nel secondo semestre dell'anno, sono stati inferiori anche in valore assoluto a quelli del 1976. Il loro peso relativo sulle attività finanziarie di nuova formazione è disceso nei due anni a confronto dall' 1,7 a meno dell' 1 per cento, riflettendo il calo della propensione all'investimento azionario da parte delle famiglie.

Anche nel 1977 è proseguito il trasferimento di risorse dalle famiglie agli altri settori, conseguente all'erosione del potere di acquisto della ricchezza finanziaria. Nonostante l'aumento dell' 1,5 per cento rispetto al 1976, il rendimento medio ponderato delle attività finanziarie possedute dalle famiglie, al netto dell'imposta sostitutiva sugli interessi, non è stato sufficiente a compensare il degrado monetario avvenuto nel corso dell'anno. Le attività finanziarie esposte direttamente all'inflazione hanno avuto nel complesso un rendimento reale negativo pari a circa il 4 per cento, che ha causato ai possessori di tali attività una perdita in termini di potere d'acquisto di oltre 5.000 miliardi. Nell'ultimo quadriennio il processo inflazionistico e le perdite in conto capitale dovute alla caduta dei corsi dei valori mobiliari hanno determinato una diminuzione netta della ricchezza finanziaria delle famiglie: a prezzi costanti il livello di quest'ultima è risultato nel 1977 inferiore di oltre il 4 per cento a quello raggiunto a fine 1973.

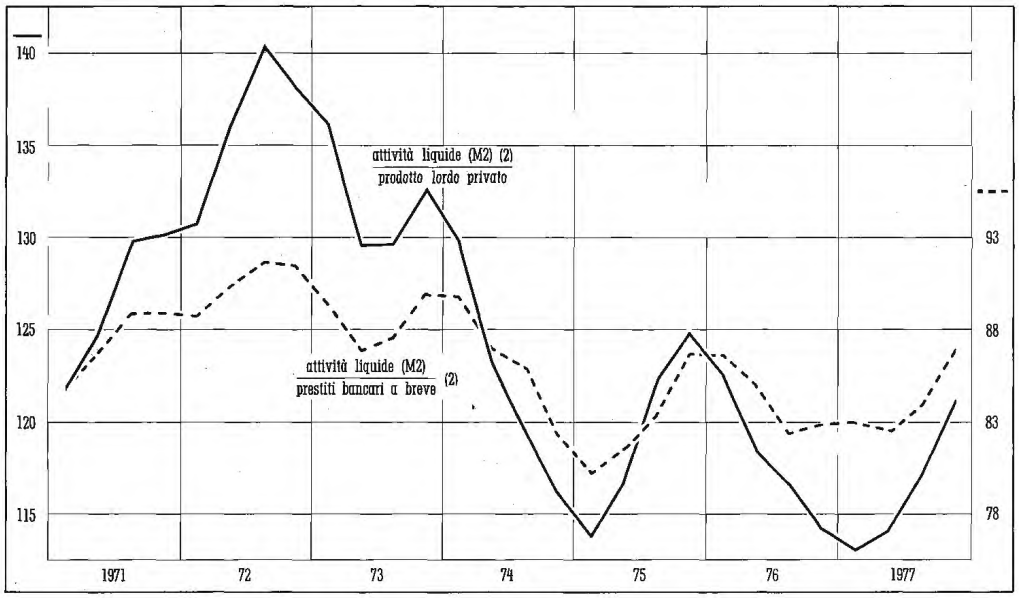
Attività finanziarie e situazione di liquidità delle imprese.

Le attività finanziarie delle imprese sono aumentate nel 1977 di 9.330 miliardi, corrispondenti a un tasso del 15,1 per cento (8.450 miliardi e 15,9 per cento nel 1976) . Di esse, le attività liquide (M 2) hanno rappresentato la quasi totalità (8.600 miliardi, contro 7.130 dell'anno precedente); gli acquisti di titoli e la variazione delle attività sull'estero sono stati di 2.160 miliardi, compensati per 1.430 miliardi dalla estinzione dei depositi vincolati degli importatori.

Nella media del 1977 la situazione di liquidità del settore è apparsa tesa: il rapporto fra la consistenza media annua dei mezzi di pagamento

delle imprese e il prodotto lordo privato è risultato pari al 29,2 per cento, con una lieve diminuzione rispetto ai valori piuttosto depressi del 1976 (29,5 per cento), pur in presenza della rapida caduta della produzione. Ciò riflette il contenuto aumento dei fondi disponibili, legato all'indirizzo restrittivo mantenuto per gran parte dell'anno dalla politica monetaria e anche all'insoddisfacente andamento dell'autofinanziamento.

Fig. O 4



Indicatori della liquidità delle imprese (1)

(1) Dati depurati della stagionalità. Ai fini del confronto con i dati ottenuti su base annua, i valori del rapporto M2/PLP devono essere divisi per quattro. – (2) Consistenze medie trimestrali.

L'osservazione del profilo temporale degli indicatori della liquidità delle imprese (fig. O 4) conduce a individuare nella prima parte dell'anno il periodo di maggior tensione, analogamente a quanto rilevato per l'Economia: il rapporto fra consistenza media delle attività liquide e prodotto lordo privato è sceso infatti nel primo trimestre dell'anno al 28,2 per cento, mantenendosi su valori analoghi anche nel secondo trimestre. Successivamente, il ridimensionamento dei piani di produzione, la contrazione delle scorte e l'andamento meno restrittivo delle disponibilità di fondi, legato in particolare al miglioramento dei conti con l'estero, hanno condotto a un progressivo allentamento della tensione; nell'ultima parte dell'anno, la liquidazione alle imprese di crediti pregressi verso enti pubblici ha contribuito ad accelerare la ricostituzione delle scorte liquide del settore. Con riferimento all'intero anno le attività liquide delle imprese sono cresciute del 20 per cento, a fronte di una variazione del prodotto lordo privato fra quarto trimestre del 1976 e il quarto trimestre del 1977 del 14 per

cento; pertanto, mentre il 1977 si era aperto con una liquidità insufficiente, questa appare relativamente abbondante all'inizio del 1978.

L'andamento del rapporto fra attività liquide del settore e credito bancario a breve termine nella prima parte dell'anno riflette lo squilibrio nella composizione del capitale circolante, allorché l'impatto della ridotta disponibilità di finanziamenti veniva assorbito in parte prevalente attraverso l'aumento della velocità di circolazione dei saldi liquidi; la successiva risalita riflette il progressivo ritorno all'equilibrio, col riassorbimento dell'eccesso di scorte di prodotti finiti e la ricostituzione delle scorte di mezzi di pagamento. In questa fase si è registrato anche un aumento del ricorso al credito bancario, in rapporto al prodotto in valore, dopo che la caduta dei livelli di attività aveva reso meno vincolanti i massimali sugli impieghi in lire.

Nell'anno in esame, i crediti commerciali a breve termine verso l'estero (al netto dei debiti) hanno presentato una variazione positiva di 863 miliardi. Questa è il risultato di diversi andamenti nel corso dell'anno: nel primo semestre, si sono avuti rilevanti rimborsi di debiti da parte degli importatori, legati sia alla scadenza del provvedimento sugli acquisti di valuta sia alla parziale sostituzione del credito diretto dall'estero con quello intermediato dal sistema bancario; nel secondo vi è stata invece una ripresa nelle concessioni di credito da parte dell'estero.

Per quanto riguarda le attività a medio e a lungo termine, è diminuita rispetto al 1976 l'acquisizione di azioni e partecipazioni (670 miliardi, contro 1.150 dell'anno precedente) ed è mutata la composizione di queste ultime a favore della componente estera (355 miliardi, contro 45 miliardi nel 1976), essenzialmente in connessione con l'operazione di incrocio azionario conclusa dal gruppo Fiat. Risultano invece in diminuzione per 240 miliardi le concessioni di mutui a medio e a lungo termine all'estero da parte del settore.

Il finanziamento delle imprese.

Le passività finanziarie delle imprese sono aumentate di 18.841 miliardi, pari a un tasso di incremento del 14,8 per cento, contro 19.245 miliardi e 17,9 per cento nel 1976; se si tiene conto dell'effetto sui fondi disponibili del provvedimento sugli acquisti di valuta, tali incrementi risultano rispettivamente del 16 e 16,5 per cento nei due anni (tav. O 6 e fig. O 5).

Il fabbisogno di fondi del settore, in presenza di un andamento insoddisfacente degli investimenti fissi, è apparso in larga parte legato all'esistenza di rigidità e ritardi nell'adeguamento dei piani di produ-

Tav. O 6

PASSIVITA' FINANZIARIE DELLE IMPRESE (1)

(tassi di incremento e rapporti con prodotto lordo e investimenti)

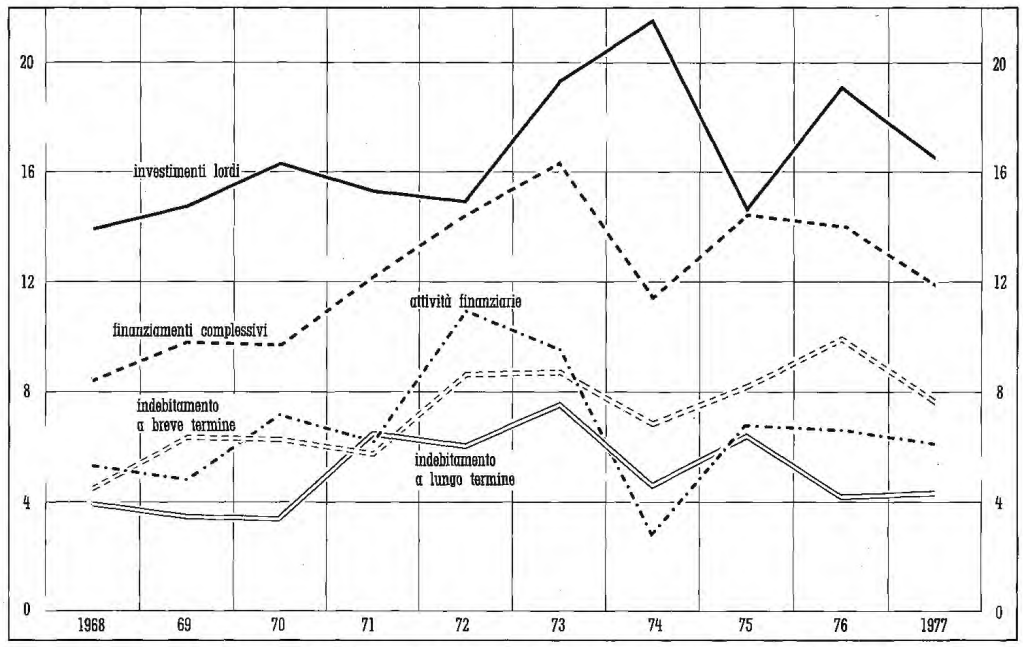
Anni	Finanziamenti alle Imprese				Crediti al settore costruzioni
	tassi di incremento percentuale	rapporti percentuali con			
		prodotto lordo privato (2)	investimenti lordi privati		Investim. lordi in abitazioni
			(3)	(4)	(5)
1971	11,9	13,1	60,9	86,5	32,0
1972	13,5	14,7	69,7	98,9	33,6
1973	18,0	14,9	65,3	87,9	50,5
1974 (a)	13,9	11,0	43,2	58,0	19,2
(b)	*12,3*	*9,8*	*38,5*	*51,6*	
1975 (6) (a)	17,9	13,9	74,8	110,8	33,4
(b)	*18,8*	*15,0*	*80,5*	*119,3*	
1976 (6) (a)	17,9	13,4	60,0	79,9	30,8
(b)	*16,5*	*12,4*	*55,6*	*74,0*	
1977 (6) (a)	14,8	10,9	55,6	77,2	27,0
(b)	*16,0*	*11,7*	*59,8*	*83,0*	

(1) Dal 1974 i dati sono calcolati al lordo (a) e al netto (b) della variazione dei depositi vincolati presso la Banca d'Italia. – (2) Ai prezzi di mercato. – (3) Comprese abitazioni. – (4) Escluse abitazioni. – (5) Escluse le abitazioni finanziate dal settore pubblico. – (6) Includono i pagamenti in contante di debiti pregressi di enti pubblici verso i fornitori.

zione dopo la svolta superiore del ciclo e, nell'ultima parte dell'anno, alla ricostituzione delle scorte di moneta. L'andamento dei finanziamenti nel corso dell'anno riflette in gran parte l'evoluzione dei fondi erogati dalle aziende di credito, in particolare della quota di essi assoggettata al diretto controllo dell'autorità monetaria attraverso l'imposizione del massimale sugli impieghi in lire.

Nel primo trimestre, in particolare, il tasso di espansione dei finanziamenti alle imprese è stato ancora piuttosto sostenuto (20,4 per cento, in ragione d'anno) ; la lievitazione dei tassi sugli impieghi bancari e il peggioramento della liquidità sembrano indicare un ancor rapido aumento del fabbisogno per l'appesantimento del magazzino, per la difficoltà di adeguare la domanda di fattori produttivi e per la caduta della produttività e dell'autofinanziamento che si determinano con l'inizio della fase recessiva. Nel secondo trimestre, il rinnovo del massimale, con la modifica della base di riferimento e l'estensione dell'area di applicazione, ha determinato un brusco rallentamento nell'offerta di finanziamenti alle imprese, il cui tasso di crescita è sceso al 10,5 per cento; la contemporanea sensibile caduta della produzione ha tuttavia condotto a un parziale riassorbimento dell'eccesso di domanda di fondi e a un primo lieve calo dei tassi sugli impieghi.

Fig. O 5



Investimenti lordi, attività e passività finanziarie delle imprese (1)
(variazioni in rapporto al prodotto lordo privato)

(1) Gli investimenti sono al netto di quelli dell'Amministrazione pubblica e di quelli in abitazioni; le variazioni delle passività finanziarie sono al netto dell'indebitamento per acquisto di abitazioni.

La rigidità del vincolo imposto sull'espansione dei finanziamenti in lire delle aziende di credito è stata temperata, nel semestre che si è esaminato, dalla eccezionale espansione dei finanziamenti in valuta favorita, in presenza di liquidità abbondante e di tassi di interesse cedenti sui mercati internazionali, dal livello elevato del tasso sugli impieghi in lire. Non è stato probabilmente importante, invece, nell'attenuare l'eccesso di domanda di fondi delle imprese in questa parte dell'anno, l'effetto della scadenza del provvedimento sugli acquisti di valuta, che ha reso disponibili circa 1.400 miliardi nei primi sei mesi dell'anno: infatti, tali fondi sono stati in prevalenza utilizzati per il rimborso di crediti commerciali ottenuti dagli importatori nell'ultima parte del 1976, in previsione appunto della scadenza di quel provvedimento.

Nel terzo trimestre — pur essendo il tasso annuo di espansione dei finanziamenti sceso al valore più basso dell'anno (8,3 per cento) -- si è manifestato un allentamento del vincolo finanziario sulle imprese, mentre i livelli di attività si sono assestati sui valori raggiunti alla fine di giugno e i tassi sugli impieghi bancari hanno mostrato una tendenza più accentuata alla diminuzione. Il sensibile calo del fabbisogno di fondi è collegato anche con l'inversione dei conti con l'estero, che mostrano nel trimestre estivo un rilevante saldo positivo delle transazioni commerciali (830 miliardi contro saldi negativi di 270 e 800 miliardi rispettivamente nel secondo e nel primo trimestre dell'anno).

Nel quarto trimestre, infine, si è registrata una ripresa nella espansione dei finanziamenti, mentre è apparso per la prima volta nell'anno un margine non utilizzato negli impieghi bancari soggetti a massimale; l'accelerazione nella discesa dei tassi di interesse e il ritorno della liquidità su valori più equilibrati indicano il riaggiustamento del capitale circolante e l'adeguatezza dell'offerta di credito.

Nel corso del 1977 la composizione per scadenza dei finanziamenti esterni delle imprese è apparsa meno squilibrata, con un aumento della quota dei fondi a medio e a lungo termine (dal 45,2 per cento nel 1976 al 52,1 per cento nell'anno in esame). Tuttavia l'allungamento della scadenza dei finanziamenti esterni riflette principalmente la caduta di quelli erogati dalle aziende di credito e, solo in minor misura, migliori

Tav. O 7

ANALISI DELLA STRUTTURA DEL PASSIVO DI BILANCIO E DEL FINANZIAMENTO ESTERNO DELLE IMPRESE

Voci	Consistenze a fine		Flussi				
	1965	1976	media 1966-76	1974 (1)	1975	1976	1977
	(miliardi di lire)						
Debiti: a breve termine (2)	11.364	54.243	3.898	5.584	6.534	10.539	9.019
a medio e a lungo termine .	8.436	36.814	3.021	4.151	5.688	4.719	5.635
di cui: istituti speciali . . .	*5.780*	*28.086*	*2.236*	*2.674*	*4.495*	*3.679*	*4.163*
Obbligazioni	3.351	10.279	575	96	1.376	1.005	1.299
Azioni e partecipazioni (3)	15.487	19.139	945	743	1.454	1.783	1.681
Fondi di dotazione	986	4.520	321	237	509	832	1.167
Finanziamenti da Enti locali	372	2.048	152	367	426	367	40
Totale . . .	**39.996**	**127.043**	**8.912**	**11.178**	**15.987**	**19.245**	**18.841**
	(composizioni percentuali)						
Debiti: a breve termine	*28,4*	*42,7*	*43,7*	*50,0*	*40,9*	*54,8*	*47,9*
a medio e a lungo termine .	*21,1*	*29,0*	*33,9*	*37,1*	*35,6*	*24,5*	*29,9*
di cui: istituti speciali . . .	*14,5*	*22,1*	*25,1*	*23,9*	*27,9*	*19,1*	*22,1*
Obbligazioni	*8,4*	*8,1*	*6,5*	*0,9*	*8,6*	*5,2*	*6,9*
Azioni e partecipazioni	*38,7*	*15,1*	*10,6*	*6,6*	*9,1*	*9,3*	*8,9*
Fondi di dotazione	*2,5*	*3,5*	*3,6*	*2,1*	*3,2*	*4,3*	*6,2*
Finanziamenti da Enti locali	*0,9*	*1,6*	*1,7*	*3,3*	*2,6*	*1,9*	*0,2*
Totale . . .	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*

(1) Per il 1974 i debiti a medio e a lungo termine includono l'utilizzo dei depositi presso la Banca d'Italia a fronte di prestiti compensativi (492 miliardi); inoltre, i debiti verso le aziende di credito sono corretti di una stima della discontinuità nella serie degli impieghi bancari connessa con l'entrata in vigore delle nuove statistiche. – (2) Per il 1975, 1976 e 1977 includono i pagamenti in contante di debiti pregressi di enti pubblici verso i fornitori, pari rispettivamente a 537, 231 e 659 miliardi. – (3) La consistenza delle azioni e partecipazioni calcolata sulla base dell'indice dei corsi a dicembre 1965 ammonta a 33.939 miliardi; la relativa percentuale sul totale delle passività risulta in tal caso pari al 23,9 per cento.

condizioni dell'offerta di fondi sui mercati a più lungo termine. I finanziamenti a medio e a lungo termine concessi dagli istituti di credito speciale sono aumentati di 4.163 miliardi, con un tasso di incremento (14,8 per cento) inferiore a quello del 1976 (15,1 per cento), per le ragioni già esposte in precedenza (tav. O 7).

Anche l'andamento della raccolta diretta di fondi sul mercato finanziario è apparso poco soddisfacente, essendosi l'aumento delle emissioni obbligazionarie (da 1.005 miliardi nel 1976 a 1.299 nel 1977) accompagnato alla contrazione di quelle azionarie (da 1.783 miliardi nel 1976 a 1.681 nel 1977). E' così proseguito il processo di deterioramento della struttura patrimoniale delle imprese, legato in particolare alle accresciute difficoltà di quelle a partecipazione statale e di alcuni grandi gruppi del settore privato; a loro volta le difficoltà di queste imprese e il rinvio delle progettate operazioni di ristrutturazione continuano a pesare negativamente sulla evoluzione del mercato azionario, rendendo più difficile la rivitalizzazione di tale canale di finanziamento.

Quanto alle altre forme di finanziamento, i conferimenti del Tesoro alle imprese pubbliche sono ammontati a 1.167 miliardi (832 nell'anno precedente), passando dal 4,3 per cento del totale nel 1976 al 6,2 nell'anno in esame; appaiono in aumento anche i prestiti concessi dall'estero (335 miliardi, contro 56 nel 1976).

Il finanziamento delle imprese industriali. - I finanziamenti alle imprese industriali sono aumentati in misura molto contenuta (11.461 miliardi, contro 11.011 nel 1976), in linea con l'andamento dei finanziamenti complessivi all'Economia; pertanto la loro quota rispetto a questi ultimi è rimasta pressoché costante intorno ai valori del 1976.

Il contenimento è stato più accentuato per i finanziamenti alle imprese pubbliche, che hanno ricevuto fondi per 3.364 miliardi, contro 3.796 dell'anno precedente (tav. O 8). Ciò è il risultato di una forte decelerazione dei finanziamenti dalle aziende di credito, passati da 1.617 miliardi nel 1976 a 420 miliardi nell'anno in esame, solo in parte compensata dall'aumento dei conferimenti dalle società capogruppo (da 722 miliardi nel 1976 a 1.056 nel 1977) e delle emissioni obbligazionarie (da 957 miliardi nel 1976 a 1.192 miliardi nel 1977). Appaiono in aumento, rispetto ai valori bassissimi del 1976 (68 miliardi) anche i nuovi finanziamenti dagli istituti di credito speciale, che sono ammontati a 385 miliardi; tuttavia, la loro quota sul totale delle nuove passività finanziarie, pari all' 11,4 per cento, appare ancora sensibilmente al

Tav. O 8

FORME DEL FINANZIAMENTO ESTERNO DELLE IMPRESE INDUSTRIALI PUBBLICHE E PRIVATE (1)

Strumenti finanziari	Flussi in miliardi di lire			Composizione %		
	media 1966-1976	1976	1977	media 1966-1976	1976	1977
Imprese pubbliche	**1.865**	**3.796**	**3.364**	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Impieghi delle aziende di credito	640	1.617	420	*34,3*	*42,6*	*12,5*
Mutui degli istituti speciali	336	68	385	*18,0*	*1,8*	*11,4*
Obbligazioni	397	957	1.192	*21,3*	*25,2*	*35,4*
Azioni	179	394	295	*9,6*	*10,4*	*8,8*
Conferimenti da capogruppo (2)	226	722	1.056	*12,1*	*19,0*	*31,4*
Prestiti dall'Estero	87	38	16	*4,7*	*1,0*	*0,5*
Imprese private	**3.267**	**7.215**	**8.097**	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Impieghi delle aziende di credito	1.920	4.394	5.138	*58,8*	*60,9*	*63,5*
Mutui degli istituti speciali	792	1.895	2.009	*24,2*	*26,3*	*24,8*
Obbligazioni	–24	16	154	*–0,7*	*0,2*	*1,9*
Azioni	534	871	780	*16,3*	*12,1*	*9,6*
Prestiti dall'Estero	45	39	16	*1,4*	*0,5*	*0,2*

(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.

di sotto dei valori registrati nel periodo 1966-1976 (18 per cento). Le difficoltà incontrate dalle imprese pubbliche nell'ottenere finanziamenti dalle istituzioni creditizie si spiegano, oltre che con il prevalere di condizioni monetarie restrittive, con la crescente riluttanza da parte di tali intermediari a concedere nuovi crediti a gruppi e a società fortemente indebitati.

I finanziamenti alle imprese industriali private sono invece aumentati di 8.097 miliardi (7.215 nel 1976), accrescendo la loro quota sul totale dei finanziamenti all'Economia (dal 35,6 al 39,6 per cento nei due anni a confronto). Relativamente pi6 sostenuto è apparso l'aumento dei finanziamenti da istituzioni creditizie (7.147 miliardi), che hanno rappresentato l' 88,3 per cento delle passività totali, contro l' 87,2 per cento rilevato nell'anno precedente.

Dall'analisi della distribuzione dei finanziamenti alle imprese industriali per rami di attività economica risulta una certa eterogeneità nei diversi comparti (tav. O 9). L'aumento piú rilevante si registra per il settore della meccanica e mezzi di trasporto, che ha ricevuto nuovi fondi per 3.881 miliardi (contro 2.677 nel 1976); la quota di questo settore sul totale dei finanziamenti all'Economia è quindi aumentata dal 13,2 per

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)	Prestiti dall'Estero	Totale
				1976			
Industria (2)	**6.011**	**1.963**	**973**	**1.265**	**722**	**77**	**11.011**
Alimentari e affini	414	236	8	79	9	–11	735
Meccanica e mezzi di trasporto	1.325	503	102	669	44	34	2.677
Metallurgica	738	82	6	41	12	68	947
Lavorazione minerali non metalliferi	254	124	2	28	6	2	416
Chimica, olî minerali e gomma	1.038	681	–98	196	81	–1	1.897
Tessile e affini (3)	930	181	8	191	–	–4	1.306
Legno, carta e affini	588	123	5	49	5	8	778
Energia elettrica, gas, acqua	313	–40	940	1	565	–18	1.761
Varie (4)	411	73	–	11	–	–1	494
				1977			
Industria (2)	**5.558**	**2.394**	**1.346**	**1.075**	**1.056**	**32**	**11.461**
Alimentari e affini	742	244	9	112	14	9	1.130
Meccanica e mezzi di trasporto	2.303	640	291	314	247	86	3.881
Metallurgica	642	234	6	108	126	–44	1.072
Lavorazione minerali non metalliferi	243	122	6	70	9	5	455
Chimica, olî minerali e gomma	767	622	–22	216	153	3	1.739
Tessile e affini (3)	520	201	18	95	–	–3	831
Legno, carta e affini	474	123	9	91	7	3	707
Energia elettrica, gas, acqua	–359	30	1.020	2	500	–26	1.167
Varie (4)	226	178	9	67	–	–1	479

(1) Finanziamenti effettuati dagli enti di gestione mediante utilizzo dei fondi di dotazione, al netto dell'acquisto di azioni. – (2) Esclusa l'industria delle costruzioni. – (3) Compresi abbigliamento, pelli e calzature. – (4) Comprende industrie manifatturiere varie, prodotti delle materie plastiche, industrie foto-fono-cinematografiche e industrie estrattive.

cento nel 1976 al 19 nel 1977. Sono invece diminuiti, anche in valore assoluto, i nuovi finanziamenti ricevuti dai settori della chimica, degli olii minerali e della gomma (da 1.897 a 1.739 miliardi fra il 1976 e il 1977), dal tessile (da 1.306 a 831 miliardi) e dalle imprese dell'energia elettrica, gas e acqua (da 1.761 a 1.167 miliardi).

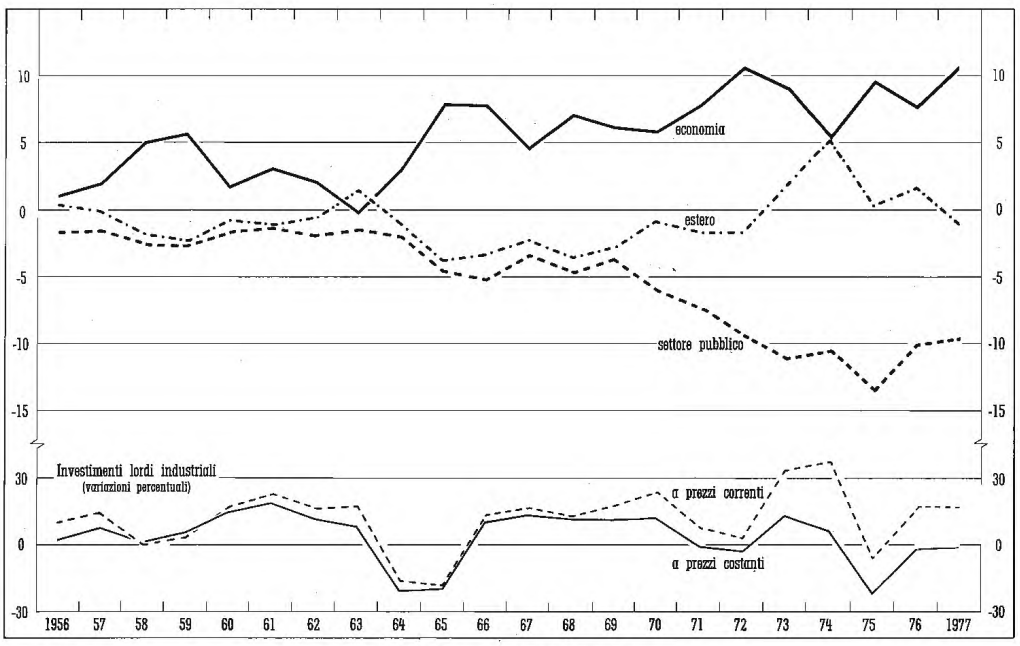
Il finanziamento degli investimenti per settori.

La spesa complessiva per investimenti e per acquisizione di attività finanziarie del settore pubblico (amministrazione centrale, aziende autonome, enti locali e istituti di previdenza) è ammontata a 12.379 miliardi, importo di poco superiore a quello osservato nel 1976 (11.642 miliardi). In particolare, le erogazioni per investimenti si sono accresciute da 6.216 miliardi nel 1976 a 7.489 nel 1977, ma la quota sul totale degli investimenti fissi lordi è rimasta pressoché costante (circa 22 per cento). La formazione di attività finanziarie è stata di 3.649 miliardi, a fronte di 4.195 nel 1976; la riduzione è attribuibile essenzialmente all'andamento dei fondi forniti dal Tesoro agli istituti di credito speciale e di quelli erogati dalle regioni e da altri enti locali a organismi di intervento nell'attività economica regionale (tav. O 10).

Il modesto aumento degli investimenti lordi, in particolare delle scorte, e delle attività finanziarie del settore « imprese e abitazioni » ha determinato una espansione contenuta del fabbisogno complessivo, passato da 34.722 miliardi nel 1976 a 36.448 nell'anno in esame; la quota del fabbisogno coperta con il ricorso a fondi esterni è diminuita leggermente nei due anni, passando dal 57,1 al 54 per cento.

L'andamento dei saldi finanziari dei settori riflette il rilevante miglioramento delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, passate da un

Fig. O 6



Saldi finanziari dei settori

(rapporti con il PIL)

FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI

(flussi in miliardi di lire)

Voci	Famiglie	Imprese e abitazioni	Settore pubblico (consolidato) (1)	Istituzioni creditizie (consolidate)	Totale	Estero
			1976			
Investimenti in impianti fissi	–	21.862	6.216	652	28.730	–
Variazione delle scorte	–	5.668	–	–	5.668	–
Trasferimenti in conto capitale	–	–1.258	1.231	–	–27	27
Attività finanziarie	22.641	8.450	4.195	33.235	68.521	4.292
attività liquide	20.576	7.633	1.781	7.295	37.285	68
titoli a reddito fisso	60	10	–93	3.955	3.932	–26
azioni e partecipazioni	426	1.152	1.694	243	3.515	–5
altri crediti (netti)	1.579	–345	813	21.742	23.789	4.255
TOTALE FABBISOGNO	**22.641**	**34.722**	**11.642**	**33.887**	**102.892**	**4.319**
Risparmio lordo (2)	22.176	15.409	–8.313	2.734	32.006	2.392
Passività finanziarie (3)	465	19.824	18.654	30.773	69.716	1.949
indebitamento a breve termine (4)	356	10.539	15.340	30.185	56.420	1.724
mutui e altri debiti: dall'interno	109	5.210	2.264	–273	7.310	–39
dall'estero	–	61	–51	1.081	1.091	–
obbligazioni (5)	–	1.027	1.101	–505	1.623	131
azioni e partecipazioni (5)	–	2.987	–	285	3.272	133
Aggiustamenti	–	–511	1.301	380	1.170	–22
TOTALE COPERTURA	**22.641**	**34.722**	**11.642**	**33.887**	**102.892**	**4.319**
INVESTIMENTO NETTO FINANZIARIO	**22.176**	**–11.374**	**–14.459**	**2.462**	**–1.195**	**2.343**
			1977			
Investimenti in impianti fissi	–	25.954	7.489	750	34.193	–
Variazione delle scorte	–	2.390	–	–	2.390	–
Trasferimenti in conto capitale	–	–1.226	1.241	–	15	–15
Attività finanziarie	29.517	9.330	3.649	34.492	76.988	6.059
attività liquide	26.654	9.357	2.270	4.864	43.145	84
titoli a reddito fisso	514	44	–60	15.520	16.018	90
azioni e partecipazioni	141	671	1.337	342	2.491	931
altri crediti (netti)	2.208	–742	102	13.766	15.334	4.954
TOTALE FABBISOGNO	**29.517**	**36.448**	**12.379**	**35.242**	**113.586**	**6.044**
Risparmio lordo (2)	28.768	15.907	–9.520	3.300	38.455	–1.872
Passività finanziarie (3)	749	19.694	20.478	31.529	72.450	8.073
indebitamento a breve termine (4)	623	9.019	10.691	34.311	54.644	7.569
mutui e altri debiti: dall'interno	126	6.247	2.234	–1.255	7.352	–21
dall'estero	–	1.261	–24	–989	248	–
obbligazioni (5)	–	1.209	7.577	–588	8.198	108
azioni e partecipazioni (5)	–	1.958	–	50	2.008	417
Aggiustamenti	–	847	1.421	413	2.681	–157
TOTALE COPERTURA	**29.517**	**36.448**	**12.379**	**35.242**	**113.586**	**6.044**
INVESTIMENTO NETTO FINANZIARIO	**28.768**	**–10.364**	**–16.829**	**2.963**	**4.538**	**–2.014**

(1) Le passività finanziarie del settore differiscono dal totale del fabbisogno (escluse le regolazioni di debiti) riportato nella tavola G 10, essenzialmente per l'inclusione delle riserve matematiche della Previdenza (non considerate nella tav. G 10) e dei depositi presso la Banca d'Italia degli istituti mutualistici per la regolazione di debiti pregressi (che nella tav. G 10 sono portati in detrazione dal fabbisogno). – (2) Il risparmio lordo delle famiglie è stato posto pari all'investimento netto finanziario. – (3) Il finanziamento esterno del settore "imprese e abitazioni" è stato ottenuto sommando alle passività del settore imprese un ammontare stimato dei mutui ottenuti per investimenti in abitazioni dalle famiglie. – (4) Include i finanziamenti della BI-UIC al Tesoro, alla Cassa DD.PP. e alle aziende autonome. – (5) Emesse sul mercato interno; le obbligazioni e le azioni emesse sui mercati internazionali sono incluse nella voce "mutui e altri debiti dall'estero".

disavanzo dell' 1,6 a un avanzo dell'1,2 per cento rispetto al prodotto interno lordo, e la sostanziale stabilità dell'indebitamento netto del settore pubblico intorno al 10 per cento dello stesso aggregato. A fronte di tali andamenti si è avuto un aumento del saldo finanziario dell'Economia, passato da 10.802 miliardi nel 1976 a 18.404 nel 1977, pari rispettivamente al 7,5 e al 10,6 per cento del prodotto lordo (fig. O 6).

Investimenti, finanziamento e profitti dell'industria manifatturiera secondo i bilanci delle imprese societarie.

Gli aspetti principali che hanno caratterizzato la gestione delle imprese manifatturiere, quali risultano dalla consueta indagine sulla base dei loro bilanci, riguardano la riduzione della formazione di capitale (— 7,0 per cento), dovuta principalmente al notevole rallentamento del processo di formazione delle scorte (— 23,4 per cento) dopo il cospicuo aumento fatto registrare nel 1976 (51,6 per cento), e la caduta dei profitti (— 42,7 per cento) determinata dal mancato assorbimento, anche per carenza della domanda, dei maggiori costi industriali per unità di prodotto e dei notevoli esborsi per oneri finanziari (tavv. O 11 e O 12).

Tav. O 11

PROFITTI LORDI E NETTI IN UN GRUPPO DI 188 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	101,3	301,1	70,9	473,3	172,2
1964	103,4	315,3	48,1	466,8	151,5
1965	133,3	342,4	58,3	534,0	191,6
1966	137,3	386,8	51,7	575,8	189,0
1967	157,0	395,8	51,4	604,2	208,4
1968	166,5	441,2	46,8	654,5	213,3
1969	129,7	483,2	92,2	705,1	221,9
1970	50,4	543,1	140,7	734,2	191,1
1971	−99,9	578,3	118,7	597,1	18,8
1972	−130,6	621,9	130,7	622,0	0,1
1973	161,6	772,9	239,4	1.173,9	401,0
1974	140,4	1.003,5	394,4	1.538,3	534,8
1975	−318,2	991,0	430,0	1.102,8	111,8
1976	−123,9	1.492,1	463,3	1.831,5	339,4
1977	−489,9	1.313,4	225,2	1.048,7	−264,7

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			
					lordo		netto					
			lorda	netta	miliardi	*per cento*	miliardi	*per cento*	versamenti azionisti	obbligazioni	altri debiti	Totale
	(1)	(2)	(3)= (1)+(2)	(4)	(5)	(6)= (5):(3)	(7)	(8)= (7):(4)	(9)	(10)	(11)	(12) = (9)+(10)+(11)
1963	779,3	111,0	890,3	589,2	352,1	*39,5*	51,0	*8,7*	30,7	–19,9	132,6	143,4
1964	749,9	96,8	846,7	531,4	367,9	*43,5*	52,6	*9,9*	96,5	42,0	325,7	464,2
1965	528,5	76,0	604,5	262,0	437,0	*72,3*	94,5	*36,1*	33,5	21,7	85,8	141,0
1966	506,8	118,7	625,5	238,7	458,8	*73,3*	72,0	*30,2*	65,2	–21,2	120,5	164,5
1967	606,0	196,1	802,1	406,3	484,6	*60,4*	88,8	*21,9*	21,9	–32,9	126,7	115,7
1968	662,4	1,2	663,6	222,4	533,5	*80,4*	92,3	*41,5*	10,6	–7,2	157,6	161,0
1969	755,4	51,0	806,4	323,2	587,7	*72,9*	104,5	*32,3*	65,5	–32,8	207,3	240,0
1970	1.080,8	469,2	1.550,0	1.006,8	631,7	*40,8*	88,6	*8,8*	95,1	–24,3	130,1	200,9
1971	1.498,7	182,9	1.681,6	1.103,3	551,0	*32,8*	–27,2	..	130,3	–70,1	906,7	966,9
1972	1.388,8	–41,2	1.347,6	725,7	643,2	*47,7*	21,3	*2,9*	143,9	–24,9	478,5	597,5
1973	1.279,3	212,0	1.491,3	718,4	1.228,7	*82,4*	455,8	*63,4*	287,6	–78,4	500,4	709,6
1974	1.438,6	1.382,4	2.821,0	1.817,5	1.630,4	*57,8*	626,9	*34,5*	158,3	–90,0	367,2	435,5
1975	1.646,2	745,1	2.391,3	1.400,3	1.030,5	*43,1*	39,5	*2,8*	187,8	–28,1	1.765,8	1.925,5
1976	1.772,7	1.129,8	2.902,5	1.410,4	1.859,4	*64,1*	367,3	*26,0*	144,2	–23,8	906,0	1.026,4
1977	1.835,0	865,4	2.700,4	1.387,0	1.032,6	*38,2*	–280,8	..	285,0	70,9	882,4	1.238,3

(a) L'indagine si riferisce a un gruppo di società di composizione diversa rispetto allo scorso anno. – *(b)* I disinvestimenti sono stimati, pe variazioni dei fondi di quiescenza e delle somme realizzate in conseguenza di cessioni di cespiti. – *(d)* Sono compresi i crediti di finanziamento appare il corrispettivo disinvestimento degli impianti.

FORMAZIONE DI CAPTTALE E SUO FINANZIAMENTO IN UN GRUPPO

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			
					lordo		netto					
			lorda	netta	miliardi	*per cento*	miliardi	*per cento*	versamenti azionisti	obbligazioni	altri debiti	Totale
	(1)	(2)	(3)= (1)+(2)	(4)	(5)	(6)= (5):(3)	(7)	(8)= (7):(4)	(9)	(10)	(11)	(12) = (9)+(10)+(11)
1963	1.233,6	287,2	1.520,8	1.075,8	547,3	*36,0*	102,3	*9,5*	94,5	–22,6	292,8	364,7
1964	1.120,3	177,3	1.297,6	815,2	546,6	*42,1*	64,2	*7,9*	287,5	51,7	467,3	806,5
1965	809,0	66,1	875,1	358,3	612,9	*70,0*	96,1	*26,8*	103,7	17,8	221,9	343,4
1966	820,9	172,3	993,2	396,7	719,0	*72,4*	122,5	*30,9*	159,4	–26,6	172,1	304,9
1967	945,5	352,5	1.298,0	693,3	717,1	*55,2*	112,3	*16,2*	105,5	–31,6	244,5	318,4
1968	1.022,6	6,4	1.029,0	333,5	803,4	*78,1*	107,9	*32,4*	48,9	–9,6	234,7	274,0
1969	1.184,1	184,9	1.369,0	617,4	884,5	*64,6*	132,8	*21,5*	152,0	–42,4	360,3	469,9
1970	1.787,6	845,2	2.632,8	1.799,7	954,3	*36,2*	121,2	*6,7*	247,1	–27,4	383,8	603,5
1971	2.305,9	310,9	2.616,8	1.746,9	796,4	*30,4*	–73,5	*–4,2*	326,9	–77,3	1.271,5	1.521,1
1972	2.134,0	35,2	2.169,2	1.170,1	1.015,3	*46,8*	16,2	*1,4*	378,0	–32,3	712,1	1.057,8
1973	1.999,3	588,3	2.587,6	1.374,5	1.989,4	*76,9*	776,2	*56,5*	655,1	–76,1	778,3	1.357,3
1974	2.263,9	2.831,2	5.095,1	3.544,7	2.328,7	*45,7*	778,4	*22,0*	376,0	–93,3	942,3	1.225,0
1975	2.585,7	1.334,3	3.920,0	2.280,2	1.366,8	*34,9*	–273,0	*–12,0*	416,5	–38,8	2.370,0	2.747,7
1976	2.541,9	1.722,4	4.264,3	2.061,4	2.435,4	*57,1*	232,5	*11,3*	730,2	–17,1	1.025,5	1.738,6

(a) L'indagine si riferisce a un gruppo di società di composizione diversa rispetto allo scorso anno. – *(b)* I disinvestimenti sono stimati, pe variazioni dei fondi di quiescenza e delle somme realizzate in conseguenza di cessioni di cespiti. – *(d)* Sono compresi i crediti di finanziamento appare il corrispettivo disinvestimento degli impianti.

Tav. O 12

DI 188 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA (a)

di lire)

Finanziamento complessivo a medio-lungo termine	Saldo tra finanziamento complessivo e investimenti lordi	Fonti di finanziamento a breve termine			Variazioni			Rimborsi agli azionisti	Saldo tra finanziamenti a breve e altri impieghi	Anni
		Variaz. saldo debitorio		Totale	dei crediti ENEL	dei titoli e partecipazioni *(d)*	della cassa			
		con le banche	delle altre partite correnti							
(13)= (5)+(12)	(14)= (13)−(3)	(15)	(16)	(17)= (15)+(16)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22) = (17)-(18)-(19)-(20)-(21)	
495,5	−394,8	303,9	104,2	408,1	*(496,2)	11,0	0,6	1,7	394,8	 1963
832,1	−14,6	39,0	64,2	103,2	*(88,3)	85,3	0,1	3,2	14,6	 1964
578,0	−26,5	114,6	−40,3	74,3	−36,6	81,4	−0,5	3,5	26,5	 1965
623,3	−2,2	76,1	118,2	194,3	−41,6	135,4	2,7	95,6	2,2	 1966
600,3	−201,8	142,3	103,1	245,4	−49,5	91,1	0,3	1,7	201,8	 1967
694,5	30,9	−35,5	14,8	−20,7	−55,9	58,4	−1,2	8,9	−30,9	 1968
827,7	21,3	−29,5	13,6	−15,9	−70,9	70,0	2,2	4,1	−21,3	 1969
832,6	−717,4	658,7	130,9	789,6	−68,5	139,4	−4,9	6,2	717,4	 1970
1.517,9	−163,7	462,3	24,6	486,9	−72,8	394,1	−0,5	2,4	163,7	 1971
1.240,7	−106,9	112,1	53,2	165,3	−77,7	129,8	−0,7	7,0	106,9	 1972
1.938,3	447,0	−87,8	−154,7	−242,5	−91,4	244,0	1,3	50,6	−447,0	 1973
2.065,9	−755,1	1.423,7	−142,3	1.281,4	−13,9	539,2	0,3	0,7	755,1	 1974
2.956,0	564,7	579,6	−932,6	−353,0	−2,5	211,7	1,7	0,8	−564,7	 1975
2.885,8	−16,7	477,8	375,1	852,9	−1,6	839,1	−1,3	−	16,7	 1976
2.270,9	−429,5	718,1	239,2	957,3	−0,1	524,4	2,0	1,5	429,5	 1977

le società che non ne forniscono l'importo, sulla base degli storni dai fondi di ammortamento. – *(c)* L'autofinanziamento tiene conto delle alle collegate. – (*) Rappresenta la conversione di impianti con titoli di credito; non può comparire come investimento finanziario poiché non

Tav. O 13

DI 434 SOCIATA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA (a)

di lire)

Finanziamento complessivo a medio-lungo termine	Saldo tra finanziamento complessivo e investimenti lordi	Fonti di finanziamento a breve termine			Variazioni			Rimborsi agli azionisti	Saldo tra finanziamenti a breve e altri impieghi	Anni
		Variaz. saldo debitorio		Totale	dei crediti ENEL	dei titoli e partecipazioni *(d)*	della cassa			
		con le banche	delle altre partite correnti							
(13)= (5)+(12)	(14)= (13)−(3)	(15)	(16)	(17)= (15)+(16)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22) = (17)-(18)-(19)-(20)-(21)	
912,0	−608,8	451,5	245,5	697,0	*(503,6)	84,4	2,0	1,8	608,8	 1963
1.353,1	55,5	144,9	12,2	157,1	*(90,1)	207,3	0,6	4,7	−55,5	 1964
956,3	81,2	108,6	−87,2	21,4	−17,7	113,3	1,4	5,6	−81,2	 1965
1.023,9	30,7	123,1	11,5	134,6	−41,9	106,1	2,0	99,1	−30,7	 1966
1.035,5	−262,5	176,8	140,0	316,8	−49,7	99,5	1,8	2,7	262,5	 1967
1.077,4	48,4	−39,8	−8,0	−47,8	−78,0	68,8	−3,5	13,3	−48,4	 1968
1.354,4	−14,6	61,4	42,2	103,6	−62,3	133,7	4,3	13,3	14,6	 1969
1.557,8	−1.075,0	913,0	317,4	1.230,4	−69,7	222,7	−8,1	10,5	1.075,0	 1970
2.317,5	−299,3	711,9	97,3	809,2	−72,0	510,3	0,8	70,8	299,3	 1971
2.073,1	−96,1	187,0	29,3	216,3	−76,7	178,4	5,1	13,4	96,1	 1972
3.346,7	759,1	−118,5	−118,1	−236,6	−90,2	544,5	0,4	67,8	−759,1	 1973
3.553,7	−1.541,4	1.973,7	223,2	2.196,9	−30,0	672,0	0,7	12,8	1.541,4	 1974
4.114,5	194,5	1.156,8	−840,0	316,8	−2,5	517,4	−5,5	1,9	−194,5	 1975
4.174,0	−90,3	1.083,7	282,2	1.365,9	−1,6	1.267,0	9,8	0,4	90,3	 1976

le società che non ne forniscono l'importo, sulla base degli storni dai fondi di ammortamento. – *(c)* L'autofinanziamento tiene conto delle alle collegate. – (*) Rappresenta la conversione di impianti con titoli di credito; non può comparire come investimento finanziario poiché non

Le società prese in considerazione (188 di cui 161 private e 27 a prevalente partecipazione statale) sono di media e grande dimensione e rappresentano in termini di investimenti fissi lordi circa il 20 per cento degli investimenti complessivi del settore industriale.

L'intensità dell'inversione di tendenza che si è verificata nella produzione industriale tra la fine del 1976 e l'inizio del 1977 e le crisi di alcuni settori della grande industria hanno generato un diffuso atteggiamento di attesa da parte degli imprenditori che si è riflesso in un contenuto sviluppo dell'accumulazione in capitali fissi (3,5 per cento in piú rispetto all'anno precedente). La differenza tra questo tasso di crescita e quello che si ricava dai dati della Contabilità Nazionale (16,7 per cento) dipende dalla accennata composizione del campione; se si considerano aggregati piú omogenei le differenze tendono ad annullarsi. Infatti, le imprese pubbliche del campione hanno ridotto gli investimenti del 6,8 per cento e il corrispondente dato macroeconomico è pari a — 3,9; inoltre, la formazione di capitale delle imprese private con patrimonio netto inferiore a 20 miliardi (25,7 per cento) risulta in linea con quella del comparto privato nel suo complesso (27,7 per cento).

Gli scorpori, le fusioni e l'acquisizione di partecipazioni, che negli anni precedenti avevano costituito una alternativa agli investimenti diretti di ampliamento e di riorganizzazione, sono stati modesti; anche l'eliminazione e la cessione di impianti obsoleti, che generalmente si verificano nei periodi di riassetto delle produzioni, si sono ridotti passando da 97 a 84 miliardi al netto delle quote ammortizzate.

La dinamica degli investimenti, abbastanza differenziata a seconda della classe delle imprese, pone in evidenza le difficoltà incontrate dalla grande industria, soprattutto pubblica, operante nei settori di base e ad alta intensità di capitale, a ripercorrere la strada della espansione, sia per il deterioramento della struttura finanziaria sia per il fenomeno dell'eccesso di capacità produttiva in alcuni settori dovuto al completamento dei piani d'investimento a lungo termine avviati prima della crisi energetica.

Da una analisi di medio periodo risulta che le imprese, da un lato, hanno effettuato investimenti sostitutivi di lavoro con capitale ad alta produttività per assorbire la crescita salariale, dall'altro, hanno preferito operazioni in capitale circolante per ridurre gli effetti dell'inflazione accompagnata da aspettative di modificazioni del tasso di cambio. Per questo motivo il ciclo delle scorte è aumentato di intensità influenzando sempre l'andamento della formazione di capitale. Infatti, mentre il tasso di sviluppo degli investimenti fissi lordi è andato gradatamente diminuendo, soprattutto per la modesta formazione di capitale delle imprese pubbliche, quello delle scorte ha oscillato con variazioni positive e negative molto ampie.

Il risparmio lordo d'impresa è diminuito di oltre il 40 per cento rispetto al 1976 (1.033 miliardi contro 1.859) per la ricordata diffi-

colta a trasferire sui prezzi i maggiori costi. L'autofinanziamento ha assicurato la copertura del 67 per cento degli investimenti fissi lordi del settore privato (133 per cento nel 1976) e del 35 per cento di quello pubblico (60 per cento nello scorso anno) ; data l'insufficienza dei fondi affluiti alle imprese attraverso il capitale di rischio — 231 miliardi per le aziende private, in gran parte di pertinenza del gruppo FIAT, e 54 per le pubbliche — da molte utilizzato per reintegrare il capitale sociale svalutato dalle perdite, si è reso necessario il ricorso al sistema creditizio (tav. O14).

Tav. O 14

INVESTIMENTI E LORO FINANZIAMENTO IN UN GRUPPO DI 188 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

Società con prevalente partecipazione statale e società private

(miliardi di lire)

Voci	Società con prevalente partecipazione statale (n. 27 società)		Società private (n. 161 società)	
	1976	1977	1976	1977
Investimenti fissi lordi	679,9	633,8	1.092,8	1.201,2
di cui: variazione lorda dei capitali fissi	*500,7*	*442,2*	*841,4*	*973,7*
Variazione dei titoli e partecipazioni	63,3	–136,4	775,8	660,8
(1) Totale investimenti in immobilizzazioni	743,2	497,4	1.868,6	1.862,0
Autofinanziamento lordo	405,2	222,5	1.454,2	810,2
Versamenti degli azionisti	60,4	54,0	83,8	231,0
Rimborsi dei crediti ENEL	–	0,1	1,6	–
(2) Totale fonti finanziarie non debitorie	465,6	276,6	1.539,6	1.041,2
(2):(1) *per cento*	*62,6*	*55,6*	*82,4*	*55,9*
Debiti a medio e a lungo termine	353,3	520,9	528,9	432,3
(3) Totale fonti finanziarie a medio e a lungo termine	818,9	797,5	2.068,5	1.473,5
Saldo (3)–(1)	75,7	300,1	199,9	–388,5
Variazione del saldo debitorio con le banche	468,5	307,2	9,3	410,9
Variazione delle scorte	603,5	429,8	526,3	435,6

L'analisi per settore di attivita permette di individuare nelle imprese chimiche e metallurgiche la fonte della maggiore discrepanza fra investimenti fissi e autofinanziamento: le aziende dei due settori hanno effettuato investimenti fissi per oltre 950 miliardi, che sono stati coperti per meno del 10 per cento con risparmio interno; mentre le imprese metallurgiche hanno beneficiato in parte del credito a medio e a lungo termine, quelle chimiche si sono finanziate prevalentemente con credito a breve, che è aumentato di oltre il 50 per cento. Se si esclu-

dono questi due settori, il risparmio interno è stato idoneo ad assicurare la copertura degli investimenti fissi e di parte di quelli finanziari.

Con riferimento alla struttura patrimoniale delle imprese oggetto di rilevazione, esauritasi la possibilità di far emergere riserve in seguito alle rivalutazioni dei cespiti per conguaglio monetario (103 miliardi nel 1977, contro 702 e 1.202 nei due anni precedenti), risulta che l'indebitamento è passato da 79,7 a 83,4 per cento nel settore pubblico e da 65,6 a 68,3 per cento in quello privato (tav. O 15). In particolare, per le imprese a partecipazione statale è prevalente l'indebitamento a medio e a lungo termine (a fine 1977 era pari al 37,5 per cento rispetto al 20,7 per le private) che compensa la loro minore dotazione di mezzi propri ulteriormente ridottisi nell'ultimo anno (— 20,8 per cento soprattutto a causa del dimezzamento della consistenza delle riserve) , mentre per le imprese private del campione è relativamente più elevato l'indebitamento verso il sistema bancario e verso i fornitori.

Per quanto concerne le poste attive, nonostante l'effetto della già menzionata rivalutazione, la quota relativa alle immobilizzazioni nette si è ridotta d'importanza (è passata da 36,0 a 34,4 per cento) a favore del capitale circolante e degli investimenti finanziari (negli ultimi due anni le imprese private hanno aumentato di 3 punti percentuali il peso di titoli e partecipazioni sul totale delle attività) .

Le modificazioni avvenute sono, da un lato, l'effetto del sistema fiscale e di quello degli incentivi e, dall'altro, rispondono all'esigenza di rendere piti equilibrata la composizione per scadenza dell'attivo e del passivo. Il processo inflazionistico degli ultimi anni ha inciso negativamente sui conti economici anche attraverso gli oneri finanziari, e non sempre ha migliorato la struttura finanziaria delle aziende perché l'incremento di valore delle immobilizzazioni e la svalutazione dei debiti sono legati all'esistenza di condizioni di produttività e redditività; se queste sono precarie (nel 1977 le imprese pubbliche hanno iscritto in bilancio perdite per 575 miliardi e utili per 67 e le private rispettivamente per 683 e 189) la rivalutazione delle attività reali è puramente nominale e le perdite trovano copertura con ricorso a ulteriore indebitamento.

La flessione del rapporto tra mezzi propri e immobilizzazioni lorde (75,2 per cento nel 1976 e 72,5 nel 1977), che rappresenta il modo in cui risparmio, capitale azionario e debiti si sono combinati nel finanziare lo *stock* del capitale fisso e le immobilizzazioni finanziarie, sembra indicare una maggiore onerosità del costo medio del capitale. Questa condizione pone dei limiti all'espansione futura delle imprese, in particolar modo delle pubbliche il cui grado di autofinanziamento è nettamente inferiore a quello delle aziende private.

STRUTTURA DEI BILANCI IN UN GRUPPO DI 188 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

Società con prevalente partecipazione statale e società private

Voci	1975		1976		1977	
	miliardi	*per cento*	miliardi	*per cento*	miliardi	*per cento*
	Società con prevalente partecipazione statale (n. 27 società)					
ATTIVO						
Immobili e impianti (1)	4.579,2	*51,0*	4.761,8	*45,3*	4.854,3	*43,1*
Scorte	1.450,2	*16,1*	2.053,7	*19,6*	2.483,5	*22,0*
Titoli e partecipazioni	502,0	*5,6*	565,4	*5,4*	429,0	*3,8*
Clienti e diversi	2.432,4	*27,1*	3.051,1	*29,0*	3.463,0	*30,7*
Cassa e banche	16,5	*0,2*	71,1	*0,7*	43,7	*0,4*
Totale attivo	8.980,3	*100,0*	10.503,1	*100,0*	11.273,5	*100,0*
PASSIVO						
Capitale sociale	727,7	*8,1*	749,0	*7,1*	769,0	*6,8*
Riserve	990,6	*11,0*	831,0	*7,9*	449,5	*4,0*
Fondi di previdenza	436,5	*4,9*	547,6	*5,2*	588,2	*5,2*
Debiti a medio e a lungo termine	3.358,9	*37,4*	3.712,1	*35,4*	4.233,0	*37,5*
di cui: obbligazioni	3,1	–	2,6	–	2,2	–
Fornitori e diversi	1.675,8	*18,6*	2.353,2	*22,4*	2.588,1	*23,0*
Banche	1.775,9	*19,8*	2.299,8	*21,9*	2.579,1	*22,9*
Utile netto	14,9	*0,2*	10,4	*0,1*	66,6	*0,6*
di cui: distribuito	7,6	*0,1*	8,2	*0,1*	15,3	*0,1*
Totale passivo	8.980,3	*100,0*	10.503,1	*100,0*	11.273,5	*100,0*
	Società private (n. 161, società)					
ATTIVO						
Immobili e impianti (1)	5.423,1	*35,9*	5.423,8	*30,5*	5.769,4	*29,4*
Scorte	3.121,0	*20,7*	3.647,3	*20,5*	4.082,9	*20,8*
Titoli e partecipazioni	2.388,1	*15,8*	3.111,2	*17,5*	3.673,5	*18,7*
Clienti e diversi	3.935,0	*26,0*	5.107,5	*28,7*	5.470,5	*27,9*
Cassa e banche	246,3	*1,6*	509,5	*2,8*	624,6	*3,2*
Totale attivo	15.113,5	*100,0*	17.799,3	*100,0*	19.620,9	*100,0*
PASSIVO						
Capitale sociale	1.409,0	*9,3*	1.483,6	*8,3*	1.542,3	*7,9*
Riserve	2.488,5	*16,5*	2.325,7	*13,1*	2.147,0	*10,9*
Fondi di previdenza	1.795,5	*11,9*	2.147,7	*12,1*	2.332,3	*11,9*
Debiti a medio e a lungo termine	3.098,9	*20,5*	3.627,7	*20,4*	4.060,1	*20,7*
di cui: obbligazioni	176,7	*1,2*	153,3	*0,9*	224,6	*1,1*
Fornitori e diversi	3.754,8	*24,8*	5.245,4	*29,5*	6.024,6	*30,7*
Banche	2.527,6	*16,7*	2.800,7	*15,7*	3.325,2	*16,9*
Utile netto	39,2	*0,3*	168,5	*0,9*	189,4	*1,0*
di cui: distribuito	61,8	*0,4*	91,3	*0,5*	111,4	*0,6*
Totale passivo	15.113,5	*100,0*	17.799,3	*100,0*	19.620,9	*100,0*

(1) Al netto degli ammortamenti.

i risultati economici dell'esercizio rivelano una contrazione dei profitti, sebbene gli stanziamenti ai fondi di quiescenza e di ammortamento siano diminuiti rispettivamente del 51,4 e del 12,0 per cento, se confrontati con quelli dello scorso anno. I primi sono stati ridotti in conseguenza della legge che ha abolito la rivalutazione delle indennità di anzianità per effetto della scala mobile, mentre il calo dei fondi destinati ad ammortamenti dipende dalle imprese private che hanno diminuito i loro apporti del 22,1 per cento rispetto all'anno precedente; l'aliquota relativa, riferita all'ammontare delle immobilizzazioni fisse, è scesa quindi dall'8,8 per cento nel 1976 al 6,4 nell'anno in esame; per le pubbliche è, invece, rimasta invariata: 7,2 per cento; occorre però aggiungere che, anche per la differente età dei capitali fissi, le aziende private hanno già provveduto al loro ammortamento per il 56,6 per cento, mentre le pubbliche solo per il 36,8. Negli ultimi anni, pertanto, queste ultime hanno dovuto accantonare fondi in misura crescente al fine di tener conto delle differenze tra costo storico e costo di rimpiazzo dei beni capitali, mentre le imprese private hanno potuto, quando la pressione sui profitti era meno intensa, remunerare il capitale di rischio.

Tav. O 16

PROFITTI LORDI E NETTI IN UN GRUPPO DI 434 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	151,9	445,0	109,7	706,6	261,6
1964	113,9	482,5	77,5	673,9	191,4
1965	133,1	516,9	84,6	734,6	217,7
1966	178,8	596,5	78,6	853,9	257,4
1967	168,6	604,8	73,6	847,0	242,2
1968	183,5	695,5	73,2	952,2	256,7
1969	129,8	751,7	145,2	1.026,7	275,0
1970	31,6	833,1	224,6	1.089,3	256,2
1971	−228,3	869,9	201,4	843,0	−26,9
1972	−224,3	999,2	236,2	1.011,1	11,9
1973	262,7	1.213,1	413,4	1.889,2	676,1
1974	6,9	1.550,4	658,9	2.216,2	665,8
1975	−890,0	1.639,9	736,7	1.486,6	−153,3
1976	−673,3	2.202,9	770,5	2.300,1	97,2

Per il periodo 1963-1976, i dati relativi a un campione piti ampio sono riportati nelle tavole O 13 e O 16 e nell'Appendice statistica alla Relazione (tavole a0 8/a0 12).

III. - CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

l'illustrazione dei fatti amministrativi, del bilancio e del conto d'esercizio della Banca costituisce oggetto di un apposito capitolo della Relazione che vi è stata distribuita, al quale per ragioni di tempo si fa anche quest'anno rinvio. Come detentori del capitale dell'Istituto di emissione e in qualità di esercenti il credito, voi siete in duplice veste partecipi di problemi che attengono all'interesse generale e protagonisti di attività di cui esso assegna la direzione o definisce il contorno: cosicché se l'equilibrio dei conti d'esercizio costituisce, per noi e per voi, il momento di riscontro della economicità delle coordinazioni di uomini, mezzi materiali e finanziari attuate all'interno delle nostre aziende, è legittimo che in questa adunanza il discorso abbia ad incentrarsi piuttosto sui problemi dell'azienda Italia.

Prima di venire ai quali desidero tuttavia esprimere alla compagine del personale della Banca il riconoscimento che le è dovuto per aver fronteggiato con impegno un carico di lavoro che il movimento economico del Paese, la legislazione, la congiuntura valutaria e creditizia, hanno ancora in varie direzioni accresciuto, in un periodo di accelerato ricambio di generazioni nell'Istituto e con una diminuzione di 64 unità nella consistenza del personale rispetto all'esercizio precedente. Anche se le cessazioni dal servizio, che negli ultimi anni avevano registrato punte elevate, sono venute riducendosi, è stato necessario sviluppare, ed è ancora in corso, un notevole programma di assunzioni, con selezioni effettuate, pur su numeri massicci, in tempi tecnici molto rapidi.

La richiesta di collaborazione e di consultazione da parte degli organi dello Stato si è intensificata di pari passo con la tendenza a frequenti interventi pubblici per orientare l'azione degli intermediari finanziari. Ampio contributo è stato dato alla definizione normativa di vari problemi creditizi; l'attività ispettiva sull'esercizio del credito si è indirizzata in misura accresciuta agli istituti maggiori; quella valutaria ha richiesto più numerosi e penetranti adempimenti.

Si è fatto fronte a notevoli incrementi di lavoro per l'aumentato movimento delle casse; per gli interventi intesi a rafforzare la sicurezza

dei valori e delle persone; per le sopravvenute esigenze legislative in materia di rimborso di crediti d'imposta con vaglia cambiari della Banca e di versamenti in Tesoreria degli aumenti retributivi dipendenti da variazioni del costo della vita.

E' realizzata la meccanizzazione della contabilità dell'Amministrazione centrale; le operazioni dei movimenti in titoli presso le stanze di compensazione possono ora eseguirsi in forma automatica e accentrata; esistono i presupposti concreti per la gestione accentrata dei titoli mobiliari.

A questo serio impegno il personale viene chiamato in un quadro di livellamento economico fra gruppi diversi di lavoratori il quale gli ha imposto non solo un arresto, ma un sensibile arretramento nella posizione retributiva espressa in termini reali. Questo movimento verso una maggiore parità di condizioni, accelerato oltre il dovuto dall'insufficiente controllo dell'inflazione, rende imperativa l'esigenza di mantenere operanti procedure di selezione e di avanzamento fondate sulla giusta valutazione del merito.

L'economia internazionale.

Nel loro andamento recente le economie industriali hanno mancato l'obiettivo di trasformare la ripresa in un'espansione regolare e sostenuta del reddito e degli scambi.

Nell'insieme dei paesi dell'OCSE, lo sviluppo si è adagiato, lungo i trimestri centrali del 1977, su tassi annui inferiori al 3 per cento. Solo il ricorso, durante l'estate, a misure fiscali dai temporanei effetti espansivi ha permesso la realizzazione di una crescita, per l'intero 1977, del 3,6 per cento in termini reali, inferiore a quella dell'anno precedente (5,2 per cento) ed insufficiente a consentire un adeguato grado di utilizzazione dei fattori produttivi. Il numero dei disoccupati supera i 16 milioni, quasi la metà dei quali è al di sotto dei 25 anni. L'incremento degli investimenti fissi resta inferiore a quello occorso nelle fasi espansive dei precedenti cicli post-bellici.

Il tasso d'inflazione, misurato sui prezzi al consumo, ha ecceduto di circa mezzo punto quello di 8,7 per cento registrato nel 1976. Questa sia pur lieve accelerazione si è innestata, quindi, su un tasso già troppo elevato, sebbene notevolmente inferiore al massimo del 13,6 per cento toccato nel 1974. In presenza di una dinamica salariale mediamente in leggera decelerazione, dall' 11 per cento del 1976 al 10, la mode-

stia dello sviluppo produttivo ha ostacolato un ulteriore rallentamento dell'inflazione, frenando la crescita della produttività e accentuando quella dei costi del lavoro per unità di prodotto. Questi ultimi, nell'industria manifatturiera dei principali paesi, si sono accresciuti in media del 6 per cento, rispetto al 3 del 1976. Alla formazione della media concorre l'economia italiana, ma da una posizione fortemente distaccata: da noi, infatti, l'incremento dei costi unitari è stato triplo rispetto all'insieme degli altri paesi, nonostante una fiscalizzazione degli oneri sociali.

La lentezza dell'espansione è in notevole misura attribuibile ad alcuni paesi in cui la favorevole condizione della bilancia dei pagamenti avrebbe consentito un maggiore slancio produttivo. La crescita della domanda interna è stata infatti conforme ai programmi negli Stati Uniti, ma inferiore nella Germania federale e in Giappone. Questi due paesi hanno conservato l'uno, fortemente accresciuto l'altro, l'avanzo dei pagamenti correnti.

In presenza di uno sviluppo degli scambi internazionali limitato al 4 per cento, i paesi in disavanzo hanno potuto migliorare i loro conti con l'estero soltanto dimezzando il tasso di crescita rispetto al 1976. Il ridotto sviluppo del commercio mondiale è da ricondurre anche alla scarsa espansione delle economie dei paesi socialisti e a fenomeni di neo-protezionismo strisciante che a loro volta trovano radice nel basso tasso di crescita. Lo stato di grave disoccupazione della mano d'opera assegna costi economici e sociali, ritenuti insopportabili, all'adattamento delle strutture produttive, che però sarebbe richiesto sia dall'instaurarsi di nuovi rapporti di prezzo tra prodotti industriali e prodotti primari, sia dall'affermarsi di nuovi centri di produzione industriale.

Nelle sedi internazionali, l'intento di ridare slancio all'economia mondiale è stato perseguito dapprima investendo gli Stati Uniti, la Germania federale e il Giappone del ruolo di « locomotive » della espansione; per gli ultimi due paesi ciò implicava la realizzazione di tassi di sviluppo superiori a quelli che i responsabili della loro politica economica sono stati in grado di conseguire o hanno trovato in sé la disposizione a perseguire. In una seconda fase, sul finire dell'anno, una meno netta contrapposizione di ruoli è stata ricercata con la proposta di un'azione « concertata » di sostegno alla domanda, con partecipazione graduata ma diffusa.

L'esigenza di un miglior coordinamento tra le maggiori economie va oltre gli aspetti congiunturali. Pur collocandosi su una tendenza

decrescente, l'avanzo di parte corrente dell'OPEC, al di là delle oscillazioni che subisce in relazione a quelle dell'attività economica dei paesi industriali, resta dato di fondo. Entro la cornice, comune alle economie industriali, di peggiorate ragioni di scambio e di difficoltà nella riallocazione delle risorse, rimane irrisolto il problema della definizione, da parte dei maggiori paesi, di linee di politica economica atte a realizzare, all'interno dell'area OCSE, una distribuzione del disavanzo corrente che solleciti il miglior utilizzo delle risorse e favorisca il processo di accumulazione.

La caduta degli investimenti nel 1974-75 ha riflesso l'ampiezza della recessione: politiche monetarie stabilizzatrici e un'accentuata propensione delle famiglie alla liquidità hanno accresciuto i rischi finanziari delle imprese e contribuito a far cadere l'utilizzazione della capacità produttiva. Successivamente la ripresa dell'accumulazione è stata rallentata dal persistere di mediocri attese di profitto e da una diffusa incertezza sulla stabilità della domanda, in termini di volume e di composizione, e sui prezzi relativi dei prodotti e dei fattori. Minore è stata l'influenza della struttura delle passività finanziarie: dopo il 1975, in diversi paesi le imprese hanno potuto realizzare condizioni più vicine a quelle di equilibrio; l'Italia costituisce, anche sotto questo aspetto, un'eccezione.

L'azione necessaria per uscire da questo stato e ridare slancio all'investimento privato sembra doversi collocare su più piani. Si tratta di imprimere una dinamica più sostenuta e regolare alla domanda globale; di ridurre l'incertezza sugli andamenti del costo del lavoro, con interventi moderatori di politica dei redditi; di definire alcune grandi linee della composizione della domanda agendo sulla struttura della spesa pubblica; di preordinare al rilancio degli investimenti la politica fiscale, nella definizione della pressione tributaria sui profitti lordi in termini reali.

Dalla difformità finora prevalsa nei criteri di gestione della domanda interna sono derivati squilibri la cui maggiore espressione nello scorso anno è stato il disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti, stimato in 20 miliardi di dollari, e superiore a quello complessivamente accumulato nel quinquennio 1970-74. All'impatto dello sfasamento ciclico rispetto alle altre maggiori economie si è sommato l'effetto di fattori strutturali: in primo luogo l'espansione del disavanzo energetico, che si riflette nell'accrescimento delle impor,

tazioni americane di petrolio da 3 miliardi di dollari nel 1971 a 41 ne11977.

In questo scenario si sono sviluppate forti pressioni sul dollaro, amplificate da flussi di capitali che hanno assunto dimensioni assai elevate soprattutto nell'ultimo trimestre del 1977 e nel primo dell'anno corrente. Della debolezza del dollaro è dato cogliere ripercussioni di vario senso sugli interventi regolatori del mercato dei cambi, sul costo degli approvvigionamenti di petrolio, sui mercati internazionali del credito.

Sul mercato dei cambi, la caduta è stata frenata da una massiccia azione di sostegno, svolta dalle banche centrali dei paesi in avanzo — segnatamente dalla Banca d'Inghilterra, che ha finanziato circa metà del deficit ufficiale degli Stati Uniti — e solo nei primi mesi del 1978 anche dalle autorità americane.

L'apprezzamento di alcune valute tra cui lo yen, il franco svizzero e il marco, derivato anche da afflussi di capitali, è andato molto oltre la misura corrispondente al minor tasso di inflazione delle rispettive economie e ne ha quindi ridotto la competitività, sviluppando pressioni recessive e smorzando gli impulsi alla loro ripresa endogena.

La caduta della moneta americana non ha provocato paralleli aumenti nel prezzo in dollari del greggio: per l'effetto congiunto della stasi dell'economia mondiale e dello sfruttamento di nuovi giacimenti si è verificata infatti una temporanea eccedenza dell'offerta.

Attraverso l'eccezionale espansione dei mercati finanziari internazionali, la valuta americana ha non solo conservato, ma addirittura accentuato la sua funzione nei rapporti di credito: su questi mercati i 4/5 circa dei contratti bancari attualmente in essere e i 3/5 dei titoli emessi negli ultimi quattro anni sono stilati in dollari. La caduta del dollaro ha dato luogo a un rilevante effetto di ridistribuzione della ricchezza a livello mondiale. Il valore reale dell'indebitamento delle aree deficitarie è diminuito; il problema dell'indebitamento internazionale nel corso del 1977 è stato quindi in qualche misura alleviato, anche perché, con un ridotto saldo attivo OPEC, il forte disavanzo degli Stati Uniti ha consentito una diminuzione di quelli delle altre aree e segnatamente dei paesi in via di sviluppo non petroliferi.

La precarietà degli equilibri raggiunti nell'anno decorso è peraltro insita nel fatto che la contrazione dell'onere petrolifero e la caduta del dollaro sono collegate all'insoddisfacente ritmo di sviluppo registrato

dall'economia mondiale. Un'ulteriore svalutazione, che fosse anticipata dagli operatori, potrebbe portare a una progressiva riduzione del ruolo della valuta americana come unità di conto internazionale; d'altra parte, l'intento di evitare perdite potrebbe indurre i detentori di attività finanziarie in dollari a una loro notevole diversificazione, di cui si è avuto recentemente qualche accenno. Rilevanti spostamenti nella distribuzione per valute dell'esistente volume di liquidità internazionale creerebbero una grave e forse non dominabile instabilità nei mercati. L'espansione dell'intermediazione bancaria internazionale è venuta attivando, per importi elevatissimi, meccanismi finanziari ad alta elasticità rispetto ai rendimenti attesi, non sottoposti a controlli quantitativi e qualitativi unificati e mancanti di un ben individuato e responsabile prestatore di ultima istanza. Inoltre, all'interno di questo sistema internazionale di intermediazione bancaria si è venuta operando una sostanziale trasformazione di scadenze intesa a servire ad un tempo la spiccata preferenza per la liquidità dei depositanti e l'oggettiva esigenza di finanziamento a lungo termine di molte aree.

L'argomento secondo cui la crescita della liquidità ufficiale avrebbe dato alimento all'inflazione mondiale non appare giustificato. I cambi flessibili hanno restituito ai processi di espansione monetaria e di inflazione caratteristiche nazionali, tanto che proprio i paesi industriali in avanzo hanno mostrato la maggiore decelerazione di prezzi e costi. Inoltre il balzo dei prezzi del petrolio ha spinto le autorità monetarie di molti paesi a neutralizzare le ripercussioni deflazionistiche degli insorgenti disavanzi ricorrendo all'indebitamento ufficiale. Alla regolazione dei saldi passivi mediante impiego di riserve si è in notevole misura sostituito il loro finanziamento con accensione di debiti.

In assenza di politiche concordate sul riciclaggio di fondi, l'indebitamento bancario sul mercato internazionale ha svolto un ruolo antideflazionistico piuttosto che inflazionistico. Anche i timori che il credito privato, in quanto non condizionale, avrebbe ritardato il processo di aggiustamento interno nei paesi in deficit, si sono dimostrati eccessivi: le banche hanno evitato di concedere finanziamenti a quei paesi che mostravano insoddisfacenti segni di ristabilimento dell'equilibrio interno ed esterno.

Queste positive valutazioni non intendono sminuire il problema della intermediazione dei fondi e l'altro della creazione e utilizzo della liquidità internazionale. Lo scorso anno venne sottolineata in questa sede la necessità di ampliare il ruolo della componente ufficiale nei flussi

internazionali di credito, e di contenere il processo di trasformazione delle scadenze. Si avverte l'esigenza di accordi che definiscano un corretto rapporto tra meccanismi di finanziamento e obiettivi e metodi di aggiustamento interno. Entro questo contesto si dovrebbe collocare un programma di azione negoziata riguardante la distribuzione e l'utilizzazione della liquidità internazionale, che valesse a regolare il volume e le forme del reinvestimento delle riserve ufficiali nei mercati privati bancari in presenza di quella fonte di liquidità « ad alto potenziale » che continua ad essere costituita dal disavanzo ufficiale degli Stati Uniti.

Le esperienze recenti sembrano dimostrare che le variazioni nei tassi di cambio non sono in grado di risolvere simultaneamente i problemi di liquidità e di aggiustamento strutturale, come era stato asserito dai fautori dei cambi liberi. Tali esperienze appaiono invece confermare le tesi di chi sostiene che, se la flessibilità dei cambi può contribuire al processo di aggiustamento, non è tuttavia in grado di indurre flussi di capitali a carattere stabilizzante, atti ad eliminare il bisogno di liquidità ufficiale. In queste circostanze si comprendono gli sforzi intesi a ricercare le condizioni per poter muovere verso schemi di flessibilità limitata, accompagnati da modifiche ai meccanismi di creazione e distribuzione della liquidità internazionale. La rilevanza immediata di questi problemi ne ha sollecitato l'approfondimento sia sul piano mondiale, presso il Fondo monetario internazionale, sia su quello europeo, in sede comunitaria.

Un rafforzamento degli schemi di liquidità e di finanziamento all'interno della Comunità ha già avuto luogo. Sono ora in esame proposte volte ad attuare un ulteriore incremento delle disponibilità connesse ai meccanismi finanziari, sia a breve sia a medio-lungo termine, inerenti ad accordi evolutivi sul coordinamento economico e monetario e sui rapporti di cambio, all'interno della Comunità e nei confronti delle altre principali valute. Dalle recenti esperienze e dalle riflessioni su queste emerge chiaramente che una opzione europea richiede che ogni singolo paese si imponga, in materia di dinamica salariale, politiche di bilancio e monetaria, linee di condotta compatibili con la stabilizzazione graduale dei rapporti di cambio. La politica di integrazione europea comporta dunque scelte, responsabilità e prospettive che coinvolgono direttamente non solo le autorità monetarie, ma più in generale tutte le parti sociali al fine di permettere l'identificazione e il mantenimento nel tempo di un quadro globale di compatibilità. Occorre che i nuovi suggerimenti di meccanismi atti a favorire la convergenza dei cambi a

livello europeo e mondiale tengano conto delle sottostanti realtà economiche, come ammonisce la sorte avversa toccata ad iniziative poste in essere in tempi non lontani.

Nell'anno che segnerà l'elezione del Parlamento europeo a suffragio diretto, il processo di integrazione monetaria dovrebbe incamminarsi per la strada delle realizzazioni concrete: si creerebbero così le basi per un sistema policentrico, che appare maggiormente consono agli sviluppi dei rapporti finanziari internazionali, in cui l'attitudine di singoli paesi a svolgere una funzione guida si è rivelata transitoria o inadeguata.

Il cambio.

Nel nostro paese, dopo i gravi sconvolgimenti valutari che si erano manifestati nel 1976, lo scorso anno si apriva in una prospettiva di aggiustamento della bilancia dei pagamenti. L'attesa di un più ordinato corso del cambio si fondava anche sugli effetti di contenimento della domanda e del credito derivanti dalle misure poste in atto negli ultimi mesi del 1976.

Residuavano talune incertezze, riguardanti gli andamenti di mercato che avrebbero accompagnato la graduale rimozione, lungo i primi mesi dell'anno, delle misure di emergenza che avevano temporaneamente accresciuto in vario modo il costo delle divise.

Le esperienze del periodo immediatamente precedente avevano confermato che, nelle condizioni dell'Italia, le variazioni del cambio esplicano un'efficacia equilibrativa limitata nella misura e nel tempo; dopo un modesto vantaggio iniziale, il rapido aggiustamento dei prezzi interni al cambio tende a determinare una rincorsa su elevati tassi di inflazione.

In presenza di questa stretta connessione tra prezzi e cambi, la sostanziale stabilità del valore esterno della lira, conseguita lo scorso anno, ha svolto una parte importante nel controllo dell'inflazione. L'uso degli strumenti diretti di governo monetario e il mantenimento di una struttura relativamente elevata di tassi di interesse hanno contribuito a incrementare l'offerta di valuta proveniente dall'indebitamento estero.

Di nuovo, il rafforzamento delle riserve valutarie ha concorso a suscitare e conservare favorevoli aspettative di evoluzione del cambio. In questa stessa direzione operava, del resto, la linea di sostanziale stabilità del valore esterno della lira implicita nel quadro macroeconomico

concordato, nella primavera, con il Fondo monetario internazionale e con la Comunità economica europea, nell'ambito delle trattative che hanno condotto alla concessione di nuovi prestiti.

In principio d'anno, l'uscita dal regime delle difese valutarie di emergenza era ancora contrassegnata da qualche tensione: in febbraio e marzo gli interventi in vendita ammontavano a 550 milioni di dollari in buona parte compensati peraltro da un importante investimento estero in Italia. La domanda netta di valuta veniva soddisfatta senza incidenze di rilievo sul cambio. Il bimestre aprile-maggio registrava i primi, importanti afflussi di divise, provenienti dalla maggiore raccolta netta del sistema bancario. In giugno, il miglioramento della situazione valutaria, l'approssimarsi del periodo stagionalmente favorevole e considerazioni concernenti l'elevato livello di indebitamento verso l'estero raggiunto dalle aziende di credito consigliavano di attenuare gli obblighi di finanziamento in valuta imposti agli esportatori.

Da allora fino a novembre, la cospicua acquisizione di valuta alle riserve ufficiali, ad un cambio sostanzialmente stabile, veniva alimentata dalla formazione di avanzi della bilancia corrente. La buona tenuta della lira era confermata dalla pratica scomparsa del mercato parallelo e dalla riduzione dello sconto sul termine. In questa situazione, altri controlli valutari, riguardanti il turismo e la circolazione all'estero delle banconote italiane, venivano attenuati.

In dicembre, pur persistendo l'avanzo corrente, l'insorgere di incertezze sulla situazione politica e sociale determinava qualche segno di pesantezza che, nonostante il controllo esercitato sul mercato, si rifletteva sul cambio. Così, mentre il tasso ponderato di deprezzamento rispetto al febbraio 1973 era passato da 37 a 38,4 nei primi undici mesi, nel solo dicembre esso peggiorava di un altro punto e mezzo. Contribuiva a questo andamento l'aggravarsi degli squilibri tra la bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti e le bilance dei paesi forti, che provocava il rapido apprezzamento delle valute di questi ultimi.

Lungo tutto l'arco dei dodici mesi la lira rimaneva praticamente stabile nei confronti del dollaro. La perdita di valore del cambio ponderato con le importazioni risultava inferiore a quella ottenuta con i pesi delle esportazioni a causa della maggiore importanza del dollaro nelle prime. Ne derivava un sollievo alla competitività dei settori esportatori, che in termini di inflazione interna aveva un costo modesto.

Alla fine del 1976 le riserve in valuta prontamente spendibili erano di 2,8 miliardi di dollari, con un debito bancario netto sull'estero che le

superava di 200 milioni; un anno dopo esse si misuravano in 7,9 miliardi, con eccedenza di 1,2 rispetto all'indebitamento netto bancario. Alla stessa data il valore di bilancio dell'oro ammontava a 11,3 miliardi di dollari.

Alla base di questi risultati stanno le partite correnti, attive nell'anno per 2,3 miliardi di dollari e, in parte ancora maggiore, i movimenti di capitali a breve intermediati dal sistema bancario, sollecitati sia dal differenziale fra tassi interni ed esteri sia dai limiti posti allo sviluppo degli impieghi in lire, che hanno spostato parte della domanda della clientela sui crediti in valuta.

Questa domanda si è rivolta al mercato internazionale, nel quale l'ampio disavanzo degli Stati Uniti ha dato luogo a una larga formazione di liquidità in cerca di impiego e al tempo stesso ad una debolezza del dollaro, che sollecitava la disposizione a indebitarsi a breve in quella valuta, al punto che i nostri importatori, nell'assumere questi finanziamenti, hanno in gran parte ritenuto di poter rinunciare alla copertura a termine.

In presenza di un moto inflazionistico pur sempre troppo veloce, la sola alternativa che avrebbe potuto ragionevolmente proporsi alla politica di stabilizzazione del cambio seguita lo scorso anno era quella di un minor volume di interventi in acquisto che avesse consentito l'apprezzamento della lira, privilegiando tra i vari obiettivi contenimento dell'inflazione. La linea scelta, pur non trascurando questo obiettivo, ne ha contemperato la realizzazione con quella di altri due ritenuti essenziali.

Il primo era rappresentato da un incremento delle riserve che ne adeguasse il livello all'ampiezza dei nostri scambi con l'estero, ormai prossimi ai 100 miliardi di dollari annui, alle necessità connesse con le vicine e importanti scadenze di debiti esteri, all'esigenza di fronteggiare i grossi, subitanei spostamenti di capitali provocati da imprevedibili fattori anche di natura non economica. Le dimensioni del mercato internazionale sono talmente elevate che è sufficiente un movimento relativamente modesto, accentrato su uno o pochi paesi, specie a moneta debole, per creare sconvolgimenti controllabili solo con l'impiego di ingenti disponibilità valutarie.

Il secondo obiettivo era il mantenimento della competitività di una economia che esporta circa la metà del suo prodotto industriale. Una politica di interventi che avesse legato strettamente la lira alle monete

di paesi con tassi di inflazione molto piti bassi del nostro non avrebbe avuto probabilità alcuna di sviluppare da sola un effetto moderatore dei prezzi tale da convalidare *ex post* il corso assegnato al cambio. La linea meno ambiziosa che è stata seguita ha mantenuto gli andamenti della lira in prossimità di quelli delle due altre grandi monete europee che si sono anch'esse dissociate dal cosiddetto « serpente », ossia fondamentalmente dal marco tedesco.

Nei primi quattro mesi dell'anno in corso, gli interventi in acquisto, pari a 1.300 milioni di dollari, hanno continuato a prevalere largamente su quelli in vendita. L'indebitamento netto bancario è sceso nello stesso periodo da 6,6 a 6,4 miliardi. Le riserve liquide in valuta sono diminuite da 7,9 a 7,4 miliardi per effetto del rimborso di debiti esteri. Alla fine di aprile, le attività ufficiali sull'estero in oro e valute erano pari a 20,7 miliardi di dollari ed eccedevano di 2,6 miliardi le passività (ufficiali, debiti netti delle banche, prestiti compensativi) dopo un periodo di prevalenza di queste ultime durato dal giugno 1975 al novembre 1977.

Gli ingenti rimborsi di debiti non sono, come si è asserito da qualche parte, l'espressione di una politica scarsamente sensibile all'esigenza di addurre mezzi esteri al finanziamento delle attività produttive. Il ricorso al debito estero è stato lasciato in questa fase alla non contrastata iniziativa dei residenti, salvo controllo della rispondenza delle condizioni di assunzione a quelle di mercato: in questo modo, negli ultimi otto mesi sono stati accesi nuovi prestiti per un totale di circa 700 milioni di dollari. Se l'Italia, nella riconquistata buona situazione valutaria, avesse chiesto di rinviare le scadenze, avrebbe recato pregiudizio alla sua possibilità di fare ulteriore ricorso ai canali ufficiali e privati di finanziamento estero, a breve e a lungo termine, e di conservare i fondi già affluiti.

Le prospettive della gestione valutaria per l'anno in corso poggiano essenzialmente su un elemento certo e uno stimabile. Il primo attiene alla concentrazione nell'anno di scadenze per 4 miliardi di dollari, dei quali 3,5 (per oltre un terzo già ripagati in marzo) sono dovuti a banche centrali o a istituzioni internazionali. Il secondo risiede nell'avanzo di parte corrente, che i programmi economici dell'annata collocano ad almeno 2-2,5 miliardi di dollari e che il buon andamento del primo quadrimestre, insieme con la favorevole stagionalità degli imminenti mesi estivi, fa ritenere con ogni probabilità acquisibile. E' possibile tuttavia che l'andamento del nostro tasso di inflazione relativa

e la ripresa produttiva in atto disegnino nel procedere dell'anno un profilo meno favorevole della bilancia dei pagamenti.

Il finanziamento dell'eccesso dei rimborsi di prestiti sull'avanzo corrente potrà avvenire con le riserve possedute o nuovamente con il ricorso all'indebitamento nelle due forme a breve di crediti bancari e commerciali e in quella dei prestiti a media e a lunga scadenza.

Il gettito delle due fonti di credito a breve obbedisce a condizioni molteplici e mutevoli solo in parte controllabili dall'interno. In particolare, le variazioni dell'indebitamento bancario possono sotto alcune condizioni tramutarsi in elemento di instabilità del mercato dei cambi e del livello delle riserve: già durante i mesi passati, le dimensioni e il segno dei nostri interventi hanno ampiamente risentito dei movimenti di fondi sollecitati dal frequente mutare delle attese relative al dollaro e da eventi politici interni ed internazionali.

Nel settore dei prestiti a medio e a lungo termine, i mercati esteri sembrano orientati, anche se con qualche cautela, a rifinanziare il nostro paese. Il loro atteggiamento è tuttavia influenzato dai giudizi espressi dalle istituzioni internazionali alle quali l'Italia abbia richiesto o sia per richiedere prestiti. Non esiste quindi, se non in astratto, una distinzione fra operazioni di credito condizionale e incondizionale. Anche da questa connessione deriva la necessità di comportamenti che mantengano aperto il ricorso al Fondo monetario e alla Comunità.

L'esigenza di seguire una linea di politica economica rispettosa del vincolo della bilancia dei pagamenti si pone con maggior durezza in condizioni nelle quali la correzione di squilibri esterni, attraverso la manovra del cambio, non potrebbe essere ricercata senza imprimere nuovi impulsi all'inflazione, che destinerebbero quella manovra all'insuccesso e, anzi, a produrre effetti perversi.

La congiuntura.

Il profilo della congiuntura produttiva e dei prezzi nel corso del 1977 è stato modellato dalle misure fiscali, tariffarie e creditizie adottate dall'autunno del 1976 per riacquistare il controllo di una situazione resa grave dall'entità degli squilibri interni ed esterni che si erano venuti accumulando e ancor piú dal rischio di un loro nuovo avvitamento.

Arrestata la caduta del cambio, il tasso di inflazione decelerava. Dato il rilevante peso che hanno le importazioni di prodotti energetici

e di materie prime, le cui quotazioni si stabilizzavano sui mercati internazionali, l'effetto calmieratore era evidente soprattutto nei prezzi all'ingrosso: il loro incremento, pari al 31,5 per cento tra il dicembre 1975 e il dicembre 1976, è disceso al 9,5 nei dodici mesi successivi. Minore, ma sempre rilevante, era il contenimento dei prezzi al consumo, il cui aumento passava dal 22 per cento nel corso del 1976 al 14 nel 1977, nonostante i rincari di tariffe e prezzi amministrati.

Le misure fiscali e tariffarie previste dal programma di stabilizzazione, che implicavano un prelievo netto aggiuntivo su base annua di 5 mila miliardi, hanno inciso sul reddito disponibile delle famiglie e hanno fatto rallentare, fin dal primo trimestre dell'anno, lo sviluppo dei consumi. La domanda interna dapprima perdeva lo slancio manifestato negli ultimi mesi del 1976; si indeboliva, poi, rapidamente per l'inversione di tendenza nel ciclo delle scorte. I produttori cercavano nelle esportazioni un compenso al minore assorbimento interno, ma sebbene riuscissero ad accrescere le quote di mercato, conseguivano risultati inferiori alle attese perché l'espansione della domanda mondiale restava al di sotto delle previsioni. Con l'abbassarsi del grado di utilizzazione delle capacità produttive, con l'aggravarsi delle difficoltà finanziarie e date le decrescenti possibilità di autofinanziamento, gli investimenti subivano un brusco arresto. La produzione industriale, già in diminuzione nel febbraio, presentava nei mesi successivi continui cedimenti fino a discendere nel giugno a un livello inferiore del 12 per cento a quello di gennaio. Nell'autunno le tendenze recessive si attenuavano sino a spegnersi sul finire dell'anno; il tasso della disoccupazione pakse saliva al 7,4 per cento.

Dato l'opposto profilo assunto nel corso dei due ultimi anni, l'attività industriale ha mantenuto ancora, nella media dell'anno, un lieve aumento; ma il suo effetto sul reddito è stato pressoché annullato da una nuova annata sfavorevole nel settore agricolo, cosf che l'aumento dell' 1,7 per cento registrato dal prodotto nazionale lordo è dovuto essenzialmente al settore terziario.

Il programma di stabilizzazione si proponeva, oltre ai suoi fini immediati, di avviare una politica che ridesse spazio per un maggiore sviluppo della nostra economia, ostacolato dal peggioramento delle ragioni di scambio seguito alla crisi petrolifera.

Se si valutano sotto questo aspetto i risultati dello scorso anno, il giudizio che se ne trae è di preoccupata insoddisfazione. Infatti, non si è riusciti, né si è sulla via di riuscire, ad attuare quella sostituzione

di investimenti a consumi nella composizione della domanda interna, che è condizione necessaria per dare avvio al circolo virtuoso che accresca la produttività, migliori stabilmente le correnti di scambio con l'estero, consenta una piti ampia e regolare espansione della domanda interna.

Vero è che nel breve periodo la politica disinflazionistica non poteva non esercitare un effetto negativo sugli investimenti privati e che le esportazioni non hanno fornito nella misura sperata il loro apporto alla utilizzazione degli impianti. Ma è vero anche che sono mancati sia l'incremento delle opere pubbliche sia la realizzazione di quei provvedimenti che avrebbero potuto incidere positivamente sulla propensione all'investimento delle imprese e delle famiglie. Le società a partecipazione statale hanno ancora diminuito i loro investimenti nel settore manifatturiero e li hanno mantenuti invariati in quello terziario. E' continuata la flessione, in atto dal 1974, nella costruzione di abitazioni. Solo nel comparto elettrico gli investimenti hanno avuto un considerevole aumento. Nel complesso, il rapporto fra investimenti fissi lordi e prodotto lordo interno è ulteriormente disceso al 17,0 per cento, rispetto al 21,3 del 1970.

Lo stesso rovesciamento di segno avvenuto nei saldi dei nostri conti con l'estero appare in larga parte legato a elementi di natura congiunturale. Il saldo relativo alle merci si è avvantaggiato, per circa un quarto del suo miglioramento, di un guadagno del 2 per cento nelle ragioni di scambio, dopo la caduta di 25 punti percentuali avutasi dalla fine del 1972 alla metà del 1974; inoltre, sul contenimento delle importazioni ha avuto un peso rilevante la forte riduzione nell'accumulazione delle scorte.

Anche il successo nella lotta contro l'inflazione, pur ragguardevole, non sembra essere andato oltre gli effetti derivanti da un concorso di fattori ciclici od occasionali, quali la debolezza della domanda interna, l'assenza di importanti rinnovi contrattuali, l'arresto dell'operare delle cause esterne. Ne dà conferma l'assestamento che il perdurante rialzo dei prezzi al consumo ha mostrato negli ultimi mesi su tassi assai inferiori a quelli di dodici mesi prima, ma ancora nettamente « fuori campo » nel confronto con i principali paesi concorrenti. Le previsioni sono concordi nell'indicare una crescita dei prezzi al consumo dell'ordine del 13 per cento nel corso del 1978, di poco inferiore cioè al tasso dell'anno scorso, pur scontando l'assenza di nuove spinte esogene dal lato dei prezzi internazionali. Per il resto della Comunità le previsioni sono di

un aumento medio del 6,8 per cento con un massimo del 10 per il Regno Unito e l'Irlanda.

Lo spegnersi del movimento discendente dei prezzi intorno ad un livello d'inflazione a due cifre sollecita nuovamente la riflessione sui fattori di inerzia che mantengono la tendenza ascendente in un momento nel quale le sue cause originarie sono sopite.

Gli aumenti contrattuali concentrati delle paghe e, piti generalmente, gli impulsi alla ridistribuzione interna e internazionale del reddito e della ricchezza sono seguiti da aumenti dell'indice generale dei prezzi, la cui dimensione e durata sono direttamente proporzionali ai due parametri dell'indicizzazione: la percentuale di ricupero e la frequenza degli scatti. Nel sistema vigente, l'adeguamento dei salari ai prezzi è di circa l' 85 per cento e, in assenza di miglioramenti contrattuali, per altro verso nella presente congiuntura difficilmente compatibili con l'equilibrio monetario, tende nel tempo ad avvicinarsi al 100 per cento; esso si compie tutto entro un trimestre.

Elaborazioni statistiche mostrano che un impulso inflazionistico autonomo viene prolungato dai fattori inerziali insiti nella scala mobile, fino a far salire l'indice dei prezzi in due anni di una misura che è superiore di circa un terzo a quella che si avrebbe qualora l'adeguamento fosse annuale. Questo calcolo, che presumibilmente sottostima il rallentamento dell'inflazione a causa degli effetti indotti di riduzione dei tassi d'interesse, presuppone che il trasferimento dell'aumento dei costi sui prezzi sia lento e parziale come è stato in questi anni; ma nuove spinte esogene dei costi difficilmente troverebbero una immutata capacità di assorbimento nei profitti, e quando venissero respinte sui prezzi con velocità e intensità pari a quelle della scala mobile, allora l'iniziale impulso continuerebbe a rimbalzare fino a determinare in due anni un'inflazione indotta pressoché doppia di quella che si realizzerebbe con adeguamenti annuali. Se la concorrenza interna o internazionale impedisse un siffatto trasferimento, tanto più duro sarebbe l'impatto sulla capacità di sopravvivenza delle imprese e sull'occupazione.

Quando poi, come avviene da noi, l'adeguamento delle retribuzioni al costo della vita è impostato sull'assegnazione di un valore unico per tutti al punto di contingenza, una componente importante del processo di livellamento dei redditi resta affidata non a valutazioni ragionate svolte nelle sedi di formazione della volontà collettiva, bensí alla velocità del moto inflazionistico, che quei meccanismi di per sé intrattengono,

ma che può essere sollecitato anche da fattori occasionali, quali un cattivo raccolto, un peggioramento delle ragioni di scambio, una caduta del cambio dovuta al gioco avverso delle aspettative.

Se, tuttavia, valutazioni di vario ordine, alle quali ogni nostro sforzo analitico non perviene ad assegnare giustificazione alcuna sul terreno della difesa dei lavoratori, e che quindi da parte nostra non possono ricevere alcun principio di consenso intellettuale, dovessero indurre a mantenere l'attuale sistema di indicizzazione delle retribuzioni, occorrerà almeno operare in modo da evitare, per quanto sta in noi, ogni impulso autonomo ai prezzi. Non è stato coerente con questa esigenza il fatto che nel 1977, mentre il prodotto lordo per occupato è aumentato dell' 1,3 per cento, le retribuzioni lorde pro capite sono cresciute del 25 per cento con un miglioramento, in termini di guadagni reali, del 6 per cento. Nello stesso anno, limitando il confronto all'ambito della Comunità, nella Germania federale le retribuzioni sono aumentate del 6,9 per cento a prezzi correnti e del 2,9 a prezzi costanti; nel Regno Unito esse sono aumentate del 10,1 per cento in termini nominali e diminuite del 3,7 per cento in termini reali.

Il vicino rinnovo di importanti contratti ripropone il problema se le variazioni salariali possano essere determinate indipendentemente dalla stabilità dei prezzi, dalla crescita degli investimenti e dalla possibilità di ampliare le occasioni di lavoro.

Nella più recente esperienza italiana la ridistribuzione del reddito è stata troppo rapida perché l'attività di produzione e di investimento continuasse ad essere proficua, per di piti in presenza di un grave peggioramento delle ragioni di scambio, che ha pesato prevalentemente sulle imprese.

Ne è conseguita l'estromissione dall'attività di lavoro o dal mercato ufficiale del lavoro di quote crescenti della popolazione, che ha assunto forme svariate. I settori industriali dove proporzionalmente piú elevato è il ricorso alla Cassa integrazione guadagni, salito all'equivalente dell'attività di 200 mila persone a tempo pieno, e dove più diffuso è il lavoro grigio coincidono con quelli dove più accentuata è stata la dinamica salariale indotta dalla politica di perequazione nella sua duplice modalità della corresponsione di somme uguali per tutti a titolo sia di contingenza sia di miglioramento retributivo. Invero, alla troppo rapida crescita del costo del lavoro seguono effetti che vanificano o stravolgono gli intenti egualitari: il sistema diviene incapace di creare

sufficienti occasioni di lavoro per i giovani e tende a sfuggire alle rigidità imposte dalle pattuizioni fra le parti sociali, imboccando la via dello smembramento dei cicli produttivi, del sottosalario e dell'evasione dai tributi e dagli obblighi corrispondenti alle civili esigenze di tutela sociale dei lavoratori, con ritorno a processi che richiamano modelli di organizzazione premoderni.

Lungi dal configurarsi come variabile indipendente, la retribuzione media delle forze di lavoro viene in ultima istanza determinata da questo insieme articolato di risposte del sistema produttivo.

Solo a costo di sacrifici severi il contenimento della domanda aggregata o quello dell'offerta di moneta possono rallentare la crescita dei prezzi, quando non soccorrano interventi che governino il costo unitario del lavoro in una delle possibili forme: politiche dei redditi in senso stretto, « patto sociale », accordi sulla produttività e sulla mobilità.

Non sarà possibile proseguire nel già lento cammino verso una maggiore stabilità dei prezzi, se i contratti di lavoro che verranno stipulati nel 1978 e nel 1979 avranno contenuti economici e normativi tali da determinare nuovi aumenti dei salari reali o da sollecitare attraverso il trasferimento di oneri alla collettività una espansione del disavanzo pubblico corrente. Inoltre, modifiche della struttura del salario e degli istituti che ne determinano variazioni automatiche dovrebbero accrescere, a livello nazionale, di settore e di azienda, il legame tra la retribuzione e il valore economico e professionale della prestazione, invertendo le tendenze in senso opposto affermatesi negli ultimi anni e che ancora potrebbero prevalere ove non si riflettesse abbastanza sulla gravità del dissesto che ne segue.

Sia il costo medio del lavoro sia il ventaglio dei suoi livelli tra lavoratori, imprese e settori di attività possono essere modificati; ma i tempi e la misura delle variazioni sono limitati dalla composizione delle forze di lavoro, dalla loro distribuzione geografica, dalla quantità e qualità dell'attrezzatura industriale, dalle istituzioni, dallo stesso sistema di valori culturali e professionali degli uomini. Nessuna di queste condizioni è immutabile, ma nessuna può essere modificata rapidamente e senza costi: e quando, sia pure per il fine di una maggiore uguaglianza o di un piú rapido miglioramento del tenore di vita, lo spazio di movimento offerto da esse venga travalicato, l'inflazione e la disoccupazione si manifestano come i momenti patologici di un non risolto conflitto distributivo.

Ai meccanismi retributivi si aggiungono nella realtà italiana, quali fattori di instabilità monetaria, i trasferimenti sociali i quali hanno costituito la causa maggiore dell'aumento della spesa Torrente del settore pubblico, che è giunta a rappresentare nel 1977 il 43,4 per cento del prodotto lordo interno a fronte del 37,7 nel 1973. Poiché l'incremento delle entrate, nonostante l'incalzare di provvedimenti fiscali, è stato più contenuto, il disavanzo corrente si è accresciuto, salendo dal 3,8 al 4,9 per cento del prodotto lordo interno.

Elementi normativi, discendenti dalla legislazione in atto sull'accesso alle prestazioni e sull'agganciamento dei trattamenti alla dinamica dei prezzi e dei salari, e fattori demografici determineranno, negli anni futuri, un'ulteriore dilatazione della spesa per pensioni. La quota del prodotto interno lordo destinata a tale finalità dovrebbe accrescersi dall' 11 per cento del 1977 al 13-14 nel 1979 per arrivare al 18-20 per cento nel 1990; essendo sino ai primi anni ottanta l'elasticità ai prezzi delle pensioni superiore all'unità, l'accrescimento sarà tanto più rapido quanto elevata in questo periodo sarà l'inflazione. L'aggravio dell'onere tende a concentrarsi tra il 1978 e l'inizio degli anni ottanta in conseguenza del previsto incremento nel valore del punto di contingenza per talune gestioni e nel numero dei trattamenti, nonché delle precedenti modifiche istituzionali.

Un notevole aumento degli oneri di bilancio deriverà anche dalla spesa sanitaria, soprattutto se il progetto di riforma attualmente all'esame del Parlamento verrà approvato nella sua attuale stesura: non sembra infatti emergere da tale legge-quadro una chiara volontà di controllo della domanda di prestazioni, di qualificazione dell'offerta e di contenimento dei costi di gestione.

Alcune correzioni ai meccanismi di spesa proposte nelle ultime settimane vanno nella giusta direzione; altre ne occorrono, sia nel settore previdenziale sia in quello sanitario, che limitino i cumuli pensionistici, riducano l'indicizzazione entro il limite massimo della ricostituzione del potere di acquisto, evitino gli sprechi di farmaci e l'abuso di prestazioni. Questa opera, da realizzare di pari passo con una lotta più intensa all'evasione dei tributi e dei contributi sociali, potrà condurre alla riduzione del disavanzo nel rispetto di una maggiore giustizia distributiva e consentire la graduale impostazione di una politica della spesa pubblica, meglio capace di esprimere in via diretta una domanda di beni e servizi sociali, alla quale potrebbe applicarsi con profitto l'attività di programmazione.

La carenza di attrezzature ospedaliere, assistenziali e scolastiche si cumula con i danni provocati dalla crisi alla quale innovazioni legislative non sempre appropriate e incertezze applicative stanno condannando da anni l'attività edile: il numero delle abitazioni ultimate, pari nella media degli anni sessanta a 343 mila unità, è disceso nel 1977 a 148 mila. Una parte importante della domanda, a basso contenuto di importazioni, ne risulta compressa.

Il nodo dell'inflazione.

Un sommario bilancio degli andamenti congiunturali che siamo venuti descrivendo si può aprire con la constatazione che la recessione produttiva dello scorso anno è stata meno severa di quella precedente. Tra il terzo trimestre del 1974 e lo stesso trimestre del 1975, annata lungo la quale si svolse la fase recessiva, il calo della produzione industriale fu del 13,6 per cento, quello del prodotto nazionale del 4,5. Analogo confronto, istituito per gli ultimi trimestri del 1976 e del 1977, indica una riduzione del 7,6 per cento nella produzione industriale e dell' 1,4 nel prodotto nazionale. Nelle due esperienze, l'aumento del costo unitario del lavoro nell'industria, esclusa l'edilizia, è stato, rispettivamente, del 41 e del 21,5 per cento: il secondo dato rappresenta il costo effettivo, comprensivo degli oneri sociali fiscalizzati.

Questa sempre accesa dinamica del costo del lavoro in fase recessiva offre la conferma che la lotta all'inflazione, quando sia esclusivamente incentrata sulla restrizione monetaria e fiscale, nel contesto italiano riduce fortemente anche il flusso delk risorse reali, con ciò accrescendo lo stesso potenziale di inflazione dal lato dei costi unitari. Ove non venga sollecitamente corretta, la dinamica dei costi distruggerà nuovamente, in breve volgere di tempo, gli equilibri monetari interni ed esterni ritrovati dopo le scosse del 1976.

L'azione di contenimento dei costi unitari è resa obiettivamente più difficile, anche al di fuori delle fasi recessive, dall'universale rallentamento del tasso di sviluppo intervenuto negli anni settanta. Durante il ventennio 1950 - 1969 il prodotto nazionale in volume salì nel gruppo dei paesi dell'OCSE al tasso medio del 4,7 per cento, mentre nei successivi otto anni l'aumento è stato del 3,4. Nel confronto fra i due periodi il ritmo di inflazione è passato dal 3,3 al 7,9 per cento. Purtroppo le variazioni negative da noi hanno assunto dimensioni maggiori:

la componente reale nell'espansione del reddito è caduta dal 5,7 per cento annuo nel primo periodo al 3,1 nel secondo; l'aumento dei prezzi è balzato dal 3,6 al 13,0 per cento.

Il nostro paese è dunque stretto con ben maggiore forza dal nodo dell'inflazione e ha perduto per intero, ed oltre, il vantaggio di cui godeva in precedenza in termini di sviluppo. In un contesto diverso dall'attuale si è potuto sostenere che l'inflazione comunicasse allo sviluppo impulsi favorevoli, argomentandosi che il degrado della moneta determinerebbe una ridistribuzione di reddito dal salario al profitto ed una di ricchezza dal creditore al debitore — processi i quali entrambi stimolerebbero l'investimento — e porrebbe in essere uno strumento di imposizione fiscale atto a consentire il finanziamento di spese e in particolare di investimenti pubblici non altrimenti possibili per governi i quali non dispongano di un sistema fiscale efficiente.

Il primo tipo di ridistribuzione poteva avvenire in un ambiente economico caratterizzato da contrattazione salariale scarsamente organizzata e prona ad illusione monetaria. Ma nella nostra situazione contraddistinta da meccanismi di indicizzazione con grado di copertura e frequenza di aggiustamento tra i piú elevati nel mondo, l'ipotesi di illusione monetaria è assolutamente implausibile: in presenza di inflazione avviene anzi che si abbia tendenza a sovranticiparne la portata, fino a determinare aggiustamenti più che proporzionali in sede di rinnovo dei contratti.

Quanto al secondo tipo, è vero che gli aumenti retributivi tumultuosi e incoerenti con le possibilità di espansione reale del sistema hanno generato avanzi finanziari crescenti per le famiglie e che l'investimento finanziario delle stesse ha subito falcidie profonde in termini reali a seguito dell'aumento dei prezzi, non compensato da sufficienti adeguamenti nei tassi di interesse nominali; il morso dell'inflazione è stato tale che il valore reale della ricchezza finanziaria del settore famiglie è sceso, nonostante la capitalizzazione degli interessi e i flussi di risparmio nuovo, da 98 mila miliardi alla fine del 1973 a 92 mila miliardi alla fine del 1977. Tuttavia sarebbe grave errore assumere come ripetibili le esperienze del periodo 1973-76. Dopo le fiammate inflazionistiche del periodo bellico e del primo dopoguerra si era avuta l'esperienza di oltre venti anni di relativa stabilità monetaria: rispetto ad essa il moto inflazionistico recente è giunto in qualche misura imprevisto ed ha profondamente inciso sul clima di fiducia che si era prima creato, come è dimostrato dall'inaridirsi dell'investimento libero nel mercato mobiliare

e dalla crescente preferenza per le attività liquide, i cui rendimenti vengono adeguati alle condizioni del mercato incorporando in media il tasso di inflazione.

Infine è anche vero che l'imposta sul debito pubblico e sulla base monetaria derivante dall'inflazione ha costituito nel recente passato un notevole cespite di entrate dello Stato; ma questa imposta, surrettizia e profondamente iniqua, non ha favorito il finanziamento di piani di investimento pubblico socialmente produttivi, avendo contribuito piuttosto a colmare i vuoti causati da inefficienze, sperperi e malintesi intendimenti assistenziali, nella gestione della cosa pubblica. La definizione di programmi di azione economica qualificanti e la corretta separazione delle linee di confine tra aspirazioni collettive e loro soddisfacimento nel tempo da parte del settore pubblico richiedono invece l'approntamento di strumenti fiscali che permettano il ritorno a un controllo democratico e a un diretto confronto di entrate e uscite, e quindi a una immediata verifica delle compatibilità da rispettare e dei costi e degli oneri che la collettività deve accettare in contropartita della spesa pubblica.

La disamina delle relazioni che intercorrono oggi fra inflazione e sviluppo permette di discernere il vacuo e il torbido della proposta di superare le difficoltà presenti per il tramite di processi inflazionistici. D'altra parte, non solo motivi ideali, ma la semplice constatazione della scarsezza di materie prime e fonti di energia interne mostra la follia di chi spinge verso schemi che facciano ripiegare su soluzioni autarchiche e protezionistiche.

In un'economia indicizzata, altamente integrata con l'estero, in cui l'aumento dei prezzi tende ad essere sovranticipato, in cui la ricchezza finanziaria in essere si viene riducendo, le aree di assorbimento dell'inflazione si restringono fin quasi ad annullarsi, ed ogni moto di ripresa diventa labile quando sia dissociato da una strategia di riconquista della stabilità monetaria e di impulso all'accumulazione del capitale e l'arricchimento delle risorse umane.

I problemi della ristrutturazione finanziaria.

La formulazione e l'avvio di una politica di bilancio e di una politica del lavoro coerenti con il perseguimento degli obiettivi di un regolare sviluppo del reddito e dell'occupazione sono le condizioni generali

senza le quali non hanno senso nuovi schemi di intervento volti a facilitare la ricomposizione degli equilibri di singoli settori e società.

Un anno fa ci soffermammo diffusamente sui problemi finanziari delle imprese. Da allora il Governo e il Parlamento, nelle rispettive sfere, hanno compiuto passi per il superamento di alcune difficoltà, quali quelle derivanti dalla doppia imposizione dei dividendi; per altri aspetti il dibattito tarda a tradursi in norme di azione che di giorno in giorno appaiono più urgenti; esso tuttavia è servito a identificare alcuni indirizzi intorno ai quali è maggiore la convergenza di opinioni.

Tra questi vi è il riconoscimento della funzione insostituibile che spetta agli operatori non creditizi, siano essi persone fisiche o persone giuridiche, quali sottoscrittori ultimi del capitale di rischio. Ma vi è anche la definizione del ruolo che gli istituti di credito transitoriamente possono svolgere quando quell'apporto non si palesi sufficiente e presupponga un più compiuto risanamento: gli istituti dovrebbero limitare il proprio intervento alla sfera finanziaria senza addossarsi responsabilità dirette di gestione; dovrebbero assumere partecipazioni non oltre i limiti del loro patrimonio non impegnato; in una cornice di norme generali, i contenuti dell'azione di risanamento dovrebbero essere stabiliti caso per caso con piena responsabilità delle parti.

Il ricorso allo strumento fiscale è generalmente ravvisato come quello più idoneo a commisurare l'agevolazione alle operazioni che si vogliono promuovere. Alla proposta di realizzare gli interventi delle istituzioni creditizie attraverso la formazione di società consortili per azioni sono state invece rivolte critiche ispirate dalla preoccupazione, che è anche nostra, di limitare gli interventi nella dimensione e di salvaguardarne la natura privatistica. Riteniamo tuttavia che la sottoscrizione diretta renderebbe più difficile il necessario concerto tra istituti creditori, offuscherebbe la trasparenza degli interventi, farebbe venir meno ogni diaframma tra la gestione degli intermediari creditizi e quella delle imprese produttive e, non prevedendo una disciplina di carattere generale, renderebbe più probabili interferenze particolari e non coordinate nei singoli casi.

Con la promozione delle società consortili si intende offrire uno strumento, non una soluzione di generale validità; dipenderà dall'iniziativa, dalla prudenza e dalla capacità degli amministratori degli istituti di credito e delle imprese industriali avvalersene in modo efficace. Non sta alle banche risolvere i problemi industriali come non sta alla Banca d'Italia effettuare una politica industriale, ma sta alle banche essere di sti-

molo alla soluzione di quei problemi e contribuire alla definizione dei loro aspetti finanziari, come sta alla banca centrale favorire siffatte azioni, lasciando ai singoli operatori la responsabilità delle scelte, e al tempo stesso evitare che il maggiore impegno che ne deriva alle banche possa eccedere i necessari limiti di prudenza.

Nell'ultimo anno, il perdurare e l'allargarsi della crisi di alcuni settori, la mancata revisione di piani di investimento e l'assenza di interventi da tempo riconosciuti necessari, intesi a ridurre la rigidità dei carichi di mano d'opera, nonché il ritardo nella definizione di direttive per la riconversione industriale hanno condotto la crisi di qualche grande impresa o gruppo industriale oltre il punto di utile applicazione di strumenti di carattere generale.

In mancanza di norme più appropriate, la tutela dei lavoratori delle imprese in difficoltà avviene nell'unico modo consentito dall'ordinamento vigente, quello di tenerle in vita col credito anche se nei loro assetti attuali siano incapaci di reddito. Ma il deterioramento del sistema industriale ha ormai reso palese che la ricerca della socialità non può indefinitamente avvenire a spese dell'efficienza, e che l'organismo economico deve ritrovare una maggiore capacità di ricambio: lasciando all'impresa l'organizzazione economica delle risorse umane e materiali e perseguendo con altri strumenti la difesa delle fonti di reddito del lavoratore.

A questo fine sarebbe utile introdurre anche nel nostro paese istituti che consentissero per il prestatore d'opera un distacco della condizione di percettore di reddito da quella di dipendente dell'impresa; gestiti e controllati in forme appropriate, essi potrebbero assumersi in carico i lavoratori che abbiano cessato il rapporto con l'impresa di origine, curandone la riqualificazione e assicurando loro una quota anche elevata del salario fino al momento in cui venga offerto loro un nuovo impiego.

Interventi della collettività che salvaguardino la continuità dell'impresa e mirino a restituire al paese unità economiche sane si giustificano se le perdite derivano dall'aver caricato l'impresa di costi sociali per essa insostenibili o se si ritiene che la procedura fallimentare imporrebbe alla collettività, in termini di distruzione di beni materiali e immateriali, costi superiori a quelli del salvataggio. In questi casi, mentre per i lavoratori che non trovassero collocazione nell'impresa risanata dovrebbero operare i meccanismi protettivi ora accennati, sotto il profilo finanziario potranno rendersi necessari interventi straordinari che coinvolgano i rapporti di debito in essere. Se, per un interesse pubblico alla sopravvivenza di quelle

imprese, si ritenesse di addossare alla collettività una parte delle perdite che altrimenti graverebbero per intero sui creditori, gli interventi potrebbero assumere la forma di una revisione delle condizioni alle quali alcuni investimenti del recente passato sono stati finanziati: dalla ammissibilità ad alcune delle agevolazioni previste dalla legge per la riconversione industriale, alla revisione dei piani di ammortamento di mutui, alla riduzione degli interessi su crediti bancari in essere. Configurandosi come veri salvataggi industriali, questi interventi richiederanno una valutazione ed un controllo da parte dei pubblici poteri che dovranno rigorosamente esercitarsi caso per caso.

Nel delineare possibili procedure di ristrutturazione finanziaria, l'anno scorso esprimemmo un preoccupato giudizio sulle conseguenze di eventuali consolidamenti forzosi di crediti bancari: tra esse annoverando il deterioramento dei rapporti tra banca e impresa, l'indebolimento delle banche, la riduzione del senso di responsabilità degli amministratori. L'esperienza recente dei consolidamenti di debiti di enti pubblici ci conferma in quel giudizio e nella convinzione che i danni di un'eventuale conversione di debiti privati potranno essere limitati soltanto dal rispetto, pur nella diversità delle circostanze, dei medesimi principi che allora indicammo per normali interventi di ristrutturazione finanziaria: l'effettivo risanamento economico e produttivo dell'impresa, la corretta ripartizione dei costi tra le parti coinvolte, la trasparenza delle operazioni, una chiara attribuzione di responsabilità.

L'evoluzione monetaria e creditizia.

Sul terreno proprio della politica monetaria, mentre nel 1976 la crisi valutaria si era sviluppata secondo un ritmo talmente incalzante da non consentire azioni organiche e di qualche respiro, il 1977 è stato un anno di andamento complessivamente più lineare, nel quale se non sono state restituite piena autonomia e responsabilità al mercato, il sistema dei vincoli è stato attenuato per numero e, nella seconda metà dell'anno, per onerosità, ed ha anche assunto contorni di maggiore certezza.

L'abolizione del deposito previo e dell'imposta sugli acquisti di valuta avvenne sotto la duplice difesa di più. attivi ed elastici interventi sul mercato aperto per il controllo della base monetaria, e di un massimale sugli impieghi bancari esteso al marzo 1978, che concentrava nel secondo trimestre il suo momento di maggiore severità. Già in questo

periodo, durante il quale si andavano delineando più favorevoli sviluppi valutari e si avevano i primi segni di rallentamento della produzione e dei prezzi, i nostri interventi assecondavano una flessione dei tassi d'interesse a breve termine, che ricevette una conferma ed un nuovo impulso nella prima metà di giugno con l'abbassamento di due punti del tasso ufficiale di sconto, deciso appena si ebbero le informazioni statistiche sulle nuove tendenze della produzione e dei prezzi.

Successivamente la politica monetaria poté così rivolgere le sue cure, oltre che ad un attento controllo degli sviluppi monetari e valutari immediati, anche a compiti di parziale allentamento dei vincoli e di riequilibrio dei flussi finanziari. Nello stesso mese di giugno fu effettuata la prima emissione di certificati di credito del Tesoro a 24 mesi, e il vincolo di portafoglio venne rinnovato con un'aliquota tale da assorbire, nel secondo semestre, una quota dei nuovi depositi inferiore a quella mediamente investita in titoli dal sistema bancario negli anni precedenti la sua introduzione. Soprattutto, la politica di intervento sul mercato monetario e su quello obbligazionario fu condotta in modo da accelerare il ritorno a una struttura dei rendimenti crescente in funzione della scadenza dei titoli. Questo ritorno si perfezionò alla fine dell'estate con una seconda variazione del tasso di sconto e con un'ulteriore discesa di quelli sui BOT, mentre interventi in vendita sul mercato obbligazionario contribuivano a mantenere la struttura così conseguita.

Fino a settembre le principali grandezze creditizie e della finanza pubblica si erano evolute senza rilevanti scostamenti dai profili concordati con gli organismi internazionali. Ma nel quarto trimestre il fabbisogno del Tesoro superò in larga misura il limite stabilito trascinando con sé il credito totale interno. Parallelamente si veniva meglio configurando lo squilibrio che avrebbe investito le pubbliche finanze nel 1978. In novembre sembrò quindi prudente fermare il movimento di discesa dei tassi di mercato monetario, mentre le diminuzioni già avvenute avevano ancora potenzialità sufficiente ad indurre le banche, in dicembre, ad un nuovo ribasso del *prime rate*.

I risultati complessivi dell'annata terminante al marzo scorso presentano dunque l'immagine di un sistema economico che è proceduto oltre le attese sulla via desiderata del riequilibrio esterno e su quella, sofferta, della flessione produttiva, pur essendo mancata la riduzione dello squilibrio finanziario alla quale il settore pubblico si era impegnato. Nell'autunno, quando si vennero delineando queste tendenze del sistema

ad allontanarsi nei due opposti sensi dai traguardi prefissi, sembrò saggio astenersi dal rafforzarle, come sarebbe avvenuto se si fosse operato per ricondurre il credito totale interno entro i limiti convenuti. La politica economica prestabilisce la propria azione entro un sistema di strumenti, obiettivi intermedi e obiettivi finali i cui nessi quantitativi non sono noti con certezza; se, nello svolgersi della congiuntura, eventi nuovi o inattese intensità di risposta allontanano quelle relazioni dalle proporzioni osservate in passato, essa, pur attenta a non imprimere ai mercati scosse violente, deve saper rivedere gli obiettivi intermedi della sua azione.

Entro questo quadro di relazioni funzionali, il flusso del credito totale interno nell'annata stessa si è portato a 39 mila miliardi, superando di 9 mila miliardi la cifra concordata con il Fondo monetario internazionale. Lo sconfinamento deriva tutto dal maggior disavanzo del Tesoro e, osservando i traguardi trimestrali stabiliti, appare concentrato nella seconda metà del periodo. L'espansione dei prestiti del sistema creditizio all'economia nei dodici mesi è stata di 14.500 miliardi, cifra quasi uguale a quella implicita nel calcolo del credito totale interno della « lettera di intenti »; a questo risultato ha contribuito anche la conversione in lire di prestiti bancari in valuta consentita dal profilo del massimale alla fine del 1977 e all'inizio del 1978. Per evitare che il maggior disavanzo del Tesoro si traducesse in un superamento del limite imposto alla crescita del credito totale interno, quella cifra avrebbe dovuto essere compressa a meno della metà. Oltre che tecnicamente ardua, una siffatta manovra, che si sarebbe dovuta concentrare in pochi mesi, avrebbe avuto conseguenze funeste sugli equilibri sia degli intermediari finanziari sia dei loro clienti.

Nei confronti della Comunità economica europea era stato assunto l'impegno a non espandere il credito della banca centrale al Tesoro per di 4 mila miliardi; per effetto delle cessioni di BOT al mercato questo credito, che nel 1976 era aumentato di 9 mila miliardi, nel 1977 è invece diminuito di quasi 5 mila, pur con un fabbisogno del Tesoro superiore a quello dell'anno precedente. Tale risultato, che inverte una tendenza decennale, è stato reso possibile dalla liquidità creata dall'afflusso di valuta e dalla liberazione del deposito previo, ma esso pone anche in luce come la creazione di base monetaria attraverso il canale del Tesoro non dia, soprattutto nel breve periodo e in presenza di massimale sugli impieghi, l'intera misura del potenziale inflazionistico insito nello squilibrio delle pubbliche finanze.

Se per gran parte del 1977 l'azione condotta ha neutralizzato gli effetti sulla creazione di moneta dapprima della maggiore raccolta all'estero delle banche, poi del maggior disavanzo pubblico, essa sembra ora nuovamente posta di fronte a sviluppi che potrebbero esorbitare dalla sua capacità di controllo. Dati ancora non definitivi indicano che nei sei mesi terminati nel marzo scorso, durante i quali il fabbisogno di cassa del Tesoro, comprensivo di 5 mila miliardi di consolidamenti in titoli, ha raggiunto i 20 mila miliardi, i depositi bancari sono cresciuti secondo una ragione annua superiore al 25 per cento. Se il Parlamento non pone un freno deciso alla spesa; se lo Stato non consente a rimunerare il risparmio quanto occorre per collocare i suoi titoli presso il pubblico; se le stesse aziende di credito non cessano di sollecitare l'espansione monetaria offrendo per la raccolta marginale più di quanto ricavano dal suo impiego, non si può che guardare con allarme al momento in cui il consolidarsi di un'auspicata ripresa produttiva attiverà quelle giacenze monetarie.

Le ragioni che impongono di mantenere un livello relativamente elevato dei tassi d'interesse nel nostro paese sono state illustrate lo scorso anno in questa sede. Coerentemente con esse, la sollecitazione alla discesa dei tassi è stata misurata sul tempo dell'inflazione e avendo cura di mantenere, rispetto ai tassi esteri, un differenziale adeguato. Lungo questa linea, all'azione sui tassi ufficiali e di mercato monetario abbiamo potuto affiancare, nel costante rapporto con la professione bancaria e le sue sedi associative, un'opera di mutua informazione, di analisi e di persuasione intesa a sollecitare, pur tra obiettive difficoltà, la propagazione del movimento discendente dai tassi monetari a quelli bancari.

La flessione produttiva ed una caduta delle attese di inflazione, che si è poi rivelata effimera, hanno fornito argomento alle richieste, levatesi in varie sedi, di una discesa ampia e più pronta del costo del denaro. In queste istanze, si fa riferimento al livello dei tassi che le aziende di credito annunciano di praticare alla clientela. Ma i tassi bancari ordinari, uguali o superiori al *prime rate,* si applicano a una frazione soltanto dell'indebitamento complessivo. Nel corso dell'anno, a fianco di 7.700 miliardi di nuovi prestiti bancari in lire a un tasso medio del 19,5 per cento, ne sono stati erogati al di fuori del massimale 3.500 di crediti in valuta il cui tasso è stato mediamente inferiore al 9 per cento. Sulla consistenza dei prestiti in essere dell'intero sistema creditizio ha gravato nella media dell'anno un carico di interessi calco-

labile nel 14,8 per cento, inferiore all'incremento di tutti gli indici dei prezzi. Finché valga questa relazione, gli interessi pagati sono in realtà quote di ammortamento del debito.

Il confronto suggerisce che le radici del malessere del settore produttivo vanno ricercate altrove, ma resta pur sempre che le voci levatesi per lamentare la scarsità e l'onerosità del credito posto a disposizione della produzione e dell'investimento esprimono il rifiuto, anche nostro, di una condizione in cui al settore produttivo si impongono in via permanente restrizioni che, nell'interesse di tutti, dovrebbero limitarsi a una breve emergenza economica e valutaria.

Solo quando un'azione efficace sulle cause prime dell'inflazione ne avrà abbassato notevolmente il tasso, la condotta monetaria potrà attendere al sostegno della crescita dei settori produttivi e i tassi d'interesse potranno assestarsi su livelli anche nominalmente allineati su quelli vigenti negli altri paesi industriali.

Valutazioni contenute nella relazione trimestrale del Ministro del Tesoro al Parlamento dello scorso marzo indicavano in 38 mila miliardi, e con un margine di incertezza di 2 mila miliardi, l'espansione del credito totale interno per l'anno 1978, compatibile con uno sviluppo del prodotto interno lordo tra il 2 e il 2,5 per cento, al quale corrispondeva un aumento della produzione industriale del 4-5 per cento, in corso d'anno, con un avanzo corrente della bilancia dei pagamenti pari all' 1 per cento del prodotto interno lordo, con una crescita dei prezzi dell' 11-12 per cento sempre in corso d'anno: appariva già in quel momento l'impossibilità di contenere il tasso di inflazione entro il limite dell' 8 per cento, a suo tempo annunziato nella « lettera di intenti » al Fondo monetario.

Nella presentazione in Parlamento del programma di governo avvenuta il 16 marzo, veniva indicato in 24 mila miliardi l'obiettivo per il disavanzo del settore pubblico allargato e in 16 mila miliardi l'ammontare dei fondi da destinare al settore produttivo. La cifra del disavanzo non includeva gli aumenti dei fondi di dotazione per le imprese pubbliche e per gli istituti di credito speciale e le regolazioni di debiti pregressi. Considerando anche questi importi si raggiungerebbe per il fabbisogno del settore pubblico allargato la somma di 28 mila miliardi.

Valutazioni più recenti, basate sui dati dell'ultima relazione trimestrale del Ministro del Tesoro e comprensive dell'onere per il proseguimento della fiscalizzazione, indicano in circa 35 mila miliardi il fabbisogno tendenziale del settore pubblico. In questa stima non sono

considerate le conseguenze, invero limitate, che i provvedimenti approvati dall'ultimo Consiglio dei ministri avranno sul disavanzo.

Il rapporto che lega l'andamento dei conti con l'estero e dei prezzi alla liquidità dell'economia è irregolare e difficilmente prevedibile: quando questa superi i valori di equilibrio, possono seguire effetti inizialmente molto limitati, ma suscettibili di accelerazioni improvvise in presenza di perturbazioni di carattere sia interno sia esterno.

Perché il riavvicinamento del nostro tasso di inflazione a quello dei piti importanti paesi industriali, e in ispecie dei paesi della Comunità, non sia rinviato a una scadenza lontana è necessario ricondurre, a partire dalla metà di questo anno, il disavanzo del settore pubblico entro limiti corrispondenti ai 24 mila miliardi sopra ricordati, sui quali è stato espresso un ampio consenso con riferimento all'anno solare 1978.

La gestione del credito e dei tassi di interesse sarà orientata ad impedire una ulteriore espansione della liquidità dell'economia coerentemente con gli obiettivi della suddetta politica di bilancio.

I mercati finanziari.

Il mercato dei buoni ordinari del Tesoro è ormai quello sul quale principalmente si realizza il controllo della base monetaria, e i più flessibili criteri di intervento esposti un anno fa in questa sede hanno contribuito ad estenderlo. La Banca d'Italia ha operato in vendita e solo per partite rilevanti; la diffusione capillare dei titoli è avvenuta poi a cura degli altri operatori ed ha trovato evidenza nella riduzione del peso relativo delle banche, e fra queste in ispecie delle maggiori, in termini sia di distribuzione del portafoglio sia di volume di contrattazioni.

L'evoluzione del mercato monetario è però ancora lontana dall'essersi compiuta e richiede, oltre alla nostra azione, l'iniziativa degli operatori e delle istituzioni che vi partecipano o vi sono interessati. Condizione fondamentale è che un numero sempre più vasto non solo di istituzioni creditizie, ma anche di imprese, di famiglie e di enti pubblici, abbia una gestione finanziaria attenta, restia a lasciare inattive le disponibilità monetarie, rapida nel cogliere nuove favorevoli occasioni di impiego. Se gli intermediari di mercato monetario compiono a tal fine un'opera preziosa di informazione e di stimolo, quella condizione dipende anche, a sua volta determinandoli, da altri fattori: la trasparenza del mercato, la capacità di circolazione dei titoli, la loro varietà.

Occorre perciò innanzitutto che il sistema delle contrattazioni si evolva sino ad esprimere giornalmente, rendendoli noti al largo pubblico, prezzi e rendimenti rappresentativi degli scambi avvenuti: si perfezionerà così quell'unità del mercato che può essere compiuta solo per mezzo di un numero ristretto di intermediari specializzati, tra loro concorrenti, ma solidali nel comune interesse al suo buon funzionamento. Il movimento materiale, che per titoli al portatore implica rischi elevati ed è costoso, diverrà superfluo, senza per questo richiedere la circolazione di documenti sostitutivi meno accetti agli investitori come alle autorità, quando sarà in funzione la procedura, per la cui realizzazione stiamo operando, di trasferimento dei buoni a mezzo di scritturazioni contabili. Varietà di strumenti, infine, significa consentirne l'emissione anche ad operatori diversi dal Tesoro, siano essi imprese primarie o aziende di credito: è perciò auspicabile che la rimozione degli ostacoli tributari, per la quale ci siamo adoperati, possa avvenire in un futuro prossimo.

E' da dubitare invece che l'efficienza delle contrattazioni possa guadagnare da un loro accentramento nelle borse valori. Nate per realizzare l'unità e la trasparenza del mercato in epoche di comunicazioni lente e difficili, le borse ancora oggi svolgono una funzione utile per la quotazione e lo scambio di titoli di mercato finanziario. Ma per strumenti di tesoreria oggetto di decisioni che debbono poter essere prese direttamente dai responsabili operativi delle banche o delle grandi imprese, in ore successive alla chiusura delle stanze di compensazione, per partite spesso di grosso importo, con prezzo variabile di ora in ora, l'unità del mercato continuerà di fatto — in Italia come in altri paesi più evoluti del nostro in questa materia — ad essere ricercata assai meglio attraverso circuiti telefonici tra le sedi operative, i quali favoriscono l'unificazione del momento decisionale con quello esecutivo. La stessa banca centrale deve operare secondo queste regole di funzionamento.

Anche se la crescita dei buoni in circolazione desta minore preoccupazione di un equivalente incremento della moneta bancaria, sarebbe erroneo rallegrarsene, perché essa non è priva di aspetti di ipertrofia. Pur tenendo conto del fatto che era in corso la transizione ad un nuovo assetto dei bilanci bancari e non bancari, nell'ultimo anno i limiti di una equilibrata espansione sono stati ecceduti sotto l'azione di cause profonde come l'inflazione, il dissesto delle finanze pubbliche, l'intrinseca debolezza dell'economia.

Al fine di contenere la quota della moneta sulle attività finanziarie complessive, per gran parte del 1977, in una congiuntura di tassi calanti, il rendimento dei BOT è stato mantenuto su livelli che inducevano le banche a scegliere tra la riduzione del margine di utile che avrebbero subito offrendo tassi passivi agganciati a quel rendimento e la disintermediazione che avrebbero subito accettando un maggior distacco tra i due tassi: poiché solo una frazione dei depositi è investita in buoni, il primo dei due comportamenti le esponeva a perdite. Le aziende di credito hanno dunque percepito la concorrenza dei BOT ai depositi: alcune di esse, accettandola, hanno tratto guadagni dalla cessione di buoni alla clientela; altre vi hanno resistito, probabilmente espandendo la propria quota sul mercato dei depositi e riducendo il margine di utile lordo; altre ancora hanno in vario modo cercato di mantenere una segmentazione tra i due mercati.

Il sistema dei vincoli permette il raggiungimento di obiettivi più numerosi di quelli che la manovra della base monetaria potrebbe conseguire da sola. Sarebbe però imprudente affermare che esso ha consentito una politica più articolata e precisa di quella permessa dai soli strumenti di controllo indiretto senza ricordare anche i costi che quel sistema ha imposto alla funzionalità dei mercati ed al quadro entro cui operano le autorità monetarie, costi che non devono essere giudicati meno gravosi per il fatto che la loro misurazione è difficile.

Uno di essi può essere individuato nelle perdite di efficienza allocativa che le brusche correzioni di rotta imposte dai vincoli infliggono agli intermediari finanziari. Altri derivano dal forzato trasferimento di redditi attraverso il sistema dei tassi d'interesse. In particolare, il finanziamento dello Stato a tassi ridotti, cui il massimale ha contribuito, configura una vera forma di credito agevolato a rovescio che non ha il pregio di fondarsi né su un corpo stabilito di dottrina economica, né sull'esercizio della sovranità popolare: nel 1977 il tasso dei BOT sul mercato è stato in media di 3,7 punti inferiore al livello medio del *prime rate,* mentre nel 1976 la differenza era stata di 1,4 punti.

Né va trascurato il deterioramento che la nostra conoscenza subisce con il perdurare dei vincoli. Se, al momento in cui vengono introdotti, questi si pongono come la deviazione da una legge di comportamento spontaneo che all'autorità monetaria è nota e documentata dall'informazione statistica e dalla teoria economica, con il passare del tempo quella legge si fa indecifrabile: le ultime osservazioni di essa risalgono a un passato sempre più lontano e diverso e incerte divengono le ripercus-

sioni di un'improvvisa soppressione dei vincoli. Può succedere allora che il rinnovarli appaia come la via piti sicura, il ritorno ai meccanismi spontanei sembrando un passo verso l'ignoto.

Ma il costo maggiore deriva dalla istituzione e dal mantenimento di un assetto nel quale una porzione sempre piti ampia del risparmio si destina ad usi, e si concede a condizioni, sui quali il cittadino non ha avuto modo di esprimersi né direttamente, né indirettamente come avverrebbe se le istituzioni finanziarie cui lo ha affidato potessero formulare un loro autonomo giudizio. Dopo aver cessato di generare risparmio proprio, lo Stato ha visto ridursi la sua capacità di attrarre quello altrui direttamente, cioè offrendo titoli che alle famiglie apparissero salvaguardia adeguata della propria capacità di spesa futura: ha preferito intervenire sugli intermediari finanziari, mortificandone la funzione a quella di agenti di raccolta per conto di altri.

Anni di intense manovre monetarie anticicliche e di ricorso al credito per il perseguimento di politiche industriali, settoriali o territoriali, che spesso non hanno neppure riprodotto le risorse assorbite, ci hanno lasciato un sistema creditizio appesantito e rigido. Mentre l'instabilità dei -mercati finanziari in presenza di inflazione ha spinto le famiglie ad arroccarsi sempre più nella certezza di valore dei depositi bancari, le aziende di credito hanno tardato a vedere che, col proprio risparmio, il pubblico rimetteva loro anche i mali ed i rischi di una sua allocazione distorta, e non sempre hanno percepito l'insidia che si nascondeva nel destinare quote crescenti della propria raccolta a impieghi dei quali, al di là delle forme, era chiara l'illiquidità.

Se il cammino continuerà lungo queste vie, gli intermediari finanziari finiranno con l'entrare nel novero delle industrie in perdita, bisognose di sostegno e di soccorso. Se invece, come vi è ragione di sperare, l'occupazione, l'equilibrio territoriale e la stabilità dei prezzi verranno cercati con un'azione più profonda sulle vere determinanti, allora al sistema creditizio si potrà volgere l'attenzione non per sottrargli tesori nascosti, che non possiede, ma per restituirgli l'equilibrio nelle strutture dell'attivo e la responsabilità operativa senza i quali non sarebbe funzionale a un'economia risanata. Per il compimento di quella azione più profonda il Governo ha proposto un programma triennale; qualche anno richiederà anche il cammino di ritorno verso assetti finanziari più equilibrati. Su questo tema, il dibattito degli ultimi mesi è stato ricco di voci e gli esponenti della comunità bancaria gli hanno dato un contributo prezioso.

Gli obiettivi sui quali il consenso è ormai molto ampio e che anche a nostro giudizio debbono essere perseguiti possono riassumersi in quello di ridurre a proporzioni più accettabili, rispetto alla situazione degli ultimi anni, sia la trasformazione qualitativa del risparmio da parte delle istituzioni creditizie, sia la moltiplicazione degli strumenti di credito che si compie per ogni lira risparmiata.

Se un impianto a produttività assai prolungata nel tempo, in un settore merceologico che impiega materie prime dai prezzi fortemente oscillanti, è — fatti tutti i passaggi — finanziato da un deposito bancario a vista o da un credito a breve termine in valuta, il filo che lega risparmio all'investimento è troppo teso e sottile per poter resistere allo strappo di una qualsiasi perturbazione finanziaria, commerciale o valutaria. D'altra parte, è vero che attraverso l'allungamento della catena del credito lo spazio occupato dalle aziende di credito nel settore finanziario si è dilatato, ma, rispetto agli istituti a medio termine, ciò è avvenuto per sovrapposizione e non per sostituzione di compiti, giacché sono state le banche a compiere gli investimenti obbligazionari disertati dal pubblico. Il sistema è ora come ripiegato su se stesso, e potrebbe dispiegare anche rapidamente una grande capacità di finanziamento senza necessità di nuova base monetaria ove vi fosse un cospicuo, e auspicabile, ritorno del pubblico all'investimento obbligazionario.

L'insieme dei vincoli al credito non può essere di colpo abbandonato, ma dev'essere modificato per accompagnare questo ritorno a una minore liquidità della ricchezza finanziaria del pubblico, a una maggiore capacità dello Stato, degli istituti di credito speciale e delle imprese di attingere direttamente al risparmio, a una più stretta affinità tra le caratteristiche degli strumenti finanziari e quelle degli investimenti reali.

Per le considerazioni ora fatte, non sembra che una revisione del sistema dei vincoli possa iniziare con la soppressione del massimale sugli impieghi bancari: insieme con lo strumento delle autorizzazioni alle emissioni obbligazionarie esso rappresenta infatti il mezzo col quale viene posto un argine alla potenziale creazione di credito insita nella doppia intermediazione e nel volume di BOT di proprietà del sistema bancario. Tuttavia, pur rinnovato, il massimale potrebbe perdere parte del suo rigore, e discriminare meno a danno del settore privato, se la pressione del settore pubblico sul risparmio si allentasse.

E' per il mercato obbligazionario, invece, che qualche modifica o attenuazione di disciplina potrebbe essere introdotta. Dal lato dell'of-

ferta, prestiti con piano di rimborso crescente e con rendimenti direttamente o indirettamente collegati alla evoluzione dei prezzi potrebbero facilitare il reperimento di mezzi da parte di alcuni emittenti. Più volte il nostro Istituto si è espresso favorevolmente, facendosi anche promotore di specifiche proposte, sull'opportunità di un maggiore ricorso a queste forme di prestiti da parte di operatori istituzionalmente sensibili, nelle loro decisioni di spesa, all'onere reale del debito. Oltre che al finanziamento dell'edilizia, siffatte forme potrebbero perciò servire al finanziamento di imprese esercenti servizi di pubblica utilità o di grandi società industriali che ricorrano direttamente al mercato; e l'importanza che, per gli equilibri finanziari, rivestirebbero più ampi investimenti obbligazionari del pubblico potrebbe indurci a orientare le autorizzazioni all'emissione anche al fine di incoraggiare l'offerta di questi titoli. Dal lato della domanda, il ritorno della curva dei rendimenti a una configurazione più normale potrebbe consentire di fare un affidamento meno esclusivo sugli investimenti bancari, e quindi di attenuare almeno alcune delle distorsioni incoraggiate in questi anni dalla diversa intensità dei legami che gli istituti di credito speciale intrattengono con le aziende di credito.

Vediamo invece con preoccupazione l'inasprimento della tassazione sugli interessi dei depositi bancari e il crescendo di proposte fiscali che li prendono di mira, disattente alla vera natura economica della base imponibile e al fatto che in Italia il loro trattamento tributario è già severo di quello di fatto vigente nei principali paesi della Comunità. Finché il rendimento medio delle attività finanziarie sia, come è stato per quasi tutto il corso di questo decennio, inferiore al tasso di aumento dei prezzi, gli interessi ricevuti dai risparmiatori solo impropriamente possono chiamarsi redditi, configurandosi piuttosto come quote, insufficienti, di ricostituzione del capitale prestato. Chi ritiene di vedere in quegli interessi una facile fonte di gettito per il fisco o un impedimento alla riduzione del costo del denaro per le imprese dovrebbe considerare che ogni inasprimento dell'aliquota della ritenuta alla fonte ha l'effetto di accrescere il livello dei tassi bancari attivi.

Anche per la riserva obbligatoria sono state suggerite modifiche per orientarla a fini selettivi, per esempio facendo della sua remunerazione il canale attraverso il quale il Tesoro si assumerebbe parte dell'onere di una riconversione e di crediti bancari. Tre anni or sono questo strumento venne liberato dalle molte incrostazioni che, nell'intento di perseguire finalità selettive, ne avevano via via compromesso la funzione primaria di regolazione della liquidità. A questo compito

proprio è opportuno che esso continui ora ad essere destinato, ogni sua eventuale modifica dovendosi indirizzare a obiettivi di ordine generale nella ricerca di un migliore equilibrio dei flussi finanziari.

Siamo altresì restii a volgere il sistema dei vincoli al fine di disciplinare le quote delle singole aziende di credito sui Mercati dei diversi strumenti finanziari. Per l'attivo, abbiamo affermato in passato, e confermiamo, di considerare l'effetto di congelamento derivante dal massimale una delle gravi distorsioni prodotte da questo strumento. Così, dal lato del passivo, la stabilità delle quote di mercato non può essere perseguita come obiettivo in sé, meno che mai in tempi nei quali l'inflazione ha raddoppiato i valori dei bilanci bancari nel volgere di pochissimi anni, e la ridistribuzione territoriale e settoriale del reddito è talmente ampia e rapida da alterare a sua volta le posizioni relative dei diversi istituti.

La parte maggiore del cammino verso assetti finanziari più equilibrati, però, va affidata ad azioni ed eventi che stanno al di fuori della sfera dei comportamenti dell'istituto di emissione. Tra questi vi è in primo luogo la capacità di autogoverno della comunità bancaria. Una percezione corretta della linea di confine tra l'area del comune interesse e quella della competizione è presupposto insostituibile di un piti stabile equilibrio delle istituzioni creditizie. Ai due obiettivi di una minore trasformazione del risparmio e di meno numerosi passaggi di questo attraverso i bilanci di vari intermediari finanziari, le istituzioni creditizie hanno un interesse comune: nessuna autorità esterna potrà aiutarle a perseguirli con la gradualità e con il rispetto per le esigenze fondamentali del settore che le istituzioni stesse possono darsi attraverso comportamenti di sistema ispirati a reciproca collaborazione.

Problemi del sistema creditizio e indirizzi di vigilanza.

L'esigenza di adeguare la struttura territoriale del sistema delle aziende di credito alla domanda di servizi bancari ha dato luogo alla formazione e all'attuazione, appena avvenuta, di un piano di apertura di nuovi sportelli secondo direttive approvate dal Comitato interministeriale per il credito e il risparmio. Al fine di offrire una migliore informazione sui criteri e sulle scelte conseguenti, se ne è collocata la trattazione principalmente nel capitolo sull'attività della Banca che ho richiamato in apertura.

Piú continuo impegno hanno richiesto l'elaborazione, la revisione critica e l'applicazione di criteri che rendessero l'azione di vigilanza consona alle esigenze dell'attuale momento congiunturale, aggravato da irrisolti problemi strutturali.

Ove si voglia evitare il rischio che l'attività di supervisione sul sistema creditizio si risolva in una mera procedura burocratica fine a se stessa, è d'uopo continuare a cimentarsi nella ricerca per tentativi di quei sentieri che possono condurre allo sviluppo economico attraverso un'opera ora di sollecitazione ora di sostegno da parte delle istituzioni creditizie nei confronti degli operatori economici. Sono, questi, sentieri impervi, percorrendo i quali non va sottovalutato il pericolo di veder coinvolta nella caduta di alcune iniziative la credibilità delle istituzioni creditizie che le hanno appoggiate e finanziariamente sorrette. Tuttavia, qualche rischio è necessario che venga corso non solo per contribuire a far uscire il Mezzogiorno dalla sua condizione di insufficiente sviluppo e l'intera nostra economia dall'attuale situazione di inflazione, ristagno e disoccupazione, ma anche per non affievolire oltre misura la capacità dei banchieri come imprenditori del credito.

Con questi obiettivi in mente, l'azione della vigilanza si è dispiegata in vari campi, reinterpretando antiche definizioni, usando in modo più articolato dello strumento autorizzativo, sollecitando il rafforzamento patrimoniale degli intermediari creditizi.

L'opportunità di ridurre la doppia intermediazione e di preservare nel contempo la valutazione tecnica delle iniziative da finanziare ha portato ad affermare un'interpretazione del principio di specializzazione in senso funzionale. In base al nuovo indirizzo, agli istituti a medio e a lungo termine resta riservato il finanziamento degli investimenti, che consente di mantenere una possibilità di selezione dei flussi creditizi, mentre spetta alle aziende di credito di sovvenire i cicli produttivi. Si è ritenuto, perciò, non incompatibile con i principi posti a base del nostro ordinamento un ampliamento della sfera operativa, oltre il breve termine, delle aziende di credito, in particolare a favore di operazioni di sostegno delle esportazioni. Da questo orientamento deriva una maggiore efficienza del sistema nel suo complesso, intesa come capacità di soddisfare meglio le esigenze dei prenditori di fondi.

Al verificarsi di situazioni che rendevano problematico il normale rientro delle esposizioni, la risposta delle banche è stata la trasformazione dei crediti a breve termine in altri a più lunga scadenza o, nei casi più gravi, l'acquisizione di attività immobiliari contro estinzione di debiti.

La Banca d'Italia, chiamata a rimuovere impedimenti statutari o di vigilanza all'attuazione di tali operazioni, ha avuto riguardo, nel determinarsi, al loro presumibile effetto sulla posizione dell'intermediario bancario.

Esistono limiti alla concessione di fidi alla clientela, direttamente correlati ai mezzi patrimoniali, che le aziende e la maggior parte degli istituti speciali di credito sono tenuti a rispettare. In molti casi questi limiti sono stati superati, anche per importi di notevole entità; ciò è avvenuto con il necessario assenso preventivo dell'organo di vigilanza per tutte le iniziative ritenute a priori valide sotto il profilo creditizio. Nel prendere tali decisioni, si è stati posti di fronte al dilemma se consentire le eccedenze vedendo cosi aumentare la concentrazione dei rischi dell'intermediario, ovvero se negare l'autorizzazione pur avvertendo le serie conseguenze del diniego.

Queste ultime, se si guarda all'intermediario creditizio, sono trascurabili o quasi per le grandi aziende di credito in vinti della loro capacità di sostituire un impiego all'altro, eventualmente canalizzando sul mercato interbancario o su quello monetario la raccolta che non possono erogare come crediti. Gli effetti, invece, sono molto gravi per gli istituti di credito speciale di minori dimensioni che operano nelle zone in via di sviluppo; la loro provvista è autorizzata soltanto nei limiti in cui devono soddisfare domande di finanziamento e queste, che promanano dalla locale industria nascente caratterizzata da una struttura debole e da un'elevata concentrazione, avrebbero dovuto essere respinte in gran numero dall'istituto ed eventualmente dall'organo di vigilanza. Così facendo, non solo si sarebbe rischiato di condannare ad una scarsa operatività molti istituti di medio credito, ma si sarebbe finito col tradire lo spirito di una legislazione che ha configurato il credito agevolato come lo strumento principale per lo sviluppo economico delle aree meno favorite del nostro paese. A prescindere dal giudizio sull'uso indiscriminato e polivalente che è stato fatto dell'agevolazione sul costo del credito, è indubbio che essa trova la sua migliore giustificazione nell'obiettivo di compensare gli operatori della maggior alea imprenditoriale cui vanno incontro localizzando i nuovi impianti in zone con scarsa tradizione industriale e con poche infrastrutture civili.

Perciò, il perseguimento degli obiettivi fissati dalle leggi attraverso questo tipo di intermediari finanziari è possibile soltanto a patto di tollerare presso i medesimi una concentrazione di rischio superiore a quella ritenuta tecnicamente normale. Da questa constatata, inevitabile

conseguenza discende la riluttanza dell'organo di vigilanza al veder costituire istituti di mediocredito regionale nel Mezzogiorno continentale, i quali, oltre che a disintermediare in qualche misura le istituzioni che oggi vi esercitano il credito a medio e a lungo termine a favore delle imprese minori, sarebbero destinati ad una vita asfittica e rischiosa anche per la stabilità del sistema. Al contrario, i più. antichi istituti di credito speciale, sorretti dalla tradizione e da adeguate strutture, anche se hanno una minore possibilità di mediare i rischi rispetto ad aziende di credito di dimensioni comparabili, sono in grado di effettuare la compensazione degli stessi sull'intero territorio nazionale e perciò anche tra diversi rami di industria e tra differenti gruppi economici.

Il peggioramento della qualità degli impieghi e la concentrazione dei rischi impongono che i fondi patrimoniali degli enti creditizi siano rafforzati per poter far fronte in modo adeguato alla loro funzione di ammortizzatori delle perdite. Nonostante le sollecitazioni delle autorità creditizie, le quali hanno anche operato attraverso la nuova configurazione data ad alcuni strumenti di vigilanza che collegano l'operatività delle aziende di credito all'entità dei loro fondi patrimoniali, l'aumento di questi procede lentamente ed è frutto in gran parte delle rivalutazioni monetarie fiscalmente ammesse.

L'apporto di fondi dall'esterno appare piti agevole per le banche a forma azionaria e soprattutto per quelle popolari, date le caratteristiche della loro base sociale; le banche di interesse nazionale, consapevoli delle proprie responsabilità interne ed internazionali, hanno ritenuto di aumentare i propri capitali nel 1978, nonostante le difficoltà finanziarie del loro azionista di maggioranza. Per gli istituti di credito di diritto pubblico assai più problematico si presenta l'afflusso di capitale dall'esterno, che è di fatto escluso per le casse di risparmio; queste ultime, dando prova di notevole sollecitudine per la tutela dei depositanti, hanno favorito, in sede di allocazione dell'utile lordo del 1977, il rafforzamento dei fondi rischi e talvolta, in sede di ripartizione dell'utile netto, anche la riduzione della quota destinata a opere di beneficenza.

Il disegno di legge, di iniziativa governativa, avente per oggetto l'aumento dei fondi di dotazione e dei fondi di riserva speciale dei tre banchi meridionali intende offrire a questi istituti un valido ausilio per fronteggiare sia le conseguenze sfavorevoli dei provvedimenti sul consolidamento dei debiti degli enti locali sia l'azione di sviluppo.

Per essere efficace l'attività di vigilanza non può irrigidirsi in schemi invarianti al mutare degli andamenti congiunturali, delle strutture dei mercati, delle situazioni degli intermediari. Ne deriva che la materia che ricade sotto i giudizi affidati alla Banca è essenzialmente tecnica e mutevole; l'esperienza dei casi precedenti e l'utilizzazione di moderni strumenti decisionali possono ridurre ma non eliminare il margine di opinabilità. Spesso l'ipotesi prescelta non rientra nell'esclusivo ambito di determinazione dell'organo di vigilanza, poiché la legge dispone che altri poteri facenti capo ad altri soggetti vengano da esso attivati. Spetta in questo caso alla nostra Banca un dovere di sollecitazione, talvolta di proposta, ma non di decisione.

Di questo ampio sistema di interventi sarebbe estraneo alla tradizione della Banca rifiutare la responsabilità: responsabilità che la legge le affida e che nella legge trova il naturale limite. Giova ribadire che l'oggetto delle nostre scelte presenta contenuti tecnici di tale peculiarità ed è così strettamente condizionato dal contesto interno ed internazionale, che appare invero ardua la pretesa di affermare, allorché si esuli dalla valutazione politica o dalla ricostruzione storica, che una diversa scelta si imponeva al momento della decisione. Sarebbe facile dimostrare che simili giudizi a posteriori spesso sottovalutano le obiettive difficoltà che nel concreto svolgersi dei fatti hanno condizionato la decisione.

Del pari, nella specifica materia valutaria, atteggiamenti eccessivamente inquisitori finiscono con l'ingenerare nei dirigenti bancari la convinzione che ogni manifestazione della loro attività sia destinata ad essere considerata sistematicamente sospetta; istintivamente essi se ne ritraggono, limitando sempre più la loro autonomia decisionale. Tutto ciò spinge alla burocratizzazione del credito e contrasta con l'obiettivo, dai più conclamato, di sollecitare le energie e le capacità professionali, la cui supposta mancanza è spesso esplicitamente addotta come motivazione di giudizi severi sul sistema bancario.

L'organo di vigilanza da parte sua ritiene di confermare l'opzione fondamentale di considerare il sistema creditizio come un insieme di imprese; questa scelta qualifica in modo positivo la possibilità che, proprio attraverso un corretto e penetrante uso dei poteri discrezionali cui si è testé accennato, la complessiva attività delle istituzioni creditizie venga indirizzata al conseguimento degli obiettivi fissati dagli organi rappresentativi a ciò preposti.

Signori Partecipanti,

nostro paese si trova di fronte a una sfida di grande momento, e il corpo sociale nelle sue varie componenti sembra ora avvertire il pericolo che incombe sulle posizioni acquisite in un processo, sia pure travagliato, di avanzamento economico e civile. Il numero delle persone senza lavoro, statisticamente accertato, è di un milione e mezzo, e sale a un milione settecentomila tenendo conto di coloro che figurano nei libri-paga delle imprese al di là delle effettive esigenze della produzione. Offrire possibilità durature di lavoro a questa ingente massa di disoccupati è il traguardo nei confronti del quale ogni altro obiettivo diviene strumento.

La ripresa congiunturale che vari indicatori segnalano si presenta con i caratteri di precarietà che hanno contraddistinto analoghe fasi della nostra economia nel periodo più recente. Se lasceremo che essa proceda secondo le tendenze in atto, il sollievo che ne potrà derivare all'occupazione sarà scarso; prima che l'accresciuta attività produttiva, una volta utilizzata appieno la manodopera sottoccupata, possa esprimere una consistente domanda aggiuntiva di lavoro si saranno già incontrati i vincoli che costringeranno a frenare l'espansione. Un più attento governo della domanda potrà valere, come già è avvenuto, a ridurre l'ampiezza delle oscillazioni cicliche, ma non ci affrancherà da un procedere alterno fra punti superiori, nei quali il tasso di sviluppo toccherà fugacemente valori soddisfacenti, e punti inferiori, nei quali alla recessione continuerà ad accompagnarsi un elevato tasso d'inflazione.

Per allentare la morsa dell'inflazione e del ristagno, è necessario incidere concretamente sul disavanzo corrente e globale del settore pubblico. Quando eccede le dimensioni compatibili con il finanziamento fisiologico consentito dal sistema, esso pone pressioni insostenibili sulla creazione di base monetaria, tanto più penose per le autorità responsabili, consapevoli che il finanziamento in moneta ad alto potenziale non può che comportare l'imposta da inflazione quale mezzo di copertura dei vuoti tributari.

Altrettanto urgente appare l'esigenza di contenere il costo del lavoro, operando contemporaneamente sulle due lame della forbice — maggior produttività ed efficienza e contenimento del salario nominale — in modo da creare le premesse per realizzare un sostenuto processo di accumulazione.

Una ripresa degli investimenti tenderà a comportare nel breve periodo pressioni sui nostri conti con l'estero di parte corrente. Ma se l'eventuale passaggio in rosso di queste voci avverrà in un contesto di ricostituzione degli equilibri reali e monetari interni, si potrà contare su flussi di finanziamento stabili e consistenti ed evitare che il vincolo esterno comprometta la durevolezza della ripresa.

La conoscenza di questa realtà e delle cause che la determinano si è maturata nell'esperienza degli ultimi difficili anni; ma la conoscenza è sterile, se non scatta la volontà che la trasformi in azione: perché non ci « tornino in cagion di condanna le cose sentite, e non operate; credute, e non osservate ».

Se si è convinti che la spesa pubblica corrente ha raggiunto valori insostenibili, che essa non risponde in modo appropriato alle esigenze sociali e che per di più ha in sé fattori di ulteriore deterioramento quantitativo e qualitativo, occorre intervenire senza ulteriori indugi e senza mezze misure. Già alcuni meccanismi perversi, non corretti in tempo, hanno compromesso il bilancio del settore pubblico nel 1978; sarebbe colpevole non evitare l'aggravio che incombe sul 1979.

Se si è convinti che l'avvio di una ripresa capace di consolidarsi e diffondersi richiede una politica di investimenti autonomi, occorre operare le necessarie scelte, rimuovere gli impedimenti posti dalla lentezza delle procedure amministrative e passare a una sollecita attuazione almeno nei campi nei quali più evidenti sono i bisogni: l'energia, l'agricoltura, l'ambiente, l'edilizia pubblica, la casa. Per queste opere il credito non dovrà mancare.

Se si è convinti che il risanamento e lo sviluppo della base produttiva presuppongono non solo la disponibilità delle risorse da destinare agli investimenti ma anche la chiara comunicazione del quadro d'insieme e delle norme con cui si esplica l'apporto del settore pubblico, occorre che la Pubblica amministrazione offra agli operatori certezza, sostegno e indicazioni attraverso una gestione attiva e coordinata dei propri strumenti: autorizzazioni, prezzi, tariffe, commesse, incentivi.

Se si è convinti che un rilancio dell'occupazione nella stabilità monetaria richiede soprattutto la realizzazione di condizioni che rendano economico l'impiego delle risorse e che stabilizzino il tasso atteso di profitto, occorre che un negoziato sociale porti alla definizione di una politica del costo e della mobilità del lavoro in funzione di chiari obiettivi di investimento e di occupazione. E se è valida la dimostrazione, che

abbiamo cercato di dare, del danno derivante allo stesso mondo del lavoro da meccanismi retributivi che alimentano la spirale prezzi-salari, occorre modificarli.

« Sarebbe un dran-imatico errore se chi rappresenta il mondo del lavoro non facesse tutto quanto è in proprio potere per spezzare questa spirale. L'indicizzazione delle retribuzioni dà la breve illusione che la difesa del loro valore reale possa avvenire senza riguardo all'evoluzione del loro valore nominale. Essa invece non solo restringe il fronte già sottile di coloro che difendono la moneta, ma alimentando la spirale infligge ai lavoratori una perdita di potere d'acquisto in corso di trimestre crescente col deprezzamento monetario; riprende loro, quali detentori di attività in moneta, parte del potere d'acquisto che non abbiano subito tradotto in spesa; quando il cambio anticipi gli attesi aumenti di prezzi, comporta una svendita della ricchezza nazionale che esercita sul reddito effetti non dissimili da quelli del rincaro dei prodotti d'importazione ».

Accedendo alla modifica di meccanismi, che già nel breve e piti nel medio periodo si ritorcono contro chi li assunse a proprio strumento di difesa, « i lavoratori, che giustamente ambiscono a porsi sempre come soggetti del destino economico della nazione, si farebbero assertori di un interesse generale che in definitiva corrisponde al loro in termini di potere d'acquisto del salario, di occupazione, di distribuzione del reddito nazionale ».

Queste considerazioni non sono di oggi; esse sono tratte da una lettera scritta al segretario generale della maggiore fra le confederazioni sindacali il 5 maggio 1976; giorno nel quale la quotazione del dollaro toccò a listino le 916 lire.

Nel corso tumultuoso dei quattro mesi che misero capo a quel giorno, Aldo Moro, Presidente del Consiglio, aveva seguito e sorretto l'azione della Banca con attenzione, simpatia e fiducia.

La sera di quello stesso giorno, si svolse a Villa Madama una riunione di governo nella quale; allo scopo di arrestare la caduta del cambio, vennero decisi vari provvedimenti limitativi della libertà dei pagamenti esteri: tra essi, il deposito previo per le importazioni, la riduzione dei termini di validità dei conti valutari e l'obbligo del finanziamento in valuta per le esportazioni con pagamento differito.

Moro, che presiedeva, osservò nel corso del dibattito che inoltrarsi sulla via delle restrizioni ai rapporti con l'estero, come pure si doveva

fare in una situazione di emergenza, era « un altro modo di uscire dall'Europa ».

L'analisi proposta in questa Relazione è intesa quale contributo alla definizione di una linea di politica economica che, avvicinando gli obiettivi della stabilità monetaria e dello sviluppo, valga a mantenere il nostro paese, uguale tra uguali, nel consorzio delle nazioni civili.

Approfondire la riflessione su quanto a ciò si richiede e coerentemente determinarsi sarà modo non ultimo né meno degno di far rivivere entro di noi la voce che è stata spenta, di riscattare il male che è stato compiuto.

IV. - L'AMMINISTRAZIONE E IL BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

(P) L'Amministrazione e il Bilancio della Banca d'Italia

La direzione, il personale, le attività e i servizi della Banca d'Italia.

Consiglio Superiore. — Nel giugno del 1977 sono entrati a far parte del Consiglio il dr. Giuseppe Gioia e l'avv. Luigi Falaguerra: il primo in rappresentanza della Sede di Palermo e in sostituzione del dr. Guido Borsellino Castellana, che per oltre un decennio ha fornito al Consiglio la sua apprezzata collaborazione; il secondo in rappresentanza della Sede di Milano e in sostituzione del dr. Umberto Caruso, deceduto nell'aprile 1977.

Collegio sindacale. — Nel settembre dello scorso anno il prof. Arturo Lisdero si è dimesso, per motivi di salute, dall'incarico di Sindaco effettivo della Banca, che pertanto è rimasta priva del contributo della sua esperienza; lo ha sostituito il prof. Antonio Confalonieri, già Sindaco supplente.

Struttura organizzativa dell'Amministrazione centrale. — Dopo la costituzione delle aree funzionali per un miglior coordinamento dell'attività dei Servizi aventi compiti affini, cui si è accennato nella Relazione dello scorso anno, la revisione organizzativa dell'Amministrazione centrale si è indirizzata alla valorizzazione, attraverso una più articolata struttura verticale, dell'apporto del personale di grado superiore. Nella riunione del 28 aprile 1977 il Consiglio superiore ha approvato alcune modifiche e integrazioni al Regolamento generale della Banca che introducono un livello decisionale intermedio tra il Capo del Servizio e i singoli uffici, rappresentato dalle « Direzioni », e disciplinano la presenza, nell'ambito dei Servizi, di Dirigenti impegnati a tempo pieno nello studio dei problemi di lungo periodo.

Sempre nel quadro di tale ristrutturazione, nel dicembre scorso il Consiglio superiore ha approvato altre due modifiche regolamentari. Una di esse ha riguardato i compiti di organizzazione e coordinamento della normativa, che sono stati enucleati dall'Ispettorato Banca e attribuiti a un nuovo Servizio Organizzazione, così separando tale funzione da quella di controllo interno e rendendone possibile l'inserimento nella piú appropriata area funzionale di « Organizzazione amministrativa ». L'altra modifica ha avuto per oggetto i Servizi di Vigilanza credi-

tizia, le cui unità operative sono state riorganizzate per funzioni allo scopo di ottenere una visione unitaria dei problemi con conseguente piú agevole individuazione di linee di comportamento coerenti e uniformi.

Personale. — Una continua prevalenza delle cessazioni dal servizio attivo (248) rispetto alle assunzioni (184) ha determinato nel corso del 1977 una diminuzione della compagine del personale, che a fme anno era di 8.012 unità (tav. P 1) . Le cessazioni hanno interessato in particolare la carriera direttiva, i cui appartenenti, considerate le nuove immissioni, sono ulteriormente diminuiti. Fra le cause di

Tav. P 1

SITUAZIONE DEL PERSONALE IN SERVIZIO E DEI PENSIONATI

(consistenze e variazioni)

Voci	Carriere								
	direttiva	concetto R.T.	intermedia	esecutiva T.T.	personale ausiliario	sorveglianti notturni	personale operaio	personale non inquadrato e a contratto	Totale
Personale in servizio:									
1976	1.516	169	3.704	808	1.129	246	492	12	8.076
1977	1.504	155	3.770	775	1.081	244	469	14	8.012
assunzioni	*32*	–	*72*	–	*31*	*40*	*6*	*3*	*184*
cessazioni	*93*	*10*	*56*	*32*	*25*	*5*	*26*	*1*	*248*
passaggi di categoria	*49*	*–4*	*50*	*–1*	*–54*	*–37*	*–3*	–	–
Pensioni:									
1976	2.358	735	95	2.204	1.300	–	600	–	7.292
dirette	*1.512*	*609*	*93*	*1.588*	*808*	–	*512*	–	*5.122*
indirette	*846*	*126*	*2*	*616*	*492*	–	*88*	–	*2.170*
1977	2.391	742	143	2.192	1.294	–	608	–	7.370
dirette	*1.536*	*609*	*141*	*1.558*	*778*	–	*517*	–	*5.139*
indirette	*855*	*133*	*2*	*634*	*516*	–	*91*	–	*2.231*

cessazione è diminuita l'incidenza delle dimissioni volontarie, mentre costante è stato l'effetto dell'applicazione dei provvedimenti legislativi per gli ex combattenti. Quanto alle assunzioni, il maggior incremento in assoluto è stato registrato dalla carriera intermedia con 72 elementi; rilevante, in termini relativi, il movimento in entrata dei sorveglianti notturni.

Il processo di rinnovamento del personale è stato assicurato mediante i consueti canali: assunzioni di assegnatari di borse di studio che ne abbiano fatto domanda e di vincitori di pubblici concorsi. In particolare, per quanto riguarda la carriera intermedia, è stato bandito nel corso dell'anno un concorso pubblico a 100 posti di Assistente di 2° categoria per sopperire alle esigenze di personale manifestatesi in alcune regioni del Nord e in Sardegna. A causa dell'elevato numero di domande pervenute (39.681) le operazioni di assunzione potranno essere perfezionate solo agli inizi del secondo semestre del 1978.

Sempre intensa è proseguita l'attività di addestramento e formazione, che sin dall'anno precedente era stata estesa al personale di tutte le carriere.

Produzione ed emissione di biglietti. — Le Officine Carte-Valori della Banca nel corso del 1977 hanno prodotto e consegnato alla Cassa speciale 358 milioni di banconote, per un importo complessivo di 4.932 miliardi (tav. P 2). Circa il 60 per cento di detta produzione ha interessato i nuovi tipi dei biglietti da L. 10.000 e L. 50.000, la cui spendita ha avuto inizio in ottobre. Si è dato così avvio al programma di rinnovo dei biglietti in circolazione con altri appartenenti a una nuova serie che l'Istituto ha realizzato allo scopo soprattutto di accrescere le difese intrinseche delle banconote di fronte al fenomeno delle falsificazioni.

Nel 1977 sono stati estratti dalla Cassa speciale, per il rifornimento alle casse della Banca, biglietti per 6.006 miliardi; di conseguenza, le riserve della Cassa stessa sono diminuite di 1.074 miliardi. I biglietti estratti per 4.916 miliardi sono entrati in circolazione, ad accrescimento della stessa (1.918 miliardi) e in sostituzione di biglietti logori (2.998 miliardi); 1.090 miliardi sono rimasti in giacenza presso le Filiali e la Cassa centrale.

L'espansione della circolazione, all'incirca pari in valore a quella del 1976, si è realizzata con un minor incremento nel numero dei biglietti (1,4 per cento, contro il 3,2 nel 1976), essendo aumentata l'incidenza dei tagli superiori alle L. 10.000 e ulteriormente diminuita quella di quest'ultima banconota.

DISTRIBUZIONE PER TAGLI E RINNOVO DEI BIGLIETTI DI BANCA IN CIRCOLAZIONE

Voci	1.000	2.000	5.000	10.000	20.000	50.000	100.000	Totale
				1 9 7 6				
				(in miliardi di lire)				
Circolazione 31-12-75 . .	413,3	17,6	421,9	6.106,6	–	3.272,7	2.689,2	12.921,3
Produzione	179,9	170,8	171,0	1.050,0	1.620,0	–	1.350,0	4.541,7
Annullati	133,4	0,9	195,2	1.064,8	0,2	399,0	396,8	2.190,3
Utilizzo scorte (+)	–74,5	–99,9	–2,7	–8,1	–1.251,1	1.170,8	–417,4	–682,9
Circolazione 31-12-76 . .	**385,3**	**87,6**	**395,0**	**6.083,7**	**368,7**	**4.044,5**	**3.225,0**	**14.589,8**
per cento: del valore	*2,6*	*0,6*	*2,7*	*41,7*	*2,5*	*27,8*	*22,1*	*100,0*
				1 9 7 7				
				(in miliardi di lire)				
Circolazione 31-12-76 . .	385,3	87,6	395,0	6.083,7	368,7	4.044,5	3.225,0	14.589,8
Produzione	94,1	5,6	255,0	1.482,2	–	3.094,7	–	4.931,6
Annullati	128,3	18,5	224,5	1.348,7	86,4	634,6	557,1	2.998,1
Utilizzo scorte (+)	33,0	18,4	–31,6	–475,4	587,9	–1.738,3	1.590,4	–15,6
Circolazione 31-12-77 . .	**384,1**	**93,1**	**393,9**	**5.741,8**	**870,2**	**4.766,3**	**4.258,3**	**16.507,7**
per cento: del valore	*2,3*	*0,6*	*2,4*	*34,8*	*5,3*	*28,8*	*25,8*	*100,0*
				1 9 7 6				
				(in milioni di pezzi)				
Circolazione 31-12-75 . .	413,3	8,8	84,4	610,6	–	65,4	26,9	1.209,4
Produzione	179,9	85,4	34,2	105,0	81,0	–	13,5	499,0
Annullati	133,4	0,4	39,0	106,4	–	8,0	4,0	291,2
Utilizzo scorte (+)	–74,5	–50,0	–0,6	–0,8	–62,6	23,4	–4,1	–169,2
Circolazione 31-12-76 . .	**385,3**	**43,8**	**79,0**	**608,4**	**18,4**	**80,8**	**32,3**	**1.248,0**
per cento: del numero	*30,9*	*3,5*	*6,3*	*48,7*	*1,5*	*6,5*	*2,6*	*100,0*
				1 9 7 7				
				(in milioni di pezzi)				
Circolazione 31-12-76 . .	385,3	43,8	79,0	608,4	18,4	80,8	32,3	1.248,0
Produzione	94,1	2,8	51,0	148,2	–	61,9	–	358,0
Annullati	128,3	9,2	44,9	134,9	4,3	12,7	5,6	339,9
Utilizzo scorte (+)	33,0	9,2	–6,3	–47,5	29,4	–34,7	15,9	–1,0
Circolazione 31-12-77 . .	**384,1**	**46,6**	**78,8**	**574,2**	**43,5**	**95,3**	**42,6**	**1.265,1**
per cento: del numero	*30,4*	*3,7*	*6,2*	*45,4*	*3,4*	*7,5*	*3,4*	*100,0*

La competente Commissione tecnica della Banca ha riconosciuto la falsità eli 48.247 biglietti, contro i 29.434 del 1976 (tav. P 3). L'attività dei falsari appare attualmente concentrata sul biglietto da L. 10.000 tipo 1962, la cui partecipazione al totale dei falsi accertati è salita dal 54 all' 87 per cento.

Tav. P 3

BIGLIETTI DI BANCA DANNEGGIATI E FALSI

(numero)

Voci	Tagli							Totale	Danneggiati o falsi per 10 milioni di pezzi in circolazione (1)
	1.000	2.000	5.000	10.000	20.000	50.000	100.000		
					1976				
Danneggiati	725	65	564	2.873	8	444	184	4.863	38,9
ammessi al cambio	*651*	*64*	*524*	*2.538*	*8*	*390*	*163*	*4.338*	*34,7*
respinti	*74*	*1*	*40*	*335*	–	*54*	*21*	*525*	*4,2*
Falsi accertati . . .	4	–	868	15.897	–	11.931	734	29.434	235,8
					1977				
Danneggiati	949	128	544	3.848	142	607	225	6.443	50,9
ammessi al cambio	*879*	*117*	*525*	*3.456*	*133*	*567*	*208*	*5.885*	*46,5*
respinti	*70*	*11*	*19*	*392*	*9*	*40*	*17*	*558*	*4,4*
Falsi accertati . . .	1	–	461	41.891	–	5.042	852	48.247	381,4

(1) Circolazione al 31 dicembre dell'anno.

La Zecca ha intensificato, durante l'anno, la produzione delle monete metalliche — specie da 50 e 100 lire — raggiungendo un volume di coniazione pari a 659 milioni di pezzi con un incremento, rispetto al 1976, del 48 per cento. Tale sforzo produttivo ha avuto positivi riflessi sulla situazione delle valute metalliche; prova ne è il sensibile ridimensionamento registrato nella diffusione dei cosiddetti « miniassegni ». Alla fine del 1977 la gamma delle pezzature metalliche si è ampliata con l'emissione della nuova moneta da L. 200.

La circolazione dei biglietti da L. 500 è aumentata del 6 per cento circa rispetto a quella risultante alla fine del 1976, raggiungendo i 135,4 miliardi, mentre il totale delle monete in circolazione è stato di 282,5 miliardi.

Vigilanza sul sistema creditizio. — Entro il 1979 la disciplina fondamentale dell'accesso all'attività creditizia e del suo esercizio dovrà conformarsi, nel nostro come negli altri Paesi della Comunità, a quella dettata dalla direttiva del Consiglio CEE del 12 dicembre 1977 che, integrando il provvedimento di non discriminazione in materia di diritto di stabilimento e di prestazione di servizi già in vigore, costituisce un ulteriore passo verso l'attuazione di un mercato comune per gli enti creditizi. L'esigenza che l'esercizio della vigilanza si sviluppi secondo linee coerenti con le indicazioni comunitarie sembra soddisfatta dagli orientamenti che il CICR ha assunto in materia di espansione territoriale del sistema bancario.

Negli anni trascorsi, l'azione della Banca d'Italia nell'esercizio dei poteri previsti dall'art. 28 della legge bancaria è stata orientata in modo prevalente a rendere bancabili le zone sprovviste di attrezzatura creditizia. Tale obiettivo può dirsi ormai sostanzialmente conseguito: l'ultima delle oltre 1.500 aree di mercato in cui, sulla base di indagini di mercato, si può idealmente suddividere il territorio nazionale, è stata ora resa bancabile.

Poiché l'ampliamento dell'articolazione territoriale del sistema modifica determinanti strutturali quali il grado di concorrenza dei mercati e l'efficienza degli intermediari, la Banca, avvalendosi anche dei risultati di nuove indagini svolte nel corso dell'ultimo biennio, ha proposto al Comitato interministeriale di fissare, in luogo di una frazionata bancabilità del territorio, una gamma di obiettivi tra i quali rivestono particolare rilevanza quello di una maggiore uniformità del grado di concorrenza nelle diverse aree di mercato e quello di un accrescimento della produttività media del sistema.

Nel quadro degli indirizzi di massima fissati dal CICR con delibera del 6 gennaio 1978, agli inizi di maggio è stato varato, a distanza di tre anni dall'ultima tornata di concessioni, un piano di autorizzazioni per nuovi insediamenti bancari che comporterà l'apertura di 375 sportelli e il trasferimento da un comune all'altro di 50 dipendenze.

Il conseguimento del nuovo obiettivo di maggiore concorrenzialità ha comportato che venissero accolte le domande riguardanti aree caratterizzate da situazioni di tendenziale o addirittura di effettivo monopolio bancario e aree nelle quali appariva opportuno un abbassamento del valore del relativo indice di concentrazione. La realizzazione di questo obiettivo ha incontrato un limite nell'interazione col secondo,

cioè nella perdita di produttività che si determinerebbe qualora nuovi insediamenti bancari spingessero le dimensioni degli sportelli operanti nell'area al di sotto di quelle stimate ottimali: evenienza dannosa per tutte le banche coinvolte e per l'intero sistema. Questo stesso obiettivo ha poi impedito che venissero accolte le istanze concernenti aree nelle quali gli sportelli presenti sono risultati avere dimensioni inferiori a quelle comprese nell'intervallo ottimale.

Nel caso di grandi centri, sia pure con l'uso di strumenti diversi, il perseguimento dei ripetuti obiettivi ha consentito di adeguare l'attrezzatura bancaria alle esigenze che nascono dall'urbanizzazione e dall'estensione degli stessi insediamenti cittadini, le quali nei piani precedenti erano state in parte sacrificate al principio posto come prioritario della bancabilità dell'intero territorio.

Per le aree meritevoli di un rafforzamento della struttura bancaria, l'attribuzione dello sportello, in presenza di richieste da parte di più aziende di credito, per le quali non sussistevano controindicazioni sotto il profilo della vigilanza bancaria, è stata effettuata cercando di ampliare il numero delle categorie istituzionali, dei gruppi dimensionali o almeno degli intermediari bancari operanti nella zona. Soprattutto quest'ultimo criterio ha permesso a istituzioni bancarie tendenzialmente ristrette in ambiti territoriali divenuti angusti di potersi espandere in zone limitrofe e accedere ai maggiori centri finanziari del Paese quando le dimensioni raggiunte lo giustificavano.

La successiva verifica delle decisioni assunte sulla base dei parametri di concorrenza e produttività e dei criteri di assegnazione tra piti richiedenti mostra che le nuove autorizzazioni mantengono inalterata la ripartizione del numero delle dipendenze tra le diverse classi di aziende, mentre la modificano lievemente in favore del Mezzogiorno.

Criteri di maggiore razionalizzazione sono stati pure introdotti in materia di concessione di sportelli interni » (118 autorizzazioni) e « stagionali » (5 autorizzazioni). Si è altresì provveduto ad aggiornare i parametri per la delimitazione della zona di competenza territoriale delle aziende di credito.

Anche nel 1977 è proseguito il processo di concentrazioni bancarie, che viene incoraggiato dall'Istituto dopo attenta valutazione delle situazioni aziendali e delle esigenze creditizie delle piazze interessate: le iniziative del genere perfezionate sono state 12, mentre altre sono in via di attuazione o di istruttoria. A seguito di tali fusioni e delle nuove

costituzioni (8, di cui una filiale di banca estera), il numero delle aziende iscritte all'Albo si è ridotto di 4 unità (1.068 al 31 dicembre 1977); il numero degli sportelli è invece aumentato (da 11.682 a 11.720), consentendo la bancabilità di altre 10 piazze; sono stati altresì aperti all'estero 5 filiali e 5 uffici di rappresentanza.

Sono stati posti allo studio e in parte attuati provvedimenti per la definizione di situazioni anomale quali quelle delle Casse rurali non abilitate alla raccolta di depositi tra il pubblico e di quei Monti di 2° categoria non più rispondenti alle loro finalità istituzionali; ad analogo obiettivo si ispira l'azione di stimolo svolta per la trasformazione in « azionarie » delle aziende, preesistenti alla legge bancaria, costituite nella veste di società di persone.

Obiettivi sostanzialmente analoghi a quelli di recente adottati per la materia degli sportelli bancari sono stati indicati dalla direttiva di coordinamento della CEE tra quelli che si dovranno avere presenti nell'assumere la valutazione delle condizioni di mercato quale criterio di autorizzazione alla costituzione di enti creditizi, nel periodo transitorio, previsto dalla stessa direttiva, in cui ciò sarà ancora possibile. Le autorità italiane hanno ottenuto che fosse stabilito, per il passaggio al nuovo regime comunitario, un lasso di tempo adeguato durante il quale il sistema bancario dovrà prepararsi ad una prospettiva di potenziale maggiore competitività esterna. Poiché le barriere all'ingresso nel mercato creditizio necessariamente si attenueranno, la stabilità e la produttività del sistema non potranno più essere garantite nei modi sino a oggi sperimentati.

Durante il 1977, l'evoluzione della normativa esterna ha richiesto da parte della Vigilanza l'approfondimento dei connessi problemi tecnico-giuridici: si ricordano la legge 17 marzo 1977 n. 62 (e successive modifiche), riguardante il consolidamento dei debiti degli enti locali e il D.P.R. n. 234 del 26 marzo 1977, recante le norme di attuazione dello Statuto trentino in materia di credito e risparmio. Accanto alle consuete attività istituzionali della Vigilanza, particolare rilievo ha avuto l'impegno della stessa, in taluni casi con il concorso di altri Servizi della Banca, sia per la definizione di disposizioni legislative (controllo parlamentare sulle nomine negli enti pubblici, riconversione industriale), sia per l'elaborazione di progetti e disegni di legge o di provvedimenti amministrativi (ristrutturazione finanziaria delle imprese, sistemazione dei debiti delle società autostradali, finanziamenti all'edilizia, aumento dei fondi di dotazione dei tre banchi meridionali, riforma

delle norme sulla cooperazione e di quelle del T.U. delle Casse rurali, norme di attuazione dello Statuto della Valle d'Aosta in materia di credito e risparmio) .

La Banca ha espresso nelle sedi competenti il proprio orientamento favorevole al citato progetto di riforma del T.U. delle Casse rurali, che tende a una parziale despecializzazione di tali aziende e alla loro sostanziale parificazione normativa al resto del sistema. L'avviso espresso dall'Istituto è stato condizionato al mantenimento, da parte delle stesse Casse, di talune particolari caratteristiche strutturali e all'assoggettamento — a salvaguardia di una corretta situazione di concorrenza — agli stessi vincoli operativi gravanti sulle altre categorie di aziende di credito. Si pone, ovviamente, anche il problema di coordinare tale nuova disciplina con la regolamentazione attualmente vigente per le banche popolari cooperative.

Si è definito in modo organico l'ambito di autonomia operativa delle filiali italiane di banche estere in materia di limite di fido e di operazioni eccedenti il breve termine, dato che le particolari caratteristiche tecniche delle filiali medesime non consentono l'automatica applicazione delle disposizioni di carattere generale.

Nel settore del credito speciale è proseguita l'opera di razionalizzazione della normativa di vigilanza, che ha riguardato in particolare: le partecipazioni, gli investimenti immobiliari e la competenza territoriale, anche in materia di credito agrario di esercizio, un assetto regolamentare degli istituti speciali di credito agrario più coerente con gli altri comparti del medio e lungo termine, e lo snellimento di talune procedure autorizzative. Da citare la revisione dell'intervento agevolativo dello Stato, mediante l'attribuzione della necessaria elasticità al complesso dei tassi attivi amministrati. La Banca ha dato il proprio contributo per la definizione - in attuazione delle previsioni contenute nella legge 24 maggio 1977 n. 227 - delle condizioni e modalità dell'intervento agevolativo del Mediocredito centrale nelle operazioni di credito all'esportazione effettuate con raccolta in lire (D.M. 23 dicembre 1977); analogo contributo è stato fornito ai fini dell'attivazione di un meccanismo automatico dei tassi base anche per le operazioni agevolate a breve termine, così come previsto nel D.M. 30 gennaio 1978.

Costante attenzione è stata riservata alla struttura patrimoniale delle imprese bancarie perseverando — sia caso per caso, sia con interventi più generali — nell'azione tesa al loro rafforzamento: a tale fina-

lità si ispirano l'orientamento recentemente maturato di non approvare in futuro, salvo casi speciali, aumenti di capitale delle istituzioni creditizie in forma esclusivamente gratuita e la raccomandazione rivolta alle Casse di risparmio e ai Monti di credito su pegno di 1° categoria di destinare alle riserve, in sede di bilancio 1977, una quota di utili superiore a quella minima stabilita dalla legge e dagli statuti. Gli istituti di credito speciale, dal canto loro, sono stati invitati a privilegiare gli apporti di utili al patrimonio rispetto ad altre destinazioni. Alla medesima finalità di tutela dei depositanti risponde la più rigorosa regolamentazione dei rapporti finanziari tra le aziende di credito, i rispettivi gruppi di controllo e le società cui esse in qualche modo partecipano: nell'anno in rassegna essi sono stati assoggettati a preventiva autorizzazione, indipendentemente dall'ammontare degli affidamenti.

Nel 1977 l'attività ispettiva si è caratterizzata, rispetto all'anno precedente, per le dimensioni in media piti elevate delle aziende controllate e per il maggior numero di istituti di credito speciale (9 rispetto a 3) sottoposti a indagine; per la prima volta sono stati eseguiti accertamenti presso filiali estere di banche italiane. In totale si sono avuti 157 sopralluoghi a carattere generale e 47 settoriali, per la maggior parte finalizzati alla verifica del rispetto del limite di accrescimento degli impieghi: gli accertamenti svolti dalle filiali della Banca nei limiti di autonomia sono stati 77. Considerati i criteri seguiti e data la gravosità dei problemi conseguenti all'applicazione della legge n. 159 del 30 aprile 1976, anche in relazione al coordinamento con le attribuzioni degli altri organi preposti agli accertamenti valutari, maggiore è stato l'impegno che l'attività ispettiva ha richiesto in termini sia di personale sia di tempo.

Per quanto riguarda, infine, gli interventi connessi con situazioni di anomalia riscontrate nelle istituzioni creditizie, la Banca ha provveduto a segnalare all'Autorità Giudiziaria i fatti ritenuti penalmente rilevanti accertati nel corso dell'attività di vigilanza (59 i rapporti inoltrati) e ad attivare in 201 casi la procedura sanzionatoria prevista dall'art. 90 della legge bancaria. Con provvedimenti presi in via di urgenza su proposta della Banca d'Italia il Ministro del Tesoro ha disposto nel 1977 di sottoporre a gestione straordinaria 10 aziende di credito: in tutti i casi i provvedimenti sono stati adottati per gravi irregolarità e, per 6 aziende, anche per l'esistenza di gravi perdite patrimoniali. Sono state chiuse, infine, 7 procedure di liquidazione iniziate negli anni precedenti.

Servizio di Tesoreria Provinciale. — Il movimento contabile generale di cassa delle Sezioni è aumentato del 37 per cento in conseguenza di introiti per 312.862 miliardi e di esiti per 312.442 miliardi. Tra i primi le entrate di bilancio sono ammontate a 53.721 miliardi, con un incremento del 56 per cento rispetto al 1976 determinato sia dagli introiti di pertinenza del Tesoro (in prevalenza accensione di debiti) sia dalle entrate tributarie. Tra i pagamenti le spese di bilancio hanno raggiunto i 40.191 miliardi con un aumento di 11.182 miliardi rispetto all'anno precedente.

Le Sezioni di tesoreria hanno curato emissioni di titoli per complessivi 75.090 miliardi, per conto delle Direzioni Generali del Tesoro (73.289 miliardi), del Debito pubblico (1.626 miliardi) e della Cassa DD.PP. (175 miliardi).

Le emissioni per conto della Direzione Generale del Tesoro hanno riguardato:

— 6.889 miliardi di certificati speciali di credito;
— 66.400 miliardi di BOT, di cui 15.400 assegnati direttamente alla Banca.

Le emissioni effettuate per conto della Direzione Generale del Debito pubblico hanno interessato:

— 1.500 miliardi di Buoni del tesoro quadriennali, 10 per cento, scadenza 1° gennaio 1981, destinati in parte al rinnovo dei BTN 5 per cento - 1° gennaio 1977 (ammontanti a 532 miliardi) e, per la parte residua, alla sottoscrizione in contanti;
— 126 miliardi di titoli del Prestito per l'edilizia scolastica, 10 per cento, 1977-92; questa emissione è stata l'ultima delle tre previste dalla legge 17 agosto 1974, n. 413.

Il servizio di tesoreria è stato impegnato anche nella pratica attuazione di due importanti provvedimenti legislativi, riguardanti il rimborso dei crediti d'imposta (legge 31 maggio 1977, n. 247) e il vincolo degli aumenti retributivi dipendenti da variazioni del costo della vita (legge 10 dicembre 1976, n. 797).

Messa a punto la procedura automatica per l'emissione dei vaglia cambiari della Banca per il rimborso dei cennati crediti d'imposta, già prima dell'inizio delle operazioni relative all'autotassazione (20 giugno) sono stati emessi i primi vaglia della specie. La Sezione di tesoreria di Roma Tuscolano, allo scopo istituita con la richiamata legge, ha emesso, a tutto il primo trimestre 1978, oltre 223 mila vaglia, per circa 16 miliardi; secondo previsioni del Ministero delle Finanze il quantitativo dei vaglia da emettere nel corrente anno si aggirerebbe sui 3 milioni. Con apportuni adattamenti, la procedura di cui sopra è stata utilizzata, dal gennaio scorso, per la commutazione in vaglia cambiari di titoli di spesa emessi dall'ENPAS a fronte di indennità di buonuscita, alleviando così il lavoro della Tesoreria di Roma Succursale.

Quanto al versamento in Tesoreria degli aumenti retributivi per variazioni degli indici del costo della vita la Banca, nella fase di studio della procedura esecutiva, si è adoperata presso il Ministero del Tesoro e l'Associazione Bancaria

Italiana al fine di limitare l'aggravio sulle strutture delle Sezioni di tesoreria, ottenendo che gli sportelli bancari intervenissero come tramite per i versamenti alle tesorerie stesse. A chiusura delle operazioni riguardanti il primo versamento, riferito alle variazioni del costo della vita nel periodo novembre 1976 - giugno 1977, le somme affluite alle Sezioni entro il termine fissato, sia direttamente sia attraverso le aziende di credito, da parte di soggetti privati sono ammontate a 153,8 miliardi, mentre i versamenti delle Amministrazioni statali sono stati pari a 308 milioni. A fronte di tali somme è stata richiesta l'emissione di 4.280 mila titoli.

Stanze e Servizi di compensazione. — La compensazione giornaliera dei recapiti ha registrato un incremento nel volume dei valori trattati superiore a quello del 1976 (22,9 contro il 19,6 per cento) (tav. P 4). Il rapporto tra l'ammontare dei saldi regolati e quello delle partite immesse in compensazione, che si era già ridotto nel 1976, ha presentato una ulteriore flessione di oltre 3 punti (dal 19,4 al 16,2 per cento). Questo andamento, da ricollegare allo sviluppo del sistema di regolamento accentrato dei saldi, dà la misura dei vantaggi che la nuova procedura automatica, cui si è accennato nella precedente Relazione, ha apportato alla compensazione, ove si consideri che l'ammontare complessivo delle partite di debito e di credito si colloca ora su un ordine di grandezza superiore al milione di miliardi.

Per quanto riguarda le liquidazioni dei titoli si è registrata, sulla base dei prezzi di compenso, una diminuzione globale del 7 per cento, provocata da un aumento del 57,5 per cento per le liquidazioni giornaliere e da una riduzione del 37,6 per cento per quelle mensili. Il settore del reddito fisso — che rappresenta il 99 per cento dei titoli trattati in liquidazione giornaliera — ha registrato una flessione nei titoli di Stato e una impennata nelle obbligazioni, dovuta all'incremento delle contrattazioni sui titoli emessi dall'Enel, i quali sono arrivati a coprire circa la metà dell'ammontare dei contratti su titoli obbligazionari regolati per mezzo della Stanza. Il settore azionario — che rappresenta la quasi totalità dei titoli trattati in liquidazioni mensili — ha subíto una flessione del 37,2 per cento conseguente sia all'indebolimento dei corsi azionari sia alla diminuzione, pari al 32,3 per cento, del numero delle azioni trattate. Tale andamento si è manifestato dal 1973, anno in cui le azioni raggiunsero il livello massimo di 31.072 miliardi (6.549 nel 1977) e 1'85,1 per cento del valore globale dei titoli trattati (45,8 per cento nel 1977); per contro si è avuta, nello stesso periodo, una ascesa nei titoli a reddito fisso (da 5.429 a 7.754 miliardi).

Presso le Stanze e i Servizi di compensazione hanno complessivamente operato 1.355 aderenti (comprese le Filiali della Banca d'Italia e

ATTIVITA' DELLE STANZE E DEI SERVIZI DI COMPENSAZIONE (1)

Anni	Recapiti (2)			Titoli (3)					
				liquidazione			per specie		
	Stanze	Servizi	Totale	giornaliera	mensile	Totale	titoli di Stato	obbligazioni	azioni
Valori trattati *(miliardi di lire)*									
1970 . .	242.696	49.547	292.243	2.074	14.618	16.692	463	1.706	14.523
1971 . .	258.917	52.479	311.396	2.610	10.518	13.128	260	2.398	10.470
1972 . .	310.186	55.799	365.985	4.450	15.421	19.871	295	4.250	15.326
1973 . .	405.233	70.257	475.490	5.060	31.441	36.501	446	4.983	31.072
1974 . .	498.050	86.654	584.704	4.651	22.556	27.207	397	4.397	22.413
1975 . .	677.007	97.135	774.142	4.246	10.896	15.142	755	3.549	10.838
1976 . .	803.206	122.437	925.643	4.946	10.435	15.381	1.982	2.966	10.433
1977 . .	970.711	166.614	1.137.325	7.790	6.513	14.303	1.690	6.064	6.549
(variazioni percentuali)									
1970 . .	*7,0*	*13,5*	*8,1*	*−47,5*	*−18,0*	*−23,4*	*−42,8*	*−45,3*	*−18,7*
1971 . .	*6,7*	*5,9*	*6,6*	*25,8*	*−28,0*	*−21,4*	*−43,8*	*40,6*	*−27,9*
1972 . .	*19,8*	*6,3*	*17,5*	*70,5*	*46,6*	*51,4*	*13,5*	*77,2*	*46,4*
1973 . .	*30,6*	*25,9*	*29,9*	*13,7*	*103,9*	*83,7*	*51,2*	*17,2*	*102,7*
1974 . .	*22,9*	*23,3*	*23,0*	*−8,1*	*−28,3*	*−25,5*	*−11,0*	*−11,8*	*−27,9*
1975 . .	*35,9*	*12,1*	*32,4*	*−8,7*	*−51,7*	*−44,3*	*90,2*	*−19,3*	*−51,6*
1976 . .	*18,6*	*26,0*	*19,6*	*16,5*	*−4,2*	*1,6*	*162,5*	*−16,4*	*−3,7*
1977 . .	*20,8*	*36,1*	*22,9*	*57,5*	*−37,6*	*−7,0*	*−14,7*	*104,5*	*−37,2*
Rapporti tra valori non compensati e valori trattati									
1970 . .	*16,3*	*27,7*	*18,2*	*52,6*	*18,4*	*22,6*	*49,3*	*51,5*	*18,4*
1971 . .	*20,8*	*29,8*	*22,3*	*50,9*	*20,0*	*26,2*	*47,5*	*50,8*	*20,0*
1972 . .	*19,5*	*32,3*	*21,4*	*51,5*	*19,7*	*26,8*	*51,4*	*50,8*	*19,6*
1973 . .	*19,9*	*32,5*	*21,8*	*51,7*	*19,1*	*23,6*	*52,0*	*49,9*	*19,0*
1974 . .	*16,7*	*30,2*	*18,7*	*55,0*	*20,2*	*26,1*	*57,2*	*54,0*	*20,1*
1975 . .	*19,9*	*32,0*	*21,4*	*56,5*	*16,4*	*27,6*	*62,0*	*55,0*	*16,3*
1976 . .	*18,4*	*25,8*	*19,4*	*56,8*	*18,3*	*30,7*	*65,0*	*50,9*	*18,4*
1977 . .	*15,3*	*21,7*	*16,2*	*49,6*	*20,5*	*36,4*	*51,4*	*49,0*	*20,4*

(1) 11 Stanze (Bologna, Firenze, Genova, Livorno, Milano, Napoli, Padova, Roma, Torino, Trieste e Venezia) e 84 Servizi (presso le altre Filiali della Banca). Partecipano alle Stanze, per la compensazione recapiti: aziende di credito, Sezioni di tesoreria provinciale dello Stato, enti e società che abbiano notevole movimento di operazioni; per la liquidazione titoli: aziende di credito, agenti di cambio, commissionari di borsa, enti e società finanziarie di primaria importanza. Partecipano ai Servizi, che effettuano solo la compensazione dei recapiti, le aziende di credito e le Sezioni di tesoreria provinciale. – (2) Operazioni effettuate mediante scambio di effetti cambiari, vaglia, assegni, fatture, quietanze, cedole, titoli estratti o scaduti, ordini di giroconto, di 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. – (3) Operazioni di vendita e acquisto in borsa e fuori borsa, riporti, consegna o ritiro di titoli franco valuta soltanto presso le Stanze di Firenze, Genova, Milano, Napoli, Roma e Torino (al prezzo di compenso).

le Sezioni di tesoreria provinciale dello Stato), dei quali 800 banche, 198 agenti di cambio e 86 tra commissionari di borsa e società finanziarie.

Rapporti con l'estero del sistema creditizio. — Il 1977 può considerarsi il primo anno in cui la normativa penale in materia di infrazioni valutarie ha dispiegato integralmente la propria operatività. In dipendenza dei compiti attribuiti alla Banca dalla legge 30 aprile 1976 n. 159, il Nucleo amministrativo valutario ha intensificato la propria opera di coordinamento normativo e operativo con gli altri organismi inquirenti nel settore valutario (Guardia di Finanza e Ufficio italiano dei cambi) oltre che la propria attività di consulenza alle Filiali dell'Istituto e agli incaricati di accertamenti ispettivi di vigilanza. Sono state esaminate 177 relazioni ispettive per accertamenti condotti presso aziende di credito e Centri raccolta valute nonchè alcune centinaia di denunce inoltrate, per la maggior parte dalla Guarda di Finanza e dalle Dogane, all'Autorità Giudiziaria.

Nell'ambito dell'attività di controllo sono stati condotti 66 accertamenti valutari presso aziende di credito (62 in occasione di ispezioni di carattere generale); sulla base delle risultanze emerse nel corso di essi la Banca ha provveduto in 11 casi a inviare denuncia all'Autorità Giudiziaria ai sensi dell'art. 3 della citata legge. Le visite ispettive effettuate presso i Centri raccolta valute (107) solo in due casi si sono concluse con l'invio di denunce agli organi giudiziari.

La Banca ha inoltre fornito consulenza tecnica ai Ministeri competenti ai fini del rilascio dell'autorizzazione per l'assunzione di prestiti esteri, accertando la congruità delle condizioni praticate ai prenditori nazionali rispetto a quelle prevalenti sui mercati; ha provveduto ad attivare le linee di credito concesse da banche centrali e organismi finanziari internazionali, ad assicurare la gestione dei prestiti esteri in ammortamento, ad amministrare i conti esteri in lire e i « conti nostri » in valuta e a impiegare all'estero disponibilità di riserva per conto dell'Ufficio italiano dei cambi.

Per quanto riguarda gli intermediari in cambi, nell'anno in esame il numero delle banche agenti ha raggiunto le 231 unità, in seguito all'attribuzione della qualifica a 3 aziende e alla incorporazione di due banche agenti da parte di istituzioni similari. Le aziende di credito abilitate a operare in cambi con facoltà limitate (emissione di benestare bancari) sono aumentate da 100 a 117 in dipendenza del

rilascio di 18 autorizzazioni e del passaggio di una di esse nella categoria delle banche agenti. I centri raccolta valute sono diminuiti da 900 a 885 per effetto di 71 nuove concessioni, 20 revoche e 66 rinunce.

Elaborazione automatica dei dati. — Tra le attività svolte dall'Istituto per dotarsi di nuovi strumenti informativi e operativi particolare rilievo hanno assunto sia l'affinamento delle tecniche di acquisizione e di controllo dei dati relativi alle statistiche bancarie, sia la realizzazione di una procedura elettronica per la organizzazione in sistema informativo dei dati stessi.

Come accennato nel paragrafo dedicato al Servizio di tesoreria provinciale, nel corso dell'anno è stata anche avviata la nuova procedura automatica, preannunziata nella Relazione sul 1976, per il rimborso di crediti di imposta, successivamente adattata anche a pagamenti per conto dell'ENPAS.

Nel quadro del processo di meccanizzazione delle operazioni contabili della Banca, che nel giugno 1973 aveva ricevuto un forte impulso con l'applicazione alle scritturazioni delle filiali del sistema nazionale di trasmissione dei dati, è entrato a regime il 1° ottobre dello scorso anno anche il trattamento automatico delle scritturazioni effettuate dal Servizio Ragioneria.

Al fine di migliorare le attività delle Stanze di compensazione è stata inoltre attuata una procedura che, avvalendosi delle più moderne tecniche per la teleelaborazione dei dati, esegue, in forma automatica e accentrata, le operazioni di compensazione dei movimenti in titoli.

Ulteriori passi sono stati infine compiuti nella progettazione della nuova rete di trasmissione dei dati dell'Istituto, la cui entrata in funzione è prevista per l'inizio degli anni '80.

Per quanto concerne le attrezzature, sul finire dell'anno il Centro di Documentazione, in vista della sua confluenza nel Servizio Elaborazioni e Sistemi Informativi (realizzata nel marzo scorso) e dell'ampliamento dei compiti, è stato dotato di un nuovo elaboratore centrale di maggior potenz,a.

Nel campo della collaborazione interbancaria si sono conclusi, in sede di Convenzione interbancaria per i problemi dell'automazione (CIPA), gli studi volti a dotare il nostro Paese, al pari di altri, di un sistema per la gestione accentrata dei valori mobiliari. Sul finire dell'anno la stessa CIPA ha promosso, d'intesa con le istituzioni credi-

tizie e gli agenti di cambio, la costituzione di una società, denominata « Montetitoli », con il compito di dare concreta attuazione agli studi effettuati.

Gestione del patrimonio immobiliare. — Gli interventi eseguiti negli immobili della Banca (di proprietà e a investimento delle attività vincolate) hanno comportato nel 1977 una spesa di 18 miliardi (contro 15,4 nel 1976) di cui 10,8 miliardi per opere murarie, 5,3 per impianti tecnologici e 1,9 per impianti di sicurezza.

Intensa è stata l'attività di progettazione che ha interessato, nelle sue manifestazioni piti importanti, gli stabilimenti di Arezzo, Cosenza, Rovigo, Siena, Salerno e Taranto; per gli ultimi due edifici i lavori di ristrutturazione sono già iniziati. Nel luglio 1977 è stato inaugurato il nuovo stabile della Succursale di Grosseto, primo esempio di costruzione eseguita secondo i criteri della « filiale-tipo », volti a soddisfare, quanto più possibile, le crescenti esigenze in materia di funzionalità e di sicurezza. Sul finire dell'anno, la Filiale di Pisa ha iniziato a operare nei nuovi locali completamente ristrutturati. Si sono pure intensificati gli interventi intesi a dotare il maggior numero di stabilimenti di adeguati impianti per la sicurezza dei valori e delle persone; particolare cura è stata posta nella verifica della rispondenza degli ambienti di lavoro alle vigenti norme di legge in materia di igiene e sicurezza.

Attività ispettiva interna. — Nel corso del 1977 sono state sottoposte a ispezione 14 Filiali e i Servizi Riscontro delle spese e Tecnologico; scopo di queste ultime visite è stato quello di sottoporre a verifica l'attività gestionale e di fornire precise indicazioni per l'aggiornamento e la razionalizzazione delle procedure operative e per l'adeguatamento delle strutture organizzative alle accresciute esigenze di lavoro.

Il bilancio della Banca d'Italia.

L'illustrazione delle principali voci del bilancio è intesa a chiarire il peso relativo delle singole poste sul complesso delle operazioni con l'Estero, con il Tesoro e con il sistema creditizio mantenendo, pur nella diversa articolazione e prospettiva dell'analisi, il collegamento logico con le altre parti della Relazione.

Attività e passività verso l'Estero e l'Ufficio Italiano dei Cambi. — Nell'ambito del settore Estero assumono particolare rilievo le voci relative all'oro e ai rapporti che la Banca intrattiene con l'UIC.

La quantità dell'oro è rimasta invariata nell'anno (2.022,5 tonnellate), ma il valore in bilancio, adeguato secondo le norme fissate dalla legge (D.L. 30 dicembre 1976, n. 867 convertito nella legge 23 febbraio 1977, n. 42, e D. M. del 31 dicembre 1976), è aumentato di 1.267 miliardi, raggiungendo i 7.697 miliardi (tav. P 5). Nel 1977, infatti, il prezzo al quale l'oro viene contabilizzato è salito da L. 3.178,916 a L. 3.805,557 al grammo di fino, registrando i maggiori incrementi nel primo e nel quarto trimestre e un decremento nel secondo, per effetto soprattutto delle oscillazioni della quotazione del metallo sul mercato di Londra, data la relativa stabilità del cambio lira-dollaro. Alla fine del marzo scorso il prezzo ha raggiunto L. 4.253,910 e il valore in bilancio gli 8.604 miliardi.

L'aumento del valore di bilancio dell'oro ha trovato contropartita, nel passivo della situazione dei conti, in un pari incremento del fondo di riserva per adeguamento del valore dell'oro ai prezzi di mercato, costituito ai sensi dei decreti sopra richiamati e compreso nei *fondi diversi accantonati.*

L'inversione del saldo della bilancia dei pagamenti ha influito sull'andamento del *conto corrente ordinario con l'UIC,* che rispecchia principalmente gli acquisti e le cessioni di divise estere sul mercato e, in misura contenuta, le variazioni del portafoglio titoli dell'Ufficio. Il saldo del conto è infatti passato da creditore per l'UIC per 42 miliardi a fine 1976 a debitore per 5.290 lo scorso anno, in conseguenza di acquisti netti di valute per oltre 5.000 miliardi (circa 1.700 nel 1976).

Nei *conti speciali con l'UIC* si riflette l'evoluzione dei rapporti che la Banca intrattiene con l'Estero per conto del predetto Ufficio — principalmente prestiti esteri ed operazioni con il Fondo monetario e altre istituzioni internazionali — per i quali esiste quindi, al passivo, esatta contropartita nei *depositi in valuta estera per conto UIC* e nei *conti dell'estero in lire per conto UIC. I* cennati conti speciali comprendono pure il controvalore (291 miliardi, al prezzo di L. 703,297 il grammo) di una parte dell'oro trasferito nel 1976 dalla Banca all'UIC.

Il credito della Banca verso l'Ufficio figurante nei conti speciali — considerati gli aggiustamenti effettuati per variazioni di cambio — si è sensibilmente ridotto (1.812 miliardi) principalmente a seguito

SITUAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

(miliardi di lire)

VOCI	Consistenze a fine anno			Variazioni nell'anno	
	1975	1976	1977	1976	1977
Oro	1.804,3	6.429,5	7.696,9	4.625,2	1.267,4
Cassa	255,1	440,5	332,7	185,4	–107,8
Portafoglio su piazze italiane	12,6	17,4	23,2	4,8	5,8
Anticipazioni	769,0	1.018,0	987,8	249,0	–30,2
Attività verso l'estero in valuta	3,5	4,1	12,9	0,6	8,8
Ufficio italiano dei cambi:					
conto corrente ordinario	713,2	–	5.289,8	–713,2	5.289,8
conti speciali	8.824,7	9.744,3	7.932,7	919,6	–1.811,6
Anticipazioni straordinarie al Tesoro	339,0	339,0	–	–	–339,0
Risconto per finanziamento ammassi	1.216,1	1.258,8	1.309,4	42,7	50,6
Conto corrente per il servizio di Tesoreria	3.522,3	5.215,9	4.795,9	1.693,6	–420,0
Servizi diversi per conto dello Stato	63,6	91,6	70,9	28,0	–20,7
Impiego in titoli di Stato o garantiti dallo Stato	18.226,0	28.027,3	25.434,6	9.801,3	–2.592,7
Certificati di credito del Tesoro di cui alla legge 17 agosto 1974, n. 386	39,9	17,0	432,2	–22,9	415,2
Investimento dei fondi	681,9	825,1	984,5	143,2	159,4
Immobili per uso ufficio	..	..	..	..	..
Partite varie attive	515,1	1.240,1	3.500,3	725,0	2.260,2
TOTALE	**36.986,3**	**54.668,6**	**58.803,8**	**17.682,3**	**4.135,2**
Circolazione	12.921,2	14.589,8	16.507,7	1.668,6	1.917,9
Vaglia cambiari ed altri debiti a vista	134,6	88,9	106,0	–45,7	17,1
Depositi in c/c:					
liberi e vincolati a tempo	2.041,3	719,3	876,7	–1.322,0	157,4
costituiti per obblighi di legge	11.680,7	16.747,4	20.411,1	5.066,7	3.663,7
Conti speciali di cui alla legge 17 agosto 1974, n. 386	50,7	50,0	866,5	–0,7	816,5
Depositi in valuta estera:					
per conto UIC	5.031,9	5.830,0	4.900,2	798,1	–929,8
altri	3,5	3,8	12,5	0,3	8,7
Conti dell'estero in lire:					
per conto UIC	2.767,3	3.532,5	2.741,0	765,2	–791,5
altri	21,9	72,3	83,7	50,4	11,4
Ufficio italiano dei cambi - c/c ordinario	–	42,3	–	42,3	–42,3
Servizi diversi per conto dello Stato	115,8	916,6	610,8	800,8	–305,8
Servizi di cassa per conto di enti vari	144,7	130,0	412,0	–14,7	282,0
Fondi diversi accantonati	1.178,9	6.342,0	7.895,1	5.163,1	1.553,1
Partite varie passive	757,9	5.438,0	3.180,4	4.680,1	–2.257,6
Capitale sociale	0,3	0,3	0,3	–	–
Fondo di riserva ordinario	48,9	60,1	74,2	11,2	14,1
Fondo di riserva straordinario	47,3	60,0	75,6	12,7	15,6
Utili	39,4	45,3	50,0	5,9	4,7

della restituzione, alla scadenza, di prestiti « compensativi » (639 miliardi) e di quelli ottenuti dal Fondo monetario internazionale nell'ambito della *oil facility* e dello *stand-by* (782 miliardi), oltre che della riduzione del debito con la Deutsche Bundesbank (212 miliardi).

Per effetto dei rimborsi al Fondo monetario è diminuito, al passivo, il saldo dei *conti dell'estero in lire per conto UIC;* il rimborso degli altri prestiti si è riflesso, invece, sui *depositi in valuta estera per conto UIC* che registrano la posizione debitoria della Banca verso l'estero e gli operatori residenti, rispettivamente per la provvista diretta di valuta presso altre banche centrali e per quella effettuata indirettamente sui mercati internazionali attraverso il sistema creditizio nazionale e altri enti residenti. La diminuzione dei depositi in valuta, passati da 5.830 a 4.900 miliardi, interessa per 291 miliardi il settore delle operazioni con l'estero; i 639 miliardi dei rimborsi di prestiti compensativi hanno comportato per la maggior parte (552 miliardi) l'eliminazione di passività della Banca verso il sistema creditizio.

Nel primo trimestre dell'anno in corso sono stati effetuati ulteriori rimborsi al FMI (326 milioni di DSP), alla Bundesbank (500 milioni di dollari) e in conto prestiti compensativi (49 milioni di dollari).

Attività e passività verso il Tesoro. — La piti ampia disponibilità di mezzi liquidi da parte del sistema creditizio e la politica seguita dalle autorità monetarie hanno favorito, nel 1977, un maggior concorso del mercato al finanziamento del fabbisogno complessivo di cassa del Tesoro. fenomeno ha assunto dimensioni tali da consentire, pur in presenza di una notevole dilatazione del fabbisogno stesso, una riduzione dei finanziamenti netti della Banca (3.218 miliardi, contro un aumento di 1.096 nel 1976) principalmente determinata dalla diminuzione dei titoli in portafoglio.

A fine anno l'importo netto dei finanziamenti era di 31.432 miliardi e risultava da un complesso di attività per 32.343 miliardi (contro 35.585 a fine 1976) e di passività per 911 miliardi (rispetto a 935).

L'80 per cento delle attività era rappresentato da titoli pubblici (25.834 miliardi), che a loro volta costituiscono il 98 per cento del portafoglio complessivo della Banca (tavv. P 6 e P 7) distribuito nelle voci *impiego in titoli di Stato o garantiti dallo Stato* e *investimento dei fondi di riserva e di fondi diversi accantonati.* La riduzione dei titoli pubblici (2.405 miliardi) è la risultante di un decremento dei BOT (9.840 miliardi) e di un aumento delle altre specie di titoli (7.435 miliardi).

CONSISTENZE E MOVIMENTI DEI TITOLI DELLA BANCA D'ITALIA

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Titoli	Consistenza iniziale	Aumento per: sottoscriz. all'emissione	Aumento per: acquisti sul mercato	Aumento per: acquisti da UIC	Diminuzione per: rimborsi	Diminuzione per: vendite sul mercato	Diminuzione per: cessioni a UIC	Svalutazioni contabili e utili su cessioni	Consistenza finale
				1976					
Reddito fisso	18.786,7	33.149,5	3.318,2	1.577,9	19.569,4	7.563,4	801,4	−169,5	28.728,6
A breve termine	9.914,8	28.952,4	3.195,6	1.577,9	19.194,0	5.997,6	801,1	–	17.648,0
BOT	9.703,8	28.731,5	3.195,6	1.577,9	18.983,0	5.997,6	801,1	–	17.427,1
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP.	175,0	175,0	–	–	175,0	–	–	–	175,0
Certificati di credito AIMA	36,0	45,9	–	–	36,0	–	–	–	45,9
A medio e a lungo termine	8.871,9	4.197,1	122,6	–	375,4	1.565,8	0,3	−169,5	11.080,6
Titoli di Stato:									
BTP	276,6	1.477,5	65,3	–	–	1.366,3	0,3	−23,7	429,1
Cartelle Cassa DD.PP.	643,2	–	–	–	16,3	–	–	–	626,9
Certificati del Tesoro:									
ordinari	2.118,2	2.220,1	–	–	128,4	150,0	–	–	4.059,9
speciali	101,2	10,6	–	–	25,8	–	–	–	86,0
Consolidati e redimibili:									
edilizia scolastica	551,2	140,4	1,3	–	41,2	0,1	–	−30,4	621,2
altri	10,1	–	..	–	0,9	..	–	..	9,2
Obbligazioni:									
aziende autonome	568,6	87,0	5,5	–	32,3	28,5	–	−22,1	578,2
per conto Tesoro	4.145,2	201,2	45,2	–	118,5	4,6	–	−87,7	4.180,8
ENEL-ENI-IRI	344,5	–	5,0	–	6,7	16,3	–	0,8	327,3
altre	113,1	60,3	0,3	–	5,3	–	–	−6,4	162,0
Azioni	86,8	9,9	3,8	–	–	–	–	−9,8	90,7
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire ed in valuta	14,4	–	–	–	2,4	–	–	–	12,0
TOTALE	**18.887,9**	**33.159,4**	**3.322,0**	**1.577,9**	**19.571,8**	**7.563,4**	**801,4**	**−179,3**	**28.831,3**
di cui: titoli pubblici	18.329,1	33.089,2	3.312,9	1.577,9	19.557,4	7.547,1	801,4	−163,9	28.239,3
				1977					
Reddito fisso	28.728,6	40.002,3	1.121,5	800,0	21.534,5	21.780,0	802,5	−235,4	26.300,0
A breve termine	17.648,0	28.830,2	1.108,7	800,0	21.012,1	18.506,6	802,5	–	8.065,7
BOT	17.427,1	28.351,8	1.108,7	800,0	20.791,1	18.506,6	802,5	–	7.587,4
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP.	175,0	175,0	–	–	175,0	–	–	–	175,0
Certificati di credito AIMA	45,9	303,4	–	–	46,0	–	–	–	303,3
A medio e a lungo termine	11.080,6	11.172,1	12,8	–	522,4	3.273,4	–	−235,4	18.234,3
Titoli di Stato:									
BTP	429,1	1.025,9	6,4	–	17,3	366,1	–	3,8	1.081,8
Cartelle Cassa DD.PP.	626,9	–	–	–	15,1	–	–	–	611,8
Certificati del Tesoro:									
ordinari	4.059,9	5.590,2	–	–	192,3	820,8	–	29,0	8.666,0
speciali	86,0	–	–	–	26,8	–	–	–	59,2
biennali	–	3.881,8	–	–	–	1.976,1	–	4,3	1.910,0
Consolidati e redimibili:									
edilizia scolastica	621,2	107,0	..	–	48,4	2,6	–	−35,2	642,0
altri	9,2	–	..	–	1,7	..	–	−0,2	7,3
Obbligazioni:									
aziende autonome	578,2	257,8	1,2	–	39,3	77,3	–	−10,7	709,9
per conto Tesoro	4.180,8	300,4	5,2	–	166,6	14,0	–	−225,3	4.080,5
ENEL-ENI-IRI	327,3	–	..	–	8,3	16,5	–	1,4	303,9
altre	162,0	9,0	..	–	6,6	–	–	−2,5	161,9
Azioni	90,7	4,4	2,6	–	–	–	–	−12,3	85,4
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire ed in valuta	12,0	–	–	–	0,4	–	–	–	11,6
TOTALE	**28.831,3**	**40.006,7**	**1.124,1**	**800,0**	**21.534,9**	**21.780,0**	**802,5**	**−247,7**	**26.397,0**
di cui: titoli pubblici	28.239,3	39.993,3	1.121,5	800,0	21.519,6	21.763,5	802,5	−234,3	25.834,2

La consistenza dei BOT nel portafoglio della Banca è scesa a fine anno a 7.587 miliardi, cioè al 29 per cento dei titoli pubblici di proprietà (dal 62 per cento di fine 1976) in conseguenza sia di minori sottoscrizioni nette sia, soprattutto, dell'elevato volume delle cessioni sul mercato secondario. Ne è derivata una sensibile modifica nella distribuzione degli investimenti in BOT tra il mercato e la Banca; quest'ultima, che negli anni 1974-75 deteneva circa la metà dei BOT in circolazione, ha ridotto la propria quota, tra il 1976 e il 1977, dal 63 al 23 per cento. Tale spostamento di quota è stato reso possibile soprattutto dall'accresciuta domanda delle aziende di credito, originata sia dall'impossibilità di espandere gli impieghi sia dalle caratteristiche di rendimento e durata di tali titoli, atti a consentire lo scaglionamento delle scadenze in funzione delle esigenze di liquidità di breve periodo.

La Banca ha effettuato sottoscrizioni lorde di BOT per un importo all'incirca pari, in valore assoluto, a quello del 1976 (28.352 miliardi, compresi 15.400 miliardi per emissioni a essa riservate, riducendo dal 63 al 43 per cento la propria partecipazione al totale delle emissioni lorde, che nel 1977 hanno superato di circa 20.000 miliardi quelle dell'anno precedente. Al netto dei rimborsi, peraltro, gli acquisti, sia all'asta sia in assegnazione riservata, sono stati inferiori anche in valore assoluto a quelli dell'anno precedente (7.561 miliardi, contro 9.749). La Banca è risultata aggiudicataria, in sede d'asta, di buoni per 12.952 miliardi, pari al 25 per cento di quelli offerti (15.531 miliardi e il 47 per cento nel 1976); gli acquisti hanno interessato per 3.196 miliardi titoli a tre mesi, per 5.493 a sei mesi e per 4.263 a dodici mesi, e cioè rispettivamente il 16, il 25 e il 47 per cento dei buoni offerti per le singole scadenze (nell'ordine, 32,57 e 75 per cento nel 1976). Il forte aumento delle vendite nette sul mercato secondario (17.398 miliardi contro soli 2.802 nel 1976) testimonia la rilevanza assunta dalle operazioni di mercato aperto nell'ambito degli strumenti di regolazione della liquidità; da notare che l'effetto di assorbimento di base monetaria esercitato per questa via è superiore all'importo indicato in quanto gli acquisti (1.109 miliardi) riflettono operazioni di concambio contro certificati di credito del Tesoro a cedola variabile.

I titoli pubblici a medio e a lungo termine sono passati da 10.591 a 17.768 miliardi per effetto di sottoscrizioni nette per 10.656 miliardi, vendite nette sul mercato per 3.244 miliardi, svalutazioni contabili per 272 miliardi e utili da compravendita per 36 miliardi. Le sottoscrizioni hanno riguardato principalmente certificati di credito del

TITOLI DELLA BANCA D'ITALIA

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Titoli	Liberi	Riserva ordinaria	Riserva straordin.	Fondi di accanto-namento	Totale	*Giacenza media annua*
			1976			
Reddito fisso	28.027,3	47,8	46,2	607,3	28.728,6	*22.023,6*
A breve termine	17.648,0	–	–	–	17.648,0	*12.483,0*
BOT	17.427,1	–	–	–	17.427,1	*12.293,3*
Buoni frutt. Cassa DD.PP.	175,0	–	–	–	175,0	*175,0*
Certificati di credito AIMA	45,9	–	–	–	45,9	*14,7*
A medio e a lungo termine	10.379,3	47,8	46,2	607,3	11.080,6	*9.540,6*
Titoli di Stato	5.455,7	44,8	45,5	286,3	5.832,3	*4.313,8*
Obbligazioni:						
aziende autonome	578,2	–	–	–	578,2	*575,6*
per conto Tesoro	4.022,3	1,6	0,2	156,7	4.180,8	*4.188,1*
ENEL-ENI-IRI	323,1	–	–	4,2	327,3	*336,5*
altre	–	1,4	0,5	160,1	162,0	*126,6*
Azioni	–	8,1	8,9	73,7	90,7	*94,9*
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	–	–	2,0	10,0	12,0	*13,3*
TOTALE	**28.027,3**	**55,9**	**57,1**	**691,0**	**28.831,3**	*22.131,8*
di cui: titoli pubblici	27.704,2	46,4	45,7	443,0	28.239,3	*21.560,5*
			1977			
Reddito fisso	25.434,6	59,5	58,5	747,4	26.300,0	*24.818,3*
A breve termine	8.065,7	–	–	–	8.065,7	*11.867,3*
BOT	7.587,4	–	–	–	7.587,4	*11.607,2*
Buoni frutt. Cassa DD.PP.	175,0	–	–	–	175,0	*175,0*
Certificati di credito AIMA	303,3	–	–	–	303,3	*85,1*
A medio e a lungo termine	17.368,9	59,5	58,5	747,4	18.234,3	*12.951,0*
C.C.T. Biennali	1.910,0	–	–	–	1.910,0	*972,7*
Altri titoli di Stato	10.631,2	56,6	57,9	322,2	11.067,9	*6.691,2*
Obbligazioni:						
aziende autonome	709,9	–	–	–	709,9	*699,6*
per conto Tesoro	3.816,2	1,6	0,2	262,6	4.080,6	*4.107,4*
ENEL-ENI-IRI	301,6	–	–	2,3	303,9	*316,4*
altre	–	1,3	0,4	160,3	162,0	*163,7*
Azioni	–	6,9	8,7	69,8	85,4	*95,1*
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	–	–	2,0	9,6	11,6	*11,6*
TOTALE	**25.434,6**	**66,4**	**69,2**	**826,8**	**26.397,0**	*24.925,0*
di cui: titoli pubblici	25.133,0	58,2	58,1	584,8	25.834,1	24.338,2

Tesoro ordinari e biennali e buoni poliennali. Oltre la metà. dell'importo sottoscritto dei certificati biennali è stata oggetto di cessione sul mercato, in larga parte, come si è detto, in cambio di BOT.

Il saldo a debito del Tesoro sul *conto corrente per il servizio di tesoreria è* risultato, a fine 1977, inferiore di 420 miliardi a quello di un anno prima (4.796 contro 5.216 miliardi) benché durante l'anno il ricorso del Tesoro a questa forma di finanziamento si sia accentuato. Infatti il livello minimo del saldo debitore ha superato di oltre 1.000 miliardi quello del 1976, e il saldo medio giornaliero è aumentato sia in valore assoluto (6.568 miliardi rispetto a 5.123) sia in rapporto al valore medio del limite stabilito in base alla legge, nonostante l'incremento di quest'ultimo (da 5.696 a '7.110 miliardi).

La voce *servizi diversi per conto dello Stato,* nella quale vengono contabilizzate partite da regolare con il Tesoro, ha presentato un saldo netto di 540 miliardi a favore di quest'ultimo: tra le passività 306 miliardi riguardano depositi costituiti dal Tesoro per il servizio di cassa sui certificati di credito di propria emissione e 143 miliardi la quota ancora da versare in tesoreria, alla fine dell'anno, degli interessi dovuti dalla Banca al Tesoro, a valere sul fruttato dei BOT e dei certificati biennali.

A partire dal 1° febbraio 1975 i BOT che la Banca possiede, fino a concorrenza della consistenza dei depositi costituiti dalle aziende di credito per riserva obbligatoria, fruttano alla Banca lo stesso tasso che essa corrisponde sulla riserva (attualmente 5,50 per cento). Nel 1977 si è provveduto ad assimilare ai BOT, a questo riguardo, i CCT biennali emessi nel corso del secondo semestre, sicché questi titoli formano ora, con i primi, la « massa » sulla quale ordinariamente, sempre fino a concorrenza dei cennati depositi vincolati, il rendimento a favore della Banca viene limitato al costo della riserva obbligatoria. La differenza rispetto al rendimento effettivo dei cennati titoli compete al Tesoro.

Le restanti partite dell'attivo riconducibili al settore Tesoro sono costituite dal *risconto per finanziamenti ammassi,* aumentato di 50 miliardi per effetto del cumularsi dell'imposta di bollo e degli interessi nell'importo degli effetti quadrimestrali di rinnovo (tav. P 8), e da biglietti e monete di Stato e titoli postali da riscuotere che figurano nella voce *cassa* per complessivi 333 miliardi. Il debito del Tesoro per *anticipazioni straordinarie,* che da oltre un decennio figurava in bilancio per 339 miliardi, è stato annullato nell'anno a valere sul saldo attivo risultante dalla rivalutazione delle disponibilità auree della Banca effettuata nel dicembre 1976.

Tav. P 8

PORTAFOGLIO CAMBIARIO E ANTICIPAZIONI DELLA BANCA D'ITALIA

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze alla fine del		Variazioni
	1976	1977	
Portafoglio ammassi	**1.258,8**	**1.309,4**	*50,6*
Ammassi obbligatori e per contingente	1.211,3	1.259,7	*48,4*
grano	1.164,0	1.210,5	*46,5*
risone	28,3	29,3	*1,0*
altri prodotti	19,0	19,9	*0,9*
Campagne di acquisto grano per conto dello Stato	47,5	49,7	*2,2*
1962/63	28,4	29,4	*1,0*
1963/64	19,1	20,3	*1,2*
Portafoglio ordinario	**17,4**	**23,2**	*5,8*
Credito agrario di esercizio	16,7	23,2	*6,5*
Altro portafoglio ordinario	0,7	–	*–0,7*
TOTALE PORTAFOGLIO	**1.276,2**	**1.332,6**	*56,4*
Anticipazioni in conto corrente	**1.018,0**	**709,2**	*–308,8*
Ordinarie	724,2	494,7	*–229,5*
D.M. Tesoro 27/9/1974	232,5	214,5	*–18,0*
D.M. Tesoro 5/7/1976	61,3	–	*–61,3*
Anticipazioni a scadenza fissa	–	**278,6**	*278,6*
TOTALE ANTICIPAZIONI	**1.018,0**	**987,8**	*–30,2*

Attività e passività verso il sistema creditizio. I finanziamenti concessi dalla Banca ad aziende e istituti di credito speciale (e in misura trascurabile ad altri enti), registrati nelle voci *Portafoglio su piazze italiane* e *Anticipazioni,* sono risultati, a fine anno, di poco inferiori a quelli in essere a fine 1976 (1.011 contro 1.035 miliardi). Il raffronto tra le consistenze di fine esercizio mostra un contenuto aumento per il portafoglio ordinario (6 miliardi), dovuto al risconto di effetti agrari di esercizio, e una forte flessione (309 miliardi) nell'utilizzo delle anticipazioni in conto corrente, compensata in gran parte dalle anticipazioni a scadenza fissa che, non attivate a fine 1976, hanno raggiunto 279 miliardi il dicembre scorso (tav. P 8).

Alla riduzione delle anticipazioni in conto corrente ha concorso, per 61 miliardi, il rimborso a scadenza delle facilitazioni concesse, al tasso agevolato dell'1 per cento, alle aziende di credito operanti nelle zone colpite dagli eventi sismici del maggio 1976 (D.M. 5 luglio 1976) e, per 18 miliardi, il decremento di quelle accordate, allo stesso tasso, alle aziende surrogatesi ai depositanti di altre aziende in liquidazione coatta (D.M. 27 settembre 1974).

L'effettivo andamento del credito concesso dalla Banca al sistema credi tizio è più correttamente rappresentato, data l'estrema variabilità dei fabbisogni di tesoreria che ne sollecitano l'utilizzo, dal confronto tra valori medi dell'esposizione e da quello tra flussi di credito. La consistenza media — calcolata su dati giornalieri — del debito per anticipazioni ordinarie in conto corrente (escluse cioè le anzidette operazioni a tasso particolare) è stata nel 1977 inferiore a quella dell'anno precedente (543 miliardi, rispetto a 721) mentre credito aperto medio ha registrato un contenuto aumento (2.075 miliardi, contro 2.038). Il volume complessivo delle anticipazioni a scadenza fissa erogate è risultato pure inferiore a quello del 1976 (8.655 miliardi rispetto a 14.620) ma l'importo medio, calcolato per giorni di effettivo utilizzo (ridottisi da 242 a 103), si è elevato (515 miliardi, contro 420).

La flessione nel rapporto medio di utilizzo dei conti di anticipazione ordinaria (dal 35 al 26 per cento), il minor volume dei rifinanziamenti accordati nella forma di anticipazioni a scadenza fissa e il minor numero delle operazioni (50 contro 134 nel 1976) e delle aziende di credito che vi hanno fatto ricorso (9 rispetto a 16) riflettono una situazione di liquidità del sistema bancario in genere alquanto distesa. Peraltro, l'aumento dell'importo medio delle operazioni a scadenza fissa pone in evidenza transitori, ma rilevanti, squilibri di tesoreria per un ristretto numero di istituti di maggior dimensione sui quali si concentra, per il tramite dei canali interbancari, l'impatto dell'accresciuto volume degli acquisti di BOT effettuati dal sistema, del regolamento della riserva obbligatoria, e delle innovazioni introdotte negli ultimi anni nelle tecniche di esazione di talune imposte (autotassazione e trattenuta alla fonte sugli interessi bancari) che hanno ridotto la gradualità dei riversamenti all'Erario. Le temporanee tensioni verificatesi per queste cause nel sistema bancario, in una situazione di fondo caratterizzata, come si è detto, da un soddisfacente livello di liquidità, sono pure riflesse dalla più ampia escursione, rispetto al 1976, tra le percentuali minime e massime di utilizzo del credito aperto in anticipazione ordinaria e dal

rnaggior scostamento delle percentuali massime dal livello medio di utilizzo. Nello scorso anno il volume delle operazioni effettuate su questi ultimi conti è sensibilmente aumentato (i prelevamenti hanno superato di oltre 10:000 miliardi e del 20 per cento l'importo del 1976); poiché il rapporto medio di utilizzo, come accennato, si nel contempo ridotto, risulta aumentata la « rotazione » di queste facilitazioni. Ciò è pure da ricollegare sia alla minore convenienza per le aziende a usare il credito aperto come fonte ordinaria di provvista, in presenza di un sostanziale allineamento del tasso ufficiale a quelli del mercato interbancario, sia all'accentramento dei conti operato nell'ultimo biennio che ha tra l'altro offerto alle centrali operative delle aziende di credito, a parità di credito aperto, più ampia ed elastica possibilità di utilizzo.

tasso base applicato ai finanziamenti della Banca, che nel 1976 si era mantenuto, nonostante gli aumenti, alquanto al disotto dei tassi del mercato interbancario, è stato ridotto in due riprese e in misura tale da risultare praticamente allineato a quelli quotati sul mercato dei fondi a breve. Il saggio ufficiale dello sconto e il tasso di interesse sulle anticipazioni sono stati infatti portati dal 15 al 13 per cento con decorrenza 13 giugno (D.M. 8 giugno 1977) e all'11,50 per cento con decorrenza 29 agosto (D.M. 26 agosto 1977). La ragione dello sconto rimasta invariata all' 1 per cento per il portafoglio « ammassi » e al 7 per cento per le cambiali agrarie emesse ai sensi dell'articolo 6 della Legge 5 luglio 1928, n. 1760. Pure invariati sono rimasti la misura e i criteri di applicazione delle maggiorazioni previste per il portafoglio ordinario e per le anticipazioni a scadenza fissa.

Nel passivo del bilancio della Banca figurano *depositi in conto corrente liberi per* 876 miliardi (718 a fine 1976), che solo in minima parte riguardano enti non bancari e privati. La quota di pertinenza del sistema creditizio è passata, nelle consistenze di fine esercizio, da 692 a 865 miliardi, in conseguenza di un forte aumento delle disponibilità delle aziende di credito (da 293 a 850 miliardi), cui si è contrapposta una rilevante flessione di quelle degli istituti di credito speciale.

Come osservato per le poste attive, anche per queste voci del passivo il confronto tra i dati di fine periodo è scarsamente significativo. Saldi elevati di questi conti, che come è noto sono remunerati a un tasso notevolmente inferiore a quelli di mercato, si giustificano solo in via transitoria, in quanto rappresentano improvvisi riflussi di liquidità o precostituzione di fondi per versamenti al Tesoro e alla Banca centrale, in particolare per regolamento dei BOT acquistati alle aste, adeguamento della riserva obbligatoria, riversamento di imposte e, per gli istituti di credito speciale, per il servizio di cassa svolto per loro conto dalla Banca. Casi la variazione osservata per i depositi delle aziende

di credito sulle consistenze di fine esercizio riflette il temporaneo riflusso dovuto a un cospicuo disinvestimento netto di BOT operato dal sistema bancario in coincidenza con l'asta di fine dicembre 1977, che si contrappone a un effetto pressoché neutrale all'asta del dicembre precedente. Dal confronto dei dati medi risulta invece, per il 1977, un livello di disponibilità inferiore rispetto al 1976 (299 contro 382 miliardi) pur in presenza di punte talvolta prossime a 1.000 miliardi.

Quanto ai depositi degli istituti di credito speciale, la cennata diminuzione (385 miliardi) è stata in larga parte determinata da uno sfasamento temporale nella precostituzione dei fondi per il servizio di cassa che ha evitato il formarsi, nell'esercizio scorso, della consueta elevata giacenza di fine anno. Di conseguenza si è creato un andamento opposto nella voce *servizi di cassa per conto di enti vari* che ha registrato, a fine anno, un maggior debito della Banca per 282 miliardi.

I *depositi in conto corrente costituiti per obblighi di legge* sono rappresentati per la quasi totalità dalla riserva obbligatoria che le aziende di credito sono attualmente tenute a costituire nella misura del 15,75 per cento dell'incremento mensile della massa fiduciaria. A fine 1977 la riserva ha raggiunto i 20.411 miliardi; l'assorbimento di base monetaria operato attraverso questo strumento (3.664 miliardi) è stato alquanto inferiore — nonostante il maggiore incremento della massa fiduciaria soggetta (28.307 miliardi contro 21.759 nel 1976) — a quello dell'anno precedente (5.067 miliardi) durante il quale le aziende di credito dovettero effettuare tre versamenti straordinari.

Nel quadro delle passività verso il sistema creditizio vanno pure considerati i rapporti derivanti dalla cessione alla Banca, e quindi all'Ufficio italiano dei cambi, da parte di aziende di credito e istituti di credito speciale, del ricavato dei prestiti compensativi a suo tempo da questi accesi sul mercato internazionale. Le passività della Banca verso il sistema creditizio a questo titolo, che figurano, come si è già accennato, nei *depositi in valuta estera per conto UIC,* ammontavano, a fine 1977, a 3.593 miliardi (su un totale di 4.900) e risultavano distribuite, tra aziende di credito e istituti di credito speciale, rispettivamente per 283 e 3.310 miliardi (306 e 3.839 a fine 1976).

Altre partite attive e passive; la circolazione dei biglietti e dei vaglia. — La Banca detiene in portafoglio, oltre ai titoli pubblici, già considerati tra le attività verso il Tesoro, e a un limitato ammontare di titoli italiani in valuta ed esteri in lire e valuta (12 miliardi),

obbligazioni emesse da enti diversi dallo Stato (466 miliardi) ed azioni (85 miliardi). Questi titoli, a eccezione delle obbligazioni ENEL garantite dallo Stato, che ne rappresentano peraltro la maggior quota (302 miliardi), figurano utilizzati a investimento dei fondi di riserva e di accantonamento (tav. P 7).

Le partecipazioni azionarie, di controllo e in società collegate, sono elencate nella tavola P 9. Nell'anno sono aumentati sia il capitale della « Società pel risanamento di Napoli » (da 11,9 a 14,1 miliardi), sia la quota di partecipazione della Banca (dal 50,8 al 58,5 per cento); l'aumento del valore nominale della partecipazione nella « Società per la bonifica dei terreni ferraresi » (da 1,3 a 2,4 miliardi), in quanto derivante dal solo incremento del capitale sociale, non ha invece modificato la quota della Banca. I dividendi lordi rivenienti dal complesso delle partecipazioni sono ammontati a 2,5 miliardi, rispetto a 1 miliardo nel 1976. La partecipazione

Tav. P 9

PARTECIPAZIONI IN SOCIETA' CONTROLLATE E COLLEGATE

Società	Numero azioni possedute	Quota di partecipazione al capitale %	Valore al 31/12/77 (in milioni di lire)		
			nominale	di bilancio	corrente
Partecipazioni di controllo					
Istituto italiano di credito fondiario - Roma					
Capitale Lit. 4.320.000.000 in azioni da Lit. 1.000	2.764.691	*64,0*	2.765	6.125	19.629
Società per la bonifica dei terreni ferraresi e per imprese agricole - Roma					
Capitale Lit. 4.000.000.000 in azioni da Lit. 1.000	2.474.934	*61,9*	2.475	1.085	12.127
Società italiana di iniziative edilizie e fondiarie - Milano					
Capitale Lit. 15.000.000.000 in azioni da Lit. 100.000	144.000	*96,0*	14.400	14.400	n.q.
Società pel risanamento di Napoli - Napoli					
Capitale Lit. 14.056.187.500 in azioni da Lit. 2.500	3.290.241	*58,5*	8.226	10.320	9.542
Partecipazioni in società collegate					
Bastogi finanziaria - Roma					
Capitale Lit. 132.470.000.000 in azioni da Lit. 1.000	7.306.240	*5,5*	7.306	3.380	2.513
Società italiana per il gas - Torino					
Capitale Lit. 49.882.666.000 in azioni da Lit. 1.000	3.850.500	*7,7*	3.851	2.105	2.072

al capitale della Banca dei Regolamenti Internazionali è rimasta invariata (per un valore nominale di 30.8 milioni di franchi svizzeri oro e di bilancio di 20 miliardi) cosf come il dividendo (1,7 miliardi).

Nel bilancio della Banca figuravano a fine 1977, tra le attività, *certificati di credito del Tesoro di cui alla Legge 17 agosto 1974, n. 386,* da consegnare alle aziende di credito per la sistemazione dei crediti da queste vantati nei confronti degli enti ospedalieri (operazioni di consolidamento in titoli), per un importo di 432 miliardi, a fronte di soli 17 miliardi alla fine del 1976. Al passivo i *conti speciali di cui alla Legge 386* — rappresentanti le disponibilità non ancora utilizzate dagli enti mutualistici per l'estinzione dei propri debiti verso gli enti ospedalieri — ammontavano a 867 miliardi (50 miliardi a fine '76). L'importo costituisce per una parte l'esatta contropartita dei certificati di credito scritturati all'attivo; per l'eccedenza è destinato alle operazioni di regolamento in contante dei debiti degli enti ospeda-l ieri verso creditori diversi dagli istituti di credito, nelle quali la Banca interviene assumendo a fermo i certificati del Tesoro, che vengono quindi, a differenza degli altri, contabilizzati tra i titoli di libera proprietà. Il notevole aumento registrato da entrambe le anzidette voci riflette, dunque, le nuove operazioni di consolidamento avviate nel 1977 e ancora da perfezionare a fine anno.

Il valore effettivo degli *immobili per uso ufficio,* esposti in bilancio per L. 1, ascende, in base a stima sommaria, a circa 460 miliardi; quello degli altri immobili della Banca, compresi nella voce *investimento dei fondi di riserva e di fondi diversi accantonati — altre attività* al costo storico di 22 miliardi, ammonta a circa 132 miliardi.

Le *partite varie attive* presentano un notevole incremento rispetto al 1976 (2.260 miliardi). Esso deriva in larga misura (1.897 miliardi) dal mutato criterio di contabilizzazione della « valuta estera amministrata per conto UIC », per la prima volta quest'anno inclusa in questa voce e in quella corrispondente del passivo e, in misura minore, dall'aumento dei « ratei e risconti attivi » (260 miliardi), che riflette la quota di interessi su titoli maturata nell'esercizio e non ancora incassata.

Le *partite varie passive,* nonostante l'inclusione delle valute amministrate per conto dell'UIC, si sono ridotte (2.258 miliardi) soprattutto per effetto del rimborso (3.545 miliardi) del deposito infruttifero vincolato a 90 giorni a fronte dei pagamenti all'estero. Tale deposito (introdotto con D.M. 6 maggio 1976 e prorogato nel settembre dello stesso anno con un piano di graduale riduzione che pre-

vedeva per l'aprile 1977 la cessazione dell'obbligo) è stato completamente eliminato nel luglio dello scorso anno. Alla riduzione hanno pure concorso, per 412 miliardi, i « ratei e risconti passivi », in dipendenza di un accertamento di risconto su BOT inferiore a quello dell'esercizio precedente e, per 345 miliardi, le « operazioni in titoli da regolare », a seguito della consegna all'inizio dell'anno di cartelle della Cassa DD.PP. sottoscritte in contanti dalle aziende di credito alla fine dell'esercizio precedente. La variazione delle partite varie passive riflette anche l'utilizzo della quota di rivalutazione oro accantonata a fine 1976 per la cancellazione della nota anticipazione straordinaria a favore del Tesoro.

L'aumento dei *fondi diversi accantonati* (1.553 miliardi) deriva per 550 miliardi dalle assegnazioni di fine esercizio, di cui si riferisce in dettaglio in sede di illustrazione del conto economico, e dal saldo dei seguenti movimenti avvenuti durante l'anno: afflussi per la rivalutazione dell'oro (1.267 miliardi) e per il fruttato derivante dall'investimento dei fondi stessi (24 miliardi); deflussi per svalutazione titoli (278 miliardi) e per ammortamento di spese relative ad immobili (11 miliardi).

La *circolazione* dei biglietti, con una espansione del 13 per cento, all'incirca pari a quella del 1976, ha raggiunto, alla fine del dicembre scorso, i 16.508 miliardi (tav. P 10). L'andamento nell'arco dei dodici mesi — quale risulta dagli incrementi percentuali mensili calcolati su dati depurati dalla stagionalità — è stato alquanto discontinuo, con elevati tassi di crescita oltre che in aprile ed ottobre, come nel 1976, anche in luglio e dicembre, e fasi di progressivo rallentamento nei mesi intermedi.

La cifra esposta alla voce *vaglia cambiari ed altri debiti a vista* (106 miliardi) riguarda i soli vaglia, non essendovi, al 31 dicembre scorso, giriconto o ordini di pagamento ancora da eseguire. Mentre il ricorso a questi ultimi strumenti di pagamento si è ulteriormente ridotto nell'anno (8.971 miliardi rispetto a 34.317 nel 1976) per effetto dell'estensione della gestione accentrata in tempo reale dei conti di anticipazione e di deposito in conto corrente, l'emissione dei vaglia è aumentata sia come importo sia come numero di titoli. Ne sono stati emessi infatti 824 mila per un valore complessivo di 4.626 miliardi (789 mila e 3.438 miliardi nel 1976); l'importo medio è di conseguenza salito da 4,4 a 5,7 milioni e la consistenza media della circolazione è passata da 78 a 95 miliardi. Nel corso del 1977 alla normale emissione si è sovrapposta quella per il rimborso dei crediti di imposta; il volume

dei vaglia emessi a questo titolo, ancora contenuto nel 1977 (8.259 vaglia per 0,9 miliardi) per le difficoltà incontrate in fase di avvio della procedura, è notevolmente aumentato nel primo trimestre dell'anno in corso (215 mila vaglia per 15 miliardi) nel quale è pure iniziata l'emissione dei vaglia speciali per conto dell'ENPAS (14 mila vaglia per 69 miliardi).

Tav. P 10

CIRCOLAZIONE BIGLIETTI E VAGLIA CAMBIARI DELLA BANCA D'ITALIA

Periodo	Biglietti				Vaglia cambiari			
	consistenze di fine periodo		consistenze medie	incrementi %	consistenze medie	emissione		
	dati di situazione	dati depurati della stagionalità	(1)	(2)	(3)	valore	numero	importo medio
	(miliardi)						*(migliaia)*	
1972	8.747,5		7.032,5		29,7	1.552,7	820	1.893,5
1973	10.029,0		8.253,3		37,3	1.745,1	776	2.248,8
1974	11.159,5		9.657,3		55,6	2.675,8	705	3.795,5
1975	12.921,3		10.897,7		72,5	3.071,9	769	3.994,7
1976	14.589,8		12.838,0		78,0	3.438,4	789	4.357,9
1977	16.507,7		14.253,5		95,1	4.626,3	824	5.614,4
1976 - gen. .	11.937,5	12.058,1	12.138,1	*-0,3*	82,4	348,8	103	3.386,4
feb. .	12.180,9	12.379,0	11.978,8	*2,7*	69,4	239,3	48	4.985,4
mar.	12.318,5	12.355,6	12.154,8	*-0,2*	61,3	241,3	58	4.160,3
apr. .	12.571,5	12.672,9	12.487,4	*2,6*	73,9	277,0	62	4.467,7
mag.	12.773,8	12.902,8	12.520,3	*1,8*	76,7	241,5	56	4.312,5
giu. .	13.345,0	13.121,9	13.048,0	*1,7*	79,5	291,7	64	4.557,8
lug. .	13.662,1	13.098,8	13.219,7	*-0,2*	85,5	322,2	72	4.475,0
ago. .	13.204,2	13.243,9	13.422,8	*1,1*	76,4	255,8	54	4.737,0
set. .	12.949,5	13.120,1	12.939,4	*-0,9*	74,1	249,5	57	4.377,2
ott. .	13.112,4	13.504,0	12.966,9	*2,9*	66,5	253,5	57	4.447,4
nov.	13.157,7	13.592,7	12.958,6	*0,7*	83,5	286,6	63	4.549,2
dic. .	14.589,8	13.660,9	14.221,4	*0,5*	107,1	431,2	95	4.538,9
1977 - gen. .	13.684,9	13.823,1	13.889,1	*1,2*	92,1	342,7	99	3.461,6
feb. .	13.585,1	13.806,1	13.508,8	*-0,1*	77,7	277,6	54	5.140,7
mar.	13.603,5	13.644,4	13.485,1	*-1,2*	88,2	375,4	62	6.054,8
apr. .	13.861,6	13.973,4	13.788,7	*2,4*	108,3	445,0	61	7.295,1
mag.	13.925,1	14.065,8	13.714,8	*0,7*	98,8	407,7	75	5.436,0
giu. .	14.366,0	14.125,9	14.137,3	*0,4*	96,0	394,0	71	5.549,3
lug. .	15.219,2	14.591,8	14.510,2	*3,3*	96,8	380,8	66	5.769,7
ago. .	14.557,0	14.600,8	14.907,0	*0,1*	97,9	366,3	69	5.308,7
set. .	14.389,8	14.579,3	14.336,3	*-0,1*	84,4	338,9	61	5.555,7
ott. .	14.539,4	14.973,6	14.384,4	*2,7*	87,0	350,9	60	5.848,3
nov.	14.596,4	15.078,9	14.394,6	*0,7*	93,8	379,1	64	5.923,4
dic. .	16.507,7	15.456,9	15.985,2	*2,5*	120,3	567,9	82	6.925,6

(1) Medie dei dati giornalieri. – (2) Calcolati per ogni mese sul mese precedente su dati depurati della stagionalità. – (3) Medie dei dati decadali.

Capitale. — Nessuna variazione è intervenuta nel corso dell'anno nell'ammontare del capitale e nella distribuzione delle quote di partecipazione, che al 31 dicembre risultavano così ripartite:

Partecipanti con diritto di voto:								
Casse di risparmio e Monti di credito	n.	76	per	177.898	quote	con	471	voti
Istituti di diritto pubblico	»	8	»	54.500	»	»	141	»
Banche di interesse nazionale . . .	»	3	»	21.000	»	»	54	»
Istituti di previdenza	»	1	»	15.000	»	»	34	»
Istituti di assicurazione	»	8	»	31.500	»	»	95	»
	n.	96	per	299.898	quote	con	795	voti
Partecipanti senza diritto di voto:								
Casse di risparmio e Monti di credito	n.	13	per	102	quote			
Totale . . .	n.	109	per	300.000	quote			

Riserve. — Durante l'esercizio 1977 nei fondi di riserva si sono avuti i seguenti movimenti:

	Fondo di riserva ordinario	Fondo di riserva straordinario
ammontare al 31 dicembre 1976 . .	L. 60.088.939.718	L. 59.967.934.326
aumento:		
— per assegnazione di quota parte degli utili dell'esercizio 1976 . .	» 9.057.267.598	» 9.057.267.598
— per fruttato dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1977 . .	» 5.176.451.352	» 6.611.979.079
	L. 74.322.658.668	L. 75.637.181.003
diminuzione:		
— per distribuzione ai Partecipanti di quota parte del fruttato dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1976 (art. 56 dello Statuto)	L. 82.370.157	L. 79.629.843
ammontare al 31 dicembre 1977 . .	L. 74.240.288.511	L. 75.557.551.160

Conto economico. — Dal raffronto tra profitti e rendite dell'esercizio (2.052,9 miliardi) e spese ed oneri (2.002,9 miliardi), comprese le ammortizzazioni e le assegnazioni ai fondi di accantonamento (552,6 miliardi), emerge un utile netto di 50 miliardi, superiore di 4,7 miliardi a quello dell'esercizio precedente.

Preminenti, tra le rendite, sono gli *interessi e premi su titoli (1.588,7* miliardi) che presentano un aumento piuttosto contenuto (57,2 miliardi), se rapportato all'accresciuta consistenza media del portafoglio titoli, per effetto della maggiore incidenza della quota di interessi riconosciuta al Tesoro in base ai criteri in precedenza richiamati.

I finanziamenti al sistema creditizio hanno prodotto un volume di interessi inferiore a quello del 1976: mentre pressoché invariati sono risultati gli *interessi sulle operazioni di sconto* (14,6 miliardi) — per il modesto aumento dell'esposizione media (1.307 miliardi contro 1.260) rappresentata per la quasi totalità da risconto ammassi obbligatori al tasso dell' 1 per cento — gli *interessi sulle anticipazioni* (116,3 miliardi) si sono ridotti di 26,6 miliardi, riflettendo il minor fabbisogno di credito di ultima istanza da parte del sistema. La diminuzione ha interessato in maggior misura (20,1 miliardi) gli interessi derivanti dalle anticipazioni a scadenza fissa ed è stata determinata esclusivamente dalla notevole riduzione delle erogazioni e dei giorni di utilizzo. Infatti il tasso medio effettivo applicato a queste operazioni è risultato nell'anno superiore a quello del 1976 (16,43 per cento contro il 14,75), in quanto la maggior parte delle operazioni regolate con la massima penalizzazione, per un ammontare pari alla metà dei finanziamenti concessi in questa forma, è stata posta in essere nel primo semestre, e quindi al tasso del 18 per cento.

L'aumento degli *interessi sui conti con il Tesoro (11,6* miliardi) riflette il più elevato saldo medio giornaliero del conto corrente di tesoreria, essendo stata estinta, nei primi giorni del 1977, la nota anticipazione straordinaria.

Gli *interessi attivi diversi* derivano per la quasi totalità dal conto corrente ordinario con l'UIC che, in relazione al maggior ricorso dell'Ufficio al finanziamento della Banca per l'aumentato volume di acquisti di valute sul mercato, ha determinato ricavi per 38,8 miliardi (8,4 nel 1976).

Per le *provvigioni e i diritti diversi* si rileva un incremento di circa 2 miliardi, dovuto soprattutto alle provvigioni sui servizi di cassa per conto di enti vari. L'aumento registrato nei *benefizi diversi* è da attribuire per circa la metà (61 miliardi) ad utili su titoli rimborsati, accresciutisi per l'imputazione, nell'esercizio '77, della quota relativa a titoli sorteggiati e incassabili il 2 gennaio 1978 (38,7 miliardi). Infine,

sono aumentati anche gli utili su operazioni di compravendita di titoli (34,1 miliardi), gli interessi sul fondo di dotazione dell'UIC (18,9 miliardi) e il fruttato dei titoli facenti parte delle attività vincolate a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale (12,5 miliardi).

Sulle spese ed oneri dell'esercizio (tav. P 11) gli *interessi sulla riserva bancaria obbligatoria (1.093* miliardi) incidono per circa il 55 per cento; nel 1977 l'incremento dei depositi costituiti dalle aziende di credito a tale titolo ha comportato per la Banca un maggior onere di 275,9 miliardi.

L'aumento nelle *spese di amministrazione* (30,4 miliardi e 14,3 per cento) è stato determinato essenzialmente dall'applicazione degli scatti fissi della scala mobile agli emolumenti di personale in servizio (18,8 miliardi) e alle pensioni (9,6 miliardi); si sono ridotti, invece, gli oneri per indennità di fine rapporto, per il più limitato numero di elementi cessati dal servizio nell'anno (248 contro 350 nel 1976). I seppure modesti incrementi registrati nelle singole voci delle spese di amministrazione componenti gli « altri oneri », soprattutto per effetto del generalizzato innalzamento dei costi, hanno complessivamente determinato un aumento di 8,5 miliardi.

Le *spese per fabbricazione e distruzione dei biglietti (18,7* miliardi) e le *spese per le elaborazioni elettroniche (19,9* miliardi) — risultanti da contabilità autonome — nonostante l'aumento dei costi del materiale impiegato e degli oneri di personale sono risultate inferiori, sia pure in misura modesta, a quelle del 1976, a causa, rispettivamente, della diminuita produzione delle officine carte valori (n. 141 milioni di biglietti in meno rispetto all'anno precedente) e della imputazione all'esercizio 1976 delle spese sostenute per la realizzazione del progetto relativo alla segnalazione dati per la sicurezza dei convogli adibiti al trasporto di valori.

L'incremento degli oneri fiscali (da 54,8 a 62,6 miliardi) è stato determinato *dall'imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti* aumentata di 10,1 miliardi per la lievitazione congiunta della base imponibile e dell'aliquota applicata pari al decimo del saggio ufficiale di sconto, in media aumentato nell'anno; per contro, gli altri oneri fiscali sono stati inferiori al 1976, anno in cui si era proceduto al regolamento dell'IVA di esercizi precedenti.

SPESE ED ONERI DELLA BANCA D'ITALIA

(milioni di lire)

Voci	1976	1977
Spese di amministrazione	212.814	243.176
Oneri di personale	201.898	224.211
emolumenti di personale in servizio	*122.343*	*141.189*
pensioni	*61.531*	*71.137*
indennità di fine rapporto	*18.024*	*11.885*
Altri oneri	17.464	25.958
Rimborsi e trasferimenti contabili	−6.548	−6.993
Spese per elaborazioni elettroniche	20.440	19.879
Oneri di personale	11.808	13.397
emolumenti di personale in servizio	*7.067*	*8.350*
pensioni	*3.667*	*4.318*
indennità di fine rapporto	*1.074*	*729*
Altri oneri	9.498	8.537
Costi sospesi	−866	−2.055
Spese per fabbricazione e distruzione biglietti	18.932	18.734
Oneri di personale	13.988	15.721
emolumenti di personale in servizio	*8.427*	*9.816*
pensioni	*4.301*	*5.052*
indennità di fine rapporto	*1.260*	*853*
Altri oneri	3.251	4.327
Costi sospesi	1.693	−1.314
Spese per i Funzionari (Consiglieri, Reggenti e Censori)	476	489
Spese per trasporto biglietti ed altri valori	1.374	1.575
Spese per gli immobili	4.724	6.752
Oneri fiscali	54.842	62.589
Interessi passivi — sulla riserva bancaria obbligatoria	817.173	1.093.040
Interessi passivi — altri	3.959	3.424
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi ad opere di interesse pubblico	699	639
Ammortizzazioni e assegnazioni diverse	672.189	552.591
assegnazioni	*669.050*	*550.450*
ammortizzazioni	*3.139*	*2.141*
TOTALE ...	**1.807.622**	**2.002.888**

Le *ammortizzazioni* effettuate nell'esercizio sono ammontate a 2,1 miliardi e comprendono le spese per impianti, macchinari, mobili e arredi — ad eccezione di quelle relative ai Servizi tecnici (Tecnologico e Elaborazioni e Sistemi Informativi) — e le « perdite varie ». Le spese per gli impianti dei Servizi tecnici sono ammortizzate annualmente sulla base di coefficienti fiscalmente ammessi e la relativa quota incide sul costo della fabbricazione e distruzione biglietti e delle elaborazioni elettroniche. Alla fine dell'anno, il valore di bilancio dei mobili, macchinari, attrezzi e utensili di pertinenza dei Servizi tecnici era pari a 14,9 miliardi e i corrispondenti ammortamenti ammontavano a 6,4 miliardi.

Il valore al costò storico — quale risulta dagli inventari relativi anche ai Servizi tecnici — dei mobili e arredi, compresi quelli di valore artistico, nonché dei macchinari ammontava complessivamente a fine esercizio a 53,2 miliardi.

Le *assegnazioni* ai fondi di accantonamento, pari a 550,4 miliardi, seppure di 118,6 miliardi inferiori a quelle dell'esercizio precedente sono state effettuate in modo da mantenere adeguati i fondi stessi alle spese o alle perdite che ciascuno di essi deve fronteggiare. Cosicché sono stati assegnati 277,9 miliardi al fondo oscillazione titoli, a reintegro dell'utilizzo per svalutazione dei titoli, sia di libera proprietà sia per impiego dei fondi di riserva e di accantonamento, effettuata secondo i criteri di cui all'art. 64 del D.P.R. 29 settembre 1973 n. 597; 10,9 miliardi al fondo ricostruzione immobili, a reintegro di quanto prelevato nell'anno per l'ammortizzazione delle spese sostenute; 148,1 miliardi al fondo ammortamento perdite eventuali; 13,6 miliardi, come nel 1976, ai fondi rinnovamento impianti e di assicurazione. Pari a quella del 1976 è stata anche l'assegnazione (100 miliardi) agli accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale, effettuata tenuto conto della riserva matematica relativa alle pensioni in essere e alle quote di indennità di fine rapporto già maturate.

Utili. — In applicazione degli artt. 54 e 57 dello Statuto, udita la relazione dei Sindaci, il Consiglio Superiore ha proposto e il Ministro del Tesoro ha autorizzato la seguente ripartizione dell'utile netto di lire 49.952.545.791 conseguito nell'esercizio 1977:

— al fondo di riserva ordinario, nella misura del 20 per cento	L.	9.990.509.158
— 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	»	9.990.509.158
— ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale ad integrazione del dividendo	»	12.000.000
— al Tesoro dello Stato, la rimanenza	»	29.941.527.475
Totale	L.	49.952.545.791

A norma dell'art. 56 dello Statuto, il Consiglio Superiore ha proposto, inoltre, la distribuzione ai Partecipanti, a valere sul fruttato dei fondi di riserva ordinario e straordinario, di un ulteriore 54 per cento del capitale, pari a 162 milioni. Questo importo corrisponde allo 0,13 per cento circa dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1976 e rientra quindi nel limite fissato dal predetto articolo.

IL GOVERNATORE
PAOLO BAFFI

RELAZIONE DEI SINDACI
SUL LXXXIV ESERCIZIO
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1977
DELLA BANCA D'ITALIA

Signori Partecipanti,

il bilancio dell'esercizio 1977, che viene sottoposto alla Vostra approvazione, chiude con le seguenti risultanze:

Conto patrimoniale:

Attività (esclusi i conti d'ordine) . . .	L.	58.803.823.827.670
Capitale e riserve L. 150.097.839.671		
Passività (esclusi i conti d'ordine) » 58.603.773.442.208		
	»	58.753.871.281.879
Eccedenza attiva . . .	L.	49.952.545.791

Conto profitti e perdite:

Profitti e rendite	L.	2.052.841.136.498
Spese ed oneri	»	2.002.888.590.707
Utile di esercizio . . .	L.	49.952.545.791

I conti d'ordine, iscritti in attivo e in passivo per l'importo di L. 32.981.338.884.219, 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 1977; che i titoli a reddito fisso non quotati sono stati valutati ai prezzi di costo e che i titoli azionari non quotati sono stati valutati ai valori di carico quando la partecipazione della Banca fosse di data recente, o in base ai netti patrimoniali risultanti dai bilanci delle Società partecipate, ovvero a valori rettificati in meno rispetto al nominale quando quotazioni non ufficiali indicassero tale riduzione di valore. Il Collegio condivide tali criteri.

I ratei e i risconti sono stati con noi concordati; gli accantonamenti sono stati calcolati con prudenza e gli ammortamenti dei beni non direttamente spesati al conto economico sono stati calcolati alle percentuali massime fiscalmente consentite.

Per quanto si riferisce alle disponibilità in oro, esse sono state valutate in conformità al D.L. 30 dicembre 1976, n. 867 convertito in Legge 23 febbraio 1977, n. 42 e con i criteri stabiliti dal D.M. 31 dicembre 1976.

La gestione dell'esercizio 1977 ha determinato un utile di lire L. 49.952.545.791.

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.	9.990.509.158
— 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 . . .	»	9.990.509.158
— ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, ad integrazione del dividendo	»	12.000.000
— al Tesoro dello Stato, la rimanenza di . .	»	29.941.527.475
Totale . . .	L.	49.952.545.791

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 0,13 per cento dell'importo dei fondi stessi al 31 dicembre 1976 e rientra nel limite fissato dal precedente 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 1977 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.

Il 15 settembre dello scorso anno il Prof. Arturo Lisdero ha comunicato il suo intendimento di rinunziare all'incarico di Sindaco della Banca per motivi di salute; egli è stato sostituito a termini dell'art. 126 del Regolamento Generale della Banca dal Sindaco Supplente anziano Prof. Antonio Confalonieri.

Nel rassegnare il mandato che ci avete conferito, Vi ringraziamo della fiducia di cui ci avete onorato.

I SINDACI

ANTONIO CONFALONIERI
GIUSEPPE GUARINO
DOMENICO AMODEO
MICHELE BENEDETTI
ALBERTO CAMPOLONGO

SITUAZIONE GENERALE

E CONTO PROFITTI E PERDITE

SITUAZIONE GENERALE

ATTIVO

Oro	L.		7.696.885.019.271
Cassa	»		332.700.581.121
Portafoglio su piazze italiane:			
risconto alle Aziende di credito	L.	23.183.260.885	
sconto Buoni Tesoro e cedole	»	—	23.183.260.885
Anticipazioni:			
in conto corrente	L.	494.750.458.515	
di cui al D.M. Tesoro 27 settembre 1974	»	214.487.536.270	
a scadenza fissa	»	278.579.129.600	987.817.124.385
Prorogati pagamenti presso le Stanze di compensazione	L.		—
Attività verso l'estero in valuta	»		12.925.742.971
Ufficio italiano dei cambi:			
conto corrente ordinario	L.	5.289.778.256.646	
conti speciali	»	7.932.702.748.548	13.222.481.005.194
Anticipazioni straordinarie al Tesoro	L.		
Risconto per finanziamenti ammassi	»		1.309.368.068.280
Conto corrente per il servizio di tesoreria	»		4.795.932.938.676
Servizi diversi per conto dello Stato - partite debitorie	»		70.863.458.209
Impiego in titoli di Stato o garantiti dallo Stato	»		25.434.635.696.421
Certificati di credito del Tesoro di cui alla legge 17 agosto 1974, n. 386	»		432.149.407.890
Investimento dei fondi di riserva e di fondi diversi accantonati:			
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	L.	709.477.270.638	
altre attività	»	275.070.337.316	984.547.607.954
Immobili per uso ufficio	L.		1
Partite varie attive	»		3.500.333.916.412
	L.		58.803.823.827.670
Impegni:			
credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione	L.		1.595.587.919.576
Depositi:			
— a garanzia	L.	4.029.236.523.418	
— altri	»	27.353.011.154.378	31.382.247.677.796
Depositari di titoli e valori	L.		351.160.139
Partite ammortizzate nei passati esercizi	»		3.152.126.708
TOTALE	L.		91.785.162.711.889

Verificato conforme ai libri di contabilità — Roma, 27 aprile 1978

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
MICHELE BENEDETTI
ALBERTO CAMPOLONGO
ANTONIO CONFALONIERI
GIUSEPPE GUARINO

IL RAGIONIERE GENERALE

PIETRO SALONICO

PASSIVO

Circolazione	L.		16.507.726.401.000
Vaglia cambiari ed altri debiti a vista	»		105.984.627.591
Depositi in conto corrente liberi	»		875.685.656.430
Depositi in conto corrente vincolati a tempo	»		1.000.020.000
Conti speciali di cui alla legge 17 agosto 1974, n. 386	»		866.521.222.899
Depositi in conto corrente costituiti per obblighi di legge:			
ai fini della riserva bancaria obbligatoria	L.	20.411.086.025.285	
altri	»	28.640.164	20.411.114.665.449
Depositi in valuta estera:			
per conto UIC	L.	4.900.241.455.568	
altri	»	12.517.368.501	4.912.758.824.069
Conti dell'estero in lire:			
per conto UIC	L.	2.741.049.510.565	
altri	»	83.694.323.846	2.824.743.834.411
Ufficio italiano dei cambi - conto corrente ordinario	L.		
Servizi diversi per conto dello Stato - partite creditorie	»		610.790.786.620
Servizi di cassa per conto di enti vari	»		411.956.344.830
Fondi diversi accantonati	»		7.895.137.686.882
Partite varie passive	»		3.180.353.372.027
Capitale sociale	L.	300.000.000	
Fondo di riserva ordinario	»	74.240.288.511	
Fondo di riserva straordinario	»	75.557.551.160	150.097.839.671
Utile netto da ripartire	L.		49.952.545.791
	L.		58.803.823.827.670
Impegni	L.		1.595.587.919.576
Depositanti	»		31.382.247.677.796
Titoli e valori presso terzi	»		351.160.139
Partite ammortizzate nei passati esercizi	»		3.152.126.708
TOTALE	L.		91.785.162.711.889

IL GOVERNATORE

PAOLO BAFFI

PROFITTI E PERDITE

ANNO

SPESE ED ONERI

Spese di amministrazione	L.	243.176.391.501	
Spese per i Funzionari	»	489.495.642	
Spese per trasporto biglietti e altri valori	»	1.574.793.015	
Spese per fabbricazione e distruzione biglietti	»	18.734.296.369	
Spese per elaborazioni elettroniche	»	19.879.267.126	
Spese per gli immobili	»	6.752.428.459	
			290.606.672.112
Imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	L.	56.611.159.600	
Imposte dirette	»	2.000.000.000	
Imposte e tasse diverse	»	3.977.530.640	
			62.588.690.240
Interessi passivi diversi: sulla riserva bancaria obbligatoria	L.	1.093.039.728.083	
Interessi passivi diversi: altri	»	3.423.593.707	1.096.463.321.790
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi a opere di interesse pubblico	L.		639.052.597
Ammortizzazioni e assegnazioni diverse	»		552.590.853.968
	L.		2.002.888.590.707
Utile netto dell'esercizio	»		49.952.545.791
TOTALE	L.		2.052.841.136.498

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, 27 aprile 1978

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
MICHELE BENEDETTI
ALBERTO CAMPOLONGO
ANTONIO CONFALONIERI
GIUSEPPE GUARINO

IL RAGIONIERE GENERALE

PIETRO SALONICO

CONTO GENERALE

1977

PROFITTI E RENDITE

Interessi sulle operazioni di sconto	L.	14.587.209.264	
Interessi sulle anticipazioni	»	116.300.051.591	
Interessi sui conti con il Tesoro	»	68.080.714.020	
Interessi attivi diversi	»	39.017.880.570	
Provvigioni e diritti diversi	»	11.344.333.480	
Benefizi diversi	»	212.312.419.552	
			461.642.608.477
Interessi su titoli di Stato e obbligazioni Crediop p/c Tesoro . . al tasso della R.O.B.	L.	1.093.039.728.083	
. . altri	»	320.401.566.401	
Interessi e premi su altri titoli	»	175.229.005.609	
Proventi degli immobili	»	2.528.227.928	
			1.591.198.528.021
TOTALE	L.		2.052.841.136.498

NETTO DELL'ESERCIZIO

	L.	9.990.509.158
	»	9.990.509.158
	»	30.000.000
	»	29.941.527.475
TOTALE	L.	49.952.545.791

IL GOVERNATORE

PAOLO BAFFI

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA

Alle ore 10,45, il Prof. Paolo Baffi, Governatore, quale Presidente dell'Assemblea, dichiara aperta la seduta.

Sono presenti i signori:

— dott. Felice Ruggiero, in rappresentanza del Ministro del Tesoro;

— dott. Renato Polizzy, Dirigente Superiore del Ministero del Tesoro, espressamente delegato dal Ministero stesso per l'espletamento delle funzioni di cui all'art. 114 del Testo Unico di Legge sugli Istituti di Emissione;

— dott. Mario Ercolani, Direttore generale della Banca d'Italia;

— dott. Carlo Azeglio Ciampi, Vice direttore generale della Banca d'Italia;

— dott. Mario Sarcinelli, Vice direttore generale della Banca d'Italia.

Sono altresì presenti i Consiglieri Superiori:

ing. Alessandro Barnabò, dott. Gaetano Carbone, conte avv. Carlo d'Amelio, duca dott. Giovanni Battista del Balzo, conte dott. Danilo de Micheli, dott. Dario Doria, avv. Luigi Falaguerra, ing. Luigi Fantola, dott. Giuseppe Gioia, dott. Lucio Moroder, avv. Remo Morone, dott. Giovanni Battista Parodi;

nonché i Sindaci:

prof. Domenico Amodeo, dott. Michele Benedetti, prof. Alberto Campolongo, prof. Antonio Confalonieri e Prof. Giuseppe Guarino.

Il Governatore invita il notaio dott. Enrico Castellini a redigere il verbale ai sensi dell'art. 13 dello Statuto e a dare comunicazione dell'avviso di convocazione pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 5 maggio 1978, n. 123 (Parte seconda - Foglio delle inserzioni); quindi, a seguito degli accertamenti eseguiti dal notaio stesso, informa che risultano presenti n. 92 partecipanti, rappresentanti n. 298.030 quote di partecipazione aventi diritto a n. 779 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 1977 e deliberazioni a norma degli articoli 54 e 56 dello statuto;
4. Determinazioni a norma dell'articolo 64 dello statuto;
5. Nomina dei Sindaci e determinazione dell'assegno da corrispondersi ai medesimi per l'anno 1978.

Successivamente il Governatore passa alla lettura della Relazione, che viene seguita con particolare attenzione dai presenti e salutata, alla fine, da prolungati applausi.

Il Governatore invita poi il Sindaco prof. Alberto Campolongo a dare lettura della Relazione dei Sindaci.

Successivamente, avendo l'Assemblea unanimemente deciso di dare per letti la situazione generale dei conti al 31 dicembre 1977 ed il conto « profitti e perdite » per l'anno medesimo, il Governatore dichiara aperta la discussione sul bilancio e sulla ripartizione degli utili.

Chiede di parlare l'avv. Enzo Ferrari, Presidente dell'Associazione fra le Casse di Risparmio Italiane il quale, avutone il consenso, pronuncia le seguenti parole:

Signor Governatore, Signori Partecipanti,

a nome della maggioranza dei partecipanti ho il pregio di presentare il seguente ordine del giorno:

« L'Assemblea generale ordinaria dei Partecipanti al capitale della Banca d'Italia, udita la Relazione del Governatore e quella del Collegio dei Sindaci sull'esercizio 1977, approva il bilancio e il conto dei profitti e delle perdite; approva altresì l'assegnazione degli utili di esercizio a norma dell'art. 54 dello Statuto e la proposta di ulteriore assegnazione a valere sui frutti degli investimenti delle riserve ai sensi dell'art. 56 dello Statuto medesimo ».

Signor Governatore, Signori Partecipanti,

mi sia consentito anche quest'anno, di seguitare la tradizione che assegna al presentatore della mozione di approvazione del bilancio il beneficio di esporre alcune considerazioni intorno agli argomenti della Relazione testé letta dal Governatore.

Quanto abbiamo avuto il privilegio di ascoltare oggi ci conferma nell'opinione che gli sforzi, compiuti negli ultimi diciotto mesi dalle Autorità monetarie allo scopo di stabilizzare il valore della moneta, hanno conseguito un massimo di risultati, che solo un anno fa ci sarebbe sembrato altamente desiderabile si, ma non sicuramente raggiungibile.

Sebbene si debba riconoscere *al giusto* il contributo dato alla riuscita della manovra monetaria da politiche sindacali più considerate, l'azione delle Autorità va elogiata perché si è svolta in condizioni di obiettive difficoltà interne ed esterne, e per lunghi tratti di isolamento. E' per questa *ragione,* che l'apprezzamento dei risultati ottenuti può farsi *so/o* sul piano di quelli tecnicamente ottenibili mediante l'impiego degli strumenti monetari.

Da un punto di vista più generale, che trascenda quello dell'equilibrio dei flussi monetari in senso stretto, l'annata che sta alle nostre spalle è *una* fra le più neutre e dunque deludenti dopo la stabilizzazione del 1947.

E' vero, infatti, che delle preoccupazioni più gravi che nutrivamo in questa stessa riunione or è un anno, alcune sono venute a cadere. Da molti mesi la bilancia dei pagamenti con l'estero registra ormai un attivo, il cui ulteriore accumularsi può anzi far sorgere qualche apprensione nella situazione di diffusa sottoutilizzazione delle risorse interne di cui soffriamo, ed il cambio estero della lira è entrato da tempo in una zona d'ombra che non determina condizionamenti specifici al nostro sistema produttivo; ma *il tasso d'inflazione interna* rimane, tuttavia, elevato: uno fra i più elevati nell'area dei paesi industriali. Dopo essere disceso velocemente verso un livello di entità quasi dimezzata rispetto ai massimi precedenti, da più mesi ora oscilla su valori medi che non riescono ad infrangere la barriera della ragione annua del saggio ufficiale di sconto, raggelando vari processi di aggiustamento, vivamente attesi nel mondo delle banche e delle imprese, i quali si erano avviati con una certa viva-

cita nel settore dei costi monetari e finanziari durante la seconda metà del 1977. Anzi, qualche indizio recente dà a vedere che si sarebbe raggiunto forse un punto oltre il quale ogni accenno di ripresa produttiva, anche perché fondato essenzialmente sui consumi, riaccenderebbe la progressione dei prezzi contro la quale è stato già usato in forti dosi l'antidoto della restrizione creditizia.

Il tasso di disoccupazione, comunque lo si voglia calcolare o correggere per tenere conto delle forme di lavoro non istituzionalizzato proliferanti da qualche anno, è anch'esso dolorosamente elevato ed in lieve ma continuo aumento. L'effetto di contenimento dei costi e di sollievo della produttività generale si è, però, ridotto fino a quasi esaurirsi, a causa dell'operare di altri vincoli, imposti o volontari.

Il grado di utilizzazione degli impianti non mostra segni di miglioramento e, come trattenuto, da un lato frena la domanda di nuovi investimenti atti a creare posti di lavoro, dall'altro lato infirma la capacità delle imprese di produzione a generare risparmio autonomo.

I riflessi negativi di questo stato di cose sull'attività di impiego delle aziende bancarie sono sotto gli occhi di tutti: inducono gradualmente all'apatia, alla cura esclusiva o quasi del rientro dei crediti, ad anteporre il contenimento dei rischi alla ricerca di nuove intraprese da sovvenire.

Come dicevo dianzi, l'azione di stabilizzazione della lira è stata portata avanti con coraggio e sapienza tecnica e con notevole successo. Ma, come altre volte negli ultimi quindici anni, anche nella piti recente esperienza ciclica, abbiamo assistito impotenti alla dimostrazione della natura complementare della manovra monetaria in confronto al piti vasto concerto della politica economica nelle sue multiformi espressioni. AI di là dei riflessi indotti dal riequilibrio nel settore dei pagamenti con l'estero, nessun impulso *autentico* è venuto in soccorso dell'economia reale dall'elaborazione di politiche capaci di sostenere e promuovere il riavvio degli investimenti e dell'occupazione. Sul piano degli investimenti pubblici, in particolare, l'assenza di iniziative concrete è stata totale e gravida di conseguenze sociali, oltreché economiche.

E' mancata soprattutto una politica congiunturale del bilancio statale, che spostasse l'accento dell'uso delle risorse dai consumi correnti e dai trasferimenti agli impieghi di capitale verso destinazioni produttive. settore pubblico allargato ha seguitato ad essere il luogo in cui si disperde o si inaridisce una quota rilevante del reddito risparmiato dagli altri settori.

L'azione della finanza pubblica si è concentrata sull'obiettivo della misurazione e della revisione delle componenti del disavanzo, anziché su quello più essenziale di compensare gli effetti della contrazione della domanda, spostando risorse, che pure sono affluite copiose, verso usi atti a creare occupazione e ad innalzare la produttività.

Di questa forma di scollegamento fra istituzioni e società hanno patito pure il risanamento ed il rafforzamento dell'apparato burocratico, centrale e locale, della scuola, dei servizi alla collettività in genere. Si è *fermata* l'azione di recupero dell'efficienza dell'organismo pubblico, nelle sue numerose manifestazioni, che aveva accennato a muoversi: un modo incisivo, questo, per combattere la quota d'inflazione che si sottrae tenacemente alle terapie monetarie ed è causa di rovinoso malessere sociale.

Il sistema bancario, specialmente la categoria di banche che ho l'onore di rappresentare, ha finora fornito alla finanza pubblica con estrema larghezza i fondi domandati, sia pure nella condizione di costrizione determinata dal vincolo di portafoglio e dalla necessità cui è forzata per via delle limitazioni imposte all'accrescimento dell'offerta di credito al mercato. Ma, a parte la crescente turbativa che tale condizione introduce nella gestione e nella struttura del bilancio dell'azienda bancaria - sulla quale abbiamo avuto modo di richiamare l'attenzione dell'Autorità bancaria già in altra occasione, *pensando soprattutto al futuro* – noi ci domandiamo sempre più spesso se l'ingente costruzione finanziaria verso la quale questo indirizzo ci sospinge per mezzo dell'intermediazione che operiamo, non sia essa stessa una delle cause dell'inefficienza della finanza pubblica e se non sia arrivato, quindi, il momento per una riconsiderazione.

Sotto un profilo similare, guardiamo con qualche timore, ancorché con spirito fattivo, ai progetti di ristrutturazione finanziaria delle imprese, rivolti cioè a deviare taluni flussi di mezzi bancari per alleviare temporaneamente la situazione di sottocapitalizzazione in cui versano imprese di produzione, principalmente quelle di maggiori dimensioni. Sottolineo che il sollievo sarebbe temporaneo, perché è nostra opinione che una vera ristrutturazione finanziaria, fintantoché questo Paese è convinto di aderire ai principi dell'economia di mercato, non potrà raggiungersi se non attraverso la rivitalizzazione del mercato dei capitali, per la quale non si è fatto abbastanza.

I provvedimenti divisati ci sembrano importanti proprio perché aiuterebbero a reinnescare un processo a tal fine, non perché diano

garanzia di sufficienza di per sé. La loro temporaneità dev'essere, anzi, assicurata in forme idonee, per evitare che inducano a larvate coperture di perdite latenti sui crediti bancari, che l'origine dei mezzi bancari da apprestare sono appunto destinati a ripianare.

Ma, tornando al dubbio che manifestavo prima, in questo momento ci sembra legittimo chiederci se non contrasti, anche con l'obiettivo della restaurazione del mercato dei capitali, il processo di trasformazione illimitata in mezzi di finanziamento pubblico delle disponibilità che la clientela ci affida, svuotando anche i progetti di ristrutturazione.

Considerando che i depositanti si propongono precisamente di mantenere liquida la quota di reddito che non cessano di accantonare in ampia quantità, credo che non possiamo ritenerci certi che l'utilizzatore finale dei mezzi che passano attraverso i nostri bilanci sia il destinatario della delega che, in un certo senso, i depositanti stessi ci rilasciano per l'impiego delle loro liquidità.

Desidero rilevare a tale riguardo che nel 1977 il ritmo di acquisizione di titoli pubblici nei portafogli bancari ha toccato l'apice. solo portafoglio di buoni ordinari del Tesoro, escludendo la banca centrale, è aumentato di circa 10,7 mila miliardi, pari al 37,3 per cento dell'incremento annuo della raccolta (— 3,63 per cento nel 1976 e 4,85 per cento nel 1975) .

I segni di risveglio che ultimamente ha denotato l'interesse dei risparmiatori per l'investimento finanziario rischiano di spegnersi nella competizione che il Tesoro intendesse ingaggiare con l'ausilio dell'esenzione fiscale di cui godono i redditi dei suoi titoli.

Signor Governatore, Signori Partecipanti,

non è mia intenzione di aumentare le ragioni di inquietudine del mondo bancario. Al contrario, sono mosso dalla volontà di attenuarle con l'invito alla prudenza e con una proposta, estremamente concreta. Avanzo una proposta intesa ad ampliare in qualche modo la base di appoggio per una svolta del ciclo finanziario, cercando di incidere proprio sulla parte del tasso d'inflazione che sfugge alle nostre possibilità di controllo.

Propongo che venga discussa in tempi brevi un'ampia intesa interbancaria che, con l'impegno di apprestare apporti proporzionati alla

potenzialità delle diverse categorie, pervenga alla costituzione di un fondo cui, nelle forme ammesse dalle discipline vigenti, possano attingere organismi ed amministrazioni pubbliche, centrali e periferiche, desiderose di adottare piani di investimenti innovativi in collaborazione con imprese ed organizzazioni private.

Il fondo potrebbe prevedere conferimenti pluriennali, graduati, gestiti fiduciariamente da un collegio di amministratori bancari, e dovrebbe permettere l'abbattimento del costo dei normali finanziamenti, da concedere esclusivamente per progetti miranti all'incremento della produttività e dell'efficienza delle gestioni pubbliche e dei servizi collettivi.

Siamo convinti che il tentativo di risollevare le strutture finanziarie delle imprese resterebbe parziale e sarebbe insufficiente ove non si imprimesse parallelamente un impulso addizionale all'efficienza del settore pubblico utilizzando i metodi dell'impresa privata. Da una collaborazione fra pubblico e privato potrebbe seguire lo spunto per rimettere in moto il meccanismo di recupero della produttività generale, che ha contrassegnato gli anni migliori della nostra espansione economica, affiancando così i risultati attesi dalla qualificazione della spesa pubblica e dalla ristrutturazione finanziaria delle imprese.

La banca centrale, cosi attenta alle esigenze di adeguamento al cambiamento sociale e all'innovazione come mezzo per la conservazione della propria funzionalità, non potrebbe non condividere gli scopi che un'iniziativa del genere, se condotta appropriatamente, riuscisse a realizzare.

Con questo auspicio, desidero esprimere alla Banca d'Italia ed al suo Direttorio i migliori auguri per la prosecuzione dell'azione fin qui svolta a difesa del valore della moneta. Ritengo di parlare a nome di tutto il sistema bancario dichiarando che esso continuerà a sentirsi solidale e a dare tutta la propria collaborazione per il perseguimento di questo ambito traguardo.

Un fervido applauso dell'Assemblea accoglie le parole dell'avv. Ferrari.

Il Governatore ringrazia l'avv. Ferrari per il contributo arrecato alla discussione.

Dopodiché, il Governatore invita l'Assemblea a votare l'ordine del giorno proposto.

Messo ai voti, con prova e controprova, l'ordine del giorno viene "approvato all'unanimità. Restano così approvati il bilancio ed il conto « profitti e perdite » dell'esercizio 1977, la distribuzione degli utili ai sensi dell'art. 54 dello Statuto, nonché l'ulteriore assegnazione ai Partecipanti ai sensi dell'art. 56 dello Statuto medesimo.

Il Governatore chiede poi se ai sensi dell'art. 64 dello Statuto, vi sono delle proposte per quanto riguarda l'assegnazione annua ai membri del Consiglio Superiore. Il Partecipante dott. Corrado Garofoli propone di aumentare con decorrenza 1° giugno 1978 l'assegnazione complessiva annua spettante ai Consiglieri Superiori da L. 55.000.000 a L. 62.400.000 al lordo delle ritenute di acconto di cui al D.P.R. 29.9.1973 n. 600. Propone inoltre di aumentare con la medesima decorrenza l'ammontare dei rimborsi spese che competono ai Consiglieri Superiori, in aggiunta al rimborso degli oneri di viaggio, nelle seguenti misure:

a) rimborso spese di soggiorno ai Consiglieri residenti fuori Roma da L. 85.000 a L. 110.000 pro-capite per ogni intervento alle riunioni consiliari;

b) rimborso spese di locomozione al Consigliere residente in Roma: da L. 70.000 a L. 100.000 annue.

(La misura di detti compensi deve considerarsi al lordo delle ritenute d'acconto previste dal D.P.R. 29.9.1973 n. 600).

Messa ai voti, con prova e controprova, la proposta è approvata.

Il Governatore comunica quindi sempre a norma dell'art. 64 dello Statuto, che il Consiglio Superiore propone di aumentare, con decorrenza 1° giugno 1978, l'importo delle medaglie di presenza ai Consiglieri della Cassa Centrale, ai Reggenti e ai Consiglieri delle Filiali nelle seguenti misure:

CASSA CENTRALE

Consiglieri:

— per l'apertura e chiusura della sacristia da L. 17.500 a L. 20.000;

SEDI

Reggenti:

— per le adunanze dei Consigli da L. 20.000 a L. 23.000;

— per la partecipazione alle commissioni di sconto da L. 17.500 a L. 20.000;

— per l'apertura e chiusura delle Casse da L. 17.500 a L. 20.000 elevabili dalle attuali L. 27.500 a L.31.000 nel caso in cui il funzionario di turno, pur rimanendo a disposizione per l'intera settimana, limiti le sue prestazioni ad un solo intervento.

Reggenti con funzioni di Censore:

— per le adunanze dei Consigli da L. 20.000 a L. 23.000;

— per le verifiche di Cassa da L. 17.500 a L. 20.000.

SUCCURSALI

Consiglieri:

— per le adunanze dei Consigli e per la partecipazione alle commissioni di sconto da L. 15.000 a L. 17.000;

Consiglieri con funzioni di Censore:

— per le adunanze dei Consigli e per le verifiche di Cassa da L. 15.000 a L. 17.000;

— per l'apertura e chiusura delle Casse da L. 15.000 a L. 17.000 elevabili dalle attuali L. 23.000 a L. 26.000 nel caso in cui il funzionario di turno, pur rimanendo a disposizione per l'intera settimana, limiti le sue prestazioni ad un solo intervento.

Con l'occasione, il Consiglio Superiore propone altresì di fissare in L. 20.000 la misura della diaria da corrispondersi ai Reggenti con funzioni di Censore della Sede di Cagliari, che verranno incaricati di eseguire le verifiche di cassa presso la Filiale di Oristano.

Messa ai voti, con prova e controprova, la proposta è approvata.

Il Governatore invita, infine, l'Assemblea a determinare ai sensi dell'art. 23 dello Statuto, l'assegno da corrispondersi ai Sindaci per l'anno 1978.

Il Partecipante dott. Corrado Garofoli propone di aumentare l'assegno fisso da corrispondersi a ciascun Sindaco da L. 2.750.000 a L. 3.100.000 al lordo delle ritenute di acconto di cui al D.P.R. 29.9.1973 n. 600. Propone inoltre di aumentare l'ammontare dei rimborsi spese che competono ai Sindaci della Banca, in aggiunta al rimborso degli oneri di viaggio, nelle seguenti misure:

a) rimborso spese di soggiorno ai Sindaci residenti fuori Roma: da L. 85.000 a L. 110.000 pro-capite per ogni intervento alle riunioni del Consiglio Superiore o del Collegio Sindacale;

b) rimborso spese di locomozione ai Sindaci residenti in Roma: da L. 70.000 a L. 100.000 annue.

La misura di detti compensi deve considerarsi al lordo delle ritenute di acconto previste dal D.P.R. 29.9.1973 n. 600.

Messa ai voti, con prova e controprova, la proposta è approvata.

Si procede, da ultimo, per appello nominale e per schede segrete, alla elezione dei Sindaci effettivi e supplenti, ai sensi dell'art. 7 dello Statuto.

Terminate le operazioni di scrutinio, il Governatore comunica che sono risultati eletti:

Sindaci effettivi i signori:

— AMODEO prof. Domenico . . . . . con voti n. 735
— BENEDETTI dott. Michele . . . . . » » » 735
— CAMPOLONGO prof. Alberto . . . . . » » » 735
— CONFALONIERI prof. Antonio . . . . . » » » 735
— GUARINO prof. Giuseppe . . . . . » » » 735

Sindaci supplenti i signori:

— GUATRI prof. Luigi . . . . . con voti n. 735
— CAPACCIOLI prof. Enzo . . . . . » » » 735

Dopo di che, alle ore 13,25, il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.