BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1979

ANNO 1978 (LXXXV)

CENTRO STAMPA - BANCA D'ITALIA 1979

BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1979

ANNO 1978 (LXXXV)

CENTRO STAMPA - BANCA D'ITALIA 1979

INDICE

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

Pagina

I. – **L'economia internazionale** 3

II. – **L'economia italiana**

LA FORMAZIONE DEL REDDITO E L'EVOLUZIONE CONGIUNTURALE 49
La domanda interna 59
L'offerta interna 75
L'occupazione, le retribuzioni, i prezzi e la distribuzione del reddito 93

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI 127

LA FINANZA PUBBLICA 160

I MERCATI MONETARI E FINANZIARI 196
Le operazioni della banca centrale e la regolazione della base monetaria 199
L'attività delle aziende di credito 217
Il mercato dei valori mobiliari 238
L'attività degli istituti di credito speciale 265
I finanziamenti complessivi e la formazione delle attività finanziarie 294

LA VIGILANZA SULLE ISTITUZIONI CREDITIZIE 323

III. – **Considerazioni finali**

L'economia internazionale 354
Il cambio e l'inflazione 360
L'accumulazione e l'interscambio con l'estero 364
L'evoluzione monetaria e il debito pubblico 368
L'intermediazione bancaria e gli obiettivi monetari 373
Il credito agevolato e i suoi riflessi sul sistema creditizio 378
La funzione di vigilanza e la sua tutela 384

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

RELAZIONE DEI SINDACI 35*

SITUAZIONE GENERALE E CONTO PROFITTI E PERDITE 41*

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA 49*

APPENDICE *(in volume separato)*

Tavole statistiche e note metodologiche 5
Aspetti istituzionali 143
Legislazione 157
Glossario 175
Siglario 187
Indici analitici 191

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

SULL'ESERCIZIO 1978

I. - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

(A) **L'ECONOMIA INTERNAZIONALE**

Produzione, struttura della domanda, occupazione e prezzi.

L'area dell'OCSE ha realizzato nel 1978 saggi di sviluppo del PNL in termini reali (3,7 per cento) e della produzione industriale (4,4) non diversi da quelli del 1977. Sebbene in alcuni paesi il numero degli occupati sia aumentato, il tasso di disoccupazione della forza lavoro (5,4 per cento) non ha presentato miglioramenti rispetto al valore medio, storicamente elevato, dell'anno precedente.

Il ritmo dell'inflazione è leggermente rallentato: misurato sui prezzi al consumo esso è sceso all'8,5 per cento, dall'8,9 del 1977; il rallentamento è stato maggiore nei paesi dove negli anni scorsi i tassi d'inflazione erano stati piú elevati (tav. aA 1). Al contenimento del processo inflazionistico ha dato un rilevante contributo l'andamento favorevole dei prezzi all'importazione.

Un sensibile miglioramento delle ragioni di scambio ha favorito il passaggio della bilancia corrente dell'OCSE dal disavanzo prossimo ai 30 miliardi di dollari del 1977 a un lieve attivo; a tale risultato non hanno peraltro corrisposto né una riduzione degli squilibri all'interno dell'area, né una maggiore stabilità dei tassi di cambio tra le principali valute; in particolare, tra gennaio e ottobre il dollaro ha perduto, in termini di cambio effettivo, il 10 per cento circa del suo valore, realizzando successivamente un sensibile ricupero.

Nell'insieme dei principali paesi industriali la dinamica di ciascuna componente della domanda globale non ha presentato differenze di rilievo rispetto all'anno precedente, anche se in singole economie hanno avuto luogo importanti variazioni (tav. A 1).

L'attività di accumulazione delle scorte è stata praticamente nulla e anche il contributo della variazione del saldo delle bilance correnti in termini reali alla crescita della domanda globale è risultato scarsamente rilevante. Peraltro, il miglioramento delle ragioni di scambio ha avuto un effetto positivo sullo sviluppo delle economie industriali, permettendo di evitare politiche restrittive e accrescendo il potere d'acquisto dei consumatori e soprattutto i profitti.

Il processo di accumulazione del capitale non ha presentato neanche nel 1978 quella ripresa alla quale appare ormai collegata la possibilità di un ritorno dei paesi industriali a ritmi di crescita più vicini, anche se pur sempre inferiori, a quelli degli anni sessanta. L'entità degli investimenti necessari a questo fine è infatti particolarmente elevata, non solo per il peggioramento della struttura per età degli impianti, ma soprattutto per la necessità di espandere l'attività in specifici settori e di modificare le tecniche produttive a

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 (2)	Prezzi ingrosso	
		consumi privati	consumi pubblici	invest. fissi lordi	esport. di merci e servizi							
Germania federale	1977	3,1	1,0	4,1	3,9	4,3	2,6	3,6	3,6	3,3	2,6	4,0
	1978	3,8	3,1	6,2	5,0	7,0	3,4	3,9	1,3	3,1	1,2	3,9
Francia	1977	2,4	3,8	−0,6	7,9	1,0	3,2	8,7	0,9	9,7	6,7	4,9
	1978	4,0	3,7	0,7	7,1	5,5	3,3	9,9	0,9	7,1	4,6	5,3
Regno Unito . . .	1977	−0,9	−0,4	−3,8	7,2	0,3	1,2	13,2	1,4	10,2	19,8	5,7
	1978	5,5	1,5	3,1	2,1	6,3	3,4	9,8	0,8	12,8	9,1	5,7
Italia	1977	2,3	2,2	. .	6,7	−0,2	2,0	18,9	1,1	17,5	18,1	6,4
	1978	2,9	3,5	−0,4	10,8	8,1	2,6	13,3	1,6	10,6	8,2	7,0
Paesi Bassi	1977	3,9	3,6	11,1	−2,2	3,6	2,2	7,4	0,9	6,3	5,4	4,2
	1978	3,5	2,3	3,3	2,3	5,4	2,4	5,6	1,6	5,5	2,4	4,2
Belgio	1977	2,1	3,4	−0,9	3,4	4,3	1,2	6,9	0,0	6,2	1,9	7,8
	1978	2,0	3,9	1,5	2,1	3,0	1,8	4,1	2,5	6,5	−0,6	8,3
Danimarca	1977	0,8	2,8	−1,8	3,4	−1,6	1,9	8,9	0,8	8,0	8,2	5,8
	1978	−0,5	3,5	0,6	3,2	1,2	1,0	10,4	2,1	6,3	4,4	6,5
Irlanda	1977	5,9	1,7	7,6	12,4	13,3	5,5	13,5	7,9	11,5	17,7	9,4
	1978	7,9	5,0	10,5	12,6	14,6	6,0	10,2	9,0	8,5	8,9	9,0
Lussemburgo . . .	1977	1,5	2,1	−2,6	1,1	2,6	1,4	6,1	1,0	7,5	....	0,5
	1978	1,8	2,1	2,5	5,4	4,5	3,2	5,2	4,6	5,3	....	0,8
TOTALE CEE . .	1977	2,1	1,9	1,3	4,4	2,0	2,3	10,0	1,7	8,8	10,9	5,3
	1978	3,4	2,9	2,6	4,2	5,6	2,9	8,9	1,7	6,8	7,0	5,5
Stati Uniti	1977	4,7	2,4	12,4	2,4	10,2	4,9	5,9	5,9	6,7	5,9	7,0
	1978	4,0	2,2	6,7	9,0	11,2	4,0	7,4	6,1	8,7	7,7	6,0
Giappone	1977	4,2	4,0	1,1	11,4	3,4	5,4	5,5	4,1	4,0	2,8	2,0
	1978	4,9	5,9	7,0	0,8	8,3	5,6	4,0	6,1	−1,0	−0,6	2,2
Canada	1977	2,8	2,0	0,3	7,5	2,5	2,7	6,9	3,8	5,5	7,6	8,1
	1978	3,1	1,5	−0,2	8,5	4,1	3,4	6,7	7,1	2,9	8,4	8,4
Svizzera	1977	2,8	−0,1	1,2	9,6	9,3	2,7	0,4	4,3	−2,7	0,3	0,2
	1978	1,8	2,2	5,9	4,7	9,6	1,2	2,6	0,3	3,0	−3,4	0,5

Fonti: Bollettini nazionali e Commissione CEE. Per il 1978 dati provvisori e in parte stimati.

(1) Le variazioni sono calcolate sui valori a prezzi costanti. – (2) Per l'Italia costi del lavoro per unità di prodotto.

seguito delle ampie variazioni nei prezzi relativi dei prodotti e dei fattori avvenute negli anni settanta. La flessione dei tassi di incremento della produttività, dovuta a fattori strutturali oltre che ciclici, conferma l'esigenza di avviare un processo di investimento su vasta scala.

Lo sforzo di accumulazione del capitale, pur in presenza di condizioni meno sfavorevoli di liquidità e di profitto delle imprese oltre che di disponibilità e costo del credito, è stato frenato dall'incertezza sull'andamento dei prezzi relativi, sui programmi governativi in settori decisivi quali quelli dell'energia e della tutela ambientale, sulle prospettive di esportazione e sulle stesse politiche economiche di breve periodo.

Pur essendosi accresciuto il contributo della spesa pubblica, sono stati i consumi privati, con un tasso d'incremento prossimo al 4 per cento, a rappresentare, anche nel 1978, il più rilevante elemento di sostegno allo sviluppo. Sebbene la crescita del reddito reale disponibile delle famiglie sia stata più rapida (essendo passata, nei principali paesi dell'OCSE, dal 3 al 4 per cento), l'incremento dei consumi privati è rimasto pressoché immutato rispetto al 1977 per il contemporaneo aumento della propensione al risparmio, che in precedenza era stata nettamente inferiore ai valori tendenziali di lungo periodo.

La relativa moderazione delle richieste salariali, unita alla favorevole evoluzione delle ragioni di scambio, ha contribuito alla lieve decelerazione del ritmo di crescita dei prezzi, che resta peraltro assai elevato. Mentre nel complesso dell'area i salari orari nell'industria manifatturiera sono aumentati del 9 per cento contro il 10 dell'anno precedente, la crescita della produttività, pur risultando molto bassa, ha superato nei principali paesi industriali (con l'importante eccezione degli Stati Uniti) i valori del 1977. Ne è derivato un rallentamento nell'aumento dei costi per unità di prodotto, particolarmente sensibile in Italia e in Giappone (tav. A 1); sono questi, insieme al Regno Unito, i paesi in cui maggiore è stata l'attenuazione delle tensioni inflazionistiche.

Fra la prima e la seconda metà del 1978 il saggio di crescita dell'attività economica è leggermente aumentato: la forte accelerazione negli Stati Uniti e nella Germania federale ha più che compensato il rallentamento giapponese e quello, più contenuto, di altri paesi industriali. L'effetto di misure fiscali espansive ha portato la Germania federale a conseguire nel secondo semestre 1978 uno sviluppo del 4,5 per cento su base annua. Contemporaneamente, si prevedeva che l'economia statunitense sarebbe entrata in una fase di moderata recessione; viceversa, l'attività produttiva ha accelerato la sua crescita proprio nella seconda metà dell'anno. Tuttavia, nei primi mesi del 1979 sono apparsi negli Stati Uniti segni di rallentamento che possono preludere a una recessione nel secondo semestre dell'anno in corso. Di conseguenza, qualora non intervengano nuove misure di stimolo della domanda da parte di altri

paesi, nei prossimi mesi l'intera area dell'OCSE potrebbe registrare una decelerazione nella crescita dell'attività economica.

Tra gli ultimi mesi del 1978 e gli inizi dell'anno in corso, l'inattesa coincidenza nei tre principali paesi industriali di una fase di sviluppo relativamente sostenuto ha contribuito a determinare un rialzo dei corsi delle materie prime sui mercati internazionali. A tale ripresa hanno peraltro concorso le crisi politiche nel Medio Oriente e nel Sud-Est asiatico, temporanee difficoltà d'offerta, la politica di prezzo dei paesi dell'OPEC e infine l'ampia disponibilità di liquidità internazionale, conseguente ai disavanzi della bilancia americana. Ne è derivata, nei primi mesi del 1979, una più rapida crescita dei prezzi interni nelle economie industriali, particolarmente rilevante per quei paesi Giappone, Germania federale, Svizzera le cui valute, nello stesso periodo, hanno cessato di apprezzarsi nei confronti del dollaro non consentendo, come nel passato, un'evoluzione favorevole dei prezzi all'importazione che contenesse l'inflazione.

Le politiche economiche nazionali.

Le politiche fiscali. Nell'insieme dei principali paesi industriali la politica fiscale ha seguito una linea moderatamente espansiva. La crescita dell'indebitamento netto, rapportata al PNL dell'anno precedente, è risultata lievemente più elevata e, anche in ragione dei differenti effetti di stimolo dell'attività economica che discendono dalle varie voci che hanno determinato le variazioni dei bilanci pubblici, l'impulso espansivo impresso al PNL è stato dell'ordine di mezzo punto percentuale, contro uno di analoghe dimensioni, ma di segno opposto, nel 1977.

L'elemento di maggior rilievo del 1978 è costituito dall'approvazione e dall'inizio dell'attuazione di importanti misure di sostegno della domanda nella Germania federale e in Giappone, mentre gli Stati Uniti hanno continuato una politica di bilancio indirizzata in senso restrittivo. Tale evoluzione è aderente al programma di «azione concertata», concordato nel luglio del 1978 a Bonn dai Ministri dei principali paesi dell'OCSE; secondo l'accordo, al previsto rallentamento dell'attività economica negli Stati Uniti avrebbe dovuto accompagnarsi un'espansione più sostenuta della domanda interna dei paesi in avanzo.

La Germania federale, dove nel 1977 il governo aveva preso misure di rilancio della domanda che hanno avuto effetto nel 1978, ha predisposto un più incisivo programma espansivo, approvato dal Parlamento nel novembre scorso e basato sulla diminuzione delle aliquote fiscali delle famiglie. Pur essendo previsto per il 1° luglio un aumento dal 12 al 13

per cento dell'aliquota IVA, si stima che tale programma incrementerà di un punto percentuale lo sviluppo del PNL tedesco nel 1979 e continuerà a esplicare i propri effetti nel 1980.

In Giappone, nel settembre 1978 sono stati varati provvedimenti volti ad imprimere un più intenso stimolo alla domanda interna per compensare la caduta delle esportazioni seguita all'apprezzamento dello yen e al contenimento delle importazioni perseguito dagli Stati Uniti. Le misure hanno riguardato per due terzi investimenti pubblici e per un terzo incentivi alla costruzione di abitazioni. Il loro effetto dovrebbe esaurirsi nella prima metà del 1979, dopo aver determinato nel secondo semestre 1978 e in quello successivo aumenti del PNL dell'ordine dell'uno per cento su base annua.

Gli Stati Uniti sono il solo, tra i principali paesi, che ha seguito, per il terzo anno consecutivo, una politica fiscale restrittiva. Il bilancio federale per l'anno fiscale 1978 (iniziato il 1° ottobre 1977) si è chiuso con un disavanzo di 49 miliardi di dollari, contro 66 nell'esercizio precedente. Per l'anno fiscale 1979 le stime più recenti collocano l'ammontare del disavanzo, inizialmente previsto in 61 miliardi, intorno ai 37 miliardi. Tale ridimensionamento discende dalla riduzione, rispetto alle originarie proposte dell'amministrazione, dell'ammontare degli sgravi fiscali approvati dal Congresso alla fine del 1978, nonché da diminuzioni della spesa nei settori delle infrastrutture urbane e dell'energia. Per l'esercizio fiscale 1980 la presidenza ha proposto, nello scorso gennaio, di ridurre il disavanzo a 29 miliardi; secondo le intenzioni, l'esercizio successivo dovrebbe rappresentare il punto di arrivo di questa politica restrittiva con il raggiungimento dell'equilibrio tra entrate e uscite federali.

Va tenuto presente che negli Stati Uniti gli stati e le comunità locali, per il divieto imposto dalla legge in molti casi di incorrere in disavanzi, chiudono tradizionalmente i loro esercizi con notevoli attivi che compensano i saldi deficitari a livello federale. Pertanto, essendo limitata all'autorità federale la possibilità di manovrare il saldo di bilancio, è tale autorità che fissa gli indirizzi di politica fiscale seguiti nel paese.

Nel 1979 l'ammontare delle spese federali dovrebbe aggirarsi sul 21,5 per cento del PNL, contro il 23 raggiunto nel 1975, anno di recessione; tale percentuale dovrebbe ancora ridursi nei prossimi anni. Infatti, oltre che all'equilibrio del bilancio federale, si mira al contenimento del peso relativo del settore pubblico sull'attività economica. La pressione della imposizione diretta ha raggiunto, per effetto dell'inflazione, livelli ritenuti dai contribuenti eccessivamente elevati anche in relazione ai dubbi sull'efficienza dei pubblici servizi; inoltre, la dimensione del settore pubblico preoccupa il mondo degli affari e può scoraggiare gli investimenti privati.

La tendenza alla riduzione dei disavanzi e della quota di attività economica che fa capo allo Stato è un fenomeno comune ad altri paesi, e in partico-

lare alla Germania federale e al Giappone, che hanno ispirato a tale obiettivo i loro programmi finanziari di medio periodo.

Le politiche monetarie. — La politica monetaria dei principali paesi industriali è stata soprattutto orientata all'equilibrio esterno e alla attenuazione delle oscillazioni dei tassi di cambio. L'azione di sostegno del dollaro ha richiesto notevoli interventi da parte della Germania federale e del Giappone, che hanno accettato per tale via una maggiore espansione monetaria, mentre gli Stati Uniti hanno progressivamente rafforzato l'orientamento restrittivo emerso già nella prima metà dello scorso anno. Negli altri paesi è stata seguita una linea prudente, con caratteri restrittivi più accentuati per il Regno Unito e per il Canada. Per quanto riguarda i riflessi sull'attività economica, le politiche monetarie hanno svolto un ruolo nel complesso secondario e complementare a quello delle politiche fiscali.

Gli strumenti disponibili per il perseguimento degli obiettivi intermedi sono stati utilizzati con un'articolazione relativamente ampia, anche se in diversi paesi le operazioni di mercato aperto hanno continuato a essere il più importante mezzo di regolazione della liquidità e i tassi ufficiali di sconto sono generalmente aumentati (tav. aA 4).

Alta utilizzazione della capacità produttiva, inflazione sostenuta, squilibrio dei conti con l'estero e continuo deprezzamento del dollaro hanno indotto le autorità statunitensi, che già dalla primavera avevano orientato in senso meno espansivo le operazioni di mercato aperto, a ricorrere, lo scorso novembre, a una serie di incisivi provvedimenti: il tasso di sconto è stato aumentato di un punto percentuale, toccando massimi storici, ed è stata accresciuta la riserva obbligatoria sui depositi superiori ai 100.000 dollari; inoltre, sono state apprestate facilitazioni di credito per 30 miliardi di dollari, da utilizzarsi per interventi coordinati con le banche centrali degli altri paesi.

Va notato che negli Stati Uniti è stata adottata, nel 1978, una serie di innovazioni istituzionali e di provvedimenti suscettibili di riflessi sulla struttura finanziaria del paese. Agli inizi di giugno, allo scopo di contenere i fenomeni di disintermediazione seguiti al rialzo dei tassi sul mercato monetario, si introducevano i certificati di deposito a sei mesi con interesse variabile e collegato al rendimento medio settimanale dei Buoni del Tesoro. In agosto, veniva eliminato il coefficiente di riserva del 4 per cento sulle passività estere delle banche, al fine di rendere piú conveniente l'indebitamento sul mercato dell'eurodollaro. In settembre veniva approvata una nuova legislazione sulle filiali di banche estere: in particolare, veniva attribuita alla banca centrale la supervisione federale su tali banche, mentre veniva imposto l'obbligo di assicurare presso la *Federal Deposit Insurance Corporation* i depositi inferiori a 100.000 dollari. Sul finire dell'anno veniva poi introdotto il sistema di trasferimento automatico di fondi dai depositi a risparmio a quelli in conto corrente. A seguito di tale decisione, e allo scopo di esercitare un controllo più accurato sugli aggregati monetari, veniva formulato un nuovo concetto di offerta di moneta: «Mi plus», che comprende Mi, i depositi a risparmio presso le banche commerciali, i «conti NOW» (depositi a risparmio sui quali

sono corrisposti interessi e possono essere emessi assegni), i depositi a vista presso le associazioni di risparmio, gli effetti delle *credit unions*.

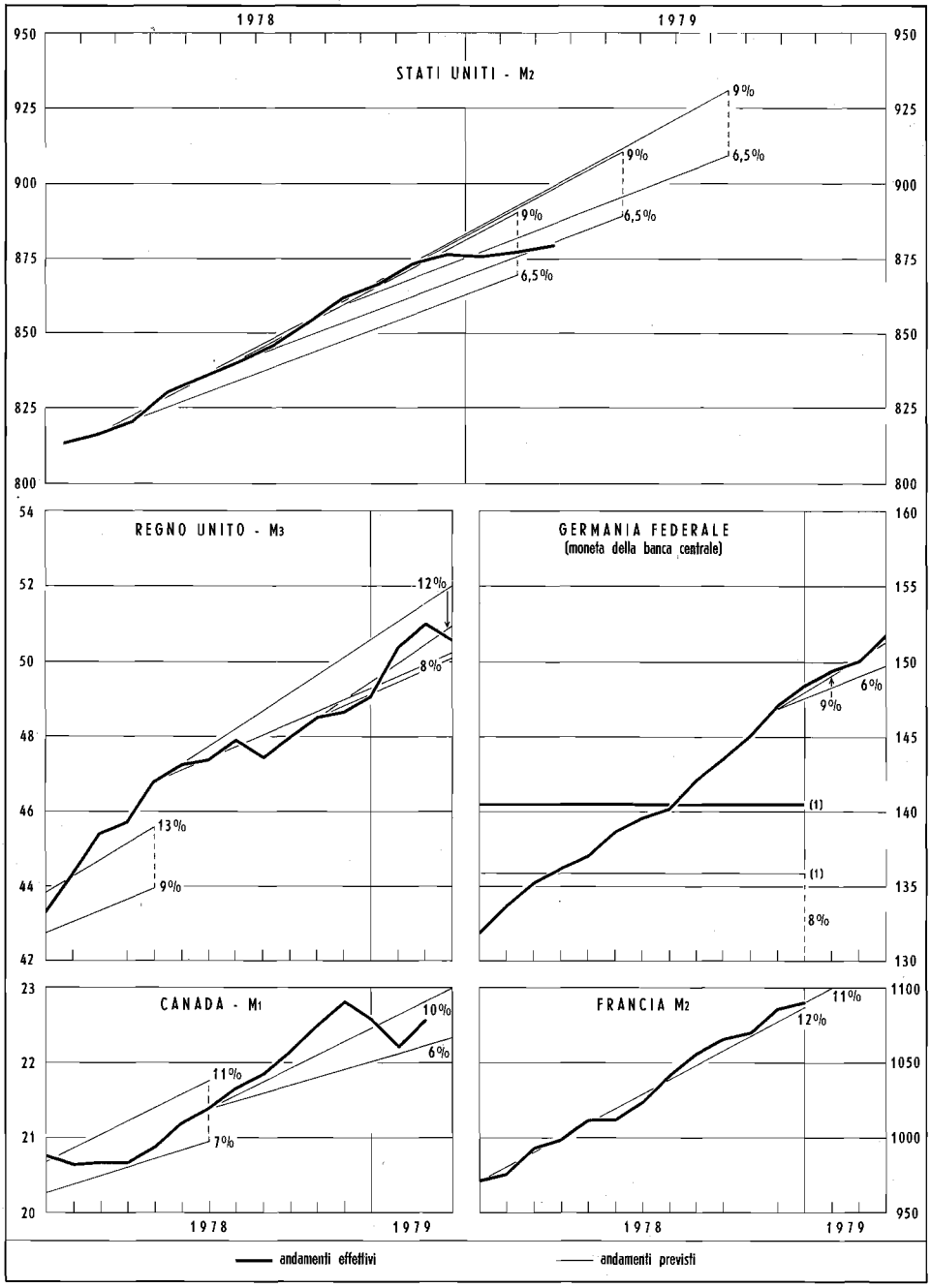
La Germania federale è stata impegnata a graduare con aggiustamenti tecnici, di segno contrario, sulla liquidità bancaria, gli effetti espansivi sulla base monetaria derivanti dai massicci e ripetuti interventi a sostegno del dollaro (24 miliardi di marchi) e delle valute del «serpente» (8 miliardi di marchi). In particolare, in ottobre venivano aumentati del 9 per cento i coefficienti minimi di riserva sulle passività interne ed esterne delle banche e nel gennaio del 1979 venivano ridotte le quote di risconto, accresciuti di un altro 5 per cento gli obblighi di riserva sui depositi e aumentato, per la prima volta dal 1973, il tasso sulle anticipazioni presso la banca centrale. A fine marzo, in presenza di un'inflazione più sostenuta derivante anche dalla crescita dei prezzi all'importazione, la Deutsche Bundesbank elevava di un punto percentuale sia il tasso di sconto sia quello sulle anticipazioni; la misura veniva interpretata dal mercato come un arresto e una possibile inversione nella politica monetaria permissiva seguita sino ad allora.

In Giappone, in presenza di una crescita monetaria pur essa dovuta ai notevoli afflussi di valuta estera del 1978, si è proceduto, agli inizi di quest'anno, a una graduale eliminazione dei controlli sui movimenti di capitali: il coefficiente di riserva sui depositi in yen di non residenti è stato dapprima dimezzato e successivamente abolito, mentre si è deciso di permettere ai non residenti anche l'acquisto di titoli con scadenza inferiore a 13 mesi. Le recenti tensioni sui prezzi, e sullo stesso tasso di cambio dello yen, hanno peraltro indotto, nello scorso mese di aprile, la banca centrale giapponese ad accrescere di quasi un punto il saggio dello sconto (che aveva in precedenza toccato minimi storici), segnalando di essere orientata a seguire una politica monetaria meno espansiva.

Il perseguimento di traguardi di sviluppo degli aggregati monetari, prefissati per i più importanti paesi secondo una prassi affermatasi già da qualche anno, ha creato non pochi problemi di gestione monetaria. In generale, la tendenza è stata verso una crescita degli aggregati in eccesso rispetto a quella predeterminata, con l'unica eccezione del Regno Unito dove peraltro, nei primi mesi di quest'anno, si *è* verificato un brusco superamento dell'intervallo tollerato (fig. A 1). Nella Germania federale la «moneta della banca centrale» è cresciuta dell'I1,5 per cento, rispetto all'8 per cento prestabilito; per il corrente anno, la Deutsche Bundesbank, modificando il precedente sistema, ha fissato limiti di crescita (6-9 per cento) che dovrebbero consentire un più ampio spazio di manovra. Il Regno Unito, già nel 1978, si era orientato verso un approccio più flessibile introducendo obiettivi di sviluppo annuali, ma modificabili ogni semestre.

I riflessi della manovra degli strumenti di politica monetaria sulla quantità di moneta e di credito e sui tassi nominali d'interesse nei tre principali paesi si sono manifestati con piena evidenza nel corso del 1978.

Fig. A 1



Obiettivi intermedi di politica monetaria nei principali paesi industriali

(dati destagionalizzati in miliardi di valuta nazionale)

Fonte: Bollettini nazionari

(1) Livello medio mensile, previsto ed effettivo, delra moneta delra banca centrale.

Negli Stati Uniti il rapporto moneta/reddito ha segnato massime deviazioni negative dalla linea di *trend* nella seconda metà dell'anno, allorché i tassi d'interesse, in rapido aumento, hanno raggiunto livelli tali da generare preoccupazioni sugli andamenti futuri dell'attività economica (fig. A 2). Gli effetti restrittivi della politica monetaria statunitense sarebbero stati ancora maggiori se, soprattutto negli ultimi tempi, non si fossero sviluppati strumenti operativi e istituzionali (quali i «conti NOW» e i trasferimenti automatici dai depositi a risparmio a quelli in conto corrente) tali da ridurre tendenzialmente la domanda di moneta per scopi transattivi.

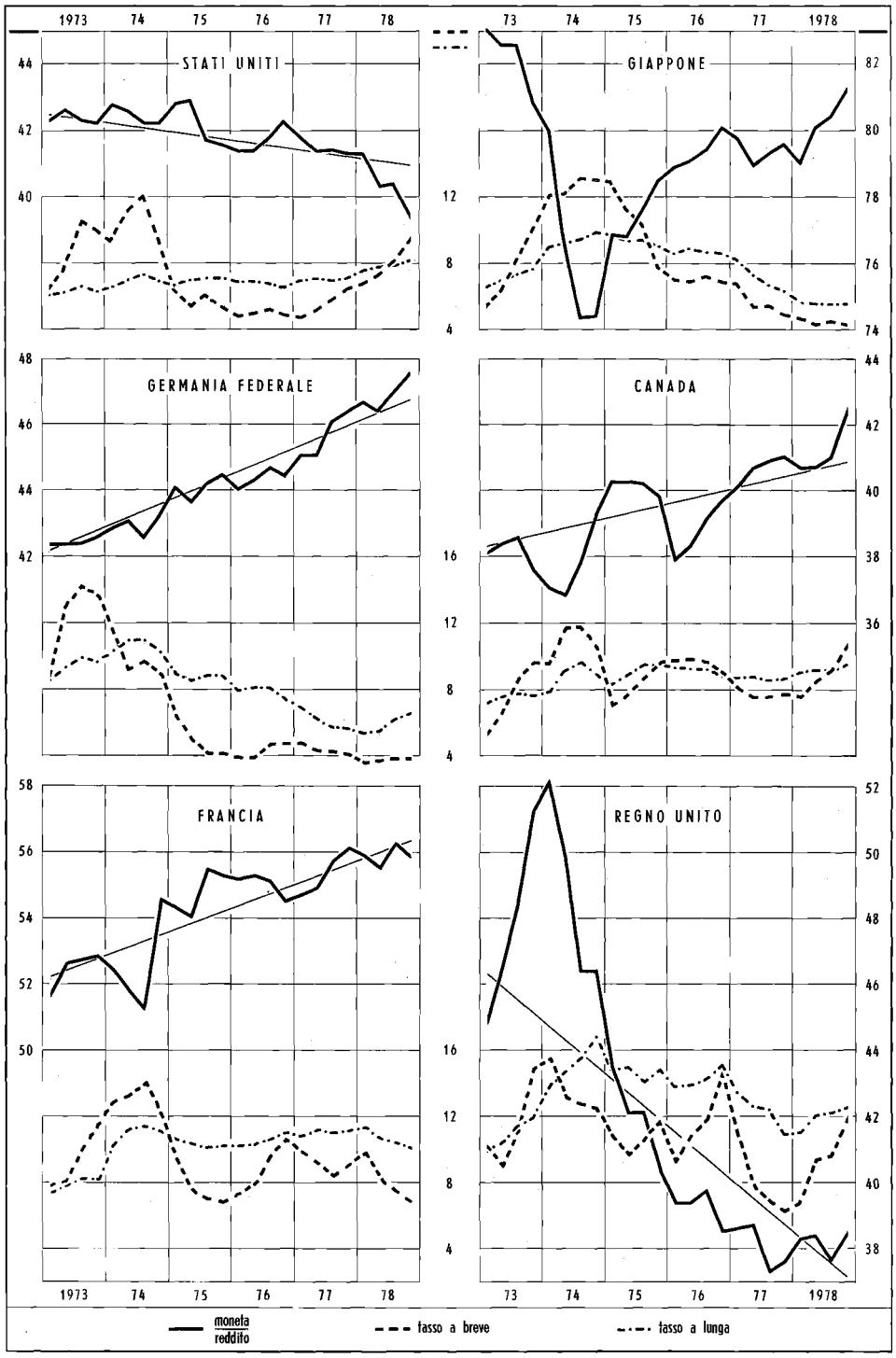
Nella Germania federale è continuato il processo di espansione relativamente rapida della quantità di moneta iniziato nella seconda metà del 1977. I tassi d'interesse sono stati mediamente inferiori a quelli del 1977, pur in presenza di una domanda di credito più vivace a seguito della ripresa dell'economia (tavv. aA 5 e aA 6). Negli ultimi mesi dell'anno i saggi d'incremento degli aggregati monetari sono stati tali da contribuire, insieme con l'accentuarsi dell'inflazione, allo spostamento d'enfasi, nello scorso aprile, della politica del credito, verso gli obiettivi di stabilità interna.

In Giappone gli afflussi di valuta estera si sono riflessi in un sensibile aumento del rapporto moneta/reddito rispetto alla media di lungo periodo. L'eccezionale aumento delle riserve (10 miliardi di dollari) è derivato per l'80 per cento da interventi a sostegno del dollaro. I tassi d'interesse sono diminuiti, anche se gradualmente e in misura modesta, essendo, già agli inizi del 1978, su valori storicamente bassi.

Nel Regno Unito si è confermato l'orientamento restrittivo, nell'ambito di una situazione caratterizzata da un tendenziale declino del rapporto moneta/reddito. Nel giugno scorso è stato riattivato il *corset,* che impone il deposito senza interessi di una quota (fino al 50 per cento) delle passività fruttifere delle banche eccedenti determinati limiti. Sul finire dell'anno, gli attivi di bilancia dei pagamenti provocavano una ripresa nella crescita dell'offerta di moneta mentre si assisteva, peraltro, a un rapido aumento dei tassi d'interesse sul mercato monetario dovuto al rialzo nelle aspettative inflazionistiche e al pessimismo sugli esiti della politica dei redditi. Il tasso interbancario (14 per cento) si poneva addirittura al di sopra del *prime rate* e la banca centrale decideva un sensibile rialzo del tasso di sconto, intensificando la linea restrittiva fino ad allora seguita.

In Francia l'espansione degli aggregati monetari si è mantenuta conforme agli obiettivi; nel valutare l'andamento dei tassi d'interesse va tenuto presente che questi sono tradizionalmente manovrati a fini di stabilità esterna: cessate le pressioni sul franco e ritornata in attivo la bilancia dei pagamenti, i tassi d'interesse si sono ridotti.

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 (M_2; M_3 per il Regno Unito, la Germania federale e il Canada) e al reddito nominale sono destagionalizzati.

Il Canada è stato impegnato, nell'anno, in un'azione volta a riassorbire l'ampia liquidità ereditata dal 1977. La crisi del dollaro USA ha imposto ripetuti interventi per aumentare i tassi d'interesse al fine di prevenire l'erosione del differenziale tra i tassi a breve canadesi e quelli statunitensi.

Il coordinamento nell'ambito della CEE e le politiche comunitarie.

La ripresa dell'economia della Comunità nel corso dell'anno è in parte il risultato dei progressi compiuti, dopo gli incerti tentativi avviati nel biennio precedente, verso il coordinamento degli indirizzi nazionali di politica economica in vista degli obiettivi inizialmente fissati in un più elevato tasso di crescita del PIL (4,5 per cento), nella riduzione dei tassi di disoccupazione e d'inflazione e nel riequilibrio delle bilance dei pagamenti correnti (tav. A 2).

Nel primo semestre, l'esigenza d'instaurare un'effettiva complementarità di indirizzi economici si manifestava particolarmente urgente di fronte alla fiacca dinamica congiunturale. Su una manovra concertata si raggiunse il consenso di principio nel Consiglio europeo di Copenaghen in aprile e la definizione operativa nel Consiglio europeo di Brema di luglio, in cui si concordarono interventi sui bilanci pubblici di intensità differenziata per ciascun paese in relazione alla diversità dei margini di manovra consentiti dalle condizioni iniziali di stabilità dei prezzi e di equilibrio esterno. In questo ambito, in sei paesi si vararono sgravi fiscali sui redditi, incentivi agli investimenti e maggiori trasferimenti sociali d'importo compreso tra lo 0,2 e 1'1 per cento del loro reddito nazionale. In Italia, Belgio e Irlanda l'impulso all'espansione sarebbe invece derivato, oltre che da un orientamento meno restrittivo nella gestione della domanda, dagli effetti moltiplicativi sul reddito dovuti all'intensificarsi degli scambi intracomunitari.

L'accelerazione della crescita del PIL nella seconda metà dell'anno rispecchia ampiamente il mutato clima di fiducia degli operatori per effetto non soltanto del varo dei provvedimenti accennati, ma anche della maggiore flessibilità usata nella condotta monetaria in rapporto agli obiettivi prefissati.

A fine anno i principali risultati della strategia concertata sono attestati dalla riduzione, rispetto al 1977, dei divari tra obiettivi concordati e risultati conseguiti in termini di sviluppo del reddito nazionale e di riassorbimento dei disavanzi delle bilance correnti (tav. A 2). Peraltro i tassi di disoccupazione sono lievemente aumentati rispetto all'anno precedente e il successo ottenuto nel rallentamento della dinamica dei prezzi nella Comunità appare precario sia per il persistere di forti disparità nei tassi nazionali di inflazione, sia per le nuove spinte su prezzi e costi manifestatesi all'inizio dell'anno corrente in connessione con il consolidarsi della ripresa economica.

OBIETTIVI DI POLITICA ECONOMICA, PREVISIONI E RISULTATI (1)

Paesi	Prodotto interno lordo (in termini reali)				Prezzi impliciti al consumo		
	1978			1979	1978		1979
	obiettivi e previsioni iniziali (2) (3)	previsioni a giugno (4)	risultati	previsioni (5)	obiettivi e previsioni iniziali (2) (3)	risultati (6)	previsioni (5)
Germania federale	4,5*	2,7	3,4	4,0	3,5	2,6	3,0
Francia	4,5*	2,9	3,3	3,4	7,0	9,2	9,0
Regno Unito	3,5*	2,7	3,4	2,3	8,4	8,4	9,7
Italia	1,7	2,2	2,6	4,6	12,0	12,7	12,5
Paesi Bassi	2,1	2,0	2,4	2,1	5,5	4,5	4,8
Belgio	2,3	2,6	1,8	2,8	5,5	4,0	4,1
Danimarca	2,0*	1,0	1,0	2,6	10,5	9,9	6,9
Irlanda	6,0	6,0	6,0	5,0	6,5	8,0	9,5
Lussemburgo	1,5*	1,8	3,2	2,2	4,0	3,1	3,5
CEE ...	**4-4,5***	**2,6**	**2,9**	**3,4**	**7-8***	**6,9**	**7,0**

Paesi	Tasso di disoccupazione (7)			Saldo della bilancia corrente			
	1977	1978	1979	1978			1979
	risultati	risultati	previsioni (5)	previsioni a giugno in miliardi di $ (8)	risultati in miliardi $ (9)	risultati in miliardi UCE	previsioni in miliardi di UCE (5)
Germania federale	4,0	3,9	3,6	3,7	8,1	6,3	5,9
Francia	4,9	5,3	5,4	–2,1	2,2	1,7	2,3
Regno Unito	5,7	5,7	5,7	1,0	0,2	0,1	0,5
Italia	6,4	7,0	6,5	3,7	6,5	5,1	3,3
Paesi Bassi	4,2	4,2	4,4	1,0	–1,6	–1,3	–1,1
Belgio	7,8	8,3	8,5	0,1	–0,5	–0,4	–0,5
Danimarca	5,8	6,5	6,9	–1,3	–1,4	–1,1	–1,1
Irlanda	9,4	9,0	7,9	–0,4	–0,2	–0,2	–0,4
Lussemburgo	0,5	0,8	1,0	–	0,7	0,6	0,6
CEE ...	**5,3**	**5,5**	**5,4**	**5,6**	**14,0**	**10,8**	**9,5**

Fonti: CEE e Bollettini nazionali.

(1) Variazioni percentuali rispetto all'anno precedente, ove non diversamente indicato. – (2) I dati con asterisco indicano gli obiettivi. – (3) Obiettivi fissati con Decisione del Consiglio del 21 novembre 1977 e previsioni formulate in: Commissione CEE, *La situazione economica della Comunità*, marzo 1978. – (4) Previsioni formulate in: Commissione CEE, *La situazione economica della Comunità a metà 1978*. – (5) Previsioni formulate nella *Relazione annuale sulla situazione economica della Comunità*, adottata dal Consiglio il 18 dicembre 1978 e nella pubblicazione: Commissione CEE, *Tendenze e prospettive economiche a breve termine*, marzo 1979. – (6) Per la Francia, l'Italia, il Benelux e la Danimarca sono indicate le variazioni dei prezzi al consumo. – (7) In percentuale delle forze di lavoro. – (8) Il saldo del Lussemburgo è compreso in quello del Belgio. – (9) I dati in dollari sono ottenuti convertendo quelli in UCE al tasso di cambio medio annuo.

Alla luce delle perduranti tensioni sui prezzi e sui costi salariali e della notevole dilatazione dei disavanzi pubblici, gli orientamenti comunitari di politica economica per il 1979 ripropongono la necessità, soprattutto in alcuni stati, di una più rigorosa azione di contenimento dell'inflazione, che continui a fare perno su interventi moderatori dei rialzi salariali e sul risanamento della finanza pubblica, e in particolare sulla riduzione delle spese correnti, evitando peraltro di interrompere la fase di crescita avviata. La realizzazione di tale programma, richiesta altresí dalla stabilizzazione dei cambi postulata dal nuovo Sistema monetario europeo, ma resa più difficile dai recenti rincari dei prodotti petroliferi, presuppone maggiori sforzi per il coordinamento e la verifica nell'ambito comunitario dei criteri di gestione della domanda seguiti in ciascuno Stato. Al coordinamento delle manovre congiunturali è necessario affiancare convergenti interventi nazionali di adattamento delle strutture produttive ai mutati schemi di prezzi e di divisione internazionale del lavoro.

Riguardo alle politiche comunitarie, risultano ancora limitati gli sforzi per la soluzione dei problemi di alcuni comparti economici e l'apporto degli strumenti del bilancio comunitario per lo sviluppo delle strutture economiche.

Nel settore siderurgico sono stati prorogati i controlli sui prezzi e sulle importazioni previsti dal piano Davignon, mentre sono mancati progressi verso azioni coordinate di ristrutturazione e di riconversione degli impianti. Nel settore delle fibre sintetiche non si è potuto dare attuazione a un accordo tra le imprese per limitare i costi connessi con un programma di ristrutturazione, attraverso una temporanea regolazione della concorrenza sui mercati interni, in quanto l'accordo è stato ritenuto dalla CEE in contrasto con le regole del mercato comune. In altri settori in crisi si registra l'assenza di iniziative comunitarie di intervento, mentre in quello dell'energia le differenti esigenze nazionali continuano a rallentare l'attuazione di una politica comune di risparmio di energia e di sviluppo di consistenti fonti interne alternative al petrolio.

Le risorse stanziate nel 1978 dal bilancio comunitario a sostegno dell'occupazione e degli investimenti continuano a essere esigue (1.834 milioni di UCE pari al 15 per cento circa del totale), a fronte dei crescenti fabbisogni di intervento.

Nel bilancio di previsione per il 1979 (tav. A 3), l'importo di questi stanziamenti è aumentato di appena il 2,7 per cento e non supera 1/8 della spesa complessiva. Oltre il 70 per cento del bilancio (9,6 miliardi di UCE) continua a essere assegnato alle spese correnti richieste dalla politica agricola comune, le cui disfunzioni si riflettono, per il carattere obbligatorio degli interventi, in un'incontenibile dilatazione della spesa.

All'origine di queste disfunzioni sono da porre i rialzi annuali dei prezzi comuni espressi in unità di conto (2,1 per cento in media nel 1978), e il mantenimento su livelli elevati dei prezzi comuni espressi nelle monete nazionali. Quest'ultimo risultato deriva sia dall'impiego di tassi di conversione UC-moneta nazionale incentrati su un inappropriato bari-

Tav. A 3

BILANCIO GENERALE DELLE COMUNITA' EUROPEE (1)

Voci	Consistenze			Composizione percentuale		
	1977	1978	1979	1977	1978	1979
SPESE						
Commissione:						
FEOGA - Garanzia	7.125,3	8.677,3	9.582,1	*74,2*	*70,2*	*71,0*
Settore strutture agricole (2)	163,2	454,7	481,0	*1,7*	*3,7*	*3,6*
Settore sociale	158,4	559,1	556,9	*1,7*	*4,5*	*4,1*
Fondo regionale	318,6	525,0	553,0	*3,3*	*4,2*	*4,1*
Settori ricerca, energia, ecc.	220,8	295,3	293,0	*2,3*	*2,4*	*2,2*
Cooperazione con i paesi in via di sviluppo	308,0	380,9	497,6	*3,2*	*3,1*	*3,7*
Spese amministrative	489,8	555,9	589,6	*5,1*	*4,5*	*4,4*
Rimborsi	629,5	689,6	691,9	*6,6*	*5,6*	*5,1*
Altre istituzioni	186,3	224,9	249,3	*1,9*	*1,8*	*1,8*
Totale	**9.599,9**	**12.362,7**	**13.494,4**	*100,0*	*100,0*	*100,0*
ENTRATE						
Risorse proprie		6.896,0	11.242,0		*55,8*	*83,3*
di cui:						
prelievi agricoli		*1.686,1*	*1.706,0*		*13,6*	*12,6*
contributi zucchero		*376,9*	*467,0*		*3,1*	*3,5*
dazi doganali		*4.833,0*	*4.745,5*		*39,1*	*35,2*
risorse IVA		–	*4.323,5*		–	*32,0*
Contributi degli stati		5.341,4	2.108,7		*43,2*	*15,6*
Entrate varie		125,3	143,7		*1,0*	*1,1*
Totale		**12.362,7**	**13.494,4**		*100,0*	*100,0*

Fonte: CEE.

(1) Stanziamenti di pagamento in milioni di UCE. – (2) Capitolo 31 e titolo 8 del bilancio comunitario.

centro monetario, rappresentato dal «serpente», sia, specificamente per la Germania federale e i paesi del Benelux, dalla sottovalutazione delle loro parità verdi rispetto a quelle correnti. Entrambi i fattori, oltre ad alimentare spinte inflazionistiche nell'intera Comunità, hanno incentivato nei paesi partecipanti al «serpente» produzioni già da diversi anni ampiamente eccedentarie (prodotti lattiero-caseari e carni) che, non trovando adeguato sbocco sul mercato interno, sono state in parte assorbite per l'ammasso dagli organismi comunitari di intervento. Per il resto, le eccedenze, beneficiando del meccanismo degli importi compensativi monetari (ICM) e di alrre forme di sussidio a carico del bilancio, sono rifluite in esportazioni verso i mercati comunitari e verso alcuni paesi extracomunitari. Pertanto il sistema agro-monetario della Comunità ha contribuito a creare ingiustificati vantaggi comparati nel commercio internazionale e, per qualche prodotto, distorsioni nelle correnti di scambio intracomunitarie. Di queste eccedenze di produzione, come pure delle più basse quotazioni in vigore sui mercati extra-CEE, le regioni strutturalmente deficitarie hanno scarsamente beneficiato in termini di riduzioni di prezzo, con il risultato di vedere crescere il disavanzo delle loro bilance agricolo-

alimentari. L'occasione di un generale e completo allineamento delle parità verdi ai cambi correnti, in connessione con l'introduzione dell'UCE nella politica agricola comune, è stata colta soltanto parzialmente: per la lira verde, dopo la svalutazione del 10,7 per cento nel 1978, è stata decisa lo scorso marzo un'ulteriore svalutazione del 9 per cento, che ridurrà gli attuali ICM al 7 per cento circa.

Per il rafforzamento delle strutture agricole è stato varato un programma quinquennale di sovvenzioni a favore dell'agricoltura delle regioni mediterranee dell'importo di 956 milioni di UCE. Il FEOGA-Sezione orientamento ha anche assegnato nell'anno contributi per 115 milioni circa di UCE, di cui 43 all'Italia, e ne ha erogati per 170 milioni circa.

Un potenziamento della politica di sostegno delle regioni meno sviluppate si è ottenuto con l'incremento degli stanziamenti per aiuti allo sviluppo e con la riforma dei criteri di intervento, in particolare elevando il tasso di partecipazione finanziaria della CEE, svincolando il 5 per cento delle risorse dalle rigide regole di ripartizione per Stato e ampliando i settori economici di destinazione. Il Fondo di sviluppo regionale ha accordato contributi per 562 milioni di UCE, di cui 224 milioni all'Italia per il finanziamento di progetti d'investimento del valore di 1,3 miliardi.

Nel settore sociale, per fronteggiare la grave situazione occupazionale, sono stati istituiti premi per l'assunzione e la formazione professionale dei giovani e sono stati accordati contributi del Fondo sociale per 568 milioni di UCE, risultati tuttavia insufficienti a soddisfare la domanda di sovvenzioni.

Per la copertura del crescente volume della spesa del bilancio, che dal 1979 si basa esclusivamente sulle risorse fiscali della CEE senza contribuzioni degli stati, si è posto il problema del reperimento di nuove fonti di entrata di fronte alla stasi dei proventi dei dazi doganali e dei prelievi agricoli e al rapido esaurirsi del margine disponibile del gettito dell'IVA. Tra le soluzioni avanzate non sembra accettabile un incremento dell'aliquota IVA di pertinenza comunitaria, in quanto accentuerebbe i fenomeni di regressività fiscale presenti nell'attuale sistema delle entrate.

Nel 1978, il saldo dei trasferimenti di fondi con la Comunità è stato per l'Italia negativo per 723 milioni di UCE, importo nettamente superiore a quello pure negativo del 1977 (66 milioni), mentre è risultato ampiamente positivo per alcuni tra gli stati membri più prosperi. Qualora si seguisse il criterio sostenuto da alcuni stati membri di imputare all'Italia e al Regno Unito i pagamenti degli ICM effettuati, a fronte del deprezzamento della lira e della sterlina, nei paesi membri esportatori di prodotti agricoli, i saldi indicati per il 1978 sarebbero ridotti, rimanendo tuttavia consistenti.

La concessione da parte della Comunità di prestiti per investimenti ha registrato un'espansione meno rapida degli interventi di bilancio per il

potenziamento delle strutture economiche (tav. A 4). I finanziamenti accordati dalla Banca europea per gli investimenti all'interno della Comunità hanno raggiunto 2 miliardi di UCE circa, con un aumento del 40 per cento rispetto al 1977, e sono stati destinati per oltre due terzi ai settori dell'energia e delle comunicazioni.

Tav. A 4

PRESTITI COMUNITARI

Voci	1977	1978	1977	1978
	(in milioni di UCE)		*(in percentuale)*	
Prestiti CECA	741,5	797,1	*26,0*	*26,1*
Prestiti BEI (1)	1.571,5	2.188,3	*55,1*	*71,6*
di cui: per interventi all'interno della Comunità	*1.401,3*	*1.966,5*	*49,1*	*64,4*
Prestiti Euratom (2)	96,1	70,3	*3,4*	*2,3*
" Prestiti comunitari" (3)	442,7	–	*15,5*	–
Totale ...	**2.851,8**	**3.055,7**	*100,0*	*100,0*

Fonti: CEE e BEI.

(1) Crediti accordati, non necessariamente versati nell'anno. – (2) Importi convertiti in UCE ai tassi di fine anno. – (3) Prestiti di cui ai Regolamenti CEE 397 e 398 del 17 febbraio 1975, espressi in dollari e convertiti in UCE al tasso 1 $ USA = 0,88544 UCE (tasso del 26 maggio 1977, data di concessione).

L'Italia ha beneficiato della quota maggiore (43 per cento), ottenendo mutui per 845 milioni di UCE, di cui oltre 4/5 sono destinati a progetti nel Mezzogiorno. I progetti nel settore energetico e per infrastrutture hanno beneficiato rispettivamente di crediti per 329 milioni e 253 milioni di UCE, mentre i finanziamenti all'industria sono ammontati a 128 milioni.

Per consentire un'espansione dell'attività della Banca il suo capitale è stato raddoppiato a 7.087 milioni di UCE.

Sul complesso dei prestiti erogati dalla CECA (797 milioni di UCE) l'industria siderurgica italiana ha beneficiato di 123,8 milioni. L'Euratom ha erogato all'Italia finanziamenti per la costruzione di centrali elettro-nucleari per l'importo di 36 milioni di UCE sul totale di 70,3 milioni.

In una fase di crescenti atteggiamenti protezionistici è rilevante il contributo che la Comunità ha dato alla liberalizzazione degli scambi internazionali con il raggiungimento di un accordo in sede di negoziato multilaterale GATT *(Tokyo Round)* per la riduzione delle tariffe doganali del 25-30 per cento in un periodo di otto anni e per l'eliminazione di numerose barriere non tariffarie.

Il commercio internazionale e le bilance di parte corrente.

Il commercio internazionale. La crescita del commercio mondiale in volume (5 per cento circa) è stata nel 1978 in linea con quella media degli anni successivi alla crisi del 1973 e inferiore a quella, di lungo periodo, degli anni precedenti (8,8 per cento nel 1960-73). I prezzi internazionali in dollari sono aumentati del 10 per cento circa, tasso analogo a quello del 1977.

Il gruppo dei paesi industriali ha confermato la tendenza a un contenimento del volume delle importazioni, il cui tasso d'incremento per il 1978 non si è discostato dai valori medi del 1974-77, sensibilmente inferiori a quelli del passato; la stessa elasticità delle importazioni rispetto al PNL dei paesi industriali si è mantenuta su valori relativamente bassi (1,5 circa) (tav. A 5).

Tav. A 5

ANDAMENTO DEL PRODOTTO INTERNO LORDO E DEGLI SCAMBI CON L'ESTERO DELL'AREA OCSE

(volume — variazioni percentuali)

Paesi	PIL		Importazioni		Esportazioni	
	1960-73	1974-78	1960-73	1974-78	1960-73	1974-78
Stati Uniti	4,0	2,4	8,8	5,5	6,9	4,0
Giappone	10,3	3,7	14,4	1,2	15,9	9,1
Germania federale	4,6	1,7	9,6	6,2	9,1	4,9
Francia	5,7	2,8	11,2	3,8	9,1	5,1
Regno Unito	2,9	1,0	5,6	2,1	5,4	4,9
Italia	5,1	1,9	10,1	-0,8	11,7	6,5
Canada	5,5	3,3	9,1	2,1	9,5	3,5
Totale	**5,2**	**2,5**	**9,7**	**3,6**	**9,4**	**5,3**
OCSE	**4,8**	**2,4**	**9,2**	**3,1**	**8,8**	**4,7**

Fonte: OECD, *Economic Outlook.*

Dopo il 1974, un sostegno agli scambi internazionali è venuto dagli Stati Uniti e, in minor misura, dalla Germania federale, le cui importazioni si sono sviluppate in conformità ai valori medi di lungo periodo della propensione a importare rispetto al reddito. Invece il Giappone, il Canada, la Francia e soprattutto molti fra i paesi industriali minori hanno cercato di equilibrare i conti con l'estero attraverso significative riduzioni del rapporto fra importazioni e reddito. La composizione merceologica degli interscambi si è modificata, con perdita di peso dei beni strumentali determinata dal tono particolarmente depresso del ciclo degli investimenti.

I.l processo di integrazione economica e la similarità dei modelli di consumo, che erano stati alla base dell'intensificazione dei traffici tra paesi sviluppati negli anni sessanta, sembrano avere avuto un ruolo decisamente meno rilevante negli anni successivi alla crisi petro-

lifera. Altri effetti negativi sono derivati dalle tendenze protezionistiche emerse e rafforzatesi nel corso degli anni settanta.

Il valore in dollari degli scambi intracomunitari (sulla base delle esportazioni) è aumentato del 23 per cento nel 1978, rispetto a un incremento del 14 per cento nel 1977 (tav. aA 2). Tale evoluzione è tuttavia legata al deprezzamento del dollaro nei confronti dell'UCE. Espressi in UCE, gli scambi tra gli stati membri della Comunità sono infatti aumentati del 7 per cento, rispetto all'11 del 1977. In volume il tasso di incremento è stato nei due armi pressoché simile (5 per cento). I paesi che hanno realizzato il più forte sviluppo degli scambi commerciali verso i *partners* sono quelli più recentemente entrati a far parte della Comunità: Regno Unito, Irlanda e Danimarca.

Le importazioni, espresse in UCE, di beni provenienti dall'esterno dell'area sono cresciute a un tasso inferiore a quello del 1977; in particolare ciò è vero per le importazioni dai paesi petroliferi e dagli altri paesi in via di sviluppo. Anche l'incremento delle esportazioni verso i paesi terzi è stato inferiore a quello dell'anno precedente e analogo a quello degli scambi intracomunitari.

Nel periodo 1974-78 l'aumento degli scambi della Comunità in termini reali ha subito una forte contrazione. Le importazioni, risentendo particolarmente della recessione del 1974-75, sono cresciute in media solo dello 0,8 per cento l'anno, contro un incremento dell'8,6 nel periodo che va dalla formazione della Comunità al 1973. L'aumento delle esportazioni, grazie allo sviluppo della domanda dei mercati terzi, ha presentato una decelerazione minore, dall'8,2 al 4 per cento annuo. L'andamento del commercio della CEE dopo il 1974 non sembra tuttavia differenziarsi da quello degli scambi mondiali, qualora si consideri che il tasso di sviluppo dell'attività economica dell'area comunitaria è stato molto più contenuto rispetto a quello del resto del mondo.

Mentre fino al 1973, per i paesi membri della Comunità, il valore delle esportazioni intracomunitarie in UCE è cresciuto più velocemente di quello delle esportazioni extracomunitarie (13 e 9 per cento rispettivamente), negli anni successivi i tassi annui medi di incremento sono stati uguali (15,5 intra-CEE, 15,8 extra-CEE) indicando che dopo la crisi petrolifera il grado di integrazione tra i nove non si è attenuato e che la maggiore variabilità dei cambi può aver provocato solo una lieve flessione della dinamica degli scambi intracomunitari relativamente a quelli extracomunitari.

La buona tenuta relativa del commercio all'interno della Comunità negli ultimi anni è da attribuirsi fondamentalmente agli effetti iniziali dell'entrata nel Mercato comune dei tre nuovi membri, mentre assai meno dinamico è stato il commercio tra i sei *partners* originari. Nel complesso la CEE dei nove ha continuato a costituire per i paesi membri un mercato di sbocco di importanza analoga a quella del periodo precedente la crisi del 1973; anzi, se si

considerano la caduta nel complessivo potere relativo di assorbimento di merci della Comunità dovuta al suo minore sviluppo e il presentarsi sulla scena mondiale, quali importanti acquirenti, dei paesi dell'OPEC, vi è stato un ulteriore processo di «concentrazione effettiva» delle esportazioni dei paesi CEE verso la Comunità.

Una valutazione di questo fenomeno può essere ottenuta rapportando la quota delle esportazioni dei paesi membri verso la stessa area della CEE al peso della Comunità quale mercato mondiale, misurato dalla quota delle importazioni comunitarie su quelle mondiali complessive. Un valore dell'indice pari a 1 corrisponderebbe a una distribuzione degli scambi «perfettamente equilibrata». Nel 1971-72 i paesi della Comunità presentavano una specifica concentrazione delle esportazioni e delle importazioni verso i propri *partners* (indici 1,29 e 1,25). Negli anni successivi questo indice ha continuato regolarmente ad aumentare sino a raggiungere i valori attuali, notevolmente elevati, di 1,37 per le esportazioni e 1,33 per le importazioni.

Di fronte allo sviluppo contenuto del commercio all'interno del gruppo delle economie industriali, i paesi terzi hanno assunto negli ultimi anni un peso crescente come mercato di sbocco, la cui espansione, tuttavia, difficilmente potrà continuare agli stessi tassi sinora registrati.

Le importazioni dei paesi dell'OPEC dall'area dell'OCSE sono cresciute nel 1978 di appena il 5 per cento, contro tassi medi di incremento dell'ordine del 30 per cento nel periodo 1974-77. Molti paesi esportatori di petrolio, in particolare quelli «ad alta capacità di assorbimento» nei quali si concentra il 70 per cento circa della domanda, sono ormai fortemente vincolati dagli andamenti della bilancia dei pagamenti, e devono ridimensionare i programmi di acquisti all'estero. La minore crescita delle importazioni dell'OPEC è dipesa anche da fattori temporanei, quali il peggioramento delle ragioni di scambio dell'area e il contenimento della domanda di petrolio da parte dei paesi sviluppati.

I paesi in via di sviluppo non esportatori di petrolio hanno continuato a presentare incrementi notevoli delle loro importazioni. Il fatto che essi abbiano potuto complessivamente far fronte a una caduta delle ragioni di scambio per i prodotti primari (dello stesso ordine di quella del 1975) senza dover ricorrere ad aggiustamenti reali dal lato della domanda è dovuto anche alle condizioni più favorevoli di cui hanno potuto godere sui mercati finanziari internazionali e all'accresciuta competitività, in alcuni settori manifatturieri, dei paesi di nuova industrializzazione.

Le importazioni dell'area dell'OCSE dall'OPEC sono diminuite nel 1978 del 3,2 per cento, nonostante la crescita dei consumi energetici. Tale evoluzione riflette, oltre a una maggiore produzione di petrolio all'interno dell'area dei paesi sviluppati e al ricorso ad altre fonti energetiche, una diminuzione delle scorte. Peraltro, a partire dagli ultimi mesi del 1978, insieme

con una carenza di offerta determinata dagli avvenimenti politici internazionali, la necessità di ricostituzione delle scorte e le attese di aumenti di prezzo hanno mutato notevolmente le condizioni del mercato petrolifero.

L'andamento dei prezzi internazionali ha risentito delle modificazioni nei tassi di cambio intervenute nel corso dell'anno. A causa della forte svalutazione del dollaro, l'incremento dei prezzi all'esportazione e all'importazione dei paesi sviluppati, in dollari, è risultato maggiore di quello del 1977 (13,8 per cento per i beni esportati rispetto a 8,2 nel 1977, 11,2 per cento per quelli importati rispetto a 9,2); si è registrata, viceversa, una netta decelerazione nella crescita dei prezzi espressi in moneta nazionale (4,0 rispetto a 6,1 e 2,3 rispetto a 7,8). Il rallentamento nell'ascesa dei prezzi internazionali è stato maggiore di quello dei prezzi interni. Diversi paesi, tra cui la Germania federale, il Giappone e i Paesi Bassi, hanno cercato di controbilanciare gli effetti della rivalutazione delle loro monete attraverso una politica di contenimento, se non di ribasso, dei prezzi all'esportazione (tav. aA 1).

Mentre i prezzi internazionali in dollari dei manufatti rilevati dall'ONU, sono cresciuti del 14,5 per cento, quelli del petrolio sono rimasti pressoché immutati; le quotazioni internazionali delle materie prime sono cresciute del 5,1 per cento secondo l'indice dell'Economist, risultando addirittura diminuite del 4,7 secondo quello del Fondo monetario internazionale.

La dinamica delle quotazioni delle materie prime, tuttavia, è notevolmente mutata in corso d'anno; l'indice del Fondo monetario, che tra il primo e il terzo trimestre del 1978 aveva presentato un aumento dello 0,8 per cento in ragione annua (contro un aumento del 7,4 per cento dell'indice Economist), cresceva nell'ultimo trimestre del 29 per cento (contro il 39 per cento dell'indice Economist); l'incremento, determinato soprattutto dai corsi dei metalli, si è sensibilmente ridotto nei primi mesi del 1979.

La conferenza dei paesi dell'OPEC di dicembre aveva deciso aumenti del prezzo del petrolio del 10 per cento in media annua, scaglionati trimestralmente in modo da dare luogo a un aumento del 14,5 per cento tra fine 1978 e fine 1979. L'arresto delle esportazioni iraniane innescava poi comportamenti speculativi cui facevano seguito maggiorazioni unilaterali delle quotazioni ufficiali da parte di diversi paesi esportatori. Da ultimo, la riunione dei paesi dell'OPEC tenutasi a Ginevra alla fine di marzo decideva di anticipare sin dal 1° aprile il rincaro inizialmente programmato per la fine dell'anno. Ad eccezione dell'Arabia Saudita, i paesi petroliferi decidevano inoltre di applicare un sovrapprezzo di entità variabile in relazione alla qualità del greggio.

Si può stimare che già nella prima parte dell'anno i prezzi del petrolio siano aumentati del 20 per cento circa rispetto ai prezzi ufficiali di fine 1978.

Le bilance di parte corrente. — Gli andamenti descritti, e in particolare quelli, di carattere temporaneo, delle ragioni di scambio e della domanda di petrolio, hanno determinato un progresso verso una situazione di maggiore equilibrio tra le grandi aree del mondo, sia nelle transazioni commerciali, sia nelle partite correnti.

Il miglioramento ha riguardato soprattutto l'area dell'OCSE, che da un disavanzo commerciale di 23,3 miliardi di dollari del 1977 è passata a un avanzo di 4,8. Al miglioramento di 28 miliardi ha fatto riscontro una contrazione di ben 19 miliardi (da 61,5 a 42,5) dell'attivo dell'area dell'OPEC. Solo i paesi in via di sviluppo hanno registrato nel 1978 un peggioramento del proprio squilibrio commerciale, da un deficit di 23,5 a uno di 34 miliardi.

I saldi delle partite correnti per grandi aree presentano andamenti analoghi. L'area dell'OCSE, dal disavanzo di 26,9 miliardi del 1977, è passata a un leggero attivo; l'area dell'OPEC ha visto ridursi nel 1978 di circa 2/3 il proprio attivo, sceso a valori relativamente modesti (6 miliardi di dollari). A questi miglioramenti ha fatto riscontro il grave deterioramento (circa 13 miliardi) del disavanzo dei paesi in via di sviluppo, il cui livello resta peraltro inferiore alla punta registrata nel 1975.

Il riequilibrio della bilancia commerciale rilevato nel 1978 per l'area dell'OCSE nel suo complesso non è stato tuttavia accompagnato da un analogo processo all'interno dell'area, dove anzi, per i maggiori paesi, gli squilibri hanno raggiunto dimensioni eccezionali.

Gli Stati Uniti hanno visto crescere il loro disavanzo commerciale da 31 a 34 miliardi di dollari (tav. aA 3), mentre la somma degli avanzi della Germania federale e del Giappone è passata da 36 a 49 miliardi; a tale risultato ha contribuito soprattutto l'attivo giapponese, salito da 17 a 25 miliardi.

All'aumento registrato nel 1978 dal già massiccio disavanzo americano è estraneo l'interscambio con l'area dell'OPEC, da cui è derivato anzi un miglioramento di 4 miliardi e mezzo. Rispetto ai paesi in via di sviluppo la bilancia, deficitaria, non ha presentato alcuna variazione. Sono state invece le aree industrializzate quelle nei cui confronti la bilancia americana è gravemente peggiorata: il deficit con il Giappone è salito di oltre un terzo, mentre il tradizionale saldo attivo con l'Europa è sceso a quasi un terzo di quello del 1977, ammontando ormai a valori assai modesti.

Gli altri quattro principali paesi industriali hanno migliorato di oltre 8 miliardi il loro saldo complessivo (da —2,6 a 5,8): tale miglioramento è dovuto esclusivamente alle bilance della Francia e dell'Italia, mentre il Regno Unito e il Canada hanno mantenuto invariati i saldi del 1977.

Rilevante è stata l'attenuazione dello squilibrio riguardante l'insieme dei restanti paesi dell'OCSE, il cui deficit è diminuito di circa 10 miliardi (da

26 a 16). A questa riduzione i paesi scandinavi hanno contribuito con 8 miliardi (da —7 a 1), mentre il gruppo dei paesi mediterranei, la cui situazione di bilancia è stata negli ultimi anni piuttosto grave, ha presentato complessivamente una lieve riduzione del disavanzo (da 15 a 12).

Se si calcola una misura dello sbilancio commerciale all'interno dell'area dell'OCSE sommando i valori assoluti dei saldi, attivi e passivi, dei 23 paesi membri, si ottiene per il 1978 un valore di 123, contro 107 del 1977, che permette di verificare come per i singoli paesi membri l'entità degli squilibri non si sia affatto attenuata nonostante l'eccezionale miglioramento del saldo commerciale dell'area nel suo complesso. Anche se la somma degli squilibri viene rapportata al valore del commercio dell'OCSE (calcolato come media tra esportazioni e importazioni) si rileva che la percentuale di 14,1 del 1978 è assai vicina al 14,5 del 1977 e al 14,4 registrato nell'anno 1974, a riprova del fatto che all'interno dell'area dell'OCSE non hanno prevalso tendenze al contenimento degli squilibri di bilancia derivati dagli eventi del 1972-74. Se peraltro si escludono dal calcolo i saldi eccezionali relativi ai tre più grandi paesi, la somma degli avanzi e disavanzi dell'OCSE si riduce leggermente.

Gli squilibri di parte corrente all'interno dell'area sono stati di entità di gran lunga minore di quelli rilevati per le bilance commerciali. Le variazioni del saldo corrente dei tre paesi più importanti Stati Uniti, Giappone e Germania federale sono state inferiori a quelle registrate nei saldi commerciali, a riprova delle notevoli forze che tendono, nelle tre economie in esame e in particolare negli Stati Uniti e nella Germania federale, a contenere attraverso i servizi e i trasferimenti gli squilibri commerciali.

Un notevole miglioramento del saldo corrente si è avuto per il gruppo dei paesi «minori», il cui disavanzo complessivo si è dimezzato (da 22 a 12 miliardi), con sensibile miglioramento anche nei saldi dei singoli paesi, che nel 1977 erano, ad eccezione della Svizzera e dei Paesi Bassi, in disavanzo di parte corrente.

In corso d'anno si è avuta un'attenuazione degli squilibri commerciali (e conseguentemente di quelli correnti) del Giappone e degli Stati Uniti: l'avanzo commerciale giapponese ha registrato una continua ma lenta diminuzione nei primi tre trimestri e si è quasi dimezzato negli ultimi mesi del 1978, mentre il peggioramento del disavanzo americano si è concentrato nel primo trimestre. L'avanzo commerciale tedesco ha viceversa registrato nel corso dell'anno una lenta ma costante crescita. Tali andamenti appaiono principalmente collegati alle variazioni delle posizioni competitive di questi paesi. Mentre la competitività degli Stati Uniti, calcolata sulla base dei prezzi al consumo, è migliorata (4,5 per cento in media nell'anno), riflettendo, anche se con un certo ritardo, il forte deprezzamento del dollaro, quella giapponese è peggiorata del 12 per cento circa. La Germania federale, invece, è riuscita a mantenere pressoché immutata la propria posizione competitiva.

Il processo di aggiustamento negli squilibri delle bilance dei tre paesi dovrebbe continuare a ritmo accelerato nel corso del 1979, sia per gli effetti ritardati del deprezzamento del dollaro, sia per una diversa evoluzione della domanda interna.

FINANZIAMENTI DELLE PARTITE CORRENTI PER GRANDI AREE GEOGRAFICHE

(miliardi di dollari)

Voci \ Paesi		Gruppo dei Dieci+Svizzera				Altri paesi OCSE	Totale OCSE	OPEC	PVSNP	PEP + altri
			USA	Giappone	Germania					
	75-76	15,9	22,8	3,0	7,8	−34,6	−18,7	73,0	−66,3	−31,3
Saldo partite correnti	77	−5,0	−15,3	10,9	3,7	−21,9	−26,9	29,1	−23,0	−10,0
	78	17,5	−16,0	16,6	8,1	−11,6	5,9	6,0	−36,5	−12,0
	75-76	30,3	0,9	3,8	0,4	7,6	37,9	0,3	2,3	0,2
Emissioni lorde obbligazioni internazionali	77	14,6	1,4	1,9	0,3	8,6	23,2	0,7	2,7	0,2
	78	12,9	1,3	2,3	0,4	8,5	21,4	1,5	2,7	–
	75-76	81,5	3,5	5,6	11,0	19,1	100,6	9,8	17,9	21,8
A – Flussi di crediti lordi da xenobanche	77	50,0	5,6	−4,6	7,9	15,5	65,5	11,3	11,1	4,1
	78 (1)	52,4	8,7	4,3	5,8	7,6	60,0	9,8	13,4	7,8
	75-76	115,1	28,7	1,1	9,3	3,5	118,6	12,4	12,8	3,6
B – Flussi di depositi lordi a xenobanche	77	64,0	17,3	−2,9	1,7	6,3	70,3	13,4	12,2	0,2
	78 (1)	54,2	11,1	4,1	−1,3	9,1	63,3	−0,5	11,1	1,0
	75-76	−33,6	−25,2	4,5	1,7	15,6	−18,0	−2,6	5,1	18,3
C=A – B Variazione posiz. netta con xenobanche	77	−14,0	−11,7	−1,7	6,2	9,2	−4,8	−2,1	−1,1	3,9
	78 (1)	−1,8	−2,4	0,2	7,1	−1,5	−3,3	10,3	2,3	6,8
	75-76	3,7	–	–	–	3,7	7,4	–	4,0	–
Credito netto da FMI	77	1,0	–	–	–	–	1,0	–	−0,1	–
	78	–	3,0	–	–	−0,5	−0,5	–	–	–
Per memoria:										
	75-76	11,0	2,3	3,1	2,4	0,4	10,6	18,2	10,3	–
Variazione riserve ufficiali lorde	77	37,5	1,0	6,6	4,9	1,9	39,4	10,2	11,7	–
	78	37,6	0,2	10,2	14,1	8,6	46,2	−15,6	12,4	–

Fonti: BRI, OCSE, FMI.

(1) I dati delle righe A, B e C che si riferiscono al 1978 non sono strettamente comparabili con i dati relativi agli anni precedenti in quanto, oltre a riferirsi ai primi nove mesi dell'anno, nelle xenobanche sono state incluse quelle di Austria, Danimarca e Irlanda.

Il finanziamento degli squilibri delle partite correnti.

La particolare struttura delle bilance correnti, con una elevata concentrazione del disavanzo nel paese a valuta di riserva, ha portato come conseguenza un ridimensionamento della domanda di fondi per il finanziamento degli squilibri esterni senza che l'offerta abbia subito una corrispondente riduzione (tav. A 6). L'eccesso di liquidità che si è venuto a creare, anche in seguito ai rimborsi dei prestiti privati contratti a causa della crisi petrolifera, ha determinato sui mercati creditizi internazionali condizioni tali da indurre numerosi operatori non solo a ristrutturare le loro passività verso l'estero ma anche a indebitarsi al di là delle necessità di finanziamento degli squilibri. Il ricorso degli operatori ufficiali alle fonti private di finanziamento al fine di accrescere la «liquidità da detenere», fenomeno che implica la variazione delle riserve lorde lasciando inalterate quelle nette, ha interessato, nel corso dell'anno, prevalentemente i paesi in via di sviluppo, poiché i paesi industriali hanno fatto ricorso solo in misura limitata a questa forma di finanziamento. A fronte dell'accresciuta attività dei mercati privati si è ridotta l'importanza dei flussi di credito ufficiale di natura compensativa; infatti, per la prima volta dal 1971, l'utilizzazione netta delle risorse del FMI è stata negativa a causa degli ampi rimborsi effettuati dai paesi membri.

Con il ridimensionamento dell'avanzo dei paesi dell'OPEC, i cui effetti avevano dominato il processo di finanziamento delle bilance dei pagamenti dopo la crisi petrolifera, il ruolo dei movimenti dei capitali dei paesi industriali avrebbe dovuto assumere crescente importanza; invece, per quanto riguarda i paesi con avanzi di parte corrente, l'esportazione netta di capitali è risultata del tutto inadeguata a compensare tali avanzi. Questa situazione, in presenza di un ampio disavanzo globale degli Stati Uniti, ha determinato notevoli movimenti delle riserve e dei tassi di cambio dei principali paesi.

I movimenti dei capitali. — I movimenti nei saldi delle partite correnti per grandi aree, analizzati in precedenza, non sono stati accompagnati da sostanziali modifiche nella direzione dei flussi internazionali di capitale.

In particolare, l'aumento delle uscite di capitale ha determinato un peggioramento dei conti con l'estero degli Stati Uniti. L'evoluzione dei deflussi netti (29 miliardi di dollari) ha avuto un profilo irregolare, registrando valori più elevati nei trimestri estremi, soprattutto a causa dei movimenti dei capitali bancari. Tale andamento si è verificato nonostante un differenziale dei tassi d'interesse a favore del dollaro ed è probabilmente riconducibile al mancato miglioramento delle partite correnti previsto all'inizio dell'anno. In presenza di aspettative di ulteriori deprezzamenti della moneta americana, particolare rilevanza ha assunto il drastico

mutamento della politica di investimento da parte dei paesi dell'OPEC che ha comportato, per la prima volta dalla crisi petrolifera, una riduzione delle loro attività finanziarie investite negli Stati Uniti.

Nella Germania federale, si è assistito nel corso del 1978 a un afflusso netto di fondi a breve termine che ha contribuito ad aumentare le riserve ufficiali di 14 miliardi di dollari. Tale andamento contrasta con quello degli anni precedenti quando, soprattutto attraverso il deflusso di capitali a lungo termine, i movimenti finanziari avevano attenuato gli effetti degli avanzi correnti sulle riserve. Il livello relativamente basso dei tassi d'interesse tedeschi tra la metà del 1977 e quella del 1978 avrebbe dovuto contribuire all'uscita di fondi e a un corretto processo di aggiustamento; tuttavia le attese di apprezzamento del marco tedesco hanno annullato la portata di tale effetto.

In Giappone il saldo dei movimenti di capitale ha dato luogo a un disavanzo di circa 7 miliardi di dollari, insufficiente tuttavia a compensare l'ampio avanzo corrente. Nonostante il forte apprezzamento dello yen, circa la metà di tale avanzo si è tradotta in incrementi delle riserve valutarie (9 miliardi di dollari). Per quanto riguarda la struttura dei movimenti di capitale del Giappone è opportuno rilevare l'importanza crescente che sono andati assumendo, nel corso degli ultimi anni, i deflussi di capitali a lungo termine: nel corso del 1978 essi hanno raggiunto i 10 miliardi di dollari.

La drastica contrazione dell'avanzo corrente dell'OPEC ha determinato un notevole ridimensionamento del ruolo finanziario svolto dai paesi esportatori di petrolio, contribuendo a ridurre di oltre la metà rispetto al 1977 i nuovi flussi finanziari disponibili per investimenti all'estero. Nonostante questo ridimensionamento, gli aiuti e i finanziamenti dei paesi dell'OPEC a quelli in via di sviluppo (8 miliardi di dollari) non hanno subito mutamenti.

Il peggioramento della bilancia corrente dei paesi in via di sviluppo, mantenendosi costante il flusso di aiuti e di investimenti dall'estero, è stato accompagnato da un maggior ricorso al finanziamento esterno (30 miliardi di dollari contro 22 miliardi nel 1977) che ha permesso, ancora una volta, a questo gruppo di paesi di aumentare le proprie riserve. All'interno del gruppo un limitato numero di paesi ha registrato sostanziali avanzi di parte corrente; la maggioranza ha perseguito, nel suo complesso, una politica tendente a evitare, nonostante i disavanzi, riduzioni nel livello delle riserve, interpretato come un indicatore della credibilità finanziaria.

Gli investimenti diretti sono cresciuti nel 1978 a un ritmo piú sostenuto che nel 1977, riflettendo anche la ripresa produttiva nei paesi europei. I paesi in forte avanzo quali la Germania federale e il Giappone hanno registrato notevoli uscite di capitale sotto questa forma, ma i valori sono ancora bassi rispetto alle cifre del loro attivo di parte corrente. Gli investimenti diretti fatti dai paesi dell'OPEC sono stati, viceversa, relativamente modesti.

Una nota costante nella struttura dei movimenti internazionali dei capitali a lungo termine negli ultimi anni è rappresentata dalla continua espansione degli investimenti diretti tedeschi all'estero che nel 1978 hanno superato notevolmente quelli in direzione opposta (7,2 miliardi di marchi contro 3,3); ne è conseguito che, mentre alla fine del 1973 lo *stock* di investimenti esteri in Germania federale, pari a 46,5 miliardi di marchi, era notevolmente superiore a quello degli investimenti tedeschi all'estero (32,2 miliardi), ci si sta ormai avvicinando a una situazione di equilibrio. L'ubicazione preferenziale degli investimenti tedeschi all'estero (paesi della CEE, Spagna, Svizzera, Nord America e Brasile) è rimasta complessivamente immutata. Particolarmente elevato è stato il flusso di capitali verso gli Stati Uniti: la quota destinata a questo mercato rappresenta ormai il 13 per cento del flusso complessivo degli investimenti tedeschi, contro l'8,7 nel 1970. La quota destinata all'Italia è diminuita, passando dal 4 per cento nel 1970 al 3,2: al 30 giugno 1978 lo *stock* di investimenti tedeschi in Italia era pari a 1,8 miliardi di marchi. Nella ripartizione per settori economici, importanti aumenti nella quota relativa sono stati registrati dal terziario, in particolare attraverso l'acquisizione di partecipazioni nel ramo bancario.

Recentemente sono state emanate direttive intese a favorire lo sviluppo di filiali di imprese tedesche nei paesi in via di sviluppo in funzione sia di una diversificazione e di un ampliamento delle fonti di materie prime, sia di un allargamento dei mercati di sbocco.

Anche per il Giappone gli investimenti diretti hanno raggiunto un valore massimo nel 1978 (circa 4 miliardi di dollari contro 2,8 nel 1977). A differenza del passato, le autorità giapponesi considerano attualmente il flusso di investimenti uno dei principali meccanismi per riequilibrare i conti con l'estero. Nelle intenzioni delle autorità governative, gli investimenti dovrebbero crescere, nei prossimi sei anni, a un tasso del 18 per cento annuo sino a raggiungere consistenze di 80 miliardi di dollari nel 1985 e la quota del settore manifatturiero sul totale degli investimenti dovrebbe passare dall'attuale 29 al 34 per cento. Mentre nel passato la maggioranza delle filiali estere di imprese giapponesi era costituita da società per lo sfruttamento di risorse primarie impiantate fondamentalmente nei paesi in via di sviluppo, negli ultimi anni l'allentamento dei controlli, i crescenti costi di produzione all'interno, la rivalutazione dello yen e i timori di restrizioni all'accesso dei loro prodotti nei principali mercati di sbocco hanno spinto gli imprenditori giapponesi a orientarsi sempre più verso una maggiore attività di produzione e di commercializzazione all'estero e a preferire i paesi sviluppati, in particolare gli Stati Uniti.

Per quanto concerne i paesi dell'OPEC sembra essersi confermata anche per il 1978 la loro preferenza per investimenti finanziari a breve. Si può stimare che tali paesi abbiano utilizzato meno del 5 per cento delle loro attività

finanziarie in investimenti diretti nei paesi occidentali. La quota dell'OPEC sul complesso degli investimenti diretti nei paesi sviluppati, in particolare nel settore industriale, resta marginale.

Il flusso degli investimenti americani all'estero è aumentato di 3,2 miliardi di dollari (da 12,2 a 15,4); l'incremento è stato superiore a quello degli investimenti stranieri negli Stati Uniti, passati da 3,3 a 5,6 miliardi di dollari. La svalutazione del dollaro può avere incentivato l'ingresso o l'espansione nel mercato statunitense da parte di società europee e giapponesi.

I mercati privati finanziari internazionali. Nel 1978 i mercati internazionali privati dei capitali hanno registrato una notevole espansione rispetto all'anno precedente, soprattutto per quanto riguarda il credito bancario. L'ampia liquidità esistente ha anche contribuito a rendere le condizioni sul mercato internazionale sempre più vantaggiose per i debitori.

Il rapido aumento è coinciso con il perdurante forte disavanzo della bilancia dei pagamenti americana e con condizioni creditizie piuttosto favorevoli all'interno dei paesi con *surplus* di bilancia dei pagamenti, segnatamente Germania federale, Giappone e Svizzera. Per le banche di questi paesi il mercato internazionale ha cosí rappresentato un'utile soluzione di impiego per l'ampia liquidità altrimenti inutilizzata.

Il totale delle attività sull'estero, a breve e a medio termine, in valuta nazionale ed estera, delle banche dei paesi del Gruppo dei Dieci più Austria, Danimarca, Irlanda e Svizzera e le filiali di banche statunitensi nei centri *offshore è* aumentato nei primi nove mesi dell'anno di 112 miliardi di dollari, raggiungendo un ammontare pari a 802 miliardi. In particolare, nel terzo trimestre del 1978 le attività sono aumentate di 68 miliardi. Va tuttavia tenuto presente che le cifre in termini di dollari, soprattutto per quanto si riferisce all'incremento registrato nel terzo trimestre dell'anno, risultano influenzate dal forte apprezzamento delle altre monete impiegate nelle operazioni bancarie internazionali, principalmente il marco e il franco svizzero.

Con riferimento al credito a medio termine concesso da consorzi bancari, che ha registrato nel 1978 un'espansione (66 miliardi di dollari) doppia rispetto all'anno precedente, il differenziale sul LIBOR si è progressivamente ridotto scendendo, per i debitori ad alta affidabilità, a mezzo punto percentuale, livello prossimo a quelli praticati prima della crisi petrolifera. La riduzione del grado di redditività in questo tipo di operazioni sia in termini assoluti, sia rispetto agli impieghi interni, ha reso le banche americane sempre più esitanti a partecipare a consorzi bancari per importanti prestiti, mentre più attiva è divenuta la presenza di banche tedesche e giapponesi. Inoltre, la durata media degli eurocrediti, che era inferiore ai sei anni nel 1976 e di

poco superiore ai sei anni e mezzo nel 1977, si è collocata nel 1978 in prossimità degli otto anni e mezzo. Queste maggiori facilità di credito hanno indotto, come già ricordato, parecchi paesi ad indebitarsi più di quanto fosse necessario per il finanziamento degli squilibri esterni; i fondi ottenuti sono stati ridepositati sui mercati rappresentando quindi essi stessi un ulteriore fattore di espansione. D'altra parte, poiché in questi ultimi anni l'incertezza sulla possibilità futura di reperire finanziamenti ha assunto un peso rilevante, la sicurezza di avere a disposizione i fondi per esigenze anche non immediate ha spinto molte imprese e molti paesi a prendere a prestito in anticipo sulle effettive necessità. La differenza tra il costo del prestito e la remunerazione ottenuta con il successivo investimento in depositi eurobancari può essere considerata alla stregua di un premio assicurativo. Anche la possibilità di rinegoziare crediti contratti precedentemente, rifinanziandosi a condizioni migliori, spiega l'aumentata domanda di fondi intermediata dalle xenobanche. L'importanza di questo ultimo fenomeno è messa in luce dal fatto che, nel comparto del credito bancario a medio termine, a fronte di un'espansione del credito lordo del 70 per cento, vi è stata un'espansione del 54 per cento del credito calcolato al netto dei rifinanziamenti. Questa divergenza tra flussi lordi e netti fu meno evidente nel 1977, quando i primi si accrebbero del 44 per cento e i secondi del 37 per cento.

Nel 1978 i paesi dell'OCSE hanno aumentato la loro quota del mercato bancario a medio termine dal 39 al 46 per cento, mentre la quota dei paesi in via di sviluppo è diminuita dal 53 al 48 per cento. Tra i paesi dell'OCSE i maggiori utilizzatori sono stati il Canada per un ammontare di 5,7 miliardi di dollari, l'Italia per 2,8, la Danimarca per 2,4, la Francia per 2,4, la Spagna per 2,2.

Tra paesi in via di sviluppo si è accentuata la concentrazione a favore del Messico e del Brasile, ai quali è affluito un terzo del totale del credito accordato a tali paesi.

Per quanto concerne il totale dei flussi netti intermediati dalle banche dei paesi dichiaranti alla BRI, che comprende le operazioni a breve e a medio termine (tav. A 7), per la prima volta dal 1974 i paesi dell'OPEC sono stati nel corso dei primi tre trimestri dell'anno prenditori netti per circa 10 miliardi di dollari. Questo importo appare rilevante se confrontato con i 2,3 miliardi di crediti netti ottenuti dai paesi in via di sviluppo non esportatori di petrolio i quali anzi, nel terzo trimestre dell'anno, sono stati fornitori netti di fondi per circa 1 miliardo di dollari. Sempre nei primi 9 mesi dell'anno i paesi europei occidentali non dichiaranti alla BRI hanno operato, in seguito al miglioramento delle loro bilance dei pagamenti, come fornitori netti di

Tav. A 7

VARIAZIONE DELLE POSIZIONI SULL'ESTERO IN VALUTA ESTERA E NAZIONALE DELLE BANCHE DEI PAESI DEL GRUPPO DEI DIECI PIU' LA SVIZZERA, L'AUSTRIA, L'IRLANDA, LA DANIMARCA E LE BANCHE USA NEI CENTRI OFF-SHORE

(miliardi di dollari)

Paesi	Attività		Passività		Attività-Passività	
	1977/1976	1978/1977 (1)	1977/1976	1978/1977 (1)	1977/1976	1978/1977 (1)
Attività su:						
Gruppo dei 10 + Svizzera	50,0	56,5	64,0	56,9	−14,0	−0,4
di cui: Paesi europei dell'area dichiarante	*46,8*	*40,5*	*49,6*	*39,5*	*−2,8*	*1,0*
USA	*5,6*	*8,7*	*17,3*	*11,1*	*−11,7*	*−2,4*
Canada	*2,2*	*3,0*	*−*	*2,2*	*2,2*	*0,8*
Giappone	*−4,6*	*4,3*	*−2,9*	*4,1*	*−1,7*	*0,2*
Centri off-shore	14,3	17,1	15,3	16,9	−1,0	0,2
Altri paesi dell'Europa occidentale	13,8	6,5	6,1	8,3	7,7	−1,8
Australia, Nuova Zelanda, Sud Africa	1,9	−1,2	−	0,2	1,9	−1,4
Europa dell'Est	4,1	7,8	0,2	1,0	3,9	6,8
OPEC	11,3	9,8	13,4	−0,5	−2,1	10,3
PVSNP	11,1	13,4	12,2	11,1	−1,1	2,3
di cui: America latina	*6,4*	*8,5*	*3,0*	*5,2*	*3,4*	*3,3*
Medio Oriente	*0,2*	*0,1*	*2,7*	*2,1*	*−2,5*	*−2,0*
Altri paesi dell'Asia	*3,4*	*2,2*	*5,1*	*3,3*	*−1,7*	*−1,1*
Altri paesi dell'Africa	*1,1*	*2,6*	*1,4*	*0,5*	*−0,3*	*2,1*
Non collocati	3,2	2,2	2,9	−0,9	0,3	3,1
TOTALE ...	**109,7**	**112,1**	**114,1**	**93,0**	**−4,4**	**19,1**

Fonte: BRI.

(1) Dati di fine settembre 1978. Questi dati non sono comparabili con quelli contenuti nella colonna 1977/76 in quanto precedentemente al dicembre 1977 Austria, Irlanda e Danimarca non rientravano tra i paesi dichiaranti alla BRI.

fondi per 1,8 miliardi, mentre l'anno precedente erano stati debitori netti per 7, 7. I paesi dell'Est europeo hanno continuato ad essere importanti debitori netti nei confronti delle xenobanche.

Per quanto concerne il ruolo dei singoli mercati bancari è di rilievo l'incremento registrato dalle banche francesi, i cui impieghi sull'estero, in valuta nazionale e in altre valute, sono aumentati del 28 per cento rispetto all'anno precedente. Anche le banche del Belgio e del Lussemburgo hanno fatto registrare un incremento superiore alla media dei paesi europei dichiaranti. Ciò è soprattutto dovuto ad effetti contabili in quanto nel Lussemburgo operano filiali di banche tedesche che hanno nelle loro attività una forte componente in marchi. In termini assoluti, tuttavia, l'aumento maggiore è stato quello del si-

stema eurobancario di Londra che ha concesso nuovi crediti per oltre 28 miliardi di dollari, confermandosi il più importante centro finanziario del mondo.

A differenza del credito bancario, il volume delle emissioni di titoli internazionali non ha registrato variazioni apprezzabili rispetto all'anno precedente (tav. A 8). Qualora, anzi, si considerino le emissioni al netto dei rimborsi, si nota una diminuzione di circa 1'8 per cento.

Tav. A 8

EMISSIONI LORDE DI OBBLIGAZIONI INTERNAZIONALI

(milioni di dollari)

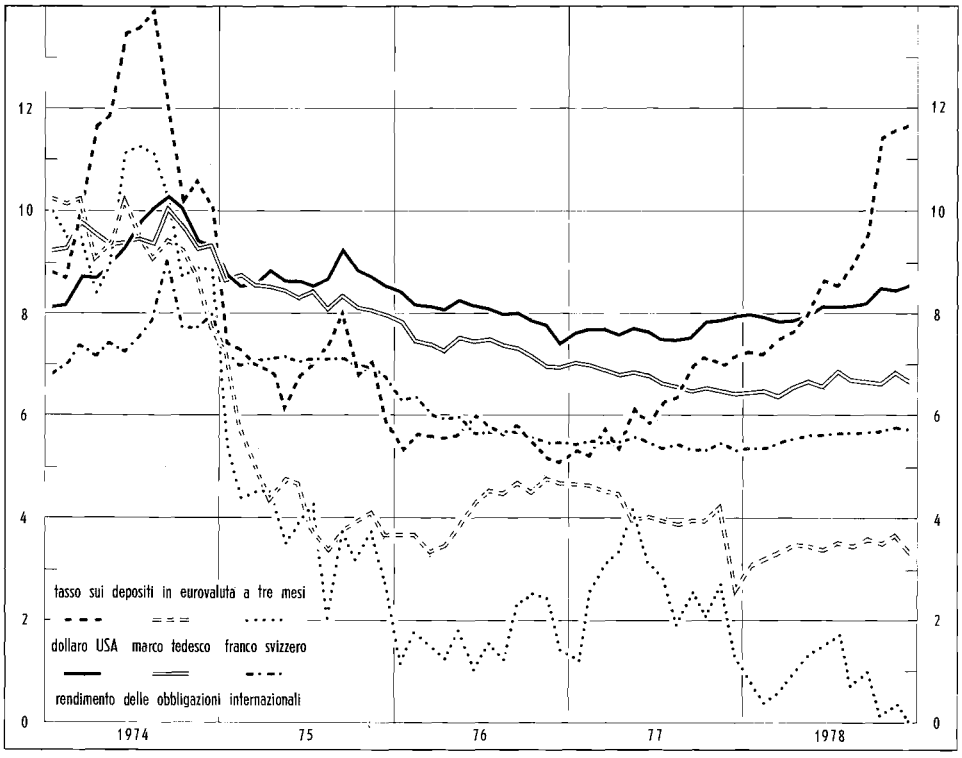
Paesi	1977		1978	
	Eurotitoli	Titoli esteri	Eurotitoli	Titoli esteri
Paesi OCSE				
Australia	764,9	308,7	475,2	745,7
Austria	738,8	651,3	400,6	637,9
Canada	1.826,8	3.259,1	728,4	4.183,8
Danimarca	338,8	459,4	390,0	526,5
Francia	1.122,2	640,0	618,8	459,7
Giappone	1.163,4	709,6	1.386,3	873,0
Norvegia	1.482,4	736,1	1.277,1	1.615,2
Svezia	821,4	724,9	256,1	566,2
Regno Unito	1.579,5	23,4	756,5	650,7
Stati Uniti	1.364,0	39,4	1.134,8	223,8
Altri	3.043,9	1.439,3	2.165,5	1.381,6
Totale ...	**14.246,1**	**8.991,2**	**9.589,3**	**11.864,1**
Organizzazioni internazionali dell'area OCSE	**1.523,1**	**820,2**	**1.698,6**	**1.349,5**
Paesi non OCSE				
Europa dell'Est	149,2	–	30,0	–
Altri	2.480,2	1.365,4	3.137,5	2.416,8
di cui: Messico	*737,2*	*472,3*	*316,7*	*366,7*
Brasile	*581,1*	*249,6*	*538,9*	*387,0*
Algeria	*171,7*	–	*533,2*	*147,3*
Venezuela	*106,1*	*331,7*	*402,0*	*312,5*
Filippine	*92,9*	*36,6*	*74,9*	*143,2*
Istituti internazionali	**134,7**	**2.935,0**	**164,0**	**1.874,5**
TOTALE ...	**18.533,3**	**14.111,8**	**14.619,4**	**17.504,9**

Fonte: OCSE.

I titoli emessi in dollari sui mercati esteri si sono ridotti di circa 5 miliardi. Nel complesso, considerando sia i titoli emessi sui mercati esteri in dollari (eurotitoli) sia quelli emessi direttamente negli Stati Uniti (titoli

esteri), la quota dei titoli denominati nella valuta statunitense sul totale di quelli internazionali è passata dal 56 per cento del 1977 al 39 per cento del 1978. Questo fenomeno riflette la riluttanza manifestata dagli operatori finanziari ad investire in tali attività, in seguito sia all'accentuato deprezzamento di quella valuta, sia al fatto che il differenziale tra i tassi d'interesse a lungo e a breve termine sull'eurodollaro, rispecchiando un analogo andamento nel mercato interno statunitense, si è andato riducendo e a metà anno ha cambiato segno, raggiungendo sul finire del 1978 i 3 punti percentuali a favore dei tassi a breve termine (fig. A 3). Corrispondentemente è aumentata

Fig. A 3



Tassi d'interesse nei mercati creditizi internazionali

la quota dei titoli denominati in marchi, passata dal 18 per cento del 1977 al 24 per cento del 1978 e, seppure in misura inferiore, di quelli in franchi svizzeri; l'importanza relativa dei titoli in queste due valute ha superato quella dei titoli in dollari. Tuttavia il maggior incremento di quota, dal 3,7 al 12,5 per cento, è registrato dai titoli stilati in yen. In questo mercato hanno avuto un ruolo importante gli investitori stranieri che potevano più facilmente acquisire attività a lunga in yen, date le misure prese dalle autorità giapponesi per scoraggiare l'afflusso di capitali a breve. Nel secondo semestre dell'anno tuttavia si sono manifestate alcune difficoltà dovute sia alla liquidazione di

posizioni a lungo termine in yen da parte di operatori esteri, che hanno inteso cosí realizzare profitti in cambi, sia alle notevoli emissioni sul mercato interno da parte del governo nipponico.

Il mercato delle obbligazioni internazionali continua ad essere caratterizzato dalle emissioni effettuate dai paesi dell'OCSE anche se la loro quota nel 1978 è leggermente diminuita rispetto all'anno precedente. Il Canada, la Norvegia, ed il Giappone sono i paesi che hanno maggiormente usufruito di questo mercato.

I movimenti delle riserve ufficiali e il governo della liquidità internazionale.

La mancata compensazione degli squilibri correnti mediante flussi di capitale ha comportato in taluni casi ampie variazioni delle riserve ufficiali per evitare indesiderabili effetti sui tassi di cambio. Questa scelta di politica economica è stata di particolare rilevanza per i paesi del Gruppo dei Dieci e per la Svizzera, i cui squilibri dei pagamenti si sono mantenuti sui livelli eccezionalmente elevati dell'anno precedente, in contrasto con la generale tendenza al riequilibrio riscontrata fra grandi aree. Infatti, le variazioni delle riserve nette dei paesi industriali sono state, nel 1978, in media, superiori a quelle del 1977, indicando il maggiore impegno delle autorità monetarie ad intervenire sul mercato dei cambi.

Particolarmente significativi sono stati gli aumenti delle riserve nette tedesche, soprattutto nell'ultimo trimestre del 1978, e di quelle giapponesi nel primo. La Banca Nazionale Svizzera ha effettuato importanti interventi a sostegno del dollaro, principalmente nella seconda metà dell'anno; la Banca d'Italia ha concentrato, invece, la massa dei suoi interventi nei due trimestri centrali.

La contropartita di questi interventi è in larga misura rappresentata dalla variazione delle passività nette degli Stati Uniti nei confronti dei possessori ufficiali, che ha raggiunto valori molto elevati nel primo e soprattutto nel quarto trimestre del 1978 anche se, su base annua, è risultata inferiore a quella dell'anno precedente.

Nei primi mesi dell'anno in corso si è registrato un rovesciamento delle posizioni della Germania federale, del Giappone e della Svizzera che hanno diminuito le proprie attività nette sull'estero, mentre gli Stati Uniti hanno ridotto le proprie passività nette come conseguenza delle mutate condizioni sul mercato dei cambi.

Sul piano mondiale sono disponibili informazioni solo sull'evoluzione delle riserve ufficiali lorde. La liquidità internazionale ufficiale — definita come totale dell'oro, diritti speciali di prelievo (DSP), posizione di riserva sul Fondo e valute convertibili detenute dalle autorità monetarie — ha avuto un andamento estremamente irregolare nel corso dell'anno. Infatti, le riserve

ufficiali, rimaste pressoché stazionarie nei primi nove mesi del 1978, nell'ultimo trimestre hanno subito un forte incremento. Nel corso dell'anno la liquidità ufficiale è aumentata per un importo pari a 17 miliardi di DSP, passando da 262 a 279 miliardi di DSP, con un incremento del 6,5 per cento, il più basso registrato dal 1973 (tav. A 9).

Tav. A 9

COMPOSIZIONE DELLE RISERVE INTERNAZIONALI

(dati di fine periodo in miliardi di DSP) (1)

Voci	Composizione					
	1976	1977	1978 Giugno	1978 Dicembre	Variazione % 1977/1976	Variazione % 1978/1977
Oro	35,3	35,4	35,5	35,6	0,3	0,6
DSP	8,7	8,1	8,0	8,1	−6,9	–
Posizione di riserva sul Fondo	17,7	18,1	16,8	14,9	2,3	−17,7
Valute convertibili	159,8	200,0	199,3	220,0	25,2	10,0
Totale	**221,5**	**261,6**	**259,6**	**278,6**	**18,1**	**6,5**

Voci	Distribuzione					
	1976	%	1977	%	1978	%
Paesi industriali	113,5	51,3	139,4	53,3	160,4	57,6
Altri paesi sviluppati	15,8	7,1	15,9	6,1	20,0	7,2
Paesi esportatori di petrolio	56,1	25,3	62,1	23,7	46,2	16,6
Paesi in via di sviluppo	36,1	16,3	44,2	16,9	52,0	18,6
Totale	**221,5**	**100,0**	**261,6**	**100,0**	**278,6**	**100,0**

Fonte: FMI.

(1) 1 DSP = $ 1,16183 al 31 Dicembre 1976.
$ 1,21471 al 31 Dicembre 1977.
$ 1,30279 al 31 Dicembre 1978.

La valutazione sulla crescita della liquidità ufficiale nel corso dell'anno deve tuttavia tener conto del fatto che le riserve ufficiali dell'Arabia Saudita sono diminuite sensibilmente per le modifiche della metodologia statistica e pertanto i dati relativi al 1978 non sono comparabili con quelli degli anni precedenti.

Per quanto riguarda la distribuzione delle riserve internazionali nel 1978, risulta confermata la tendenza, manifestatasi già nel corso del precedente biennio, a un incremento della quota percentuale dei paesi in via di svi-

luppo, nonostante il permanere dei loro ampi disavanzi di parte corrente. Invece, anche a causa del nuovo metodo di valutazione delle riserve saudite, la quota dei paesi esportatori di petrolio ha perso circa 7 punti percentuali rispetto a quella registrata a fine 1977, mentre è aumentata, per il secondo anno consecutivo, quella dei paesi industriali.

L'incremento della liquidità ufficiale è da imputare nella sua totalità all'accumulo di riserve in valuta, che sono aumentate del 10 per cento nel corso dell'anno. La componente aurea e l'ammontare di DSP sono rimasti pressoché costanti, mentre si è registrata una diminuzione delle «posizioni di riserva sul Fondo» in conseguenza del rimborso dei prestiti ottenuti dai paesi membri all'epoca della crisi petrolifera; tali rimborsi, per la prima volta dal 1971, hanno superato i nuovi prestiti concessi dal Fondo nel corso dell'anno. Pertanto la liquidità «controllata», cioè quella derivante da decisioni ufficiali multilaterali, è ulteriormente diminuita. L'entrata in vigore della *Supplementary Financing Facility* (SFF) (febbraio 1979), che dispone di fondi per un ammontare pari a 7.754 milioni di DSP, dovrebbe tuttavia permettere al FMI di tornare a svolgere nel prossimo futuro un ruolo più attivo nel finanziamento degli squilibri, anche in considerazione del fatto che entro il 1980 diverrà operante l'aumento delle quote deciso con la Settima revisione (vedi Appendice alla Relazione).

Il ruolo del dollaro e del DSP. — La debolezza del dollaro ha indotto il FMI ad affrontare, nell'ambito delle nuove procedure previste dall'art. IV dello Statuto, le questioni inerenti al ruolo internazionale della moneta americana. In quella sede è stato messo in luce come il fenomeno poteva essere accentuato dal desiderio, da parte dei detentori pubblici e privati dell'ingente massa di dollari in circolazione, di modificare la composizione valutaria dei propri portafogli.

La scarsità e la frammentarietà dei dati disponibili non consentono di misurare la portata di questo andamento per gli operatori privati. Per quanto riguarda le riserve ufficiali, si dispone di alcuni elementi quantitativi; sul piano mondiale si è registrato un riaggiustamento valutario dei depositi presso le xenobanche, con un notevole incremento della componente detenuta in valute diverse dal dollaro. Nel periodo settembre 1977-settembre 1978 tale componente è passata dall'equivalente di 20,6 a 32,7 miliardi di dollari, con aumenti sensibili dei depositi in marchi tedeschi e yen. Questo andamento sembra da attribuire soprattutto al comportamento delle autorità monetarie dei paesi esportatori di petrolio e di quelli in via di sviluppo. Infatti, statistiche concernenti i paesi del Gruppo dei Dieci mostrano che, sino

a ottobre, l'aumento delle riserve in altre valute, pur significativo in percentuale (40,9), è stato di proporzioni modeste in termini assoluti (tav. A 10).

Tav. A 10

COMPOSIZIONE DELLE RISERVE VALUTARIE DEI PAESI DEL GRUPPO DEI DIECI (1)

(milioni di dollari USA)

Riserve valutarie	31 dic. 1977	31 ott. 1978	31 dic. 1978	28 feb. 1979
A – Dollari USA	88.716	103.118	115.023	112.043
B – Altre valute	3.682	5.191	5.261	5.568
C – Totale	92.398	108.309	120.284	117.611
Rapporto percentuale A/C . . .	*96,01*	*95,20*	*95,62*	*95,26*

Fonte: BRI.
(1) Esclusi gli Stati Uniti e compresa la Svizzera.

Il sostegno alla moneta americana da parte del Gruppo dei Dieci si è intensificato a partire da novembre, dopo l'annuncio delle misure introdotte dagli Stati Uniti, dando luogo a un ulteriore incremento delle riserve in dollari di circa 12 miliardi negli ultimi due mesi dell'anno. Solo all'inizio del *1979* si è assistito a un declino in assoluto delle riserve in dollari (soprattutto da parte della Germania federale) cui ha fatto riscontro un nuovo aumento delle riserve in altre valute. Il desiderio dei Dieci di cooperare al fine di promuovere un'ordinata gestione della liquidità internazionale si è inoltre manifestato con il rinnovo, nel febbraio *1979,* del cosiddetto *standstill agreement,* in base al quale le banche centrali del Gruppo si impegnano a non accrescere l'ammontare di riserve ufficiali da esse investite sul mercato delle eurodivise direttamente o con l'intermediazione della BRI. Con tale accordo — inizialmente sottoscritto nel *1971* si intende contenere la capacità moltiplicativa della liquidità da parte degli euromercati e limitare la possibilità di diversificazione valutaria degli stessi.

Questi sviluppi in tema di gestione della liquidità internazionale hanno fatto da sfondo ai dibattiti svoltisi in seno al FMI sul ruolo del DSP nel sistema monetario internazionale. Nella riunione di settembre il Comitato interinale del FMI ha deciso di riprendere le allocazioni di DSP per un ammontare totale di 12 miliardi nel corso del triennio *1979-1981,* elevandone nel contempo la redditività ed ampliandone le possibilità di utilizzazione (vedi Appendice). Si è inteso in tal modo potenziare questo strumento di riserva e ristabilire ai livelli toccati a metà degli anni settanta il rapporto tra riserve denominate in DSP (DSP e posizioni di riserva sul FMI) e riserve totali.

Tale rapporto era infatti sceso da valori dell'11-12 per cento nel 1975-76 all'8,2 per cento a fine 1978. Nella riunione del marzo 1979, il Comitato interinale ha inoltre dato incarico al Consiglio d'amministrazione di studiare le modalità tecniche di un «conto sostituzione», abilitato ad emettere attività denominate in DSP a fronte di depositi volontari di dollari da parte delle autorità monetarie dei paesi membri.

I tassi di cambio.

L'impegno dei paesi industriali nel finanziamento degli squilibri di bilancia dei pagamenti non ha impedito che parte dell'onere di aggiustamento si riversasse sui tassi di cambio.

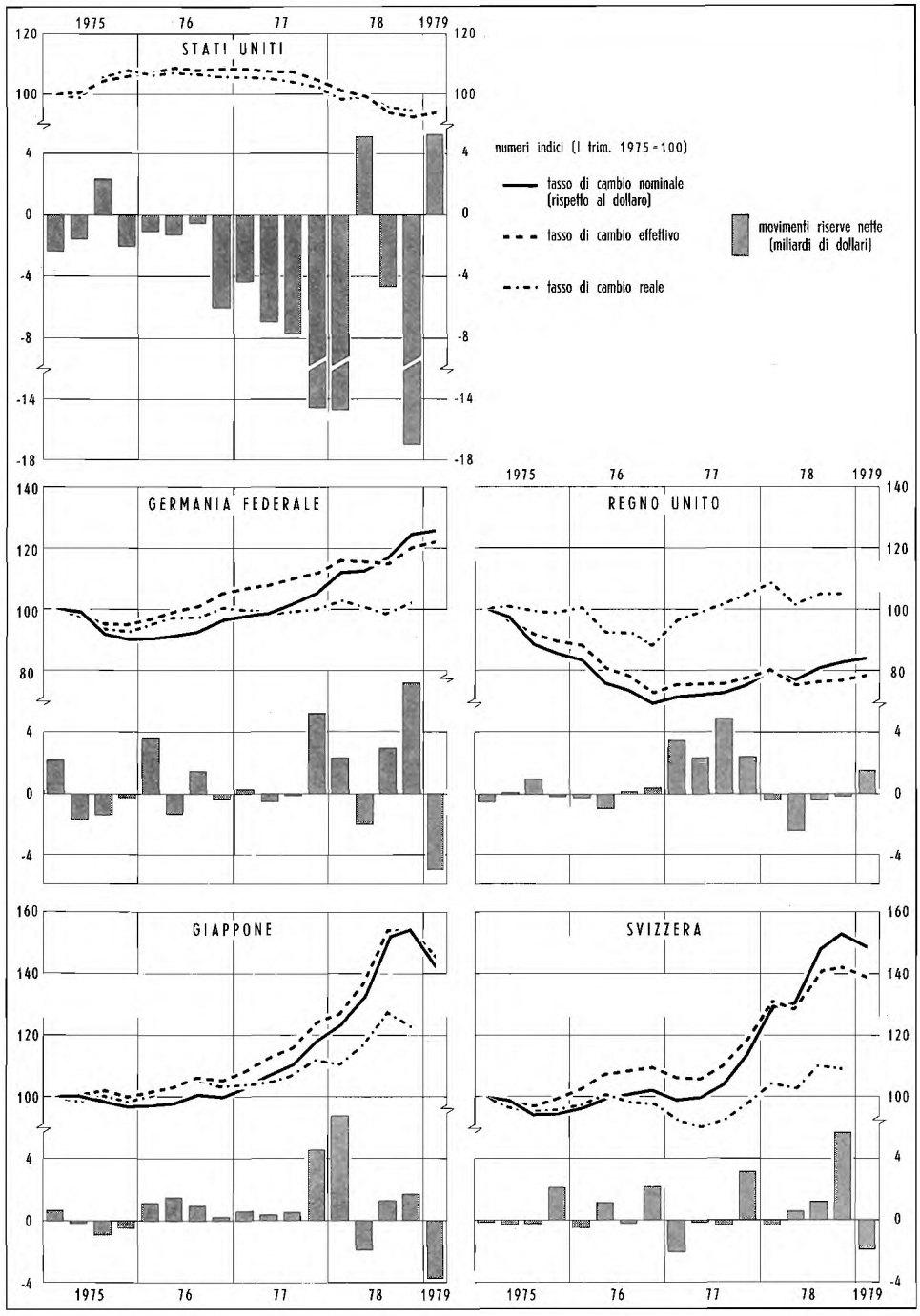
La debolezza del dollaro ha caratterizzato nel 1978, cosí come già nel 1977, il mercato dei cambi. La perdita del potere d'acquisto della valuta americana (dicembre 1978 su dicembre 1977) è stata, in termini di tasso effettivo, dell'8,7 per cento ed in termini di tasso bilaterale rispetto a franco svizzero, yen e marco tedesco dell'ordine del 19,2, 18,6 e 12,6 per cento rispettivamente (fig. A 4).

Le variazioni dei tassi di cambio nominali hanno in molti paesi ecceduto largamente i differenziali di inflazione: ne sono derivati cambiamenti di rilievo nei tassi di cambio reali calcolati sulla base dei prezzi all'ingrosso, che forniscono una misura della posizione concorrenziale dei vari paesi. Nel periodo compreso tra i trimestri finali del 1977 e del 1978 la posizione competitiva della Svizzera e del Giappone si è ulteriormente deteriorata (rispettivamente dell'11,3 e del 9,8 per cento) mentre non ha presentato variazioni di rilievo quella della Germania federale, nonostante l'apprezzamento del tasso di cambio. Nello stesso periodo è ulteriormente migliorata la posizione concorrenziale degli Stati Uniti (7,7 per cento). Tra il primo trimestre del 1976 e l'ultimo del 1978 il deprezzamento del tasso di cambio reale è stato, in quel paese, dell'11,5 per cento.

Una parziale modifica degli andamenti registrati nel 1978 si è avuta nel primo trimestre del 1979 soprattutto nel caso del Giappone: il deprezzamento del tasso di cambio effettivo è stato del 7,7 per cento. Tale svalutazione si è riflessa sul tasso di cambio reale e ha compensato in parte il deterioramento di competitività del 1978. Per quanto riguarda la sterlina, l'apprezzamento effettivo realizzatosi nello stesso periodo (1,6 per cento) ha nuovamente influito, in senso negativo, sulla posizione concorrenziale del Regno Unito dopo le perdite registrate nel biennio precedente.

Gli spostamenti nel livello medio dei tassi di cambio dei paesi più industrializzati avvenuti nel 1978 sono stati di ammontare simile a quelli del-

Fig. A 4



Variazioni nei tassi di cambio nominali, effettivi e "reali" e movimenti nelle riserve ufficiali nette

(primo trimestre 1979, dati provvisori)

Fonti: BRI e FMI

l'anno precedente. Nel 1977 tali aggiustamenti si erano attuati in condizioni di calma relativa sui mercati valutari, dando credibilità all'ipotesi che l'instabilità dei cambi verificatasi nei primi anni del regime di fluttuazione fosse stata un fatto transitorio. Nel 1978 invece, la variabilità dei cambi, sia nominali sia effettivi, intorno alla media è drasticamente aumentata rispetto agli anni precedenti. L'episodio delle misure a sostegno della valuta americana del 1° novembre, che hanno rovesciato in maniera netta l'andamento del dollaro, ha in parte contribuito a tale fenomeno. Non c'è dubbio, però, che al di là dell'effetto di queste misure, le condizioni del mercato dei cambi siano state molto più incerte che negli anni precedenti.

A questa situazione hanno risposto i principali paesi, intensificando durante l'anno la cooperazione in materia di politiche d'intervento sui mercati valutari al fine di contrastare l'eccessiva instabilità dei rapporti di cambio tra le maggiori valute. Gli accordi bilaterali stipulati in due riprese (il 2 gennaio e il 13 marzo) tra Stati Uniti e Germania federale, e di cui si è detto nella Relazione dello scorso anno, si sono rivelati insufficienti a contenere le tensioni sviluppatesi nel secondo e terzo trimestre. Nel corso del mese di ottobre nuove intese venivano negoziate tra gli Stati Uniti e le autorità monetarie della Germania federale, del Giappone e della Svizzera. Annunciate il 1° novembre dal presidente Carter, le nuove misure consistono nella mobilizzazione da parte degli Stati Uniti di fondi liquidi per un ammontare totale di 30 miliardi di dollari in marchi, yen e franchi svizzeri, e si caratterizzano come eccezionali sia per l'ammontare delle risorse impiegate sia per le modalità con cui queste sono state reperite.

Oltre all'aumento delle tradizionali linee di credito reciproche tra il Federal Reserve e le banche centrali degli altri tre paesi — ampliate fino alla cifra complessiva di 15 miliardi di dollari è stato fatto ricorso a due ulteriori canali di finanziamento mai utilizzati in precedenza. Gli Stati Uniti hanno infatti prelevato l'equivalente di 3 miliardi di dollari sulla loro posizione di riserva presso il FMI (di cui 1 miliardo finanziato medianre attivazione dei GAB) e hanno venduto DSP per un importo di 2 miliardi di dollari. Inoltre è stata decisa dal Tesoro americano l'emissione di titoli denominati in valuta straniera per un totale di 10 miliardi di dollari (a fine marzo 1979 erano state effettuate tre emissioni, due in marchi tedeschi e una in franchi svizzeri, per un equivalente di circa 4,16 miliardi di dollari). Sono state infine, raddoppiate le quantirà di oro mensilmente vendute all'asta dal Tesoro statunitense (vedi Appendice).

Le misure del 1° novembre segnano una svolta nella tradizionale politica americana in tema di interventi a sostegno del cambio e di finanziamento degli squilibri valutari. Esse implicano il riconoscimento che, in regime di flessibilità, il cambio può raggiungere livelli non giustificati dalle condizioni economiche e finanziarie di fondo e che l'eccessivo deprezzamento di una moneta costituisce una causa autonoma d'inflazione che si riflette negativamente sul comportamento e sulle aspettative degli operatori. Inoltre, per la prima volta dalla

fine del sistema di Bretton Woods, gli Stati Uniti hanno in parte finanziato gli squilibri della bilancia dei pagamenti con attività di riserva *(asset settlement)* anziché accrescendo le proprie passività ufficiali in dollari. L'applicazione del principio *dell'asset settlement* da parte degli Stati Uniti introduce un elemento di simmetria negli obblighi di finanziamento degli squilibri che rappresenta un fattore essenziale di equilibrio nel sistema monetario internazionale.

Il Sistema monetario europeo.

In applicazione degli orientamenti formulati a Brema nel luglio 1978 e miranti, attraverso il rafforzamento della cooperazione monetaria, a realizzare una zona di stabilità in Europa, il Consiglio europeo nella sessione di Bruxelles del 5 dicembre scorso ha istituito il Sistema monetario europeo (SME).

L'entrata in vigore del sistema, prevista per il 1° gennaio successivo, è stata ritardata per una controversia sorta in sede di elaborazione del Regolamento relativo all'impatto dello SME sulla politica agricola comune e, in particolare, sul problema dell'eliminazione progressiva degli importi compensativi monetari. Il raggiungimento di un accordo su tale questione ha consentito al Consiglio europeo di rendere operante il Sistema a partire dal 13 marzo 1979.

La creazione del Sistema monetario europeo era stata inquadrata dal Consiglio europeo di Brema nell'ambito di una strategia volta a collegare l'istituzione di una zona di stabilità monetaria con il rilancio della solidarietà comunitaria nella lotta alla disoccupazione e nel superamento delle disparità regionali. Lo SME avrebbe dovuto quindi svilupparsi simultaneamente lungo tre linee direttrici in grado di interagire rafforzandosi reciprocamente: gli accordi di cambio, il potenziamento del sostegno creditizio e finanziario e misure specifiche comunitarie a favore delle economie meno prospere.

Gli accordi valutari e creditizi. — L'allegato tecnico alle conclusioni della presidenza al vertice di Brema proponeva un nuovo strumento monetario, l'ECU, identificato con l'UCE, e stabiliva che esso avrebbe costituito il centro del sistema. Nel dibattito si confrontarono due tesi contrastanti: secondo la prima, il paniere ECU avrebbe rappresentato direttamente sia il numerano nel sistema, sia il parametro rispetto al quale avrebbero dovuto essere definiti i tassi centrali e i margini di fluttuazione; per i sostenitori della seconda tesi, i valori centrali espressi in ECU alla data di partenza del sistema sarebbero serviti a determinare una griglia di parità bilaterali rispetto alle quali si sarebbero fissati i margini di intervento, anch'essi bilaterali. La griglia e i punti di intervento sarebbero rimasti in vigore fino alla variazione dei tassi centrali.

Mentre il secondo schema appariva, di fatto, come una riformulazione del tradizionale sistema comunitario di cambio, il primo presentava caratteristiche originali; in particolare, esso consentiva di individuare le divergenze tra le monete comunitarie. Una sola valuta, quella divergente, avrebbe, di norma, raggiunto il margine di fluttuazione (superiore o inferiore) senza che le altre monete fossero necessariamente al margine opposto. La posizione di paese deviante avrebbe dunque implicato l'assunzione di oneri di aggiustamento unilaterali, sia per i paesi in avanzo sia per quelli deficitari, diversamente da quanto accadeva nel meccanismo di tipo «serpente», ove il raggiungimento dei margini di fluttuazione consentiti avveniva simultaneamente per la moneta più apprezzata e per quella più deprezzata. I sostenitori di questo nuovo modello, inoltre, facevano rilevare che alla simmetria formale del «serpente» non corrispondeva necessariamente un'equa ripartizione degli oneri di aggiustamento, in quanto la pressione all'aggiustamento è sentita in maniera più acuta dal paese deficitario, particolarmente in dipendenza del fatto che il limite alla capacità di perdere riserve è molto più stringente che non quello alla capacità di accumularne. Un meccanismo che avesse costretto all'intervento unilaterale il paese divergente avrebbe, quindi, rappresentato un modo per ripartire simmetricamente gli obblighi di aggiustamento in linea con le indicazioni date a Brema.

La carica innovativa di questo modello risultava tuttavia sostanzialmente indebolita dalla circostanza di voler identificare l'ECU con l'UCE. In quest'ultima le singole monete hanno pesi variabili: nel tempo si accrescono quelli delle monete forti mentre si riducono quelli delle monete che si deprezzano. Da questa caratteristica derivano asimmetrie di tipo statico e dinamico; in particolare, quanto maggiore è il peso di una moneta, tanto più ampio è il margine di fluttuazione di cui essa dispone nei confronti delle altre. Nell'ipotesi estrema, la moneta che avesse acquistato un peso dominante si sarebbe trovata nell'impossibilità di raggiungere il margine (superiore o inferiore) in quanto avrebbe prima costretto qualche altra moneta a toccare il margine opposto.

Nel corso della trattativa è apparso presto evidente che nessuno dei due schemi sopra delineati era in grado di raccogliere unanimi consensi. Da questa constatazione nasceva una formula di compromesso che è servita per costruire lo schema definitivo. Il meccanismo di cambio che è stato posto alla base dello SME si fonda su tre principi: *a)* l'ECU, definito come paniere UCE, rappresenta il numerario del sistema; i punti di intervento massimi e minimi sono stabiliti su base bilaterale, secondo il meccanismo di tipo «serpente»; i punti di intervento sono determinati sulla base di margini di oscillazione del 2,25 per cento attorno ai tassi centrali; l'Italia, utilizzando una facoltà prevista nella Risoluzione del 5 dicembre 1978, ha optato in via provvisoria per margini del 6 per cento, al fine di

ridurre la frequenza delle modifiche del tasso centrale e, in caso di variazione, di poter piú facilmente fissare un nuovo tasso senza modificare le quotazioni di mercato; *b) il* rapporto tra il tasso di mercato e la parità in ECU è alla base del calcolo dell'indicatore di divergenza. La «soglia di divergenza» è definita in maniera da eliminare l'incidenza del diverso peso di ogni moneta sulla probabilità che si pervenga alla soglia stessa; c) gli interventi sui mercati dei cambi sono *obbligatori* e *illimitati* al raggiungimento dei margini bilaterali, secondo le modalità del serpente. Il superamento della soglia di divergenza da parte di una moneta implica, invece, una *presunzione* di azione da parte delle autorità economiche responsabili mediante interventi diversificati sui mercati dei cambi, misure di politica economica interna, modifica dei tassi centrali, altri provvedimenti di politica economica. In caso di mancato intervento le stesse autorità devono informare i *partners* comunitari indicandone le ragioni.

I meccanismi operativi dello SME, descritti in dettaglio nell'Appendice alla Relazione, saranno sottoposti a verifica ed eventualmente modificati al termine del primo semestre di funzionamento del sistema. In quell'occasione saranno anche risolte talune questioni rimaste in sospeso, in particolare la regolazione dei saldi accumulati da paesi a moneta divergente che abbiano effettuato interventi in monete comunitarie e la politica di cambio nei confronti delle monete terze. Quest'ultimo problema, alla cui soluzione dovranno cooperare, soprattutto, le autorità monetarie degli Stati Uniti e del Giappone, riveste una speciale importanza in vista dell'ampiezza potenziale dei movimenti di fondi tra l'Europa e le altre aree monetarie.

In sede di revisione dei meccanismi di cambio, particolare attenzione dovrebbe essere dedicata ai rapporti tra l'indicatore di divergenza ed il raggiungimento del margine bilaterale: qualora infatti le autorità monetarie non disponessero di margini sufficientemente ampi sia nell'effettuazione degli interventi sia nell'adozione di manovre correttive di politica economica, l'efficacia dell'indicatore di divergenza verrebbe, di fatto, vanificata.

Altro punto rilevante da esaminare è quello della definizione di accordi sulle modalità ed eventualmente sui limiti quantitativi degli interventi intramarginali, anche prima del raggiungimento della soglia di divergenza, in monete terze e/o in quelle comunitarie.

Quanto al meccanismo dei crediti, il sistema pur avendo ampliato sensibilmente gli importi — portandoli ad un totale di 25 miliardi di ECU di crediti effettivamente disponibili, contro i precedenti circa 10 miliardi — ha mantenuto sostanza e forme giuridiche degli impegni di credito reciproco preesistenti. Gli ECU, utilizzabili per il regolamento di debiti fra banche centrali, sono emessi in contropartita del versamento di una quota delle riserve in oro e dollari. Occorrerà ora studiare ed approfondire le questioni connesse

con la creazione di ECU contro apporto di valute nazionali, come previsto a Brema, nel contesto dell'istituendo Fondo monetario europeo, entro due anni. Appare al riguardo indispensabile dotare il Fondo di strutture tecniche e amministrative in grado di contribuire attivamente al coordinamento e al reciproco aggiustamento delle politiche creditizie, monetarie e di cambio perseguite dalle singole autorità nazionali.

Le misure parallele. — Dalla partecipazione allo SME discendono non soltanto indubbi benefici di stabilità per le economie dei paesi partecipanti, ma anche un rigoroso impegno a realizzare le necessarie condizioni di omogeneità delle politiche e dei risultati economici. Ciò pone alcune difficoltà in parte riconducibili al differente rilievo che gli obiettivi di crescita economica e di pieno impiego hanno nei vari stati in relazione ai loro diversi livelli di sviluppo e di occupazione. Esse assumono particolare importanza nella fase iniziale dello SME durante la quale occorre uniformare andamenti economici differenziati e in particolare allineare i ritmi nazionali di inflazione sui tassi più bassi registrati nella Comunità e ridurre i disavanzi delle bilance dei pagamenti. Il perseguimento dei suddetti aggiustamenti comporta, infatti, il rischio di insoddisfacenti livelli di produzione e di impiego delle risorse, qualora non sovvengano adeguati afflussi di capitali dall'estero. Questi ultimi, per quanto appropriate siano le politiche condotte dagli stati, non sembrano mobilizzabili, se spinti unicamente dalle forze di mercato, in misura adeguata al fabbisogno di sviluppo delle economie dei paesi meno prosperi.

Pertanto, il Consiglio europeo di Brema ritenne che «misure per rafforzare le economie» di detti paesi fossero essenziali «per la riuscita della zona di stabilità monetaria». Nel dibattito successivo, un'interpretazione riduttiva di queste misure venne data dai paesi più prosperi. Per questi ultimi, uno stretto coordinamento degli indirizzi economici verso obiettivi di stabilità monetaria e di equilibrio dei conti con l'estero è sufficiente a garantire un duraturo successo dello SME. In questo contesto, l'onere di aggiustamento verso i suddetti obiettivi deve fare carico ai singoli paesi, mentre alla Comunità spetterebbe un compito marginale di ausilio, per il cui adempimento basterebbe un limitato incremento delle possibilità di credito delle istituzioni comunitarie.

I paesi meno prosperi, peraltro, richiedono più estesi interventi delle Comunità. A loro avviso occorre, da una parte, sviluppare efficaci procedure di coordinamento delle politiche economiche degli stati, in particolare per evitare tendenze alla deflazione nella gestione dello SME; dall'altra parte, la Comunità deve svolgere una specifica azione di sostegno delle loro economie, a complemento delle misure nazionali. A tal fine non può farsi ricorso esclusivamente allo strumento dei crediti, in quanto essi non rappresentano un sostegno finanziario permanente e perché esistono limiti alla capacità di indebi-

tamento di ciascuno Stato, che può del resto utilizzare in alternativa i normali canali finanziari di mercato. Un ruolo centrale va quindi attribuito alla politica di bilancio della Comunità. In questa prospettiva è necessario correggere disfunzioni e distorsioni nell'attuale impostazione ed esecuzione degli interventi, e ampliare le politiche di sviluppo con effetti ridistributivi delle risorse a favore delle economie meno prospere.

Negli anni settanta la spesa della Comunità è stata per tre quarti destinata al sostegno dei redditi dei produttori agricoli attraverso una politica di prezzi elevati che ha determinato ingenti trasferimenti, palesi e occulti, di risorse dai consumatori dei paesi strutturalmente deficitari ai produttori degli altri stati membri. Le spese per il potenziamento delle strutture produttive nelle aree meno sviluppate hanno avuto non soltanto dimensioni minori, ma anche risultati insoddisfacenti. Inoltre, l'onere di copertura della spesa è gravato in misura relativamente maggiore sui paesi dal minore reddito pro capite per effetto della tendenziale regressività fiscale del sistema delle «risorse proprie» della Comunità, che non tiene conto della capacità contributiva di ciascuno Stato. Questi fattori possono spiegare i considerevoli trasferimenti netti di fondi risultanti dall'insieme delle politiche di bilancio a carico di alcuni paesi meno prosperi. In particolare si può stimare che l'Italia negli anni settanta abbia effettuato al resto della Comunità conferimenti netti per 1.500-2.000 miliardi di lire.

Gli orientamenti auspicati hanno trovato un accoglimento soltanto parziale nelle Risoluzioni dei Consigli europei di Bruxelles e di Parigi. Oltre all'impegno per un riesame delle politiche comunitarie in funzione dell'obiettivo di una convergenza delle economie su elevati livelli di sviluppo, è stata decisa la concessione per un quinquennio ai paesi meno prosperi partecipanti allo SME di crediti agevolati per un ammontare annuo di 1 miliardo di UCE, da destinare prevalentemente a opere di infrastruttura. Su tali prestiti verrà accordato, a carico del bilancio comunitario, un abbuono di interessi di 3 punti percentuali per un importo annuo massimo di 200 milioni di UCE.

II. - L'ECONOMIA ITALIANA

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

I risultati complessivi.

In un quadro internazionale di sviluppo complessivamente modesto dell'attività produttiva, l'economia italiana ha consolidato nel 1978 il processo di stabilizzazione che era stato condotto lungo tutto l'arco del 1977.

I risultati più apprezzabili sono stati conseguiti dal lato degli scambi con l'estero. Dopo il forte miglioramento dell'anno precedente, la bilancia dei pagamenti ha segnato un avanzo ancora più elevato e largamente superiore alle previsioni: 7.000 miliardi nel complesso e 5a100 le sole partite correnti. Come nel 1977, e anche a seguito di una politica del cambio orientata a leggere variazioni della quotazione della lira, in apprezzamento rispetto al dollaro e in deprezzamento nei confronti delle altre principali valute, l'evoluzione dei termini di scambio è stata assai favorevole, riflettendo il generale miglioramento dei manufatti rispetto alle materie prime. A differenza, invece, di quanto era allora avvenuto, il maggiore avanzo è stato ottenuto non per effetto di una flessione delle quantità importate, che sono anzi cresciute con un'elasticità rispetto al prodotto lordo maggiore di quella di medio periodo, ma per il rilevante incremento delle esportazioni. Queste, infatti, avvantaggiandosi di un miglioramento della competitività, data una situazione già buona all'inizio dell'anno, sono aumentate dell' 11 per cento, ad un tasso doppio, cioè, di quello della domanda mondiale, realizzando un consistente ampliamento nella quota di mercato.

Un contributo di rilievo a questi risultati è venuto dalle imprese medie e piccole che hanno accentuato l'orientamento, già apparso a partire dal 1975, ad inserirsi in maniera significativa sui mercati esteri.

La dipendenza del sistema dalle importazioni non sembra invece sostanzialmente cambiata. Anche la più attenta gestione delle scorte di materie prime e di prodotti intermedi da parte delle imprese, suggerita dai differenziali esistenti tra il tasso di interesse a breve e l'andamento dei tassi d'inflazione attesi, non sembra aver avuto nel 1978 effetti riduttivi sulla propensione media ad importare.

D'altra parte, fatta eccezione per un più razionale utilizzo delle fonti di energia, i processi produttivi industriali non mostrano rilevanti risparmi di materie di provenienza estera.

Meno soddisfacenti dell'anno precedente sono stati i progressi nel controllo dell'inflazione. Nella media dell'anno il rallentamento è stato sensibile:

i prezzi impliciti nei consumi finali delle famiglie sono aumentati del 12,7 per cento rispetto al 18,2 del 1977; ma, a differenza di allora, la tendenza in corso d'anno non si è apprezzabilmente ridotta; i fattori d'inerzia interni, connessi anche ai meccanismi di indicizzazione istituzionali o di fatto, hanno mantenuto la crescita dei prezzi al di sopra del 10 per cento, pur in presenza di un ridotto rincaro dei beni importati, pari soltanto al 4,5 per cento in confronto al 17 dell'anno precedente.

L'attività produttiva ha presentato un'intonazione sensibilmente migliore di quella del 1977, anche se l'evoluzione positiva è scarsamente apprezzabile nel confronto fra dati medi. Il prodotto lordo è aumentato del 2,6 per cento rispetto al 2,0 e l'impiego interno delle risorse dell'1,7 rispetto allo 0,6. Lo sviluppo è stato realizzato attraverso un andamento crescente nel corso dell'anno, ma con aumenti concentrati essenzialmente nei due trimestri estremi, e nell'ultimo in particolare (tav. B 1).

La composizione della domanda interna si è ulteriormente deteriorata. I consumi privati in termini reali sono cresciuti, nella media dell'anno, ad un

Tav. B 1

DINAMICA DELLA DOMANDA E DELL'OFFERTA GLOBALI

(variazioni percentuali)

Voci	Valori a prezzi correnti	Prezzi impliciti	Valori a prezzi 1970		
	1978/1977	1978/1977	1978/1977	IV trim. 77 (1)/1977	IV trim. 78 (1)/1978
Domanda:					
investimenti fissi lordi	10,9	11,3	−0,4	−2,8	3,3
altri impieghi interni (2)	15,8	13,3	2,2	−0,2	2,7
di cui: consumi delle famiglie	*16,0*	*12,7*	*2,9*		
consumi collettivi . . .	*22,3*	*18,2*	*3,5*		
domanda interna . . .	14,8	12,9	1,7	−0,7	2,8
esportazioni di beni e servizi . .	18,8	7,2	10,8	3,7	11,0
domanda globale . . .	15,6	11,8	3,4	0,1	4,5
Offerta:					
prodotto interno lordo	16,2	13,3	2,6	−0,4	2,5
importazioni di beni e servizi . .	13,0	4,5	8,1	3,2	14,4

Fonte: Eraborazione 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.

(1) I valori del IV trimestre sono riportati in ragione annua, cioè sono moltiplicati per 4. — (2) Gli altri impieghi interni comprendono i consumi delre famiglie, i consumi collettivi e la variazione delle scorte.

tasso quasi doppio di quello del 1977 (2,6 per cento rispetto a 1,5); il loro aumento è risultato peraltro inferiore a quello del reddito disponibile e la propensione al consumo è cosí diminuita.

In un anno senza rinnovi contrattuali di rilievo, e in presenza di una sostanziale stazionarietà dei livelli di occupazione, l'aumento del reddito disponibile è dipeso principalmente dai meccanismi di indicizzazione esistenti nel sistema. In particolare, quelli operanti nell'Amministrazione pubblica hanno determinato un incremento del 26 per cento circa delle prestazioni sociali, dovuto, soprattutto, ai forti aumenti delle pensioni, che hanno beneficiato di un ricupero automatico in media superiore al potere d'acquisto perduto, e un aumento del 21,1 per cento delle retribuzioni dei pubblici dipendenti, essenzialmente per effetto dell'adeguamento del valore del punto di contingenza a quello vigente nel settore privato.

Quanto agli investimenti fissi lordi, la contenuta variazione negativa nella media dell'anno (0,4 per cento in quantità), che cela tuttavia un profilo congiunturale crescente, è derivata da una considerevole flessione di quelli pubblici (6,2 per cento) e da una lieve crescita di quelli privati (1,9 per cento).

Nonostante la graduale riduzione dei tassi di interesse, le difficoltà di attuazione del nuovo sistema di agevolazioni, legato alla legge di ristrutturazione industriale, hanno portato ad un aumento del costo medio dell'indebitamento aggiuntivo a medio e a lungo termine. Ciò ha ostacolato la ripresa degli investimenti, che tuttavia hanno trovato progressivamente elementi di sostegno nel più elevato grado di utilizzazione della capacità produttiva, nella consistente formazione dei profitti, in un certo miglioramento della fiducia sulla continuità dello sviluppo.

In connessione con la modesta crescita dei livelli di attività, l'occupazione è aumentata solo di poco, ed esclusivamente nel settore terziario, cosicché, in presenza di un nuovo, seppur contenuto, incremento delle forze di lavoro, la disoccupazione è ancora salita. Maggiore sarebbe stata la crescita senza il forte sviluppo delle ore di lavoro coperte dalla Cassa integrazione guadagni, che solo nei mesi finali dell'anno hanno attenuato la loro tendenza all'aumento in coincidenza con l'accelerazione della produzione.

Il rischio di riflessi negativi sulla già difficile situazione dell'occupazione ha pesato ampiamente nella politica del cambio. In presenza di un limitato sviluppo della domanda interna, una rivalutazione generalizzata della lira avrebbe avuto, probabilmente, un effetto di contenimento dei prezzi di lieve entità, mentre avrebbe esercitato un impatto negativo sulle esportazioni.

Il profilo della domanda globale sarebbe verosimilmente rimasto più basso, con conseguenze negative sulla produttività e sui redditi di impresa.

L'operazione avrebbe cosí rischiato di sterilizzare le potenzialità di sviluppo acquisite con la severa politica di riequilibrio esterno e di accrescere la disoccupazione. Effetti negativi avrebbero potuto derivarne per il futuro, anche in considerazione del peggioramento avvenuto nella spesa pubblica e della conseguente necessità di contenerla nei prossimi anni.

Il disavanzo pubblico di parte corrente, infatti, si è ulteriormente allargato, portandosi dal 3,7 al 5,5 per cento del prodotto interno lordo, per il proseguimento della tendenza verso l'ampliamento dei servizi e dei trasferimenti pubblici e per l'accentuazione della funzione distributiva svolta dal bilancio pubblico.

L'accrescimento del disavanzo è stato maggiore dell'aumento del risparmio del settore privato, che si era portato, sempre in percentuale del prodotto lordo a prezzi correnti, dal 26,4 al 27,5; ne è conseguita una flessione della quota del risparmio lordo nazionale complessivo dal 22,7 nel 1977 al 22,0 nel 1978, con un'inversione della tendenza alla crescita in atto dal 1975.

L'elevato disavanzo pubblico ha condizionato il controllo degli aggregati monetari. A fronte di una previsione di 46.000 miliardi, il credito totale interno è aumentato di circa 49.000, di cui 33.800 assorbiti dal settore pubblico allargato e i restanti 15.200 da quello privato.

L'espansione del credito totale interno e il sensibile avanzo della bilancia dei pagamenti si sono riflessi sulle attività finanziarie dell'economia, cresciute del 21 per cento fra l'inizio e la fine dell'anno. In particolare, il rapporto tra la moneta (M2) e il prodotto interno lordo è aumentato nella media dell'anno da 86,3 a 89,9; più contenuto è risultato l'incremento tra la fine del 1977 e la fine del 1978.

Le condizioni di liquidità esistenti nel sistema hanno favorito la riduzione dei tassi di interesse, anche se ad un ritmo rallentato rispetto all'anno precedente, quando più rilevanti erano stati i risultati conseguiti nella diminuzione del tasso d'inflazione. La loro struttura è divenuta progressivamente più equilibrata, favorendo l'acquisto di titoli a medio e a lungo termine da parte dei privati e l'arresto della tendenza alla crescita del rapporto tra attività liquide e attività finanziarie del pubblico.

L'Istat, nella Relazione generale sulla situazione economica del Paese per il 1978, per tener conto delle piú recenti trasformazioni della nostra economia ha provveduto ad una prima revisione delle principali serie di contabilità nazionale per gli anni 1975-78. In particolare, attraverso le nuove elaborazioni ha cercato di prendere atto dell'accresciuta importanza delle piccole imprese.

L'esistenza di alcuni elementi di incertezza sui criteri seguiti, insieme con il carattere provvisorio della nuova serie che potrà essere ampiamente rivista il prossimo anno, in occa-

sione dello slittamento al 1975 della base a prezzi costanti, rendono assai difficile ogni tentativo di allacciamento non arbitrario con la precedente serie di conti nazionali. In questa Relazione, pertanto, le analisi saranno generalmente limitate al quadriennio 1975-78.

L'evoluzione congiunturale nel corso dell'anno.

Il 1977 si era concluso con attese di ripresa produttiva rimaste deluse: né la domanda estera, nonostante i cenni di miglioramento del quadro internazionale, né quella interna mostravano un'apprezzabile evoluzione.

Esistevano peraltro le condizioni di base per un ritorno all'aumento della domanda interna e in particolare dei consumi delle famiglie; le aspettative di ripresa si spostavano cosí al primo trimestre del 1978. Concorrevano a questo giudizio l'andamento degli ordinativi rivolti al settore industriale e il previsto aumento dei trasferimenti dal settore pubblico alle famiglie, nella forma di forti incrementi delle pensioni.

La produzione industriale aumentava infatti nel primo trimestre ad un tasso del 3 per cento circa, dopo tre trimestri consecutivi di flessione che, complessivamente, avevano portato ad un abbassamento del livello produttivo di circa il 10 per cento.

L'aumento, esteso a tutte le principali categorie d'industria, era determinato essenzialmente dai risultati positivi del mese di gennaio, al quale seguivano due mesi di crescita più contenuta. Era apparso infatti subito chiaro che i consumi delle famiglie non stavano aumentando, anche se non emergevano ancora i motivi di questo comportamento che l'analisi successiva avrebbe identificato soprattutto nell'effetto depressivo esercitato sull'acquisto dei beni durevoli delle famiglie dalla prima attuazione, avvenuta nel novembre 1977, dell'anticipo di riscossione dell'Irpef.

In presenza solo di lievi indizi di inversione della tendenza cedente degli investimenti e di una stasi delle esportazioni, la cui dinamica risentiva delle incertezze della congiuntura mondiale, l'aumento della produzione si traduceva in un repentino ed elevato innalzamento del volume delle scorte di prodotti finiti.

Nel secondo trimestre le imprese reagivano all'indesiderato aumento di scorte rallentando i ritmi produttivi, proprio mentre si attivava la ripresa dei consumi e si accresceva ulteriormente il grado di liquidità del pubblico.

Lo sviluppo della produzione era cosí molto limitato, mentre si riduceva l'accumulo di scorte il cui andamento, in questo trimestre e nel successivo, risentiva anche di un livello ancora elevato dei tassi d'interesse in termini reali.

Mentre gli investimenti rimanevano modesti, si avviava invece quella progressiva crescita delle esportazioni che avrebbe portato ai lusinghieri risultati complessivi illustrati nelle pagine precedenti.

Cominciavano anche a manifestarsi segni evidenti di ripresa delle importazioni; era il primo indizio del raggiungimento di livelli di scorte di materie prime e di semilavorati prossimi al minimo accettabile dalle imprese. Il saldo degli scambi con l'estero continuava peraltro ad ampliarsi, giovandosi anche del continuo miglioramento delle ragioni di scambio.

La crescita dei prezzi, nella prima metà dell'anno, si manteneva in linea con le previsioni, tranne una lieve accelerazione di quelli al consumo che determinava a maggio lo scatto di 5 punti della scala mobile (uno in più rispetto a quelli previsti). I prezzi ingrosso aumentavano a un tasso medio dell'8 per cento in ragione annua, al di sotto quindi di quattro punti rispetto a quelli al consumo, consentendo un certo allargamento dei margini di intermediazione.

La dinamica dei prezzi ingrosso traeva beneficio dall'evoluzione di quelli internazionali delle materie prime. L'indice Confindustria dei prezzi delle merci aventi mercato internazionale aumentava infatti dell'1 per cento fra dicembre 1977 e luglio 1978.

Coerentemente con l'andamento produttivo, si aveva nei primi due trimestri dell'anno solo un modesto aumento dell'occupazione, dovuto in gran parte al settore terziario. Nell'industria, dopo la forte diminuzione della seconda metà del 1977, l'occupazione si riduceva ancora leggermente sia nel primo, sia nel secondo semestre del 1978. Contemporaneamente si aveva anche una forte crescita delle ore concesse dalla Cassa integrazione guadagni.

L'evoluzione dei salari era guidata essenzialmente dalla scala mobile, che, come sempre avviene in fasi di rallentamento dell'inflazione, operava un maggiore ricupero del potere di acquisto perduto. In presenza di modesti aumenti di produttività, l'impatto sul costo del lavoro per unità di prodotto era smorzato dal pieno operare dei provvedimenti di fiscalizzazione degli oneri sociali, adottati nell'anno precedente, che, a partire dal mese di luglio, venivano accresciuti di intensità per le lavoratrici dell'industria. La dinamica dei prezzi, che la situazione interna e internazionale consentiva di realizzare, assorbiva completamente l'aumento dei costi e permetteva anzi l'avvio di un sensibile miglioramento dei redditi d'impresa.

La regolazione dei flussi di credito, in una situazione quale quella descritta, non incontrava difficoltà: i prestiti bancari rimanevano pressoché stazionari per tutto il primo semestre dell'anno, cosicché l'azione dei massimali non aveva occasione di esplicarsi nel complesso del sistema, pur se con qualche eccezione localizzata.

L'evoluzione congiunturale del terzo trimestre non differiva sostanzialmente da quella del precedente.

Proseguiva la crescita dei consumi, stimolata dall'intenso afflusso turistico, dal progressivo ampliamento del disavanzo corrente del settore pubblico e dal ritorno all'erogazione in contanti della quota di contingenza precedentemente corrisposta in buoni del Tesoro. Ad essa il sistema produttivo faceva fronte in larga parte attingendo ancora alle scorte. La domanda di investimento, dal canto suo, mostrava più decisi, anche se quantitativamente ancora modesti, cenni di miglioramento che interessavano sia gli impianti e le attrezzature, sia le costruzioni.

Alla fine dell'estate, l'andamento dei principali indicatori faceva prevedere una diffusa ripresa della domanda e della produzione nel quarto trimestre, anche se il timore degli effetti depressivi che sarebbero potuti derivare dalle annunciate misure restrittive negli Stati Uniti rendeva assai cauti sull'effettiva entità della ripresa stessa.

In quella situazione di incertezza era presentato il «Documento Pandolfi», il 31 agosto, e si avviava un vasto dibattito sul processo di attuazione del nuovo Sistema monetario europeo e sui vantaggi e i rischi che ne sarebbero derivati all'Italia.

I risultati economici del quarto trimestre mostrarono subito che la ripresa stava concretandosi in misura largamente superiore alle attese. L'inserimento dell'economia italiana nel contesto internazionale appariva ancora una volta determinante. L'economia degli Stati Uniti accresceva, anziché rallentare, il proprio ritmo di sviluppo e, mentre l'economia giapponese manteneva un elevato tasso di espansione, i principali paesi della CEE, e in particolare la Germania federale, segnavano una ripresa, realizzando cosí un'onda ciclica di rilevante ampiezza per la sincronia degli eventi.

Accanto a un elevato incremento delle esportazioni si aveva in Italia una rapida crescita delle componenti interne di domanda, in particolare degli investimenti in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto; la produzione industriale si impennava nel mese di ottobre riportandosi vicino al massimo raggiunto nel gennaio 1977 e assestandovisi con solo lievi flessioni nei due mesi successivi; le scorte dei prodotti finiti diminuivano ancora collocandosi, in molti casi, su livelli giudicati inferiori al normale.

In questa situazione di rapida ripresa aumentava la domanda di credito da parte delle imprese; poiché la crescita del fabbisogno del settore statale appariva, a partire dal mese di agosto, inferiore al previsto, era possibile rispondere positivamente alla richiesta allargando la quota di pertinenza del settore privato.

Sul finire del quarto trimestre il repentino aumento delle operazioni da parte del Tesoro faceva tornare il fabbisogno del settore statale sui valori previsti; l'opportunità di finanziare la forte crescita della produzione, in presenza di una situazione molto favorevole di bilancia dei pagamenti, suggeriva di non contenere l'espansione del credito alle imprese. Si perveniva cosí al superamento del tetto di incremento del credito totale interno cui si è accennato nel precedente paragrafo.

Nel quarto trimestre l'indice della produzione industriale era superiore del 10,3 per cento rispetto al quarto del 1977 (del 4,5 rispetto alla media dell'anno), il prodotto lordo era piú elevato del 5,6 per cento e la domanda interna del 5,1. Tuttavia la crescita dell'occupazione complessiva rallentava, soprattutto in conseguenza dell'ulteriore riduzione di quella industriale.

Le prospettive per il 1979.

Nel mese di gennaio, il Governo, facendo seguito alle direttrici di politica economica indicate dal documento presentato il 31 agosto 1978 dal Ministro del tesoro e riprese nella Relazione previsionale e programmatica per il 1979, sottoponeva al Parlamento un programma per il triennio 1979 - 1981.

La strategia di politica economica, che indicava le premesse per lo sviluppo del Mezzogiorno e il pieno inserimento nell'Europa, si poneva gli obiettivi di una crescita del prodotto interno lordo capace di consentire un aumento dell'occupazione di oltre 500 mila unità nei tre anni, di un graduale riassorbimento dell'avanzo corrente della bilancia dei pagamenti e di una progressiva caduta del tasso di inflazione, che già a fine 1979 sarebbe dovuto risultare vicino al 10 per cento. Le condizioni per il raggiungimento degli obiettivi erano individuate nel contenimento del disavanzo di parte corrente e del fabbisogno complessivo del settore pubblico allargato e nell'aumento della quota degli investimenti pubblici rispetto al prodotto lordo; nella stabilità in termini reali del costo del lavoro per ora lavorata nell'industria in senso stretto; in una accresciuta mobilità della manodopera.

Con il rispetto di queste condizioni già il 1979 avrebbe presentato l'immagine di un'economia non solo in ripresa, ma anche avviata ad una riqualificazione della propria crescita. Il prodotto interno lordo sarebbe aumentato del 4,5 per cento; gli investimenti fissi lordi, che avevano costituito la componente piú debole della domanda negli anni successivi alla crisi petrolifera, sarebbero divenuti l'elemento trainante; il tasso d'inflazione si sarebbe ancora gradualmente ridotto.

Nel complesso lo sviluppo dell'attività produttiva nel 1979 appariva condizionato in larga misura da eventi interni. Sul piano esterno, le previ-

sioni della domanda mondiale erano infatti ispirate ad un cauto ottimismo, pur considerando un rallentamento dell'attività economica negli Stati Uniti; per i prezzi internazionali si prevedevano aumenti inferiori al 10 per cento per tutti i principali beni.

Gli avvenimenti dei primi mesi del 1979 hanno però modificato il quadro mondiale, soprattutto per quanto riguarda l'andamento dell'inflazione.

La crisi iraniana, con i suoi riflessi sul prezzo e sulla disponibilità del petrolio; l'aumento sui mercati mondiali dei prezzi dei metalli, collegato al generale miglioramento dell'attività produttiva, all'aggiustamento delle quotazioni per il mutato valore del dollaro rispetto alle principali valute, oltre che a fenomeni speculativi e a isolate carenze di offerta; più in generale l'accelerazione del processo inflazionistico in tutti i paesi industriali, con i riflessi che ne deriveranno sulle politiche interne, hanno cambiato il quadro internazionale di riferimento entro il quale era stata elaborata la strategia di politica economica del Programma triennale.

Appare compromesso l'obiettivo di ridurre il tasso di inflazione a valori prossimi al 10 per cento alla fine del 1979. Gli aumenti nelle quotazioni internazionali hanno già determinato una crescita dei prezzi all'importazione. In particolare, sulla crescita dei prezzi interni un effetto determinante avranno gli incrementi di quelli internazionali dei beni manufatti, ai quali i prodotti italiani generalmente si adeguano. Le oscillazioni delle quotazioni internazionali, a parità di altre condizioni, costituiscono infatti il campo di variazione entro il quale possono avvenire mutamenti dei prezzi industriali senza riflessi negativi sulla competitività delle esportazioni e sui margini di profitto.

Alle spinte inflazionistiche esterne se ne aggiungono poi alcune interne legate alle vicende climatiche dei primi mesi dell'anno e alla nuova regolamentazione degli affitti che ha determinato un'accelerazione dei prezzi al consumo non prevista dalle apposite indagini condotte prima dell'entrata in vigore della legge sull'equo canone.

Il fenomeno inflazionistico risulterà più o meno gravoso per la nostra economia in relazione alle modalità con le quali si concluderanno i rinnovi contrattuali. Il mantenimento delle quote di mercato, soprattutto negli anni successivi al 1979, richiede che gli aumenti del costo del lavoro non erodano i margini di competitività ancora esistenti rispetto agli altri principali paesi europei. La crescita delle esportazioni italiane subirà poi gli effetti dei mutamenti nel ciclo economico internazionale che deriveranno dall'aumento del prezzo del petrolio.

Dal lato della domanda interna, difficilmente realizzabile appare il volume di investimenti pubblici indicato dal Programma triennale. La chiusura anticipata della legislatura hp impedito che venisse approvato il piano aggiun-

tivo per le Ferrovie; difficoltà di varia natura per l'avvio dei programmi sono state incontrate dall'ANAS, dalla Cassa per il Mezzogiorno, dal comparto dell'edilizia abitativa pubblica; le imprese pubbliche sembrano indirizzate verso un ridimensionamento dei programmi di investimento formulati; le procedure necessarie per il completo avvio della legge sulla ristrutturazione industriale ancora non sono state esaurite.

Le imprese private, invece, sospinte dalla soddisfacente formazione di profitti realizzata nel 1978 e dal grado di utilizzazione raggiunto dalla capacità produttiva, specie in alcuni comparti, sembrano aver accelerato, tra la fine del 1978 e i primi mesi del 1979, sia la formulazione di programmi di investimento, sia la loro attuazione. Il più elevato tasso di accumulazione, rispetto alle indicazioni contenute nel Programma triennale, che appare da esse realizzabile, è tuttavia soggetto alle incertezze che potrebbero derivare dai mutamenti nel quadro internazionale e dalle difficoltà di natura socio-politica che si manifestano all'interno del paese.

Per quanto riguarda i consumi privati, esistono le premesse per un loro rilevante incremento: l'entità del disavanzo corrente dell'Amministrazione pubblica nel 1979 sarà superiore, nonostante i provvedimenti già adottati, di oltre il 30 per cento a quello dell'anno precedente, con effetti che andranno ad aggiungersi sia a quelli ritardati dell'aumento del reddito disponibile delle famiglie nel 1978, sia a quelli esercitati dalla sensibile crescita delle attività finanziarie nello stesso anno.

Un tasso di crescita del prodotto interno lordo relativamente elevato (4,5-5 per cento) potrebbe perciò essere realizzato, senza tuttavia quello spostamento di risorse dai consumi agli investimenti che è condizione per la continuità dello sviluppo e per la stabile riduzione del tasso di disoccupazione.

(C) **La domanda interna**

I consumi.

I consumi delle famiglie. Dopo il rallentamento del 1977, la spesa per consumi delle famiglie ha segnato, nell'anno appena trascorso, una variazione pari a quella media dell'ultimo decennio (2,6 per cento in volume). In termini monetari l'incremento è risultato contenuto rispetto agli anni precedenti (15,7 per cento contro il 20 del 1977 ed il 22 del 1976) per il diminuito ritmo di accrescimento dei prezzi impliciti (12,7 per cento). Per effetto della recente revisione delle statistiche di contabilità nazionale, la propensione media al consumo non è stata calcolata, come di consueto, sul reddito disponibile delle famiglie bensí su quello del settore privato: essa è risultata pari, nel 1978, al 69 per cento, un valore ancora piú basso di quello già ridotto dell'anno precedente (70 per cento; tav. C 1).

Tav. C 1

CONSUMI DELLE FAMIGLIE, REDDITO DISPONIBILE DEL SETTORE PRIVATO E PROPENSIONE AL CONSUMO

Voci	1975	1976/1975	1977/1976	1978/1977
	(miliardi di lire)	*(variazioni percentuali)*		
Consumi finali nazionali:				
prezzi correnti	79.906	*22,0*	*20,0*	*15,7*
prezzi 1970		*3,3*	*1,5*	*2,6*
Reddito lordo disponibile del settore privato:				
prezzi correnti	113.513	*23,1*	*19,7*	*17,3*
prezzi 1970 (1)		*4,3*	*1,3*	*4,0*
Propensione media al consumo	70,4	*69,8*	*70,0*	*69,0*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese e nostre elaborazioni.
(1) Deflazione effettuata con il deflatore implicito dei consumi.

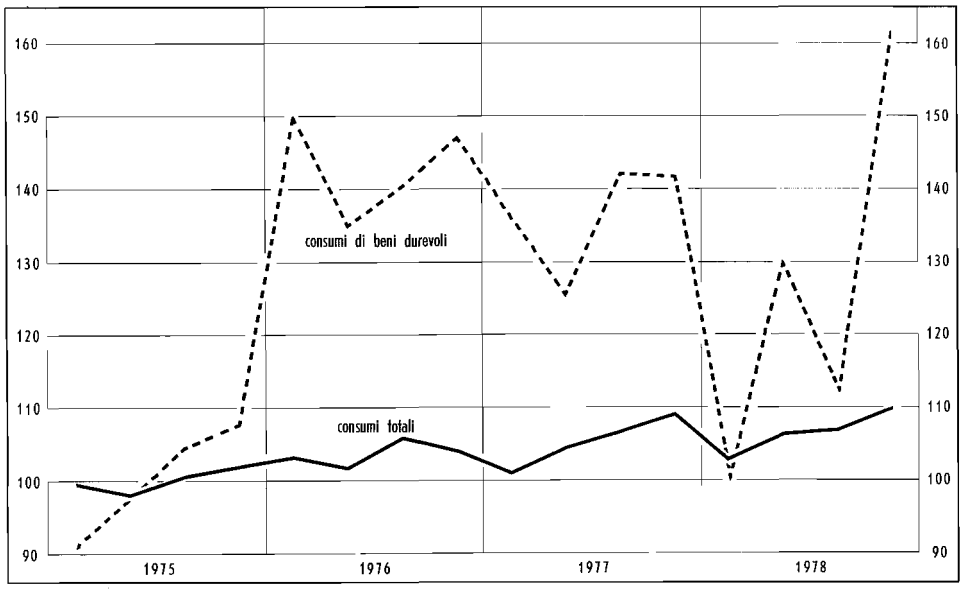
L'incremento della propensione al risparmio è il riflesso dello sfasamento con cui i consumi seguono l'andamento del reddito disponibile, in una fase di inversione del ciclo. La diminuzione del tasso d'inflazione e l'accrescimento del reddito non hanno trovato riscontro in un contestuale mutamento delle attese e dei conseguenti comportamenti delle famiglie; la crescita della propensione al consumo, avvenuta più tardi nel volgere del 1978, non ha impedito che nei dati medi annui rimanesse una diminuzione.

Nonostante un'elevata dinamica del prelievo fiscale e l'assenza di rinnovi contrattuali di rilievo, il reddito disponibile del settore privato è cresciuto del 4,0 per cento a prezzi costanti. Vi hanno contribuito gli aumenti dei redditi da lavoro dei pubblici dipendenti, l'incremento dei trattamenti pensionistici, la soppressione del provvedimento di erogazione della contingenza sotto forma di Buoni del Tesoro per i redditi più elevati e, infine, gli effetti del miglioramento delle ragioni di scambio internazionali sugli «altri redditi».

L'evoluzione dei consumi delle famiglie è stata contraddistinta da una brusca flessione nei mesi iniziali del 1978. Essa sembra dovuta al prelievo fiscale connesso con l'anticipo di imposta, operato nel novembre 1977, che ha inciso sull'acquisto dei beni durevoli, in particolare di autovetture, il cui andamento era già cedente dopo la sostenuta ricostituzione degli *stocks* avvenuta tra il 1975 e il 1976. Nella restante parte dell'anno, l'aumento del reddito disponibile, il rallentamento dell'inflazione e l'effetto ritardato della crescita della componente finanziaria della ricchezza posseduta dalle famiglie hanno condotto a una ininterrotta ripresa della domanda per consumi a tassi pari a circa il 2 per cento a trimestre.

Quanto alla relazione esistente tra domanda per consumi e tassazione una recente indagine empirica sembra indicare che prelievi fiscali a carattere «transitorio», che aumentano cioè i carichi fiscali solo temporaneamente, finiscono per contrarre, in tempi brevi, non già i consumi propriamente detti (beni non durevoli e semidurevoli), bensí l'acquisto di beni durevoli, per lo più autoveicoli. Questo fenomeno, avvenuto all'inizio del 1978, non è nuovo nella recente esperienza italiana: gli acquisti di beni durevoli avevano mostrato una riduzione già alla metà del 1976 e del 1977 in relazione alla riscossione delle prime «autotassazioni» (fig. C 1).

Fig. C 1



Andamento trimestrale dei consumi totali e dei consumi di beni durevoli

(indici, media 1975=100)

Fonte: Elaborazione su dati Istat

Tav. C 2

CONSUMI DI BENI DUREVOLI E NON DUREVOLI

Gruppi di consumo	1978 miliardi di lire	Variazioni percentuali		
		1976/1975	1977/1976	1978/1977
Beni durevoli (1):				
prezzi correnti	12.930	*35,7*	*32,1*	*19,7*
prezzi 1970	3.720	*11,4*	*10,2*	*3,2*
di cui: mezzi di trasporto:				
prezzi correnti	*4.207*	*50,3*	*21,7*	*13,4*
prezzi 1970	*1.277*	*19,2*	*1,8*	*0,6*
altri beni durevoli (1):				
prezzi correnti	*8.723*	*28,3*	*39,2*	*21,8*
prezzi 1970	*2.443*	*7,1*	*15,4*	*4,7*
Altri beni e servizi:				
prezzi correnti	126.615	*21,1*	*19,9*	*15,6*
prezzi 1970	45.735	*2,9*	*1,7*	*2,8*
di cui: generi alimentari e bevande:				
prezzi correnti	*43.980*	*20,7*	*18,3*	*15,4*
prezzi 1970	*15.876*	*1,7*	*0,5*	*2,8*
istruzione, spettacoli e altri servizi ricreativi:				
prezzi correnti	*4.148*	*12,8*	*21,1*	*14,9*
prezzi 1970	*1.548*	*–1,5*	*2,8*	*1,9*
alberghi e pubblici esercizi:				
prezzi correnti	*10.461*	*23,3*	*20,4*	*15,5*
prezzi 1970	*3.457*	*1,7*	*0,7*	*3,1*
Totale consumi finali interni:				
prezzi correnti	139.545	*22,2*	*20,9*	*16,0*
prezzi 1970	49.455	*3,5*	*2,3*	*2,9*
Totale consumi finali nazionali:				
prezzi correnti	135.347	*22,0*	*20,0*	*15,7*
prezzi 1970	47.823	*3,3*	*1,5*	*2,6*

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

Per quanto riguarda più in particolare l'andamento dei singoli gruppi di consumo, il comparto dei beni durevoli ha presentato un incremento del 3,2 per cento che, quantunque superiore a quello dei consumi complessivi, è modesto in confronto a quelli realizzati, nello stesso comparto, negli anni immediatamente precedenti. È continuato il rallentamento del rinnovo del parco automobilistico nazionale, mentre l'acquisto di apparecchi radio-TV, dopo l'eccezionale aumento del 1977, è tornato a crescere a un tasso che, seppure sempre elevato, è più vicino a quello medio dell'ultimo periodo (8,2 per cento) (tav. C 2). In ripresa appare invece il comparto dei beni non durevoli,

dopo l'incremento ridotto del 1977 (rispettivamente 2,8 e 1,7 per cento). In particolare nell'ambito dei consumi alimentari, considerevoli aumenti hanno avuto le voci «carni» e «latte, formaggi e uova». È ripreso inoltre, sia pur moderatamente, il consumo di «caffè, thè e cacao» dopo la caduta avvenuta nel 1977 a seguito dell'eccezionale lievitazione nelle quotazioni.

Quanto agli altri beni non durevoli, in consistente incremento sono apparse le voci «combustibili ed energia elettrica» (8,6 per cento) e «spese di esercizio dei mezzi di trasporto» (5,3 per cento) in presenza di una riduzione dei loro prezzi relativi.

Tav. C 3

COMPOSIZIONE DEI CONSUMI FINALI INTERNI DELLE FAMIGLIE

(valori percentuali su dati a prezzi 1970)

Voci	Prima della revisione				Dopo la revisione			
	1975	1976	1977	Media 75-77	1975	1976	1977	Media 75-77
Generi alimentari e bevande . .	34,7	34,1	33,6	34,1	33,3	32,7	32,1	32,7
Consumi non alimentari	65,3	65,9	66,4	65,9	66,7	67,3	67,9	67,3
Tabacco	3,7	3,8	3,9	3,8	3,6	3,6	3,7	3,6
Vestiario e calzature	8,6	8,6	8,6	8,6	8,8	8,8	8,8	8,8
Abitazione, energia elettrica	13,3	13,3	13,2	13,3	13,0	13,0	13,0	13,0
Mobili, articoli di arredamento, etc.	5,9	5,9	5,9	5,9	6,7	6,8	6,8	6,8
Servizi sanitari etc.	8,6	8,8	8,9	8,8	4,9	5,1	5,1	5,0
Trasporti e comunicazioni .	10,7	11,1	11,0	10,9	10,2	10,5	10,5	10,4
Ricreazione, spettacoli, etc.	5,8	5,8	6,3	6,0	7,5	7,6	8,2	7,8
Altri beni e servizi	8,7	8,6	8,6	8,6	12,0	11,9	11,8	11,9
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonti: Relazione generale sulla situazione economica del paese (1977 e 1978) e nostre elaborazioni.

La revisione dei dati di contabilità nazionale presentata nella Relazione generale sulla situazione economica del paese per il 1978 ha introdotto mutamenti rilevanti nella composizione della spesa per consumi delle famiglie (tav. C 3). In particolare, è stata corretta verso il basso la quota dei consumi alimentari (32,7 per cento nella media 1975-77 rispetto al 34,1 derivante dalle valutazioni precedenti alla revisione) mentre, fra le altre spese, variazioni consistenti hanno riguardato le voci «mobili, articoli di arredamento, apparecchi, utensileria e servizi per la casa» (6,8 per cenro attualmente, nella media 1975-77, rispetto a 5,9 per cento in precedenza), «servizi sanitari e spese per la salute» (5,0 rispetto a 8,8), «ricreazione, spettacoli, istruzione, cultura» (7,8 rispetto a 6,0), «altri beni e servizi» (11,9 rispetto a 8,6). Il ridimensionamento della voce «servizi sanitari e spese per la salute» è da addebitare al trasferimento delle spese negli ospedali e nelle cliniche convenzionate dai consumi finali delle famiglie a quelli delle Amministrazioni pubbliche, rappresentando tali esborsi un costo a totale carico delle regioni. Per le altre voci trattasi invece per lo più di correzioni sulla base di nuove fonti statistiche. Per alcune spese, la revisione ha determinato considere-

voli variazioni nei livelli: nelle voci «apparecchi radio-TV e altri beni di carattere ricreativo», «beni e servizi per l'igiene», «alberghi e pubblici esercizi», i valori a prezzi costanti sono stati rivalutati rispettivamente di circa il 60, il 95 ed il 40 per cento.

Infine non ha mostrato soste, neppure nel 1978, l'incremento della spesa connessa con l'afflusso turistico degli stranieri: i consumi dei non residenti, che erano già aumentati in volume del 31,2 per cento nell'anno precedente, si sono ulteriormente accresciuti del 10,8 per cento. Tenuto conto, con segno opposto, delle spese all'estero dei residenti, l'incremento dei consumi nel 1978 sale dal 2,6 al 2,9 per cento passando da quelli nazionali a quelli interni.

I consumi collettivi. — I consumi dell'Amministrazione pubblica e delle istituzioni sociali private sono cresciuti nel 1978 del 3,5 per cento in quantità e del 22,3 in valore, raggiungendo cosí un ammontare complessivo pari a 36.303 miliardi di lire. È rimasta pressoché immutata, al loro interno, la quota del flusso di beni e servizi offerti dalle Amministrazioni pubbliche (96,8 per cento contro il 96,5 dei tre anni precedenti). Anche in questo comparto, come si deduce da quanto detto in precedenza, la revisione dei conti nazionali ha determinato una rivalutazione degli importi, operata principalmente attraverso il passaggio delle spese negli ospedali pubblici e nelle cliniche dal settore delle famiglie a quello delle Amministrazioni pubbliche.

Gli investimenti.

Tra tutte le componenti della domanda, l'attività di accumulazione è stata l'unica a presentare nel 1978 una variazione negativa. Gli investimenti fissi lordi, già stazionari nel 1977, sono diminuiti dello 0,4 per cento in quantità; per quelli netti, il decremento ha raggiunto il 4,0 per cento. Se si considerano anche le scorte, accresciutesi in misura più ridotta che nel 1977 (rispettivamente variazioni di 465 e di 938 miliardi a prezzi 1970; tav. aC 1), gli investimenti complessivi hanno subito una flessione del 3,8 per cento.

In termini monetari, gli investimenti fissi hanno segnato un incremento del 10,9 per cento per effetto di un rincaro nei prezzi impliciti molto più contenuto di quelli del biennio precedente (11,3 per cento dopo aumenti del 19,0 e 18,9 per cento nel 1976 e 1977). Al lordo della variazione delle scorte, gli investimenti sono cresciuti del 5,9 per cento in valore.

Anche il settore degli investimenti è stato interessato dalla revisione delle serie di contabilità nazionale, operata dall'Istat per i soli anni dal 1975 al 1978. Per quelli fissi, le modifiche hanno riguardato principalmente i flussi a prezzi costanti, giacché i deflatori hanno su-

bíto solo ritocchi marginali. In particolare, limitando al 1975 il confronto tra vecchie e nuove serie, gli investimenti fissi a prezzi 1970 risultano superiori dell'8,9 per cento ai dati precedenti, un incremento questo quasi identico a quello segnato dal prodotto interno lordo (8,5 per cento), cosicché il rapporto tra le due grandezze è rimasto pressoché invariato. Suddividendo gli investimenti fissi per branche produttrici, si notano aumenti non molto dissimili per le costruzioni (7,6 per cento) e per gli impianti, attrezzature e mezzi di trasporto (10,7 per cento). Nella ripartizione per rami di appartenenza, invece, a una rivalutazione massima per i servizi non destinabili alla vendita (33,6 per cento) si contrappone un incremento del solo 2,8 per cento per l'industria; considerando, infine, gli investimenti netti e gli ammortamenti, i primi salgono del 16,0 per cento e i secondi del 2,5.

Per le scorte, la revisione ha interessato tanto le variazioni in volume, tutte in aumento, quanto i livelli dei deflatori, notevolmente abbassati. In tal modo, tralasciando il 1975, quando la consistenza delle giacenze risultò in diminuzione, si ha, nella media del 1976-77, un rapporto tra variazione delle scorte e prodotto interno lordo che rimane immutato rispetto alle serie precedenti quando il calcolo è operato sui valori correnti e si accresce dall'1,6 all'1,9 per cento quando si impiegano i dati a prezzi 1970.

Nel 1978, il rapporto, a prezzi costanti, tra gli investimenti fissi e il prodotto interno lordo è sceso al 16,6 per cento, che rappresenta il livello più basso dalla metà degli anni cinquanta ad oggi (tav. aC 2). L'insufficienza del processo di accumulazione, con il conseguente abbassamento del saggio di crescita della capacità produttiva, costituisce un connotato comune negli anni settanta a tutti i paesi CEE; l'Italia, il cui apparato produttivo richiederebbe in molti settori una profonda ristrutturazione, si trova non solo all'ultimo posto della graduatoria comunitaria nell'entità delle risorse destinate agli investimenti in impianti, attrezzature e mezzi di trasporto (tav. C 4) ma neppure

Tav. C 4

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	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Italia (1)	*7,9*	*8,0*	*8,6*	*8,8*	7,5	7,7	7,6	7,2
Belgio	8,7	8,0	8,2	8,7	9,0	8,4	7,9	8,0
Danimarca	8,6	8,6	9,3	8,9	8,5	9,5	9,1	8,7
Francia	8,9	8,6	8,9	9,4	8,8	9,2	9,2	9,0
Germania federale	10,6	10,3	9,9	8,9	9,1	9,2	9,6	10,1
Irlanda	10,0	9,4	11,6	10,2	8,9	9,3	9,7	10,3
Paesi Bassi	11,7	10,0	10,7	10,7	10,2	9,3	10,4	10,4
Regno Unito	9,1	8,6	8,7	9,4	8,9	8,6	8,7	9,0

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

(1) Pur calcolati sulle vecchie serie di contabilità nazionale, i dati del periodo 1970–74 sono stati indicati nella tavola giacché il rapporto tra investimenti e prodotto lordo non ha mostrato apprezzabili variazioni a seguito della revisione delle serie.

mostra, fino a ora, un'inversione alla tendenza discendente di questo rapporto che, invece, nel 1978, è apparso in crescita in tutti gli altri paesi, eccetto che in Francia e in Danimarca.

Il ridotto volume di investimenti ha consentito, per il secondo anno consecutivo, la loro integrale copertura con la formazione di risparmio nazionale, nonostante il crescente disavanzo di parte corrente dell'Amministrazione pubblica; ne è derivato un saldo delle transazioni con l'estero che, in rapporto al reddito, è salito dall'1,2 per cento del 1977 al 2,4 del 1978 (tav. C 5).

Tav. C 5

INVESTIMENTI E RISPARMIO

(in percentuale del prodotto interno lordo a prezzi correnti)

Voci	1975	1976	1977	1978
Investimenti lordi	20,3	23,6	21,5	19,6
Investimenti netti	10,0	13,5	11,3	9,4
Saldo transazioni correnti con l'estero	–0,2	–1,5	1,2	2,4
Risparmio lordo	20,1	22,1	22,7	22,0
di cui: settore privato	*26,8*	*27,0*	*26,4*	*27,5*
Risparmio netto	9,8	12,0	12,5	11,8

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

La diminuzione degli investimenti ha riguardato le imprese pubbliche (- 8,9 per cento) a causa di rilevanti flessioni nei due settori dell'industria e dell'edilizia abitativa. Le imprese private hanno presentato un incremento (1,9 per cento), concentrato nei servizi e nelle abitazioni, a cui ha fatto riscontro una diminuzione nell'industria e nell'agricoltura. In leggero decremento (- 0,6 per cento), infine, sono apparsi gli investimenti direttamente effettuati dall'Amministrazione pubblica (tav. C 6).

Le scorte. — La convenienza di adattare gradatamente i piani di produzione e di importazione alle condizioni della domanda, l'assenza di fattori di carattere speculativo e le eccedenze, esistenti alla fine del 1977, nelle giacenze delle imprese industriali, spiegano la ridotta formazione di scorte avvenuta nel 1978.

Per le materie prime e i semilavorati, la stabilità dei corsi internazionali dei prodotti di base e l'elevato costo del credito a breve in presenza di aspettative di riduzione dell'inflazione hanno condotto, per tutta la prima metà

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

Rami di attività	Miliardi di lire (a prezzi correnti)	Composizione percentuale (a prezzi 1970)			Variazioni percentuali				
					a prezzi correnti			a prezzi 1970	
	1978	1976	1977	1978	1976/1975	1977/1976	1978/1977	1977/1976	1978/1977
AGRICOLTURA	3.222	*7,9*	*8,0*	*8,0*	*29,4*	*19,8*	*11,2*	*1,4*	*-0,9*
Imprese: private	3.019	*7,3*	*7,5*	*7,5*	*22,5*	*22,0*	*11,0*	*3,2*	*-1,0*
pubbliche (1)	203	*0,6*	*0,5*	*0,5*	*285,7*	*-6,3*	*14,7*	*-20,0*	*1,6*
INDUSTRIA	11.291	*27,0*	*26,8*	*25,6*	*19,2*	*16,1*	*6,2*	*-0,8*	*-4,8*
Imprese: private	8.074	*18,1*	*18,7*	*18,3*	*23,3*	*20,9*	*9,0*	*3,3*	*-2,3*
pubbliche	3.217	*8,9*	*8,1*	*7,3*	*11,8*	*6,3*	*-0,2*	*-9,2*	*-10,6*
SERVIZI DEST. ALLA VENDITA (2)	11.885	*29,9*	*30,6*	*31,5*	*28,9*	*22,5*	*11,4*	*2,4*	*2,6*
Imprese: private	8.538	*21,7*	*22,0*	*22,6*	*32,4*	*21,1*	*11,4*	*1,3*	*2,7*
pubbliche	3.347	*8,2*	*8,6*	*8,9*	*20,3*	*26,1*	*11,2*	*5,4*	*2,5*
ABITAZIONI	11.127	*24,9*	*25,2*	*25,5*	*14,7*	*21,9*	*14,6*	*1,2*	*0,7*
Imprese: private	10.527	*22,7*	*22,7*	*24,1*	*12,9*	*20,5*	*20,3*	*0,1*	*5,7*
pubbliche (3)	600	*2,2*	*2,5*	*1,4*	*37,0*	*35,9*	*-37,6*	*12,5*	*-44,9*
TOTALE	37.525	*89,7*	*90,6*	*90,6*	*21,5*	*20,0*	*10,7*	*1,0*	*-0,4*
Imprese: private	30.158	*69,8*	*70,9*	*72,5*	*21,9*	*21,0*	*13,6*	*1,6*	*1,9*
pubbliche	7.367	*19,9*	*19,7*	*18,1*	*20,0*	*16,7*	–	*-1,1*	*-8,9*
AMMINISTRAZIONE PUBBLICA	3.881	*10,3*	*9,4*	*9,4*	*24,7*	*9,6*	*12,8*	*-8,3*	*-0,6*
INVESTIMENTI FISSI LORDI	41.406	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*21,8*	*19,0*	*10,9*	–	*-0,4*
di cui: settore pubblico	*11.248*	*30,2*	*29,1*	*27,5*	*21,5*	*14,4*	*4,1*	*-3,6*	*-6,2*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) Pagamenti dello Stato per le spese di investimento. – (2) Escluse abitazioni. – (3) Edilizia sovvenzionata.

dell'anno, a un contenimento dell'importazione, determinando un decumulo dei beni primari; solo nell'ultima parte del 1978, il più sostenuto andamento dell'attività produttiva, il mutamento nelle attese sui prezzi internazionali e condizioni di abbondante liquidità delle imprese hanno innescato una vivace ripresa dell'importazione dei prodotti di base.

Le giacenze di prodotti nazionali sono state soggette a due opposte tendenze: la prima, derivante dal miglioramento delle aspettative di domanda, induceva gli operatori ad aumentare, anche se gradualmente, il livello desiderato; la seconda, invece, agiva nel senso di ridurre le consistenze a seguito del lento adattamento dei piani di produzione allo sviluppo delle vendite. L'effetto combinato di questi due fattori si è riflesso in una progressiva normalizzazione del magazzino mostrata dall'indicatore Isco-Mondo Economico sulle scorte dei prodotti finiti (fig. D 4). La stazionarietà, a livelli elevati, del tasso di interesse reale a breve ha scoraggiato, anche per i prodotti finiti, un loro accumulo per scopi speculativi, contribuendo a rendere contenuta la formazione di scorte.

Gli investimenti nell'agricoltura e nell'industria. — Nel 1978, si è accentuata la flessione degli investimenti nell'industria (- 4,8 per cento); poiché anche l'agricoltura ha subito una riduzione nell'accumulazione (- 0,9 per cento), gli investimenti produttivi, dati dal complesso dei due settori, hanno presentato una variazione negativa del 3,9 per cento (tav. C 7). Nel settore primario, vi è stata una diminuzione nel comparto della meccanizzazione (- 4,4 per cento) dopo i forti aumenti del biennio precedente, mentre gli investimenti in opere di bonifica, di miglioramento e di trasformazione fondiaria sono cresciuti del 3,1 per cento in quantità.

La caduta degli investimenti industriali ha interessato principalmente le imprese pubbliche (- 10,6 per cento; tav. C 6), in particolare quelle dei set-

Tav. C 7

INVESTIMENTI PRODUTTIVI

Rami	Miliardi di lire	Variazioni percentuali								
		quantità			prezzi			valore		
	1978	1976/1975	1977/1976	1978/1977	1976/1975	1977/1976	1978/1977	1976/1975	1977/1976	1978/1977
Agricoltura .	3.222	*8,2*	*1,4*	*–0,9*	*19,6*	*18,1*	*12,1*	*29,4*	*19,8*	*11,2*
Industria . .	11.291	*–0,7*	*–0,8*	*–4,8*	*20,1*	*17,1*	*11,6*	*19,2*	*16,1*	*6,2*
Totale . . .	14.513	*1,2*	*–0,3*	*–3,9*	*19,8*	*17,2*	*11,6*	*21,2*	*16,9*	*7,3*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

tori chimico e siderurgico delle Partecipazioni statali. In questi due comparti, infatti, crisi strutturali di sovradimensionamento, caduta della domanda a livello internazionale e conseguenti difficoltà finanziarie hanno fatto decrescere l'accumulazione perfino a prezzi correnti. Uno sviluppo in termini reali hanno segnato gli investimenti dell'ENI nelle fonti di energia, mentre stazionari sono risultati quelli dell'Enel nonostante i ritardi nell'inizio della costruzione delle centrali nucleari.

Nell'ultimo quinquennio è del tutto cessata l'azione anticiclica svolta, in passato, dagli investimenti pubblici industriali. Il deterioramento della struttura patrimoniale si è pesantemente riflesso sui programmi di investimento delle società pubbliche, nonostante la gamma più vasta di fonti di finanziamento e i meno stringenti rischi di insolvenza rispetto alle imprese private: ne è derivata una caduta dell'accumulazione che ha aggravato il ciclo degli investimenti.

Poiché anche nelle imprese private l'accumulazione è diminuita nella media dell'anno (- 2,3 per cento; tav. C 6), il 1978 è trascorso senza un deciso avvio al processo di ristrutturazione del sistema industriale. La rapidità delle fasi cicliche, l'instabilità nella crescita e, quindi, le incertezze sulle prospettive di medio periodo, hanno condotto, negli anni settanta, come già ricordato nelle precedenti Relazioni, a una progressiva rarefazione dei programmi di investimento di rilevante consistenza. Gli investimenti del settore privato sono stati sostanzialmente diretti, in una prima fase collocabile fino al 1974, a contenere il fabbisogno di mano d'opera mediante un'accelerata sostituzione del lavoro con il capitale. La diminuita redditività di quegli anni ha costretto le imprese a un elevato ricorso alle fonti esterne di finanziamento determinando squilibri nella loro struttura patrimoniale e riluttanza a contrarre nuovi debiti. La forte crescita dei tassi di interesse, susseguente alla crisi petrolifera, ha ulteriormente depresso, negli anni successivi, l'attività di accumulazione pur nell'ottica della razionalizzazione dei processi esistenti e dell'accrescimento della produttività del lavoro; la caduta degli investimenti netti testimonia che, in molte imprese, si è perseguito solo l'obiettivo della ricostituzione del capitale.

La necessità di contrastare il rallentamento dello sviluppo richiede, nel medio periodo, che l'offerta industriale venga caratterizzata sia da una maggiore specializzazione nei settori esistenti, sia dalla promozione di nuove produzioni e dalla diffusione di innovazioni tecnologiche. Provvedimenti per un coordinamento della politica industriale e per misure di riconversione e ristrutturazione sono stati recepiti dalla legge 675 del 1977. La mancata definizione dei piani settoriali ha determinato, però, per tutto il 1978, la completa inoperosità della legge nei confronti delle imprese private; le uniche iniziative hanno riguardato la prosecuzione di salvataggi e l'intensificazione del ri-

sanamento di società pubbliche. Laddove è avvenuto, come in alcune imprese private di piccola e media dimensione, l'avvio dei processi di riorganizzazione dell'apparato industriale è stato pertanto il frutto di un'azione spontanea, favorita da una minore rigidità dei fattori di produzione e facilitata dall'andamento della domanda, soprattutto di provenienza estera.

Una più diffusa e costante presenza di imprese italiane sui mercati esteri rappresenta un elemento innovativo degli ultimi anni, come è ricordato in un'altra parte della Relazione. Attraverso la consueta indagine sui bilanci delle società manifatturiere, condotta dalla Banca d'Italia, si è voluto pertanto esaminare, in tema di accumulazione e di redditività, il comportamento delle imprese a elevata quota di esportazioni sul fatturato (tav. C 8).

Nel periodo 1963-1977, le imprese esportatrici, rispetto agli altri gruppi di società, hanno presentato sempre la più elevata redditività, indice di strutture organizzativo-

Tav. C 8

TASSO DI PROFITTO, TASSO DI ACCUMULAZIONE E INDEBITAMENTO VERSO LE AZIENDE DI CREDITO IN UN GRUPPO DI 388 SOCIETA' DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

(media dei valori percentuali)

Periodi	IMPRESE			
	Private a elevata quota di esportazioni (1) n. 92	Altre private grandi (2) n. 79	Altre private piccole (3) n. 166	Pubbliche n. 51
	Tasso di profitto (4)			
1963-69	6,3	4,6	4,8	3,4
1970-73	5,8	3,8	5,4	3,0
1974-77	5,1	3,2	3,9	2,4
	Tasso di accumulazione (5)			
1963-69	5,3	4,6	5,1	6,7
1970-73	5,4	3,9	4,1	7,9
1974-77	3,2	2,9	2,9	2,9
	Grado di indebitamento verso le aziende di credito (6)			
1963-69	14,8	19,8	34,6	22,8
1970-73	17,0	29,1	31,4	22,7
1974-77	21,9	30,5	29,1	25,0

(1) Imprese la cui quota di esportazioni sul fatturato eccede di almeno cinque punti, a livello di ramo manufatturiero, il medesimo rapporto di contabilità nazionale con un minimo, in ogni caso, del 20 per cento. – (2) Imprese con capitale sociale superiore ai 5 miliardi. – (3) Imprese con capitale sociale inferiore ai 5 miliardi. – (4) Rapporto tra i profitti e le immobilizzazioni tecniche rivalutate dell'anno precedente. – (5) Rapporto tra gli investimenti e le immobilizzazioni tecniche rivalutate dell'anno precedente. – (6) Rapporto tra i debiti verso le aziende di credito e il totale dell'indebitamento.

dimensionali adeguate all'inserimento e al miglioramento delle posizioni sui mercati esteri. La ricerca di condizioni di competitività ha favorito, almeno fino alla crisi petrolifera, una sostenuta realizzazione degli investimenti: questi sono stati finanziati principalmente con il contributo dei mezzi propri, cosicché l'indebitamento, in specie quello a breve, è risultato comparativamente contenuto. Successivamente alla crisi petrolifera, quando la flessione dell'accumulazione e della redditività e il peso crescente dell'indebitamento esterno hanno rappresentato fenomeni comuni a tutti i gruppi di società, le risultanze delle imprese esportatrici hanno continuato a essere le migliori: il tasso di profitto è stato solo lievemente inferiore a quello medio del decennio precedente, mentre la contrazione degli investimenti non si è spinta ai livelli delle altre società (il tasso di accumulazione delle imprese esportatrici è risultato pari, nel 1974-77, al 3,2 per cento contro il 2,9 delle altre imprese private e delle pubbliche).

I condizionamenti negativi degli ultimi anni sul processo di accumulazione, esposti in precedenza, spiegano il comportamento degli investimenti privati industriali nel 1978 e, in particolare, l'andamento piatto, intorno al basso livello di fine 1977, dei primi tre trimestri dell'annata (fig. C 2). In una fase di passaggio da una situazione di inflazione a una di rallentamento nel saggio di crescita dei prezzi, le imprese, pur in presenza di un incremento degli ordinativi e di un volume di profitti superiore al passato, sono apparse esitanti ad accrescere gli investimenti. Anche il permanere dei tassi di interesse a livelli elevati, sia in termini nominali che reali, ha scoraggiato il ricorso al finanziamento esterno.

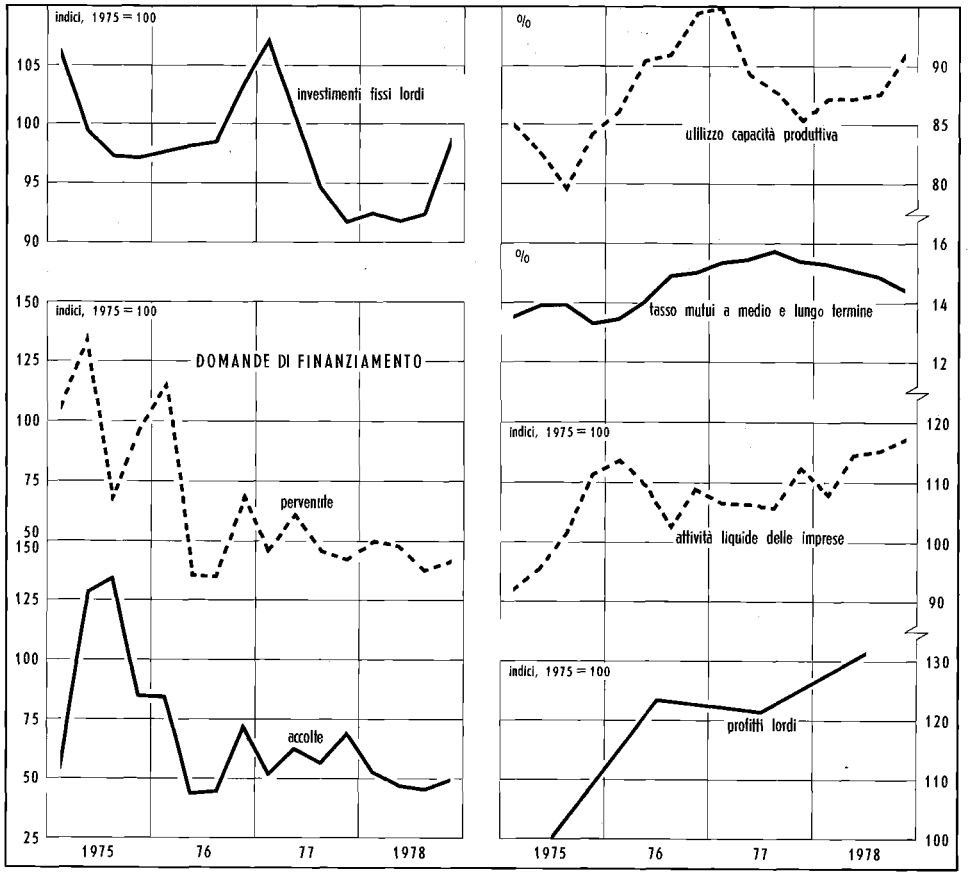
L'assenza di chiarezza, in campo legislativo, sulla possibilità di convertire operazioni a tasso di mercato in altrettante incentivate una volta entrato a regime il nuovo sistema di agevolazioni e i ritardi nell'attuazione di questo hanno vieppiù ridotto le richieste di indebitamento presso gli intermediari specializzati, cosicché, in termini reali, le domande pervenute presso gli istituti speciali hanno segnato i più bassi valori degli anni settanta.

Sotto altri profili, l'evoluzione del 1978 non risultava sfavorevole all'attività di investimento. L'aumento della redditività e l'ampia acquisizione di attività finanziarie, soprattutto in forma liquida, da parte delle imprese costituivano, fin dalla prima metà dell'anno, elementi permissivi a un pronto ricupero dell'accumulazione. Nell'ultimo trimestre, la ripresa dell'attività economica, sostenuta dalla forte domanda per consumi e esportazioni, elevava il grado di utilizzazione della capacità produttiva; si avvertiva allora una vivace crescita degli investimenti, specialmente in impianti e macchinari (fig. C 2).

La netta intonazione favorevole del quadro congiunturale e la ricostituzione dei profitti delle imprese costituiscono buone premesse per un accrescimento degli investimenti nel 1979, pur se elementi negativi provengono dall'assenza di progetti di rilevante consistenza, dalle incertezze sulle condizioni di risoluzione delle vertenze sindacali e dall'andamento dell'economia mondiale. La recente approvazione dei piani settoriali, la maggiore chiarezza nell'ammissibilità alle incentivazioni e l'avvio del Fondo nazionale per il credito age-

volato rendono inoltre possibile, in tempi non troppo lontani, una ripresa dell'utilizzazione delle facilitazioni creditizie dirette a ridurre il costo del capitale.

Fig. C 2



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 delre 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. Le domande di finanziamento, pervenute e accolte, concernono le richieste di fondi agli istituti speciali di credito mobiliare effettuate da parte der settore industriale, con l'eccezione di quelre relative ai crediti all'esportazione.

Secondo le informazioni fornite dall'indagine annuale sugli investimenti fissi lordi effettuata direttamente presso le imprese con la collaborazione delle Filiali dell'Istituto (sono state censite circa 1.000 aziende in prevalenza di grande dimensione e appartenenti al settore privato) si ha la conferma della riduzione degli investimenti avvenuta nel 1978; più accentuata nelle aziende situate nelle regioni meridionali e nelle imprese pubbliche.

In particolare, secondo il giudizio espresso dagli operatori intervistati, l'andamento decrescente della formazione di capitale fisso è dipeso, oltre che da ragioni connesse con l'eccedenza di capacità produttiva, dalle difficoltà incontrate dalle aziende appartenenti a settori che per motivi di carattere interno e internazionale soffrono di situazioni di crisi (ad esempio, il settore chimico ha fatto registrare una contrazione degli investimenti del 38 per cento in termini nominali), ovvero a settori che stanno riorganizzando l'attività produttiva (ad esempio, quelli del legno, del mobilio, dell'abbigliamento e delle materie plastiche).

Per quanto riguarda le previsioni per l'anno in corso, esse appaiono molto incerte poiché un numero non trascurabile di imprenditori si è astenuto dall'indicare precisi programmi; le informazioni raccolte mostrano, tuttavia, un aumento degli investimenti industriali, specialmente nelle regioni centrosettentrionali, con positivi riflessi sull'occupazione.

Per i singoli settori le informazioni mettono in evidenza che gli investimenti dovrebbero essere effettuati principalmente in rami in cui operano imprese di piccola e media grandezza, quali meccanica, legno, lavorazione di minerali non metalliferi e gomma; le aziende con un numero di addetti inferiore a 200 hanno, infatti, i programmi di investimento con i tassi di crescita più elevati. Le riduzioni più rilevanti degli investimenti sono previste nei settori chimico, tessile e della carta.

Gli *investimenti nei servizi*. -- A differenza degli investimenti nell'agricoltura e nell'industria, quelli nei servizi hanno presentato, per il terzo anno consecutivo, una crescita, sia pure in misura non rilevante (1,4 per cento in volume; tav. C 9). L'aumento medio cela profonde differenze tra i settori: a un notevole accrescimento per il comparto dei «trasporti e

Tav. C 9

INVESTIMENTI NEI SERVIZI

Rami	Miliardi di lire	Variazioni percentuali					
		prezzi correnti			prezzi 1970		
	1978	1976/1975	1977/1976	1978/1977	1976/1975	1977/1976	1978/1977
Trasporti e comunicazioni .	**5.470**	*32,5*	*23,7*	*17,4*	*13,8*	*1,3*	*6,5*
di cui:							
Aziende autonome							
Ferrovie dello Stato . .	900	*44,4*	*31,6*	*51,0*			
Telefoni di Stato . . .	232	*40,1*	*10,2*	*47,7*			
Poste e telecomun. . .	314	*42,8*	*28,8*	*60,9*			
Partecipazioni statali							
Telefoni	1.607	*22,8*	*21,7*	*9,2*			
Rai-TV	49	*14,6*	*326,6*	*22,2*			
Trasporti marittimi . .	352	*74,8*	*36,5*	*13,8*			
Trasporti aerei	72	*33,2*	*-80,5*	*405,6*			
Autostrade	247	*-17,7*	*13,9*	*-4,0*			
Commercio, credito, assicurazioni e altri servizi . . .	**6.415**	*26,2*	*21,5*	*6,7*	*6,8*	*3,4*	*-0,5*
Abitazioni	**11.127**	*14,7*	*21,9*	*14,6*	*-3,4*	*1,2*	*0,7*
Servizi non destinabili alla vendita	**3.881**	*24,7*	*9,6*	*12,8*	*0,9*	*-8,3*	*-0,6*
di cui:							
ANAS	526	*1,6*	*23,5*	*3,7*			
TOTALE . . .	**26.893**	**22,1**	**20,2**	**12,9**	**3,0**	**0,2**	**1,4**

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

comunicazioni» (6,5 per cento) si contrappongono flessioni nel «commercio, credito e assicurazioni» (- 0,5 per cento) e nei servizi non destinabili alla vendita (- 0,6 per cento). L'edilizia abitativa, infine, è risultata in lieve incremento (0,7 per cento).

Nei trasporti, la massima espansione degli investimenti si è avuta per i servizi aerei, a causa dell'acquisto di aeromobili da parte della compagnia di bandiera e delle società private. In diminuzione, dopo gli aumenti del biennio precedente, è stata la spesa per autoveicoli industriali e per autobus, mentre è proseguito il potenziamento dei trasporti marittimi e di quelli ferroviari. Al rinnovamento del parco rotabile delle Ferrovie dello Stato si è già disposto con la legge n. 503 del 1978; quanto agli investimenti fissi, invece, lo scioglimento delle Camere non ha consentito di approvare il «programma integrativo», che permetterebbe di inquadrare gli interventi del settore in una visione meno episodica e più rispondente a obiettivi di medio periodo.

Nelle comunicazioni sono proseguiti sia l'opera di sviluppo e di adeguamento tecnologico del servizio telefonico, sia il potenziamento della meccanizzazione nelle Poste e telecomunicazioni. Dopo due anni di rilevanti incrementi, si è arrestata l'accumulazione del settore commerciale; per quanto riguarda i servizi non destinabili alla vendita, gli interventi disposti dalla legge finanziaria dovrebbero porre fine, nel 1979 e ancor piú in futuro, alle flessioni degli ultimi due anni nella realizzazione di opere pubbliche.

Il lieve accrescimento degli investimenti in abitazioni (0,7 per cento in volume) è dovuto esclusivamente alla componente privata; quella pubblica ha presentato un'accentuata flessione (- 44,9 per cento) a seguito dell'esaurirsi degli stanziamenti precedenti e dei ritardi nell'applicazione della legge 513 del 1977. In tal modo, non solo si è interrotta la tendenza del precedente quinquennio alla crescita della quota pubblica sul totale dell'edilizia abitativa, ma la stessa percentuale si è dimezzata tra il 1977 e il 1978 (dal 9,9 al 5,4 per cento; tav. C 10).

Tav. C 10

INVESTIMENTI PUBBLICI E PRIVATI IN ABITAZIONI

(composizione percentuale)

Voci	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Investimenti: pubblici	3,6	3,5	3,3	4,0	5,4	7,4	8,9	9,9	5,4
privati	96,4	96,5	96,7	96,0	94,6	92,6	91,1	90,1	94,6

Fonte: Elaborazione su dati del Comitato edilizia residenziale.

Negli anni passati, i fondi stanziati per l'intervento pubblico nelle abitazioni non hanno obbedito a un piano organico diretto a stabilizzare l'offerta di edilizia economica e popolare, ma piuttosto sono stati il risultato di misure anticicliche. Per le caratteristiche tecniche del settore e, soprattutto, per lentezza nelle procedure, anche questo secondo scopo è stato frustrato: l'investimento in costruzioni si è prodotto a distanza di tempo e in fasi cicliche successive a quelle esistenti all'atto dell'emanazione delle disposizioni legislative. A titolo di esempio, l'incremento dell'edilizia pubblica nel 1977 è dovuto alle leggi anticongiunturali del 1975, mentre il programma straordinario disposto con legge 8 agosto 1977, n. 513, produrrà i primi effetti nell'anno in corso, in attesa che divenga operante il Piano decennale per l'edilizia.

Nel comparto privato, la migliore intonazione dell'attività produttiva ha indotto le imprese di costruzione ad accelerare il completamento delle iniziative già intraprese anche se non vi è stata una ripresa della domanda da parte delle famiglie. Quest'ultima tarda a manifestarsi, pur in presenza di aumenti del reddito spendibile, in conseguenza dei problemi di rendimento e di disponibilità della casa fatti sorgere dalla legislazione sull'equo canone.

Poiché, al momento attuale, l'acquisto di una abitazione a fini di reddito non appare particolarmente conveniente, la domanda risulta circoscritta essenzialmente alla componente per uso diretto. Questa domanda, tuttavia, provenendo principalmente dalle famiglie a più basso reddito, permane allo stato potenziale, giacché si scontra con gli alti livelli raggiunti dai prezzi delle abitazioni e con l'onerosità delle annualità iniziali dei mutui fondiari.

Anche per il 1979, le prospettive sugli investimenti in abitazioni appaiono modeste. Per l'edilizia pubblica, difficoltà procedurali e inerzia delle amministrazioni locali fanno ritardare *l'iter* di applicazione del Piano decennale; per quella privata, gli annosi problemi legati alla disponibilità di aree per nuove iniziative, ai prezzi di offerta delle abitazioni e al costo dei finanziamenti continuano a condizionare il mercato.

(D) **L'offerta interna**

L'attività agricola.

Andamento della produzione. — Il 1978 è stato un anno di consistente ricupero per il complesso delle attività agricole le quali, dopo un biennio particolarmente avverso, sono state in grado di superare, insieme al precedente massimo produttivo conseguito nel 1975, il saggio medio di crescita della produzione agricola degli altri paesi della CEE, che si era mantenuto piú elevato fin dal 1970. Su questo risultato in sé positivo (4,3 per cento sull'anno precedente; tav. D 1), anche se non sufficiente per adeguarsi alla ten-

Tav. D 1

PRODUZIONE VENDIBILE E VALORE AGGIUNTO DELL'AGRICOLTURA

(in miliardi di lire)

VOCI	1978				Variazioni percentuali			
	Valori assoluti		Composizione percentuale		Volume		Prezzi	
	a prezzi				1977/1976	1978/1977	1977/1976	1978/1977
	correnti	1970	correnti	1970				
Produzione vendibile	21.725	7.424	*100,0*	*100,0*	*1,4*	*4,3*	*18,0*	*11,5*
Coltivazioni: erbacee e foraggere	6.922	2.432	*31,9*	*32,8*	*–8,0*	*12,4*	*12,1*	*6,9*
legnose	5.577	1.680	*25,7*	*22,6*	*10,7*	*–4,4*	*32,2*	*23,0*
Allevamenti zootecnici	8.522	3.095	*39,2*	*41,7*	*4,4*	*3,7*	*14,6*	*8,9*
Silvicoltura e pesca	704	217	*3,2*	*2,9*	*–5,8*	*2,8*	*34,0*	*9,4*
Consumi intermedi (–)	6.070	2.139	*27,9*	*28,8*	*6,4*	*6,4*	*13,1*	*7,0*
Contributi alla produzione (+) .	748	564	*3,4*	*7,6*	*64,4*	*15,1*	*–15,8*	*–3,1*
Valore aggiunto al costo dei fattori	16.403	5.849	*75,5*	*78,8*	*3,1*	*4,5*	*16,6*	*12,0*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

denza evolutiva dei consumi, ha inciso in particolare, oltre alle condizioni climatiche favorevoli soprattutto nel primo semestre dell'anno, l'eccezionale sviluppo della meccanizzazione agricola verificatosi nei due anni precedenti. Per ottenere tale volume di produzione (3,7 per cento più del 1975) si sono peraltro impiegate entità di beni e servizi intermedi ben più elevate di quelle del 1975 (18,4 per cento), cosicché il valore aggiunto al costo dei fattori in termini reali ha potuto leggermente sopravanzare quello di tre anni prima (1,9 per cento) solo grazie al forte incremento dei contributi alla produzione (46,1 per cento). La produzione del 1978, anche per il risparmio di lavoro connesso alla meccanizzazione, ha richiesto 128.000 addetti in meno di

quella del 1975 (_ 4,2 per cento). Quest'anno pertanto è proseguito l'esodo agricolo che ha interessato, per la prima volta, più i lavoratori dipendenti che non gli indipendenti (rispettivamente - 2,3 e - 0,3 per cento).

Venendo ai risultati dei singoli rami di attività, all'interno delle produzioni vegetali si è manifestata una dinamica inversa a quella dell'anno precedente. L'andamento del clima ha infatti avvantaggiato le coltivazioni erbacee e foraggere (incremento del 12,4 per cento rispetto a una flessione dell'8,0 nel 1977), mentre ha ostacolato le coltivazioni legnose (diminuzione del 4,4 rispetto a un aumento del 10,7 per cento).

Determinante per le prime, che nel loro complesso rappresentano circa un terzo della produzione agricola totale, è stato il sostanziale ricupero delle superfici e delle rese di frumento, dopo le forti riduzioni dell'anno precedente dovute al maltempo (da una diminuzione del prodotto in quintali del 31,5 per cento si è passati a un aumento del 47,3 per cento). Il rilevante incremento della produzione di riso (40,3 per cento), che la riavvicina al livello di tre anni prima, va attribuito a un sensibile miglioramento delle rese unitarie, mentre la superficie impiegata è rimasta pressoché stazionaria. Anche per il mais si sono ottenuti buoni risultati, se si tiene conto che la produzione globale è diminuita (- 3,5 per cento) rispetto al massimo conseguito nella scorsa annata, a causa del ritrasferimento a grano delle aree generalmente a esso dedicate e non in ragione dei rendimenti unitari, che si sono mantenuti sul livello precedente.

Fra le colture orticole, cui sono state dedicate aree meno estese (- 1,7 per cento), la contrazione più rilevante si è avuta nella coltivazione delle patate (- 6,8 per cento), causa la crisi di sovrapproduzione di tutti i paesi della CEE nell'anno precedente; viceversa le buone prospettive della domanda industriale hanno portato a una estensione delle colture di pomodoro. Fra le coltivazioni industriali, nel complesso in lieve flessione produttiva (- 1,0 per cento), la barbabietola da zucchero ha registrato una produzione in quantità appena più elevata dell'anno precedente (0,4 per cento) e ciò grazie a un modesto ricupero delle superfici impiegate (1,6 per cento), dopo la rilevante caduta del 1977; il clima ha però permesso uno sviluppo qualitativo tale da portare la conseguente produzione di zucchero a un incremento del 20,0 per cento.

Le coltivazioni legnose, che costituiscono quasi un quarto del prodotto agricolo complessivo, hanno risentito della diminuzione del raccolto delle olive (- 32,8 per cento) che è seguito a quello di carica eccezionale dell'anno precedente (aumento del 103,7 per cento). In questo comparto soltanto la viticoltura ha conseguito risultati pienamente soddisfacenti con un aumento della produzione di vino (6,8 per cento) che ha mantenuto un grado alcoolico di buon livello; mentre per la frutta e gli agrumi i raccolti sono stati peggiori del previsto per il secondo anno consecutivo. In costante espansione la produzione floricola, che è ormai pressoché equivalente in valore a quella agrumicola. Oscillazioni produttive opposte rispetto al 1977 si sono registrate nella silvicoltura e nella pesca, che hanno avuto rispettivamente una flessione del 4,5 e un'espansione del 6,3 per cento.

Le produzioni animali, che rappresentano circa il 40 per cento del prodotto lordo vendibile del settore primario, permangono su una tendenza espansiva, ma con una crescita (3,7 per cento) inferiore a quella dell'anno passato (4,3 per cento) e sempre al di sotto della linea di evoluzione dei consumi. La produzione suinicola, pur risultando ancora la più dinamica (5,9 per cento), è stata ostacolata dallo squilibrio fra evoluzione dei costi e dei prezzi

accentuatosi nel corso dell'anno; nel comparto bovino i livelli produttivi sono migliorati in misura alquanto modesta (2,5 per cento), anche se è proseguito il potenziamento dei capi da riproduzione nazionale.

Dinamica dei prezzi e dei redditi. — A differenza dello scorso anno l'attenuazione dell'ascesa dei prezzi agricoli ha interessato, sebbene con ineguale, la totalità dei comparti. Ne è derivata una sensibile del tasso medio di crescita dei prezzi impliciti della produzione vendibile, mantenutosi tuttavia nell'ordine delle due cifre (dal 18,0 per cento all'11,5) al pari di quello dei prezzi extra-agricoli. La decelerazione si è manifestata via via che le nuove produzioni sono affluite sui rispettivi mercati, permettendo di soddisfare consumi alimentari in ripresa.

La pressione della concorrenza degli altri paesi della CEE si è fatta particolarmente sentire, oltre che per il permanere della loro posizione di vantaggio nell'evoluzione del rapporto fra prezzi fissati in sede comunitaria e relativi costi di produzione, per l'influenza del meccanismo dei montanti compensativi monetari che è rimasto invariato, nonostante le proposte di modifica elaborate già da tempo. La svalutazione della lira verde (avvenuta in due riprese, a febbraio e a maggio, con un deprezzamento complessivo del 10,7 per cento) non è stata d'altra parte sufficiente a ridurre in modo significativo il divario fra parità lira-UCA e tasso di cambio, cosí da contenere il livello e le conseguenze negative di detti montanti. Essi hanno quindi continuato a dispiegare i loro effetti distorcenti sui prezzi, incidendo particolarmente sulle nostre produzioni deficitarie, che sono state vieppiù scoraggiate, e promuovendo per converso le corrispondenti importazioni.

Per quanto concerne i singoli aggregati, sull'attenuazione della crescita delle quotazioni dei prodotti zootecnici (8,9 per cento rispetto al 14,6 nel 1977) sono stati rilevanti anche gli elementi valutari appena illustrati. Prevalente sulla decelerazione dei prezzi delle colture erbacee e foraggere (dal 12,1 al 6,9 per cento) è stato piuttosto l'intervento calmieratore dell'AIMA su scorte e ammassi. Sull'evoluzione dei prezzi delle colture legnose, che permane molto sostenuta anche se a un tasso meno preoccupante di quello dell'anno precedente (23,0 per cento rispetto a 32,2), hanno agito principalmente le limitazioni dell'offerta.

In conseguenza dei mutamenti nei calcoli di contabilità nazionale, il reddito per occupato agricolo (misurato sul valore aggiunto al costo dei fattori in termini monetari) sembrerebbe ancora più sperequato nei confronti del reddito per occupato non agricolo (nel 1978 il primo è pari al 55,2 per cento del secondo, mentre in base ai vecchi calcoli nel 1977 raggiungeva il 60,8 per cento). Secondo i dati attualmente disponibili il divario si sarebbe lievemente ampliato in riferimento al 1975, come indicano i relativi tassi di crescita nel triennio

(69,3 per cento del primo, contro il 71,5 del secondo). La tendenza verrebbe confermata anche dal confronto fra i redditi complessivi dell'agricoltura e degli altri settori, che nel triennio sarebbero cresciuti rispettivamente del 62,1 e del 75,8 per cento. In questo arco di tempo le distanze si sarebbero invece accorciate fra salariati agricoli e non agricoli, sia in termini di redditi complessivi (con una crescita dell'84,5 per cento rispetto al 71,8), sia e soprattutto in termini di reddito per addetto (con 1'88,1 per cento rispetto al 67,7).

Struttura e prospettive. Le nuove iniziative di intervento pubblico, che nel loro insieme hanno preso il nome di «piano agricolo-alimentare», non hanno ancora avuto effetti di rilievo: sono state soltanto avviate le procedure preliminari all'effettiva adozione delle misure di intervento strutturale; pertanto le tendenze di fondo del sistema agricolo e alimentare sono rimaste sostanzialmente immutate. In particolare, la dipendenza dall'estero si è ulteriormente aggravata nel corso dell'anno, con un rilevante peggioramento del disavanzo complessivo (14,7 per cento in più del 1977); disavanzo che è dello stesso ordine di grandezza di quello petrolifero (con 6.563 miliardi rispetto a 7.379).

Fra le molteplici cause di questa situazione sempre più precaria, occorre richiamare da un lato la politica dei prezzi comunitari, che vengono mantenuti su livelli e dinamiche più alti di quelli del resto del mondo, e dall'altro il mancato riassorbimento dello squilibrio fra volume della produzione e dei consumi nazionali, i quali, inoltre, si sono sempre più orientati verso derrate tipicamente continentali (carni e altri prodotti zootecnici alimentari). Nei rapporti con gli altri paesi della CEE, se da un lato non si è ancora superata la politica protezionistica per i prodotti dei quali siamo i maggiori importatori netti, dall'altro, nonostante il parziale accoglimento del «pacchetto mediterraneo», i limitati sostegni di struttura previsti per le corrispondenti produzioni non sono stati ancora resi operativi, anche per la ridotta capacità di spesa degli enti erogatori. Sul piano interno, mentre si è proceduto verso forme di organizzazione più avanzate con un aumento di peso delle aziende agrarie medio-grandi, non sono stati fatti progressi nei confronti delle zone interne e di quelle non irrigue del Mezzogiorno, con la conseguenza di un crescente dualismo socio-economico e di un peggioramento dell'assetto idrogeologico.

Secondo gli indirizzi proposti in sede governativa e trasfusi nei relativi provvedimenti di legge, le prospettive di superamento della crisi risiedono nella sostituzione delle importazioni a forte assorbimento di lavoro e ad alto valore aggiunto e nella promozione delle esportazioni pregiate. Per assicurare il perseguimento di questi obiettivi, in presenza di una struttura dei costi che oggi rende invece vantaggioso il risparmio di lavoro, e una struttura dei prezzi che sia in grado di mantenerci competitivi sui mercati nazionali ed

esteri, appaiono necessarie una diversa articolazione della normativa comunitaria e una politica di programmazione per progetti integrati su base settoriale e territoriale, cosí da intervenire organicamente su ciascuna delle fasi dei processi di produzione, scambio e consumo dei beni agricoli e alimentari. Ai provvedimenti già varati e in fase di attuazione preliminare se ne dovrebbero quindi aggiungere numerosi altri (dalla revisione delle forme di conduzione al riordinamento fondiario, dalla riforma del credito agrario a quella dei sistemi di commercializzazione) che, interessando un assetto economico istituzionalmente consolidato, potrebbero richiedere ancora tempi lunghi.

L'attività industriale.

Risultati generali. — L'offerta interna dei prodotti dell'industria, pur avendo presentato nel corso del 1978 un andamento ascendente che ha riguardato, con diversa intensità, tutti i quattro trimestri, ha complessivamente conseguito un incremento medio solo di poco superiore a quello del 1977, che era stato contraddistinto, in corso d'anno, da un'evoluzione del tutto opposta. Il valore aggiunto a prezzi costanti è aumentato, infatti, del 2,0 per cento rispetto all'1,5 dell'anno precedente (tav. D 2); escludendo l'attività di

Tav. D 2

VALORE AGGIUNTO AI PREZZI DI MERCATO DELLE ATTIVITA' INDUSTRIALI

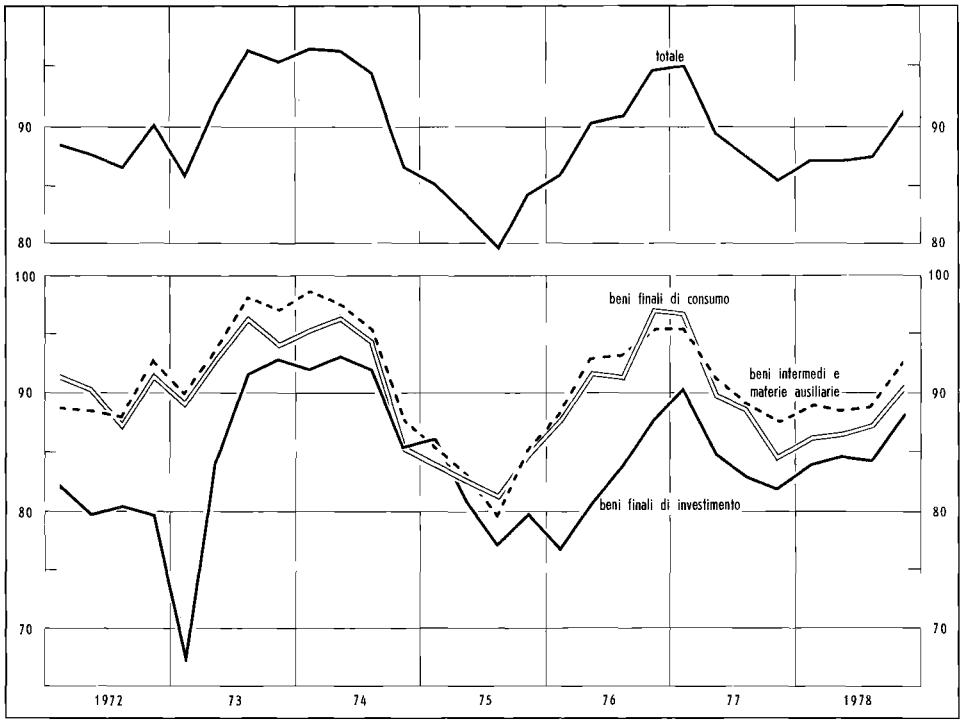
Voci	Valori a prezzi 1970 in miliardi di lire			Composiz. percent. 1978	Variazioni percentuali		
	1976	1977	1978		1976/75	1977/76	1978/77
VALORE AGGIUNTO:							
comprese costruzioni	31.925	32.404	33.061	*100,0*	*10,0*	*1,5*	*2,0*
escluse costruzioni	27.031	27.475	28.065	*84,9*	*12,3*	*1,6*	*2,1*
Prodotti:							
della trasformaz. industriale	22.902	23.394	23.781	*71,9*	*12,6*	*2,1*	*1,7*
energetici	4.129	4.081	4.284	*13,0*	*10,2*	*–1,2*	*5,0*
Costruzioni	4.894	4.929	4.996	*15,1*	*–0,7*	*0,7*	*1,4*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

costruzione edilizia, cresciuta rispettivamente dell'1,4 e dello 0,7 per cento nei due anni, l'aumento del valore aggiunto nell'industria in senso stretto è risultato pari al 2,1 per cento rispetto all'1,6 dell'anno precedente. Lieve-

mente superiore appare lo scarto fra i due anni in base all'indice della produzione industriale: l'aumento medio è stato infatti dell'1,8 per cento, mentre nel 1977 era stato dell' 1,1 (tav. aD 1).

Fig. D 1



Grado di utilizzo della capacità produttiva nell'industria in senso stretto

Nota: I dati sono ottenuti applicando alle medie trimestrali di 30 serie elementari rettificate e depurate della componente stagionale il metodo grafico della Wharton School. Le serie usate coprono 1'89,94 per cento dell'indice generare della produzione industriale.

Il limitato sviluppo complessivo dell'offerta, che si è tradotto in una diminuzione del grado medio di utilizzazione della capacità produttiva sia delle produzioni finali, sia di quelle di beni intermedi (fig. D 1), fa riscontro alla lenta e incerta evoluzione della domanda interna: i prodotti industriali di consumo hanno risentito della modesta crescita della domanda complessiva delle famiglie, mentre sulle produzioni di beni finali di investimento hanno influito i condizionamenti posti alla domanda dalla mancanza di un deciso miglioramento delle prospettive a breve termine degli operatori (fig. D 2) e dall'ampio divario fra livello di attività e potenziale degli impianti che si era determinato nel corso del 1977.

D'altro canto, ridotta è stata anche la possibilità di sostenere l'attività di produzione aumentando l'accumulazione di scorte; infatti la modesta evoluzione della domanda attesa — fattore dal quale dipendono direttamente i più importanti movimenti a breve del livello di giacenze desiderato dagli operatori

Fig. D **2**

Produzione industriale, fatturato e ordinativi nell'industria in senso stretto

Nota: Si veda, in appendice, ra nota metodologica a questa figura

si è sovrapposta a una condizione di eccedenza di invenduto rispetto ai valori normali, via via determinatasi nel corso del 1977. La mancanza di importanti riduzioni del costo monetario del finanziamento esterno e l'assenza di aspettative inflazionistiche capaci di incidere sulla componente speculativa hanno contribuito, infine, a contenere la produzione per il magazzino.

In forte espansione, invece, è stata l'attivazione proveniente dalle esportazioni, che nell'anno si sono accresciute in quantità a un tasso (11,3 per cento) circa sei volte più grande di quello della produzione: si è cosí accentuato il processo di progressiva crescita della quota delle vendite all'estero sul totale delle quantità prodotte che ha contraddistinto gli anni successivi alla crisi petrolifera.

Tra il 1973 e il 1978 il tasso medio di aumento delle quantità esportate di prodotti non alimentari è stato del 9,1 per cento contro il 2,1 della produzione industriale degli stessi beni; nel corso del sessennio le vendite all'estero non sono mai diminuite né per i beni di consumo (finali e non finali), né per quelli di investimento, e, come indica l'evoluzione comparata degli ordinativi, hanno presentato una più contenuta variabilità ciclica rispetto alla domanda interna (fig. D 2): ciò ha consentito di attenuare la caduta della produzione nelle fasi discendenti del ciclo e di rendere più intensa la crescita durante i periodi di espansione.

Nel 1978, tuttavia, data anche l'iniziale eccedenza di scorte presso le imprese, gli effetti di attivazione sono stati limitati: in particolare nel settore dei beni finali di consumo, dove in generale si hanno i movimenti quantitativamente più rilevanti delle giacenze, la produzione è salita solo del 2 per cento nonostante un aumento del 14,5 per cento delle quantità vendute all'estero; nel comparto dei beni finali di investimento l'aumento di produzione (4,2 per cento) può essere prevalentemente attribuito alla crescita delle esportazioni (8,8 per cento) data la stazionarietà della domanda interna.

I risultati delle produzioni destinate al consumo, in particolare di quelle di beni non durevoli, sono stati negativamente influenzati dal limitato sviluppo della domanda interna rivolta ai settori tessile, dell'abbigliamento, delle pelli e delle calzature dove, invece, è stato piú ampio il miglioramento del saldo della bilancia dei pagamenti. In questi comparti la produzione ha registrato, nella media dell'anno, diffusi regressi (11,9 per cento per il vestiario e l'abbigliamento, 4,1, 3,5 e 0,7 per cento rispettivamente nelle calzature, nei prodotti tessili intermedi e nelle pelli e cuoio).

Risulta dalle indagini Isco-Mondo Economico presso le imprese che nel settore dell'abbigliamento e delle maglierie le scorte di prodotti finiti hanno segnato nella prima parte dell'anno un continuo accrescimento al di sopra del livello normale, nonostante la flessione produttiva (- 23 per cento dal primo trimestre del 1977 al secondo del 1978). Solo nel secondo semestre le giacenze hanno presentato, in relazione al mutato andamento congiunturale, una

decisa tendenza alla diminuzione: tuttavia a fine anno esse risultavano ancora largamente in eccesso rispetto ai valori desiderati.

Per i beni finali di consumo non durevoli l'aumento del 2,7 per cento della produzione è in larga parte ascrivibile alla crescita delle industrie poligrafiche (10,1 per cento) e farmaceutiche (17,9 per cento), che nel corso degli anni settanta hanno costantemente operato su livelli vicini alla piena utilizzazione dei fattori produttivi.

Nel comparto dei beni durevoli si è invece avuto un lieve regresso (0,3 per cento), da attribuire alle flessioni delle produzioni del mobilio e degli elettrodomestici (3,1 e 1,2 per cento rispettivamente); l'evoluzione congiunturale di questi settori è stata contraddistinta da eccedenze di magazzino nel primo semestre, mentre nel secondo la ripresa della domanda ne ha consentito un certo riassorbimento. La normalizzazione del magazzino è stata completa nel settore del mobilio ma ancora insufficiente in quello degli elettrodomestici.

La crescita della produzione di beni di investimento è dipesa soprattutto dalle lavorazioni finali, salite del 4,2 per cento: le produzioni di beni intermedi, che includono prevalentemente i materiali da costruzione, si sono ridotte del 3,8 per cento risentendo ancora della crisi dell'edilizia e delle opere pubbliche.

All'interno del settore dei beni finali, lo sviluppo dell'offerta ha rispecchiato abbastanza fedelmente il comportamento della domanda: in forte crescita è stata la produzione di mezzi aerospaziali (11,3 per cento) e in netto regresso quella di carpenteria metallica e di macchine non elettriche che sono prevalentemente richieste dal settore industriale e dall'agricoltura, comparti dove la formazione di capitale produttivo ha avuto una diminuzione.

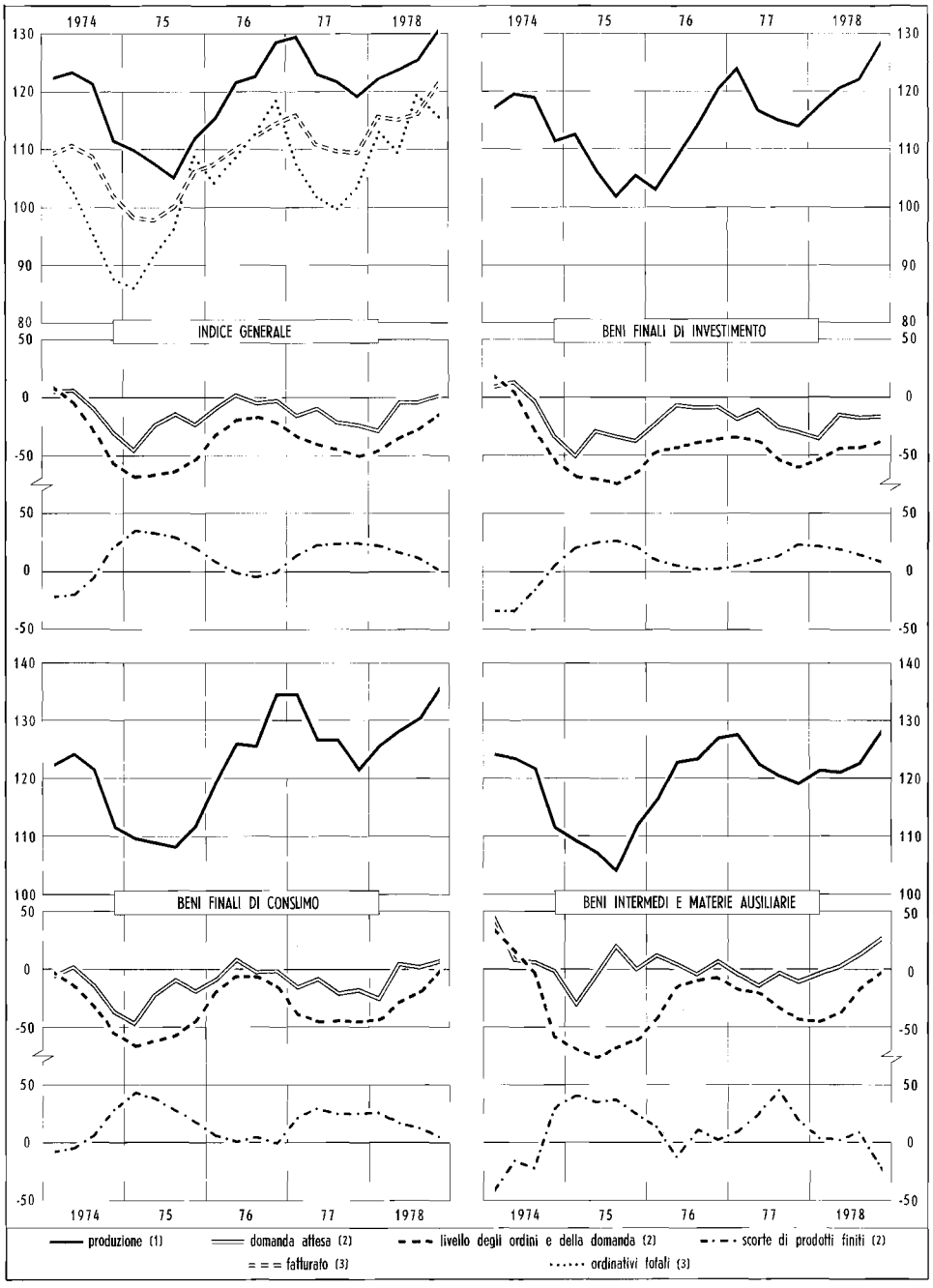
L'evoluzione ciclica della produzione industriale. — L'andamento produttivo nel corso dell'anno ha confermato la minore variabilità della produzione rispetto a quella degli ordinativi effettivamente affluiti alle imprese, di quelli attesi a breve termine e delle vendite.

La recente pubblicazione, da parte dell'Istat, di dati sul livello dei nuovi ordini che le industrie ricevono mensilmente e sul fatturato permette di analizzare in modo più approfondito queste relazioni (figg. D 2 e D 3).

Gli indici del fatturato e degli ordinativi riguardano tutte le imprese che occupano più di 250 addetti e campioni di aziende con un numero di occupati compreso tra 20 e 250. La numerosità del campione e la composizione settoriale non è la stessa per le due serie di indicatori, giacché quelli relativi agli ordinativi sono costruiti considerando le sole imprese che lavorano su commessa (3.800 aziende contro le 6.000 dell'indagine sul fatturato). Gli indici in valore sono stati deflazionati, in mancanza della necessaria informazione statistica da parte dell'Istat, con un unico indice di prezzi all'ingrosso, non tenendo conto quindi della diversità di composizione merceologica e delle differenze tra i prezzi interni e quelli praticati sui mercati internazionali.

La decisione delle imprese di mantenere il flusso di produzione al di sopra di quello delle vendite nella fase discendente del ciclo, al di sotto durante i periodi di espansione, e la più ampia escursione del livello degli ordini ri-

Fig. D 3



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

(1) Elaborazione degri indici Istat rettificati e depurati derle variazioni stagionali; 1970=100 — medie trimestrali. — (2) Medie trimestrali dei saldi mensili delre risposte degri operatori rilevate con le indagini Isco-Mondo Economico; per ra domanda attesa sono riportati i dati rerativi arla "tendenza degli ordini a 3-4 mesi" riferiti ar periodo per il quare è stata fatta la previsione. — (3) Medie trimestrali dei dati depurati derla sola componente stagionale di cui alla fig. D 2.

spetto agli altri due aggregati implicano, oltre alla dinamica anticiclica della consistenza delle scorte rispetto al valore normale, anche un'evoluzione prociclica del volume degli ordinativi inevasi.

In prossimità dei punti di svolta superiori, l'esistenza di una certa quantità di ordini non soddisfatti permette, in genere, di mantenere temporaneamente elevato il livello di produzione anche dopo l'inversione di tendenza della domanda e, quindi, di ritardare pure la riduzione delle quantità fatturate. Questo comportamento ha contraddistinto i mesi iniziali del 1974 e quelli finali del 1976.

Viceversa, al termine della fase discendente del ciclo, l'esistenza di scorte eccedenti permette di soddisfare i nuovi ordinativi dapprima attraverso un alleggerimento del magazzino e solo successivamente aumentando il flusso di produzione: il punto di svolta dell'attività produttiva si manifesta perciò dopo quello della domanda e delle vendite. Nel 1975 e nel 1978, cosí, la produzione ha reagito al mutamento congiunturale con un ritardo di quasi un semestre.

Queste relazioni sono soprattutto da attribuire ai movimenti della domanda proveniente dall'interno: gli ordinativi dall'estero, infatti, pur mettendo in evidenza una generale sincronia congiunturale con quelli nazionali, hanno presentato una maggiore stabilità intorno alla già descritta più veloce evoluzione tendenziale.

I primi segni dell'inversione di tendenza del ciclo produttivo si sono avuti sul finire dell'estate del 1977, allorché entrambe le componenti dei nuovi ordinativi pervenuti alle imprese mostrarono qualche sintomo di ripresa dopo quasi un anno di ininterrotta flessione. Tuttavia, il miglioramento non bastò a modificare l'andamento dell'intero portafoglio, che risultava ancora in diminuzione, né a invertire il segno delle aspettative a breve termine: i tassi attesi di variazione della domanda, infatti, rimasero negativi fino al maggio del 1978.

Nel mese di gennaio una punta largamente accidentale degli ordini dall'estero si traduceva, nonostante le eccedenze di scorte accumulate durante tutto il 1977, in un sensibile aumento della produzione (3,6 per cento rispetto al mese di dicembre). Questa crescita, consolidata nei due mesi successivi, permetteva che la produzione media del primo trimestre fosse più alta di quella del periodo precedente del 2,7 per cento. Contemporaneamente, poiché il fatturato e, soprattutto, gli ordinativi sopravanzavano la produzione, si avevano sia una riduzione dell'eccedenza di scorte, sia un aumento del portafoglio complessivo degli ordini che permetteva di stabilizzare fino a maggio la produzione sui livelli raggiunti in gennaio.

L'aumento della produzione riguardava soprattutto le lavorazioni di beni finali di consumo e di investimento, entrambe salite a un tasso superiore al 3 per cento. Fra le lavorazioni di

beni strumentali l'incremento più forte si aveva nella meccanica di precisione che, successivamente, si sarebbe accresciuta a tassi trimestrali sempre superiori al 10 per cento, e negli autoveicoli industriali che, invece, nella parte centrale dell'anno avrebbero registrato una sensibile caduta.

Fra i beni finali di consumo l'aumento maggiore era di quelli durevoli (4,2 per cento), soprattutto per effetto della crescita della produzione di autovetture e di elettrodomestici (11,2 e 6,6 per cento rispettivamente). Le lavorazioni di prodotti intermedi, infine, salivano del 2,1 per cento.

Nel secondo trimestre gli ordini complessivi si collocavano su un livello inferiore a quello del trimestre precedente a causa del ritorno su valori normali di quelli dall'estero. Ancora in crescita erano invece gli ordinativi dall'interno. La produzione saliva in giugno di quasi il 2 per cento rispondendo positivamente al primo segno deciso di miglioramento delle aspettative; nella media del trimestre la crescita era dell'1,2 per cento.

Le vendite, pur registrando un lieve arretramento, consentivano la prosecuzione del processo di normalizzazione delle giacenze, che si sarebbe prolungato anche nella restante parte dell'anno.

Nella media del trimestre, la crescita della produzione riguardava solo le lavorazioni finali che salivano di circa il 2,5 per cento.

Fra i beni di consumo l'aumento interessava quelli non durevoli (4 per cento); le flessioni che si avevano nei comparti delle autovetture e degli elettrodomestici determinavano, infatti, una riduzione del complesso della produzione dei beni di consumo durevoli (- 2,1 per cento) che sarebbe proseguita anche nel successivo trimestre.

Fra i beni di investimento i progressi maggiori interessavano gli impianti e macchinari (3,1 per cento), mentre nel settore dei mezzi di trasporto la crescita della produzione di mezzi aerospaziali compensava appena le riduzioni che si verificavano nelle lavorazioni di autoveicoli industriali e di materiale rotabile.

Nel terzo trimestre la produzione si stabilizzava sul livello di giugno, consentendo cosí un aumento medio dell'1,3 per cento rispetto al secondo.

In forte ripresa apparivano invece gli ordini complessivi, che si accrescevano del 9,4 per cento; come già nel mese di gennaio l'impulso proveniva ancora da valori anormalmente alti degli ordinativi dall'estero. Questa punta anticipava di un mese il terzo ragguardevole scatto della produzione che si manifestava in ottobre (4,5 per cento rispetto al settembre). Nella media del quarto trimestre l'aumento era del 4,8 per cento rispetto al periodo precedente.

Ma, a differenza del primo trimestre allorquando l'andamento della domanda globale era stato relativamente incerto, nella parte finale dell'anno, oltre alla componente estera, risultavano in forte accrescimento tutte le voci della domanda interna e, in particolare, gli investimenti in attrezzature.

Questa evoluzione, anticipata dall'accumulazione degli ordinativi dall'interno progressivamente manifestatasi in corso d'anno e riflessa nelle

attese degli operatori, si traduceva in un aumento generalizzato delle diverse produzioni e soprattutto di quelle di beni finali di investimento che salivano del 5,8 per cento.

Il grado di utilizzazione degli impianti, che nel corso dell'anno era rimasto stazionario, risaliva fortemente pur senza toccare il livello raggiunto alla fine del 1976. Per alcuni settori, tuttavia, i margini di capacità disponibili, apparivano ristretti: era il caso della meccanica di precisione destinata all'investimento, dell'industria produttrice di mezzi aerospaziali, dell'elettromeccanica e dell'industria alimentare.

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
1976 - media	122,0	122,2	111,4	126,4	98,9	121,1	140,6
I trim.	115,1	115,9	102,9	119,6	100,0	113,9	135,8
II "	121,6	122,7	108,7	126,0	104,0	120,6	140,1
III "	122,6	123,3	114,0	125,7	98,1	121,6	143,6
IV "	128,5	127,0	120,2	134,4	93,4	128,2	142,9
1977 - media	123,3	122,3	117,4	127,4	94,0	122,5	143,0
I trim.	129,6	127,7	124,1	134,6	94,5	129,5	141,6
II "	123,0	122,2	116,8	126,8	93,0	122,2	142,4
III "	121,7	120,2	115,0	126,9	92,5	120,7	143,7
IV "	118,9	118,9	113,8	121,3	96,1	117,5	144,3
1978 - media	125,5	123,5	122,2	129,9	94,3	124,4	149,2
I trim.	122,1	121,4	117,5	125,3	100,3	120,7	148,0
II "	123,6	121,2	120,5	128,3	86,4	122,6	146,6
III "	125,2	122,7	122,0	130,2	91,7	124,2	148,1
IV "	131,2	128,6	129,0	135,8	98,7	130,2	154,1
1979 - I trim. (2)	130,7	128,2	123,2	138,1	98,9	129,3	160,3

Fonte: Elaborazione su dati Istat.

(1) Rettificati per i mesi di ugual numero di giorni lavorativi e depurati dalle variazioni stagionali. – (2) I dati settoriali si riferiscono al bimestre gennaio - febbraio. Gli indici del 1979 sono stati riproporzionati per tener conto, per ciascun settore, del maggior numero dei giorni lavorativi del 1979 rispetto a quelli del 1970.

Nei primi tre mesi del 1979, il volume di produzione, pur con alcune oscillazioni, si manteneva, nel complesso, sui livelli raggiunti nel quarto tri-

mestre del 1978 (tav. D 3); nello stesso periodo miglioravano le attese di domanda e cresceva il portafoglio ordini delle imprese; alla fine di marzo le giacenze di prodotti finiti erano al di sotto del normale, sia pure lievemente, anche nelle industrie produttrici di beni finali.

Le attività terziarie.

Il valore aggiunto dei servizi destinabili alla vendita, valutato a prezzi 1970, ha continuato a espandersi nel 1978 con un ritmo molto simile a quello dell'anno precedente (3,0 per cento rispetto a 3,2; tav. D 4), confermando che il settore non è soggetto alle rilevanti oscillazioni cicliche tipiche delle attività agricole e industriali. Anche in termini di occupati il settore terziario privato ha proseguito la sua espansione, a differenza dell'industria e dell'agricoltura, con un tasso uguale a quello del 1977 (2,0 per cento). Esso è stato caratterizzato altresí da una crescita dei prezzi appena più moderata (12,2 per cento, rispetto al 12,8 dell'industria e al 13,4 dell'agricoltura in termini di prezzi impliciti del valore aggiunto) e da un'espansione dei redditi per occupato meno accentuata (13,2 per cento rispetto al 15,7 dell'industria e al 18,3 dell'agricoltura).

Tav. D 4

VALORE AGGIUNTO AI PREZZI DI MERCATO DEI SERVIZI DESTINABILI ALLA VENDITA

(in miliardi di lire)

Rami	1978				Variazioni percentuali			
	Valori assoluti		Composizione percentuale		Volume		Prezzi	
	a prezzi correnti	a prezzi 1970	correnti	1970	1977/1976	1978/1977	1977/1976	1978/1977
Commercio, alberghi e pubblici esercizi	33.234	12.659	*39,2*	*39,8*	*3,0*	*3,4*	*18,2*	*11,9*
Trasporti e comunicazioni	12.292	5.373	*14,5*	*16,9*	*4,8*	*3,3*	*19,8*	*12,4*
Credito e assicurazioni	11.048	3.233	*13,0*	*10,1*	*3,9*	*3,4*	*13,2*	*7,1*
Servizi vari	15.228	5.849	*18,0*	*18,4*	*3,5*	*2,9*	*14,6*	*14,8*
Attività terziarie in senso stretto	**71.802**	**27.114**	*84,7*	*85,2*	*3,6*	*3,3*	*16,8*	*11,7*
Locazione di fabbricati	12.943	4.724	*15,3*	*14,8*	*1,1*	*1,5*	*16,4*	*14,4*
TOTALE	**84.745**	**31.838**	*100,0*	*100,0*	*3,2*	*3,0*	*16,8*	*12,2*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

La domanda globale di servizi per le famiglie, principale elemento propulsivo di queste attività, ha mostrato anch'essa un andamento parallelo a

quello dell'anno precedente (3,3 per cento contro 3,6). Per ciò che concerne i singoli rami, se il commercio ha potuto usufruire di un ampliamento del volume degli scambi interni e internazionali, l'accelerazione della crescita del valore aggiunto complessivo del comparto (3,4 per cento su 3,0) è dovuta in prevalenza al buon andamento del turismo italiano e straniero, fra l'altro per ragioni di convenienza valutaria.

Corrispondentemente le attività di trasporto e comunicazione sono state favorite più dagli spostamenti di persone che da quelli di merci e più dai servizi telefonici che da quelli postali; nel complesso esse hanno registrato un rallentamento della loro crescita (3,3 per cento nel 1978 rispetto a 4,8 nel 1977). In particolare, dagli indicatori disponibili risulta che è proseguita la sostituzione dei trasporti ferroviari con quelli su strada.

Per gli altri servizi (sanitari, dell'istruzione, dell'igiene, ricreativi, domestici, professionali, ecc.) si è avuta un'attenuazione della crescita di valore aggiunto (da 3,5 a 2,9 per cento); a questo proposito si rileva che, in seguito a nuovi criteri di calcolo, in esso non sono più incluse quelle spese degli ospedali pubblici e delle cliniche convenzionate che vengono sostenute direttamente dalle regioni e quindi non sono a carico degli enti di previdenza e assistenza. Sui prezzi medi annui delle locazioni dei fabbricati, che risultano in ascesa meno rapida (14,4 per cento rispetto a 16,4), non ha ancora inciso il nuovo regime di equo canone, parzialmente applicato soltanto nell'ultimo bimestre dell'anno.

Il bilancio dell'energia.

Gli impieghi interni di fonti primarie di energia sono aumentati nel corso del 1978 del 3,0 per cento rispetto all'anno precedente raggiungendo circa 145 milioni di tonnellate equivalenti di petrolio (tav. D 5). L'incremento, leggermente superiore a quello del prodotto interno, è stato soddisfatto principalmente con maggiori impieghi di petrolio; esso è derivato da una riduzione dei consumi nell'industria e da un sensibile aumento della domanda di energia nei settori non industriali.

I consumi energetici nell'industria sono diminuiti in seguito alla contrazione del 4,5 per cento degli impieghi di petrolio: pur non escludendo che tale fenomeno sia in parte imputabile a politiche di risparmio messe in atto dalle unità produttive, esso sembra da porre in relazione alla sfavorevole evoluzione di alcuni comparti più fortemente utilizzatori di petrolio. Gli impieghi di idrocarburi nel comparto dei trasporti sono aumentati del 6,5 per cento rispetto al 1977 per effetto dell'incremento delle vendite di gasolio per autotrazione (8,1

Tav. D 5

BILANCIO DELL'ENERGIA

(milioni di tonnellate equivalenti petrolio)

Disponibilità e impieghi	1977					1978				
	Combustibili solidi	Gas naturale	Petrolio	Energia elettrica (1)	Totale	Combustibili solidi	Gas naturale	Petrolio	Energia elettrica (1)	Totale
Produzione	1,1	11,3	1,1	12,9	26,4	1,1	11,3	1,5	12,0	25,9
Importazioni	9,3	10,5	115,8	1,2	136,9	9,3	11,7	118,4	1,1	140,5
Esportazioni (–)	0,4	–	19,1	0,6	20,1	0,2	–	23,2	0,7	24,1
Variazione delle scorte (–) (2)	–	0,2	2,4	–	2,6	–0,2	0,5	–2,8	–	–2,5
Impieghi interni di fonti primarie (3)	**10,0**	**21,7**	**95,4**	**13,5**	**140,6**	**10,4**	**22,5**	**99,5**	**12,4**	**144,8**
Composizione percentuale	*7,1*	*15,4*	*67,9*	*9,6*	*100,0*	*7,2*	*15,5*	*68,7*	*8,6*	*100,0*
Trasformazione in energia elettrica	–2,3	–2,4	–18,8	23,5	–	–2,5	–2,3	–21,5	26,3	–
Consumi e perdite (–)	2,1	0,4	7,6	5,6	15,7	2,2	0,4	7,1	6,1	15,8
Impieghi interni di fonti finali (3)	**5,6**	**16,9**	**69,0**	**31,4**	**124,9**	**5,7**	**19,8**	**70,9**	**32,6**	**129,0**
Composizione percentuale	*4,5*	*15,1*	*55,2*	*25,2*	*100,0*	*4,4*	*15,3*	*55,0*	*25,3*	*100,0*
di cui: industria	4,4	9,5	17,8	19,1	50,8	4,6	9,3	17,0	19,3	50,2
trasporti (3)	–	0,3	26,1	0,9	27,3	–	0,2	27,9	1,0	29,1
altri usi energetici	0,9	7,5	19,0	11,4	38,8	0,8	8,3	20,2	12,3	41,6
usi non energetici	0,3	1,6	6,1	–	8,0	0,3	2,0	5,8	–	8,1

Fonte: Per il 1977 elaborazione su dati provvisori del Ministero dell'industria, del commercio e dell'artigianato; per il 1978 stime.

(1) Valutata a *input* termoelettrico, convenzionale e costante di 2.200 Kcal per kWh; le differenze tra l'*input* convenzionale e quello effettivo (2177 nel 1977 e a 2180 nel 1978) vengono compensate nella riga "consumi e perdite". – (2) Inclusa la variazione delle scorte di olio combustibile dell'ENEL, pari a –0,9 milioni di TEP nel 1977 e a 0,3 milioni di TEP nel 1978. – (3) Inclusi i bunkeraggi marittimi internazionali.

per cento) e dei consumi di benzina (6,5 per cento): questi ultimi, dopo un triennio di contenimento, sono nuovamente cresciuti, anche per effetto della sensibile diminuzione del loro prezzo relativo. L'uso dell'energia negli altri settori (agricoltura e servizi) e quello delle famiglie hanno fatto registrare un incremento del 7,2 per cento rispetto all'anno precedente, in massima parte per il maggior consumo del gasolio per riscaldamento (14,5 per cento).

Per quanto riguarda la produzione di energia elettrica, non essendosi ripetute le favorevoli condizioni idriche del 1977, è stato necessario incrementare quella prodotta dalle centrali termiche, la cui quota sul totale dell'offerta di energia elettrica è così salita, rispetto al precedente anno, dal 64,8 al 69,0 per cento (tav. D 6).

Tav. D 6

STRUTTURA DELLA PRODUZIONE LORDA DI ENERGIA ELETTRICA

(composizione percentuale)

Produzione di energia	1955	1960	1965	1970	1975	1977	1978 (1)
Idroelettrica	80,8	82,0	51,8	35,2	28,9	31,7	27,1
Geotermoelettrica	4,9	3,7	3,1	2,3	1,7	1,5	1,4
Nucleoelettrica	–	–	4,2	2,7	2,6	2,0	2,5
Termoelettrica	14,3	14,3	40,9	59,8	66,8	64,8	69,0
di cui: carbone e lignite	*2,8*	*2,9*	*3,0*	*4,0*	*2,2*	*3,3*	*3,9*
gas naturale	*5,4*	*3,8*	*3,1*	*4,8*	*5,2*	*6,7*	*6,2*
olio combustibile (2)	*5,5*	*6,7*	*33,4*	*48,8*	*57,1*	*52,7*	*56,9*
altre fonti (3)	*0,6*	*0,9*	*1,4*	*2,2*	*2,3*	*2,1*	*2,0*
ENERGIA ELETTRICA TOTALE	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
TOTALE IN MILIARDI DI kWh	38,1	56,2	83,0	117,4	147,3	166,7	174,9

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 ricupero, ecc.

L'aumento dei consumi di energia avvenuto nel 1978 interrompe la tendenza al contenimento, manifestatosi a cominciare dal 1973, dei consumi energetici e, in particolare, dell'uso del petrolio. Quest'ultimo, il cui aumento ha determinato nel 1978 un disavanzo petrolifero pari a 7.379 miliardi di lire, si è sviluppato con un'elasticità rispetto al reddito pari a 1,7, contro un valore di 0,8 nel periodo 1973-77.

L'incremento dei consumi petroliferi, che è continuato anche nel primo quadrimestre dell'anno in corso (4,5 per cento rispetto allo stesso periodo del 1978), appare preoccupante in considerazione dell'andamento del prezzo del greggio sui mercati internazionali. Dopo l'aumento del 14,5 per cento da realizzare gradualmente nel corso del 1979, deciso nel dicembre del 1978 dai paesi dell'OPEC in conseguenza della flessione dell'offerta determinata dagli eventi iraniani, e dopo gli ulteriori rincari deliberati nella riunione di Ginevra dello scorso marzo, è probabile che nel corso dell'anno, subordinatamente all'evoluzione del commercio internazionale, il petrolio subisca altri incrementi di prezzo. Nell'ipotesi che non varino, nel corso del 1979, la domanda globale di energia e la quota del petrolio nel nostro bilancio energetico, gli aumenti già decisi (che causerebbero un incremento di almeno il 20 per cento del prezzo del greggio nella media dell'anno) determinerebbero un aggravio valutario di circa 1.600 miliardi di lire.

Se l'attuale situazione non può certo essere paragonata in termini assoluti a quella venutasi a creare alla fine del 1973 con la quadruplicazione del prezzo del greggio, è anche vero che le economie dei paesi industrializzati godono oggi di minori gradi di libertà rispetto ad allora, tanto in termini di saggi di sviluppo, quanto di inflazione. I paesi aderenti all'Agenzia internazionale per l'energia hanno perciò concordato lo scorso febbraio il contenimento del 5 per cento dei consumi petroliferi nella media del 1979.

Il nostro sistema economico si trova ad affrontare la nuova ondata di rincari del greggio e il conseguente impegno assunto con l'AIE in condizioni di particolare vulnerabilità. Infatti, salvo una parziale sostituzione del greggio con il gas naturale, le cui dimensioni peraltro non potevano non essere limitate, nell'ultimo quinquennio non sono avvenute sostanziali modifiche nella struttura del bilancio energetico.

La riduzione del 5 per cento dei consumi petroliferi (pari a 5,0 milioni di TEP) non può essere conseguita nel settore industriale in tempi brevi; poiché dal previsto incremento degli impieghi di carbone nelle centrali termoelettriche può venire un contributo solo limitato, la riduzione si dovrebbe ottenere soprattutto nel settore dei trasporti e negli usi civili, in particolare attraverso il contenimento della domanda di benzina e di gasolio per il riscaldamento, i cui consumi sono stati nello scorso anno pari rispettivamente a 11,6 e a 13,3 milioni di TEP. Tenendo conto dell'aumento della domanda di prodotti petroliferi avvenuta nella prima parte del 1979 e della scarsa flessibilità dell'offerta delle altre fonti energetiche, la contrazione dei consumi da realizzare nel resto dell'anno per raggiungere l'obiettivo prefissato dovrebbe essere ancora maggiore e prevalentemente a carico delle famiglie. Ciò può causare notevoli difficoltà; d'altra parte il rinvio dei necessari provvedimenti aggraverebbe ancor più sia i già elevati costi sociali che, data la struttura dei consumi privati, tali misure implicherebbero, sia i riflessi negativi sulle attività collaterali.

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

L'occupazione.

L'incremento dell'occupazione nel 1978 è stato di 121 mila addetti, pari allo 0,6 per cento (tav. E 1). Come già nell'ultimo triennio, esso è risultato piuttosto contenuto e attribuibile interamente alla domanda di lavoro nel settore terziario. Contrariamente alla tendenza di lungo periodo, la crescita è stata contraddistinta da un aumento più sensibile dei lavoratori indipendenti.

Tav. E 1

OCCUPATI PRESENTI IN ITALIA

(variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)

Rami e branche di attività	Totale occupati			Dipendenti		
	1976	1977	1978	1976	1977	1978
Agricoltura	−0,9	−2,3	−1,1	1,5	−1,1	−2,3
Industria	−0,1	−0,1	−0,3	−0,3	−0,2	−0,6
di cui: prodotti energetici	*2,7*	*−0,2*	*−0,1*	*2,7*	*−0,2*	*−0,1*
prodotti della trasformazione industriale	*0,3*	*0,1*	*−0,8*	*0,2*	*0,1*	*−1,0*
totale industria in senso stretto	*0,3*	*0,1*	*−0,7*	*0,3*	*0,1*	*−1,0*
costruzioni	*−1,7*	*−0,8*	*1,1*	*−2,5*	*−1,3*	*0,8*
Servizi destinabili alla vendita	2,1	2,0	2,0	2,4	2,4	1,9
di cui: commercio, alberghi e pubblici esercizi	*1,1*	*1,6*	*1,8*	*1,1*	*2,2*	*1,4*
trasporti e comunicazioni	*2,6*	*1,0*	*0,5*	*2,3*	*0,8*	*−0,1*
credito e assicurazioni	*5,9*	*5,0*	*3,7*	*5,8*	*4,9*	*3,6*
servizi vari	*3,8*	*3,5*	*3,6*	*4,0*	*3,5*	*4,7*
Beni e servizi destinabili alla vendita	0,5	0,3	0,4	0,7	0,5	–
Servizi non destinabili alla vendita	1,8	1,8	1,5	1,8	1,8	1,5
TOTALE	**0,8**	**0,5**	**0,6**	**1,0**	**0,8**	**0,4**

Fonte: Istat.

In agricoltura, la riduzione del numero degli occupati è stata pari a meno della metà di quella verificatasi nel 1977 (1,1 in confronto a 2,3 per cento), ed è derivata, a differenza di quanto accaduto negli anni immediatamente precedenti, pressoché per intero dalla flessione del numero dei dipendenti (2,3 per cento), essendo il numero degli indipendenti rimasto sostanzialmente stabile (— 0,3 per cento).

La modesta diminuzione complessiva degli occupati agricoli nel 1978 conferma che il tasso tendenziale di uscita dall'agricoltura si sta riducendo.

Inoltre, la sua ripartizione tra dipendenti e indipendenti suggerisce sia che la tendenza all'abbandono di questo settore sia stata frenata dal perdurare di una debole domanda di lavoro negli altri settori, sia che si possa essere verificato un fenomeno di ritorno alla condizione di lavoratore autonomo da parte di alcuni di coloro che hanno perso l'occupazione alle dipendenze.

Nell'industria il numero degli occupati si è ridotto di 24 mila unità (0,3 per cento), in misura quindi superiore all'anno precedente. La flessione è stata interamente provocata da una riduzione di 50 mila dipendenti nell'industria in senso stretto, mentre, per la prima volta negli anni settanta, l'occupazione nell'edilizia è cresciuta (1,1 per cento).

Un contributo negativo alla domanda di lavoro nell'industria in senso stretto è ancora una volta venuto dalle imprese con almeno 500 addetti, dove ormai da oltre quattro anni prosegue la riduzione dell'occupazione. Tra il 1977 e il 1978, la flessione è stata dell'1,2 per cento (tav. E 2). Poiché anche gli orari medi per addetto sono diminuiti (0,3 per cento), il totale delle ore lavorate è sceso in misura maggiore (1,5 per cento).

Il deterioramento della situazione del mercato del lavoro industriale è anche segnalato dal sensibile incremento delle ore concesse dalla Cassa integrazione guadagni per gli operai (tav. aE 2), che si è concentrato soprattutto nell'industria in senso stretto. La quota degli interventi straordinari è passata, tra il 1977 e il 1978, dal 35,7 al 42,1 per cento; un aumento superiore a quello medio complessivo si è avuto nei comparti del legno, delle industrie metallurgiche, della trasformazione dei minerali, del vestiario, dell'arredamento e dell'abbigliamento. È quindi proseguita la tendenza, manifestatasi fin dal 1975, all'uso della Cassa integrazione guadagni per scopi più ampi di quelli meramente congiunturali.

Per il quarto anno consecutivo il terziario è stato l'unico settore dove la domanda di lavoro si è accresciuta. L'aumento è stato identico a quello dell'anno precedente per i servizi destinabili alla vendita (2,0 per cento), mentre è passato dall'1,8 all'1,5 per cento per i non destinabili (fra i quali vengono ora inclusi i servizi collettivi degli ospedali, in precedenza classificati nel primo comparto): la differenza è in larga parte spiegata dal minore incremento del numero dei dipendenti dell'Amministrazione pubblica (1,8 per cento nel 1978 rispetto al 2,8 per cento nel 1977).

Nei servizi destinabili alla vendita si è avuto, in particolare, un rallentamento del tasso di incremento degli occupati nei trasporti e comunicazioni (0,5 per cento), in corrispondenza di un analogo andamento dell'attività in questo comparto. Più vicina alla media dell'intero settore, rispetto a quanto avvenuto l'anno precedente, è stata la crescita dell'occupazione nel commercio, alberghi e pubblici esercizi (1,8 per cento), che ha probabilmente risentito del migliore

INDICATORI DEL LAVORO NELLA GRANDE INDUSTRIA

(variazioni percentuali)

Indicatori per industria	1977				1978				Variazioni percentuali sull'anno precedente		
	Trimestri				Trimestri				1976	1977	1978
	I	II	III	IV	I	II	III	IV			
	Variazioni percentuali sul trimestre precedente (dati destagionalizzati)										
Industria in senso stretto											
Ore di lavoro mensili per operaio . . .	–	−1,9	−0,6	−2,4	1,5	0,5	1,0	−0,6	4,9	1,0	−0,3
Monte ore	−0,5	−1,9	−0,9	−3,0	1,1	0,5	0,8	−0,7	3,7	−0,1	−1,5
	Variazioni percentuali sul corrispondente trimestre dell'anno precedente										
Industria in senso stretto											
Occupazione	−1,1	−0,9	−1,1	−1,4	−1,3	−1,3	−1,2	−0,7	−1,1	−1,1	−1,2
Ore di lavoro mensili per operaio . . .	9,3	4,0	−3,9	−5,2	−2,2	0,3	−0,9	1,7	4,9	1,0	−0,3
Incidenza del lavoro straordinario (1)	2,8	2,6	3,1	2,6	2,4	2,5	3,1	2,9	2,8	2,8	2,7
Monte ore	8,2	3,0	−4,9	−6,5	−3,6	−1,1	−2,1	1,0	3,7	−0,1	−1,5
Saldo dei tassi di rotazione (1)	−1,1	−0,5	−1,6	−2,5	−0,4	−0,3	−1,0	−0,8	−0,8	−1,4	−0,6
Beni di consumo											
Occupazione	−1,3	−1,3	−1,7	−1,7	−1,3	−1,4	−2,2	−1,8	−1,8	−1,5	−1,7
Ore di lavoro mensili per operaio . . .	7,5	3,3	−4,4	−6,0	−2,1	−0,9	0,4	0,1	7,6	0,1	−0,7
Incidenza del lavoro straordinario (1)	2,7	2,5	3,0	2,9	2,9	2,6	3,1	3,1	2,9	2,8	2,9
Monte ore	6,2	2,0	−5,9	−7,6	−3,3	−2,3	−1,8	−1,7	5,7	−1,4	−2,3
Saldo dei tassi di rotazione (1)	−0,7	−0,4	−1,8	−3,5	1,6	−1,5	−3,6	−1,7	−1,3	−1,6	−1,3
Beni di investimento											
Occupazione	−1,1	−0,5	−0,5	−0,5	−0,4	−0,5	0,1	0,7	−1,1	−0,6	–
Ore di lavoro mensili per operaio . . .	12,7	4,7	−4,2	−4,2	−1,4	3,3	−1,6	1,2	3,4	2,2	0,4
Incidenza del lavoro straordinario (1)	2,6	2,5	2,8	2,5	2,2	2,5	3,0	2,8	2,6	2,6	2,6
Monte ore	11,6	4,2	−4,6	−4,7	−1,9	2,8	−1,5	1,9	2,3	1,6	0,4
Saldo dei tassi di rotazione (1)	−0,1	–	−0,8	−1,4	–	1,3	0,9	0,6	−0,6	−0,6	0,7
Beni intermedi											
Occupazione	−0,8	−1,1	−1,7	−2,2	−2,1	−2,1	−1,9	−1,6	−0,8	−1,4	−1,9
Ore di lavoro mensili per operaio . . .	7,3	3,5	−3,7	−5,6	−2,9	−1,7	−0,5	2,6	4,9	0,3	−0,7
Incidenza del lavoro straordinario (1)	2,9	2,7	3,4	2,6	2,5	2,5	3,1	3,0	2,9	2,9	2,8
Monte ore	6,4	2,4	−5,3	−7,7	−5,0	−3,8	−2,4	0,9	4,1	−1,1	−2,6
Saldo dei tassi di rotazione (1)	−2,1	−1,3	−2,3	−3,3	−1,3	−1,4	−1,8	−1,7	−0,8	−2,2	−1,6

Fonte: Elaborazione su dati Istat.

(1) Media dei valori mensili.

andamento complessivo dell'attività, mentre i servizi del credito e assicurazione e i servizi vari hanno riconfermato il loro ruolo di settori più dinamici.

Sulla base dei dati trimestrali destagionalizzati dell'indagine sulle forze di lavoro (fig. E 2), risulta che il totale degli occupati dopo essere aumentato nei primi tre trimestri, superando nel terzo il massimo raggiunto nel primo trimestre del 1977, è rimasto pressoché stabile nel quarto, quando la lieve flessione degli occupati in agricoltura (0,5 per cento) e la riduzione degli addetti nell'industria (0,4 per cento) hanno quasi compensato l'incremento di occupazione nel terziario (0,6 per cento).

Per quanto riguarda i singoli settori, il fenomeno più rilevante è costituito dalla flessione in corso d'anno della domanda di lavoro industriale, che sembra largamente attribuibile all'industria in senso stretto. In questo settore la ripresa della produzione, per quanto moderata nei primi nove mesi, ha mostrato un carattere di continuità che avrebbe fatto supporre un effetto positivo sull'occupazione o almeno una sua stabilizzazione sui livelli dell'inizio dell'anno; la manodopera impiegata è invece diminuita durante tutto il 1978 e in particolare nel quarto trimestre, quando la produzione industriale ha presentato una notevole accelerazione. Inoltre, alla favorevole evoluzione dell'attività produttiva non ha fatto seguito neppure una sensibile riduzione degli interventi della Cassa integrazione guadagni, che anzi sono rimasti sostanzialmente stabili su livelli più elevati rispetto a quelli dell'anno precedente.

Tra il secondo trimestre del 1977 e il quarto del 1978 è, dunque, avvenuto un ridimensionamento dell'occupazione nell'industria di entità simile a quello che si era verificato nel ciclo precedente, quando si ebbe, però, una fortissima caduta della produzione.

Una interpretazione possibile è quella secondo cui hanno prevalso, nel corso dell'anno, spinte al riassorbimento dell'eccesso di lavoro accumulato dalle imprese negli anni precedenti e in particolare nel 1977. Sarebbe dunque stato perseguito l'obiettivo dell'aumento della produttività che, in presenza di una crescita complessivamente debole e nonostante l'accresciuto ricorso alla Cassa integrazione guadagni, ha inciso negativamente sui livelli di occupazione, in particolare di quella alle dipendenze.

Il ricupero di produttività sembra essere stato assai considerevole per le imprese maggiori. Poiché non sono disponibili dati omogenei si può solo avere un'idea dell'entità del fenomeno considerando che il complesso delle ore lavorate nelle unità produttive con almeno 500 addetti è cresciuto appena dello 0,6 per cento (tav. E 2) tra il primo e l'ultimo trimestre del 1978, mentre l'indice generale della produzione industriale ha segnato un aumento del 7,5 per cento.

L'andamento della domanda di lavoro negli ultimi anni, in particolare nell'industria, ha posto con maggiore forza l'esigenza di adottare misure volte a creare le condizioni per un aumento dell'occupazione, oltre a quello che può essere fatto con le tradizionali politiche di rilancio della domanda. Sotto questo aspetto, uno degli strumenti che sono stati proposti, anche in sede internazionale, è la riduzione degli orari di lavoro che, nell'ipotesi che non varino le dinamiche della produzione e della produttività, consentirebbe di suddividere il fabbisogno di lavoro su un più ampio numero di occupati. Ne deriverebbe, però, un aumento del costo del lavoro per unità di prodotto di entità simile, qualora non venissero adottate misure compensative volte a contenere gli incrementi del costo orario del lavoro. Nell'esperienza italiana, le diminuzioni degli orari contrattuali non sono state finora accompagnate da tali misure e sono state seguite da maggiori sforzi di razionalizzazione dei processi produttivi, finalizzati al mantenimento del livello dei costi unitari del lavoro, che hanno provocato una più elevata crescita della produttività oraria, piuttosto che incrementi dell'occupazione.

Questo fenomeno si osserva sia per l'intera industria in senso stretto, sia per alcuni dei suoi maggiori comparti (metalmeccaniche, tessili e chimiche) già nel periodo 1964-66, che segue la prima riduzione di orari avvenuta tra il 1962 e il 1965 (fig. E 1).

Il successivo abbassamento degli orari contrattuali (1969-1973) favoriva inizialmente la crescita dell'occupazione nell'industria in senso stretto, quando il tasso di aumento del prodotto era sostenuto, e consentiva poi, insieme al forte uso della Cassa integrazione guadagni, di mantenerne il livello quando la produzione ristagnava.

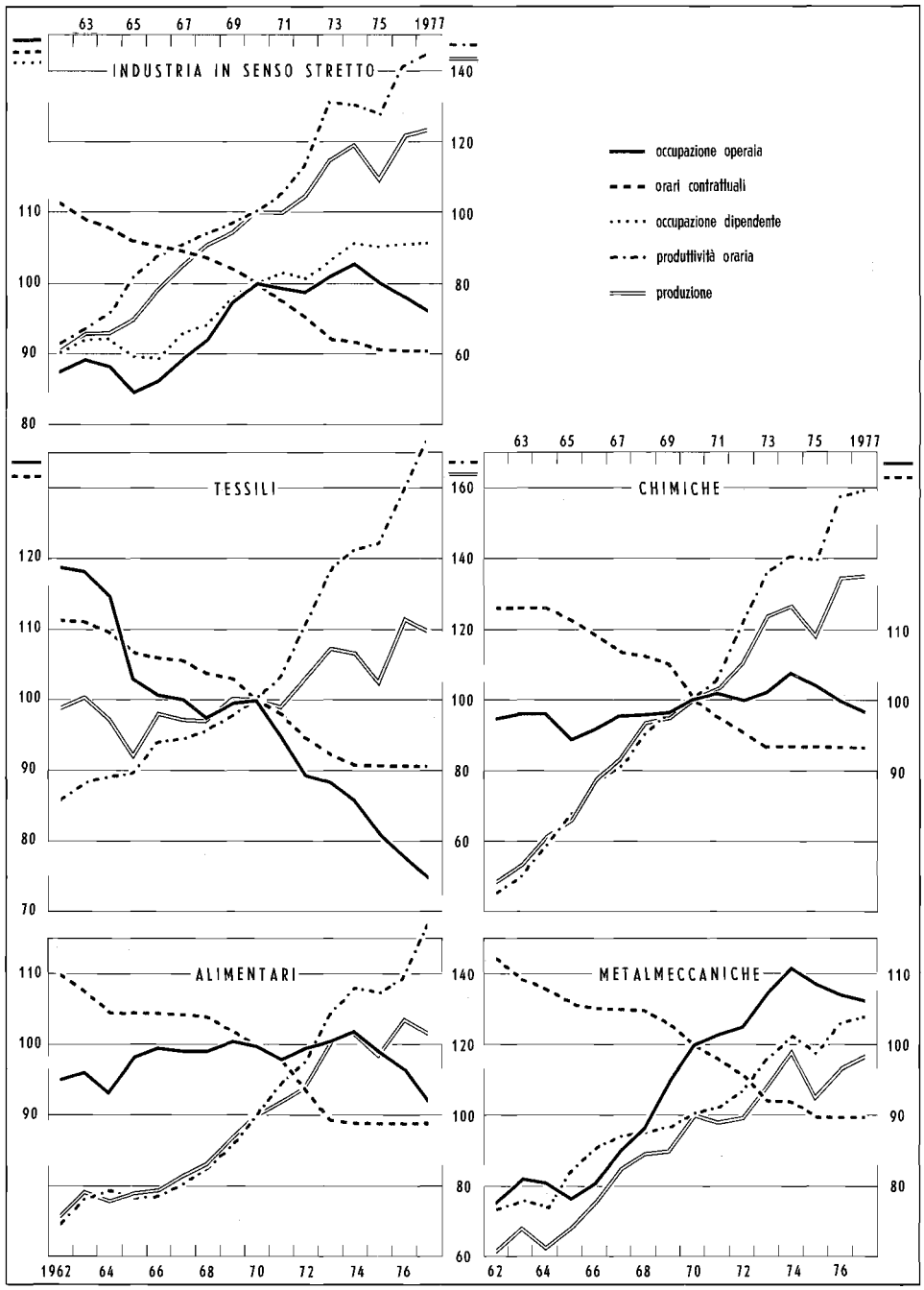
Tuttavia fin dal 1970 si ebbe, come già illustrato in precedenti Relazioni, una più forte crescita della produttività oraria rispetto a quella del prodotto. Ciò avveniva con particolare intensità nei due anni successivi, durante i quali l'incremento della produzione non è stato molto pronunciato. Tra il 1970 e il 1973 il prodotto per ora lavorata è cresciuto del 28,4 e la produzione solamente del 14,3 per cento (analoghi andamenti si riscontrano nei quattro comparti considerati).

Uno dei punti di maggiore dibattito sull'opportunità di ridurre gli orari di lavoro è costituito dal giudizio che si dà sul loro livello relativo in Italia e negli altri paesi industrializzati. Molto spesso, però, i confronti vengono fatti su dati non perfettamente comparabili.

È ora disponibile un recentissimo studio, redatto dall'Ufficio statistico della Comunità economica europea, che riporta i risultati per il 1977 dell'indagine campionaria sulle forze di lavoro, armonizzata in sede CEE, che viene effettuata, a intervalli di due anni, nel mese di aprile. Dal loro esame si deduce che, in Italia, nella settimana di riferimento, le ore lavorate nell'occupazione principale da ciascun addetto sono state superiori a quelle lavorate in media nei nove paesi considerati (41,6 contro 41,1 ore). Ciò è vero soprattutto per il terziario, ma

7

Fig. E 1



Orari contrattuali, occupazione e produttività per settori di attività

Fonte: Eraborazioni su dati Istat e Ministero der ravoro

Nota: Gli orari contrattuali dei settori erementari derra crassificazione usata dall'Istat per le retribuzioni minime contrattuali sono stati aggregati con un sistema di ponderazione a pesi variabiri, calcorati sulra base dei dati settoriali degli occupati del Ministero del lavoro, tenendo conto anche delle variazioni nel numero dei giorni di ferie. Tutti i dati sono espressi in numeri indici con base 1970=100.

anche per l'industria, settore per il quale in special modo è stata proposta la riduzione dell'orario contrattuale (tav. E 3).

Tuttavia da altri dati, pure di fonte CEE, ma concernenti anni precedenti, si deduce che il numero delle ore lavorate annualmente per addetto è stato, in Italia, inferiore a quello degli altri paesi della Comunità economica europea. L'apparente contraddizione potrebbe essere largamente spiegata solo tenendo conto della diversità del numero dei giorni di ferie, delle festività e delle assenze.

La disoccupazione e le forze di lavoro — Nella media del 1978 l'aumento delle forze di lavoro è stato di 123 mila persone (tav. aE 1): un incremento, quindi, assai più modesto di quello avvenuto in media nel periodo 1972-77 (oltre 260 mila persone all'anno), ma che ha ugualmente permesso all'offerta di lavoro di tornare su livelli simili a quelli degli anni 1959-1960.

Si rende ora possibile, per la prima volta, un confronto a distanza di un anno delle informazioni che vengono fornite dalla nuova indagine sulle forze di lavoro. Inoltre, per i maggiori aggregati, si possono effettuare analisi di piú lungo periodo su dati ricostruiti per gli anni precedenti al 1977 (per la fonte si veda la nota alla fig. E 2).

Anche nel 1978 è proseguito l'aumento del numero delle persone in età lavorativa, che anzi è salito più della media degli ultimi sei anni; ciononostante l'offerta esplicita di lavoro è stata limitata dall'effetto di scoraggiamento connesso con il perdurare, per il secondo anno consecutivo, di una modesta crescita dell'economia.

In particolare, sembra essersi attenuato il processo di espansione delle forze di lavoro femminili in generale, e soprattutto di quelle di età inferiore a 30 anni, che si era manifestato a partire dal 1972: l'aumento di queste ultime nel 1978 è risultato pari a sole 6 mila unità. Il fenomeno può essere in larga parte ricondotto alle difficoltà delle giovani nel trovare posti di lavoro: il numero delle occupate di età compresa tra i 14 e i 29 anni si è infatti ridotto di 19 mila unità (pari alla 0,9 per cento) rispetto all'anno precedente mentre era cresciuto ininterrottamente dal 1972.

L'aumento percentuale delle forze di lavoro è stato uguale a quello della popolazione, cosicché il tasso di partecipazione è rimasto invariato sul livello del 1977 (38,9 per cento). Se si considera il tasso di attività della popolazione in età lavorativa, si nota una lieve flessione nei due anni considerati (dal 50,1 al 49,8 per cento).

Le forze di lavoro sono cresciute più dell'occupazione, determinando, quindi, un incremento del numero delle persone in cerca di lavoro pari a 26 mila unità. Comportamenti assai differenti sono riscontrabili a livello degli aggregati che compongono gli occupati e i non occupati. La moderata crescita dell'occupazione è il risultato dell'aumento dell'1 per cento degli «occupati

Tav. E 3

NUMERO MEDIO SETTIMANALE DELLE ORE LAVORATE PER ADDETTO NELLA OCCUPAZIONE PRINCIPALE

Settori	Germania federale	Francia	Italia	Paesi Bassi	Belgio	Lussemburgo	Regno Unito	Irlanda	Danimarca	Media CEE
Occupati totali										
Agricoltura	53,2	51,4	45,2	55,9	59,8	53,5	56,1	59,5	54,8	50,7
Industria	40,7	42,3	41,3	39,7	40,5	40,4	40,7	42,0	39,6	41,1
Servizi	40,9	41,9	40,9	39,0	40,5	41,0	36,1	41,8	37,5	39,7
Totale	**41,5**	**43,0**	**41,6**	**40,2**	**41,2**	**41,6**	**38,6**	**45,7**	**39,2**	**41,1**
Occupati dipendenti										
Agricoltura	43,8	44,7	42,2	45,3	41,9	46,8	46,3	48,5	45,8	44,0
Industria	40,2	41,8	40,8	39,2	39,9	39,9	40,4	41,6	38,9	40,6
di cui: energia e acqua	*40,4*	*40,9*	*40,8*	*39,4*	*40,0*	*39,8*	*40,0*	*40,2*	*39,5*	*40,3*
estrazione e lavorazione di minerali e chimica	*40,5*	*41,2*	*40,5*	*39,5*	*40,3*	*40,0*	*41,1*	*41,8*	*38,8*	*40,7*
metalmeccaniche	*40,3*	*41,5*	*40,2*	*39,0*	*39,8*	*39,9*	*40,8*	*42,0*	*39,5*	*40,6*
altre manifatturiere	*39,6*	*41,5*	*40,4*	*38,9*	*39,5*	*39,5*	*38,8*	*41,2*	*38,1*	*39,9*
costruzioni	*40,7*	*43,1*	*42,1*	*39,6*	*40,3*	*40,4*	*42,2*	*42,0*	*39,2*	*41,7*
Servizi	39,2	40,3	39,0	37,5	37,7	39,0	34,8	39,8	36,0	38,0
Totale	**39,7**	**41,0**	**40,0**	**38,4**	**38,7**	**39,5**	**37,4**	**40,9**	**37,2**	**39,3**

Fonte: Eurostat.

dichiarati» e della flessione del numero di coloro che, pur non avendo dichiarato di essere occupati, hanno poi affermato di avere svolto ore di lavoro nella settimana di riferimento (10 per cento circa). Se si aggiunge che i sottoccupati sono lievemente diminuiti (16 mila unità in meno), ne deriva che la composizione dell'occupazione è mutata a favore di coloro che svolgono delle attività con caratteristiche di maggiore continuità.

Per quanto riguarda le persone in cerca di occupazione (1.571 mila in media nel 1978), a una sostanziale stabilità del numero dei disoccupati hanno fatto riscontro una decisa flessione degli altri non occupati, cioè coloro che cercano lavoro pur essendo in condizione «non professionale» (passati da 641 a 567 mila), e un forte aumento (100 mila unità circa) delle persone in cerca di prima occupazione, che hanno raggiunto le 792 mila unità confermando la tendenza alla crescita emersa fin dal 1975.

Nel 1978, 1.191 mila persone di età compresa tra i 14 e 29 anni erano in cerca di lavoro, con un incremento di 48 mila rispetto all'anno precedente; tale crescita è interamente imputabile a quella dei laureati e diplomati la cui

quota sul totale dei giovani non occupati ha superato il 40 per cento. L'aumento dei giovani in cerca di occupazione è confermato dai dati delle «liste speciali» di collocamento (legge n. 285/1977) che mostrano una crescita di oltre 60 mila iscritti tra il 31 dicembre del 1977 e il 31 dicembre del 1978, quando il loro numero ha superato le 800 mila unità. L'incremento è interamente localizzato nelle regioni centrali e nel meridione.

Sul reale ammontare della disoccupazione in Italia si è svolto negli ultimi anni un ampio dibattito. La nuova indagine sulle forze di lavoro dell'Istat consente di dare al fenomeno una dimensione che è generalmente considerata più rappresentativa della sua effettiva entità. Tuttavia non si può ignorare il fatto che, nel 1978, solo 900 mila dei quasi 1.600 mila non occupati dell'indagine sulle forze di lavoro erano iscritti alle liste di collocamento del Ministero del lavoro, mentre in tali liste risultavano, nelle prime due classi, oltre 1.520 mila persone.

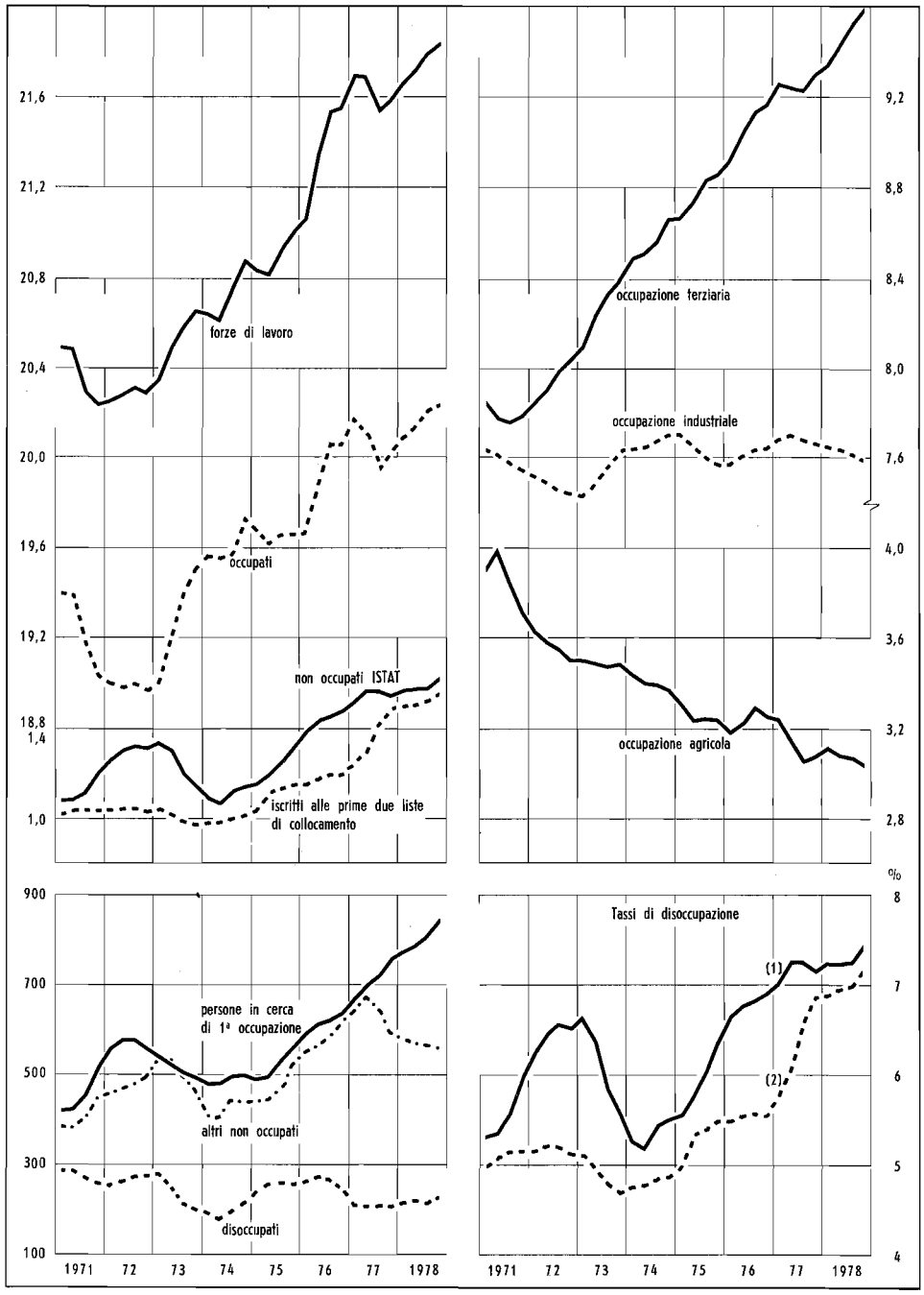
Anche se esiste, soprattutto nel meridione, un fenomeno abbastanza diffuso di iscrizione come disoccupati da parte di persone che hanno un lavoro e mirano al percepimento del sussidio di disoccupazione, l'entità della differenza tra il numero degli appartenenti alle liste di collocamento, quale risulta dall'indagine dell'Istat, e quello fornito direttamente dal Ministero del lavoro è tale da non sembrare giustificabile solo in base al motivo citato e indica la necessità di un'analisi comparativa dettagliata dei dati delle due fonti al fine di giungere a una stima più precisa del fenomeno.

Il tasso di disoccupazione è risultato uguale a quello del 1977 (7,2 per cento); anche i tassi calcolati distintamente per i due sessi (4,7 e 12,6 per cento rispettivamente per i maschi e per le femmine) si sono collocati su valori simili a quelli dell'anno precedente, mentre sotto l'aspetto della distribuzione territoriale si è mantenuta una sensibile differenza tra l'Italia settentrionale (5,2 per cento) e l'Italia meridionale (10 per cento) e si è verificato un certo aumento del tasso di disoccupazione nel Centro (8,1 nel 1978 contro il 7,6 per cento del 1977).

L'esame dei dati trimestrali sulle persone in cerca di occupazione (fig. E 2) mostra che, oltre al già ricordato aumento dei disoccupati, nel corso del 1978 è proseguita la flessione degli «altri non occupati» che si era manifestata con particolare intensità dalla seconda metà del 1977, confermando la maggiore sensibilità di questa parte dell'offerta di lavoro alla dinamica dell'attività produttiva. Pure continua è risultata la crescita delle persone in cerca di prima occupazione, con un'accelerazione nella parte finale dell'anno.

Il risultato degli andamenti descritti è stata una forte crescita del totale dei non occupati, concentrata soprattutto tra il terzo e il quarto trimestre del 1978 (oltre 50 mila persone in più) quando la domanda di lavoro era, come si è visto, pressochè stabile: alla fine dell'anno il numero delle persone in cerca di lavoro ha superato le 1.600 mila unità, raggiungendo il livello più elevato dal 1959, da quando cioè si dispone di tali statistiche. Anche i dati destagionalizzati degli iscritti alle prime due liste di collocamento del Mini-

Fig. E 2



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

Fonte: Dati Istat e Ministero del lavoro depurati dalla componente stagionale. Per gli anni precedenti al 1977 si sono usati i dati contenuti in: Istat, *Una metodologia di raccordo per le serie statistiche sulle forze di lavoro,* Note e Relazioni, in corso di stampa.

(1) Tasso di disoccupazione calcolato come rapporto tra non occupati Istat e forze di lavoro. — (2) Tasso di disoccupazione calcolato come rapporto tra iscritti alle prime due liste di collocamento *e* forze di lavoro.

stero del lavoro mostrano che l'aumento dei non occupati è stato particolarmente forte nella parte finale dell'anno (circa 40 mila unità).

Oltre ai dati delle serie statistiche tradizionalmente usate per l'analisi del mercato del lavoro, la nuova indagine sulle forze di lavoro fornisce una stima di alcuni importanti fenomeni che sono stati e sono tuttora oggetto di studio, ma di cui non si avevano quantificazioni a livello nazionale. In particolare essa offre indicazioni sul numero di coloro che svolgono più di un lavoro o che lavorano a domicilio.

Per quanto riguarda i primi, dall'indagine dell'Istat risulta che nel 1978 il loro numero è stato pari a 1.156 mila unità (tav. E 4), con una riduzione del 16,2 per cento rispetto all'anno precedente.

Tav. E 4

OCCUPATI CON UNA O PIU' ATTIVITA' LAVORATIVE SECONDARIE NEL CORSO DELL'ANNO PER SETTORI

Voci	1977				1978			
	Agricoltura	Industria	Terziario	Totale	Agricoltura	Industria	Terziario	Totale
	Numero degli occupati (in migliaia)							
Indipendenti . . .	157	58	140	355	155	52	127	334
Dipendenti	137	453	435	1.025	134	367	322	822
Totale . . .	295	510	575	1.380	288	419	449	1.156
	Quote percentuali sugli occupati dei rispettivi settori							
Indipendenti . . .	8,0	5,4	5,2	6,2	7,9	4,7	4,6	5,8
Dipendenti	11,6	6,9	6,6	7,1	11,8	6,4	4,8	5,7
Totale . . .	9,4	6,7	6,2	6,9	9,3	5,5	4,8	5,7

Fonte: Istat.

Nota: I problemi di quadratura presenti nei dati di questa tavola si ritrovano nella fonte originaria.

Particolarmente elevato se raffrontato al totale degli addetti e piuttosto stabile tra i due anni considerati è il numero di occupati che svolgono più di un lavoro, avendo l'attività principale nell'agricoltura. Il fenomeno sembra avere minore importanza relativa negli altri settori, soprattutto tra gli indipendenti. Infine si nota che, tra il 1977 e il 1978, circa il 90 per cento della riduzione del numero di coloro che hanno svolto più di un'attività lavorativa è attribuibile ai dipendenti dell'industria e del terziario.

Con riferimento al lavoro a domicilio, l'indagine offre un'indicazione meno precisa di questo fenomeno, perché, data la difficoltà di ottenere risposte affidabili a una domanda specifica, l'indagine rileva il numero di coloro che svolgono l'attività lavorativa non solo nella propria abitazione, ma anche nelle immediate vicinanze: i dati per il 1977 e per il 1978 fissano tale numero in circa 3 milioni di persone, di cui il 20 per cento nell'industria.

Le retribuzioni.

L'attività sindacale. — Nel 1978 è fortemente diminuito, anche per il ridotto numero di rinnovi contrattuali che hanno avuto luogo nell'anno, il numero di ore lavorative perdute per conflitti originati dal rapporto di lavoro; è proseguita, quindi, la tendenza a una minore conflittualità iniziata nel 1976. Il complesso di ore perdute per tale motivo è stato di circa 49 milioni (tav. E 5), che costituisce il più basso livello dal 1960; significativa è stata

Tav. E 5

ORE LAVORATIVE PERDUTE PER CONFLITTI DI LAVORO (1)

(migliaia)

Settori di attività economica	1975	1976	1977	1978
AGRICOLTURA	24.729	12.636	6.760	1.048
INDUSTRIA	78.678	78.796	46.658	26.288
Estrattive	1.410	446	154	152
Manifatturiere	61.697	67.639	41.076	20.741
di cui: alimentari, tabacco e affini	*2.180*	*1.360*	*2.891*	*475*
tessili	*6.202*	*7.560*	*4.436*	*4.894*
vestiario e abbigliamento	*2.849*	*1.748*	*661*	*557*
metallurgiche e meccaniche	*29.545*	*43.389*	*23.146*	*8.773*
lavorazione minerali non metalliferi	*1.645*	*1.493*	*623*	*525*
chimiche e gomma	*10.304*	*7.570*	*5.668*	*3.998*
carta e poligrafica	*2.334*	*1.386*	*2.429*	*706*
Costruzioni	14.503	10.340	5.360	5.109
Elettricità, gas e acqua	1.068	371	68	286
ATTIVITA' TERZIARIE	31.597	26.476	14.287	18.642
Commercio	7.756	8.619	581	1.577
Trasporti e comunicazioni	12.303	7.094	4.377	3.328
Credito e assicurazioni	1.688	4.470	330	1.151
Altre attività	9.850	6.293	8.999	12.586
AMMINISTRAZIONE PUBBLICA	46.377	13.803	11.062	3.054
TOTALE	**181.381**	**131.711**	**78.767**	**49.032**

Fonte: Istat.

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

anche la riduzione delle ore lavorative perdute per conflitti di origine diversa, passate da 37 a 22 milioni tra il 1977 e il 1978.

Più che dai rinnovi contrattuali, che hanno interessato, tra gli altri, i dipendenti degli alberghi e pubblici esercizi, i lavoratori portuali e alcune altre categorie di lavoratori dei servizi, il 1978 è stato contraddistinto da un lato dall'accendersi di vertenze sostenute dai sindacati autonomi e dall'altro dalla preparazione delle piattaforme per i contratti dell'industria in scadenza nel 1979.

Per quanto riguarda le vertenze promosse dai sindacati autonomi, esse hanno interessato il settore dei trasporti aerei e quello dei ferrovieri, nonché alcuni dipendenti del pubblico impiego, e in particolare gli ospedalieri. I conflitti hanno determinato all'interno dell'area sindacale il sorgere di iniziative volte a considerare con particolare interesse il problema di un'eventuale autoregolamentazione dell'astensione dal lavoro come strumento rivendicativo. Nel pubblico impiego i conflitti tra governo e sindacati, accentuatisi nella fine dell'anno, se da un lato hanno trovato soluzione per quanto concerne la chiusura dei contratti 1976-78 e la vertenza degli ospedalieri, dall'altro non sembrano essere stati risolti dalla presentazione del progetto di legge quadro per il pubblico impiego elaborato dal governo.

I rinnovi contrattuali del 1979 riguardano, per citare i settori maggiori, metalmeccanici, tessili, chimici ed edili. Le piattaforme avanzate dai sindacati, oltre alle richieste di informazioni sulle prospettive dell'occupazione e sui programmi produttivi nell'ambito territoriale, settoriale e aziendale, si concentrano su tre punti principali: aumenti retributivi da ottenersi nell'ambito di una «riparametrazione» dei livelli salariali; riforma della disciplina degli aumenti periodici a titolo di anzianità; riduzione dell'orario di lavoro settimanale.

Considerando le richieste dei metalmeccanici, la riparametrazione andrebbe effettuata accrescendo, sulla base di una più ampia scala di parametri, le retribuzioni ottenute dalla somma, nell'ambito di ciascuna qualifica, del minimo tabellare del precedente contratto, dell'importo della contingenza scattata dopo l'ultimo conglobamento e di un ammontare uguale per tutti pari, in linea di massima, a 15.000 lire. Con tale operazione si riaprirebbe il ventaglio delle retribuzioni minime tabellari per qualifica; la riapertura del ventaglio salariale andrebbe effettuata nel corso dei tre anni di validità del contratto, riducendone il costo complessivo attraverso il riassorbimento di eventuali somme già corrisposte a titolo individuale (superminimi) dalle singole imprese. In assenza di tale assorbimento si può stimare in circa 40.000 lire mensili il costo medio della riparametrazione con un incremento medio a fine contratto di circa 55.000 lire; la riapertura del ventaglio delle retribuzioni contrattuali, da cui dipende gran parte dell'aumento complessivo, sembra però vanificata dall'effetto perequativo dell'indennità di contingenza che maturerà entro il termine di validità del contratto (tra il 1979 e il 1981).

Dal 1° gennaio 1980 dovrebbero essere unificati gli scatti di anzianità degli operai a quelli degli impiegati (dagli attuali 1,5 e 2 per cento, rispettivamente nelle imprese private e pub-

bliche, al 5 per cento della nuova paga base riparametrata); il calcolo dovrebbe però essere effettuato sulla base della retribuzione minima esclusa l'indennità di contingenza.

Per l'orario di lavoro sono richieste, infine, riduzioni graduali fino a 36 ore settimanali per gli addetti alle lavorazioni continue e nel mezzogiorno, e di due ore per quelli impegnati in lavorazioni discontinue, con una diminuzione dell'orario contrattuale medio che dovrebbe essere, a regime, di circa il 5 per cento; l'aumento percentuale del costo orario sarebbe più elevato nel caso restasse immutata la differenza ora esistente tra ore lavorate e ore contrattuali.

L'evoluzione delle retribuzioni. È proseguito nel 1978 in tutti i settori il rallentamento della crescita delle retribuzioni iniziato nella seconda parte dell'anno precedente (tav. E 6). Gli aumenti di salari e stipendi sono stati dovuti essenzialmente all'operare dell'indennità di contingenza (per uno scatto complessivo di 20 punti a fronte dei 24 del 1977), seguendo così la decelerazione del processo inflazionistico.

Tav. E 6

RETRIBUZIONI MINIME CONTRATTUALI PER DIPENDENTE (1)

(variazioni percentuali)

Settori	1977 / 1976	1978 / 1977	dic. 77 / dic. 76	dic. 78 / dic. 77
SALARI				
Agricoltura	31,7	18,2	23,1	16,9
Industria	26,7	16,6	22,8	16,1
Estrattive	27,6	16,4	23,7	15,7
Manifatturiere	27,6	16,2	23,3	14,9
di cui: alimentari	*27,3*	*19,2*	*28,4*	*15,4*
tessili	*30,9*	*16,7*	*23,8*	*15,3*
metalmeccaniche	*25,8*	*14,7*	*21,2*	*14,0*
chimiche	*27,6*	*20,2*	*24,7*	*18,9*
Costruzioni	24,7	17,5	21,6	19,1
Elettriche e gas	23,9	14,1	20,7	14,2
Commercio	32,5	15,9	31,0	15,6
Alberghi e pubblici esercizi	28,2	18,2	27,2	19,9
Trasporti	26,1	16,4	23,8	15,6
Comunicazioni	22,2	15,0	19,7	16,8
STIPENDI				
Industria	21,5	14,1	18,9	13,3
Commercio	27,1	13,7	25,9	13,6
Alberghi e pubblici esercizi	26,6	16,6	25,4	18,7
Trasporti	20,2	13,3	19,4	13,2
Comunicazioni	19,4	13,6	21,5	11,5
Credito e assicurazione	15,0	8,9	10,2	10,4
Istruzione	22,7	13,6	22,1	12,7
Ospedali	17,8	10,9	19,1	9,7
Pubblica Amministrazione	16,8	12,1	17,6	13,3

Fonte: Istat.

(1) Esclusi gli assegni familiari.

L'incremento più elevato delle retribuzioni minime contrattuali si è avuto, per gli operai, nel settore degli alberghi e pubblici esercizi e nell'agricoltura (18,2 per cento); nell'industria i salari sono cresciuti del 16,6 per cento e gli stipendi del 14,1; più ridotti sono stati gli aumenti registrati negli altri settori. Per la media dei dipendenti dell'Amministrazione pubblica e del credito e assicurazione gli aumenti monetari, pari, rispettivamente, al 12,1 e all'8,9 per cento, sono stati insufficienti a compensare la riduzione del potere d'acquisto dovuta all'aumento del costo della vita, con perdite medie in termini reali dello 0,3 e del 3,1 per cento rispettivamente; anche i dipendenti degli ospedali pubblici hanno subito nella media dell'anno una riduzione reale delle loro retribuzioni contrattuali pari all'1,3 per cento.

La diminuzione dei tassi di crescita delle retribuzioni è evidente anche quando si confrontino i livelli retributivi di fine anno; tra il dicembre 1977 e il dicembre 1978, infatti, si sono avuti aumenti compresi fra il 12 e il 20 per cento a fronte di aumenti nei dodici mesi precedenti compresi tra il 19 e il 31 per cento, se si esclude il settore del credito e assicurazione per i cui dipendenti, in entrambi i periodi, si sono avuti incrementi retributivi di circa il 10 per cento.

Tra il 1975 e il 1978 si sono sostanzialmente ridotti i differenziali retributivi sia tra i diversi settori di attività economica, sia all'interno dei singoli settori, sia, infine, tra dipendenti di stessi comparti e imprese con differenti qualifiche e livelli professionali (fig. E 3). Il restringimento del ventaglio retributivo, connesso con gli effetti perequativi discendenti dall'operare del meccanismo di indicizzazione a punto unificato e dagli aumenti contrattuali uguali per tutti i dipendenti, è stato ottenuto con aumenti monetari che, se per la maggior parte dei dipendenti, e in particolare per quelli dell'agricoltura, degli alberghi e pubblici esercizi e per gli operai dell'industria, hanno significato sostanziali guadagni in termini reali, per altri, invece, si sono risolti in perdite di potere d'acquisto. Fra questi ultimi, i più colpiti sono stati i dipendenti del credito e delle assicurazioni, quelli degli ospedali e in genere la categoria degli impiegati.

Il grado di copertura delle retribuzioni lorde annue, costituito dal rapporto tra la variazione percentuale di queste dovuta all'operare della scala mobile e quella necessaria a mantenerle invariate in termini reali tra il 1978 e il 1979, assume, considerando sempre le retribuzioni minime contrattuali, valori superiori all'unità per gli operai agricoli e della maggior parte dell'industria e anche notevolmente inferiori a uno per l'Amministrazione pubblica e per gli altri dipendenti pubblici classificati nei servizi (istruzione e ospedali), per le comunicazioni, per il credito e assicurazione e per tutti gli impiegati dell'industria.

Va osservato che il grado di copertura dipende non soltanto dalla retribuzione effettiva, ma anche dalle modalità con le quali questa viene corrisposta. Esso risulta in particolare più

elevato, a parità di livelli retributivi, in quei settori ove si abbiano quattordici mensilità anziché tredici, ovvero aumenti percentuali (per ferie, gratifiche e festività, premi di produttività e altro) calcolati sulla somma di paga base e indennità di contingenza; è il caso questo degli operai agricoli e delle costruzioni, per i quali il grado di copertura è pari per il 1979, sulla base delle retribuzioni contrattuali del 1978, rispettivamente al 122 e al 114 per cento.

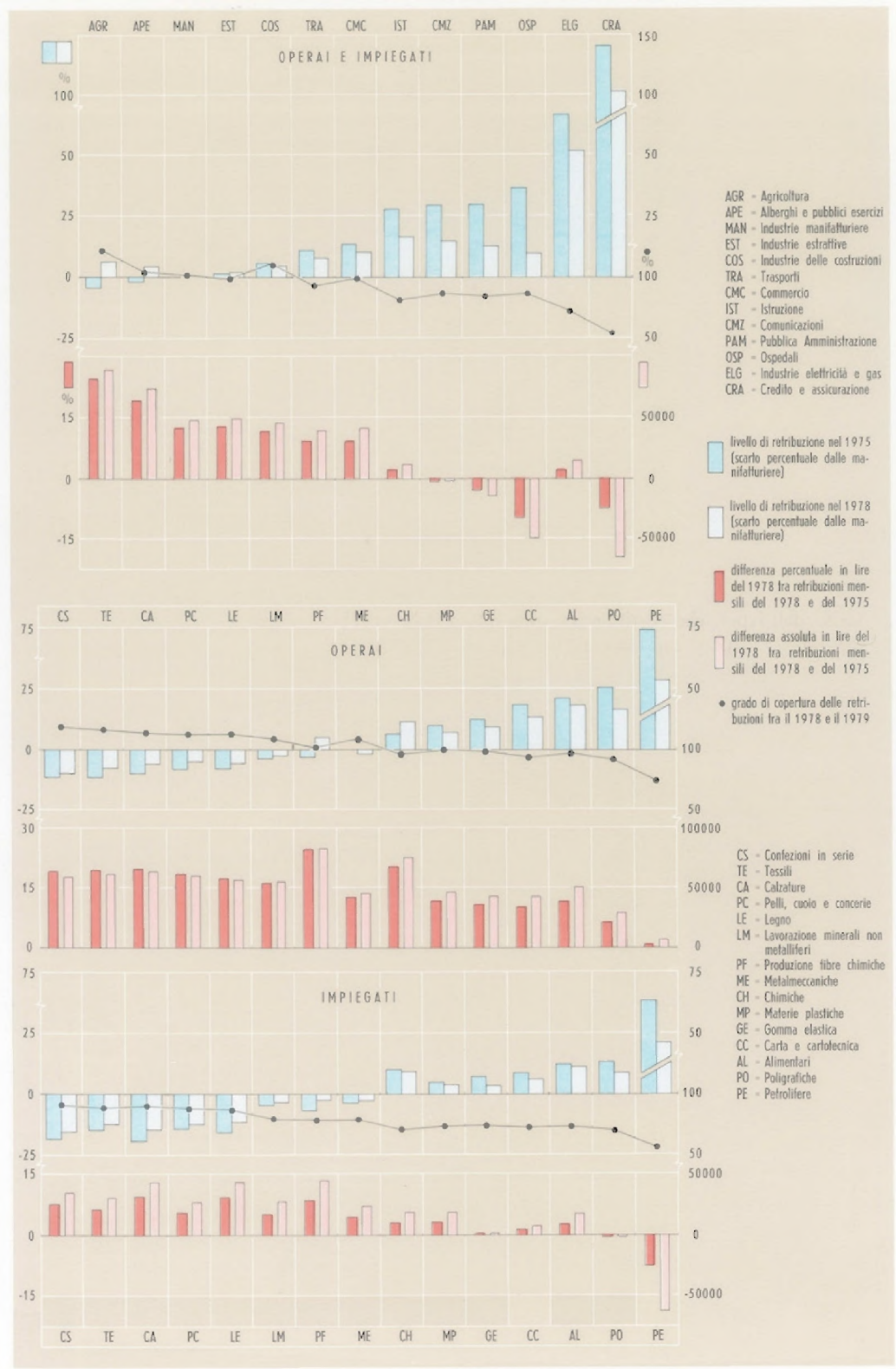
Per le retribuzioni di fatto, la copertura assicurata dalla scala mobile risulta di difficile quantificazione a causa della mancanza di dati, sui livelli retributivi, ufficiali o almeno attendibili. Partendo dai dati della contabilità nazionale e utilizzando la vecchia serie, il grado di copertura risultava complessivamente superiore al 90 per cento, sulla base di un regime retributivo di tredici mensilità; i dati forniti in occasione della recente revisione dei conti nazionali, che ha ancora carattere di provvisorietà, indicherebbero invece, per il 1979, un grado di copertura di circa il 78 per cento nell'industria in senso stretto e dell'84 per cento per il complesso dell'economia.

Il 30 aprile del 1978 si è esaurito l'effetto del provvedimento (legge 10 dicembre 1976, n. 797) con cui venivano convertiti in Buoni del Tesoro poliennali gli aumenti dovuti a titolo di indennità di contingenza, nella misura del 50 per cento per le retribuzioni comprese tra i 6 e gli 8 milioni annui e del 100 per cento per quelle superiori agli 8 milioni. Il complesso delle retribuzioni e pensioni mensili ha subito per effetto della cessazione di questo provvedimento un aumento valutabile nell'ordine di 100 miliardi al lordo dell'Irpef, che costituiscono una quota delle retribuzioni mensili dei soli lavoratori dipendenti di poco superiore all' 1 per cento.

Il costo del lavoro nel settore privato. La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto nel settore privato è stata nel 1978 pari all'11,5 per cento, inferiore di oltre un terzo a quella dell'anno precedente e di un quarto a quella del 1976 (tav. E 7). L'aumento del costo del lavoro per dipendente è passato dal 21,2 del 1977 al 14 per cento dell'anno in esame, con un aumento di produttività all'incirca uguale nei due anni (1,9 e 2,2 per cento, rispettivamente). Hanno contribuito a questa decelerazione, da un lato, la minore dinamica delle retribuzioni e, dall'altro, il pieno operare durante tutto l'anno dei provvedimenti di parziale fiscalizzazione dei contributi obbligatori, oltre che la progressiva riduzione della quota di oneri sociali costituita dagli accantonamenti ai fondi di quiescenza, dal cui calcolo sono esclusi dal febbraio 1977 gli aumenti retributivi dovuti agli scatti di contingenza.

Le variazioni del costo del lavoro per dipendente e per unità di prodotto nell'industria (13,6 e 11 per cento) sono state di poco inferiori a quelle del complesso del settore privato; in presenza di un aumento del costo per dipendente più elevato che nella media dell'industria, la crescita per unità di prodotto è stata nell'industria in senso stretto pari al 10,6 per cento, con un aumento di produttività vicino al 3 per cento.

LIVELLI, VARIAZIONI E COPERTURA DELLE RETRIBUZIONI MINIME CONTRATTUALI (1)



(1) Elaborazione su dati Istat; per i metodi di calcolo si rinvia alla nota metodologica nell'Appendice della presente Relazione.

Tav. E 7

COSTO DEL LAVORO NEL SETTORE PRIVATO

(variazioni percentuali annue)

Anni	Valore aggiunto ai prezzi di mercato (1)	Occupazione complessiva	Prodotto per occupato	Reddito da lavoro dipendente per occupato dipendente	Costo del lavoro per unità di prodotto
	Settore privato (esclusi fabbricati) (2)				
1976	6,3	0,4	6,0	21,8	15,0
1977	2,1	0,2	1,9	21,2	18,9
1978	2,6	0,4	2,2	14,0	11,5
	Agricoltura				
1976	−4,1	−0,9	−3,2	23,2	27,3
1977	−0,5	−2,3	1,9	28,8	26,4
1978	3,5	−1,1	4,6	18,6	13,5
	Industria				
1976	10,0	−0,1	10,2	23,3	11,9
1977	1,5	−0,1	1,6	21,0	19,1
1978	2,0	−0,3	2,4	13,6	11,0
	Servizi (esclusi fabbricati) (2)				
1976	4,2	1,5	2,6	19,3	16,3
1977	3,6	1,6	1,9	20,1	17,9
1978	3,3	1,8	1,4	13,5	11,9

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 includono anche gli "altri servizi non destinabili alla vendita".

Più elevati che nell'industria sono stati gli aumenti del costo del lavoro per unità di prodotto in agricoltura (13,5 per cento) e nei servizi (11,9 per cento). Nel primo settore, tuttavia, tale aumento è stato notevolmente inferiore a quello del costo del lavoro per dipendente (18,6 per cento) a seguito di un sostanziale ricupero di produttività rispetto agli anni passati (4,6 per cento); nei servizi, invece, dove l'aumento dell'occupazione complessiva è stato vicino al 2 per cento, la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è risultata di poco inferiore a quella per dipendente, data la modesta crescita della produttività (1,4 per cento).

I prezzi.

La dinamica dell'inflazione in Italia nella media del 1978 è stata ancora elevata se si pone a raffronto con quella dei nostri principali *partners* commerciali, anche se i saggi di crescita dei prezzi interni risultano i più bassi degli ultimi cinque anni. I prezzi ingrosso hanno infatti segnato nella media dell'anno un aumento dell'8,4 per cento rispetto a un tasso medio annuo del 21,2 per cento nel periodo 1973-77; più vivace è apparsa l'evoluzione dei prezzi al consumo, che si sono accresciuti del 12,1 per cento rispetto al 16,1 per cento all'anno nella media dello stesso periodo.

Tav. E 8

PRINCIPALI INDICI AGGREGATI DEI PREZZI

(variazioni percentuali)

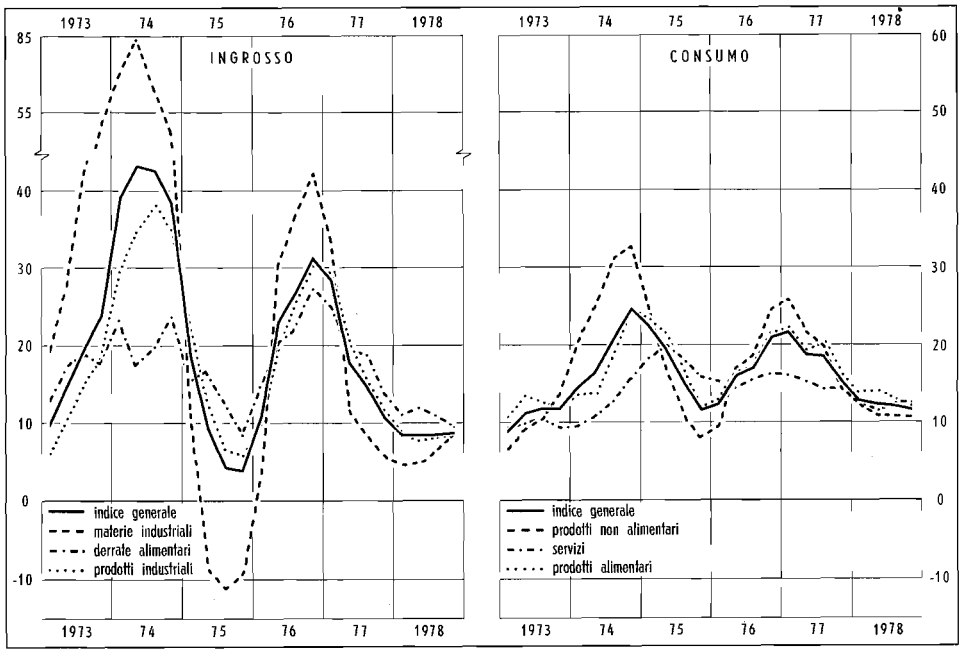
Voci	1976/1975	dic. 76/dic. 75	1977/1976	dic. 77/dic. 76	1978/1977	dic. 78/dic. 77
INDICATORI ISTAT						
Prezzi all'ingrosso: indice generale	22,9	31,5	16,6	9,5	8,4	9,3
Prezzi al consumo: indice generale	16,8	22,0	17,0	14,1	12,1	11,6
Costo della vita: indice generale	16,5	21,8	18,1	14,9	12,4	11,9
Indice sindacale del costo della vita	16,7	21,7	17,7	13,1	12,7	13,0
Costo di costruzione di un fabbricato residenziale	19,5	27,5	19,4	14,8	13,6	15,4
DEFLATORI DI CONTABILITA' NAZIONALE						
Importazioni	24,0	–	16,9	–	4,5	–
Esportazioni	20,5	–	19,2	–	7,2	–
Prodotto lordo interno ai prezzi di mercato	18,0	–	18,9	–	13,3	–
Valore aggiunto industria in senso stretto	16,6	–	18,2	–	12,6	–
Consumi finali delle famiglie	18,1	–	18,2	–	12,7	–
Investimenti fissi lordi	19,0	–	18,9	–	11,3	–
Servizi destinabili alla vendita	16,4	–	16,8	–	12,2	–
Agricoltura, silvicoltura e pesca	21,3	–	20,0	–	13,4	–

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

Al pur sensibile rallentamento medio delle tensioni inflattive sia nelle transazioni tra imprese che in quelle al dettaglio si è contrapposta una forte difficoltà dei tassi di variazione a scendere sotto i ritmi di crescita raggiunti già nei primi mesi dell'anno. Il tasso di aumento congiunturale dei prezzi interni, dopo il forte ridimensionamento intervenuto nel corso del 1977, si è mantenu-

to nel 1978 sostanzialmente costante attorno all'8-9 per cento per i prezzi ingrosso e a11'11-12 per cento per i prezzi al consumo (tav. E 8; fig. E 4).

Fig. E 4



Prezzi all'ingrosso e al consumo

(variazioni percentuali degli indici sul corrispondente periodo dell'anno precedente)

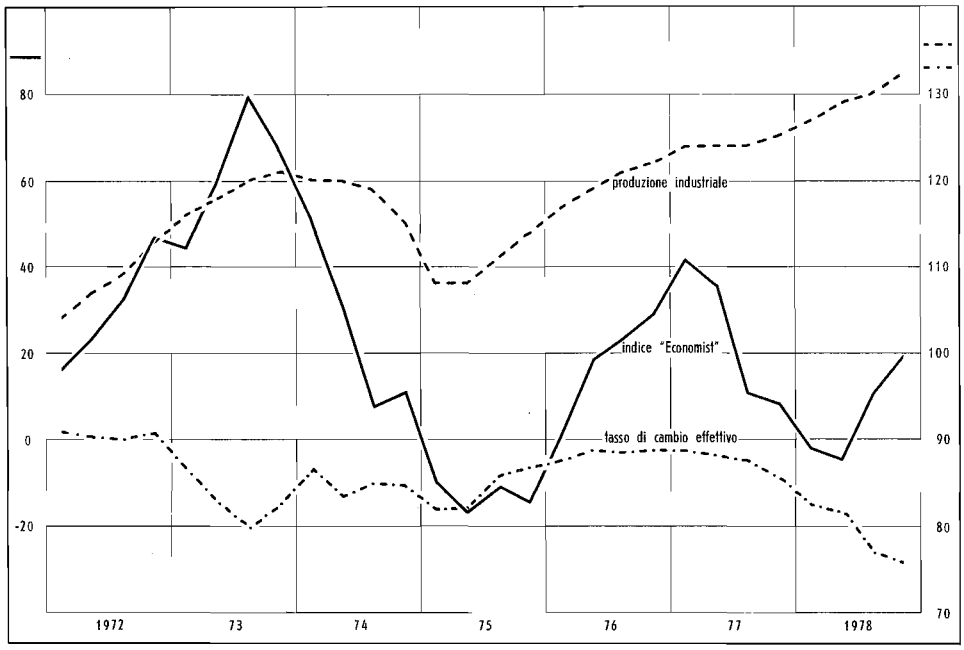
Fonte: Elaborazioni su dati Istat

All'attenuazione dei tassi di inflazione hanno contribuito soprattutto la favorevole evoluzione dei costi delle imprese tanto per il fattore lavoro, quanto per le materie prime di importazione. L'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria in senso stretto è stato uno dei più contenuti degli ultimi anni (10,6 per cento), sia per il minore peso assunto dalla scala mobile (20 scatti nel 1978 contro i 24 del 1977) e per la sostanziale assenza di rinnovi contrattuali, sia per la proroga e l'ampliamento della fiscalizzazione degli oneri sociali, sia infine per un migliore andamento della produttività.

L'evoluzione dei corsi delle materie prime all'origine, come già negli anni più recenti, ha seguito il profilo solo moderatamente evolutivo della produzione dei principali paesi industrializzati, risultando più sostenuta nella seconda parte dell'anno, in concomitanza da un lato con la fase ascendente del ciclo produttivo a livello internazionale e dall'altro come riflesso della debolezza del dollaro (fig. E 5). D'altra parte, potendo beneficiare di un apprezzamento della lira nei confronti del dollaro del 4,0 per cento nella media del

1978, ancora piú favorevole è risultato l'andamento dei costi in lire dell'approvvigionamento dei prodotti di base.

Fig. E 5



Andamento dei prezzi delle materie prime, della produzione industriale totale dei paesi OCSE e del tasso di cambio effettivo deI dollaro

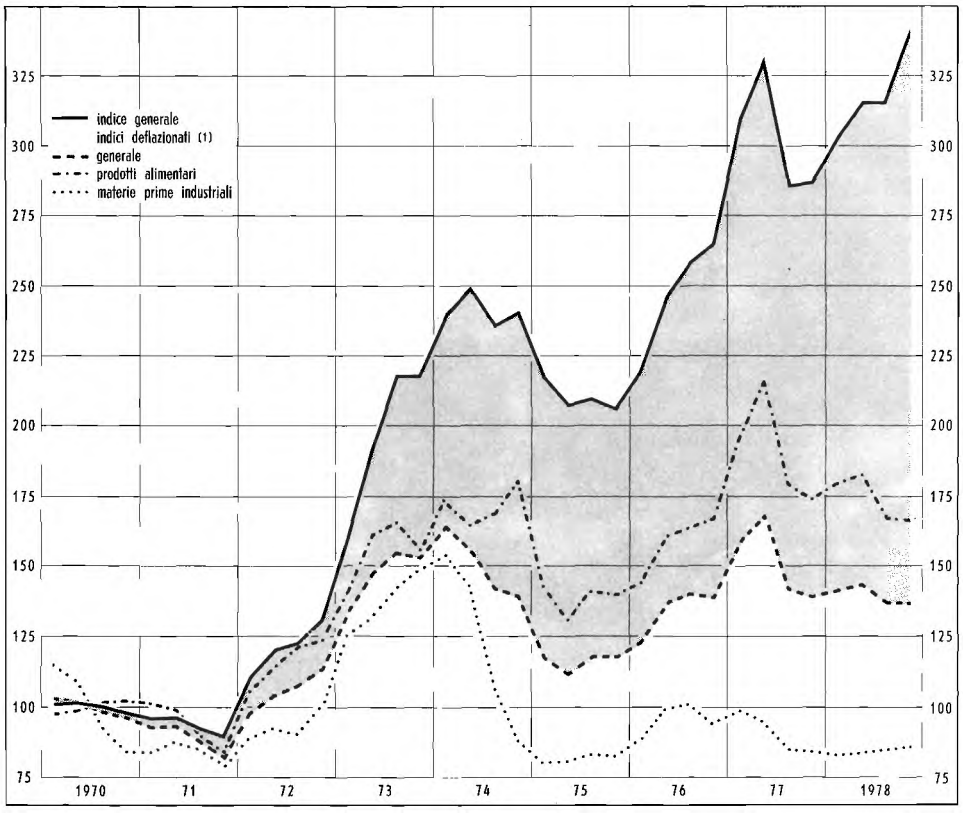
Fonte: OCSE, *Main Economic Indicators; The Economist;*
FMI, *International Financial Statistics*

Nota: Per l'indice *"Economist":* variazioni percentuali di ogni trimestre sul corrispondente periodo dell'anno precedente dell'indice espresso in dollari; per il tasso di cambio effettivo e la produzione industriale: livelli dei rispettivi indici (il secondo depurato della componente stagionale), 1970=100.

È interessante, inoltre, notare, peri riflessi che ciò ha avuto sui costi di produzione e sull'equilibrio delle gestioni aziendali, come nel corso del 1978 risultino ulteriormente migliorate le ragioni di scambio tra paesi industrializzati e paesi in via di sviluppo produttori di prodotti primari. L'indice generale The Economist espresso in termini «reali», deflazionato cioè per i prezzi internazionali dei manufatti, mostra un netto miglioramento rispetto ai livelli raggiunti all'indomani della crisi energetica, mediando l'andamento estremamente contenuto delle materie prime industriali, le cui quotazioni in termini reali sono tornate già dal 1975 sui livelli anteriori alla crisi, e quello leggermente crescente delle materie prime alimentari (fig. E 6).

L'andamento difforme tra evoluzione nella media e quella in corso d'anno emerge chiaramente dai dati della tavola E 8 che si riferiscono agli indicatori di prezzo in ogni stadio di transazione delle merci e nei diversi settori di destinazione e formazione del reddito. La decelerazione nella media del 1978 è stata particolarmente rilevante, oltre che per i prezzi ingrosso, soprattutto per i deflatori di contabilità nazionale dei flussi di importazione e di esportazione del totale merci e servizi SEC. Il tasso di crescita dei prezzi impliciti delle importazioni si è ridotto

Fig. E 6



Andamento nominale e reale dei corsi delle materie prime sui mercati internazionali

(indici, 1970=100)

Fonte: *The Economist;* ONU, *Monthly Bulletin of Statistics*

(1) L'indice generale e i due indici di categoria sono stati deflazionati con i prezzi internazionali dei manufatti. L'area annerita è un indicatore dell'andamento delle ragioni di scambio tra paesi industrializzati e paesi in via di sviluppo produttori di beni primari.

dal 16,9 per cento del 1977 al 4,5 per cento del 1978, mentre quello delle esportazioni è passato dal 19,2 del 1977 al 7,2 del 1978. Per il secondo anno consecutivo si è quindi realizzato un miglioramento delle ragioni di scambio che ha consentito al settore esportatore probabilmente un allargamento dei profitti unitari, dato l'andamento dei costi, e sicuramente un aumento di quelli globali, per il forte sviluppo delle vendite in volume. In corso d'anno, alla forte e diffusa decelerazione dei ritmi di crescita dei prezzi intervenuti nel 1977, ha fatto riscontro la sostanziale uniformità degli stessi nel 1978. Solo i tassi di crescita del costo della vita e dei prezzi al consumo presentano un'attenuazione di una qualche rilevanza, passando,rispettivamente dal 14,9 e 14,1 per cento del 1977 a11'11,9 e 11,6 per cento del 1978. Opposto è stato, invece, l'andamento del costo di costruzione di un fabbricato residenziale che dal 14,8 per cento di fine 1977 è salito al 15,4 per cento di fine 1978 (tav. E 8).

In un anno in cui non si sono registrate spinte rilevanti dal lato dei costi, appare accentuata, in un'economia aperta alla concorrenza internazionale come la nostra, l'importanza delle considerazioni di competitività relativa

nella fissazione dei prezzi interni. Infatti, la riscontrata rigidità verso il basso dei tassi di crescita dei prezzi nel corso del 1978, oltre che risultare in certa misura spiegata dall'evoluzione dei costi dell'anno precedente per il ritardo con cui questi ultimi si trasferiscono sui prezzi, sembra in gran parte ascrivibile alla dinamica particolarmente sostenuta dei corsi internazionali dei manufatti che ha permesso di accrescere i prezzi finali dei nostri prodotti senza rinunciare, allo stesso tempo, a guadagni di quota sui mercati esteri.

Nella realtà economico-istituzionale del nostro paese, la riduzione dell'alta propensione all'inflazione e la conseguente riconduzione del tasso di aumento dei prezzi ai livelli europei dipendono largamente dalla possibilità di contenere il costo unitario del lavoro attraverso un incremento della produttività media del sistema e di iniziare un processo di riqualificazione della spesa pubblica in senso più produttivo.

Per quanto attiene al potenziale inflazionistico di una spesa pubblica continuamente crescente soprattutto dal lato dei trasferimenti correnti, va osservato che, secondo simulazioni effettuate utilizzando il modello trimestrale del settore reale e fiscale della Banca d'Italia, dopo due anni l'effetto sui prezzi dei consumi delle famiglie di un incremento di pari ammontare dei trasferimenti dell'Amministrazione pubblica e degli investimenti pubblici sta nel rapporto di 3 ad 1.

D'altra parte, per la rilevanza che la dinamica delle derrate alimentari ha nel determinare l'andamento dell'indice sindacale, in cui pesa per quasi i due terzi, non vanno infine sottovalutati i vantaggi che si acquisirebbero in termini di contenimento del tasso d'inflazione da un miglioramento dell'efficienza dei circuiti distributivi al consumo, dove la forte polverizzazione e la scarsa produttività delle unità interessate fanno lievitare i costi senza migliorare i servizi commerciali.

A tale conclusione portano i risultati dell'indagine parlamentare della Commissione agricoltura della Camera sui costi di produzione, trasformazione e distribuzione dei prodotti del settore alimentare. Nel 1976, anno di riferimento dell'analisi, il costo globale della distribuzione (ingrosso e dettaglio) dei beni di origine agricolo-zootecnica e della pesca ha raggiunto il 39 per cento circa dell'intero valore dei consumi commercializzati interni di detti prodotti e il 49,8 per cento nei prodotti agricoli freschi (65,5 per cento per gli agrumi, 63,6 per gli ortaggi, 55,7 per la frutta fresca e 44,9 per le carni). L'intermediazione all'ingrosso incide mediamente sui prodotti freschi per il 16,4 per cento (40,9 per cento per la frutta fresca), mentre il commercio al dettaglio pesa per il 33,4 per cento (43,4 per cento per le carni e 35,5 per gli agrumi). Per i prodotti trasformati industrialmente, il costo della distribuzione risulta del 29,3 per cento, ripartito in 7,9 e 21,4 per cento rispettivamente all'ingrosso e al dettaglio.

Ai fini del contenimento dell'inflazione, l'efficacia di una politica valutaria che miri all'apprezzamento del tasso di cambio risulta assai incerta e di difficile valutazione. Ciò in quanto la capacità di questo strumento nel perseguire il duplice obiettivo di contenere il tasso d'inflazione e di minimizzare i

costi in termini di bilancia dei pagamenti e di occupazione dipende essenzialmente da una strategia delle imprese che privilegi la competitività di prezzo e accetti quindi la conseguente contrazione dei profitti.

Queste indicazioni provengono da un esperimento di simulazione dinamica effettuato sul modello trimestrale del settore reale e fiscale al fine di valutare gli effetti sulla bilancia dei pagamenti e sul tasso di inflazione di un apprezzamento del tasso di cambio della nostra moneta nei confronti del dollaro. In particolare, pur ipotizzando che un apprezzamento del cambio abbia un effetto riduttivo sull'inflazione interna, si ritiene che le imprese non siano disposte ad abbassare i loro prezzi (in lire) nella stessa misura in cui li aumentano in caso di svalutazione (ipotesi di asimmetria). La diminuzione dei prezzi all'importazione, espressi in lire, conseguente a un apprezzamento del cambio, si riflette dunque sui prezzi interni tanto più intensamente quanto più il processo di trasferimento avviene in modo simmetrico. Affinché l'iniziale decelerazione del tasso di inflazione possa produrre ulteriori riduzioni dei prezzi, instaurando cosí nel sistema un «circolo virtuoso», è necessario che si realizzi una diminuzione del costo del lavoro per unità di prodotto. In base ai risultati delle simulazioni, si osserva che il verificarsi di questa condizione può essere ostacolato dalla caduta dell'attività produttiva interna, con un'intensità direttamente proporzionale al grado di asimmetria ipotizzato, e quindi dai conseguenti minori guadagni di produttività che si verificano per il miglioramento delle ragioni di scambio dovuto all'apprezzamento del cambio.

La risposta delle imprese alla rivalutazione del cambio assume rilevanza non solo in quanto determina l'ampiezza degli effetti positivi sulla dinamica dei prezzi interni, ma anche e soprattutto perché può rendere più difficile il raggiungimento degli obiettivi macroeconomici secondo la priorità desiderata dalle autorità di politica economica. In particolare, se queste ultime nel decidere un apprezzamento del cambio esplicitassero come obiettivi prioritari il contenimento dell'inflazione e il mantenimento di adeguati livelli di occupazione, sarebbe necessario che la caduta dell'accumulazione privata e quindi dell'attivita produttiva venisse compensata con maggiori investimenti pubblici, nel caso di comportamento simmetrico delle imprese e che, nel caso opposto, i minori vantaggi in termini di inflazione e la conseguente maggior perdita in termini di competitività venissero neutralizzati con l'adozione di specifiche misure di controllo dei costi e dei prezzi.

I prezzi all'ingrosso. L'indice generale dei prezzi all'ingrosso ha segnato nella media del 1978 un incremento dell'8,4 per cento che è stato pari alla metà di quello verificatosi nel 1977 (16,6 per cento). In corso d'anno, tuttavia, non sono mai apparsi segni evidenti di un ulteriore rallentamento delle tensioni inflazionistiche rispetto ai livelli raggiunti nel primo scorcio del 1978 (9,0 per cento in gennaio); in dicembre, i prezzi ingrosso risultavano superiori del 9,3 per cento ad un anno prima (tav. E 9).

La decelerazione nella media dell'anno è apparsa un fenomeno piuttosto differenziato, collegato sia con l'andamento delle varie componenti di costo dei singoli comparti, sia con le particolari condizioni della domanda e dell'offerta nei diversi settori di produzione. Cosí, l'incremento del 6,1 per cento (12,2 per cento nel 1977) delle materie industriali nel complesso, che hanno potuto beneficiare di un andamento favorevole dei corsi delle materie prime e della leggera rivalutazione della lira nei confronti del dollaro, in pratica è ottenuto mediando incrementi del 18,0 per cento dei prodotti siderurgici e

Tav. E 9

PREZZI ALL'INGROSSO

(variazioni percentuali degli indici, 1976=100)

Indici	1977/1976	1978/1977	dic. 77/dic. 76	dic. 78/dic. 77	mar. 79/dic. 78	giu. 78/dic. 77	dic. 78/giu. 78	mar. 79/dic. 78
						(in ragione annua)		
ISTAT								
Indice generale	16,6	8,4	9,5	9,3	5,1	9,3	8,9	20,4
Per natura dei prodotti:								
Agricoli	17,7	11,2	14,7	9,0	5,4	9,1	8,6	21,6
di cui: esclusivamente importati	*43,5*	*–15,7*	*2,5*	*–11,3*	*–2,6*	*–8,7*	*–2,8*	*–10,4*
Non agricoli	16,4	8,1	8,8	9,3	5,0	9,3	8,9	20,0
Per gruppi merceologici:								
Derrate alimentari	17,4	10,6	13,1	8,9	3,6	9,5	7,9	14,4
prodotti agricoli vegetali	19,6	12,4	16,7	11,2	5,8	14,2	7,7	23,2
prodotti agricoli animali	14,2	9,1	11,2	4,9	4,6	–0,3	10,2	18,4
prodotti industrie alimentari	17,2	10,1	11,8	8,9	2,2	9,8	7,6	8,8
Materie e prodotti industriali	16,3	7,6	8,1	9,5	5,7	9,2	9,3	22,8
materie industriali	12,2	6,1	4,3	10,0	10,2	9,9	9,6	40,8
prodotti industriali	18,1	8,2	9,7	9,3	3,8	9,0	9,1	15,2
Per destinazione economica:								
Beni di consumo	19,8	10,4	12,3	9,4	3,4	10,6	7,7	13,6
Beni di investimento	16,3	10,6	12,1	11,4	3,3	11,9	10,3	13,2
Materie ausiliarie	14,0	6,4	6,7	8,8	6,5	7,8	9,4	26,0
CAMERA DI COMMERCIO DI MILANO								
Indice generale	15,6	6,4	4,9	11,5	5,1	8,3	14,2	20,4
Prodotti alimentari	18,7	9,5	9,6	10,4	1,6	12,2	8,2	6,4
Materie industriali	14,4	5,1	3,0	12,0	6,6	6,6	16,8	26,4

Fonte: Istat e Camera di commercio industria artigianato e agricoltura di Milano.

dell'1,3 per cento dei metalli non ferrosi (tav. E 10; fig. E 7). In effetti, le quotazioni dei prodotti della siderurgia hanno risentito del forte aumento dell'acciaio sui mercati internazionali (24,3 per cento rispetto a una flessione del 12,5 per cento nel 1977) che è stato il riflesso della sensibile ripresa della domanda a livello internazionale.

I prodotti agricoli nel complesso e le derrate alimentari hanno presentato aumenti dell' 11,2 (17,7 per cento nel 197 7) e del 10,6 per cento (17,4 per cento) risentendo sia della dinamica particolarmente elevata delle quotazioni dei prodotti agricoli vegetali (12,4 per cento nella media) sia degli im-

Tav. E 10

PREZZI DEI PRODOTTI E DELLE MATERIE INDUSTRIALI

(variazioni percentuali degli indici, 1976=100)

Indici	1977/1976	1978/1977	dic. 77/dic. 76	dic. 78/dic. 77	giu. 78/dic. 77	dic. 78/giu. 78
					(in ragione annua)	
Prodotti industriali	18,1	8,2	9,7	9,3	9,0	9,1
di cui:						
materiale e forniture elettriche	*16,9*	*4,5*	*6,7*	*6,7*	*3,0*	*10,3*
macchine agricole e industriali	*16,8*	*11,3*	*13,1*	*10,6*	*12,8*	*7,9*
autoveicoli	*17,5*	*14,1*	*9,3*	*16,3*	*18,6*	*12,8*
articoli di abbigliamento	*26,1*	*19,2*	*34,5*	*6,4*	*10,0*	*2,5*
calzature	*35,3*	*12,6*	*20,9*	*15,7*	*10,8*	*19,5*
mobili	*25,3*	*4,6*	*3,4*	*6,9*	*7,5*	*6,1*
materiale da costruzione	*18,6*	*8,3*	*12,4*	*8,5*	*5,3*	*11,4*
prodotti chimici	*7,9*	*6,8*	*5,6*	*8,9*	*12,5*	*5,0*
Materie industriali	12,2	6,1	4,3	10,0	9,9	9,6
di cui:						
prodotti siderurgici	*10,9*	*18,0*	*9,3*	*20,6*	*28,3*	*11,3*
metalli non ferrosi	*13,0*	*1,3*	*-1,6*	*11,9*	*4,0*	*19,5*
cuoio e pelli conciate	*13,6*	*7,5*	*-4,2*	*29,5*	*13,9*	*42,2*
gasolio	*15,8*	*6,0*	*7,6*	*3,3*	*6,3*	*0,3*
prodotti chimici di base	*6,1*	*2,5*	*-2,0*	*7,0*	*8,6*	*5,3*

Fonte: Elaborazione degli indici Istat.

pulsi derivanti dalle decisioni prese dagli organi comunitari riguardo alla politica dei prezzi comuni e alla riduzione dei montanti compensativi conseguente alle due svalutazioni della lira verde (6,0 per cento in febbraio e 5,0 per cento in maggio). A limitare i rincari dei prodotti agricoli hanno in parte contribuito le quotazioni di quelli esclusivamente importati (caffè, tè, cotone greggio, etc.), diminuite del 15,7 per cento nella media e dell'11,3 in corso d'anno (tav. E 9; fig. E 7).

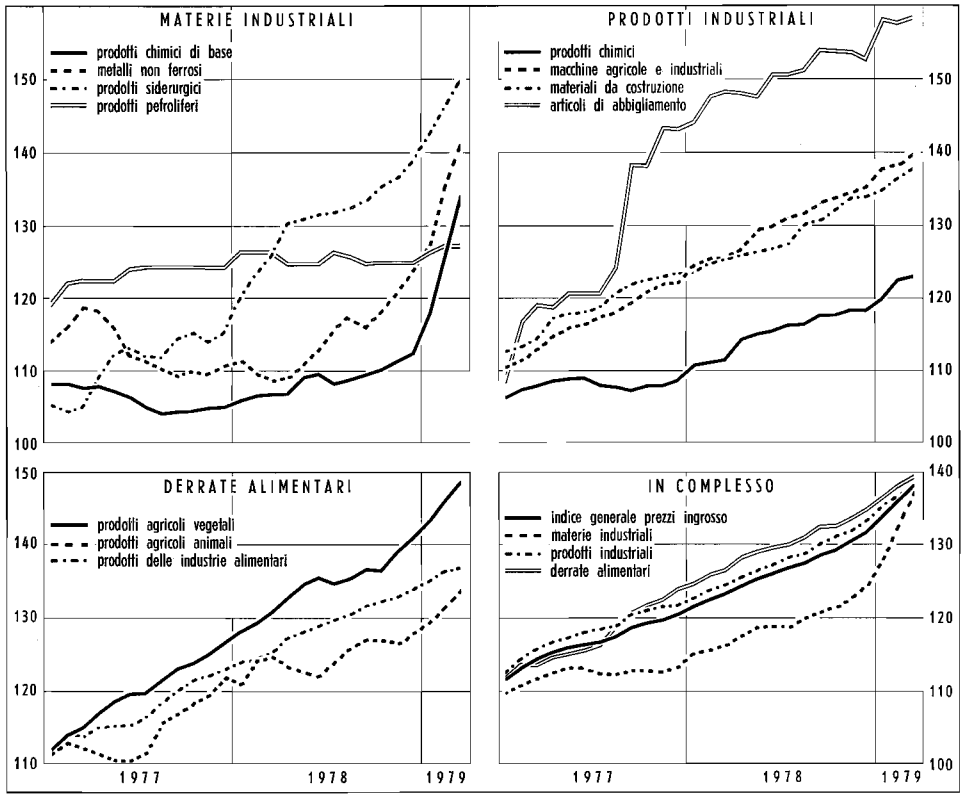
Le quotazioni all'origine delle materie prime e dei semilavorati nei principali mercati internazionali hanno seguito nel corso del 1978 un andamento che è stato sostanzialmente stazionario nella prima parte dell'anno e solo moderatamente crescente nella seconda. Mentre, infatti, nella media dei primi sette mesi l'incremento dell'indice generale *The Economist* in dollari è stato, rispetto alla media del 1977, dell'1,9 per cento (- 0,5 per cento in termini dell'indice Confindustria) nei rimanenti cinque mesi dell'anno lo stesso incremento si è commisurato al 9,8 per cento (4,0 per cento per l'indice Confindustria). Nella media del 1978, pertanto, l'aumento dei corsi all'origine delle materie di base è stato piuttosto contenuto risultando nel complesso pari al 5,1 per cento (21,2 per cento nella media del 1977) con riguardo all'indice *The Economist* e all'1,4 per cento (7,3 per cento nel 1977) se si considera l'indice Confindustria (tav. aE 4) che comprende, a differenza del primo, il petrolio greggio (con un peso del 34,6 per cento) le cui quotazioni sono rimaste inalterate durante il 1978.

Cosí come la stazionarietà dei corsi fino a luglio è stata il riflesso della debolezza della domanda dei vari settori di utilizzazione sui mercati internazionali, i ricuperi verificatisi nei mesi autunnali e sensibilmente rafforzati all'inizio del 1979 sembrano il riscontro sia del riapparire sul mercato di una componente speculativa della domanda legata all'indeboli-

mento del dollaro sul mercato dei cambi, sia del riattivarsi della domanda a fini produttivi connesso con la ripresa dell'attività nei principali paesi industrializzati (fig. E 5).

Nell'indice Confindustria, le variazioni più significative nella media del 1978 hanno riguardato, tra le materie alimentari (diminuite dell'8,3 per cento), il caffè, il cacao e lo zucchero le cui quotazioni sono diminuite rispettivamente del 29,3, 26,3 e 2,4 per cento e il frumento e la carne bovina che invece hanno segnato un aumento rispettivamente del 22,6 e 16,3 per cento. Tra le materie industriali (aumentate del 3,3 per cento) i metalli, la componente maggiormente interessata dalla speculazione, sono cresciuti del 13,3 per cento e le pelli del 33,1 per cento.

Fig. E 7



Prezzi ingrosso per gruppi merceologici

(indici, 1976=100)

Fonte: Elaborazioni su dati Istat

La dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto ha contribuito in maniera determinante a evitare che si formassero eccessive tensioni sui prezzi dei beni manufatti. Le quotazioni di questi ultimi, i quali nella media incorporano il maggior contenuto di lavoro, hanno infatti segnato nella media del 1978 un incremento dell'8,2 per cento (18,1 per cento nel 1977) che appare relativamente contenuto ove si consideri la minore soggezione dei nostri prezzi alla concorrenza internazionale permessa dal forte aumento dei prezzi internazionali dei manufatti (14,5 e 10,1 per cento rispettivamente in dollari e in lire).

L'accentuata variabilità dei rincari che si riscontra all'interno dell'aggregato dei prodotti industriali è ascrivibile, oltre che all'andamento differenziato dei costi unitari nei vari settori di produzione, anche alle diverse condizioni di domanda e di concorrenzialità presenti nei vari comparti del mercato. Cosí, ad esempio, l'elevato incremento fatto registrare nel corso dell'anno dai listini degli autoveicoli (16,3 per cento) è stato possibile per i concomitanti aumenti praticati dai principali produttori europei; gli aumenti più contenuti dei mobili (6,9 per cento), del materiale e forniture elettriche (6,7 per cento), del materiale da costruzione (8,5 per cento) sono, almeno in parte, il riflesso della crisi del settore delle costruzioni (tav. E 10).

Con riguardo alla destinazione economica dei prodotti il maggiore incremento è stato segnato nel corso del 1978 dai beni di investimento (11,4 per cento). In misura minore sono rincarati i beni di consumo (9,3 per cento) e le materie ausiliarie (8,9 per cento).

Nel 1978, beneficiando di un andamento molto favorevole di tutte le principali componenti di costo e di una attenuazione del vincolo della concorrenza estera, si può ritenere che il potenziale inflazionistico accumulatosi negli ultimi anni nel sistema al livello dei prezzi ingrosso si sia sostanzialmente esaurito e che le imprese si siano avvicinate a una nuova posizione di equilibrio della struttura dei loro costi e ricavi, dopo la profonda alterazione subita a seguito del forte peggioramento delle ragioni di scambio provocato dalla crisi energetica.

Sul finire dell'anno e con l'inizio del 1979, il riacutizzarsi delle tensioni sui principali mercati internazionali delle materie prime industriali compreso il petrolio, l'eccezionale ondata di maltempo che ha interessato tutta l'Europa e il diffondersi di aspettative inflazionistiche legate sia all'esito della nuova stagione contrattuale sia alla ripresa dell'attività produttiva interna, hanno provocato un'accelerazione dei tassi di incremento dei prezzi all'ingrosso. I dati relativi al primo trimestre del 1979 mostrano che l'indice generale si è collocato a marzo su di un livello superiore del 5,1 per cento a quello di fine 1977 (20,4 per cento in ragione annua); i settori maggiormente interessati sono stati, coerentemente con quanto appena detto, quello delle materie industriali (10,2 per cento rispetto a dicembre 1978) e quello dei prodotti agricoli vegetali (5,8 per cento; tav. E 9; fig. E 7).

I prezzi al consumo. L'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale è aumentato nel corso del 1978 dell'11,6 per cento (14,1 per cento nel 1977) e del 12,1 per cento nella media (17,0 per cento nel 1977).

Come per i prezzi ingrosso, anche per quelli al minuto si è notata lungo tutto l'anno una certa difficoltà dei tassi di incremento tendenziali a scendere sotto il livello del 12 per cento (fig. E 4). Ad eccezione dei primi due mesi estivi, infatti, nei quali come di consueto ha agito in senso favorevole la componente stagionale, sia nel primo semestre sia negli ultimi quattro mesi dell'anno l'incremento medio mensile è stato di circa 1'1 per cento.

Tav. E 11

PREZZI AL CONSUMO E COSTO DELLA VITA

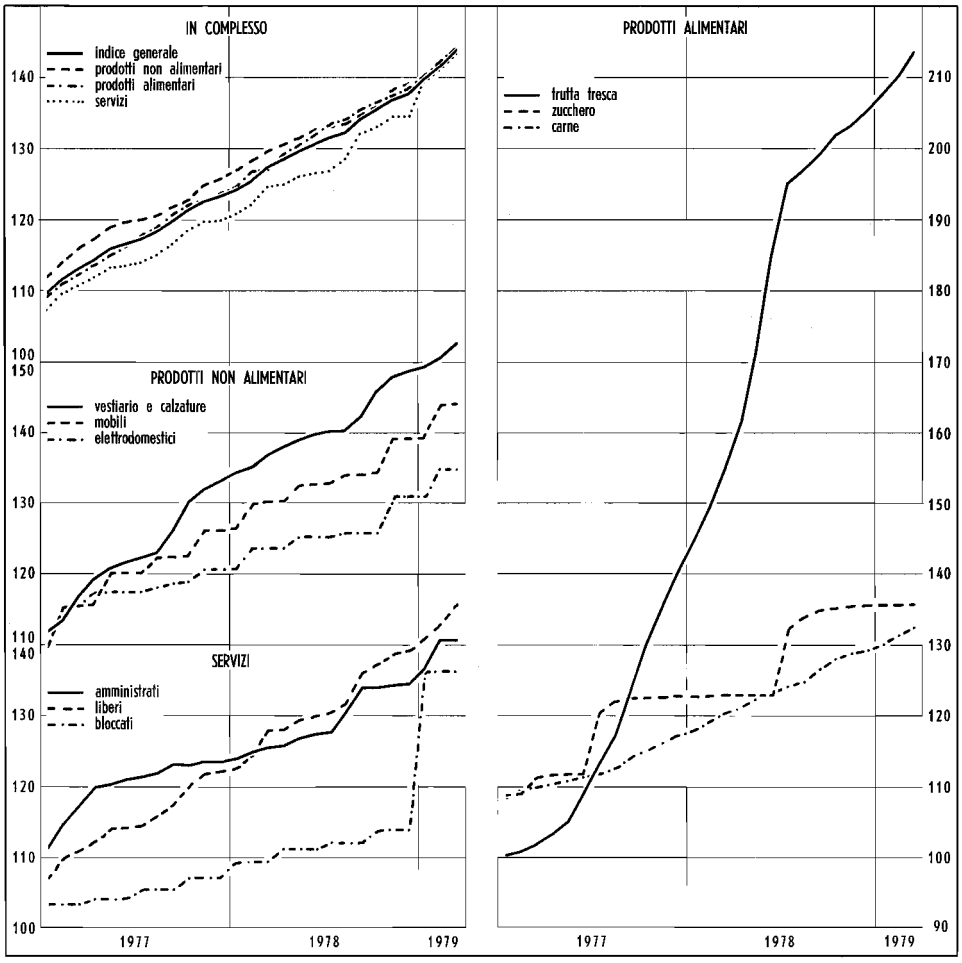
(variazioni percentuali degli indici, 1976=100)

Indici	1977/1976	1978/1977	dic. 77/dic. 76	dic. 78/dic. 77	mar. 79/dic. 78	giu. 78/dic. 77	dic. 78/giu. 78	mar. 79/dic. 78
						(in ragione annua)		
PREZZI AL CONSUMO								
Indice generale	17,0	12,1	14,1	11,6	4,6	12,0	10,6	18,4
Prodotti alimentari	16,9	12,9	15,2	12,0	4,3	12,5	10,6	17,2
pane e cereali	15,5	14,5	14,7	13,5	3,9	17,7	8,5	15,6
frutta fresca	15,1	57,0	41,7	46,2	4,0	63,8	21,6	16,0
zucchero	16,5	10,5	12,9	10,3	0,1	0,2	20,5	0,4
caffè	89,8	–4,8	49,3	–11,0	–1,0	–16,8	–5,7	–4,0
Prodotti non alimentari e servizi	17,1	11,5	13,4	11,4	4,7	11,2	10,9	18,8
vestiario e calzature	22,6	14,8	20,2	11,7	2,6	10,1	12,7	10,4
servizi sanitari e spese per la salute	9,5	13,6	11,0	14,1	3,9	11,2	16,0	15,6
mobili, articoli di arredamento, beni e servizi per la casa	17,8	10,3	14,7	9,9	3,4	9,0	10,2	13,6
combustibili ed energia elettrica	28,4	11,4	12,7	11,0	3,1	19,8	2,1	12,4
di cui: combustibili liquidi	*34,9*	*9,4*	*115,4*	*5,7*	*6,0*	*11,2*	*0,1*	*24,0*
abitazione	6,0	6,9	5,6	7,0	18,3	8,1	5,7	73,2
di cui: affitti	*5,3*	*6,1*	*4,7*	*6,4*	*19,3*	*7,7*	*5,0*	*77,2*
trasporti e comunicazioni	20,4	8,7	10,9	9,3	3,6	10,1	8,1	14,4
di cui: automobili	*20,7*	*14,0*	*12,9*	*15,3*	*3,7*	*15,2*	*14,3*	*14,8*
FS	*28,9*	*11,6*	*21,5*	*20,0*	–	–	*40,0*	–
ricreazione, spettacoli, istruzione, cultura	14,3	10,0	13,3	9,0	5,0	8,7	9,0	20,0
Prodotti non alimentari	19,6	11,1	13,2	10,7	3,1	11,1	9,6	12,4
Servizi	14,2	12,1	13,4	12,3	6,7	11,3	12,5	26,8
COSTO DELLA VITA								
Indice generale	18,1	12,4	14,9	11,9	4,7	12,3	10,7	18,8
Alimentazione	17,6	13,2	15,4	12,6	4,5	13,7	10,8	18,0
Abbigliamento	23,4	14,6	20,6	11,9	2,5	10,3	12,8	10,0
Elettricità e combustibili	29,5	10,8	13,0	10,4	3,4	18,7	1,9	13,6
Abitazione	5,8	8,1	6,4	7,8	16,6	9,8	5,6	66,4
Spese varie	18,3	11,7	14,3	11,7	4,2	11,4	11,3	16,8

Fonte: Istat.

Come già nel 1977 e analogamente a quanto si è riscontrato per le quotazioni all'ingrosso, la componente maggiormente dinamica al dettaglio è risultata quella dei prodotti alimentari che è aumentata nella media del 1978 del 13,0 per cento (12,0 per cento in corso d'anno; tav. E 11). Sotto l'aspetto merceologico i maggiori rincari hanno interessato la frutta (57,0 per cento nella media), le cui quotazioni hanno risentito sia della scarsità di offerta di specifiche qualità connessa anche con le cattive condizioni climatiche di alcuni mesi, sia delle ricordate imperfezioni e insufficienze dei circuiti distributivi (fig. E 8). Delle flessioni sui mercati internazionali registrate dai corsi dello

Fig. E 8



Prezzi al consumo per gruppi merceologici

(indici, 1976=100)

Fonte: Elaborazioni su dati Istat

zucchero e del caffè, solo le quotazioni di quest'ultimo, sia al consumo che all'ingrosso, ne hanno in certa misura beneficiato (tavv. E 11, aE 4). I1 prezzo dello zucchero, infatti, essendo soggetto alla regolamentazione comunitaria

non ha potuto fruire dei prezzi più convenienti sui mercati extra-europei dovuti all'ampia disponibilità di prodotto rispetto alla domanda, mostrando anzi un aumento del 10,5 per cento nella media dell'anno.

Gli aumenti riscontrati mediamente nei prezzi dei servizi e dei prodotti non alimentari sono stati solo di poco più contenuti di quelli dei prodotti alimentari e nel complesso distribuiti omogeneamente lungo tutto il corso dell'anno. Settorialmente fanno spicco i rialzi dei listini delle automobili (14,0 per cento nella media) e del vestiario e calzature (14,8 per cento); quest'ultime hanno risentito in particolare dei sensibili rincari delle pelli sui mercati internazionali (tav. E 11).

Nel corso del 1978 è continuata, anche se meno intensamente dei due anni precedenti, l'attività del CIP per quanto attiene al processo di revisione delle tariffe e alle politiche dei prezzi amministrati. Gli aumenti delle tariffe decisi dal Comitato interministeriale prezzi hanno determinato nella media dell'anno un aumento del 22,4 per cento dell'indice relativo al gas di erogazione, dell'11,6 per cento di quello dei trasporti ferroviari e del 9,9 per cento di quello relativo all'energia elettrica, interessando sia la fascia sociale domestica che le altre utenze. Nella media del 1978, l'indice complessivo delle tariffe pubbliche ha segnato un aumento, valutato sulla base del paniere dei prezzi al consumo, del 12,1 per cento (13,1 per cento in corso d'anno; tav. aE 7).

Il CIP ha inoltre deciso durante il 1978 l'aumento del prezzo dello zucchero (7,6 per cento), del cemento (15,8 per cento), dei fertilizzanti (10,6 per cento) e in più occasioni ha disposto, in linea con l'andamento del tasso di cambio della nostra moneta nei confronti del dollaro, ritocchi in aumento o in diminuzione di alcuni prodotti petroliferi esclusa la benzina che hanno causato un rialzo in corso d'anno del 5,7 per cento della voce combustibili liquidi del paniere dei prezzi al consumo (tav. E 11). Nel febbraio del 1978 è stata effettuata, da parte del CIP, una revisione generale dei prezzi delle specialità medicinali secondo quanto disposto dal decreto-legge 4 maggio 1977, n. 187. Si tratta, della prima attuazione generalizzata del nuovo metodo di calcolo dei prezzi indicato dal CIPE, che consente al CIP di procedere alle revisioni sulla base delle singole componenti di costo e non forfettariamente come avveniva in precedenza. Tra i costi vengono considerati la manodopera, i prezzi delle materie prime, la spesa di ricerca, di divulgazione e di pubblicità, le *royalties* dovute ai titolari di brevetti, gli oneri tributari e altre spese minori.

Nel 1978 è stato anche definitivamente approvato il provvedimento che disciplina le locazioni di immobili urbani e che pone fine, anche se la sua attuazione avverrà in modo molto graduale nel tempo, al regime di blocco degli affitti che durava da più di trent'anni. Il provvedimento è entrato in vigore dal 1° novembre e, a causa della cadenza trimestrale della rilevazione della voce affitti (gennaio, aprile, luglio, ottobre), i suoi primi effetti si sono avuti, sugli indici dei prezzi, nel gennaio 1979.

L'andamento a forbice che aveva contraddistinto l'evoluzione delle quotazioni al consumo e all'ingrosso a iniziare da metà del 1977 è continuato lungo tutto il 1978 con un divario di circa quattro punti. Questo fenomeno che in parte trova spiegazione nella diversa composizione dei due panieri, non comprendente quello dei prezzi al consumo le materie prime e includente, invece, la componente dei servizi notoriamente a più bassa produttività media, pone anche in luce la gradualità con cui di solito gli incrementi che si verificano alla

produzione vengono traslati sui beni che raggiungono lo stadio del consumo finale. Il divario a favore dei prezzi al consumo permane anche qualora i confronti vengano effettuati, in modo più omogeneo, tra le quotazioni di quei prodotti, rilevati sia al consumo che all'ingrosso, che non sono soggetti al controllo dell'autorità pubblica. I rincari al consumo appaiono più rilevanti per alcuni beni durevoli (mobili: 10,4 e 6,9 per cento rispettivamente al consumo e all'ingrosso; materiale fotografico etc.: 6,2 e 2,8 per cento) e semidurevoli (cristalleria etc.: 11,2 e 2,0 per cento; vestiario e calzature: 11,5 e 8,8 per cento). Ciò potrebbe indicare un ricupero dei margini di intermediazione del settore commerciale nei rispettivi comparti, anche se la domanda a essi rivolta non è stata particolarmente sostenuta (tav. E 12).

Tay. E 12

PREZZI DEI BENI DI CONSUMO

(variazioni percentuali degli indici, 1976 = 100)

Indici	All'ingrosso			Al consumo		
	dic. 78 / dic. 77	giu. 78 / dic. 77	dic. 78 / giu. 78	dic. 78 / dic. 77	giu. 78 / dic. 77	dic. 78 / giu. 78
BENI DUREVOLI	11,4	6,5	4,6	11,4	5,6	5,5
di cui: mobili	*6,9*	*3,7*	*3,1*	*10,4*	*5,2*	*4,9*
apparecchi	*4,4*	*2,4*	*2,0*	*7,1*	*3,5*	*3,5*
mezzi di trasporto	*17,1*	*9,6*	*6,8*	*14,9*	*7,2*	*7,2*
apparecchi radio - TV, giradischi	*3,7*	*3,1*	*0,6*	*3,8*	*2,0*	*1,7*
materiale fotografico, strumenti di precisione, etc.	*2,8*	*1,4*	*1,4*	*6,2*	*2,3*	*3,8*
BENI SEMIDUREVOLI	10,4	5,8	4,4	11,3	5,0	6,1
di cui: vestiario e calzature	*8,8*	*5,7*	*2,9*	*11,5*	*4,9*	*6,3*
articoli di tessuto e altri articoli di arredamento	*38,5*	*10,7*	*25,1*	*9,7*	*5,1*	*4,4*
cristalleria, vasellame, utensileria	*2,0*	*0,7*	*1,2*	*11,2*	*5,4*	*5,5*
pneumatici	*12,1*	*5,8*	*5,9*	*11,3*	*5,8*	*5,2*
BENI NON DUREVOLI	10,5	5,8	4,4	11,9	7,0	4,6
di cui: generi alimentari	*11,1*	*6,1*	*4,7*	*12,4*	*7,1*	*5,0*
gasolio	*3,3*	*3,1*	*0,2*	*5,4*	*5,6*	*–0,2*
articoli non durevoli	*5,3*	*1,8*	*3,5*	*7,1*	*3,6*	*3,4*
medicinali	*8,0*	*8,0*	–	*11,5*	*9,3*	*2,0*

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 (costo della vita) ha presentato, nella media del 1978, un incremento (12,4 per cento) leggermente superiore a quello dei prezzi al consumo (12,1 per cento) . Tra i singoli capitoli di spesa, i maggiori incrementi si sono avuti per l'abbigliamento (14,6 per cento) e l'alimentazione (13,2 per cento), mentre il perdurare della situazione di blocco degli affitti ha contenuto la crescita della spesa per abitazione entro 1'8,1 per cento (tav. E 11).

Nel primo trimestre del 1979, i prezzi al consumo e l'indice del costo della vita hanno subito una notevole spinta mostrando rispettivamente un incremento, rispetto al dicembre 1978, del 4,6 per cento (18,4 per cento in ragione annua) e del 4,7 per cento (18,8 per cento). L'accelerazione dell'inflazione in questo primo trimestre dell'anno, anche se si accompagna con una tendenza al rialzo delle aspettative inflazionistiche connesse soprattutto con l'andamento della prossima stagione contrattuale, con la pronunciata ripresa dell'attività produttiva interna oltre che internazionale e con gli effetti del nuovo rincaro del petrolio deciso dall'OPEC, sembra ancora un fenomeno legato a fattori in buona parte contingenti.

L'introduzione della nuova disciplina dell'«equo canone» spiega, infatti, da sola 0,8 punti percentuali dell'incremento registratosi nel gennaio 1979 dall'indice del costo della vita (1,9 per cento). D'altro canto sulla dinamica dei prezzi al consumo dei primi mesi dell'anno pesano sensibilmente i rincari decisi dal CIP per i principali prodotti petroliferi esclusa la benzina, il gas, i quotidiani e le tariffe assicurative per la responsabilità civile (aumento medio del 2,2 per cento per le autovetture e compreso tra 1'11,7 e il 21,5 per cento per gli autocarri).

La distribuzione del reddito.

Il reddito da lavoro dipendente è aumentato nel 1978 del 15,4 per cento, mentre l'incremento del reddito nazionale netto al costo dei fattori è risultato del 16,9. La quota dei redditi da capitale-impresa e da lavoro autonomo è quindi aumentata rispetto all'anno precedente (dal 31,4 al 32,3 per cento) riportandosi sui valori del 1976 (32,4 per cento), anno in cui il deprezzamento della lira aveva favorito la parziale ricostituzione dei margini di profitto (tav. E 13).

Tav. E 13

SVILUPPO DEL REDDITO NAZIONALE

Aggregati	1978	1976/1975	1977/1976	1978/1977
	miliardi di lire	Variazioni percentuali		
Redditi interni da lavoro dipendente	122.702	*22,1*	*22,2*	*15,4*
Agricoltura	5.373	*25,0*	*27,3*	*15,9*
Industria	56.457	*22,9*	*20,7*	*13,0*
Servizi	60.862	*21,0*	*23,3*	*17,8*
Redditi da capitale - impresa e da lavoro autonomo	57.300	*27,8*	*15,8*	*19,9*
Reddito nazionale netto al costo dei fattori	181.121	*23,8*	*20,4*	*16,9*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Il mutamento della distribuzione a favore dei redditi da capitale-impresa è stato particolarmente accentuato nel settore industriale dove la piú favorevole evoluzione della produttività e il più contenuto aumento del costo del lavoro, in conseguenza sia del minor numero di scatti della scala mobile avvenuto nell'anno, sia dell'ampliamento e della proroga della fiscalizzazione degli oneri sociali, hanno condotto a un aumento del costo del lavoro per unità di prodotto dell' 11 per cento, inferiore di circa due punti a quello dei prezzi impliciti.

L'andamento della distribuzione nel settore industriale si è riflesso su quello dell'intera economia, nonostante l'ulteriore aumento della quota del reddito da lavoro dipendente sul valore aggiunto al costo dei fattori nell'agricoltura e nei servizi; in questi ultimi due comparti la distribuzione del reddito risulta modificata a favore del lavoro anche qualora venga corretta per tener conto delle variazioni dell'occupazione dipendente su quella totale.

Nell'ambito della quota di reddito distribuita al lavoro dipendente è proseguita nel corso dell'anno l'azione perequativa esercitata sia dal meccanismo della scala mobile, sia dall'Irpef. Gli effetti di questa azione nel medio periodo possono essere esaminati utilizzando i risultati della consueta indagine campionaria sul reddito e il risparmio delle famiglie condotta dalla Banca d'Italia.

Tav. E 14

INDICI DI DISUGUAGLIANZA DEI REDDITI INDIVIDUALI DA LAVORO DIPENDENTE (1)

Voci	Reddito medio al netto Irpef			Indici di disuguaglianza (GINI)			
				Sui redditi al lordo Irpef		Sui redditi al netto Irpef	
	1974	1978	1978	1974	1978	1974	1978
	(migliaia di lire)		*(indice 1974=100)*				
Totale lavoratori dipendenti	**2.245**	**4.440**	**198**	**0,342**	**0,315**	**0,316**	**0,288**
di cui:							
dirigenti	6.015	10.670	177	0,329	0,247	0,293	0,218
impiegati	2.804	5.180	185	0,301	0,259	0,275	0,233
altri lavoratori dipendenti non agricoli	1.900	3.940	207	0,277	0,276	0,261	0,256

(1) Al netto degli oneri sociali.

L'analisi è stata effettuata dal 1974, anno di avvio della riforma tributaria e immediatamente precedente l'accordo interconfederale per l'unificazione progressiva del punto di contingenza.

In conseguenza dell'effetto della scala mobile e di aumenti contrattuali dei salari uguali in valore assoluto per tutte le categorie, tra il 1974 e il 1978 l'indice di disuguaglianza del

Gini, riferito ai redditi individuali da lavoro dipendente al lordo dell'Irpef (e al netto degli oneri sociali), è diminuito da 0,342 a 0,315.

A questo effetto perequativo si è poi aggiunto quello legato alla progressività delle imposte dirette, efficace nonostante la riduzione delle aliquote effettuata nel 1976; calcolato sulle retribuzioni al netto dell'Irpef l'indice prima indicato è passato da 0,316 a 0,288 (tav. E 14).

Con riferimento ai redditi individuali complessivi al netto dell'Irpef (inclusi cioé i redditi da lavoro autonomo e quelli da capitale-impresa), l'indice di disuguaglianza risulta nettamente piú elevato di quello relativo ai soli redditi da lavoro dipendente sia nel 1974 sia nel 1978 (0,454 e 0,422 rispettivamente).

Per quanto concerne la qualifica professionale, la crescita più accentuata del reddito individuale da lavoro dipendente al netto dell'Irpef ha riguardato gli «altri lavoratori dipendenti non agricoli». Questi ultimi, posto uguale a 100 il reddito del 1974, hanno raggiunto il livello di 207 nel 1978, contro valori di 185 e 177, rispettivamente, per gli «impiegati» e per i «dirigenti». Infine, gli indici di disuguaglianza calcolati per categorie professionali mostrano, tra il 1974 e il 1978, una diminuzione molto rilevante per i «dirigenti» e per gli «impiegati», mentre limitata appare quella degli «altri lavoratori dipendenti non agricoli».

(F) LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

Nel 1978 la bilancia dei pagamenti si è chiusa con un saldo attivo di 6.997 miliardi di lire, quattro volte circa più elevato di quello dell'anno precedente. All'eccedenza di parte corrente, passata da 2.175 a 5.401 miliardi, si è associato un afflusso netto di capitali di 1.304 miliardi. Gli errori e omissioni sono risultati di segno positivo per 292 miliardi (tav. F 1).

Tav. F 1

BILANCIA DEI PAGAMENTI ECONOMICA (1)

(miliardi di lire)

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1977	1978	1977	1978	1977	1978
PARTITE CORRENTI (2)	**53.300,6**	**63.938,7**	**51.125,3**	**58.538,2**	**2.175,3**	**5.400,5**
Merci *(fob)*	39.521,1	47.027,8	39.639,1	44.557,6	−118,0	2.470,2
di cui: scambi di petrolio e derivati	*2.188,1*	*2.746,5*	*8.787,2*	*9.165,9*	*−6.599,1*	*−6.419,4*
Servizi	12.028,8	14.825,6	9.917,6	11.559,2	2.111,2	3.266,4
Trasferimenti unilaterali	1.750,7	2.085,3	1.568,6	2.421,4	182,1	−336,1
MOVIMENTI DI CAPITALI	**21.497,4**	**24.743,3**	**21.551,6**	**23.439,0**	**−54,2**	**1.304,3**
Prestiti compensativi	–	–	543,0	701,0	−543,0	−701,0
Altri	21.497,4	24.743,3	21.008,6	22.738,0	488,8	2.005,3
ERRORI E OMISSIONI					**−391,4**	**291,8**
TOTALE					**1.729,7**	**6.996,6**
TOTALE (esclusi prestiti compens.)					2.272,7	7.697,6
MOVIMENTI MONETARI (3)	**5.230,2**	**2.071,6**	**6.959,9**	**9.068,2**	**−1.729,7**	**−6.996,6**
Banca d'Italia-UIC	1.736,6	2.071,6	6.798,1	7.769,7	−5.061,5	−5.698,1
Aziende di credito	3.493,6	–	–	1.157,8	3.493,6	−1.157,8
Aggiustamenti di cambio	–	–	161,8	140,7	−161,8	−140,7

(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) Calcolate secondo il consueto schema FMI. Nello schema di Contabilità Nazionale (SEC) il saldo corrispondente risulta, rispettivamente per il 1977 e 1978, pari a −891 e a 1.635 miliardi di lire. – (3) Il saldo con segno negativo indica aumento di attività o riduzione di passività.

Il miglioramento delle partite correnti è derivato soprattutto dalla bilancia mercantile, passata, su base fob, da un saldo negativo di 118 a uno positivo di 2.470 miliardi. Esso si è concentrato nella seconda parte dell'anno

sia per motivi stagionali sia perché la congiuntura internazionale più favorevole ha fornito uno stimolo alle esportazioni che ha più che compensato quello esercitato sulle importazioni dalla ripresa della domanda interna. Le importazioni in volume sono cresciute nell'anno del 7,6 per cento, mentre l'incremento delle esportazioni è stato del 10,8 per cento, all'incirca doppio rispetto a quello della domanda mondiate. Questi andamenti si ricollegano da un lato alla contenuta dinamica della domanda interna, dall'altro al miglioramento della posizione concorrenziale, derivato dal restringimento del differenziale dei prezzi e dei costi interni rispetto agli altri paesi concorrenti, dalla ripresa della produttività più accentuata nei settori esportatori e dal deprezzamento della lira nei confronti delle monete comunitarie.

L'avanzo dei conti con l'estero consente, per i prossimi anni, una ripresa del ritmo di crescita della nostra economia in linea, o inizialmente anche superiore, rispetto a quello dei principali paesi industriali. Occorre tuttavia che le nostre esportazioni continuino a svilupparsi a un tasso non inferiore a quello del commercio mondiale e che la risposta delle importazioni alla domanda interna non divenga eccessiva, soprattutto nell'attuale fase congiunturale di ripresa. A questo riguardo si ha evidenza di una certa riduzione «strutturale» della propensione a importare solo per gli oli greggi di petrolio, a seguito della crisi del 1973; negli altri comparti merceologici questa propensione, che si era ridotta negli anni di rallentamento dell'attività interna 197 5 e 1977), si è recentemente riportata su valori prossimi a quelli di medio periodo.

Per quanto riguarda i servizi, un notevole apporto al miglioramento del saldo corrente è derivato dalle voci tradizionalmente eccedentarie (turismo, redditi da lavoro, rimesse emigrati), il cui attivo è passato da 4.849 miliardi nel 1977 a 6.215.

Quanto ai movimenti di capitali, gli afflussi, soprattutto nella forma di prestiti, concentrati nella seconda parte dell'anno, sono da ricollegare a un ritorno di fiducia negli operatori italiani e ad una ampia disponibilità di fondi sul mercato internazionale.

Come è noto, il rafforzamento dei controlli sui cambi attuato negli ultimi anni ha progressivamente ridotto l'importanza di alcune componenti dei movimenti di capitali, come gli investimenti di portafoglio, a favore dei crediti commerciali e dei prestiti. Il flusso di operazioni relative a quest'ultima categoria di capitali è stato sostanzialmente regolato in modo da evitare una concentrazione nel tempo degli impegni annuali di rimborso: sotto questo aspetto, la distribuzione per scadenza delle attività e delle passività a fine 1978 appare abbastanza equilibrata) tav. F 2).

I movimenti di capitali a breve, quasi interamente connessi con scambi di merci, hanno dato luogo a un afflusso netto di 62 miliardi dal

Tav. F 2

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

(miliardi di lire)

Voci	Situazione a fine 1978	Anni di scadenza (2)				
		1979	1980	1981	1982	oltre
ATTIVITA'	**16.790**	**3.385**	**2.398**	**2.295**	**1.872**	**6.840**
Merci (3) e servizi (4)	9.057	2.632	1.526	1.259	961	2.679
Prestiti (5)	7.733	753	872	1.036	911	4.161
PASSIVITA'	**17.169**	**2.583**	**2.377**	**2.507**	**2.375**	**7.327**
Merci (3)	1.156	248	207	108	55	538
Prestiti (6)	13.770	1.833	1.919	1.931	1.722	6.365
Debiti delle istituzioni monetarie ufficiali	2.243	502	251	468	598	424

(1) Limitatamente ai prestiti e ai crediti commerciali oltre l'anno. – (2) Gli importi in valuta sono calcolati ai cambi in lire di fine 1978. – (3) Impegni a fronte di forniture già effettuate o autorizzate da effettuare, con regolamento oltre l'anno sia anticipato sia posticipato. – (4) Esclusi gli impegni connessi all'esecuzione di lavori che non comprendono quote merci. – (5) Erogati e da erogare, compresi quelli dell'UIC; dati in parte stimati. – (6) Compresi quelli compensativi.

lato dei crediti commerciali e a un deflusso di 1.158 miliardi dal lato dei fondi intermediati dalle banche.

L'avanzo di bilancia dei pagamenti registrato nell'anno ha permesso di far fronte, in alcuni casi in anticipo rispetto alla scadenza, agli ingenti impegni di ammortamento del debito estero nei confronti di organismi ufficiali *e* del mercato (4,5 miliardi di dollari). Esso ha trovato altresí contropartita in una riduzione delle passività nette sull'estero del sistema bancario (un miliardo di dollari) e in un ulteriore accumulo di riserve in valuta (2,5 miliardi di dollari).

Del buon andamento dei conti con l'estero ha risentito favorevolmente il tasso di cambio, il quale è rimasto pressoché stabile per gran parte dell'anno. La flessione dell'ultimo mese è stata guidata in vista dell'adesione allo SME, che avrebbe comportato la rinuncia parziale al regime di libera fluttuazione in atto dal febbraio 1973.

Gli scambi di merci.

Risultanze complessive. — Nel 1978, il disavanzo mercantile, valutato sulla base dei dati doganali *(cif),* si è praticamente annullato riducendosi a 348 miliardi di lire a fronte dei 2.461 miliardi dell'anno precedente i tav. F 3). Le esportazioni hanno presentato un tasso di aumento sensibilmente su-

Tav. F 3

COMMERCIO ESTERO

(miliardi di lire)

Voci	1977	1978	Variazioni percentuali 1978/1977		
			Valori	Prezzi	Quantità
Esportazioni	39.967,6	47.487,7	*18,8*	*7,2*	*10,8*
Importazioni	42.429,1	47.836,1	*12,7*	*4,7*	*7,6*
Saldo	−2.461,5	−348,4			

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

periore a quello delle importazioni: rispettivamente 18,8 e 12,7 per cento. Ai ricordati aumenti in quantità registrati dalle vendite e dagli acquisti, rispettivamente del 10,8 e del 7,6 per cento, si sono infatti associati tassi di incremento dei valori medi unitari del 7,2 e del 4,7 per cento.

L'esame in corso d'anno, basato sui dati depurati della componente stagionale, mostra una favorevole evoluzione del saldo commerciale ad eccezione del terzo trimestre in cui si è registrato un deterioramento; tale profilo è riconducibile a movimenti nelle quantità, essendo le ragioni di scambio migliorate costantemente (tav. F 4).

Tav. F 4

COMMERCIO ESTERO IN VALORI CORRENTI E COSTANTI

(dati depurati della stagionalità)

Tempo	Valori correnti			Valori costanti a prezzi del 1970			Ragione di scambio (1)
	Esportazioni	Importazioni	Saldo	Esportazioni	Importazioni	Saldo	
1977 - I trim.	9.486,6	10.683,7	−1.197,1	3.348,2	2.939,3	408,9	78,0
II "	9.796,4	10.732,6	−936,2	3.347,1	2.871,2	475,9	78,3
III "	10.088,3	10.140,9	−52,6	3.333,3	2.633,2	700,1	78,6
IV "	10.596,3	10.871,9	−275,6	3.544,6	2.883,3	661,3	79,3
Anno	39.967,6	42.429,1	−2.461,5	13.573,2	11.327,0	2.246,2	78,5
1978 - I trim.	10.375,1	10.524,6	−149,5	3.364,7	2.705,7	659,0	79,3
II "	11.304,1	11.243,6	60,5	3.644,1	2.887,2	756,9	79,7
III "	11.325,9	11.850,3	−524,4	3.556,0	3.014,7	541,3	81,0
IV "	14.482,6	14.217,6	265,0	4.474,3	3.589,7	884,6	81,8
Anno	47.487,7	47.836,1	−348,4	15.039,1	12.197,3	2.841,8	80,4

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

Interscambio in quantità. Nella media dell'anno gli acquisti all'estero hanno presentato incrementi in quantità (7,6 per cento) sensibilmente superiori a quelli registrati dalla domanda interna (1,7 per cento). Questi risultati, unitamente alla circostanza che la propensione media all'importazione dei beni non finali riferita alla produzione industriale è aumentata notevolmente rispetto al 1977, indicano una ripresa del processo di accumulazione delle scorte, manifestatasi soprattutto nella parte finale dell'anno (tav. F 5).

Tav. F 5

PROPENSIONE MEDIA ALL'IMPORTAZIONE DI BENI NON FINALI RISPETTO ALLA PRODUZIONE INDUSTRIALE

(numeri indici, base 1970 = 100)

Anni	Importazioni in volume di prodotti non finali *(a)*	Produzione industriale *(b)*	Propensione media all'importazione *(c)=(a)/(b)*
1974	119,0	119,5	99,6
1975	103,2	108,5	95,1
1976	126,0	122,0	103,3
1977	126,6	123,3	102,7
1978	135,5	125,5	108,0

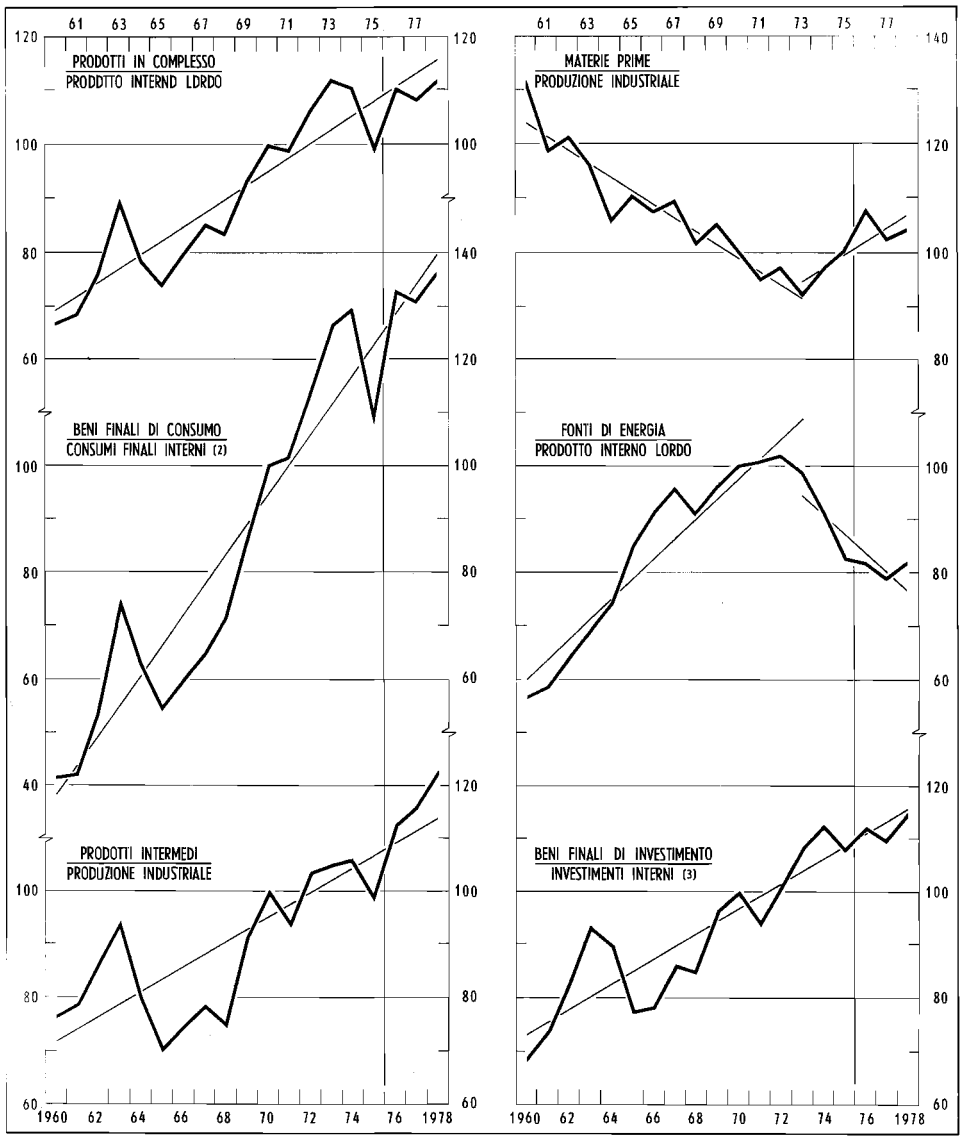
Elementi di giudizio sull'eventuale carattere strutturale dell'aggiustamento dei conti con l'estero verificatosi nei periodi recenti possono trarsi analizzando l'evoluzione della propensione media all'importazione nei principali comparti merceologici.

Nella figura F 1 per ciascuno dei settori considerati si è posta a raffronto la propensione media all'importazione per gli anni dal 1960 al 1978, calcolata come rapporto tra gli acquisti all'estero in volume e la relativa variabile di assorbimento interno, con l'andamento tendenziale del periodo. Una pronunciata e persistente flessione di questa variabile si è manifestata, dal 1973, esclusivamente nel comparto delle fonti di energia. Risultati analoghi sono stati ottenuti considerando gli acquisti al netto delle esportazioni dei prodotti petroliferi raffinati. Un andamento opposto si è riscontrato per le materie prime mentre negli altri comparti merceologici sembrano essersi verificate esclusivamente oscillazioni di natura ciclica intorno alla tendenza del periodo. Dato il peso relativamente modesto, rispetto al totale, degli acquisti in volume di fonti di energia, la riduzione strutturale che sembra essersi avuta in quest'ultimo settore non si è riflessa in misura apprezzabile sull'aggregato.

L'evoluzione dei prezzi relativi non sembra aver contribuito alla crescita delle importazioni: infatti, sia i valori medi unitari degli acquisti all'estero di prodotti manufatti sia i prezzi interni all'ingrosso sono aumentati in media tra 1'8 e il 9 per cento.

In corso d'anno, le importazioni sono cresciute con continuità registrando un incremento di ampiezza eccezionale nel quarto trimestre (figura F 2); quest'ultimo aumento, oltre all'effetto connesso con la ripresa della domanda interna, è da attribuire in parte a fenomeni statistici.

Fig. F 1



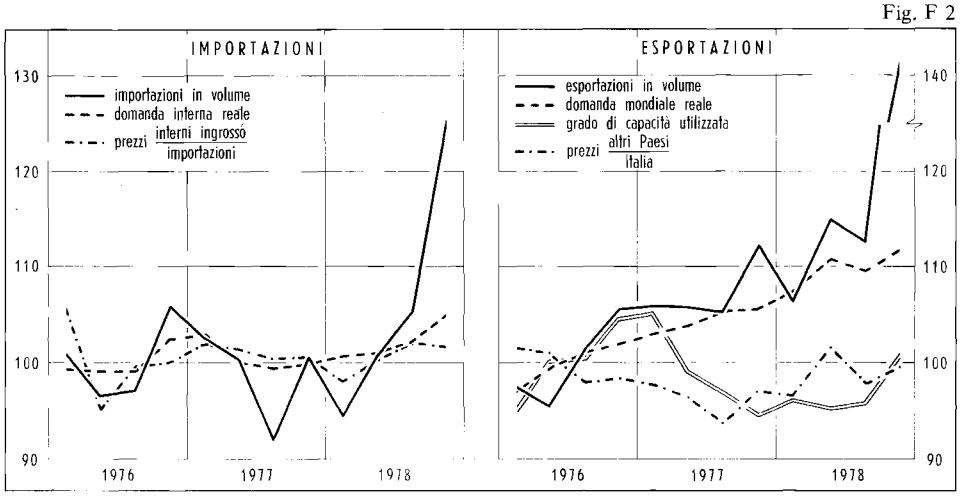
Andamento della propensione media all'importazione per categorie merceologiche (1)

(indici 1970=100; dati a prezzi del 1970)

(1) Dall'analisi sono stati esclusi i generi alimentari. I dati relativi al prodotto interno lordo, ai consumi e agli investimenti in attrezzature e mezzi di trsporto utilizzati per il calcolo delle propensioni medie all'importazione sono stati in prima approssimazione ricostruiti, per gli anni successivi al 19'75, applicando alle precedenti serie storiche di contabilità nazionale i tassi di incremento risultanti dai nuovi dati prodotti dall'ISTAT per il periodo 1975-1978. — (2) Compresa la variazione delle scorte. — (3) Esclusi gli investimenti in costruzioni.

L'interscambio mercantile di dicembre risulta sopravvalutato in quanto a tale mese viene attribuito un certo residuo di bollette doganali di pertinenza di periodi precedenti. Questo fenomeno non risulta eliminatile completamente utilizzando i consueti metodi per la depurazione delle serie statistiche dalla stagionalità e dalla accidentalità.

Fig. F 2



Principali fattori di variazione del commercio con l'estero dell'Italia
(indici base 1976=100; dati depurati della stagionalità).

Le quantità esportate hanno registrato, come ricordato, un incremento di gran lunga superiore a quello della domanda mondiale: la nostra quota sul totale delle vendite all'estero dei paesi industriali è passata da 6,7 a per cento (tav. F 6).

Tav. F 6

QUOTA DELL'ITALIA SULLE ESPORTAZIONI MONDIALI

Voci	1968	1970	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
A valori correnti	6,5	6,3	6,7	5,9	6,1	6,5	6,3	6,7	6,9
A prezzi 1970	6,5	6,3	6,7	5,9	5,9	6,5	6,5	6,7	7,0

Fonte: FMI, *International Financial Statistics.* Le quote sono state calcolate con riferimento al totale dei paesi industriali.

L'andamento delle esportazioni è stato positivamente influenzato dalla favorevole evoluzione dei prezzi relativi, in presenza di un grado di utilizzazione della capacità produttiva interna che, in media, ha presentato una lieve flessione rispetto ai bassi livelli del 1977.

Occorre poi ricordare la ripresa della domanda interna nella Germania federale, soprattutto negli ultimi mesi dell'anno, dato il peso particolarmente elevato che tale paese ha come mercato di sbocco dei prodotti italiani (19 per cento nel 1978).

In corso d'anno il profilo delle esportazioni, prescindendo dalle alterazioni statistiche ricordate in precedenza, risulta coerente con quello della domanda mondiale e dei prezzi relativi (fig. F 2).

Prezzi all'importazione e all'esportazione. Il miglioramento delle ragioni di scambio nello scorso anno è riconducibile ai maggiori incrementi registrati dai prezzi dei manufatti rispetto a quelli delle materie prime e delle fonti di energia sui mercati internazionali.

La stabilità del tasso di cambio effettivo della lira per gran parte del 1978 ha contribuito ad attenuare i ritmi di crescita dei valori medi unitari non solo delle importazioni, ma anche, indirettamente, delle esportazioni.

I prezzi all'esportazione, se espressi in dollari, risultano aumentati dell'11,4 per cento a fronte del 14,5 registrato da quelli mondiali (tav. F *7).* Conseguentemente si è determinato un ampliamento dei margini di competitività, tornati su livelli prossimi a quelli medi del 1976. A questo miglioramento, anche in considerazione della scarsa dinamica dei prezzi delle materie prime, non sembra si siano associate contrazioni dei profitti unitari e quindi non dovrebbero essersi precostituite spinte inflazionistiche dell'intensità di quelle che dispiegarono i loro effetti nel 1976, o in ogni caso rilevanti. Nel 1978 il divario tra il tasso di crescita dei costi unitari del lavoro e quello dei prezzi interni, sia all'ingrosso sia all'esportazione in lire, è risultato piuttosto contenuto, mentre nel 1975 l'incremento dei primi era stato all'incirca triplo rispetto a quello dei secondi.

Tav. F 7

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

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

Voci	1975		1976		1977		1978	
	indici	variazioni	indici	variazioni	indici	variazioni	indici	variazioni
Prezzi all'esportazione dell'Italia	111,2	*11,2*	135,6	*21,9*	161,7	*19,2*	173,3	*7,2*
Prezzi interni all'ingrosso dei prodotti industriali	111,2	*11,2*	135,3	*21,7*	160,6	*18,7*	173,8	*8,2*
Costo unitario del lavoro nell'industria in senso stretto . . .	134,3	*34,3*	148,4	*10,5*	175,1	*18,0*	193,7	*10,6*
Tasso di cambio effettivo della lira	95,5	*–4,5*	78,7	*–17,6*	72,6	*–7,7*	69,5	*–4,2*
Prezzi all'esportazione dell'Italia (dollari)	110,7	*10,7*	106,0	*–4,3*	119,2	*12,4*	132,8	*11,4*
Prezzi all'esportazione mondiali dei prodotti manufatti (dollari)	112,1	*12,1*	113,2	*1,0*	122,8	*8,5*	140,6	*14,5*

Composizione merceologica e distribuzione geografica. Dal lato delle importazioni, i comparti che hanno mostrato incrementi in quantità superiori alla media sono stati quelli degli alimentari e dei prodotti semilavo-

rati, in connessione con la ripresa dei consumi e del processo di accumulazione delle scorte (tav. F 8). Gli aumenti più contenuti hanno interessato gli acquisti di materie prime e di beni finali di investimento (rispettivamente 3,8 e 3,2 per cento); questi ultimi hanno risentito della flessione registrata dagli investimenti interni.

Tav. F 8

COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA DEL COMMERCIO ESTERO (1)

Voci	Val. assoluti 1978 *(miliardi di lire)*	Composizione percentuale		Variazione $\frac{1978}{1977}$		
		1977	1978	Valori	prezzi	quantità
			IMPORTAZIONI			
Alimentari	8.190	*17,1*	*17,1*	*12,5*	*5,1*	*7,0*
Materie prime	3.800	*7,9*	*7,9*	*13,4*	*9,3*	*3,8*
Fonti d'energia	10.640	*23,8*	*22,2*	*5,5*	*−0,8*	*6,4*
Semilavorati	11.938	*24,6*	*25,0*	*14,3*	*5,6*	*8,2*
Beni finali di consumo	7.257	*14,3*	*15,2*	*19,7*	*12,6*	*6,3*
Beni finali d'investimento	6.011	*12,3*	*12,6*	*15,4*	*11,8*	*3,2*
TOTALE GENERALE	**47.836**	*100,0*	*100,0*	*12,7*	*6,0*	*6,3*
			ESPORTAZIONI			
Alimentari	3.315	*7,7*	*7,0*	*7,9*	*9,2*	*−1,2*
Materie prime e fonti d'energia	2.797	*5,6*	*5,9*	*24,9*	*2,0*	*22,5*
Semilavorati	11.767	*24,7*	*24,8*	*19,3*	*4,5*	*14,1*
Beni finali di consumo	17.787	*36,5*	*37,5*	*21,9*	*7,2*	*13,7*
Beni finali d'investimento	11.822	*25,5*	*24,8*	*15,9*	*7,3*	*8,0*
TOTALE GENERALE	**47.488**	*100,0*	*100,0*	*18,8*	*6,7*	*11,3*

Fonte: Elaborazioni su dati Isco.

(1) Le variazioni di prezzo e di quantità relative al totale dell'interscambio differiscono da quelle risultanti dai dati dell'Istat. La divergenza è in gran parte attribuibile al fatto che i dati aggregati dell'Istat, in particolare quelli relativi ai valori medi unitari all'importazione, risentono in misura amplificata degli effetti delle variazioni di prezzo dei prodotti petroliferi a causa dell'elevato peso che questi ultimi hanno nella composizione merceologica del campione utilizzato per le elaborazioni.

I maggiori incrementi di prezzo si sono avuti per i beni finali in linea con gli andamenti sopra ricordati.

Dal lato delle quantità esportate, l'evoluzione più favorevole ha riguardato le fonti di energia, mentre le vendite di generi alimentari sono diminuite e quelle di beni finali di investimento sono aumentate in misura inferiore alla media. L'andamento di queste ultime sembra collegarsi soprattutto alla minore dinamica nell'ambito internazionale degli investimenti fissi rispetto alle altre componenti della domanda. A prezzi correnti, i più elevati tassi di incremento sembrano aver riguardato le vendite di prodotti con minor contenuto tecnologico e quindi più sensibili ai miglioramenti di competitività (tav. aF 5).

I tassi di incremento dei valori medi unitari all'esportazione hanno presentato un valore massimo del 9,2 per cento per i generi alimentari e un minimo del 2 per cento per le fonti di energia.

Per quanto riguarda la destinazione geografica delle nostre vendite all'estero le esportazioni verso la Germania federale, il Regno Unito e gli Stati Uniti sono aumentate in misura superiore alla media, anche a causa dei ritmi di crescita relativamente elevati registrati dalla domanda interna in quei paesi (tav. aF 5) . Nel complesso, le vendite ai paesi sviluppati e in via di sviluppo hanno mostrato aumenti rispettivamente del 21,6 e 15,8 per cento mentre quelle ai paesi socialisti sono rimaste pressoché stazionarie a causa della contrazione registrata dalle esportazioni verso l'Unione Sovietica.

Modifiche analoghe ha presentato la struttura delle provenienze. Gli acquisti dai paesi sviluppati si sono accresciuti, in media, del 16,1 per cento contro incrementi appena superiori al 7 per cento per quelli dai paesi socialisti e in via di sviluppo.

Gli scambi di servizi.

Trasporti. Il saldo passivo della bilancia dei trasporti è stato, nel 1978, di 762 miliardi, a fronte dei 603 dell'anno precedente (tav. F 9). La

Tav. F 9

BILANCIA DEI TRASPORTI

(miliardi di lire)

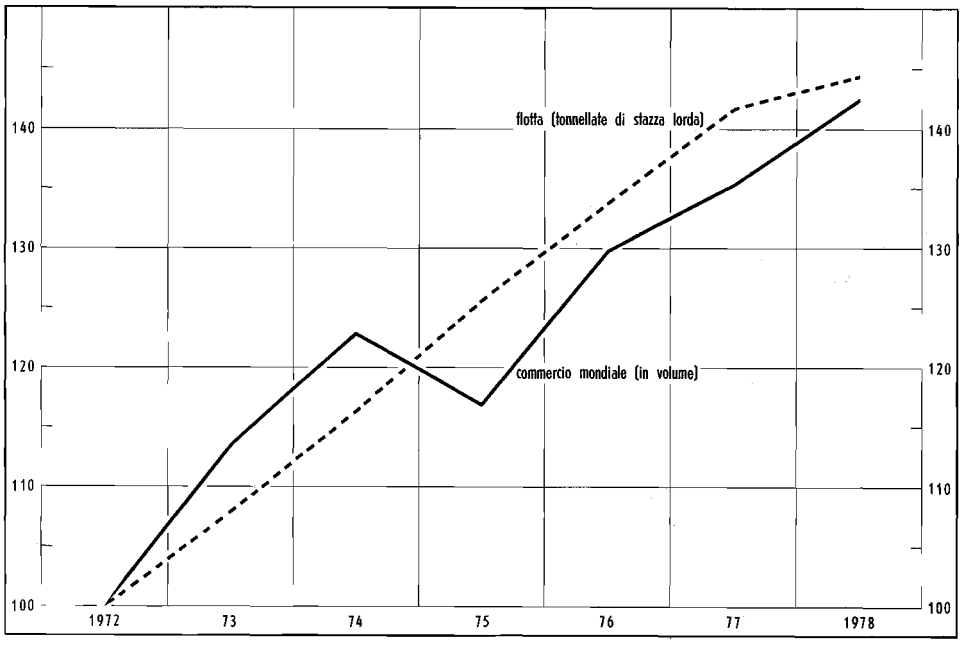
Voci	Marittimi		Terrestri (1)		Aerei		Totale	
	1977	1978	1977	1978	1977	1978	1977	1978
INCASSI	**1.869,7**	**2.110,0**	**40,0**	**50,0**	**642,4**	**682,9**	**2.552,1**	**2.842,9**
Noli merci	1.200,0	1.400,0	40,0	50,0	77,1	66,3	1.317,1	1.516,3
Noli passeggeri (2)	129,7	140,0	–	–	440,3	476,6	570,0	616,6
Spese delle flotte estere	540,0	570,0	–	–	125,0	140,0	665,0	710,0
PAGAMENTI	**2.485,0**	**2.827,0**	**275,0**	**320,0**	**395,0**	**458,0**	**3.155,0**	**3.605,0**
Noli merci all'importazione (3)	1.750,0	2.050,0	275,0	320,0	75,0	90,0	2.100,0	2.460,0
Noli passeggeri	15,0	17,0	–	–	150,0	183,0	165,0	200,0
Spese della flotta italiana	720,0	760,0	–	–	170,0	185,0	890,0	945,0
SALDO	**–615,3**	**–717,0**	**–235,0**	**–270,0**	**247,4**	**224,9**	**–602,9**	**–762,1**

(1) Inclusi i diritti di oleodotto. – (2) Esclusi i noli incassati per trasporto di passeggeri italiani dalla marina italiana (61,0 nel 1977 e 66,0 nel 1978) e dall'aviazione italiana (112,6 nel 1977 e 126,4 nel 1978). – (3) Esclusi i noli incassati dalla marina italiana (555,5 nel 1977 e 660,0 nel 1978) e dall'aviazione italiana (44,5 nel 1977 e 58,5 nel 1978).

crescita del disavanzo è derivata da un peggioramento che ha interessato i tre comparti: marittimo, terrestre e aereo.

Durante lo scorso anno, il mercato internazionale dei trasporti via mare ha mostrato qualche segno di ripresa: la consistenza della flotta mondiale ha registrato un incremento inferiore a quello degli scambi di merci (fig. F 3) ; la riduzione dello squilibrio esistente tra domanda e offerta di stiva che ne è

Fig. F 3



Indici della consistenza della flotta e del commercio mondiali.

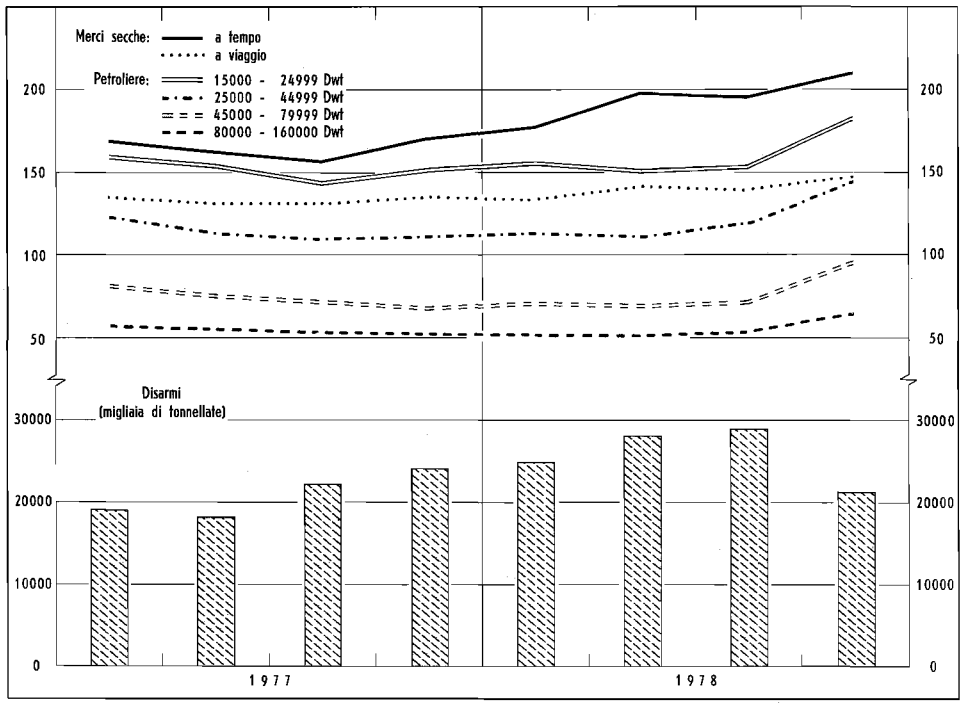
conseguita ha determinato un contenuto aumento delle rate di nolo sia per le navi da carico secco sia per le cisterne (fig. F 4).

L'evoluzione dei noli si è riflessa sul costo unitario del trasporto sostenuto dall'Italia: quest'ultimo è passato, nell'insieme, da circa 13.800 lire per tonnellata nel 1977 a 15.400 lire (tav. aF 6). Poiché inoltre i quantitativi di merci importate si sono accresciuti, tra i due anni in esame, del 6 per cento circa, la spesa complessiva per trasporto sostenuta dal nostro paese è stata di *2.710* miliardi a fronte dei 2.305 registrati nel 1977.

Gli introiti della marina mercantile italiana per trasporto merci all'esportazione e tra terzi paesi si sono accresciuti, passando da 1.200 a 1.400 miliardi. Tale andamento sembra riconducibile sia all'incremento fatto regi-

strare dalla consistenza della nostra flotta (4 per cento circa), sia alla ricordata ripresa delle rate di nolo sul mercato internazionale.

Fig. F 4



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.

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 717 miliardi contro i 615 dell'anno precedente.

Nel settore dei trasporti terrestri gli introiti hanno presentato un incremento percentuale superiore a quello degli esborsi; relativamente ai traffici con i paesi non limitrofi le quantità esportate sono aumentate sensibilmente mentre quelle importate hanno registrato una riduzione. Per quanto riguarda il traffico aereo l'avanzo si è contratto per effetto della dinamica particolarmente contenuta delle voci attive di nolo.

L'apporto delle flotte italiane comprensivo di risparmio di valuta e al netto delle spese sostenute all'estero è risultato, secondo le consuete stime, pari a 2.024 miliardi contro i 1.703 del 1977 (tav. aF 7).

I viaggi all'estero. I flussi turistici hanno presentato, sulla base dei dati valutari, una dinamica piuttosto sostenuta; rispetto al 1977, infatti, gli introiti sono aumentati di circa il 27 per cento e gli esborsi del 30. In termini assoluti i primi sono passati da 4.202 a 5.334 miliardi di lire e i secondi da 788 a 1.024 miliardi; conseguentemente l'avanzo è salito da 3.414 a 4.310 miliardi.

Come precisato nella Relazione dello scorso anno, dal 1977 si è ritenuto di sospendere la correzione dei dati del turismo attivo e quindi di registrare nuovamente nella bilancia dei pagamenti economica le sole risultanze valutarie. Con riferimento a tale anno risultava infatti che all'annullarsi dello sconto della lira biglietto rispetto al cambio ufficiale era corrisposto un sensibile assottigliamento del relativo mercato parallelo. Indicazioni sulla dimensione di quest'ultimo sono state ottenute utilizzando i dati forniti da banche centrali estere sulle cessioni di banconote italiane nei rispettivi paesi.

Tav. F 10

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	Vendite di banconote italiane effettuate in alcuni paesi esteri (1) *(miliardi di lire)*	Invii ufficiali di banconote italiane all'estero *(miliardi di lire)*	Rapporto percentuale tra turismo attivo in lire e quello in valuta
1973	7,1	523	..	38
1974	8,6	666	..	53
1975	4,3	669	8	40
1976	5,1	800	7	38
1977	0,0	720	481	17
1978	0,0	(2)900	685	17

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

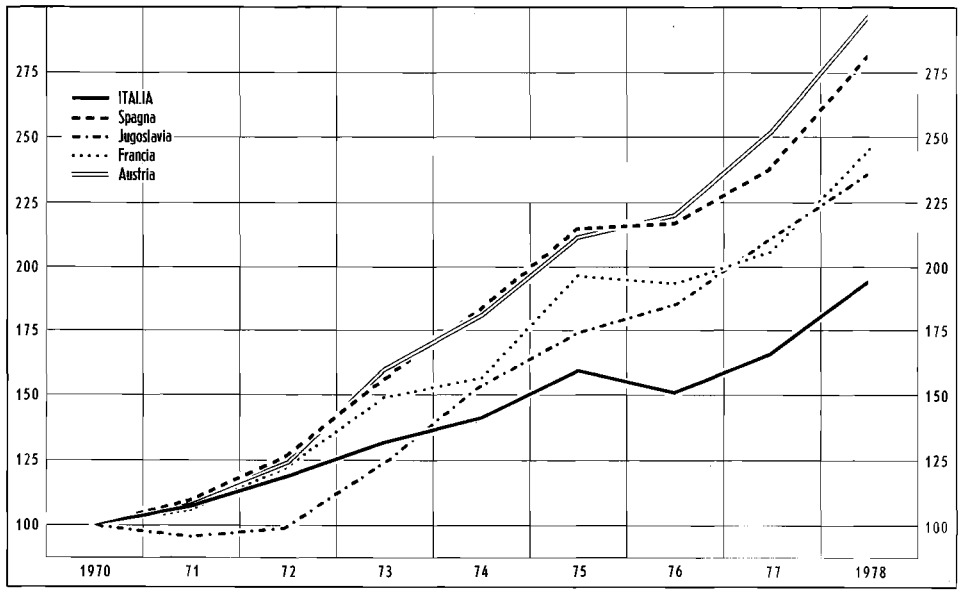
Una conferma della sostanziale scomparsa delle esportazioni clandestine di capitali connesse con il flusso turistico attivo può trarsi dall'esame dell'andamento degli invii ufficiali di banconote italiane all'estero. Nell'ultimo biennio, da un lato, la quota di turismo finanziato in lire sembra essersi riportata su livelli normali, dall'altro, il fabbisogno di banconote italiane da parte dell'estero è stato in gran parte soddisfatto attraverso invii ufficiali (tav. F 10).

L'evoluzione del turismo attivo appare abbastanza in linea con l'andamento dei prezzi dei servizi turistici e delle presenze estere in Italia: questi hanno infatti registrato incrementi rispettivamente dell'8 e del 13 per cento.

L'apprezzabile aumento presentato dal flusso di turisti stranieri sembra riflettere, insieme con il permanere di condizioni favorevoli per quanto concerne i traffici internazionali, l'effetto del minor aumento del costo della vita espresso in dollari in Italia rispetto a quello registrato negli altri principali paesi a vocazione turistica con l'unica eccezione della Jugoslavia (fig. F 5).

In base a nuove elaborazioni effettuate dall'UIC le spese per viaggi all'estero sono state ripartite per causali. Nella media del 1977-78 esse erano da riferire a turismo, affari, studio e cure rispettivamente per il 58, 35, 4 e 3 per cento.

Fig. F 5



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

Redditi e rimesse dall'estero. Altri servizi. Nel complesso l'apporto valutario netto dovuto ai redditi di lavoro e alle rimesse dall'estero dei lavoratori italiani è aumentato, rispetto al 1977, di circa il 33 per cento commisurandosi a 1.904 miliardi di lire (tav. aF 1).

All'incremento del valore in lire della voce in esame ha contribuito in misura rilevante il deprezzamento della nostra moneta nei confronti delle principali valute europee ed in particolare del franco svizzero e del marco tedesco: rispettivamente 23 e 10 per cento con riferimento alle quotazioni medie del 1977. L'analisi per paese di provenienza mostra infatti come i più elevati tassi di crescita abbiano interessato le rimesse emigrati e i redditi da lavoro provenienti dai paesi della Comunità e dalla Svizzera (tav. aF 8).

Il saldo passivo dei redditi da capitali è risultato pari a 934 miliardi permanendo sui livelli elevati del 1977; l'effetto positivo sugli esborsi conseguente alla riduzione del debito estero complessivo è stato infatti compensato dall'aumento dei tassi di interesse sui mercati esteri.

Il disavanzo della voce «altri servizi» è migliorato di oltre 100 miliardi portandosi a 215 miliardi (tav. F 11). Occorre rilevare che l'ampiezza di tale saldo si è sensibilmente ridotta rispetto alle risultanze provvisorie del 1977 in quanto è stato possibile procedere ad una più corretta imputazione di alcune delle operazioni precedentemente incluse nella voce in esame.

Tav. F 11

ALTRI SERVIZI DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

(miliardi di lire)

Voci	1977			1978		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
Spese, commissioni e provvigioni bancarie e commerciali	504,6	884,9	–380,3	611,2	1.028,4	–417,2
Commercio di transito	845,3	836,3	9,0	1.004,4	898,5	105,9
Brevetti	107,8	373,2	–265,4	86,6	423,3	–336,7
Assistenza tecnica	246,5	256,0	–9,5	311,8	305,4	6,4
Assicurazioni	81,7	118,5	–36,8	115,4	167,6	52,2
Cinematografia	34,4	39,3	–4,9	41,3	43,0	1,7
Varie	1.156,1	791,2	364,9	1.304,9	824,6	480,3
Totale ...	**2.976,4**	**3.299,4**	**–323,0**	**3.475,6**	**3.690,8**	**–215,2**

I movimenti di capitali.

I movimenti di capitali hanno fatto registrare un afflusso di 1.304 miliardi, a fronte di un deflusso di 54 miliardi nell'anno precedente. Il miglioramento è dipeso esclusivamente dai prestiti esteri il cui saldo, negativo per 49 miliardi nel 1977, è divenuto positivo per 1.513 nel 1978. Le altre componenti, sostanzialmente in equilibrio tra capitali esteri e italiani, si sono risolte in un saldo negativo, che si è accresciuto da 5 a 209 miliardi (tav. F 12).

Dall'esame in corso d'anno risulta che gli afflussi si sono avuti nel secondo semestre (1.448 miliardi), mentre nel primo si sono registrati deflussi per 144 miliardi. In particolare, tra i due semestri, l'apporto dei prestiti si è accresciuto da 627 a 886 miliardi e i crediti commerciali sono passati, complessivamente, da un saldo negativo di 636 a uno positivo di 384 miliardi.

Tav. F12

MOVIMENTI DI CAPITALI

(miliardi di lire)

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1977	1978	1977	1978	1977	1978
CAPITALI ESTERI	**10.150,6**	**12.546,7**	**9.592,2**	**9.930,0**	**558,4**	**2.616,7**
Investimenti						
diretti	1.130,7	596,8	129,2	163,6	1.001,5	433,2
di portafoglio	353,4	473,5	333,9	567,9	19,5	–94,4
altri	54,6	65,6	58,6	94,6	–4,0	–29,0
Prestiti:						
privati	855,2	1.552,9	1.132,1	1.320,6	–276,9	232,3
di cui: legati	*263,9*	*217,0*	*177,1*	*182,0*	*86,8*	*35,0*
emessi o garantiti dallo Stato	396,6	1.479,5	168,3	198,6	228,3	1.280,9
Crediti commerciali:						
medio e lungo termine	279,5	301,9	257,5	270,6	22,0	31,3
breve termine	6.850,3	7.900,8	7.368,5	7.273,4	–518,2	627,4
Altri capitali	230,3	175,7	144,1	40,7	86,2	135,0
CAPITALI ITALIANI	**11.346,8**	**12.196,6**	**11.959,4**	**13.509,0**	**–612,6**	**–1.312,4**
Investimenti:						
diretti	307,8	329,3	794,1	471,9	–486,3	–142,6
di portafoglio	729,3	471,1	449,1	452,0	280,2	19,1
di cui: fondi comuni	*82,5*	*79,5*	*41,9*	*101,8*	*40,6*	*–22,3*
altri	3,3	17,1	13,7	10,0	–10,4	7,1
cessioni ex lege n. 159	53,9	–	–	–	53,9	–
Prestiti:						
privati	234,3	327,8	469,4	549,8	–235,1	–222,0
di cui: legati	*149,1*	*268,6*	*342,6*	*510,4*	*–193,5*	*–241,8*
emessi o garantiti dallo Stato	37,0	27,2	50,2	89,9	–13,2	–62,7
Crediti commerciali:						
medio e lungo termine	2.228,6	2.173,6	1.951,8	2.519,6	276,8	–346,0
breve termine	7.752,6	8.850,5	8.183,1	9.415,8	–430,5	–565,3
Altri capitali	–	–	48,0	–	–48,0	–
SALDO					**–54,2**	**1.304,3**

Nella media del biennio 1977-78 i capitali connessi con il finanziamento del commercio e i prestiti esteri autonomi hanno rappresentato, rispettivamente, l'83 e il 7 per cento circa dei movimenti lordi complessivi. Il 10 per cento residuo riguarda le componenti puramente finanziarie (come gli investimenti di portafoglio) la cui importanza relativa si è gradualmente ridotta a

causa dei controlli e delle restrizioni via via introdotti nel corso degli anni settanta, nonché gli investimenti diretti, che, pur non toccati sostanzialmente da provvedimenti limitativi, hanno assunto un peso relativamente modesto (4 per cento; tav. F 13).

Tav. F 13

COMPOSIZIONE DEI MOVIMENTI DI CAPITALI NEL BIENNIO 1977-78

(valori in miliardi di lire)

Voci	Crediti	Debiti	Saldo	Composizione percentuale	
				Crediti	Debiti
Prestiti esteri autonomi	4.290	1.600	2.690	*9,3*	*3,6*
Finanziamenti delle importazioni (1)	15.815	15.531	284	*34,2*	*34,5*
Finanziamenti delle esportazioni (1)	21.427	22.924	−1.497	*46,3*	*51,0*
Altri capitali	4.708	4.935	−227	*10,2*	*10,9*
di cui:					
investimenti diretti	2.365	1.559	806	*5,1*	*3,5*
Totale ...	**46.240**	**44.990**	**1.250**	*100,0*	*100,0*

(1) Crediti a breve, medio, lungo termine e prestiti legati.

Prestiti esteri. Gli afflussi di prestiti privati e di quelli garantiti dallo Stato sono stati pari a 3.033 miliardi, con un aumento di 1.782 miliardi rispetto all'anno precedente. I rimborsi sono passati da 1.300 nel 1977 a 1.520 miliardi nell'anno in esame; di questi, 543 e 701 rispettivamente nei due anni, sono stati di natura compensativa; di conseguenza i prestiti autonomi hanno dato luogo a un saldo positivo di 2.214 miliardi, cinque volte circa più elevato di quello dell'anno precedente (tav. F 14).

Il miglioramento ha riguardato soprattutto i prestiti con garanzia statale, la quale oltre al pagamento del capitale e degli interessi va riferita, per gran parte dei casi, anche al rischio di cambio. Questo ultimo tipo di garanzia è stata concessa su prestiti erogati da organismi comunitari come la BEI e la CECA e, di fatto, ha consentito alle imprese e agli enti italiani di indebitarsi all'estero sulla base di tassi di interesse particolarmente bassi.

Il maggiore afflusso dei prestiti privati, non assistiti da garanzia statale, è da porre in relazione con l'ampia disponibilità di fondi all'estero e con il ricostituito merito di credito dei prenditori italiani. Questa situazione è divenuta progressivamente più favorevole nel corso del 1978. In alcuni casi gli *spreads* applicati si sono ridotti, tra inizio e fine anno, di quasi lo 0,50 per cento. I prestiti sono stati assunti prevalentemente nel mercato internazionale sia da enti e

Tav. F 14

PRESTITI

(saldi in miliardi di lire)

Voci	1977	1978
CAPITALI ESTERI		
Privati	−277	232
di cui: compensativi	*−505*	*−637*
Pubblici	228	1.281
di cui: compensativi	*−38*	*−64*
TOTALE ...	**−49**	**1.513**
CAPITALI ITALIANI		
Privati	−235	−222
Pubblici	−13	−63
UIC (1)	−347	−257
TOTALE ...	**−595**	**−542**

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

imprese pubbliche e private, sia da istituti di credito. Essi sono stati utilizzati per finanziare soprattutto attività interne; solo una parte modesta della raccolta degli istituti di credito è stata poi destinata al finanziamento delle esportazioni, in linea con le disposizioni della legge n. 227 del 1977.

Tav. F 15

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	
	1977	1978	anni di scadenza	importi (2)
Prestiti privati (1) . .	9.108	9.202	1979	2.335
Prestiti pubblici (1) .	3.165	4.568	1980	2.170
Debiti delle istituzioni monetarie ufficiali	5.532	2.243	1981	2.399
			1982	2.320
			oltre	6.789
Totale ...	**17.805**	**16.013**	**Totale ...**	**16.013**

(1) Compresi quelli compensativi per complessivi 5.376 miliardi per il 1977 e 4.422 per il 1978. – (2) Ai cambi di fine 1978.

Alla fine del 1978 l'indebitamento verso l'estero privato e con garanzia statale era pari a 13.770 miliardi (12.273 a fine 1977). Escludendo i prestiti compensativi, pari a 4.422 miliardi, la consistenza dei debiti era di 9.348 miliardi (6.897 miliardi a fine 1977) (tav. F 15).

Finanziamento del commercio estero. Nel comparto *a medio e a lungo termine,* i finanziamenti alle importazioni si sono sviluppati piú nella forma di crediti commerciali che in quella di prestiti. I primi hanno dato luogo a versamenti per 302 miliardi e a rimborsi per 271; le erogazioni e i rimborsi dei secondi sono stati pari rispettivamente a 217 e a 182 miliardi. Complessivamente, l'afflusso netto di capitali a questo titolo è stato di 66 miliardi.

Un più ampio incremento hanno registrato i finanziamenti a medio e a lungo termine delle esportazioni, sia come «crediti acquirenti» sia come «crediti fornitori». I crediti commerciali concessi all'estero si sono ragguagliati a 2.520 miliardi (1.952 nel 1977), quelli rimborsati a 2.174 miliardi (2.229 nel 1977); le erogazioni e i rimborsi dei crediti finanziari si sono accresciuti, tra i due anni in esame, rispettivamente, da 343 a 510 e da 149 a 269 miliardi. Sono invece diminuiti da 347 a 257 miliardi i finanziamenti netti accordati dall'UIC, avendo quest'ultimo cessato di assumere nuovi impegni dal 1976. Conseguentemente, le risorse nette destinate al finanziamento a lungo termine delle esportazioni sono ammontate, nel complesso, a 844 miliardi, a fronte dei 264 miliardi dell'anno precedente.

Lo snellimento apportato alle procedure dalla citata legge 227 si è riflesso in una riduzione dell'intervallo temporale tra la concessione delle garanzie e l'erogazione dei crediti. Le innovazioni introdotte con questa legge nel sistema di assicurazione e di finanziamento delle esportazioni hanno cominciato a trovare attuazione nello scorso anno, ma in numerosi casi esse non sono state perfezionate dal punto di vista operativo, e quindi la maggior parte delle operazioni a medio e a lungo termine del 1978 sono ancora riconducibili, sia sul piano assicurativo sia su quello finanziario, entro lo schema degli anni passati. Gli impegni assicurativi assunti dalla SACE in essere a fine 1978, per effetto dell'elevazione del *plafond* annuo a 3.500 miliardi, si sono accresciuti da 9.457 a 11.832 miliardi. Essi riguardano, per il 59 per cento, forniture di merci, servizi ed esecuzione di lavori, soprattutto in paesi in via di sviluppo e, per il 41 per cento, crediti finanziari concessi prevalentemente a paesi socialisti (tav. aF 18). Nei prossimi anni dovrebbe accrescersi sensibilmente l'importanza delle garanzie assicurative a copertura di macchinari e attrezzature dati in locazione, di operazioni cosiddette triangolari, di programmi di penetrazione commerciale, di investimenti diretti, di rischi di cambio, ecc. Del pari dovrebbe aumentare il peso relativo delle operazioni finanziate con raccolta all'estero, in particolare con riferimento alle aziende di credito, agli operatori non bancari esteri e residenti, allo stesso Mediocredito centrale.

Nel 1978 è stata manifestata l'esigenza della copertura del rischio di cambio particolarmente dagli istituti di credito speciale in ordine a crediti in valuta finanziati con raccolta in lire. Per essi è stata introdotta la possibilità di attuare la copertura del rischio mediante acquisti a termine da parte dell'UIC, il quale, fino ai primi mesi del 1979, ha assunto impegni di questo genere per 1,7 miliardi di dollari. Con questi interventi si è mirato a attuare una sorta di compensazione dei debiti ufficiali in valuta. L'UIC ha recentemente cessato di assumere nuovi impegni, dato il livello da questi raggiunto.

Tav. F 16

CREDITI COMMERCIALI A BREVE (1) E LORO PRINCIPALI DETERMINANTI

(valori in miliardi di lire)

Voci	1977				1978			
	Trimestri				Trimestri			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Debiti commerciali (2)	4.594	4.192	3.724	4.171	4.324	4.513	4.494	4.583
importazioni (3)	3.547	3.603	3.372	3.462	3.653	3.641	3.719	4.147
tassi di interesse (4)	*19,2*	*14,8*	*12,8*	*10,5*	*9,3*	*8,6*	*7,6*	*4,8*
Crediti commerciali (2)	4.363	4.678	4.747	4.679	4.897	5.510	5.480	5.530
esportazioni (3)	2.988	3.170	3.368	3.378	3.520	3.665	3.756	4.208
tassi di interesse (5)	*13,4*	*12,3*	*11,7*	*11,5*	*11,3*	*11,5*	*12,4*	*13,5*
tassi di cambio (6)	*145*	*148*	*149*	*150*	*153*	*154*	*155*	*156*

(1) Calcolati sulla base delle operazioni con regolamento posticipato fino a 4 mesi. – (2) Consistenze medie mensili. – (3) Medie di 4 mesi terminanti a marzo, giugno, settembre, dicembre. – (4) Differenziale tra il *prime rate* all'interno maggiorato del costo del deposito e del diritto speciale sui pagamenti all'estero in vigore fino a marzo-aprile 1977 e il tasso a 3 mesi sul mercato dell'eurodollaro (media di tre mesi). – (5) Costo medio del finanziamento in lire e in valuta (media di tre mesi). – (6) Media dei numeri indice (1973=100) dei tassi di cambio della lira con il dollaro, marco e franco francese (un aumento dell'indice indica un deprezzamento della lira).

Nel comparto *a breve termine,* i canali di finanziamento del commercio, escludendo i crediti bancari in lire, che incidono sui regolamenti contestuali e quindi non determinano movimenti di capitali, sono principalmente quello dei crediti fornitori e quello, analizzato nel successivo paragrafo, degli impieghi in valuta delle banche residenti. I primi, dal lato delle importazioni, hanno dato luogo a un afflusso di 627 miliardi (nell'anno precedente si era registrato un saldo negativo di 518 miliardi, largamente per effetto dell'abolizione del deposito e del diritto speciale sui pagamenti verso l'estero), mentre, dal lato delle esportazioni, si è avuto un deflusso di 565 miliardi (430 miliardi nel 1977).

I crediti commerciali propriamente detti nascono dai rapporti diretti tra acquirenti e fornitori e, per gran parte, seguono, almeno inizialmente, le pratiche e gli usi internazionali. Essi si collegano quindi essenzialmente a determinanti di tipo transattivo. Al momento della stipula dei contratti, sul volume

dei crediti incidono i tassi di interesse, mentre i tassi di cambio, attraverso il processo di formazione delle aspettative, si riflettono con anticipi e ritardi sui regolamenti valutari. Nella prima metà del 1978 le consistenze medie dei debiti e dei crediti si sono accresciute, rispettivamente, da circa 4.200 a 4.500 e da 4.700 a 5.500 miliardi, in linea con l'aumento del volume degli acquisti e delle vendite all'estero, e in presenza di una relativa stabilità dei tassi di interesse e di quelli di cambio. Nella seconda parte dell'anno tali consistenze, dopo una iniziale contrazione, sono aumentate, ma senza discostarsi dai livelli di metà anno, nonostante l'ulteriore accrescimento del volume del commercio; questo andamento è collegabile con il rialzo dei tassi di interesse sui mercati esteri e, quanto ai debiti, con il deprezzamento, pur lieve, del cambio della lira (tav. F 16).

Da un'analisi econometrica risulterebbe che il peso della determinante per transazioni è preponderante, mentre meno rilevanti sarebbero gli effetti dei tassi di interesse e di quelli di cambio. L'incidenza di quest'ultimi sui crediti commerciali va interpretata con riferimento a uno schema di finanziamento del commercio in cui il comportamento degli operatori non è dominato dalla ricerca di guadagni di carattere speculativo, ma è orientato a minimizzare il costo complessivo dei finanziamenti. In uno schema di questo tipo, i finanziamenti bancari in valuta vengono utilizzati, dal lato delle esportazioni, come canale alternativo di finanziamento rispetto a quelli in lire; dal lato delle importazioni, per allungare la durata della dilazione.

Tav. F 17

COMPOSIZIONE PER VALUTA DEI CREDITI E DEI DEBITI (1) COMMERCIALI

(medie mensili)

Voci	Crediti				Debiti			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
				1977				
Dollari	36,2	38,6	36,3	36,8	49,3	58,6	64,3	66,9
Marchi	11,4	12,0	13,2	12,9	14,0	10,7	10,2	9,9
Franchi francesi	8,4	8,2	8,2	8,1	12,5	10,7	9,4	8,3
Lire	32,4	30,2	31,0	30,4	8,4	5,8	4,2	4,4
Altre	11,6	11,0	11,3	11,8	15,8	14,2	11,9	10,5
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
				1978				
Dollari	36,7	37,8	36,5	34,9	65,8	64,4	60,3	60,3
Marchi	13,2	13,4	13,3	14,2	10,9	11,1	14,0	13,0
Franchi francesi	8,0	8,3	8,7	8,7	7,8	8,7	8,5	8,8
Lire	30,2	28,4	29,8	30,1	4,8	4,7	5,2	6,2
Altre	11,9	12,1	11,7	12,1	10,7	11,1	12,0	11,7
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

(1) Inclusi i finanziamenti concessi dalle banche italiane.

Una quota rilevante del commercio di importazione e di esportazione è concentrata negli stessi operatori. Ciascuno di essi gestisce un volume di crediti che si sovrappone in misura elevata a quello dei debiti. La composizione per valuta delle posizioni debitorie e di quelle creditorie viene mutata nel tempo in senso compensativo, in modo cioè che i guadagni dal lato dei crediti assorbano le perdite dal lato dei debiti, o viceversa. Il volume delle coperture dei rischi di cambio cosí conseguite negli ultimi anni è stato notevolmente superiore a quello delle coperture effettuate nel mercato dei cambi a termine. La tavola F 17 riporta le variazioni più significative della composizione per valuta dei crediti e dei debiti nell'ultimo biennio.

Altri fattori che incidono sui crediti commerciali a breve sono di natura amministrativa e istituzionale. In particolare, per quanto concerne il 1978 è da richiamare l'aumento (deciso in agosto) da 60 a 120 giorni del termine entro il quale possono essere effettuati pagamenti anticipati di importazioni, essendo stato mantenuto, tuttavia, l'obbligo del finanziamento bancario a fronte degli stessi pagamenti anticipati. Sul piano assicurativo, come già accennato, la legge n. 227 del 1977 ha previsto la concessione di garanzie su operazioni a breve termine, stabilendo un *plafond* rotativo ad hoc di 5.000 miliardi. A fine anno la SACE aveva impegni riguardo a forniture di merci per 505 miliardi, di cui solo 28 riferibili a rischi commerciali. Una certa importanza hanno invece assunto le garanzie assicurative sulle conferme di aperture e sulle linee di credito bancarie (75 miliardi in essere a fine 1978).

Altri capitali. Gli investimenti diretti dell'estero, al netto dei disinvestimenti, sono passati, tra il 1977 e il 1978, da 1.001 a 433 miliardi. Essendo stata ostacolata dalla legge n. 159 del 1976 l'effettuazione da parte di residenti di operazioni sotto nominativi esteri, gli investimenti degli ultimi anni possono essere attribuiti pressoché totalmente a capitali genuinamente esteri. Sul saldo attivo del 1977 avevano inciso l'investimento libico nella Fiat (270 miliardi) e la partecipazione incrociata Iveco Fiat (370 miliardi), mentre quello del 1978 non riflette singole operazioni di elevato importo. Gli afflussi netti maggiori sono provenuti dai paesi della CEE (183 miliardi), dalla Svizzera (156 miliardi) e dagli Stati Uniti (67 miliardi); essi si sono concentrati nei settori della meccanica, della chimica, dell'energia e in quello finanziario.

Gli investimenti diretti italiani all'estero si sono risolti in un deflusso netto di 143 miliardi, a fronte di 486 miliardi dell'anno precedente (comprendenti la partecipazione incrociata Fiat Iveco). Parallelamente, le fidejussioni accordate all'estero sono aumentate da 1.340 a oltre 3.600 miliardi, mostrando una notevole intensificazione dell'attività internazionale delle imprese italiane.

A fine 1978 gli investimenti diretti dell'estero in Italia e quelli italiani all'estero ammontavano rispettivamente a 6.557 e a 4.056 miliardi (tav. F 18).

Tav. F 18

INVESTIMENTI DIRETTI ESTERI E ITALIANI,

(situazione a fine 1978, in miliardi di lire)

Paesi	Settori						
	chimica e energia	meccanica metallurgia miniere	alimentare	commercio	banche assicurazioni società finanziarie	altri	Totale
	Capitali esteri						
Stati Uniti	495	435	42	53	47	162	1.234
Paesi CEE	546	962	178	130	90	221	2.127
Svizzera, Liechtenstein e Lussemburgo	444	614	154	158	461	805	2.636
Altri	71	242	7	29	33	178	560
TOTALE . . .	**1.556**	**2.253**	**381**	**370**	**631**	**1.366**	**6.557**
	Capitali italiani						
Stati Uniti	113	43	9	6	123	83	377
Paesi CEE	317	554	38	66	139	173	1.287
Svizzera, Liechtenstein e Lussemburgo	155	9	2	110	514	37	827
Altri	909	124	39	59	74	360	1.565
TOTALE . . .	**1.494**	**730**	**88**	**241**	**850**	**653**	**4.056**

La definizione nello scorso anno di posizioni pendenti in connessione con la citata legge 159 ha comportato alcune modifiche dei dati di consistenza che non trovano riscontro nei dati di flusso. In particolare, la consistenza degli investimenti all'estero è aumentata anche per effetto della regolarizzazione di esportazioni di fondi effettuate nel passato al di fuori dei canali ufficiali.

Tav. F 19

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

(miliardi di lire)

Voci	1974	1975	1976	1977	1978
Importo nuove emissioni (1)	1.032	6.673	12.538	15.406	11.521
di cui: assegnato alle aziende di credito	*20*	*82*	*162*	*191*	*137*
collocato presso residenti	*8*	*1*	*3*	*4*	*7*

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

Gli investimenti di portafoglio dell'estero hanno dato luogo a un saldo negativo di 94 miliardi. I disinvestimenti sono verosimilmente da collegare con la riduzione del differenziale tra tassi di interesse interni e tassi esteri.

Gli investimenti di portafoglio italiani all'estero si sono risolti in un afflusso netto di 19 miliardi. Nonostante la facilitazione disposta nell'aprile, in base alla quale è stato parzialmente consentito, in esenzione dell'obbligo del deposito infruttifero del 50 per cento, il riacquisto di titoli esteri, i portafogli dei residenti continuano a ridursi, anche se in misura inferiore al passato. D'altra parte, pur in presenza di un elevato volume di attività delle banche italiane partecipanti a consorzi internazionali, il collocamento di titoli esteri presso residenti non è stato generalmente ammesso (tav. F 19). L'ammontare dei depositi vincolati infruttiferi costituiti presso la Banca d'Italia permane stabile sui 30 miliardi di lire (tav. F 20).

Tav. F 20

DEPOSITI VINCOLATI INFRUTTIFERI A FRONTE DI INVESTIMENTI ALL'ESTERO

(miliardi di lire)

Periodi	Accreditamenti	Addebitamenti	Depositi in essere a fine periodo
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
1978	27,7	27,1	29,2

I movimenti monetari.

La posizione sull'estero delle aziende di credito. La posizione debitoria netta sull'estero del sistema bancario è migliorata nel 1978 di 1.158 miliardi di lire, situandosi, in dicembre, su un livello di 5.884 miliardi. Il miglioramento si è manifestato interamente nel secondo semestre, mentre nel primo era proseguita, con l'eccezione di gennaio, la tendenza all'indebitamento.

I movimenti di capitali bancari sono spiegati essenzialmente dai finanziamenti in valuta concessi ad operatori residenti: nel primo semestre essi sono aumentati di 440 miliardi, mentre nella seconda metà dell'anno hanno subito una contrazione di 1.392 miliardi (tav. F 21).

La consistenza dei crediti in valuta all'esportazione erogati attraverso il canale bancario ha ecceduto largamente e stabilmente, nei primi mesi del

1978, il minimo amministrativamente fissato con il provvedimento che imponeva l'obbligo di finanziare in valuta una quota dei crediti a breve all'esportazione. Nel mese di giugno l'obbligo veniva abolito. Tale provvedimento era stato introdotto nel maggio del 1976 nella misura del 30 per cento, successivamente elevato al 50 nell'ottobre e ridotto al 25 nel giugno del 1977. I finanziamenti in valuta all'esportazione erano cresciuti tra il giugno 1976 e il dicembre 1977 da 600 a 2.700 miliardi.

Tav. F 21

FINANZIAMENTI IN VALUTA A RESIDENTI, POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO DELLE BANCHE E TASSI D'INTERESSE

(miliardi di lire)

Mesi	Finanziamenti in valuta a clientela residente				Posizione netta sull'estero delle banche	Prime rate Italia	Tasso euro-dollaro a tre mesi (1)
	all'esportazione	all'importazione	altri	Totale			
1977 - dicembre . .	2.702,2	3.558,3	624,5	6.885,0	−7.041,5	*16,5*	*7,2*
1978 - gennaio . . .	2.579,3	3.170,2	616,4	6.365,9	−6.573,7	*16,4*	*7,3*
febbraio . .	2.588,3	2.959,6	631,2	6.179,1	−6.412,0	*16,4*	*7,2*
marzo . . .	2.727,8	3.092,6	623,3	6.443,7	−6.510,8	*16,4*	*7,5*
aprile	2.849,9	3.351,0	698,0	6.898,9	−6.900,4	*16,4*	*7,6*
maggio . . .	2.997,5	3.420,2	672,6	7.090,3	−7.196,8	*16,4*	*8,0*
giugno . . .	3.037,7	3.651,2	636,6	7.325,5	−7.551,1	*16,3*	*8,7*
luglio	2.950,8	3.719,8	640,8	7.311,4	−7.511,4	*16,3*	*8,5*
agosto . . .	2.659,7	3.649,8	624,4	6.933,9	−7.217,8	*16,3*	*8,9*
settembre .	2.458,9	3.530,1	601,0	6.590,0	−6.865,9	*15,9*	*9,4*
ottobre . . .	2.231,0	3.176,0	627,6	6.034,6	−6.156,8	*15,3*	*11,4*
novembre .	2.249,3	3.387,5	681,3	6.318,1	−6.267,3	*15,3*	*11,6*
dicembre . .	2.121,8	3.164,3	647,0	5.933,1	−5.883,7	*15,3*	*11,7*

(1) Al tasso sui depositi a tre mesi rilevato sul mercato dell'eurodollaro va applicato in media uno spread di circa 0,5 punti percentuali.

La contrazione dei finanziamenti in valuta all'esportazione e all'importazione nella seconda metà dell'anno è ricollegabile all'andamento discendente dei crediti commerciali nello stesso periodo. Per quanto riguarda quelli all'esportazione, la riduzione delle posizioni creditorie determinava necessariamente l'estinzione dei relativi finanziamenti, in linea con la normativa vigente. La flessione nel semestre è stata di 916 miliardi. Per i crediti all'importazione, i finanziamenti bancari, ai quali le imprese abitualmente ricorrono per allungare le loro posizioni debitorie, diminuivano nello stesso periodo di 487 miliardi.

Sull'andamento dei finanziamenti in valuta hanno anche influito la situazione di liquidità dell'economia, la disponibilità di credito e i movimenti nei tassi di interesse e nelle attese di cambio nel corso dell'anno.

Nei mesi centrali del 1978 il ristagno dei livelli produttivi e la disponibilità non completamente utilizzata di credito a breve in lire consentita dai massimali permettevano alle imprese di rimborsare prestiti in valuta sostituendoli con prestiti in lire; la ripresa congiunturale dell'ultimo trimestre determinava, nei primi mesi di quest'anno, fenomeni di sostituzione di segno opposto.

Il differenziale fra i tassi a breve praticati all'interno e quelli prevalenti sull'euromercato, ancora apprezzabile nei primi mesi del 1978, si è contratto sensibilmente sul finire dell'anno. La persistente debolezza del dollaro, la cui quotazione raggiungeva valori eccezionalmente bassi nel mese di ottobre, induceva gli operatori ad anticipare rimborsi di debiti contratti nella moneta americana; il ricupero del dollaro a novembre e la successiva stabilità sul mercato dei cambi di questa valuta concorrevano ad arrestare il fenomeno. La quota di questi debiti espressa in dollari, che all'inizio dell'anno si situava intorno all'87 per cento del totale, si contraeva fino a raggiungere il 77 per cento fra settembre e ottobre, per risalire nei mesi successivi su valori superiori all'80 per cento.

All'inizio del 1979 la riduzione verificatasi nei tassi a breve sul mercato internazionale rendeva nuovamente conveniente indebitarsi in valuta e concorreva, insieme con le aspettative di stabilità del cambio della lira nei confronti delle monete europee, a determinare i rilevanti afflussi netti di fondi bancari registrati in tale periodo (oltre 1.000 miliardi nel primo trimestre del 1979).

Le altre principali componenti della posizione netta sull'estero delle banche, diverse dai finanziamenti in valuta, hanno presentato variazioni di modesto rilievo. Le attività e le passività denominate in lire sono lievemente aumentate, senza modificare la posizione netta in modo significativo. È opportuno ricordare che su tali attività continua ad operare la disposizione introdotta nel 1976 che limita le aperture di credito in lire concesse da banche italiane. Per quanto riguarda le operazioni a termine poste in essere dalle aziende di credito, l'ampliamento del massimale pronti contro termine, attuato a partire dal mese di ottobre, ha influito sul finire dell'anno in senso migliorativo, ancorché in misura modesta, sulla posizione netta verso l'estero delle banche.

Alla fine del 1978 sono state modificate le modalità di registrazione in bilancia dei pagamenti degli effetti all'incasso inviati all'estero dalle banche italiane per conto di residenti, in considerazione dell'importanza crescente assunta da tali operazioni. In precedenza questi effetti venivano contabilizzati tra le passività delle banche in valuta sull'interno e tra le attività sull'estero, e quindi gli aumenti della loro consistenza miglioravano la posizione netta verso l'estero delle banche. Di fatto si registravano anticipatamente incassi futuri di esportazioni i quali, non essendo ancora avvenuti, non potevano essere identificati sopra la linea come tali, ma confluivano tra le partite non classificabili, alterando i saldi globali della bilancia dei pagamenti.

Per effetto di queste modifiche, come già indicato, l'avanzo complessivo del 1978 è stato corretto da 7.229 a 6.997 miliardi di lire. Nella tavola aF 20 sono riportate la serie

annuale (dal 1961) della consistenza degli effetti inviati all'estero per l'incasso, e quelle' corrette dei saldi globali della bilancia dei pagamenti e della posizione netta verso l'estero delle banche. Anche i dati sulla posizione netta contenuti nella tavola F 21 sono stati corrispondentemente riveduti.

La posizione sull'estero della BI-UIC. Per effetto dell'avanzo della bilancia dei pagamenti e tenendo conto dei deflussi di capitali bancari, la posizione sull'estero della Banca d'Italia e dell'UIC ha registrato nel 1978 un miglioramento di 5.930 miliardi di lire, al netto della rivalutazione delle riserve auree (2.072 miliardi) e degli aggiustamenti di cambio (232 miliardi).

Le valute convertibili sono aumentate di 1.774 miliardi di lire mentre la posizione a medio e a lungo termine è migliorata di 3.499 miliardi in seguito al rimborso di prestiti esteri (tav. F 22).

Nel 1978 erano concentrati i maggiori impegni di ammortamento di prestiti ufficiali: il rafforzamento della posizione valutaria conseguito nel 1976-77 e l'avanzo registrato nei conti con l'estero nel corso del 1978 hanno consentito, come già ricordato, di osservare tali impegni e di rimborsare taluni prestiti in anticipo rispetto alle scadenze contrattuali.

Nel primo trimestre venivano restituiti 500 milioni di dollari alla Deutsche Bundesbank, 350 alla CEE e 420 al FMI, estinguendo cosí il debito derivante dall'accordo *stand-by* del 1974; nel mese di luglio veniva rimborsata l'unica rata prelevata dal prestito *stand-by* del 1977 (90 milioni di DSP). Questi ultimi rimborsi hanno permesso di ricostituire la posizione di riserva sul FMI ammontante a 250 milioni di DSP.

Successivamente, in sincronia con il crescente attivo dei conti con l'estero, venivano restituite, in anticipo rispetto alle scadenze, le ultime rate (1 miliardo di dollari) del prestito contratto con la Bundesbank nel 1974, la parte residua del concorso finanziario a medio termine della CEE per complessivi 1.050 milioni di dollari, oltre ad alcune quote del prestito *oil-facility* del FMI per un totale di 600 milioni di dollari.

L'aumento di 2.080 miliardi di lire nel valore delle riserve auree è derivato pressoché interamente dall'accrescimento registrato dal prezzo di mercato dell'oro nel corso del 1978. Marginale è risultato, infatti, l'aumento delle riserve auree in quantità, passate tra la fine del 1977 e la fine del 1978 da 82.909.652 a 83.123.612 once in seguito alla terza restituzione di oro ai paesi membri deliberata dal FMI. 4

L'ammontare dei diritti speciali di prelievo, che si era accresciuto di 121 miliardi di lire nel gennaio del 1978 per obblighi di ricostituzione fissati dal FMI, è aumentato ulteriormente di 139 miliardi nel gennaio di quest'anno, come conseguenza della prima di una serie di assegnazioni programmate dal FMI, nell'arco del triennio 1979-81.

POSIZIONE SULL'ESTERO DELLA BANCA D'ITALIA, DELL'UFFICIO ITALIANO DEI CAMBI E DELLE AZIENDE DI CREDITO

(consistenze di fine periodo in miliardi di lire)

Voci	Dicembre			Marzo 1979 (1)
	1976	1977	1978	
Banca d'Italia-UIC				
Oro (2)	8.155,4	9.813,7	11.893,3	12.448,7
Diritti speciali di prelievo (3)	79,7	125,8	244,0	379,4
ECU (4)	–	–	–	4.793,8
Valute convertibili	2.740,6	6.937,6	8.711,8	8.170,7
di cui: dollari USA	*2.244,9*	*6.354,3*	*7.682,7*	*7.039,1*
Posizione di riserva sul FMI	–	–	262,2	262,1
Totale riserve ufficiali lorde	10.975,7	16.877,1	21.111,3	26.054,7
Passività a breve termine	–94,6	–188,5	–151,4	–146,3
Totale riserve ufficiali nette	10.881,1	16.688,6	20.959,9	25.908,4
Posizione a medio e lungo termine				
Attività				
Titoli esteri in valuta e in lire	602,2	932,8	1.166,2	1.255,4
Titoli italiani in valuta	114,4	104,7	90,3	90,3
Conti consolidati	27,6	25,5	23,5	21,0
Passività				
Conto diritti speciali di prelievo	–323,3	–336,7	–343,8	–483,1
Conti con FMI	–2.496,1	–1.670,8	–951,2	–694,6
accordi stand-by				
1974	–1.1016,6	–57,6	–	–
1977	–	–90,6	–	–
oil facility	–1.479,5	–1.522,6	–951,2	–694,6
Altri conti (CEE, Bundesbank)	–3.627,1	–3.861,0	–1.291,8	–1.303,6
Totale	–5.702,3	–4.805,5	–1.307,0	–1.114,6
SALDO BANCA D'ITALIA-UIC	**5.178,8**	**11.883,1**	**19.652,9**	**24.793,8**
Aziende di credito				
Attività	11.223,1	13.455,6	19.233,1	....
Passività	14.771,1	20.497,1	25.116,8	....
SALDO AZIENDE DI CREDITO	**–3.548,0**	**–7.041,5**	**–5.883,7**	**–6.975,6**

(1) Dati provvisori. – (2) Le riserve auree dal marzo 1979 sono valutate, in linea con gli accordi comunitari per l'attuazione dello SME, sulla base delle quotazioni dell'oro rilevate sulla piazza di Londra. Dal 31 dicembre 1976 al 28 febbraio 1979 la valutazione dell'oro era riferita ad un prezzo desunto dal mercato, ridotto del 15 per cento. – (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) Gli ECU sono stati attivati, a fine marzo 1979, tramite swap con il FECoM del 20 per cento delle riserve ufficiali in oro e dollari in essere a fine febbraio. A fini statistici la parte a termine di tale swap non viene registrata.

Tav. F 23

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

(milioni di dollari)

Voci	1974 dic.	1975 dic.	1976 dic.	1977 dic.	1978 dic.	1979 mar.
PASSIVITA'						
Istituzioni monetarie	*7.434*	*7.635*	*11.160*	*14.643*	*9.977*	*10.858*
Banca d'Italia-UIC	5.638	6.303	7.106	6.563	2.886	2.553
Passività a breve	70	41	108	216	183	174
Passività a medio e a lungo termine	5.568	6.262	6.998	6.347	2.703	2.379
CEE	1.885	1.885	2.409	2.930	1.557	1.552
FMI: stand-by	857	1.171	1.162	170	–	–
oil facility	826	1.706	1.691	1.747	1.146	827
Bundesbank	2.000	1.500	1.736	1.500	–	–
Aziende di credito (passivo netto verso l'estero)	1.801	1.332	4.054	8.080	7.091	8.305
Istituzioni non monetarie						
Passività a medio termine (prestiti compensativi)	8.092	7.118	6.783	6.168	5.329	4.508
TOTALE PASSIVITA'	**15.526**	**14.753**	**17.943**	**20.811**	**15.306**	**15.366**
ATTIVITA' A BREVE						
Oro (1)	13.073	9.832	9.320	11.260	14.334	14.822
Diritti speciali di prelievo	221	97	91	144	294	452
Posizione di riserva sul FMI	–	–	–	–	316	312
ECU (2)	–	–	–	–	–	5.708
Valute convertibili	3.187	1.209	3.132	7.960	10.499	9.728
TOTALE ATTIVITA'	**16.481**	**11.138**	**12.543**	**19.364**	**25.443**	**31.022**

(1) Le riserve auree dal marzo 1979 sono valutate, in linea con gli accordi comunitari per l'attuazione dello SME, sulla base delle quotazioni dell'oro rilevate sulla piazza di Londra. Dal 31 dicembre 1976 al 28 febbraio 1979 la valutazione dell'oro era riferita ad un prezzo desunto dal mercato, ridotto del 15 per cento. – (2) Gli ECU sono stati attivati, a fine marzo 1979, tramite swap con il FECoM del 20 per cento delle riserve ufficiali in oro e dollari in essere a fine febbraio. A fini statistici la parte a termine di tale swap non viene registrata.

Con l'istituzione dello SME, varato il 13 marzo del corrente anno, il FECoM ha messo a disposizione della Banca d'Italia riserve per 4,2 miliardi di ECU a fronte del deposito del 20 per cento delle riserve ufficiali in oro e in dollari in essere a fine febbraio 1979. Le relative operazioni di riporto per la durata di tre mesi (da rinnovare con riferimento al citato 20 per cento) sono state effettuate, alla pari, con valuta 29 marzo. Queste operazioni si sono riflesse sulla composizione delle riserve ufficiali, che alla fine del marzo scorso evidenziavano attività in ECU per 4.794 miliardi di lire, mentre quelle in oro e dollari apparivano ridotte di un importo corrispondente.

Al fine di uniformare i criteri di valutazione dell'oro a quelli concordati nell'ambito del FECoM, è stato modificato il DM del 31 dicembre 1976, come riferito più ampiamente in altra parte della Relazione. Il DM del 23 marzo 1979 stabilisce che le riserve auree ven-

gano contabilizzate trimestralmente sulla base delle quotazioni del metallo rilevate sulla piazza di Londra, al minor prezzo fra quello risultante dalla media delle quotazioni del mattino e del pomeriggio nei sei mesi precedenti e quello risultante dalla media delle quotazioni del mattino e del pomeriggio nel penultimo giorno lavorativo precedente.

In seguito ai movimenti sopra descritti nella posizione sull'estero delle banche e in quella della BI-UIC la posizione valutaria complessiva del nostro paese risulta migliorata, sia dal lato delle passività sia da quello delle attività a breve. Oltre alla richiamata contrazione dell'indebitamento sull'estero del sistema bancario, sono diminuite di 4,5 miliardi di dollari le passività ufficiali e quelle di natura compensativa, riducendo cosí il debito estero totale dai 20,8 miliardi di dollari di fine 1977 a 15,3 miliardi di dollari; le attività di riserva hanno registrato un incremento di 6 miliardi di dollari, situandosi a fine anno a 25,4 miliardi. Nel primo trimestre 1979 sono stati rimborsati debiti ufficiali e compensativi per oltre 1 miliardo di dollari; dello stesso importo sono aumentate le passività nette delle aziende di credito, cosicché la posizione debitoria complessiva di fine 1978 è rimasta inalterata (tav. F 23).

Il tasso di cambio. Il tasso di deprezzamento della lira, ponderato sulla base della distribuzione geografica del commercio con l'estero, è stato nella media dell'anno del 4,2 per cento (tav. F 24); fra il dicembre 1977 e il dicembre 1978 la flessione della lira è stata più modesta (3,7 per cento).

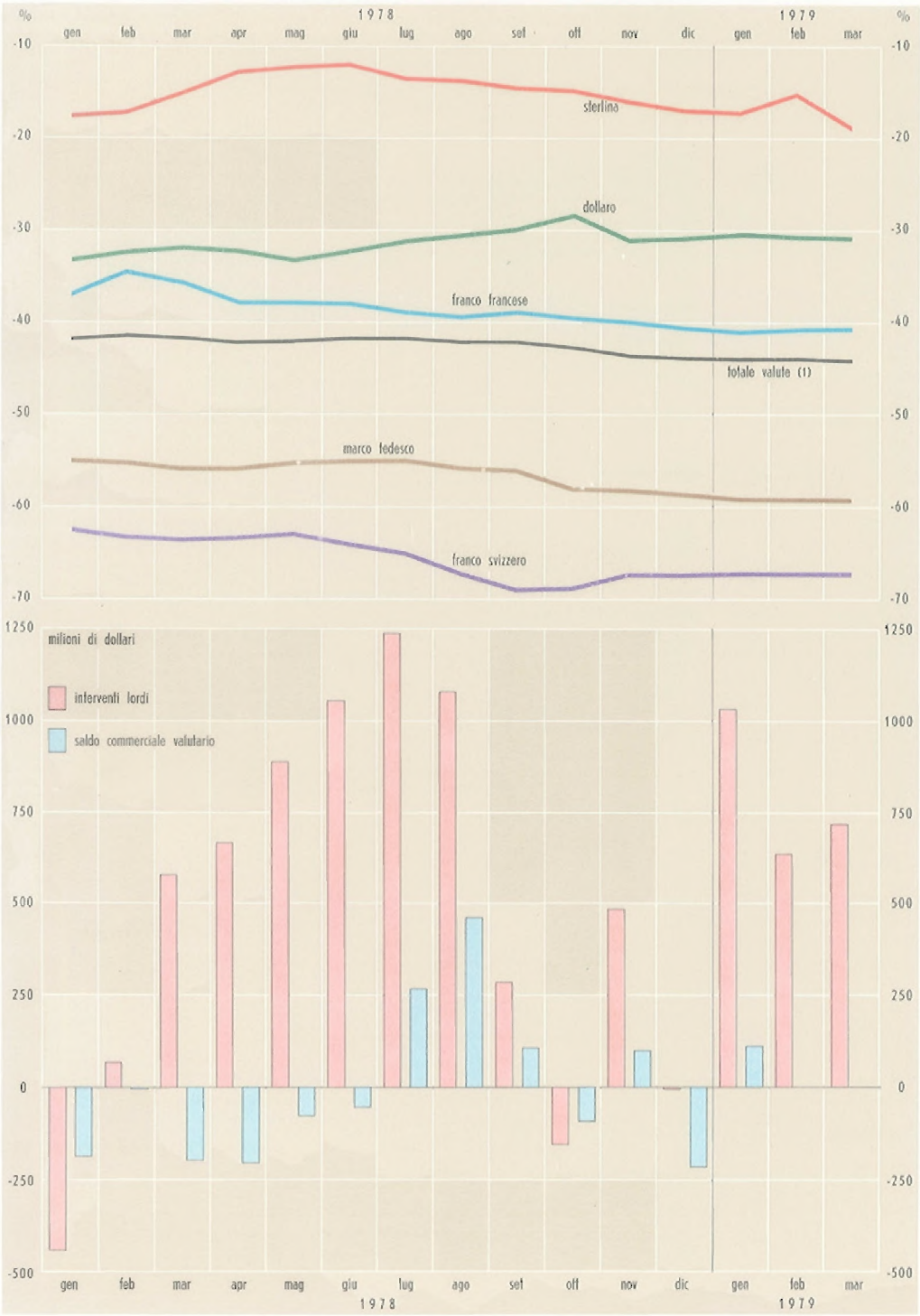
Dopo il leggero e temporaneo cedimento registrato in coincidenza con la crisi di governo nel mese di gennaio 1978, il cambio effettivo della lira ritornava sui valori del dicembre 1977 sui quali permaneva fino al terzo trimestre dell'anno. In ottobre, nonostante il notevole apprezzamento nei confronti del dollaro, il cedimento rispetto alle valute europee provocava una leggera flessione della lira. In novembre il ricupero della moneta americana, successivo alle misure restrittive annunciate dal governo degli Stati Uniti, determinava un sensibile deprezzamento rispetto a quella valuta; il cambio effettivo, tuttavia, peggiorava meno di un punto, a seguito del contemporaneo apprezzamento nei riguardi del marco e del franco svizzero. Nel mese di dicembre e all'inizio del 1979, la nostra moneta, sostanzialmente stabile nei confronti del dollaro, subiva un leggero ribasso rispetto alle valute comunitarie, riassorbito nelle settimane successive all'entrata in vigore del Sistema monetario europeo.

Esclusa la flessione di dicembre, voluta in vista del vincolo che si era in procinto di assumere in campo internazionale, anche nel 1978 la gestione del cambio ha inteso conciliare, nella ricerca di una relativa stabilità del cambio effettivo e nei limiti dettati dagli andamenti delle principali valute, due esigenze fondamentali: la decelerazione dell'inflazione e il mantenimento della competitività delle industrie esportatrici.

Fig. F 6

TASSO DI DEPREZZAMENTO DELLA LIRA, SALDO COMMERCIALE E INTERVENTI A SOSTEGNO (1)

(per il tasso di variazione del cambio: medie mensili: per i saldi 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 sedici 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 1977.

Tav. F 24

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 1977						
	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Gennaio	–	–12,8	–21,4	–24,0	–39,3	–42,3	–44,4
Febbraio	–3,1	–15,6	–21,4	–30,7	–39,3	–41,8	–44,4
Marzo	–5,0	–15,0	–21,1	–34,9	–39,7	–42,1	–44,5
Aprile	–7,2	–15,9	–20,6	–38,9	–39,9	–42,5	
Maggio	–8,2	–16,6	–20,5	–36,9	–40,0	–42,3	
Giugno	–12,6	–17,9	–20,5	–36,1	–40,0	–42,1	
Luglio	–13,9	–17,4	–20,7	–35,0	–40,5	–42,1	
Agosto	–10,6	–18,0	–21,0	–35,1	–40,1	–42,5	
Settembre	–9,1	–18,2	–21,3	–36,1	–39,9	–42,5	
Ottobre	–9,8	–19,9	–21,8	–37,1	–40,4	–43,1	
Novembre	–10,6	–21,0	–21,9	–38,0	–40,7	–44,0	
Dicembre	–11,4	–21,4	–21,7	–38,5	–41,8	–44,2	
ANNO ...	**–9,2**	**–17,5**	**–21,2**	**–35,1**	**–40,1**	**–42,6**	

(1) Media geometrica di due tassi di deprezzamento della lira nei confronti delle 16 valute di conto valutario, ponderati rispettivamente con le quote delle esportazioni ed importazioni.

In particolare, il graduale apprezzamento della lira nei confronti del dollaro (5 per cento tra il dicembre 1977 e il dicembre 1978, fig. F 6), in presenza di un generalizzato andamento flettente di tale valuta per buona parte dell'anno, esercitava un effetto riduttivo sul costo totale dei prodotti importati. Ciò comportava sensibili vantaggi in termini di tasso di inflazione per la frazione delle importazioni italiane costituite da petrolio e materie prime (circa il 30 per cento del totale), fatturate essenzialmente in dollari e generalmente anelastiche al prezzo.

Da un esame della composizione per valute delle importazioni è risultato che, nella media del 1977-78, circa il 45 per cento è stato fatturato in dollari, il 15 per cento in marchi, il 10 per cento in franchi francesi e il 15 per cento in lire. Come già ricordato, fra le merci importate fatturate in dollari dominanti sono le materie prime e le fonti di energia; per questi prodotti, certi sono i vantaggi derivanti dai movimenti sopra descritti nel cambio della lira. Per gli altri prodotti fatturati in dollari, ma elastici al prezzo, i benefici ottenibili dal lato dell'inflazione importata appaiono decisivi rispetto ai possibili effetti negativi determinati dall'andamento del cambio del dollaro sulla bilancia commerciale, effetti limitati peraltro dalle rigidità implicite nella struttura dei contratti commerciali e dai conseguenti ritardi nell'aggiustamento delle quantità scambiate ai mutati prezzi.

Nello stesso tempo il deprezzamento del cambio della lira rispetto alle valute europee, sensibilmente rafforzatesi nei confronti di quella americana,

consentiva di acquisire vantaggi di competitività per le esportazioni italiane di manufatti dirette in misura prevalente verso l'area comunitaria.

La quotazione della lira sul mercato parallelo ha registrato un sensibile scostamento da quella del mercato ufficiale nei mesi di gennaio e febbraio del 1978 in concomitanza con la crisi di governo. Tale scostamento si è ridotto nel periodo successivo fino a scomparire dal mese di maggio, riflettendo una rarefazione dell'offerta di lire sul mercato parallelo e rafforzate aspettative di stabilità del tasso di cambio.

Tav. F 25

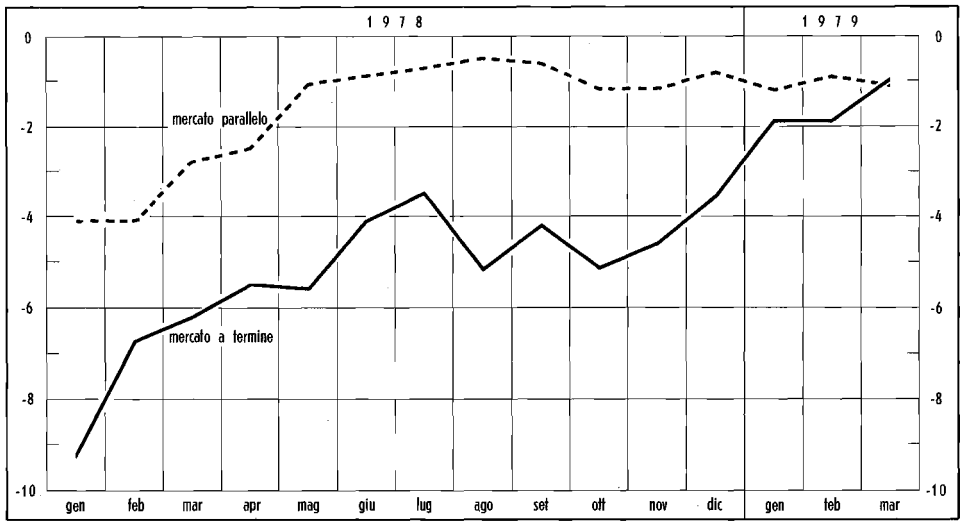
MERCATO A TERMINE, OPERAZIONI IN VALUTA DELLE BANCHE E MASSIMALE PRONTI CONTRO TERMINE

(consistenze in miliardi di lire)

Periodo	Vendite nette con contropartita interna	Acquisti netti con contropartita estera	Massimale assegnato alle banche
1977 - marzo	196	–42	267
giugno	785	536	290
settembre	802	566	293
dicembre	775	520	305
1978 - marzo	598	385	308
giugno	629	445	314
settembre	703	429	315
ottobre	685	346	438
novembre	653	251	485
dicembre	673	260	490

Nel 1977, come già ricordato nella Relazione dello scorso anno, la pratica delle aziende di credito di soddisfare, acquistando valuta a termine con contropartita estera, la domanda di coperture della clientela residente eccedenti il massimale pronti contro termine, aveva determinato un contenimento dello sconto della lira, attenuando la separazione tra interno ed estero del mercato a termine (tav. F 25). Nonostante questo tipo di operazioni, soprattutto in momenti di tensione nella liquidità e nei tassi di interesse, il costo delle coperture a termine risultava eccessivamente gravoso. Di qui la sensibile flessione registrata nel mese di gennaio 1978 dalla quotazione a termine della lira, allorché lo sconto risaliva su valori superiori al 10 per cento annuo. Nei mesi successivi, il ridursi del differenziale dei tassi di interesse e il consolidarsi di attese di stabilità del cambio a pronti facevano contrarre tale sconto. Sul finire dell'anno esso diminuiva ulteriormente, situandosi infine,

Fig. F 7



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.

per le scadenze a tre mesi, intorno a valori del 2 per cento annuo nei primi mesi del 1979 (fig. F 7), quando l'ampliamento del massimale pronti contro termine permetteva di ridurre la pressione sul valore del cambio.

(G) **LA FINANZA PUBBLICA**

Dopo l'azione fiscale restrittiva esplicata nell'anno precedente a fini di stabilizzazione, nel 1978 l'indebitamento netto del settore pubblico (Amministrazione pubblica e aziende autonome) è tornato ad accrescere in misura notevole (circa 3 punti percentuali) la sua incidenza sul prodotto interno lordo, passando da 16.580 a 25.550 miliardi, principalmente a causa dell'andamento del saldo delle operazioni correnti.

Se si considerano anche i debiti dell'Enel e quelli contratti in contropartita di attività finanziarie, l'aumento del fabbisogno risulta ancor più rilevante; esso sale da 20.030 a 34.460 miliardi con una crescita di 5 punti percentuali del suo rapporto rispetto al prodotto interno lordo. È stato cosí largamente superato l'obiettivo di 24.000 miliardi indicato nel programma di governo del marzo 1978 per la quota del credito totale interno da destinare all'operatore pubblico: il superamento, pari a circa 6.000 miliardi, è in larga misura derivato dall'eccezionale acquisizione di depositi bancari da parte degli enti pubblici, dovuta soprattutto al temporaneo accantonamento delle assegnazioni statali destinate alla liquidazione dei loro debiti pregressi.

La difficoltà di raggiungere un accordo tra le parti sociali e i mutamenti intervenuti nelle condizioni generali dell'economia (in particolare la modesta crescita della domanda interna, il favorevole andamento del saldo dei conti con l'estero e la riduzione del saggio di inflazione) hanno fatto si che le misure di contenimento del disavanzo, delineate in occasione della presentazione del bilancio dello Stato per il 1978, venissero attuate solo in parte; inoltre i loro effetti sono stati parzialmente compensati da quelli derivanti dalla proroga e dall'ampliamento della fiscalizzazione dei contributi per l'assistenza malattia (introdotta nel febbraio 1977) e dalle agevolazioni IVA per il rilancio degli investimenti, decise con la legge di riconversione e ristrutturazione industriale.

L'evoluzione tra i due anni è dipesa principalmente dal collegamento della spesa con l'andamento dei prezzi e dei salari (risultato particolarmente elevato nei due anni precedenti), che ha prodotto un accrescimento dei trasferimenti alle famiglie e delle retribuzioni molto superiore alla crescita dei prezzi, dalla dinamica degli interessi e, per le partite finanziarie, dall'aumento dei fondi di dotazione delle imprese pubbliche e dal ricordato andamento dei depositi bancari. La spesa del settore pubblico (escluse le partite finanziarie) è passata da 84.230 a 107.350 miliardi con un aumento del 27,4 per cento, ampliando cosí ulteriormente, di oltre 4 punti percentuali, la sua quota rispetto al prodotto interno lordo; in particolare anche quella delle spese in

conto capitale è cresciuta per l'andamento dei trasferimenti alle imprese e degli investimenti (aumentati rispettivamente del 35 e del 30 per cento).

Nell'ambito delle entrate è proseguita l'azione di avvicinamento del momento della riscossione del gettito a quello della formazione della base imponibile, con l'introduzione anche per l'Ilor dell'autotassazione e dell'anticipo sui redditi dello stesso anno e con le modifiche apportate ai tempi di versamento dell'IVA. Sul tasso di evoluzione degli introiti del settore pubblico, cresciuti da 67.650 a 81.800 miliardi (20,9 per cento), hanno inoltre influito l'inasprimento delle aliquote di alcuni tributi indiretti e dell'imposta sostitutiva sugli interessi e l'aumento di alcune tariffe pubbliche. La pressione tributaria (misurata dal rapporto tra gettito fiscale, inclusi i contributi sociali e il prelievo di pertinenza della Comunità economica europea, e il prodotto interno lordo) è cresciuta di un punto e mezzo, come risultato dell'andamento dell'imposizione diretta.

Nel complesso le operazioni del bilancio pubblico hanno dato luogo a un considerevole aumento delle erogazioni nette a favore delle imprese, passate da 1.200 a 4.000 miliardi, nonostante la cospicua crescita del prelievo fiscale connessa con le modifiche apportate alle modalità di riscossione dell'Ilor. All'aumento dei sussidi alla produzione e agli investimenti e delle concessioni di credito a loro favore si è accompagnata una riduzione nel ricorso all'indebitamento con le imprese fornitrici, per effetto sia della più pronta liquidazione degli acquisti dell'anno sia della più ampia regolazione di partite pregresse. Le assegnazioni alle famiglie per prestazioni sociali e retribuzioni si sono sviluppate a un tasso minore, anche se considerevolmente più elevato di quello registrato dal prodotto interno lordo.

Il disavanzo è stato finanziato in primo luogo con il ricorso al mercato e in particolare con rilevanti collocamenti di titoli a medio termine, resi possibili dalla ripresa manifestatasi nel comparto obbligazionario, mentre l'aumento dell'indebitamento con l'Istituto di emissione è risultato relativamente modesto; di un certo rilievo è stato anche l'incremento dell'afflusso di fondi al settore postale per effetto della riduzione dei saggi bancari.

Nel 1978 è stata accentuata l'azione di accentramento del debito pubblico avviata negli anni precedenti e volta a razionalizzare il ricorso al mercato del credito da parte del settore pubblico: è infatti proseguita l'opera di risanamento della finanza locale e sono stati adeguati all'effettivo costo dei servizi gli stanziamenti per l'assistenza ospedaliera, estendendo contemporaneamente agli enti ospedalieri ii divieto (già imposto a province e comuni dal 1977) di indebitarsi a breve termine con le aziende di credito al di là delle esigenze di tesoreria. Dal 1979 questa tendenza dovrebbe proseguire per effetto dell'avvio della riforma sanitaria e della conseguente assunzione a carico del bilancio del-

lo Stato del finanziamento dell'intero costo dei servizi sanitari e della completa definizione dei debiti pregressi contratti dagli istituti mutualistici.

Con il provvedimento di riforma della contabilità dello Stato (analizzata nell'Appendice legislativa) è proseguita l'opera di razionalizzazione e chiarificazione dei conti pubblici e del processo di decisione e di controllo della politica fiscale; è stato fatto obbligo a tutti gli enti del settore pubblico di adeguare i loro bilanci a quello dello Stato e sono state ampliate e rese più esaurienti, in un'ottica di valutazione complessiva dei flussi finanziari, le informazioni fornite nelle relazioni del Ministro per il tesoro sui risultati e sulle previsioni di cassa dell'intero settore pubblico; sono stati decisi l'adozione per lo Stato di un bilancio pluriennale, oltre a quello annuale, l'affiancamento delle previsioni di cassa a quelle di competenza e la presentazione, contemporaneamente al bilancio e alla relazione previsionale e programmatica, di una legge finanziaria destinata ad apportare alle leggi di spesa e di entrata le modifiche e le integrazioni richieste dalle manovre di politica economica. Con lo stesso provvedimento è stato inoltre disposto, al fine di ridurre il costo del finanziamento per il Tesoro e di facilitare il controllo della liquidità, l'accentramento presso la tesoreria dello Stato della gestione delle disponibilità finanziarie degli enti pubblici, considerevolmente cresciute negli ultimi anni a seguito anche dell'assunzione da parte dell'Amministrazione centrale del finanziamento di parte degli enti decentrati di spesa.

Previsioni. — Il nuovo processo decisionale della politica fiscale ha trovato la sua prima espressione nell'approvazione della legge finanziaria per il 1979 e nella stesura del programma triennale 1979-1981. Nell'ambito di una strategia di fondo volta ad avviare un processo di sviluppo rapido ma stabile che consenta una crescita dell'occupazione e un migliore equilibrio territoriale, alla finanza pubblica viene affidato il compito di promuovere uno spostamento di risorse dai consumi agli investimenti e di realizzare una composizione delle spese e delle entrate tale da rendere massimo l'impulso sull'attività produttiva a parità di aggregati complessivi, impedendo al tempo stesso che le dimensioni del fabbisogno del settore creino eccesso di liquidità o insufficienza di credito per le imprese. Questi obiettivi richiedono la riduzione in termini relativi del disavanzo corrente, l'accrescimento degli investimenti pubblici e la contrazione delle esigenze finanziarie complessive. La manovra dovrebbe sostanziarsi, secondo il piano triennale, in una riduzione del disavanzo corrente, rispetto all'evoluzione tendenziale, di 4.800 miliardi per il 1979, di altri 5.000 miliardi per il 1980 e di ulteriori 5.500 per il 1981 e in piani di intervento per nuovi investimenti pubblici di circa 2.000 miliardi per il 1979, 1.000 nel 1980 e

4.000 nel 1981. Una cospicua riduzione del fabbisogno dovrebbe provenire dall'inversione di tendenza nell'evoluzione delle disponibilità degli enti pubblici presso le banche a causa del menzionato accentramento presso la tesoreria dello Stato, stabilito con la legge di riforma della contabilità, e del più tempestivo versamento ad essa delle riscossioni contributive degli istituti previdenziali derivante dalle modifiche introdotte con la legge finanziaria; a fronte dell'eccezionale aumento di queste disponibilità verificatosi nel 1978, nel 1979 si dovrebbe avere una riduzione di 3.350 miliardi (oltre quella che dovrebbe derivare dalla definizione delle predette regolazioni di debiti pregressi). Nel complesso il fabbisogno del settore pubblico dovrebbe ridursi nel 1979 di circa 6.500 miliardi rispetto all'andamento tendenziale.

Le misure introdotte con la legge finanziaria e con altri provvedimenti specifici approvati nella seconda metà del 1978 dovrebbero consentire per il 1979 una riduzione del disavanzo corrente di 2.350 miliardi; in particolare esse riguardano: *a)* riduzioni apportate alle erogazioni pensionistiche, per effetto principalmente della modifica del sistema di adeguamento alla dinamica salariale delle pensioni del Fondo lavoratori dipendenti dell'INPS di importo superiore al livello minimo e di quelle dei dipendenti pubblici e del riconoscimento della contingenza su di una sola pensione nel caso di cumulo di piú trattamenti (ulteriori 150 miliardi avrebbero dovuto essere assicurati con il progetto di riforma dell'invalidità pensionabile, decaduto a causa della chiusura anticipata della legislatura); *b)* riduzioni di spese sanitarie e/o aumenti di entrate connessi con l'introduzione del principio della compartecipazione dell'assistito alla spesa farmaceutica e con i minori costi derivanti dal piú tempestivo pagamento delle forniture da parte di ospedali e di istituti mutualistici; *c)* aumenti dei contributi sociali e in particolare di quelli delle gestioni per i lavoratori autonomi e della Cassa integrazione guadagni, nonché di forme contributive minori (assicurazione volontaria, servizi domestici, ecc.).

Ulteriori 2.000 miliardi dovrebbero provenire da un aumento del gettito fiscale principalmente per effetto di una riduzione dell'evasione e di eventuali ritocchi alle aliquote di taluni tributi indiretti. Inoltre risparmi per 300 miliardi dovrebbero derivare dalla diminuzione delle spese per interessi connessa con la menzionata contrazione del fabbisogno.

Con la stessa legge finanziaria sono stati disposti ingenti interventi nel settore delle opere pubbliche (marittime, idrauliche, igieniche e sanitarie, ecc.) per uno stanziamento complessivo di circa 3.000 miliardi per il triennio 1979-1981 (di cui 870 nel 1979), sono state accresciute di 400 miliardi le disponibilità della Cassa per il Mezzogiorno ed è stato elevato il limite entro il quale essa può assumere impegni in eccedenza agli stanziamenti; infine l'ANAS è stata autorizzata a indebitarsi per lo stesso triennio per 2.500 miliardi. Ulteriori interventi erano previsti da appositi disegni di legge per il potenziamento degli impianti fissi delle Ferrovie e dell'Enel; essi sono però decaduti per la chiusura anticipata della legislatura compromettendo il raggiungimento del menzionato obiettivo di rilancio degli investimenti pubblici.

Nonostante le misure delineate, il disavanzo corrente del settore pubblico dovrebbe continuare nel 1979 ad accrescersi in rapporto al prodotto interno lordo principalmente per effetto della caduta che dovrebbe verificarsi nella pressione fiscale complessiva, a causa del venir meno in tale anno degli effetti connessi con il già richiamato avvicinamento della riscossione delle imposte alla formazione della base imponibile, che negli anni

precedenti aveva determinato il cumularsi dell'usuale gettito con quello derivante dal nuovo regime. Lo stesso rapporto per l'indebitamento netto dovrebbe aumentare in misura ancora superiore per effetto della crescita delle spese di investimento, mentre quello per il fabbisogno complessivo, previsto in 37.300 miliardi, dovrebbe ridursi di un punto percentuale a causa dell'indicato andamento dei depositi bancari.

Le operazioni del settore statale.

Il fabbisogno di cassa del settore statale (Tesoro, Cassa depositi e prestiti, aziende autonome e Cassa per il Mezzogiorno) ha raggiunto 28.730 miliardi a fronte dei 17.030 nel 1977; se si includono anche le regolazioni di

Tav. G 1

OPERAZIONI DEL SETTORE STATALE (1)
(anni solari; gestione di cassa; miliardi di lire)

Voci	1976	1977	1978		1979
			I trim.	Anno	I trim.
FABBISOGNO (esborsi netti –)					
Disavanzo del bilancio statale	–10.406	–12.443	–9.331	–33.425	–3.396
Operazioni minori della tesoreria statale	–1.721	–17	934	3.631	–1.310
Cassa DD.PP., aziende autonome e Cassa per il Mezzogiorno	–2.515	–9.954	–1.738	–4.143	–286
Totale	**–14.642**	**–22.414**	**–10.135**	**–33.937**	**–4.992**
di cui: regolazioni di debiti pregressi di enti pubblici:					
– in contanti	*–231*	*–659*	*–1.197*	*–3.375*	*–44*
– in titoli	*–176*	*–4.720*	*–1.286*	*–1.836*	*–27*
Totale al netto delle regolazioni di debiti	**–14.235**	**–17.035**	**–7.652**	**–28.726**	**–4.921**
COPERTURA					
Titoli a medio e a lungo termine sul mercato	777	7.996	3.616	14.369	5.172
BOT sul mercato	1.531	15.235	1.988	9.482	2.531
Raccolta dell'amministrazione postale	2.633	3.198	1.202	4.485	1.660
Debiti verso BI-UIC	9.938	–4.008	3.384	5.024	–4.628
di cui: c/c di tesoreria provinciale	*1.694*	*–420*	*2.696*	*1.910*	*238*
Debiti esteri	–30	4	59	344	13
Altri debiti	–207	–11	–114	233	244
Totale	**14.642**	**22.414**	**10.135**	**33.937**	**4.992**
di cui: finanziamenti interni					
a breve termine	13.887	14.382	6.458	19.215	–192
(creazione base monetaria tramite "Tesoro")	*11.745*	*–811*	*4.536*	*9.918*	*–2.711*
a medio e a lungo termine	785	8.028	3.618	14.378	5.171

(1) Questa tavola è derivata dalla aG 6. Per il I trimestre del 1979 alcune cifre sono stimate.

debiti pregressi di enti pubblici questi importi salgono rispettivamente a 33.940 e 22.410 miliardi, superando cosí in entrambi gli anni il livello rilevato per il più ampio settore pubblico (tavv. G 1 e aG 6).

Le operazioni del settore statale includono, a differenza delle precedenti Relazioni, anche le spese della Cassa per il Mezzogiorno finanziate con il ricorso all'indebitamento con l'estero e non solamente quelle coperte con prelievi dalla tesoreria, che continuano a rappresentare la quota più rilevante dei pagamenti dell'Istituto (questa modifica è apparsa necessaria in relazione alle dimensioni che va assumendo l'indebitamento con l'estero).

Per quanto concerne il raffronto del livello del fabbisogno del settore statale con quello del più ampio settore pubblico, è da considerare che i consolidamenti dei debiti pregressi di enti pubblici verso le aziende di credito non gravano sul secondo aggregato in quanto trovano compenso nella riduzione dei debiti bancari degli enti interessati e, inoltre, che le liquidazioni in contanti di debiti pregressi incidono sull'indebitamento del settore pubblico solo per i pagamenti ai fornitori, poiché quelli verso altri enti pubblici generano una riduzione delle esigenze finanziarie di questi ultimi.

Le suddette regolazioni sono risultate di importo pressoché equivalente nei due anni (5.210 miliardi contro 5.380 nel 1977); è però aumentata considerevolmente (da 660 a 3.370 miliardi) la parte effettuata in contanti, principalmente per la sistemazione dei debiti degli ospedali verso fornitori ed enti pubblici, mentre si è ridotta (da 4.720 a 1.840 miliardi) quella realizzata in titoli per il consolidamento di debiti con le aziende di credito e gli istituti previdenziali.

Con la legge n. 461 del 4 agosto 1978 sono stati stanziati 1.600 miliardi per il ripianamento dei debiti contratti dagli ospedali nel 1977, a seguito dell'inadeguatezza delle assegnazioni del bilancio dello Stato (con la stessa legge è stato inoltre disposto un aumento di 1.085 miliardi dello stanziamento per il 1978, al fine di adeguarlo all'effettivo costo dei servizi); a valere sulle disponibilità reperite a tal fine (attraverso il collocamento di titoli presso la Banca d'Italia) sono stati erogati alle regioni, cui compete la responsabilità di questa forma di assistenza, 1.370 miliardi per la liquidazione dei predetti debiti.

Ulteriori 1.090 miliardi (contro 560 miliardi nel 1977) sono stati assegnati alle regioni per l'estinzione dei debiti contratti dagli ospedali nel 1975 e nel 1976, esaurendo cosí le operazioni di liquidazione stabilite con la legge n. 565 dell'8 agosto 1977.

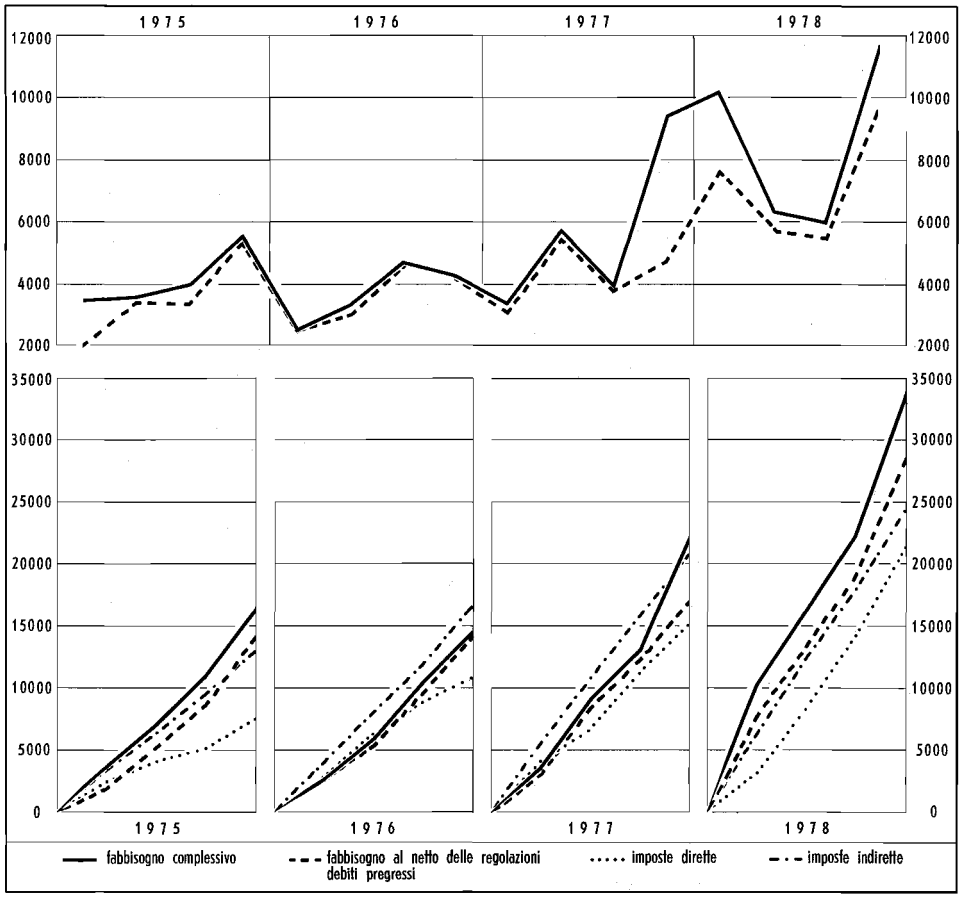
Nel contempo è proseguita, con le modalità già illustrate nelle Relazioni degli anni precedenti, la regolazione di debiti pregressi degli enti mutualistici ai sensi delle leggi nn. 386 del 1974 e 72 del 1976: nel 1978 sono stati pagati 210 miliardi in contanti (contro 100 nel 1977) e consegnati alle aziende di credito e agli enti previdenziali titoli per 260 miliardi per il consolidamento di debiti (contro 400 miliardi nel 1977).

La Cassa depositi e prestiti ha proseguito il consolidamento di debiti a breve termine di comuni e province con aziende di credito (sono state consegnate alle aziende di credito cartelle per 1.570 miliardi contro 4.320 nel 1977) e ha al contempo avviato la liquidazione dei loro debiti verso fornitori e altri enti pubblici, in essere al 31 dicembre 1976 (art. 5 della legge n. 62 del 1977), e di quelli contratti dagli stessi enti nel 1977 in attesa della conces-

sione dei mutui a copertura dei disavanzi economici per lo stesso anno (nel complesso sono stati erogati a tal fine circa 700 miliardi).

Il fabbisogno, dopo l'elevato importo raggiunto nel primo trimestre (7.650 miliardi), è disceso nei due trimestri centrali (su valori di poco superiori ai 5.500 miliardi), per poi risalire successivamente nel quarto (9.770 miliardi); nei due trimestri estremi il livello del fabbisogno lordo è risultato ancor più elevato per l'accentrarsi in questi periodi delle regolazioni di debiti pregressi (fig. G 1). Nel primo, infatti, si è avuto lo slittamento dal 1977 di cospicue erogazioni e il differimento ad aprile del gettito del conguaglio dell'imposta sostitutiva dovuta per l'anno 1977; nei trimestri centrali si sono addensati l'incasso del predetto conguaglio, il gettito derivante dall'autotassazione dell'Irpef, dell'Irpeg e, per la prima volta, anche dell'Ilor. Circa il quarto trimestre, è da notare che negli ultimi giorni di dicembre si sono con-

Fig. G 1



Andamento deI fabbisogno e degli incassi tributari del settore statale

(flussi e flussi cumulati — dati trimestrali in miliardi di lire)

centrate ingenti assegnazioni alle imprese pubbliche (1.640 miliardi) e cospicui prelievi dalla tesoreria da parte della Cassa per il Mezzogiorno (750 miliardi, in gran parte affluiti nei depositi bancari e destinati a finanziare le operazioni dei primi mesi del 1979). È stato cosí quasi raggiunto l'importo di 28.000 miliardi concordato con la Comunità economica europea per il fabbisogno al netto delle regolazioni di debiti pregressi, delle concessioni di credito agli istituti di credito speciale e dei conti correnti postali.

L'aumento del fabbisogno è attribuibile al disavanzo del bilancio dello Stato, passato (al netto delle regolazioni di debiti) da 11.380 a 30.490 miliardi, per effetto principalmente dell'assunzione a suo carico del finanziamento di gran parte degli enti pubblici e della più puntuale corresponsione delle somme loro dovute, solo in parte compensata dall'andamento delle altre operazioni del settore (tav. aG 1).

Come conseguenza di questo comportamento, nonché del già menzionato slittamento di erogazioni dal 1977 al 1978, l'aumento del disavanzo del bilancio di cassa è risultato assai più rilevante di quello del saldo della gestione di competenza, passato da 16.000 a 24.880 miliardi (tav. aG 2).

Il saldo tra i residui attivi e quelli passivi è rimasto pressoché stazionario intorno a 14.300 miliardi (tavv. aG 3 e aG 4). Su questo risultato ha influito l'abolizione del mese suppletivo: sono imputabili a tale circostanza la crescita di circa 3.500 miliardi nei residui attivi e, tra i residui passivi, quella delle spese di personale, degli interessi e dei rimborsi di prestiti. Nell'ambito delle altre categorie di pagamenti l'aumento dei residui passivi è attribuibile: per l'acquisto di beni e servizi, alle ingenti spese previste per l'ammodernamento delle Forze armate e dei Corpi di polizia (leggi nn. 38, 372 e 413 del 1977), per gli investimenti, agli interventi previsti dalla legge cosiddetta «quadrifoglio» (legge n. 984 del 1977) e, per i trasferimenti in conto capitale, alla mancata corresponsione alle regioni di fondi per i programmi di sviluppo; la riduzione dei residui dei trasferimenti correnti è riferibile alla liquidazione dell'importo dovuto all'INPS per sgravi contributivi a favore del Mezzogiorno per il periodo 1973-77.

Gli incassi tributari dello Stato. Gli incassi tributari dello Stato sono cresciuti del 27,8 per cento rispetto al 1977, superando i 46.000 miliardi (al netto delle regolazioni contabili con le regioni e compreso il gettito IVA, destinato ai rimborsi, che affluisce in tesoreria) (tav. G 2).

Le imposte dirette hanno mostrato una crescita più che doppia rispetto a quella del reddito nazionale a causa, oltre che dell'operare della progressività dell'Irpef, delle modifiche dei tempi di riscossione dell'Ilor (il cui gettito è cresciuto più di sette volte tra i due anni) e degli anticipi dell'imposta sostitutiva sugli interessi.

L'incidenza delle imposte dirette, sia sul prodotto interno lordo sia sul totale delle entrate tributarie, è continuamente cresciuta negli ultimi anni,

INCASSI TRIBUTARI DELLO STATO (1)

(anni solari; miliardi di lire)

Tributi	1977	1978	Incrementi %
IMPOSTE DIRETTE			
Imposta sul reddito delle persone fisiche	9.522	11.705	22,9
di cui: ruoli	*885*	*335*	*-62,1*
ritenute su retribuzioni e pensioni	*5.592*	*7.944*	*42,1*
autotassazione	*1.700*	*1.422*	*-16,4*
anticipo	*950*	*1.413*	*48,7*
Imposta sul reddito delle persone giuridiche	1.487	1.310	-11,9
di cui: autotassazione	*915*	*587*	*-35,8*
anticipo	*497*	*667*	*34,2*
Imposta locale sui redditi	377	3.160	738,2
di cui: ruoli	....	*500*	
autotassazione persone giuridiche	....	*905*	
" persone fisiche	....	*740*	
anticipo persone giuridiche	....	*560*	
" persone fisiche	....	*445*	
Imposta sostitutiva sugli interessi	2.641	4.180	58,3
Imposte abolite dalla riforma tributaria: RM, complementare, società e obbligazioni, ecc. e relative addizionali (inclusi i proventi del condono)	874	1.027	17,5
Imposte sulle successioni, donazioni e relative addizionali	111	130	17,1
Altre	289	288	-0,3
Totale	**15.301**	**21.800**	**42,5**
Regolazioni contabili di Imposte dirette (2)	-189	-583	208,5
Totale netto	**15.112**	**21.217**	**40,4**
IMPOSTE INDIRETTE			
Imposta sul valore aggiunto (3)	10.790	13.196	23,0
Imposte sugli affari (registro, bollo, ipotecaria, concessioni governative, pubblicità, ecc. e relative addizionali)	2.337	2.795	19,6
Imposte di fabbricazione sugli oli minerali	4.564	5.000	9,6
Altre imposte di fabbricazione (spiriti, birra, zucchero, glucosio, oli di semi, margarina, gas incondensabili, gas ed energia elettrica, metano)	605	856	41,5
Imposta sul consumo dei tabacchi	1.288	1.487	15,5
Altre imposte sui consumi (caffè, cacao, banane)	133	173	30,1
Imposta sugli acquisti di valuta	149	–	
Altre (4)	1.297	1.681	29,6
Totale	**21.103**	**25.188**	**19,4**
di cui: imposte indirette "ad valorem"	*14.017*	*16.800*	*19,9*
Regolazioni contabili di Imposte indirette (2)	-144	-294	104,2
Totale netto	**20.959**	**24.894**	**18,8**
Totale incassi tributari, al netto delle regolazioni contabili (2)	**36.071**	**46.111**	**27,8**
Prelievi tributari CEE (5)	*889*	*1.056*	*18,8*

(1) Sulla base delle elaborazioni sul bilancio dello Stato contenute nella Relazione generale sulla situazione economica del paese. – (2) Si tratta delle regolazioni contabili di entrate tributarie di pertinenza delle Regioni a statuto speciale. – (3) Incluso il gettito IVA che affluisce all'apposita contabilità speciale di tesoreria per il finanziamento dei rimborsi d'imposta: 1.698 miliardi nel 1977 e 2.147 nel 1978. – (4) 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.). – (5) Dazi della Tariffa doganale comune e Prelievi agricoli comunitari.

anche se si depura la dinamica del gettito dagli effetti delle modifiche nei tempi di riscossione apportate tra il 1974 e il 1978. Inoltre è aumentata la loro efficacia ridistributiva: la quota delle imposte progressive è passata dal 15-20 per cento degli anni 1970-73, al 55-60 per cento dell'ultimo biennio. La quota del gettito assicurata dal reddito da lavoro dipendente era salita, con l'avvio della riforma tributaria, approssimativamente dal 40 al 60 per cento, principalmente a causa dei più lunghi tempi di riscossione previsti per il prelievo sugli altri redditi; con le modifiche apportate negli anni successivi ai tempi di riscossione del prelievo su questi ultimi e con l'entrata a regime della riforma tributaria, tale quota è ridiscesa nell'ultimo biennio a livelli intorno al 40 per cento.

La variazione del gettito complessivo dell'Irpef tra il 1977 e il 1978 è risultata pari al 23 per cento; molto differenziato è stato l'andamento delle varie parti in cui questo tributo è articolato.

Le ritenute sulle retribuzioni e sulle pensioni sono cresciute più del 40 per cento (passando da 5.590 a 7.940 miliardi) a causa, oltre che della progressività dell'Irpef, dell'elevata crescita della base imponibile; sulla dinamica di quest'ultima ha, tra l'altro, influito in senso accrescitivo la scadenza del «blocco» dell'adeguamento degli emolumenti alla crescita dei prezzi (previsto dalla legge n. 797 del 10 ottobre 1976, illustrata nella precedente Relazione) e il venir meno della detrazione di 24.000 lire a favore dei lavoratori dipendenti e assimilati con meno di sei milioni di reddito annuo (anch'essa ricordata nella Relazione dello scorso anno); in senso riduttivo ha invece operato l'ulteriore detassazione degli assegni familiari che, dal 1° gennaio 1978, sono completamente esenti (DPR 30 giugno 1976, n. 447).

Il gettito riscosso mediante autotassazione è passato da 1.700 miliardi nel 1977 a poco più di 1.400 nel 1978. La diminuzione è dovuta all'effetto, sugli incassi del 1978, dell'introduzione dal 1977 del noto anticipo del tributo sul reddito dello stesso anno; in effetti l'Irpef autoliquidata con le dichiarazioni dei redditi è aumentata, tra i due anni, di poco meno del 40 per cento. Questa dinamica sembra mostrare che gli imponibili dichiarati sono cresciuti in misura considerevolmente superiore a quanto si poteva attendere sulla base dell'evoluzione degli aggregati della contabilità nazionale tra il 1976 e il 1977. L'anticipo dell'imposta dovuta sui redditi dello stesso anno diversi da quelli da lavoro dipendente è passato da 950 miliardi nel 1977 a 1.410 miliardi nel 1978 (49 per cento in piú); il decreto-legge 26 maggio 1978, n. 216 (convertito nella legge n. 388 del 24 luglio 1978) ha abbassato, da 250 a 100 mila lire, il limite di esenzione dall'obbligo dell'anticipo: il rapporto tra il relativo gettito e quello della base di riferimento (imposta versata sui redditi dell'anno precedente) è quindi passato dal 56,5 per cento nel 1977 al 60 per cento circa nel 1978.

Il gettito Irpef riscosso attraverso i ruoli è passato da quasi 900 miliardi nel 1977 a poco più di 300 nel 1978, a causa del progressivo esaurimento dei debiti di imposta concernenti gli anni in cui non vigeva l'autotassazione.

La diminuzione del gettito dell'Irpeg si spiega con le modifiche nei tempi di riscossione: nel 1977 fu introdotto anche per questo tributo l'anticipo dell'imposta dovuta sui profitti dello stesso anno; in realtà il gettito di pertinenza del 1978 è cresciuto del 18 per cento circa rispetto a quello dell'anno precedente. Considerando anche il gettito contabilizzato in ritardo nel bilancio, gli anticipi risultano rispettivamente pari a circa 730 e 550 miliardi (33 per cento

in più) e la loro percentuale rispetto all'imposta versata sui redditi relativi all'anno precedente si è mantenuta su livelli superiori al 60 per cento.

L'evoluzione del gettito dell'Ilor è dipesa principalmente, come si è già detto, dall'introduzione delle stesse procedure di autotassazione e di anticipo in vigore per l'Irpef e per l'Irpeg.

Gli incassi dell'autotassazione Ilor sono risultati di 1.650 miliardi e quelli dell'anticipo pari a 1.000 miliardi. Il 45 per cento circa di questo gettito è stato assicurato dalle persone fisiche e il rimanente 55 per cento dalle persone giuridiche; l'anticipo versato dalle due categorie di contribuenti è risultato rispettivamente pari al 60 e al 62 per cento dell'imposta versata sui redditi dell'anno precedente.

Il gettito riscosso mediante i ruoli è passato da circa 350 miliardi nel 1977 a 500 nel 1978 (oltre il 40 per cento in più): si tratta quasi esclusivamente dell'imposta dovuta sui redditi degli anni precedenti il 1977, per i quali non vigeva l'autoliquidazione.

L'aumento degli incassi dell'imposta sostitutiva sugli interessi è risultato notevolmente superiore a quello, peraltro particolarmente elevato, del relativo imponibile rappresentato dagli interessi percepiti da famiglie e imprese nell'anno precedente; questa dinamica è dipesa dagli anticipi straordinari versati dalle aziende di credito nei mesi di marzo, luglio e novembre del 1978, connessi con gli aumenti dell'aliquota della ritenuta sugli interessi dei depositi (il cui effetto sul gettito si può stimare in circa 450 miliardi).

Questa aliquota è stata portata dal 16 al 18 per cento con decorrenza 1° gennaio 1978 (legge 23 febbraio 1978, n. 38, ricordata nella Relazione dello scorso anno); con lo stesso provvedimento fu deciso il versamento di un anticipo straordinario, pari al 2 per cento degli interessi maturati sui depositi nel 1977. Con il decreto-legge 26 maggio 1978, n. 216 (convertito nella legge n. 388 del 24 luglio 1978), l'aliquota sugli interessi maturati a partire dal 1° luglio 1978 è stata portata dal 18 al 20 per cento e sono stati disposti due anticipi straordinari (da versare in luglio e novembre) pari ciascuno al 25 per cento del ricordato anticipo straordinario di marzo.

Il gettito delle imposte abolite dalla riforma tributaria è cresciuto, fondamentalmente a causa delle modifiche delle procedure di accertamento e riscossione; nell'ambito di esse, particolare rilievo assumono quelle disposte dalla legge n. 38 del 1978 che prevedono, tra l'altro, che l'iscrizione a ruolo di questi tributi sia effettuata, contemporaneamente all'invio dell'avviso di accertamento, per il 50 per cento del loro ammontare.

Sull'aumento del gettito delle imposte indirette, superiore a quello dei consumi, hanno influito i provvedimenti del febbraio 1977 e del maggio 1978 e modifiche nei tempi e nelle procedure di riscossione dell'IVA.

L'IVA, che rappresenta più della metà dell'imposizione indiretta, è cresciuta in una misura superiore sia a quella dei consumi (16 per cento) sia a

quella delle importazioni (13 per cento), a causa principalmente delle modifiche nei tempi di riscossione, che hanno fatto anticipare al 1978 versamenti altrimenti introitabili nel 1979, e anche per il pieno esplicarsi degli effetti degli aumenti delle aliquote decisi nel febbraio 1977.

Con la ricordata legge n. 38 del 1978 è stato introdotto, in sostituzione dei versamenti semestrali, il versamento trimestrale per i contribuenti con volume di affari inferiore ai 360 milioni, assoggettandovi anche gran parte dei contribuenti che in precedenza erano obbligati al solo versamento annuale; queste disposizioni hanno determinato la riscossione anticipata nel 1978 di circa 400 miliardi. Va inoltre ricordato che la legge n. 675 del 1977 sulla ristrutturazione industriale ha concesso alle industrie manifatturiere ed estrattive di detrarre dall'IVA, dovuta per il periodo ottobre 1977-settembre 1978, un importo pari al 4 per cento del valore dei beni di investimento (esclusi gli immobili) acquistati nello stesso periodo, ponendo l'onere di tali detrazioni a carico del fondo per la ristrutturazione e riconversione industriale (il cui rimborso al capitolo IVA del bilancio non è stato però ancora effettuato).

La struttura dell'IVA è stata profondamente modificata con il DPR 29 gennaio 1979, n. 24 che ha adeguato il tributo alle direttive comunitarie, ampliandone, tra l'altro, l'imponibile. Il gettito di questa imposta dovrebbe risentire, nel 1979, anche degli effetti dell'introduzione del documento di accompagnamento delle merci viaggianti (DPR 6 ottobre 1978, n. 627).

Le imposte di fabbricazione sugli oli minerali hanno mostrato una dinamica superiore alla crescita dei relativi consumi in termini reali a causa delle modifiche apportate, nel 1978 e nell'anno precedente, alle aliquote delle imposte sugli oli minerali diversi dalla benzina.

L'evoluzione del gettito delle altre imposte di fabbricazione è stata determinata principalmente dall'imposta sul metano per usi non industriali o artigianali (istituita con la legge n. 102 del 1977 e andata a regime nel 1978) e dall'aumento dell'imposta di fabbricazione sugli spiriti (deciso con la legge n. 506 del 18 agosto 1978).

Sulla crescita delle imposte sugli affari hanno influito gli aumenti delle aliquote disposti nel maggio (con il decreto-legge n. 216 del 26 maggio 1978, convertito nella legge n. 388 del 24 luglio 1978), mentre l'imposta sul consumo dei tabacchi ha risentito degli aumenti di prezzo apportati nel febbraio.

Nell'ambito delle rimanenti imposte indirette sono da segnalare la limitata crescita dei proventi del lotto (a causa dell'abolizione del diritto speciale «pro-Friuli»), il consistente incremento del gettito degli abbonamenti alla RAI-TV (dovuto allo sviluppo dell'utenza a colori e a ritardi nella registrazione del gettito di fine 1977), l'incremento della sovrattassa sulle autovetture *diesel* (aumentata con la legge n. 38 del 1978), i maggiori incassi di tasse automobilistiche (in seguito all'abolizione, disposta a maggio, delle riduzioni introdotte a fine 1976), l'istituzione dell'imposta sulle registrazioni di autoveicoli nel pubblico registro

automobilistico (disposta con la legge n. 952 del 23 dicembre 1977) e infine il venir meno del gettito dell'imposta sugli acquisti di valuta, soppressa nel febbraio del 1977.

Le erogazioni del settore statale. — Le erogazioni del settore statale, al netto delle regolazioni di debiti degli enti pubblici, sono cresciute di quasi il 37 per cento, raggiungendo 87.360 miliardi contro 63.880 nel 1977 (tav. G 3). Anche nel 1978, come negli anni precedenti, la crescita è dipesa so-

Tav. G 3

CONTO CONSOLIDATO DELLE EROGAZIONI E DEGLI INCASSI DEL SETTORE STATALE

(anni solari; miliardi di lire)

Voci	1977	1978
Erogazioni (1)		
Retribuzioni al personale	15.907	19.369
Acquisto di beni e servizi	4.526	5.446
Interessi (2)	8.000	11.476
Investimenti diretti	3.720	4.364
Crediti e partecipazioni	1.495	2.889
di cui a: imprese pubbliche	*677*	*1.994*
istituzioni finanziarie	*188*	*197*
Erogazioni (3) a: enti territoriali (4)	14.447	20.731
di cui: per assistenza ospedaliera	*2.700*	*5.320*
enti previdenziali (4)	6.125	9.180
imprese	3.337	4.346
altri	3.360	4.182
Altre operazioni (5)	2.961	5.379
di cui: rimborsi di imposte	*1.907*	*3.065*
Totale ...	**63.878**	**87.362**
Incassi		
Entrate tributarie	36.071	46.111
Prelievi tributari CEE	889	1.056
Proventi tariffari delle aziende autonome	3.328	3.667
Versamenti del settore previdenziale	3.275	4.576
Altri introiti	3.280	3.226
Totale ...	**46.843**	**58.636**
Fabbisogno complessivo al netto delle regolazioni di debiti	**17.035**	**28.726**

(1) Al netto delle regolazioni di debiti di enti territoriali, istituti mutualistici e ospedali. – (2) Al netto delle retrocessioni di interessi da parte della Banca d'Italia e della variazione delle disponibilità accreditate presso la stessa Banca per effettuare i pagamenti delle cedole. – (3) Erogazioni della gestione consolidata del bilancio, della tesoreria, delle aziende autonome, della Cassa per il Mezzogiorno e 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, vaglia del Tesoro e altre partite di tesoreria non considerate nelle voci precedenti.

prattutto dall'aumento delle assegnazioni agli altri centri pubblici di spesa. In particolare: *a)* le erogazioni agli enti territoriali (per la cui analisi si rinvia al paragrafo sulla finanza locale) sono passate da 14.450 a 20.730 miliardi a causa principalmente del rilevante aumento dei fondi destinati al finanziamento della spesa ospedaliera, di quelli dovuti a comuni e province in sostituzione dei tributi soppressi, nonché dei trasferimenti alle regioni per la ricostruzione delle zone colpite da calamità naturali; *b)* i pagamenti a favore degli enti di previdenza sono cresciuti del 50 per cento principalmente, come illustrato nell'apposito paragrafo, per le maggiori occorrenze connesse con gli aumenti delle pensioni dell'INPS, andati in vigore dal 1° gennaio 1978; *c)* le imprese hanno beneficiato del cospicuo aumento sia dei trasferimenti per i contributi in conto interessi e per le assegnazioni destinate al riassetto delle aziende ex-EGAM sia delle concessioni di credito per l'aumento dei fondi di dotazione dell'IRI e dell'ENI.

L'onere per interessi, nonostante la diminuzione dei saggi, è cresciuto in misura rilevante passando da 8.000 miliardi nel 1977 a 11.480 nel 1978 (al netto delle retrocessioni di interessi effettuate dalla Banca d'Italia, ridottesi da 1.410 a 500 miliardi). La crescita è attribuibile, oltre che al notevole aumento del disavanzo e al minor concorso della Banca d'Italia nel suo finanziamento negli ultimi due anni, all'allungamento delle scadenze dei BOT, per i quali come è noto gli interessi vengono contabilizzati anticipatamente.

L'aumento degli oneri per interessi negli ultimi anni sarebbe risultato ancora maggiore se non fosse aumentato (soprattutto dal 1975) lo scarto tra il prezzo di emissione e quello di rimborso per i titoli a lungo termine, risultato particolarmente rilevante per quelli concernenti le operazioni di consolidamento dei debiti bancari di ospedali ed enti locali. Inoltre è da porre in rilievo che questi scarti non figurano tra le spese dell'anno di emissione, ma verranno a pesare, aumentando le esigenze finanziarie, al momento del rimborso del prestito.

Le spese per il personale hanno risentito, oltre che degli scatti di contingenza e della lievitazione del valore del punto (dal luglio 1978 pari a quello del settore privato), degli aumenti concessi a valere sul contratto 1976-78, dell'adeguamento di alcune indennità spettanti ai Corpi di polizia, nonché delle contabilizzazioni, anticipate al mese di dicembre a seguito della soppressione del mese suppletivo, di oneri sociali e ritenute erariali a carico dei dipendenti.

Relativamente modesta è risultata la crescita delle spese per acquisto di beni e servizi e ancor più quella dei pagamenti per investimenti fissi, nonostante il considerevole aumento degli impegni dovuto soprattutto ai programmi di intervento delle aziende autonome e in particolare dell'ANAS e delle Ferrovie.

Esistono tempi tecnici notevolmente lunghi tra l'impegno, la realizzazione degli investimenti e i relativi pagamenti; il completo smaltimento degli impegni in pagamenti per lo Stato si esaurisce in media in dieci anni raggiungendo il valore massimo verso la metà del pe-

riodo. Per la Cassa per il Mezzogiorno e per le aziende autonome esso richiede tempi minori, circa sei anni, e presenta un accentramento negli anni iniziali.

Un aumento degli investimenti del settore dovrebbe derivare nei prossimi anni dalla progressiva attuazione degli interventi disposti con la legge finanziaria e dei programmi decisi nel 1978 e in anni precedenti per le aziende autonome.

Considerevole è risultato anche l'aumento dei rimborsi di imposta per effetto principalmente della liquidazione degli importi dovuti dall'amministrazione finanziaria a seguito dell'abolizione del cumulo dei redditi familiari, applicato negli anni 1975 e 1976, e per lo snellimento apportato alle procedure di rimborso dell'IVA.

Un forte incremento dei rimborsi IVA è previsto nell'anno in corso, in conseguenza della modifica, da annuale a semestrale, della loro periodicità (DPR n. 668 del 18 ottobre 1978) che dal 1980 diverrà trimestrale.

Se si limita l'analisi al bilancio dello Stato, i pagamenti (esclusi quelli per regolazioni di debiti) sono cresciuti del 55 per cento, passando tra il 1977 e il 1978 da 54.480 a 84.380 miliardi. La quota di questi pagamenti rispetto alle erogazioni complessive del settore statale è quindi notevolmente aumentata in quest'ultimo anno per effetto, oltre che dell'assunzione a carico del bilancio dello Stato del finanziamento degli enti locali, del più puntuale pagamento delle contribuzioni spettanti agli altri centri di spesa (tav. aG 1).

Le categorie di spesa che si sono sviluppate maggiormente sono quelle già evidenziate per il settore statale; è da notare però che: *a)* sulla crescita delle spese per il personale ha influito, per i dipendenti in quiescenza, la soppressione del mese suppletivo che ha determinato l'anticipo a dicembre di assegnazioni alle Poste per il pagamento delle pensioni, peraltro tradottesi in larga misura in aumenti di disponibilità presso la tesoreria; *b)* i pagamenti per interessi mostrano un incremento solo del 22 per cento in quanto nel 1977 il bilancio aveva rimborsato 2.230 miliardi alla tesoreria per gli anticipi da essa effettuati negli esercizi 1975 e 1976; *c)* i trasferimenti alla Cassa depositi e prestiti sono ammontati a circa 3.000 miliardi contro 300 nell'anno precedente, a causa principalmente del rimborso delle rate di ammortamento delle cartelle emesse per il consolidamento di debiti degli enti locali e dei mutui da essa concessi a copertura dei disavanzi economici di tali enti.

Le operazioni extrabilancio (partite minori di tesoreria, Cassa depositi e prestiti, aziende autonome e Cassa per il Mezzogiorno) hanno mostrato, al netto delle regolazioni di debiti pregressi, un saldo attivo di 1.760 miliardi, mentre nel 1977 avevano prodotto un disavanzo di 5.660 miliardi. Questa differenza nell'andamento tra i due anni è spiegabile con i risultati della gestione della Cassa depositi e prestiti (per 5.000 miliardi), con la riduzione dei finanziamenti all'INPS connessa con i maggiori apporti del bilancio (per 2.000 miliardi) e con il più ampio aumento delle giacenze delle regioni in tesoreria (per 860 miliardi); in senso contrario ha invece influito l'andamento delle disponibilità,della Cassa per il Mezzogiorno presso la tesoreria (a fronte di afflussi per 630 miliardi nel 1977 si sono infatti avuti esborsi netti per circa 830 miliardi) (tavv. aG 5 e aG 6).

La gestione della Cassa DD.PP. — La struttura dell'attivo della Cassa depositi e prestiti ha risentito nel *1978* delle modifiche, già menzionate, apportate al sistema di finanziamento degli enti territoriali: gli impieghi si sono considerevolmente ridotti, mentre sono corrispondentemente aumentate le disponibilità finanziarie presso la tesoreria, a causa anche del notevole afflusso di risparmio postale e degli ampi trasferimenti di bilancio (tav. G *4).* La riduzione degli impieghi è dipesa dal venir meno delle anticipazioni (circa *4.220* miliardi) effettuate nel precedente anno per la copertura dei disavanzi di comuni e province, che dal *1978* (con la legge n. *43* del *27* febbraio *1978)* è posta a carico del bilancio dello Stato, e dal progressivo esaurirsi dei mutui in cartelle per il consolidamento dei loro debiti a breve termine con le aziende di credito (disposte dalla legge n. *62* del *17* marzo *1977),* passati da *4.270* a *1.520* miliardi. Sono invece cresciuti notevolmente i prestiti erogati

Tav. G **4**

PRINCIPALI OPERAZIONI DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI

(anni solari; miliardi di lire)

Voci	1977		1978 (1)	
Raccolta netta:				
Risparmio postale (2)		2.439		3.685
Conti correnti postali (3)		759		800
Emissioni di cartelle		4.324		834
Altri afflussi (4)		2.648		1.857
di cui: disponibilità di enti del settore edilizio		*–53*		*729*
Totale		10.170		7.176
Impieghi netti:				
Mutui (5) a: enti territoriali (6)	5.106		7.395	
di cui: in contanti (6)	*838*		*5.876*	
in cartelle	*4.268*		*1.519*	
aziende autonome	47		103	
altri	328		340	
		5.481		7.838
Anticipazioni a enti territoriali		4.219		–3.880
Titoli non statali		–28		–30
		9.672		3.928
Altre operazioni (7)		498		3.248
Totale		10.170		7.176

(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) Anticipazioni e trasferimenti dello Stato e fondi per l'edilizia residenziale (contributi Gescal e assegnazioni statali al netto dei relativi impieghi). – (5) Al netto delle quote da somministrare e dei rimborsi effettivamente versati dai mutuatari (escluse le restituzioni effettuate per loro conto dallo Stato ai sensi della legge n. 43 del 1978). – (6) Stima. – (7) Rappresentate quasi esclusivamente dalle variazioni delle disponibilità presso la tesoreria.

in contanti, in conseguenza della trasformazione in questa forma di finanziamento di gran parte delle anticipazioni concesse nell'anno precedente, dell'aumento dei finanziamenti per gli investimenti, dell'avvio delle regolazioni di debiti pregressi verso fornitori (art. 5 della legge n. 62 del 1977) e delle operazioni residue per la copertura dei disavanzi dei bilanci 1977.

In particolare, di importo contenuto sono risultate le erogazioni destinate all'acquisizione e all'urbanizzazione delle aree: a valere sul fondo di 520 miliardi (di cui 150 non ancora incassati), al 31 dicembre 1978 sono stati effettuati pagamenti per 150 miliardi. Con la legge finanziaria per il 1979, per incentivare questo tipo di attività dei comuni, si è stabilito che questi fondi vengano assegnati sotto forma di contributi in conto capitale e non siano più dovute le rate di ammortamento sui mutui già concessi.

Nell'ambito delle operazioni di raccolta, il risparmio postale, dopo la caduta del 1977, ha fatto registrare un consistente recupero: l'afflusso di fondi (al netto della capitalizzazione degli interessi, pari rispettivamente a 1.250 e a 1.490 miliardi) è infatti passato da 1.190 a 2.200 miliardi. Questa crescita, molto rilevante nel primo trimestre (anche se depurata della stagionalità), è attribuibile principalmente all'andamento discendente dei saggi corrisposti sui depositi bancari. Le emissioni nette di cartelle si sono invece considerevolmente ridotte a motivo della già rilevata contrazione delle operazioni di consolidamento dei debiti bancari di comuni e province.

Gli altri afflussi mostrano una diminuzione, nonostante i cospicui trasferimenti dallo Stato: 850 miliardi per l'edilizia pubblica e 2.110 per il rimborso delle rate di ammortamento sia delle cartelle emesse per il consolidamento dei debiti a breve termine di comuni e province con aziende di credito sia dei mutui concessi dalla Cassa depositi e prestiti a copertura dei disavanzi economici; infatti, mentre nel 1977 essa aveva ricevuto dallo Stato anticipazioni per 2.780 miliardi per il finanziamento degli enti locali, nel 1978, avvalendosi delle consistenti disponibilità finanziarie, ha rimborsato 1.315 miliardi.

Non sono stati invece ancora rimborsati dallo Stato alla Cassa depositi e prestiti gli anticipi versati alle aziende di credito (170 miliardi) per l'ammortamento dei mutui da queste concessi a copertura dei disavanzi della finanza locale.

I fondi per l'edilizia pubblica introitati dalla Cassa sono passati da circa 600 a 1.150 miliardi, a causa dell'aumento dei trasferimenti statali connesso con gli interventi straordinari decisi con la legge n. 513 del 1977; sono invece rimaste stazionarie, intorno ai 700 miliardi, le erogazioni a valere su dette disponibilità.

Nel 1979 la Cassa depositi e prestiti continuerà a indirizzare la propria attività verso il finanziamento degli investimenti degli enti locali e dell'edilizia residenziale, ma dovrà anche provvedere a ulteriori concessioni di mutui

per la regolazione di debiti pregressi verso fornitori e a saldo dei disavanzi economici della finanza locale per il 1977.

Il campo di intervento della Cassa per la copertura delle spese di investimento degli enti della finanza locale è stato ampliato con la legge n. 3 dell'8 gennaio 1979, comprendendo anche il finanziamento dell'acquisto di immobili e mezzi di trasporto, dei lavori di manutenzione straordinaria sugli immobili degli enti territoriali e delle loro aziende, e delle opere pubbliche di queste ultime. Inoltre la sezione autonoma di credito comunale e provinciale, abolito il sistema dei mutui a copertura dei disavanzi economici ed esaurite le operazioni di consolidamento, potrà impegnarsi in misura crescente nel finanziamento di programmi di opere pubbliche di importo rilevante (superiore ai 10 miliardi), eventualmente ricorrendo anche alla raccolta di fondi sul mercato mediante l'emissione di titoli.

Un impulso dovrebbe ricevere l'attività di finanziamento dell'edilizia residenziale, in seguito alla costituzione dell'apposita sezione autonoma (disposta con la legge n. 457 del 5 agosto 1978): ad essa spetteranno, oltre alle funzioni già esercitate dalla Cassa in questo settore (tra cui i trasferimenti per l'acquisizione e l'urbanizzazione delle aree e il finanziamento degli IACP), l'attuazione delle direttive CIPE in merito alla raccolta e all'utilizzazione delle risorse finanziarie occorrenti per i relativi programmi.

Le aziende autonome. L'aumento del disavanzo di cassa delle aziende autonome, passato da 1.390 a 2.360 miliardi, è attribuibile principalmente al rilevante incremento delle spese in conto capitale e alla crescita delle retribuzioni al personale, cui si è contrapposto un più contenuto aumento delle vendite per beni e servizi e dei trasferimenti dallo Stato (tav. G 5). In particolare, sono cresciuti i disavanzi delle Ferrovie e delle Poste, mentre si sono leggermente ridotti quelli dell'ANAS e dei Monopoli, e i Telefoni hanno rafforzato il loro avanzo.

Gli investimenti hanno registrato un incremento di quasi il 35 per cento, dipeso principalmente dall'attuazione dei programmi d'intervento delle Ferrovie, delle Poste e dei Telefoni.

Le spese per investimenti delle Ferrovie, pari a poco meno della metà di quelle complessive delle aziende autonome, hanno registrato un incremento del 50 per cento (passando da 600 a 900 miliardi). Rilevanti incrementi (pari rispettivamente al 61 e al 48 per cento) hanno fatto registrare anche le Poste e i Telefoni, mentre stazionari sono risultati gli investimenti dell'ANAS. Queste spese sono destinate ad accrescersi nei prossimi anni per effetto: *a)* della progressiva attuazione degli interventi straordinari delle Ferrovie, dei Telefoni e delle Poste decisi negli anni precedenti (rispettivamente con le leggi n. 377 e n. 15 del 1974 e n. 227 del 1975); *b)* del programma di ammodernamento e di potenziamento dell'azienda ferroviaria definito nell'anno in esame (con la legge n. 503 del 18 agosto 1978 è stato disposto uno stanziamento di 1.665 miliardi nel triennio 1978-1980, finalizzato principalmente al miglioramento del parco rotabile); *c)* dei programmi dell'ANAS per la cui realizzazione l'azienda, come accennato, è stata autorizzata a indebitarsi nel triennio 1979-1981 per 2.500 miliardi.

L'aumento dei trasferimenti in conto capitale, passati da 130 a 180 miliardi, è fondamentalmente dipeso dalle maggiori assegnazioni dell'ANAS a favore della SARA per la copertura degli oneri dei debiti da questa contratti. Secondo quanto disposto dalla legge finanziaria per il 1979, tali assegnazioni in futuro faranno direttamente carico al bilancio dello Stato.

AZIENDE AUTONOME STATALI: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(anni solari; miliardi di lire)

Incassi	1977	1978	Pagamenti	1977	1978
Redditi patrimoniali	38	41	Retribuzioni al personale .	3.313	4.077
Vendita di beni e servizi (2)	3.328	3.667	Acquisto di beni e servizi .	1.724	1.913
Trasferimenti	1.971	2.187	Interessi	456	517
di cui: dallo Stato (2) . . .	*1.896*	*2.115*	Altre spese (3)	273	289
Altre entrate	70	79	Totale, parte corrente . . .	5.766	6.796
Totale, parte corrente . . .	5.407	5.974			
			Spese in conto capitale . .	1.627	2.186
Entrate in conto cap. (3) . .	596	646	*di cui: investim. diretti* .	*1.488*	*2.000*
di cui: trasf. dallo Stato . .	*568*	*603*	Totale generale . . .	7.393	8.982
Totale generale . . .	6.003	6.620			
Disavanzo:					
di parte corrente	*359*	*822*			
del conto capitale	*1.031*	*1.540*			
Totale . . .	*1.390*	*2.362*			
Indebitamento netto (4) . .	*1.388*	*2.362*			

(1) Dalla Relazione generale sulla situazione economica del paese, esclusi le accensioni e i rimborsi di prestiti. – (2) La vendita di beni e servizi allo Stato è compresa nella voce trasferimenti analogamente a quanto fatto nella tavola aG 1. – (3) Senza considerare gli ammortamenti. – (4) Variazione della situazione finanziaria, cioè dei debiti al netto dei crediti.

La crescita delle spese correnti (pari al 18 per cento) è da attribuire essenzialmente alla dinamica delle retribuzioni (aumentate del 23 per cento), causata soprattutto dagli anticipi sui rinnovi contrattuali e dagli scatti della contingenza.

Le entrate, che nel complesso hanno raggiunto i 6.620 miliardi, hanno registrato un incremento relativamente contenuto rispetto all'evoluzione delle spese; in particolare, le vendite di beni e servizi sono state pari a 3.670 miliardi, contro 3.330 nell'anno precedente.

Sull'evoluzione di queste ultime hanno influito l'aumento del 20 per cento delle tariffe ferroviarie intervenuto in luglio, nonché gli inasprimenti tariffari decisi nel corso dell'anno precedente. Il ritmo di crescita del prelievo tariffario su famiglie e imprese (10,2 per cento), nonostante la crescita della domanda, è risultato inferiore all'aumento dei prezzi al consumo e di quelli dei servizi (per entrambi pari al 12,1 per cento); la quota di spese correnti coperta con esso è scesa dal 57,7 al 54 per cento.

Il finanziamento dei disavanzi delle aziende autonome nel 1978 è stato principalmente assicurato con le anticipazioni dal bilancio dello Stato: 1.230

miliardi a favore delle Ferrovie e 450 a favore delle Poste (contro rispettivamente 780 e 760 nel 1977). Scarso è stato il ricorso al mercato obbligazionario, mentre sono stati rimborsati debiti verso le istituzioni di credito.

Gli enti di previdenza.

Nonostante la crescita dello squilibrio tra contributi e prestazioni, passato da 1.160 a 3.230 miliardi per effetto principalmente dell'eccezionale aumento delle erogazioni per pensioni, i maggiori trasferimenti netti dallo Stato hanno determinato un'inversione di tendenza nel risultato di cassa degli enti di previdenza: in base ai dati contenuti nella Relazione generale sulla situazione economica del paese, esso è infatti passato da un disavanzo di 1.440 miliardi nel 1977 a un avanzo di 190 (tav. G 6).

Le assegnazioni nette dello Stato e degli altri enti pubblici sono passate da 2.080 a 5.030 miliardi; in particolare: *a)* per quanto riguarda l'INPS, l'aumento dei trasferimenti effettuati dallo Stato (saliti da 3.300 a 7.350 miliardi) è dipeso dai rimborsi degli sgravi contributivi effettuati a favore del Mezzogiorno a tutto il 1977 (3.220 miliardi) e dalle maggiori assegnazioni al fondo sociale (elevatesi da 2.570 a 3.180 miliardi, a seguito della liquidazione della quota residua per il 1977 e di quella di pertinenza del 1978); *b)* si sono invece ridotti i trasferimenti netti agli enti mutualistici, nonostante i più ampi rimborsi per la parziale fiscalizzazione apportata ai contributi nel corso del 1977 (da 650 a 2.130 miliardi), a causa sia dei maggiori versamenti allo Stato per il finanziamento del Fondo nazionale ospedaliero e degli oneri connessi con la regolazione dei loro debiti pregressi sia del cessare delle assegnazioni dello Stato per quest'ultima finalità.

Le prestazioni sono aumentate di oltre il 23 per cento in connessione con l'incremento del 29 per cento delle pensioni dovuto soprattutto al sistema di riadeguamento alla dinamica dei prezzi e delle retribuzioni, risultata particolarmente elevata nel periodo di riferimento. Le erogazioni per assegni familiari sono rimaste pressoché stazionarie per effetto della riduzione apportata, dal 1° gennaio 1978, in corrispondenza con la loro completa detassazione, mentre le indennità per assistenza malattia sono cresciute in linea con l'evoluzione dei salari. Anche l'aumento delle spese sanitarie è risultato modesto, nonostante il rinnovo delle convenzioni con il personale medico e il nuovo sistema di determinazione del prezzo dei farmaci, per effetto del contenimento dei consumi farmaceutici, dovuto all'introduzione della partecipazione dell'assistito alla spesa (legge n. 484 del 5 agosto 1978), e presumibilmente anche dei vincoli posti all'attività degli istituti mutualistici in fase di liquidazione.

Nonostante gli effetti della fiscalizzazione di parte dei contributi per l'assistenza malattia decisa nel febbraio 1977 e del suo ampliamento dal luglio 1978 (decreto-legge n. 353 del 6 luglio 1978 convertito nella legge n. 502 del 5 agosto 1978 analizzato nell'Appendice legislativa), i contributi sociali si sono

Tav. G 6

ENTI DI PREVIDENZA: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(anni solari; miliardi di lire)

Voci	1976	1977	1978
Incassi			
Contributi sociali	19.720	23.476	27.165
Trasferimenti da Stato e altri enti pubblici	2.111	4.239	9.794
Altri trasferimenti	286	425	431
Redditi da capitale	554	758	750
Vendita di beni e servizi	103	116	126
Totale, parte corrente	22.774	29.014	38.266
Entrate in conto capitale (2)	401	1.319	–
Totale generale	23.175	30.333	38.266
Pagamenti			
Prestazioni economiche (3)	18.268	21.703	27.020
Prestazioni sanitarie (4)	2.521	2.934	3.375
Trasferimenti a Stato e altri enti pubblici (5)	2.943	3.474	4.760
Retribuzioni al personale	931	1.147	1.367
Acquisto di beni e servizi	381	478	561
Interessi	459	343	508
Altri pagamenti	85	135	139
Totale, parte corrente	25.588	30.214	37.730
Spese in conto capitale	815	1.556	351
di cui: investimenti diretti	*221*	*191*	*257*
rimborsi a ospedali e a case di cura	*487*	*1.335*	*10*
Totale generale	26.403	31.770	38.081
Disavanzo (avanzo –)			
di parte corrente	*2.814*	*1.200*	*–536*
del conto capitale	*414*	*237*	*351*
Indebitamento netto (6)	*3.228*	*1.437*	*–185*

(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.

sviluppati del 15,7 per cento, misura di poco superiore alla crescita della relativa massa salariale a causa presumibilmente di una riduzione dell'evasione collegata con i perfezionamenti apportati ai modelli delle dichiarazioni contributive e con l'obbligo, introdotto sul finire dell'anno, di indicare il codice fiscale.

In particolare gli sgravi concessi alle imprese sui contributi dell'INPS e dell'INAM hanno raggiunto nel 1978 i 2.500 miliardi, pari a oltre il 10 per cento degli oneri sociali di pertinenza dei due istituti.

Le tavole G 7 e aG 7, nelle quali viene riportato il conto consolidato dei quattro principali istituti previdenziali (INPS, INAM, Istituti di previdenza amministrati dal Tesoro e INAIL) e l'andamento trimestrale dei contributi e delle prestazioni, consentono un'analisi più dettagliata delle operazioni del settore, incluse quelle di natura finanziaria; da questa elaborazione emerge per il 1978 un avanzo pari a 1.300 miliardi, contro un disavanzo di 1.630 nell'anno precedente, in conseguenza dei positivi risultati realizzati da tutti e quattro gli istituti e principalmente dall'INPS e dagli Istituti di previdenza amministrati dal Tesoro.

Le divergenze che emergono dalle risultanze delle tavole G 6 e G 7 nell'evoluzione dello squilibrio tra contributi e prestazioni, e quindi nell'avanzo del 1978, sono attribuibili essenzialmente a differenze di metodologia: la tavola G 6 include infatti anche le spese finanziate con il ricorso all'indebitamento con i fornitori, non considerate nella tavola G 7, mentre non comprende, a differenza di quest'ultima, le riscossioni di contributi pregressi connesse con le regolazioni di debiti di enti pubblici (non inserite nei conti economici nazionali in quanto partite finanziarie).

L'avanzo realizzato dall'INPS nel 1978 è da attribuire principalmente alla già rilevata crescita dei trasferimenti dallo Stato e in minor misura al menzionato ricupero di evasione. L'agganciamento delle pensioni alla dinamica dei prezzi e dei salari ha prodotto un onere di 3.700 miliardi con uno sviluppo del 26 per cento, mentre la crescita nel numero dei trattamenti è risultata, in base ai dati preconsuntivi, inferiore a quella degli scorsi anni a causa presumibilmente sia del raggiungimento dell'età pensionabile da parte delle generazioni meno numerose nate durante la prima guerra mondiale sia delle modifiche apportate con la legge n. 160 del 1975 ai criteri di concessione delle pensioni di invalidità; nel complesso questi fattori, insieme con la lievitazione degli importi medi derivante dalla sostituzione delle pensioni che vengono a cessare con quelle di nuova liquidazione, hanno determinato una crescita delle erogazioni di quasi il 30 per cento.

Le prestazioni della gestione Cassa integrazione guadagni sono aumentate anch'esse in misura rilevante passando da 370 a 540 miliardi a causa, oltre che della crescita delle retribuzioni, dell'aumento delle ore di integrazione salariale autorizzate, passate da 254 a 322 milioni per effetto dell'aumento sia degli interventi straordinari a favore di alcuni importanti settori (alimentare, meccanico, metallurgico, ecc.) sia di quelli ordinari, che nell'anno precedente erano diminuiti soprattutto per l'agire del limite posto con la legge n. 164 del 1975 al ricorso a queste prestazioni (un anno nell'arco di un biennio). Anche le erogazioni per la disoccupazione sono cresciute in misura considerevole, passando da 420 a 500 miliardi, per effetto dell'aumento delle prestazioni speciali connesse con situazioni di crisi nell'industria.

Gli Istituti di previdenza amministrati dal Tesoro hanno aumentato il proprio avanzo nonostante la considerevole crescita delle prestazioni; questo risultato è attribuibile alla riscossione di contributi arretrati che gli enti locali e ospedalieri hanno liquidato in conseguenza della menzionata regolazione da parte dello Stato dei loro debiti pregressi.

Nell'ambito delle partite del conto capitale, notevole è risultato l'incremento del portafoglio titoli per effetto sia degli ampi acquisti di buoni ordinari del Tesoro da parte dell'INAIL sia del collocamento presso gli Istituti di previdenza amministrati dal Tesoro, in sostituzione di crediti contributivi verso

PRINCIPALI ISTITUTI DI PREVIDENZA: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(anni solari; miliardi di lire)

Voci	1977		1978 (2)	
Operazioni di parte corrente (entrate +, uscite –)				
Contributi (3)		19.317		23.475
Prestazioni: economiche (4)	–20.035		–25.065	
di cui: indennità di disoccupazione	*–423*		*–500*	
Cassa integrazione guadagni	*–366*		*–540*	
sanitarie (5)	–2.583		–2.334	
di cui: rimborsi a ospedali e case di cura	*–349*		*–207*	
		–22.618		–27.399
Concorso dello Stato (6)		4.747		9.381
di cui: per regolazioni di debiti INAM		*752*		–
Rendite patrimoniali		343		362
Spese di amministrazione (7)		–939		–1.128
Trasferimenti allo Stato (8)		–2.218		–3.593
Altre		–264		197
Totale		–1.632		1.295
Operazioni del conto capitale (attività +, passività –)				
Immobili	95		45	
Titoli di stato (9) (10)	207		365	
Altri titoli (9)	–40		–13	
Mutui (11)	161		169	
		423		566
Disponibilità presso la tesoreria statale (12)		–172		419
Indebitamento col settore creditizio (13)		562		537
Indebitamento con l'amministrazione postale (14)		–2.255		–210
Altre (15)		–190		–17
Totale		–1.632		1.295

(1) Sono presi in considerazione: l'INPS, l'INAM, l'INAIL e gli Istituti di previdenza amministrati dal Ministero del tesoro. – (2) Dati provvisori e in parte stimati. – (3) Contributi a carico della produzione al netto delle somme riscosse per conto di altri enti. – (4) Principalmente pensioni, assegni familiari e indennità di malattia. – (5) Essenzialmente erogazioni dell'INAM per assistenza medica e farmaceutica. – (6) Somme erogate, per la maggior parte all'INPS ed all'INAM, per contributi sia dell'anno in corso sia dei precedenti, inclusi i trasferimenti per le regolazioni di debiti pregressi. – (7) Quali risultano dai bilanci degli enti, esclusi quindi gli oneri relativi al personale sanitario e compresi gli oneri previdenziali degli istituti considerati. – (8) Per il finanziamento del fondo nazionale ospedaliero e la copertura degli oneri derivanti dalle regolazioni di debiti pregressi di istituti mutualistici. – (9) Valori di bilancio. – (10) Incluse le obbligazioni emesse dal Crediop per conto del Tesoro. – (11) Incluse le annualità statali scontate e i prestiti contro cessione di stipendio. – (12) Quali risultano dai bilanci degli istituti. – (13) Al netto delle variazioni dei depositi, inclusi quelli dell'INAM presso la Banca d'Italia destinati alle regolazioni di debiti pregressi. – (14) Variazioni del debito dell'INPS nei confronti dell'Amministrazione postale al netto dei movimenti dei cc/cc postali intestati agli istituti considerati. – (15) La voce comprende, oltre all'aumento delle voci mobili e attrezzature, il movimento degli altri crediti al netto degli altri debiti.

ospedali, di un rilevante ammontare di Certificati speciali di credito emessi dallo Stato; si sono invece ridotti gli investimenti immobiliari. Il ricorso dell'INPS all'indebitamento con l'amministrazione postale è diminuito ed è aumentata in misura considerevole la consistenza dei depositi bancari (e in particolare di quelli dell'INPS): essi si sono però notevolmente ridotti nei primi mesi del 1979 a causa dell'accelerazione, disposta con la legge finanziaria, dei versamenti alla tesoreria statale dei contributi riscossi dalle aziende di credito.

Nell'anno in corso lo squilibrio tra prestazioni e contributi (al netto delle riscossioni di partite pregresse, connesse con le menzionate regolazioni di debiti di enti pubblici) dovrebbe diminuire, anche se solo di poco, rispetto agli elevati livelli osservati per il 1978, a causa degli interventi di riduzione della spesa e di aumento delle entrate disposti con la legge finanziaria per il 1979, delle ulteriori riduzioni dell'evasione, nonché del pieno esplicarsi sui consumi farmaceutici degli effetti della partecipazione degli assistiti alla spesa.

Con la legge finanziaria in particolare: *a)* sono stati quasi triplicati i contributi per gli artigiani e i commercianti, mentre quelli per i coltivatori diretti, i mezzadri e i coloni sono stati elevati di circa il 40 per cento (a eccezione di quelli per le aziende agricole situate nelle zone montane); sono stati altresí aumentati quelli per la prosecuzione volontaria del rapporto assicurativo, nonché quelli per i lavoratori domestici e i minimi di retribuzione a fini contributivi (il maggiore gettito, incluso quello che deriverà dall'inasprimento delle aliquote della Cassa integrazione guadagni disposto con il DPR n. 898 del 1978 per riequilibrare il rapporto contributi e prestazioni, dovrebbe risultare pari a circa 1.000 miliardi); sono state altresí inasprite le sanzioni per omessa o incompleta denuncia contributiva ed è stato elevato il tasso di interesse per i pagamenti rateali; *b)* l'accrescimento derivante dal meccanismo di collegamento con la dinamica salariale in termini reali per le pensioni del Fondo lavoratori dipendenti dell'INPS di importo superiore al livello minimo, nonché per quelle dei dipendenti pubblici, che in assenza di interventi sarebbe risultato pari al 5,9 per cento, è stato ridotto per il 1979 al 2,9 per cento (contro il 9,2 riconosciuto per il 1978); inoltre tale percentuale, al contrario degli anni precedenti, viene applicata all'ammontare della pensione al netto della parte derivante dal sistema di agganciamento alla dinamica dei prezzi (le minori spese possono valutarsi nel complesso in 400 miliardi); *c)* in caso di cumulo di più trattamenti o di questi con retribuzioni, l'indennità di contingenza *è* dovuta, limitatamente al 1979, una sola volta; in applicazione di questo principio le pensioni INPS a carico del Fondo lavoratori dipendenti di importo inferiore al livello minimo (i cui titolari beneficiano già di altri trattamenti) per il 1979 sono state aumentate, in sostituzione del precedente sistema di adeguamento (basato sui prezzi), della stessa percentuale stabilita per quelle di importo superiore al livello minimo a titolo di riadeguamento alla crescita dei salari in termini reali (le riduzioni di spesa derivanti da queste norme possono stimarsi in 120 miliardi).

Oltre alle misure delineate, valide come accennato per il solo 1979, era stata predisposta una completa riforma del settore pensionistico e la revisione dell'invalidità pensionabile; i relativi disegni di legge sono però decaduti a seguito della chiusura anticipata della legislatura.

Nulla è invece mutato nel sistema di adeguamento alla dinamica dei prezzi delle pensioni INPS a carico del Fondo lavoratori dipendenti di importo superiore al livello minimo: esso ha dato luogo nell'anno in corso a un aumento in cifra fissa per tutti i trattamenti di 32.566 lire mensili, contro 36.288 per il 1978 (a fronte rispettivamente di 19 e 24 punti di contingenza); nel complesso il valore medio di questi trattamenti si *è* accresciuto del 19,1 per cento (incluso il già menzionato aumento del 2,9 per cento), presentando un ulteriore

aumento della sua elasticità rispetto ai prezzi, risultata pari a 1,32, a causa dell'elevazione del valore del punto di contingenza (passato da 1.512 a 1.714 lire). Anche il sistema di adeguamento degli altri trattamenti a carico dell'INPS non è stato modificato: quelli del Fondo lavoratori dipendenti di importo pari al livello minimo sono stati elevati da 102.500 a 122.300 lire mensili, con uno sviluppo del 19,3 per cento, contro il 28,7 dell'anno precedente (pari alla crescita nei periodi di riferimento delle retribuzioni minime contrattuali degli operai dell'industria), mentre le pensioni per i lavoratori autonomi e quelle sociali sono state elevate del 13,4 per cento contro il 19,5 nell'anno precedente (pari alla crescita dei prezzi nel periodo di riferimento).

Per quanto concerne il settore sanitario, con la riforma andata in vigore dal 1° gennaio dell'anno in corso (legge n. 833 del 23 dicembre 1978) tutte le forme di assistenza sono poste sotto la responsabilità delle regioni e verranno espletate attraverso unità sanitarie locali; le prestazioni sanitarie continueranno però a essere fornite attraverso le strutture degli istituti mutualistici sino alla loro completa liquidazione (che dovrà realizzarsi entro la metà del 1980) in attesa dei provvedimenti legislativi e regolamentari, sia statali che regionali, necessari per la concreta attuazione dei principi generali stabiliti nella legge di riforma.

La finanza locale.

L'eccezionale aumento dei trasferimenti dello Stato e degli altri enti pubblici, più che raddoppiati rispetto al 1977, ha determinato nell'ambito della finanza locale un'inversione di tendenza rispetto agli anni precedenti: da un disavanzo di 5.290 miliardi nel 1977 si è passati nel 1978 a un avanzo di 1.420 miliardi (tav. G 8).

L'aumento dei trasferimenti correnti è dipeso soprattutto dall'applicazione di quanto deciso dalla legge n. 43 del 1978 (esaminata nella Relazione dello scorso anno): in particolare, come già detto, essendo ivi disposto che la copertura dei disavanzi economici di comuni e province avvenga non più a mezzo di mutui a pareggio ma con trasferimenti dello Stato, si sono avuti per la prima volta introiti a questo titolo per 4.700 miliardi; le somme trasferite a comuni e province in sostituzione dei tributi soppressi hanno raggiunto i 4.560 miliardi, con un incremento del 43 per cento, a motivo dell'aumento disposto dalla stessa legge e dello slittamento al 1978 di parte delle somme di pertinenza del 1977. I trasferimenti correnti alle regioni hanno registrato anch'essi un notevole incremento, dipeso principalmente dall'adeguamento del Fondo nazionale ospedaliero (passato da 2.700 a 5.320 miliardi) all'intero costo della spesa. Il rilevante aumento (pari al 53 per cento) fatto registrare dalle entrate in conto capitale è dovuto, oltre che alle assegnazioni dello Stato per la ricostruzione del Friuli e per la Sicilia, soprattutto ai trasferimenti per la regolazione dei debiti con fornitori (2.350 miliardi, contro 680 nel 1977) formatisi negli anni precedenti per l'insufficienza degli stanziamenti del Fondo nazionale ospedaliero; va notato che questi trasferimenti contribuiscono per il loro intero ammontare alla rilevata inversione dei risultati complessivi delle operazioni della finanza locale in quanto hanno finanziato liquidazioni di debiti pregressi le quali, riguardando poste finanziarie, non sono incluse nella tavola G 8.

Tav. G8

AMMINISTRAZIONE LOCALE: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(anni solari; miliardi di lire)

Voci	1976	1977	1978
Incassi			
Entrate tributarie (2)	1.489	1.753	2.158
Trasferimenti dallo Stato e da altri enti pubblici	7.769	8.616	17.508
di cui: per assistenza ospedaliera	*2.950*	*2.700*	*5.320*
Altri trasferimenti	489	585	649
Redditi da capitale	414	505	610
Vendita di beni e servizi	741	845	986
Totale, parte corrente	10.902	12.304	21.911
Entrate in conto capitale (3)	3.471	4.795	7.348
di cui: dallo Stato (4)	*2.357*	*1.386*	*2.577*
riscossioni di crediti	*502*	*656*	*690*
Totale generale (2) (3)	14.373	17.099	29.259
Pagamenti			
Acquisto di beni e servizi	3.608	4.368	5.366
Retribuzioni al personale	5.926	7.231	8.583
Interessi	2.003	2.238	1.823
Trasferimenti (2) (5)	2.340	2.820	3.722
Totale, parte corrente	13.877	16.657	19.494
Spese in conto capitale (6)	5.115	5.733	8.346
di cui: investimenti diretti	*2.980*	*3.402*	*4.927*
crediti e partecipazioni	*1.294*	*1.158*	*1.484*
Totale generale (6)	18.992	22.390	27.840
Disavanzo (avanzo −)			
di parte corrente	*2.975*	*4.353*	*−2.417*
del conto capitale	*1.644*	*938*	*998*
Totale	*4.619*	*5.291*	*−1.419*
Indebitamento netto (7)	*3.827*	*4.789*	*−2.213*

(1) Dati di contabilità nazionale contenuti nella Relazione generale sulla situazione economica del paese; il settore include gli enti territoriali (regioni, province e comuni), gli ospedali e altri enti minori. Gli importi delle concessioni e delle riscossioni di crediti sono desunti dalla Relazione del Ministro del Tesoro al Parlamento (5 marzo 1979). – (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. – (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.

Il gettito dei tributi propri è aumentato del 23 per cento, anche a causa degli inasprimenti apportati ai tributi dei comuni e delle province con le leggi n. 38 e n. 43 del 1978 (commentate nella Relazione precedente).

Un ulteriore aumento dovrebbe registrarsi nell'anno in corso in seguito a quanto disposto in materia di tributi dei comuni e delle province e di partecipazione delle regioni e di altri enti locali al gettito dell'Ilor con la legge finanziaria per l'anno 1979 e con la legge n. 3 del 1979 (si rinvia all'Appendice legislativa per una descrizione dettagliata).

Dal lato dei pagamenti, quelli di parte corrente hanno mostrato un incremento del 17 per cento, ammontando a 19.490 miliardi; da notare la diminuzione delle spese per interessi (18,5 per cento), dipesa dal divieto imposto a comuni e province di contrarre debiti a breve (con la legge n. 62 del 1977 e con le successive disposizioni legislative) e dall'assunzione da parte dello Stato degli oneri per l'ammortamento dei mutui a pareggio dei loro disavanzi economici, nonché di quelli da essi contratti con la Cassa depositi e prestiti per il consolidamento dei debiti verso le aziende di credito (disposto dalla legge n. 43 del 1978).

L'inclusione degli ospedali nella finanza locale, effettuata nei conti nazionali, ha dato luogo a una diversa classificazione delle spese rispetto alle precedenti Relazioni: infatti tra i trasferimenti correnti figura come prestazioni sociali solo l'assistenza sanitaria dei comuni, mentre la spesa ospedaliera viene ripartita tra le spese per il personale e gli acquisti di beni e servizi (che includono anche i rimborsi alle cliniche private).

L'incremento delle retribuzioni (18,7 per cento) è attribuibile ad anticipazioni sui miglioramenti contrattuali. Sulla crescita dei trasferimenti correnti hanno inciso quelli per la copertura delle perdite di esercizio delle aziende speciali di trasporto, che sono aumentati in seguito alle limitazioni poste al ricorso al credito bancario a breve termine e all'obbligo di iscrizione delle perdite per il 1977 nel bilancio di previsione (di competenza) del 1978. Le perdite di gestione di queste aziende, con la legge finanziaria per il 1979, sono state sottoposte a un vincolo di crescita del 10 per cento rispetto a quanto iscritto nei bilanci di previsione del 1978.

I vincoli imposti con la citata legge n. 43 del 1978 alla crescita degli impegni per alcune spese correnti di comuni e province (soprattutto per beni e servizi) esplicheranno piú pienamente i loro effetti sulla cassa a partire dal prossimo anno; vincoli analoghi sono stati disposti dalla legge finanziaria per il 1979.

Nell'ambito dei pagamenti in conto capitale è da registrare il rilevante incremento degli investimenti diretti (45 per cento), che hanno raggiunto i 4.930 miliardi, e dei trasferimenti, assommati a 1.940 miliardi (con un incremento del 65 per cento).

Sull'aumento delle erogazioni per investimenti hanno influito la revisione delle procedure di spesa delle regioni (in conseguenza della legge n. 1 del 1978, che ha consentito una certa accelerazione dei tempi di realizzazione) e le maggiori possibilità di finanziamento a lungo termine per finalità di investimento apertesi a comuni e province in seguito ai provvedimenti di risanamento finanziario disposti dalla citata legge n. 43 del 1978 (e avviati dalla legge n. 62 del 1977), e in particolare alla liberazione dei cespiti delegati a garanzia dei mutui per copertura dei disavanzi economici. Tali possibilità sono state ulteriormente ampliate con la legge finanziaria per il 1979, che ha esteso l'ammontare potenziale dei cespiti delega-

bili a garanzia dei mutui e ha disposto che le spese per l'acquisizione e l'urbanizzazione di aree siano finanziate, anziché con mutui del fondo speciale della Cassa depositi e prestiti, con contributi in conto capitale a carico dello stesso fondo (sui mutui già contratti non sono più dovute le rate di ammortamento e sono rese libere le delegazioni di pagamento). Inoltre, come già detto, con la legge n. 3 del 1979 è stato ampliato il campo di intervento della Cassa depositi e prestiti a favore della finanza locale.

L'incremento dei trasferimenti di parte capitale è principalmente dipeso dai maggiori contributi per la ricostruzione delle zone colpite da calamità naturali.

La copertura a carico del bilancio dello Stato dei disavanzi della finanza locale e i limiti posti alla crescita di alcune spese correnti vengono di fatto a cristallizzare le sperequazioni esistenti; inoltre l'assunzione a carico dello Stato dell'onere (per capitale e interessi) dei debiti contratti da comuni e province in disavanzo per la realizzazione di investimenti (conseguente alla copertura con assegnazioni di bilancio dei loro disavanzi economici) e l'ampia possibilità di ricorso al debito per questa finalità potrebbero aggravare nel medio periodo le inefficienze presenti nell'allocazione delle risorse, svincolando di fatto le decisioni di investimento da un'analisi rigorosa del loro costo e delle effettive necessità. Bisogna infine considerare che le opere pubbliche comportano in taluni casi notevoli oneri di gestione, con una conseguente crescita della spesa corrente.

I debiti degli enti territoriali, quali risultano dall'analisi del ricorso agli enti finanziatori, hanno subito un incremento inferiore di oltre il 40 per cento a quello dell'anno precedente (3.470 contro 6.130 miliardi), coerentemente con il rilevato miglioramento dei risultati economici (tav. G 9).

La difformità tra l'aumento della posizione debitoria degli enti territoriali e i risultati indicati nella tavola G 8 dipende dall'andamento dei depositi di questi enti presso le aziende di credito (accresciutisi nei due anni rispettivamente di 800 e di 5.000 miliardi) e presso la tesoreria, dall'inclusione nelle amministrazioni locali degli enti ospedalieri e di altri minori, e dall'esclusione del ricorso ai fornitori dalla tavola G 9.

Tav. G 9

ENTI TERRITORIALI: RICORSO AI DEBITI INTERNI

(miliardi di lire)

Voci	1976	1977	1978
Tesoro	6	5	–4
Cassa DD.PP. (1)	2.206	9.325	3.515
Aziende di credito (2)	1.865	–3.943	–1.292
Istituti di credito speciale (2)	458	620	1.152
Istituti di assicurazione e di previdenza (2) (3)	139	141	113
Emissioni obbligazionarie	–10	–16	–16
Totale	**4.664**	**6.132**	**3.468**

(1) Mutui e anticipazioni come da tavola G 4. – (2) Variazione degli impieghi. – (3) Esclusi i debiti per mancato pagamento di contributi sociali.

La forte diminuzione del ricorso alla Cassa depositi e prestiti è dipesa, oltre che dai minori consolidamenti di debiti, dai già indicati mutamenti intervenuti nel sistema di finanziamento degli enti locali. L'indebitamento con le aziende di credito, in corrispondenza della richiamata contrazione delle operazioni di consolidamento, è diminuito di 1.290 miliardi, contro una riduzione di 3.940 nel 1977; escludendo queste operazioni, risulta in entrambi gli anni una crescita, pari rispettivamente a 280 e 370 miliardi: in particolare l'aumento dei debiti a breve termine, consentiti solamente entro limiti determinati per le necessità di tesoreria e per il prefinanziamento dei mutui, si riduce da 400 a 150 miliardi. È invece considerevolmente aumentato (da 620 a 1.150 miliardi) il ricorso agli istituti di credito speciale.

Nel corso del 1978 e agli inizi del 1979 è continuata l'azione legislativa (avviata con le leggi n. 62 del 1977 e n. 43 del 1978, analizzate nelle precedenti Relazioni) tesa al risanamento finanziario dei comuni, delle province e delle loro aziende; in attesa della riforma della finanza locale, con la legge finanziaria per il 1979 si è proseguito sulla linea intrapresa, mantenendo vincoli alla crescita di alcune spese correnti, assicurando aumenti delle entrate, per tributi propri e per copertura di funzioni trasferite, e il pareggio dei disavanzi economici con trasferimenti dal bilancio dello Stato, mentre si sono ampliate le possibilità di finanziamento per investimenti; con la legge n. 3 del 1979, oltre a disporre aumenti di alcuni tributi afferenti agli enti locali, si sono obbligati i comuni, le province e le loro aziende a predisporre entro il 30 giugno 1979 piani generali di riorganizzazione, riguardanti anche gli organici del personale, per il quale sono stati mantenuti limiti alle assunzioni (per un esame dettagliato di tali provvedimenti si rinvia all'Appendice legislativa).

Il conto consolidato del settore pubblico.

Gli andamenti descritti nei precedenti paragrafi consentono di trarre indicazioni complessive sui risultati delle operazioni del settore pubblico; l'indebitamento netto dell'Amministrazione pubblica e delle aziende autonome in essa non incluse presenta, secondo quanto è stato già anticipato nell' introduzione al capitolo, un'ampia crescita passando da 16.580 a 25.550 miliardi (tav. G 10).

La crescita delle entrate, da 67.650 miliardi nel 1977 a 81.800 nel 1978, è principalmente provenuta dall'evoluzione degli introiti del settore statale e in particolare da quella dell'imposizione diretta (38 per cento in più). Le imposte indirette sono invece aumentate a un tasso modesto (15 per cento) per la stazionarietà delle aliquote delle principali imposte specifiche e per la rilevata accelerazione dei rimborsi d'imposta, nonostante il pieno esplicarsi degli effetti degli aumenti apportati nel corso del 1977

alle aliquote IVA e le modifiche introdotte nel 1978 ai tempi di riscossione di questo tributo. I contributi sociali sono invece cresciuti a un tasso (16 per cento) superiore a quello fatto registrare dal reddito da lavoro

Tav. G 10

SETTORE PUBBLICO CONSOLIDATO: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(Amministrazione pubblica e aziende autonome - anni solari; miliardi di lire)

Voci	1977	1978	Incrementi %
Incassi			
Entrate tributarie (2)	59.671	72.684	21,8
di cui: imposte dirette	*16.456*	*22.768*	*38,4*
imposte indirette	*19.486*	*22.349*	*14,7*
contributi sociali (3)	*23.729*	*27.567*	*16,2*
Vendita di beni e servizi	4.481	5.016	11,9
Trasferimenti	1.467	1.705	16,2
Redditi da capitale	1.432	1.792	25,1
Totale, parte corrente	67.051	81.197	21,1
Entrate in conto capitale (4)	598	607	1,5
Totale generale	67.649	81.804	20,9
Pagamenti			
Retribuzioni al personale	24.646	29.910	21,4
Acquisto di beni e servizi	9.420	11.678	24,0
Interessi	9.590	13.500	40,8
Trasferimenti (3)	30.797	39.075	26,9
Totale, parte corrente	74.453	94.163	26,5
Spese in conto capitale	9.779	13.189	34,9
di cui: investimenti diretti	*7.486*	*9.714*	*29,8*
trasferimenti	*2.293*	*3.475*	*51,5*
Totale generale	84.232	107.352	27,4
Disavanzo:			
di parte corrente (5)	*7.402*	*12.966*	*75,2*
del conto capitale (5)	*9.181*	*12.582*	*37,0*
Indebitamento netto (6)	*16.583*	*25.548*	*54,1*

(1) In base ai conti della Relazione generale sulla situazione economica del paese che non includono le regolazioni di debiti pregressi, considerate tra le poste finanziarie. – (2) Le imposte dirette comprendono gli incassi per l'imposta "una-tantum" sui veicoli a motore e per le 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) Tenendo conto di quanto osservato alle note (2) e (4). – (6) Variazione della situazione finanziaria, cioè dei debiti al netto dei crediti.

dipendente, nonostante gli effetti della menzionata fiscalizzazione, a causa di una riduzione dei margini di evasione.

L'aumento delle spese, passate da 84.230 a 107.350 miliardi, è derivato principalmente dai pagamenti correnti, per effetto: *a)* dell'eccezionale aumento (29 per cento) delle erogazioni per pensioni; *b)* della crescita delle retribuzioni su cui hanno inciso, oltre agli scatti di contingenza e all'innalzamento del valore del punto, gli aumenti concessi a valere sul contratto 1976-78 e quelli specifici per i Corpi di polizia; *c)* dell'evoluzione degli oneri per interessi, cresciuti del 41 per cento; *d)* dell'incremento dei sussidi alla produzione (pari al 25 per cento) derivante dall'ampliarsi dei contributi in conto interessi per il credito agevolato all'esportazione.

Le spese in conto capitale sono cresciute del 35 per cento a causa principalmente dell'evoluzione dei trasferimenti alle imprese, su cui hanno inciso le assegnazioni del bilancio dello Stato destinate al riassetto delle aziende ex EGAM e quelle delle regioni per la ripresa produttiva nelle zone colpite da calamità naturali; anche gli investimenti hanno mostrato una crescita di rilievo (pari al 30 per cento) dipesa dalle operazioni della finanza locale (in particolare per il progressivo adeguamento delle erogazioni delle regioni al livello degli impegni) e da quelle delle aziende autonome.

Dato il cambiamento delle serie della contabilità nazionale, per ora limitato agli anni 1975-78, non è stato possibile utilizzare l'usuale metodologia per la valutazione degli effetti delle operazioni del settore pubblico sulla domanda globale. Queste valutazioni saranno riprese quando sarà completata la ricostruzione dei conti nazionali per un periodo sufficientemente esteso, tale da permettere stime attendibili dei parametri occorrenti.

Il fabbisogno complessivo del settore pubblico, che risente anche delle operazioni dell'Enel e di quelle finanziarie (calcolato per somma dei debiti contratti, esclusi quelli con i fornitori), mostra un incremento ancor più rilevante, passando da 20.030 miliardi nel 1977 a 34.460 nel 1978, a causa del ricordato andamento delle concessioni di credito e delle acquisizioni di depositi bancari; in particolare, l'aumento di questi ultimi è risultato pari a 7.130 miliardi contro 1.750 nell'anno precedente (tav. G 11).

Le cifre sopra menzionate, riportate nella tavola G 11, differiscono da quelle della tavola G 10 in quanto, oltre a includere le operazioni dell'Enel, tengono conto delle variazioni delle attività finanziarie degli enti appartenenti al settore, della regolazione di debiti pregressi e di tutte le partite minori di tesoreria, mentre non includono le spese finanziate con ricorso all'indebitamento con i fornitori.

La cifra per il 1978, escludendo i prestiti esteri, gli apporti ai fondi di dotazione delle istituzioni finanziarie, la variazione netta dei rapporti con i fornitori e considerando i proventi dei conti correnti postali come riafflussi di fondi di pertinenza di enti pubblici, risulta pari a 33.300 miliardi; è stato cosí superato il limite di 31.500 miliardi concordato con la Comunità economica europea nel luglio 1978, a causa della più ampia acquisizione di depo-

siti bancari dovuta al temporaneo accantonamento da parte delle regioni delle disponibilità destinate alla liquidazione di debiti pregressi degli ospedali verso imprese e altri enti pubblici, realizzatasi in misura considerevolmente inferiore al previsto; dall'analisi delle forme di debito emerge che sono in particolare aumentati, rispetto alle previsioni di luglio, i debiti con i fornitori. È stato invece rispettato il vincolo posto alle spese correnti delle Amministrazioni pubbliche di contabilità nazionale (90.500 miliardi).

Tav. G 11

FINANZIAMENTO DEL FABBISOGNO DEL SETTORE PUBBLICO

(anni solari; operazioni di cassa; miliardi di lire)

Voci	1977	1978				
		Anno	Trimestri			
			I	II	III	IV
Titoli a medio e a lungo termine sul mercato . .	7.931	14.201	3.573	3.125	3.845	3.658
BOT sul mercato	15.078	9.270	1.938	5.066	2.150	116
Raccolta dell'amministrazione postale	3.198	4.485	1.202	351	683	2.249
Impieghi degli istituti di credito (1)	−2.976	−199	−1.288	14	101	974
a favore di: enti locali	*−3.125*	*27*	*−1.013*	*58*	*208*	*774*
enti di previdenza	*199*	*168*	*−16*	*103*	*−7*	*88*
aziende autonome	*5*	*−168*	*−63*	*−59*	*−48*	*3*
ospedali	*−99*	*−197*	*−138*	*−54*	*−32*	*27*
altri enti amministraz. centrale .	*60*	*2*	*−23*	*−27*	*−41*	*93*
aziende municipalizzate	*−16*	*−31*	*−35*	*−7*	*21*	*−11*
Altri debiti (2)	137	246	49	62	66	69
Totale . . .	**23.368**	**28.003**	**5.474**	**8.618**	**6.845**	**7.066**
Debiti verso BI-UIC	−4.008	5.024	3.384	−2.754	−1.349	5.743
TOTALE FABBISOGNO (3)	**19.360**	**33.027**	**8.858**	**5.864**	**5.496**	**12.809**
di cui: a breve termine	*10.385*	*16.919*	*4.994*	*2.354*	*1.306*	*8.265*
a medio e a lungo termine	*8.975*	*16.108*	*3.864*	*3.510*	*4.190*	*4.544*
FINANZIAMENTI ALL'ENEL (3)	**667**	**791**	**340**	**−178**	**171**	**458**
di cui: a breve termine (4)	*−365*	*−278*	*−147*	*−356*	*−231*	*456*
a medio e a lungo termine (5)	*1.032*	*1.069*	*487*	*178*	*402*	*2*
SETTORE PUBBLICO ALLARGATO						
FABBISOGNO COMPLESSIVO (6)	**20.032**	**34.462**				
INDEBITAMENTO NETTO (7)	**17.201**	**24.713**				

(1) Impieghi delle aziende di credito e degli istituti speciali. – (2) Principalmente circolazione di Stato, mutui degli istituti di assicurazione a favore di enti locali, portafoglio ammassi non riscontato e depositi in tesoreria di aziende di credito. – (3) Escluso l'indebitamento all'estero. – (4) Anticipazioni di istituti di credito e titoli presso la Banca d'Italia. – (5) Titoli a medio e a lungo termine sul mercato, esclusi gli acquisti netti da parte di enti dello stesso settore, e impieghi a lungo termine di istituti di credito. – (6) Include, oltre ai debiti interni esposti nelle voci precedenti, l'afflusso netto per prestiti esteri valutabile in un importo molto modesto per il 1977 e in circa 600 miliardi per il 1978. Le liquidazioni in contanti di debiti pregressi, finanziate con le assegnazioni di fondi del settore statale indicate nella tavola aG 6, si può stimare abbiano dato luogo ad erogazioni all'esterno del settore di alcune centinaia di miliardi nel 1977 e di circa 1.000 miliardi nel 1978. – (7) Variazione della situazione finanziaria, cioè dei debiti al netto dei crediti (inclusi i depositi bancari).

Il debito pubblico.

Il debito interno del settore pubblico (Amministrazione pubblica e aziende autonome) si è accresciuto in misura considerevole *(28* per cento) passando da *117.760* a *150.780* miliardi tra la fine del *1977* e quella del *1978;* questa crescita è risultata molto superiore a quella degli anni precedenti specialmente se valutata deflazionando il debito con l'aumento dei prezzi impliciti del prodotto interno lordo (tav. G 12).

Le cifre riportate salgono rispettivamente da 126.500 a 160.320 miliardi, se si include anche l'indebitamento dell'Enel all'esterno del settore pubblico.

Tav. G 12

CONSISTENZA DELL'INDEBITAMENTO DEL SETTORE PUBBLICO (1)

(dati di fine periodo; miliardi di lire)

Voci	1975		1976		1977		1978	
	Valori assoluti	in %	Valori assoluti	in %	Valori assoluti	in %	Valori assoluti	in %
Titoli a medio e a lungo termine sul mercato	14.652	18,1	15.423	15,7	23.354	19,8	37.555	24,9
BOT sul mercato	8.197	10,1	9.631	9,8	24.709	21,0	33.979	22,6
Raccolta dell'amministrazione postale	13.387	16,6	16.020	16,3	19.218	16,3	23.703	15,7
Impieghi degli istituti di credito	14.281	17,7	16.912	17,2	14.336	12,2	14.137	9,4
a favore di: enti locali	*10.596*	*13,1*	*13.085*	*13,3*	*9.960*	*8,5*	*9.987*	*6,7*
enti di previdenza	*1.561*	*1,9*	*1.625*	*1,6*	*1.824*	*1,5*	*1.992*	*1,3*
aziende autonome	*316*	*0,4*	*257*	*0,3*	*662*	*0,6*	*494*	*0,3*
ospedali	*1.193*	*1,5*	*1.274*	*1,3*	*1.175*	*1,0*	*978*	*0,7*
altri enti amministrazione centrale	*287*	*0,4*	*291*	*0,3*	*351*	*0,3*	*353*	*0,2*
aziende municipalizzate	*328*	*0,4*	*380*	*0,4*	*364*	*0,3*	*333*	*0,2*
Altri debiti	919	1,1	1.033	1,1	1.170	1,0	1.416	0,9
Totale	**51.436**	**63,6**	**59.019**	**60,1**	**82.787**	**70,3**	**110.790**	**73,5**
Debiti verso BI–UIC	29.475	36,4	39.248	39,9	34.970	29,7	39.994	26,5
Totale generale (2)	**80.911**	**100,0**	**98.267**	**100,0**	**117.757**	**100,0**	**150.784**	**100,0**
Finanziamenti all'Enel	**6.841**		**8.079**		**8.746**		**9.537**	
di cui: Emissioni obbligazionarie (3)	*5.549*		*6.507*		*7.537*		*8.573*	
Impieghi di istituti di credito	*1.292*		*1.572*		*1.209*		*964*	

(1) Escluso il debito estero. – (2) La variazione del debito non coincide con i flussi riportati nella tavola G 11 a causa delle svalutazioni e delle rivalutazioni dei titoli apportate al portafoglio BI-UIC e, per il 1977, anche a causa del trasferimento all'ANAS dei debiti della SARA. – (3) Esclusi gli acquisti netti da parte di enti dello stesso settore pubblico.

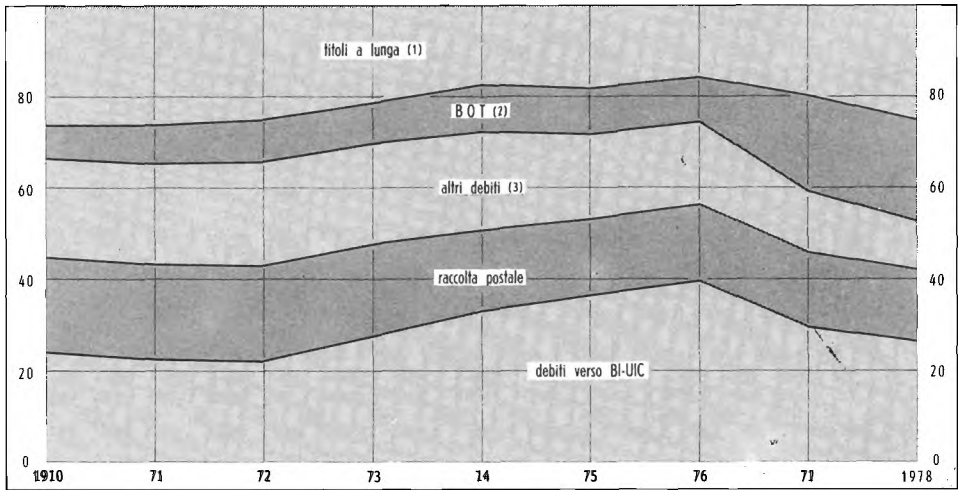
L'accentramento del debito pubblico, avviato in anni precedenti con l'assunzione a carico dello Stato dei disavanzi patrimoniali degli istituti mutualistici accertati al 31 dicembre 1974 e con i descritti interventi della Cassa depositi e prestiti a favore della finanza locale, è stato ulteriormente accentuato nel corso del 1978. In questo anno da un lato sono state portate a termine le operazioni di consolidamento a favore degli enti locali iniziate verso la fine del 1977 e quelle destinate alla regolazione di debiti assunti dagli ospedali negli anni 1975-76; dall'altro, come detto, si sono disposti l'assunzione a carico del bilancio dello Stato dell'ammortamento dei debiti contratti in anni precedenti da province e comuni per la copertura dei loro disavanzi economici e l'adeguamento all'effettivo costo delle assegnazioni di bilancio per l'assistenza ospedaliera, ponendo contemporaneamente agli ospedali limitazioni all'indebitamento con le aziende di credito. In conseguenza di questa evoluzione il debito interno del settore statale ha ulteriormente accresciuto, tra la fine del 1977 e quella del 1978, la sua quota rispetto all'indebitamento complessivo del più ampio settore pubblico, passata dall'88 al 91 per cento (tav. aG 8). Al menzionato accentramento dell'indebitamento e al più puntuale versamento da parte del bilancio dello Stato delle assegnazioni dovute agli enti decentrati di spesa ha fatto però riscontro una formazione di depositi bancari di questi enti molto più ampia rispetto al passato (in conseguenza soprattutto delle somme messe a disposizione delle regioni verso la fine dell'anno per la sistemazione dei debiti pregressi verso fornitori e altri enti pubblici); tale fenomeno dovrebbe trovare un temperamento con l'attuazione della regolamentazione delle disponibilità liquide degli enti decentrati di spesa stabilita con la legge di riforma della contabilità di Stato.

La ripresa del mercato obbligazionario, a seguito del rallentamento del processo inflazionistico, ha consentito di interrompere la tendenza manifestatasi negli ultimi anni verso l'accrescimento del grado di liquidità del debito pubblico: è infatti considerevolmente aumentato il ricorso all'indebitamento a medio e a lungo termine. È però proseguita la riduzione della vita media residua dei titoli di questo tipo presenti sul mercato anche per i cospicui collocamenti di CCT biennali (7.090 miliardi contro 3.590 nell'anno precedente) e di BTP quadriennali (pari a 3.390 miliardi contro 700 nel 1977). Allo stesso tempo nel comparto dei BOT si è manifestata una tendenza verso l'allungamento delle scadenze: la vita media residua dei titoli in essere sul mercato alla fine del 1978 è di quasi sei mesi contro i quattro mesi e mezzo del dicembre 1977.

Nel 1978 l'aumento del debito ha quindi riguardato in primo luogo i titoli a medio e a lungo termine; si sono infatti avute emissioni nette per 14.200 miliardi contro 7.930 nel 1977: l'aumento risulta ancor più rilevante (da 3.210 a 12.360 miliardi) se si escludono i titoli emessi per il consolida-

mento dei debiti con le aziende di credito. Il collocamento netto di BOT sul mercato, pur notevole (9.270 miliardi), è risultato inferiore a quello dello scorso anno (15.080 miliardi). In entrambi gli anni il consistente collocamento di titoli sul mercato ha consentito di limitare il ricorso all'Istituto di emissione: nel 1978, data la considerevole dimensione del disavanzo, esso è risultato pari a 5.020 miliardi; nell'anno precedente si erano invece avuti rimborsi netti per 4.000 miliardi, a seguito dei collocamenti di BOT resi possibili dagli afflussi di base monetaria connessi con il rimborso del deposito previo sugli acquisti di valuta (tav. G 11).

Fig. G 2



Debito deI settore pubblico

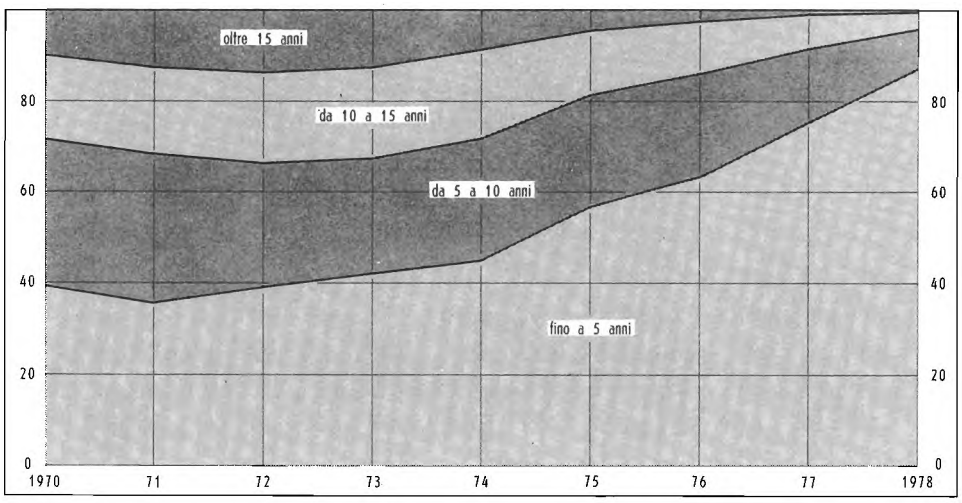
(composizione percentuale per tipo di debito)

(I) Al valore di bilancio. — (2) Inclusi i BOT per riserva obbligatoria. — (3) Principalmente impieghi di istituti di credito a favore di enti locali, previdenziali, ospedalieri e aziende autonome.

Se si osserva la composizione delle diverse forme di debito pubblico (fig. G 2), in particolare per gli anni 1975-78, si può notare che il peso sul debito complessivo del ricorso alla Banca centrale, che nel 1975 era pari al 36,4 per cento, dopo una leggera crescita nel 1976, si è ridotto al 26,5 per cento nel 1978 (in valore assoluto esso è passato dai 29.480 miliardi del 1975 ai 34.970 del 1977 e infine ai 39.990 miliardi del 1978). In questi anni l'importanza della raccolta postale ha continuato a ridursi, sia pure con ritmo decrescente; nel 1978 essa, nonostante i menzionati risultati positivi, rappresenta solo il 15,7 per cento del debito complessivo. I titoli a medio e a lungo termine sul mercato, che nel 1976 erano scesi al livello percentuale più basso degli ultimi venti anni (15,7 per cento), nello scorso biennio sono stati collocati in ampia misura presso le aziende di credito (nel 1977 soprattutto per i consolidamenti di debiti degli enti locali e mutualistici) e nel 1978 anche presso il pubblico, a causa della ripresa del mercato obbligazionario. I buoni ordinari del Tesoro presso le istituzioni creditizie e il pubblico hanno aumentato il loro peso relativo negli ultimi quattro anni, anche per la politica di sviluppo del mercato monetario, superando la quota del 20 per cento nel 1977 e nel 1978; la loro consistenza è passata, nel periodo considerato, da 8.200 miliardi

(inclusi quelli vincolati a riserva obbligatoria delle aziende di credito) a circa 34.000 miliardi. Infine gli altri debiti, che includono principalmente gli impieghi degli istituti di credito a favore di aziende autonome ed enti locali, previdenziali e ospedalieri sono diminuiti dal 18,8 per cento al 10,3 tra il 1975 e il 1978, a causa dell'accentramento dei debiti nel settore statale.

Fig. G 3



Titoli pubblici a medio e a lungo termine sul mercato (1)

(composizione percentuale secondo la vita media residua)

(1) Titoli di Stato e titoli emessi dal Crediop per conto del Tesoro, al valore nominale.

L'aumento nel grado di liquidità del debito pubblico prodottosi negli anni settanta è maggiore di quello che appare dalla semplice osservazione della crescita della quota dei debiti a breve termine, in quanto la vita media residua dei titoli a medio e a lungo termine si è progressivamente ridotta. La struttura per scadenza dei titoli di Stato e di quelli emessi dal Crediop per conto del Tesoro collocati sul mercato mostra una riduzione della vita media residua da 8,1 a 3,4 anni tra il 1970 e il 1978. All'aumentare dell'inflazione la preferenza per la liquidità si è espressa riducendo gli acquisti sul mercato obbligazionario e concentrandoli sui titoli con vita inferiore ai cinque anni, la cui quota sul totale passa da circa il 40 a oltre 1'85 per cento nel periodo considerato. I dati del 1977 e 1978 risentono in particolare della favorevole accoglienza data alle emissioni dei Certificati di credito del Tesoro biennali a tasso variabile, i quali hanno caratteristiche molto simili a quelle dei buoni ordinari del Tesoro (fig. G 3).

(H) I MERCATI MONETARI E FINANZIARI

L'evoluzione dei mercati monetari e finanziari è stata condizionata nel 1978 da un'espansione senza precedenti della domanda di fondi da parte del settore pubblico. Il continuo miglioramento dei conti con l'estero nonché l'ulteriore, anche se contenuta, riduzione del tasso d'inflazione hanno indotto le autorità monetarie, dato il ritardo con cui si è manifestata la ripresa dell'attività produttiva, ad accettare un'espansione del credito totale interno tale da finanziare il fabbisogno pubblico e, contemporaneamente, evitare una eccessiva diminuzione, rispetto all'anno precedente, dei finanziamenti che affluiscono direttamente al settore privato.

Al fine di restituire elasticità ai bilanci delle aziende di credito, a metà anno, dato anche il positivo andamento delle sottoscrizioni di titoli, è stato fortemente ridotto il vincolo di portafoglio. Un sostegno indiretto al mercato obbligazionario è stato tuttavia assicurato dal mantenimento del massimale sugli impieghi bancari; la sua proroga, di soli quattro mesi in marzo, è stata in luglio decisa per altri otto mesi per porre un limite all'espansione dei finanziamenti complessivi in presenza del forte aumento del fabbisogno pubblico.

Poco vincolante durante la fase di ristagno della produzione, il massimale è divenuto stringente nell'ultimo trimestre per la ripresa dell'attività economica, per la riduzione degli impieghi in valuta e per il rinvio di parte dei previsti pagamenti da enti pubblici per la liquidazione di debiti pregressi.

L'attività degli istituti di credito speciale è stata, ancora nel 1978, condizionata dalle difficoltà connesse con l'attivazione delle procedure previste dalle nuove leggi per il credito agevolato all'industria, le cui erogazioni hanno segnato una flessione. La raccolta di fondi degli istituti mobiliari non sembra aver particolarmente risentito della riduzione del vincolo di portafoglio grazie anche all'aumento delle altre forme di provvista.

L'aumento del credito totale interno è stato di 49.000 miliardi, pari al 22 per cento del PIL (contro il 19 nel 1977) segnando un incremento rispetto al flusso del 1977 del 37 per cento: è stato cosí superato di 3.000 miliardi il limite concordato nel mese di luglio con la CEE per effetto principalmente di un più elevato fabbisogno del settore pubblico, a fronte del quale si è avuto un accumulo di depositi bancari delle regioni.

La quota del credito totale interno direttamente utilizzata dal settore privato si è sensibilmente ridotta rispetto all'anno precedente. Questo settore però, tenuto conto del miglioramento dei conti economici, della ripresa delle emissioni azionarie e soprattutto del considerevole incremento dei fondi provenienti dal settore pubblico, ha ricevuto, nel complesso, disponibilità per un importo superiore alle esigenze del finanziamento degli investimenti il cui au-

mento è stato modesto; le imprese hanno cosí accresciuto in misura considerevole le attività finanziarie.

La parte del credito utilizzata dalle imprese che ha come contropartita l'acquisizione di attività finanziarie non esaurisce i suoi effetti al momento dell'erogazione. Nella valutazione dell'azione della politica monetaria e creditizia è quindi necessario considerare, oltre il flusso di credito, la consistenza delle attività finanziarie detenute dagli operatori e in particolare quelle liquide delle imprese, che possono infatti essere facilmente convertite in attività reali e/o in attività finanziarie sull'estero; le scelte delle famiglie invece sono più limitate, specialmente negli anni più recenti in relazione alle particolari vicende del mercato delle abitazioni.

Il rapporto tra la consistenza delle attività liquide possedute dalle imprese e il prodotto interno lordo, che già alla fine del 1977 si era accresciuto dopo la forte caduta dell'anno precedente, si è ulteriormente innalzato nel 1978.

La gestione del debito pubblico e le operazioni della Banca hanno mirato a rallentare nel comparto delle scadenze meno brevi la tendenza al ribasso dei tassi di interesse, peraltro meno vigorosa dell'anno precedente. L'abbassamento del tasso di sconto nel mese di settembre ha agevolato il trasferimento della riduzione dei rendimenti dei BOT ai tassi praticati dalle banche alla clientela.

Ne sono derivati un ampliamento della quota del fabbisogno statale coperta con titoli collocati direttamente presso il pubblico e un allungamento della vita media dei titoli messi in circolazione.

Il conflitto talora presentatosi tra il consolidamento del debito pubblico e la puntuale regolazione della base monetaria è stato risolto in modo alterno secondo la contingente situazione dei fattori autonomi di creazione di base monetaria e dello scarto tra i tassi di interesse all'interno e quelli all'estero.

Il ritorno verso una più equilibrata struttura per scadenza delle attività finanziarie del pubblico e del portafoglio delle banche consente un miglior controllo della capacità di spesa del sistema ed è pure una condizione necessaria, anche se non sufficiente, perché si possano abbandonare i controlli diretti sulla quantità del credito.

Prospettive per il 1979.

L'espansione del credito totale interno per l'anno 1979 è prevista in 53.000 miliardi; la valutazione è stata ottenuta tenendo conto da un lato della situazione di abbondante liquidità dell'economia alla fine dello scorso anno e dall'altro del fabbisogno complessivo del settore pubblico il cui li-

vello, nonostante gli interventi riduttivi, in parte rappresentati dal riassorbimento dei depositi bancari di enti pubblici, segnerà un ulteriore aumento.

Una descrizione dettagliata delle componenti del credito, dell'attività degli intermediari finanziari e dei mercati si trova nella nota a cura della Banca d'Italia allegata alla «Relazione sulla stima del fabbisogno del settore pubblico allargato per l'anno 1979» presentata dal Ministro del tesoro al Senato il 5 marzo. È però divenuta più viva la preoccupazione allora espressa che l'aumento dell'attività produttiva sia accompagnato da ulteriori spinte inflazionistiche.

Anche nell'attuale situazione, compito della politica monetaria rimane quello di evitare che l'attività di investimento possa venire rallentata per carenze di finanziamenti, ma contemporaneamente di impedire che possano formarsi situazioni di liquidità eccessiva dato l'ulteriore e considerevole sviluppo previsto per le erogazioni pubbliche per concessioni di crediti e regolazioni di debiti pregressi.

Il contenuto aumento apportato a gennaio ai limiti percentuali all'espansione degli impieghi bancari per gennaio e per marzo si inseriva nell'opera tendente a conciliare queste due opposte esigenze. La successiva fissazione in aprile dei limiti bimestrali sino al mese di settembre ha tracciato il sentiero di crescita degli impieghi coerente con la prevista espansione del credito totale interno di 53.000 miliardi.

Questo incremento del credito totale interno però, tenuto conto dell'indebitamento all'estero del settore pubblico previsto in un importo molto rilevante (2.100 miliardi), consentirà, oltre al finanziamento degli investimenti, un accrescimento delle attività finanziarie sull'interno dell'ordine del 20 per cento. Tenderà ad aumentare ulteriormente il rapporto fra le attività finanziarie esistenti presso le imprese e il prodotto interno lordo.

In questo contesto, per agevolare il riequilibrio interno senza compromettere l'ordinata evoluzione dei conti con l'estero, sono necessari il proseguimento della politica di consolidamento del debito pubblico e un attento controllo del livello dei tassi nominali di interesse in relazione all'andamento sia dei prezzi interni sia dei tassi prevalenti sui mercati esteri.

(I) Le operazioni della banca centrale e la regolazione della base monetaria

Lo sviluppo della base monetaria nel corso del 1978 è stato superiore in termini percentuali a quello del prodotto interno lordo a prezzi correnti, cosicché il rapporto tra queste due grandezze è nuovamente salito dopo che negli anni 1976 e 1977, a seguito di una politica monetaria restrittiva, si era nettamente abbassato rispetto al valore medio registrato nel quinquennio precedente. Al netto della raccolta postale lo sviluppo è stato di 10.134 miliardi e del 25,1 per cento (6.407 miliardi e 18,9 per cento nel 1977) e si è cosí superato di oltre 2.600 miliardi il limite di 7.500 concordato con la CEE; includendo il risparmio postale lo sviluppo è stato di 14.579 miliardi e del 24,6 per cento. Se però si corregge il dato della liquidità della crescita accidentale (circa 900 miliardi) avvenuta negli ultimi giorni dell'anno a seguito di un'improvvisa accelerazione della spesa del Tesoro, il tasso di incremento della base monetaria totale, al netto della raccolta postale, scende di circa 2 punti percentuali. La crescita della base monetaria aggiustata è stata in percentuale inferiore di due punti a quella della base monetaria grezza (tav. I 1) : il coefficiente effettivo della riserva obbligatoria si è infattti innalzato rispetto all'anno precedente poiché sono venute a mancare le cause, fra le quali la piú importante quella dell'aumento dei patrimoni bancari, che avevano portato in passato a una liberazione di riserva.

Tav. I1

AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI E TASSI D'INTERESSE

Voci	1967-70	1971-75	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
	INCREMENTI PERCENTUALI (1)									
Base monetaria (2)	9,3	16,5	16,4	13,6	18,6	15,4	18,6	16,4	18,9	25,1
Base mon. aggiustata (3)	9,9	16,4	14,3	12,9	18,4	15,4	21,0	12,9	18,6	23,1
Depositi bancari	14,0	20,4	18,0	22,1	20,1	16,8	25,0	22,0	23,2	23,1
M2 (4)	12,5	19,5	17,0	18,2	23,1	15,5	23,5	21,1	21,9	22,8
Credito totale interno . .	10,3	19,0	16,4	18,2	21,4	16,4	22,4	19,8	17,7	20,6
	TASSI D'INTERESSE (5)									
Interbancario a vista . . .	....	8,62	5,76	5,18	6,93	14,57	10,64	15,68	14,04	11,50
Tasso sui BOT (6)	....	....	....	....	....	14,12	11,01	16,63	15,20	12,21
Impieghi bancari	7,80	10,90	9,03	7,88	8,31	14,22	15,08	17,33	18,58	16,00
Obbligazioni mobiliari . .	7,39	8,93	8,17	7,40	7,48	10,34	11,27	13,39	14,56	13,34

(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) Valori medi del periodo. – (6) Media ponderata dei tassi d'aggiudicazione all'asta.

Anche nel 1978 la manovra della base monetaria è stata agevolata dall'operare del massimale sui prestiti bancari in lire. In presenza di un obbligo di investimento in titoli a medio e a lungo termine fortemente attenuato per le aziende di credito nella seconda parte dell'anno, le operazioni della banca centrale si sono sempre più indirizzate a favorire il processo di allungamento della scadenza media del debito pubblico, perseguito anche dal Tesoro sul mercato primario. Il fatto che la base monetaria aggiustata, e con essa le attività liquide (M2), pur sviluppandosi a un tasso di incremento sostenuto, siano cresciute meno delle attività finanziarie complessive (24,7 per cento), indica il raggiungimento almeno parziale dell'obiettivo di contenere il finanziamento monetario del disavanzo di cassa del Tesoro a favore di un maggior collocamento di titoli pubblici sul mercato.

Il controllo della base monetaria, e in particolare delle riserve bancarie, entro i limiti coerenti con gli obiettivi monetari e finanziari stabiliti per tutto l'anno è stato reso difficile, come già nel 1977, dalla forte spinta verso l'aumento della liquidità esercitata contemporaneamente dall'estero e dal Tesoro: il disavanzo del settore statale, pari a circa 34.000 miliardi, ha segnato un incremento di oltre il 50 per cento rispetto all'anno precedente e il saldo autonomo della bilancia dei pagamenti è più che triplicato raggiungendo i 7.698 miliardi (tav. I 2). A fronte di questi sviluppi dei fattori di creazione potenziale della base monetaria sono necessariamente aumentati gli interventi della banca centrale volti a ricondurre la liquidità nei limiti sopra ricordati: ne è derivata una maggiore variabilità, nel breve periodo, nei flussi di creazione della base monetaria e quindi delle riserve bancarie, in particolare di quelle libere.

Il 1977 si chiudeva per il sistema bancario in condizioni di liquidità molto abbondante: nei primi giorni del 1978 il concentrarsi di buona parte dell'elevato disavanzo del Tesoro per il mese di gennaio (oltre 4.000 miliardi) e il rientro stagionale del circolante portavano a un ulteriore innalzamento delle riserve libere, nonostante che la Banca d'Italia operasse in vendita sul mercato dei BOT per importi assai rilevanti, anche cedendo titoli con vita residua molto breve.

Nella seconda parte dello stesso mese di gennaio il cospicuo versamento delle riserve obbligatorie (2.314 miliardi) faceva diminuire rapidamente la liquidità e induceva alcune aziende a ricorrere al rifinanziamento nella forma delle anticipazioni a scadenza fissa. La riduzione delle riserve libere era però solo temporanea: già all'inizio di febbraio risalivano a un livello medio che, pur inferiore a quello registrato nella prima metà di gennaio (3.600 miliardi circa), era tale da non imporre alcun elemento di restrizione al sistema bancario i cui depositi infatti, nei primi tre mesi, crescevano ad un tasso annuo superiore al 22 per cento.

BASE MONETARIA

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1976	1977	1978				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
			CREAZIONE				
Estero	**1.092,7**	**5.209,0**	**5.820,2**	**160,4**	**2.502,2**	**2.195,9**	**961,7**
bilancia dei pagamenti (1)	−1.248,0	2.272,8	7.697,6	742,5	1.612,5	3.013,7	2.328,9
interventi	2.340,7	2.936,2	−1.877,4	−582,1	889,7	−817,8	−1.367,2
Tesoro	**11.745,3**	**−810,5**	**9.917,7**	**4.536,2**	**−2.091,5**	**−24,0**	**7.497,0**
" (al netto racc. postale)	9.139,8	−3.947,0	5.473,1	3.360,6	−2.481,5	−640,3	5.234,3
fabbisogno di cassa	14.642,4	22.413,9	33.937,1	10.134,8	6.173,1	5.954,4	11.674,8
finanziamenti di aziende di credito e pubblico (2)	−2.897,1	−23.224,4	−24.019,4	−5.598,6	−8.264,6	−5.978,4	−4.177,8
Aziende di Credito	**−1.477,0**	**209,4**	**−242,0**	**−269,9**	**155,3**	**−113,3**	**−14,1**
Altri settori	**−3.983,0**	**4.936,0**	**−916,9**	**−378,4**	**−59,2**	**−88,8**	**−390,5**
di cui: deposito previo	−3.544,6	3.544,6	−	−	−	−	−
depositi in valuta	−650,0	639,4	831,0	120,7	156,5	229,6	324,2
TOTALE	**7.378,0**	**9.543,9**	**14.579,0**	**4.048,3**	**506,8**	**1.969,8**	**8.054,1**
" (al netto racc. postale)	4.772,5	6.407,4	10.134,4	2.872,7	116,8	1.353,5	5.791,4
			UTILIZZO				
Pubblico	**4.079,6**	**4.922,1**	**7.613,8**	**470,4**	**1.474,4**	**1.587,1**	**4.081,9**
" (al netto racc. postale)	1.474,1	1.785,6	3.169,2	−705,2	1.084,4	970,8	1.819,2
Aziende di Credito	**3.298,4**	**4.621,8**	**6.965,2**	**3.577,9**	**−967,6**	**382,7**	**3.972,2**
Riserva obbligatoria (3)	4.414,8	3.663,8	5.076,3	2.536,5	917,4	732,3	890,1
Liquidità	−1.116,4	958,0	1.888,9	1.041,4	−1.885,0	−349,6	3.082,1
			COMPONENTI DELLA BASE MONETARIA TOTALE (4)				
Interna (5)	*4.329,8*	*559,0*	*3.483,2*	*2.591,6*	*−2.541,9*	*−1.072,0*	*4.505,5*
Estera (6)	*442,7*	*5.848,4*	*6.651,2*	*281,1*	*2.658,7*	*2.425,5*	*1.285,9*
			FATTORI DI VARIAZIONE DELLA BASE MONETARIA DELLE AZIENDE DI CREDITO				
Autonomi (7)	*11.960,0*	*22.941,2*	*38.185,9*	*11.883,3*	*6.144,6*	*9.445,1*	*10.712,9*
Interventi (8)	*−8.661,6*	*−18.319,4*	*−31.220,7*	*−8.305,4*	*−7.112,2*	*−9.062,4*	*−6.740,7*
TOTALE RISERVE BANCARIE	*3.298,4*	*4.621,8*	*6.965,2*	*3.577,9*	*−967,6*	*382,7*	*3.972,2*
di cui: versam. 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.

Alla fine di marzo le aziende di credito si precostituivano una scorta di liquidità per far fronte al pagamento dell'imposta sostitutiva sugli interessi corrisposti sui depositi non rinnovando all'asta mensile BOT per oltre 1.400 miliardi. Il trimestre si chiudeva cosí con una creazione di base monetaria, al netto della raccolta postale, di 2.873 miliardi e con un incremento delle riserve totali di 3.578 miliardi (importo superiore alla metà della crescita di questa variabile nell'intero anno), che risultava molto elevato anche se depurato della componente stagionale.

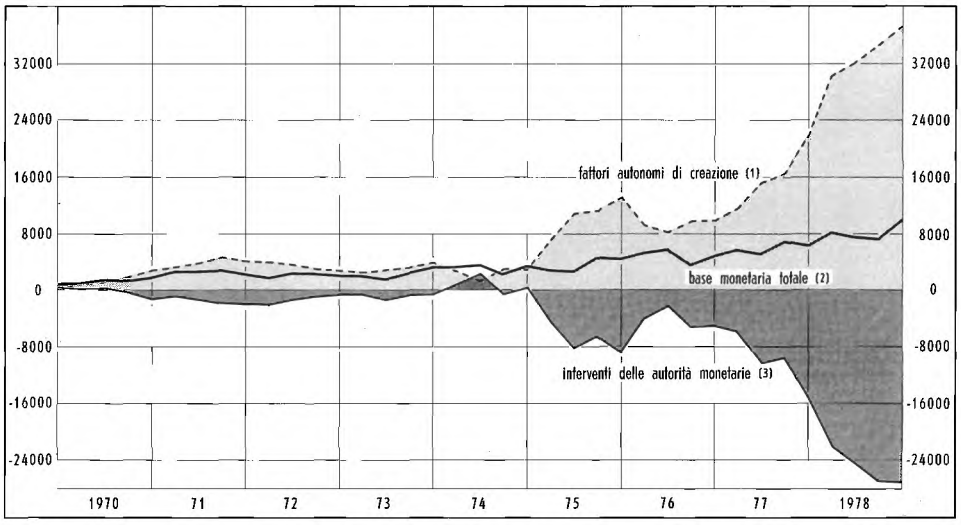
Nel secondo trimestre l'azione della banca centrale si orientava verso una riduzione del tasso di crescita della base monetaria nel tentativo di contenere il potenziale espansivo del credito bancario nei limiti posti dagli obiettivi di sviluppo del credito totale interno. La base monetaria totale, al netto della raccolta postale, aumentava di soli 117 miliardi, mentre le riserve bancarie si riducevano di 968; questo risultato era determinato dalla manovra dei tassi d'interesse che favoriva, soprattutto attraverso le operazioni di mercato aperto, il collocamento di quantità elevate di titoli di stato presso le aziende di credito e il pubblico ed era agevolato dall'attenuarsi della pressione esercitata dai fattori autonomi di creazione della base monetaria. Infatti l'aumento dell'attivo della bilancia dei pagamenti (passato da circa 700 miliardi nel primo trimestre a 1.500 nel secondo) era più che compensato da un sensibile rallentamento del disavanzo di cassa del Tesoro che quasi si dimezzava rispetto ai tre mesi precedenti (10.135 e 6.173 miliardi).

Nonostante l'azione espansiva dei fattori autonomi (fig. I 1) e una certa riduzione delle aspettative d'inflazione, la flessione dei tassi di interesse durante i primi sei mesi dell'anno era nel complesso limitata; il tasso medio sui BOT passava dal 12,59 per cento del dicembre 1977 al 12,15 di giugno. Nel complesso venivano collocati sul mercato titoli pubblici per 13.863 miliardi.

Nella seconda metà dell'anno, in concomitanza anche con la definizione in sede governativa della politica economica di medio periodo e in particolare della via da percorrere per il contenimento e la progressiva riduzione del disavanzo del settore pubblico allargato, l'azione di politica monetaria si volgeva più chiaramente a conseguire l'allungamento della vita media dei titoli collocati sul mercato con il duplice scopo di ridurre per quanto possibile il grado di liquidità e di rendere più equilibrata la struttura temporale del debito pubblico, fortemente spostata verso le scadenze più brevi. Mentre nei primi sei mesi dell'anno, il 51 per cento delle cessioni al mercato di titoli pubblici era avvenuto sotto forma di BOT, nel terzo trimestre tale quota si riduceva al 36 per cento: quella dei certificati di credito biennali saliva dal 20 al 45 per cento.

Questa manovra era resa possibile dalle condizioni di mercato caratterizzate dall'aspettativa di riduzione dell'inflazione e veniva realizzata inducendo un abbassamento relativo dei rendimenti sui titoli a breve termine rispetto a quelli a scadenze più lunghe. In particolare nel mese di settembre, quando per la diminuzione di un punto del tasso di sconto si aggiustavano anche gli altri rendimenti, il tasso sui BOT trimestrali all'asta si riduceva di circa mezzo punto percentuale, quello sui BOT annuali di 25 centesimi mentre il rendimento di mercato dei CCT e dei titoli a medio e a lungo termine non subiva variazioni significative.

Fig. I



Fattori di variazione della base monetaria totale

(variazioni assolute di 12 mesi terminanti 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.

L'indirizzo seguito dalla Banca nelle operazioni di mercato aperto, conforme alla politica di emissione del Tesoro anch'essa volta a diminuire il peso relativo dei BOT, non indeboliva il controllo della base monetaria; nel terzo trimestre, pur in presenza di un fabbisogno del Tesoro che in media era di 2.000 miliardi al mese e soprattutto di un afflusso di liquidità attraverso il canale dell'estero assai elevato, derivante dal favorevole andamento stagionale, la creazione complessiva di base monetaria al netto della raccolta postale era contenuta in circa 1.350 miliardi: 971 venivano assorbiti dal pubblico, cosicché la crescita delle riserve bancarie era di soli 383 miliardi.

Nel quarto trimestre, eccetto quanto avvenuto negli ultimi giorni di dicembre, il controllo della base monetaria assumeva un carattere di maggiore restrizione, soprattutto se si tiene conto che in quel periodo la domanda di

credito subiva un rafforzamento per effetto della ripresa della produzione industriale e contemporaneamente il differenziale fra tassi interni ed esteri si riduceva fino ad annullarsi. L'azione della banca centrale era agevolata, dal lato dei fattori autonomi, in primo luogo da un rallentamento dell'afflusso di liquidità attraverso il canale dell'estero: pur restando il saldo della bilancia dei pagamenti attivo nonostante il peggioramento dei fattori stagionali, si aveva una riduzione della posizione netta delle aziende di credito di 982 miliardi; in secondo luogo il fabbisogno del Tesoro, che già a partire dal mese di agosto aveva manifestato segni di rallentamento, si manteneva fino alla metà di dicembre entro limiti che facevano ritenere che la crescita complessiva per l'intero anno sarebbe stata inferiore alle previsioni.

In questo contesto si proseguiva la politica di collocamento di titoli a più lunga scadenza, in particolare con l'emissione di buoni quinquennali collocati sul mercato per oltre 1.500 miliardi; anche la cessione di CCT biennali era consistente mentre diminuivano proporzionalmente le operazioni in BOT e l'offerta all'asta di quelli a più breve scadenza. Negli ultimi tre mesi dell'anno dei circa 4.000 miliardi di titoli di Stato assorbiti dal sistema delle aziende di credito e del pubblico, il 54 per cento era costituito da buoni poliennali, il 39 per cento da CCT e solo il 7 per cento da BOT.

Nella seconda metà dell'anno venivano collocati sul mercato titoli pubblici per oltre 10.000 miliardi; il rendimento medio dei BOT, anche a seguito della riduzione di un punto del tasso di sconto, passava dal 12,15 di giugno all'11,94 di dicembre. Da ottobre, fino a dopo la metà di dicembre, le riserve libere delle banche erano più contenute rispetto ai mesi precedenti (in ottobre la liquidità media segnava il valore più basso, 2.565 miliardi, registrato nell'intero anno).

Negli ultimi giorni dell'anno le spese del Tesoro subivano una brusca accelerazione: il fabbisogno, al netto delle operazioni di consolidamento, superava nel mese i 6.000 miliardi (1.962 miliardi nel dicembre 1977) mentre íl suo valore atteso, sulla base del quale era stata decisa agli inizi del mese la quantità di BOT da offrire all'asta, era stato di 3.500 miliardi. Nonostante che negli ultimi quattro giorni di dicembre la Banca d'Italia effettuasse operazioni in vendita sul mercato secondario per più di 1.600 miliardi, l'effetto del maggior disavanzo di cassa si ripercuoteva sulla liquidità delle aziende di credito che a fine mese raggiungeva il livello eccezionale di 5.340 miliardi.

I1 1978 si concludeva cosí con una sensibile accelerazione nell'incremento della base monetaria totale, al netto della raccolta postale: nell'ultimo trimestre infatti questa aumentava di oltre 6.000 miliardi, a un tasso annuo di circa il 40 per cento, previa depurazione della componente stagionale. Il carattere accidentale della crescita di fine anno della base monetaria totale e delle riserve bancarie è messo in luce dalla composizione degli utilizzi: il 31

per cento della base creata era assorbita dal pubblico, il 16 per cento dalle riserve obbligatorie e ben il 53 per cento dalla liquidità, mentre la distribuzione della consistenza della base monetaria a fine novembre era rispettivamente 39, 56 e 5 per cento.

Nel primo trimestre del 1979 il controllo della base monetaria è stato orientato in senso nettamente più restrittivo rispetto a quanto era avvenuto nel corso dell'anno precedente: la base monetaria complessiva è cresciuta di 199 miliardi mentre nel corrispondente periodo del 1978 aveva segnato un aumento di 4.048 miliardi (rispettivamente una riduzione di 1.461 e un incremento di 2.873 miliardi se si esclude la raccolta postale). Questo andamento è stato imposto dalle autorità monetarie per far fronte alla forte crescita accidentale delle riserve libere avvenuta negli ultimi giorni del 1978 per il concentrarsi della spesa del Tesoro: la liquidità in eccesso è stata progressivamente riassorbita e questo processo è stato agevolato dall'essere il disavanzo di cassa contenuto in 4.992 miliardi mentre nel primo trimestre del 1978 aveva raggiunto i 10.135. Questa riduzione del fabbisogno è dovuta al rientro in tesoreria dei depositi bancari degli enti pubblici disposto dalla legge finanziaria per l'anno 1979 e al fatto che, nel primo trimestre dell'anno scorso, si era concentrata una quota molto elevata delle liquidazioni di debiti pregressi previste per l'interno anno e contemporaneamente il versamento dell'imposta sostitutiva sugli interessi passivi corrisposti dalle banche ai depositanti era stato eccezionalmente posticipato da marzo ad aprile.

Ancora dal lato dei fattori autonomi, il canale dell'estero ha avuto un effetto espansivo (1.396 miliardi contro 160 nel corrispondente periodo del 1978) non solo a seguito di una consistente ripresa dell'indebitamento netto sull'estero del sistema bancario, sollecitato dalla domanda di prestiti da parte degli operatori economici, ma anche per l'andamento favorevole della bilancia dei pagamenti, nonostante l'avversità dei fattori stagionali.

La banca centrale, in questa situazione favorevole ai fini del contenimento della base monetaria, ha tenuto sul mercato aperto una condotta volta sia a collocare cospicue quantità di titoli di Stato, sia ad allungare per quanto possibile la vita media del portafoglio del pubblico. A tal fine si è perseguita una politica di stabilità dei tassi di interesse nonostante le ampie disponibilità liquide degli operatori all'inizio dell'anno e contemporaneamente, soprattutto nelle contrattazioni giornaliere sul mercato monetario, si è dato luogo a un massiccio collocamento di CCT biennali; a partire dal mese di febbraio, per la prima volta dal maggio 1974, in sede d'asta si sospendeva l'offerta di BOT trimestrali.

Gli elevati importi di titoli acquistati dalle aziende di credito e dal pubblico e i ritardi con cui, in più occasioni, il Tesoro ha reso esecutive decisioni di spesa in precedenza annunciate, hanno creato in alcuni periodi del trime-

stre una situazione di forte carenza di liquidità: il sistema bancario, consapevole del carattere accidentale di questo fenomeno, vi ha fatto fronte non cercando di vendere titoli a breve termine o astenendosi dal rinnovarli all'asta, ma ricorrendo al rifinanziamento presso la banca centrale nella forma delle anticipazioni a scadenza fissa che, richieste per importi molto elevati alla fine di gennaio (oltre *2.900* miliardi), sono state quasi totalmente restituite nel corso del mese successivo e infine nuovamente accese nei primi giorni di marzo in concomitanza con il versamento dell'imposta sostitutiva sugli interessi. L'insieme di questi comportamenti della banca centrale e delle aziende di credito ha consentito di stabilizzare il livello medio delle riserve libere, ancorché attorno a una tendenza decrescente: esso è infatti passato da *3.222* miliardi in gennaio, a *2.955* in febbraio e a *2.660* in marzo.

L'attivo della banca centrale e la creazione della base monetaria.

La situazione consolidata della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi è variata, nel *1978,* secondo la tendenza già manifestatasi nel *1977,* anno di svolta rispetto al quinquennio precedente (tav. I *3).* Dal lato dell'attivo la quota dei crediti nei confronti dell'estero è salita sensibilmente passando

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
1978	29,9	68,2	1,9	100,0	31,4	46,4	6,9	15,3

(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 17,6 al 29,9 per cento. Nonostante che, nell'anno in esame, i finanziamenti alTesoro siano cresciuti in termini assoluti (mentre nel 1977 erano diminuiti) il loro peso relativo si è ridotto dal 78,7 al 68,2 per cento. Il maggiore equilibrio nella distribuzione dei crediti fra l'estero e l'interno riflette da un lato l'ampia ricostituzione delle riserve valutarie iniziata nel 1977 e continuata nell'anno successivo; dall'altro la capacità del Tesoro di trovare sul mercato la copertura finanziaria a una quota maggiore del suo crescente disavanzo di cassa. Infine i crediti verso il sistema bancario si sono ulteriormente ridotti raggiungendo una percentuale ormai pressoché irrilevante (1,9 per cento).

Dal lato del passivo la quota della circolazione, che a partire dal 1973 era rapidamente diminuita passando dal 54,6 per cento di quell'anno al 32 per cento nel 1977, si è quasi stabilizzata attorno a quel valore (31,4 per cento). È invece ancora aumentata la posizione debitoria nei confronti delle aziende di credito (dal 43,9 al 46,4 per cento) a seguito della crescita dell'intermediazione bancaria.

Estero. Per il secondo anno consecutivo il settore dell'estero ha contribuito alla creazione della base monetaria totale per un importo elevato (5.820 miliardi nel 1978 e 5.209 nel 1977; tav. I 4): mentre però nel 1977 la causa principale dell'afflusso di valuta era stata la crescita della posizione debitoria netta del settore bancario, nell'anno in esame questa si è ridotta di circa 1.150 miliardi e il saldo della bilancia dei pagamenti ha registrato un attivo di quasi 7.700 miliardi. In particolare la progressiva riduzione, fino all'annullamento a fine anno, del differenziale tra i tassi del mercato monetario interni e quelli esteri, a seguito soprattutto della crescita di questi ultimi, ha

Tav. I 4

BASE MONETARIA DELL'ESTERO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1976	1977	1978				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
Bilancia dei pagamenti (1) .	−1.248,0	2.272,8	7.697,6	742,5	1.612,5	3.013,7	2.328,9
Posizione netta della aziende di credito	2.637,4	3.494,4	−1.158,3	−531,2	1.040,8	−686,1	−981,8
Prestiti compensativi	−283,0	−543,0	−701,0	−47,0	−148,0	−124,0	−382,0
TOTALE (2) . . .	**1.092,7**	**5.209,0**	**5.820,2**	**160,4**	**2.502,2**	**2.195,9**	**961,7**

(1) Saldo autonomo. – (2) Compresi gli sfasamenti contabili tra le voci di situazione di BI-UIC e la bilancia dei pagamenti.

fatto venir meno una delle cause principali che determinavano la convenienza della raccolta netta all'estero, anche se il permanere del massimale sugli impieghi in lire ha impedito che si realizzasse uno smobilizzo consistente delle posizioni debitorie in valuta.

Nel primo trimestre, nonostante l'azione avversa dei fattori stagionali, il saldo autonomo della bilancia dei pagamenti era attivo per quasi 750 miliardi; l'effetto complessivo di base monetaria era però molto più modesto perché la posizione netta delle aziende di credito si riduceva di circa 500 miliardi in concomitanza con una scarsa domanda di credito da parte degli operatori economici le cui esigenze di finanziamento a breve termine non trovavano un limite nel massimale sugli impieghi in lire.

Nei due trimestri centrali dell'anno, attraverso la bilancia dei pagamenti si aveva un afflusso di valuta particolarmente elevato (1.464 e 2.890 miliardi rispettivamente); nello stesso periodo l'indebitamento netto sull'estero del sistema bancario aveva un andamento alterno: nel secondo trimestre in aumento (circa 1.000 miliardi) e successivamente in diminuzione (700 miliardi).

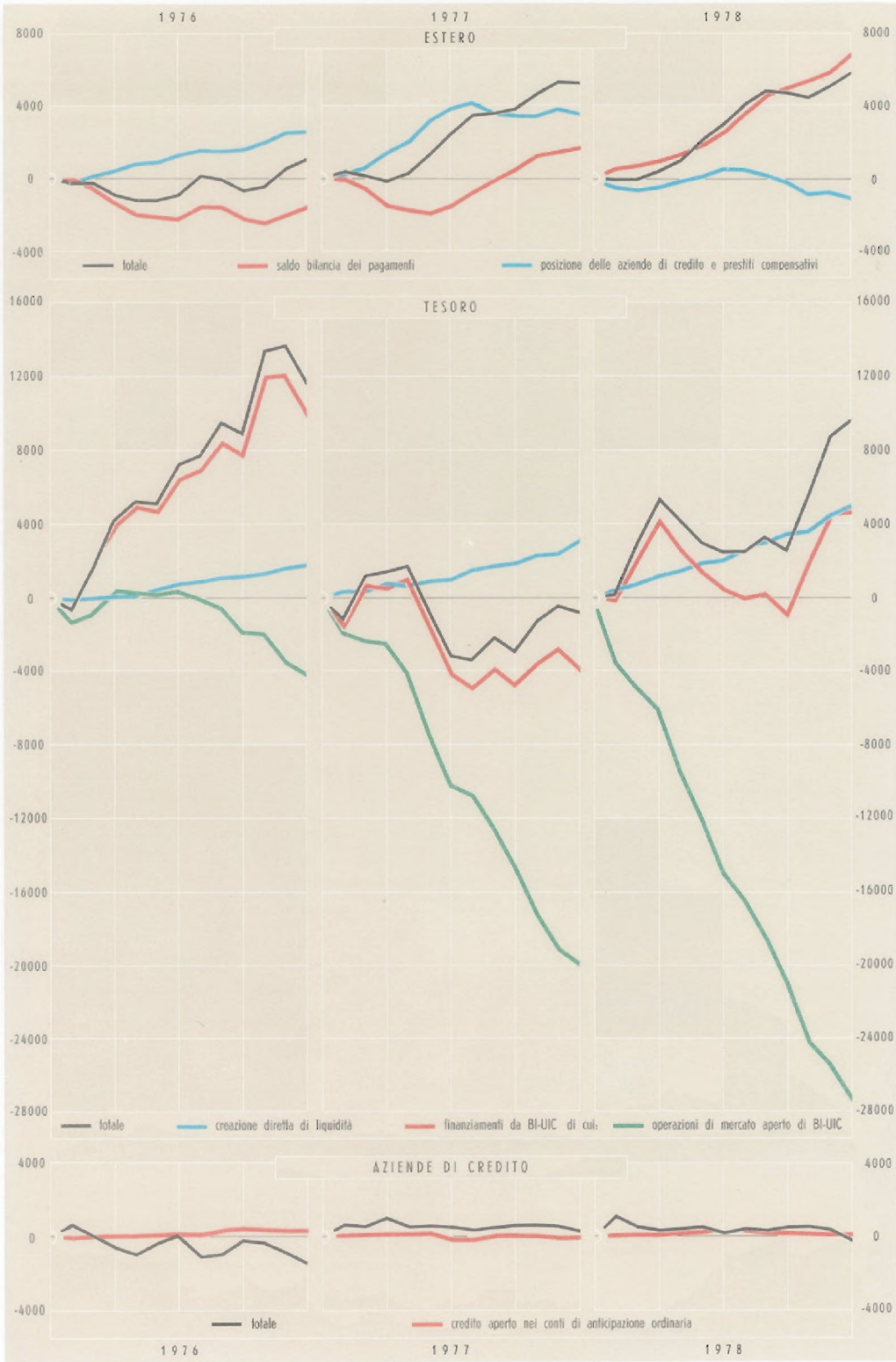
Negli ultimi tre mesi dell'anno, nonostante l'incremento delle importazioni, dovuto sia alla componente stagionale sia alla ripresa della produzione industriale, il saldo autonomo della bilancia dei pagamenti rimaneva positivo (2.329 miliardi). A seguito degli andamenti del dollaro sui mercati internazionali (descritti nel capitolo della bilancia dei pagamenti) diminuiva, soprattutto in ottobre, l'indebitamento sull'estero delle banche. L'effetto complessivo di base monetaria attraverso questo canale rimaneva tuttavia positivo per circa 950 miliardi.

Tesoro. — Mentre nel 1977, a fronte di un disavanzo di cassa di 22.414 miliardi, attraverso il canale del Tesoro si era avuta una distruzione di base monetaria di 810 miliardi (di 3.947 se non si considera la raccolta postale), nell'anno in esame il disavanzo, pari a 33.937 miliardi, è stato coperto per 9.918 miliardi con base monetaria (5.473 al netto della raccolta postale), cosicché questo canale è tornato a essere il principale fattore di creazione della base monetaria. Negli ultimi due anni l'effetto di sterilizzazione prodotto dalla banca centrale con il collocamento sul mercato di titoli pubblici è risultato non molto dissimile (23.000 miliardi circa nel 1977 e 24.019 nel 1978) nonostante che nel secondo il fabbisogno di cassa sia stato di oltre il 50 per cento superiore a quello dell'anno precedente: questo fenomeno si spiega, oltre che con un effetto di restrizione del massimale sugli impieghi

Fig. I 2

CREAZIONE DELLA BASE MONETARIA

(variazioni mensili cumulate; dati destagionalizzati in miliardi di lire)



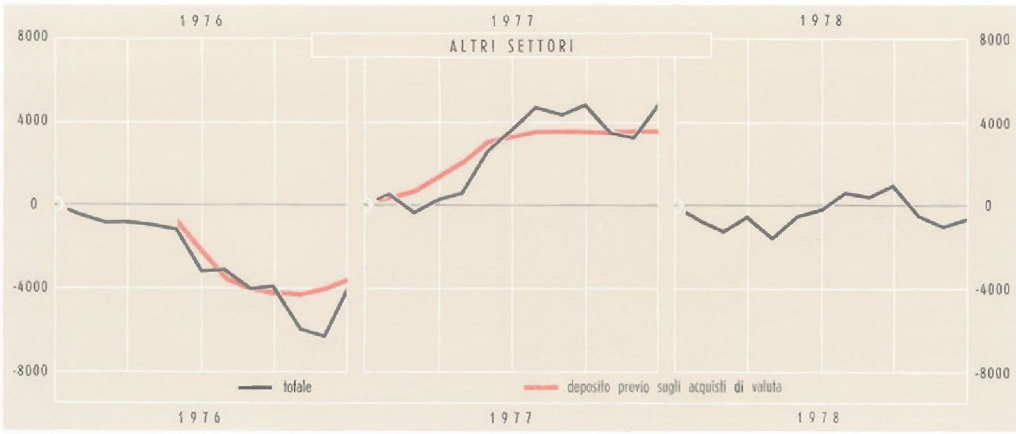


Fig. I 3

UTILIZZO DELLA BASE MONETARIA

(variazioni mensili cumulate. dati destazianalizzati in miliardi di lire)

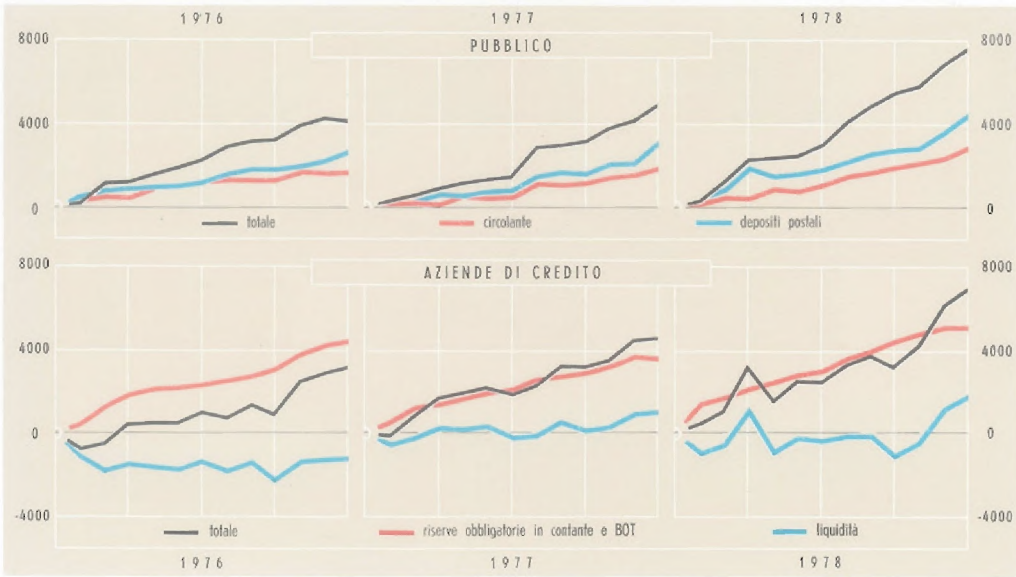
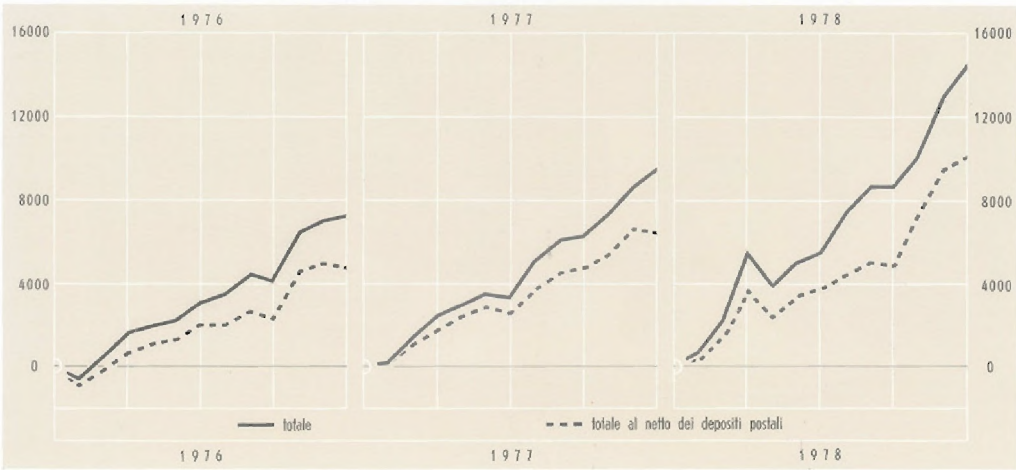


Fig. 1 4

TOTALE BASE MONETARIA



Tav. I5

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	57,7
1976	191,5	75,9	75,3
1977	–61,6	–20,5	65,6
1978	54,0	18,6	39,5

(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.

comparativamente maggiore nel 1977, con il fatto che in quell'anno si era avuto il rimborso del deposito previo sugli acquisti di valuta che aveva immesso nel sistema liquidità per oltre 3.500 miliardi.

Tav. I6

BASE MONETARIA DEL TESORO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1976	1977	1978				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
Fabbisogno (1)	11.861,3	14.556,9	27.656,9	7.673,2	5.422,0	5.210,2	9.351,5
Interventi (2)	–2.721,5	–18.503,9	–22.183,8	–4.312,6	–7.903,5	–5.850,5	–4.117,2
TOTALE (3)	**9.139,8**	**–3.947,0**	**5.473,1**	**3.360,6**	**–2.481,5**	**–640,3**	**5.234,3**

(1) Al netto della raccolta postale e dei consolidamenti in titoli. – (2) Al netto dei consolidamenti in titoli. – (3) Al netto della raccolta postale.

Nel corso del 1978 la creazione di base monetaria attraverso questo canale è stata discontinua (tav. I 6), concentrandosi nel primo e nel quarto trimestre. Nei primi giorni di gennaio il fabbisogno di cassa risultava particolarmente elevato sia perché erano in pagamento le cedole sui titoli pubblici, sia

Tav. I 7

BOT E CCT BIENNALI

Data	in circolazione	delle aziende di credito e degli altri investitori					di BI-UIC
		mercato primario	mercato aperto		aziende di credito	altri investitori (1)	
				BOT			
Variazioni: 1977	4.795,4	−2.165,6	17.400,4	15.234,8	10.685,9	4.548,9	−10.439,4
1978	5.881,3	−7.513,8	16.996,3	9.482,5	5.217,5	4.265,0	−3.601,2
1978 - I trim.	−299,9	−2.385,9	4.373,7	1.987,8	−52,2	2.040,0	−2.287,7
II ”	2.750,9	−1.377,5	6.443,4	5.065,9	3.754,6	1.311,3	−2.315,0
III ”	2.795,7	−972,9	3.122,9	2.150,0	1.020,8	1.129,2	645,7
IV ”	634,6	−2.777,5	3.056,3	278,8	494,3	−215,5	355,8
Consistenze dic. 1978 . . .	**38.432,3**	. . . .	. . . .	**34.445,1**	**22.350,3**	**12.094,8**	**3.987,2**
				CCT biennali			
Variazioni: 1977	5.500,0	1.618,0	1.972,0	3.590,0	2.256,5	1.333,5	1.910,0
1978	9.683,0	2.583,0	4.489,1	7.072,1	4.518,0	2.554,1	2.610,9
1978 - I trim.	1.800,0	515,0	344,5	859,5	203,1	656,4	940,5
II ”	3.000,0	811,0	1.103,7	1.914,7	1.538,4	376,3	1.085,3
III ”	2.950,0	635,0	2.049,0	2.684,0	1.619,2	1.064,8	266,0
IV ”	1.933,0	622,0	991,9	1.613,9	1.157,3	456,6	319,1
Consistenze dic. 1978 . . .	**15.183,0**	. . . .	. . . .	**10.662,1**	**6.774,5**	**3.887,6**	**4.520,9**

(1) Compresi gli istituti di credito speciale.

perché si effettuavano spese che erano state rinviate dal 1977: anche le operazioni di mercato aperto si intensificavano (tav. I 7), ma non erano sufficienti a compensare l'indebitamento sul conto corrente di tesoreria. Contemporaneamente si aveva un aumento della creazione diretta di liquidità nella forma della raccolta postale che si incrementava di quasi 800 miliardi nel solo mese di gennaio e di 1.176 nel trimestre. L'effetto complessivo di base monetaria per il canale del Tesoro passava da 574 miliardi in gennaio, a 1.467 in febbraio e a 2.495 a marzo: al risultato di quest'ultimo mese contribuiva in modo decisivo il disinvestimento netto all'asta di 1.430 miliardi di BOT da parte del sistema bancario.

Nel 1978 si è consolidata la tendenza — di cui si sono illustrate le cause nella Relazione dell'anno precedente — da parte degli operatori diversi dalla banca centrale a incrementare il proprio portafoglio BOT nel corso del mese con operazioni di mercato aperto e a disinvestire all'asta. Nel corso dell'anno infatti i rimborsi netti al sistema in tale occasione sono ammontati a 7.514 miliardi e in alcuni mesi come marzo, maggio e novembre hanno raggiunto punte molto elevate.

Nel secondo e nel terzo trimestre il fabbisogno di cassa diminuiva, ma soprattutto aumentavano i collocamenti netti di titoli pubblici sul mercato *(14.243* miliardi). L'effetto complessivo di base monetaria per il canale del Tesoro era quindi di assorbimento per circa *3.000* miliardi, concentratisi nel secondo trimestre. Questo andamento derivava in gran parte dal fatto che nello stesso periodo la base monetaria totale era alimentata per importi cospicui attraverso il canale dell'estero.

Nell'ultimo trimestre il fabbisogno di cassa si portava nuovamente su livelli molto elevati (in media *3.892* miliardi al mese): mentre in ottobre il favorevole andamento dell'emissione di buoni poliennali faceva si che la creazione di base monetaria fosse contenuta in *950* miliardi circa, il mese successivo si aveva all'asta un disinvestimento netto di quasi 1.900 miliardi di BOT a seguito del quale la creazione di liquidità raggiungeva *2.215* miliardi. In dicembre il disavanzo di *6.189* miliardi (valore mai raggiunto in precedenza nell'arco di un solo mese) trovava copertura per *4.364* miliardi in base monetaria, né avrebbe potuto essere diversamente essendosi concentrato prevalentemente negli ultimi giorni dell'anno; nel complesso del trimestre derivavano da questo canale *7.497* miliardi di liquidità.

Rifinanziamento delle aziende di credito. — Nel corso del *1978* il canale del rifinanziamento delle aziende di credito è rimasto pressoché inattivo: la posizione debitoria complessiva del sistema bancario verso l'Istituto di

Tav. I 8

ANTICIPAZIONI A SCADENZA FISSA E RISCONTI

Voci	1976	1977	1978				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
Variazioni	0,6	285,3	−268,7	−271,3	−0,3	19,8	−16,9
Consistenze medie (1) . . .	*285,9*	*155,3*	*100,3*	*239,3*	*17,2*	*39,4*	*105,3*

(1) Medie di dati giornalieri.

emissione è passata da 2.569 a 2.327 miliardi e la causa principale di questa riduzione è stata l'azzeramento delle anticipazioni a scadenza fissa che, alla fine del 1977, ammontavano a 279 miliardi.

Il credito aperto in conto anticipazione ordinaria non ha subito variazioni significative cosí come già era avvenuto nell'anno precedente: ne è derivata un'ulteriore diminuzione del rapporto fra il margine disponibile e i depositi bancari. Si è cosí ridotta la possibilità per le aziende di credito di attivare fondi liquidi a vista, in modo completamente discrezionale; questo parzialmente compensa la forte crescita della liquidità secondaria del sistema bancario.

L'ampia disponibilità di riserve libere ha consentito alle aziende di non ricorrere, se non per un breve periodo alla fine di gennaio, al risconto e all'anticipazione a scadenza fissa il cui costo, per l'operare delle penalizzazioni, è stato nei primi tre mesi del 1978 più elevato rispetto al tasso interbancario. La consistenza media mensile di queste due forme di rifinanziamento è stata di soli 100 miliardi nel corso dell'anno (tav. I 8), valore più basso di quello registrato nel 1976 e nel 1977 (rispettivamente 286 e 155 miliardi). La crescita accidentale della liquidità di fine dicembre ha reso superfluo anche in questo mese il ricorso stagionale all'anticipazione a scadenza fissa.

Altri settori. — Nel corso del 1978 attraverso gli altri settori si è avuta una distruzione di base monetaria per 917 miliardi (tav. I 9) : tale importo è la risultante di un aumento dei depositi in lire degli istituti di credito speciale presso la Banca d'Italia pari a 532 miliardi, del rimborso di prestiti compensativi per 831 miliardi e di una diminuzione del saldo nel quale confluiscono le

Tav. I 9

BASE MONETARIA DEGLI ALTRI SETTORI

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1976	1977	1978				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
TOTALE	**–3.983,0**	**4.936,0**	**–916,9**	**–378,4**	**–59,2**	**–88,8**	**–390,5**
di cui:							
deposito previo (1) . . .	*–3.544,6*	*3.544,6*	–	–	–	–	–
prestiti compensativi . .	*–650,0*	*639,4*	*831,0*	*120,7*	*156,5*	*229,6*	*324,2*
depositi degli ICS	*252,6*	*104,8*	*–531,8*	*386,0*	*–835,9*	*843,5*	*–925,4*

(1) Deposito previo sugli acquisti di valuta dal maggio 1976 all'ottobre 1977.

voci minori del bilancio consolidato della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi. Mentre l'aumento dei depositi degli istituti di credito speciale costituisce un effettivo assorbimento della base monetaria totale, trattandosi di fondi temporaneamente depositati presso la banca centrale e quindi sottratti al sistema, la variazione delle altre poste menzionate trova compenso, con segno opposto, in altri canali di creazione della base monetaria, il cui totale rimane quindi invariato. In particolare il rimborso dei prestiti compensativi, molto elevato nel 1978 e concentrato soprattutto nella seconda parte dell'anno, è contabilizzato, con segno negativo, nel settore dell'estero.

Il passivo della banca centrale e gli usi della base monetaria.

Circolante, raccolta postale e altre /orme di base' monetaria del pubblico. La base monetaria del pubblico, che negli anni 1976.77 aveva registrato un tasso di crescita contenuto (16 per cento) e largamente inferiore a quello dell'inflazione, nell'anno in esame ha subito un'accelerazione passando al 21,7 per cento, valore che risulta composto da un incremento del 23,3 per cento della raccolta postale e del 18,1 del circolante. Questi andamenti trovano una prima spiegazione comune nell'evoluzione dei rendimenti delle attività finanziarie a breve termine e in particolare dei depositi bancari. I tassi passivi corrisposti dalle aziende di credito sono diminuiti in media di oltre un punto e mezzo percentuale la caduta è avvenuta per due terzi nel primo trimestre — e ciò ha reso da un lato comparativamente meno oneroso detenere il circolante e dall'altro più conveniente il risparmio postale il cui rendimento non ha subito alcuna variazione nel corso dell'anno. La diminuzione relativa dei tassi bancari è stata inoltre rafforzata dall'incremento della ritenuta fiscale che, dal mese di luglio, è passata dal 18 al 20 per cento.

Tav. I 10

BASE MONETARIA DEL PUBBLICO

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1978	1976	1977	1978				
				Anno	Trimestri			
					I	II	III	IV
TOTALE	**42.719,6**	**4.079,6**	**4.922,1**	**7.613,8**	**470,4**	**1.474,4**	**1.587,1**	**4.081,9**
di cui:								
circolante . . .	*18.992,8*	*1.687,0*	*1.850,3*	*2.917,0*	*–620,0*	*805,1*	*366,5*	*2.365,4*
raccolta postale	*23.500,4*	*2.605,5*	*3.136,5*	*4.444,6*	*1.175,6*	*390,0*	*616,3*	*2.262,7*

La crescita del circolante, complessivamente di 2.917 miliardi (tav. I 10), si è distribuita in modo ineguale nel corso dell'anno. Nei primi due trimestri l'aumento, calcolato sui dati depurati della componente stagionale, era contenuto rispettivamente nel 13 e nel 12 per cento; nella seconda parte dell'anno invece la domanda di biglietti e monete subiva un'accelerazione e raggiungeva tassi di crescita, sempre su dati destagionalizzati, superiori rispettivamente al 23 e al 24 per cento in ragione d'anno. Questo incremento era dovuto alla ripresa del livello dell'attività economica e in particolare dei consumi, oltre che alla flessione del tasso sui depositi bancari.

Riserve libere e obbligatorie delle aziende di credito. — Le riserve bancarie totali sono aumentate, nel 1978, di 6.965 miliardi (tav. I 11) e del 28,7 per cento, valore di oltre tre punti superiore a quello relativo alla crescita della base monetaria totale; l'andamento trova spiegazione nell'impennata della liquidità avvenuta negli ultimi tre giorni di dicembre, di cui si è già detto. Se infatti si considerano i dodici mesi compresi fra il gennaio 1978 e il corrispondente mese del 1979, l'incremento delle riserve bancarie si riduce al 25 per cento.

Tav. I 11

RISERVE BANCARIE TOTALI

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1978	1976	1977	1978				
				Anno	Trimestri			
					I	II	III	IV
Riserva obbligatoria . . .	25.880,3	4.414,8	3.663,8	5.076,3	2.536,5	917,4	732,3	890,1
Liquidità	5.339,5	−1.116,4	958,0	1.888,9	1.041,4	−1.885,0	−349,6	3.082,1
di cui:								
dep. disp. c/o BI-UIC	*1.962,1*	*−144,3*	*556,9*	*1.112,3*	*830,6*	*−1.432,6*	*−173,6*	*1.887,9*
margine disponibile .	*2.018,1*	*33,1*	*234,7*	*444,3*	*287,4*	*−407,8*	*−175,8*	*740,5*
TOTALE . . .	**31.219,8**	**3.298,4**	**4.621,8**	**6.965,2**	**3.577,9**	**−967,6**	**382,7**	**3.972,2**
Liquidità: consistenze medie (1)		*2.497,4*	*2.406,7*	*2.901,0*	*2.793,5*	*2.979,6*	*2.910,5*	*2.920,4*

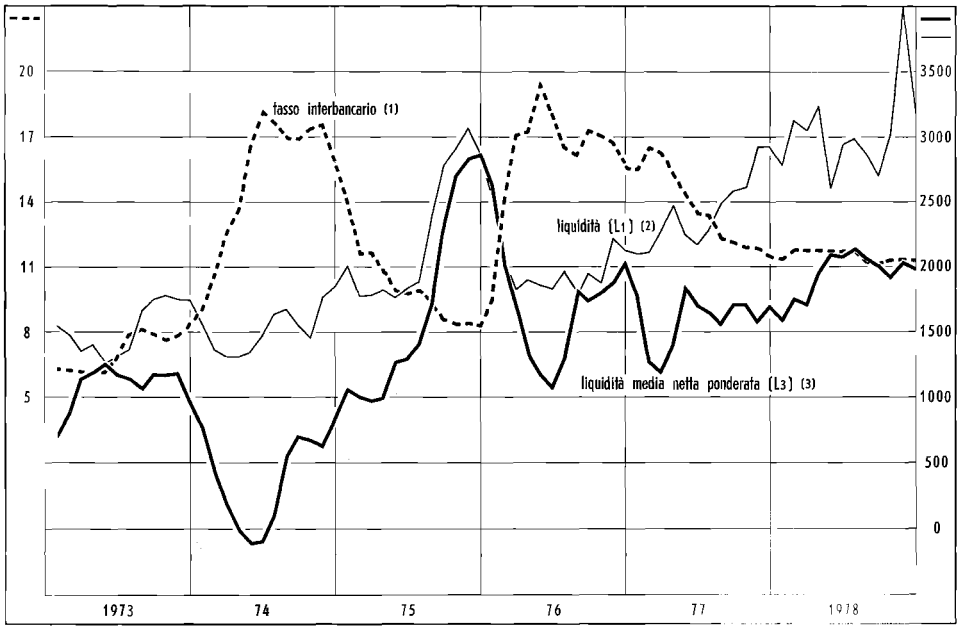
(1) Medie di dati giornalieri.

La riserva obbligatoria è aumentata di 5.076 miliardi e a un tasso del 24,4 per cento a fronte di una crescita dei depositi nei dodici mesi terminanti a novembre 1978 di circa 32.000 miliardi. La liquidità bancaria, cresciuta fra l'inizio e la fine del 1978 di 1.889 miliardi, ha presentato nel corso dell'anno

una variabilità accentuata: oltre che a dicembre, essa ha assunto valori eccezionalmente elevati nei mesi di marzo e di novembre, mentre è risultata particolarmente bassa in aprile e settembre. Questo fenomeno, già manifestatosi negli anni più recenti, è attribuibile in primo luogo, come già ricordato nelle pagine precedenti, alla forte crescita dei fattori autonomi e ai conseguenti maggiori interventi di sterilizzazione operati dalla banca centrale; in secondo luogo alla maggiore frequenza e soprattutto all'aumentato volume dei pagamenti alla tesoreria statale che le aziende di credito eseguono per conto della loro clientela e per i quali devono accumulare con alcuni giorni di anticipo i fondi necessari. Sembra invece essere diminuito l'effetto sulle riserve libere del regolamento dell'asta dei BOT: le aziende di credito sono infatti in grado di aggiustare con maggior precisione la propria posizione di liquidità attraverso operazioni con la Banca d'Italia nel periodo che intercorre fra la presentazione della domanda all'asta e il suo regolamento che solitamente avviene nell'ultimo giorno del mese.

La maggior variabilità delle riserve libere riferita ai dati di fine mese non ha influenzato il comportamento tenuto dalle aziende sul mercato monetario, i cui tassi di interesse a breve termine sono rimasti molto stabili nel corso di tutto l'anno, comportamento che invece è stato determinato dall'andamento della liquidità calcolata come media di dati giornalieri (fig. I 5).

Fig. I 5



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 é ponderata per un coefficiente inferiore all'unità (cfr. glossario in appendice).

Nell'anno questa è stata pari a 2.901 miliardi, livello del 20 per cento superiore a quello del 1977 (2.407 miliardi), e ha avuto un andamento regolare nei vari mesi, leggermente espansivo nei primi otto e successivamente restrittivo, ad eccezione degli ultimi giorni dell'anno. Fino ad agosto il rapporto fra la liquidità cosí calcolata e i depositi (ottenuti come media di dati di fine mese) è stato dell'1,85 per cento, valore superiore a quello registrato nella media del 1978 (1,71) e del 1977 (1,74). Nel mese di settembre, diminuendo sensibilmente la creazione di base monetaria attraverso il canale dell'estero, la liquidità media si riduceva di oltre 500 miliardi rispetto al mese precedente; un ulteriore abbassamento si aveva in ottobre, cosicché il rapporto fra riserve libere e depositi raggiungeva il livello più basso toccato nel corso dell'anno (1,52 per cento). Negli ultimi due mesi del 1978, il valore medio della liquidità saliva nuovamente, ma non tanto da creare condizioni significativamente più espansive per le aziende di credito.

(L) L'attività delle aziende di credito

Il carattere più espansivo della politica monetaria nel 1978 e la ripresa economica che ha caratterizzato soprattutto l'ultima parte dell'anno non si sono riflessi in un ulteriore aumento dei saggio di crescita dell'intermediazione bancaria, in confronto al valore, già elevato, dell'anno precedente: misurata con il volume dei depositi, l'intermediazione si è sviluppata a un tasso del 23 per cento, uguale a quello osservato nel 1977. La politica dei tassi d'interesse condotta dalle autorità monetarie, diretta a una riduzione più pronunciata dei tassi a breve rispetto a quelli a lunga, ha infatti ottenuto l'effetto di fermare la crescita della quota più liquida delle attività finanziarie del pubblico (tav. L 1).

Tav. L 1

ATTIVITA' DELLE AZIENDE DI CREDITO: INDICATORI

Voci	1974 (1)	1975	1976	1977	1978 Anno	1978 Trimestri (2) I	II	III	IV
	QUOZIENTI FINANZIARI (3)								
Credito bancario / Riserve bancarie (4)	5,5	5,6	5,7	5,8	**5,7**	5,8	5,7	5,7	5,6
Liquidità / Depositi (5)	2,1	2,5	1,9	1,8	**1,9**	1,9	1,9	1,8	2,0
Depositi / Attività finanziarie sull'interno (6)	63,1	65,8	66,2	67,8	**67,8**	68,2	67,9	67,5	67,4
Impieghi al settore privato / Credito totale interno	30,5	29,6	29,7	29,6	**28,3**	28,8	28,3	28,2	28,0
	INCREMENTI PERCENTUALI (7)								
Riserve bancarie (4)	19,0	25,2	10,2	22,9	**27,1**	62,1	−10,9	5,6	72,0
Depositi	16,8	25,0	22,0	23,2	**23,1**	24,2	18,2	19,8	30,4
Crediti	18,6	24,2	18,8	24,8	**17,8**	11,2	25,8	16,3	19,0
Impieghi (8)	17,0	17,8	23,2	14,9	**12,0**	9,8	8,1	14,7	15,9
BOT	206,2	199,8	−5,2	165,8	**30,5**	−1,2	121,4	21,1	9,4
Titoli a lunga (8)	15,4	21,6	15,8	19,6	**22,7**	18,1	29,8	14,9	26,7

(1) Gli impieghi, i BOT e i titoli a lunga sono corretti delle discontinuità connesse con le modifiche delle statistiche bancarie a gennaio del 1974. – (2) I dati trimestrali sono depurati dei fattori stagionali. – (3) Rapporti tra consistenze medie del periodo. – (4) Le riserve bancarie (liquidità e riserva obbligatoria) sono corrette per le variazioni del coefficiente di riserva obbligatoria. – (5) Rapporti percentuali. – (6) Il denominatore del rapporto è formato dalle attività finanziarie sull'interno del pubblico, escluse le azioni. – (7) I tassi d'incremento trimestrali sono calcolati come variazioni percentuali rapportate ad anno. – (8) I valori sono depurati dall'effetto del consolidamento dei prestiti bancari ad ospedali ed enti territoriali.

La quota delle aziende di credito sull'intermediazione finanziaria complessiva appare in diminuzione anche più netta se si considerano gli impieghi bancari: questi hanno formato solo il 15,7 per cento dell' espansione del credito totale interno, mentre costituivano il 33,2 per cento della consistenza a fine 1977. La riduzione dell'importanza relativa dei prestiti bancari, cui contribuisce in maniera diretta la permanenza di un limite di crescita posto in via amministrativa, riflette la caduta della quota del settore privato nei finanziamenti complessivi, che a sua volta è in parte connessa con l'aumento del flusso dei fondi che, a vario titolo, vengono distribuiti dal settore pubblico alle imprese.

Tra la fine del 1977 e la fine del 1978 il tasso medio sui prestiti in lire e quello sui depositi sono diminuiti rispettivamente di circa 2,1 e 1,5 punti percentuali; nello stesso periodo il rendimento medio dei titoli obbligazionari è sceso solo di circa mezzo punto e quello dei BOT di circa un punto. La riduzione dei tassi amministrati dal sistema bancario, anche se maggiore di quella dei rendimenti di mercato dei titoli, ha confermato la precedente esperienza di una risposta ritardata del meccanismo di formazione dei prezzi bancari al mutare delle condizioni di domanda e di offerta (fig. L 1). Il rapporto liquidità-depositi nella media del 1978 è leggermente aumentato, in risposta alla riduzione dei tassi d'interesse, rispetto al valore minimo raggiunto nel 1977, e ha presentato una minore variabilità in corso d'anno.

Il massimale all'espansione degli impieghi in lire ha stabilizzato lo sviluppo dei prestiti all'economia, contrastando occasionali improvvisi aumenti di domanda. Ciò ha contribuito, insieme con il livello rimasto ampiamente positivo del costo dei prestiti bancari al netto dell'inflazione, a contenere la crescita delle scorte. L'altra forma di controllo diretto del credito bancario, il vincolo. di portafoglio, è stata molto attenuata a metà anno: da un obbligo di acquisto di titoli si è passati in sostanza a un congelamento dei precedenti investimenti obbligatori, poiché l'incremento richiesto del portafoglio, valutato ai prezzi di mercato dei titoli, impegna solo il 6 per cento circa del flusso di nuovi depositi.

I crediti bancari sono cresciuti nel complesso del 17,8 per cento; la divergenza rispetto all'incremento dei depositi trova parziale compensazione, nei bilanci bancari, nella contrazione della posizione debitoria netta sull'estero e del saldo delle altre partite, nell'aumento dei conti intercreditizi attivi e nell'eccezionale crescita della liquidità dovuta all'accelerazione dei pagamenti del Tesoro negli ultimi giorni del 1978.

Il saldo positivo tra variazioni dei conti intercreditizi attivi e passivi, pari a 2.056 miliardi nel 1978, è dovuto per 608 miliardi al saldo dei conti tra aziende e istituti di credito speciale. Per la restante parte esso è presumibilmente spiegato da un aumento della domanda di fondi interbancari da parte di aziende che non inviano segnalazioni mensili (cfr. Note metodologiche), oltre che dagli sfasamenti temporali nelle scritturazioni contabili.

SITUAZIONE DEI CONTI DELLE AZIENDE DI CREDITO (*)

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1978	Variazioni						
		1976	1977			1978		
		Anno	Semestri		Anno	Semestri		Anno
			I	II		I	II	
ATTIVO								
Riserve bancarie (1)	**30.593,4**	**3.298,4**	**1.841,4**	**2.780,4**	**4.621,8**	**2.610,3**	**4.354,9**	**6.965,2**
Liquidità	5.312,7	−1.116,4	−631,4	1.589,4	958,0	−843,6	2.732,5	1.888,9
Riserva obbligatoria e cauzione assegni	25.280,7	4.414,8	2.472,8	1.191,0	3.663,8	3.453,9	1.622,4	5.076,3
Crediti	**172.642,8**	**19.253,5**	**15.204,7**	**14.540,1**	**29.744,8**	**10.783,2**	**15.619,7**	**26.402,9**
Impieghi	86.828,5	13.295,4	3.629,0	2.832,3	6.461,3	−827,1	8.501,5	7.674,4
di cui: in valuta	*5.731,4*	*2.176,1*	*3.455,2*	*59,0*	*3.514,2*	*567,1*	*−1.409,0*	*−841,9*
BOT (2)	22.350,3	−155,9	7.041,8	3.644,1	10.685,9	3.702,4	1.515,1	5.217,5
Titoli a lungo termine (3)	63.464,0	6.114,0	4.533,9	8.063,7	12.597,6	7.907,9	5.603,1	13.511,0
di cui: titoli per consolidamenti	*8.015,4*	*177,7*	*237,6*	*3.846,2*	*4.083,8*	*1.105,5*	*−464,5*	*641,0*
Azioni e partecipazioni	**1.967,9**	**297,7**	**225,5**	**45,9**	**271,4**	**134,4**	**232,9**	**367,3**
Conti intercreditizi	**38.938,1**	**5.108,8**	**−1.705,8**	**6.359,9**	**4.654,1**	**−956,3**	**10.448,2**	**9.491,9**
di cui: depositi presso gli istituti di credito speciale (4)	*3.642,6*	*244,7*	*315,6*	*415,5*	*731,1*	*204,9*	*649,8*	*854,7*
Depositi cauzionali per conto di terzi (5)	**−**	**2.102,5**	**−1.998,1**	**−106,2**	**−2.104,3**	**−**	**−**	**−**
TOTALE	**244.142,2**	**30.060,9**	**13.567,7**	**23.620,1**	**37.187,8**	**12.571,6**	**30.655,7**	**43.227,3**
PASSIVO								
Depositi	**187.088,4**	**22.237,0**	**7.866,5**	**20.753,6**	**28.620,1**	**9.642,9**	**25.420,9**	**35.063,8**
A risparmio	87.877,4	11.174,6	3.887,4	10.005,1	13.892,5	3.507,1	10.223,5	13.730,6
In conto corrente	99.211,0	11.062,4	3.979,1	10.748,5	14.727,6	6.135,8	15.197,4	21.333,2
Altra raccolta	**2.577,2**	**505,6**	**−168,6**	**−57,0**	**−225,6**	**478,3**	**866,7**	**1.345,0**
Conti in valuta di residenti	578,8	139,9	−71,0	82,0	11,0	74,6	39,2	113,8
Fondi di terzi in amministrazione	1.998,4	365,7	−97,6	−139,0	−236,6	403,7	827,5	1.231,2
Conti intercreditizi	**36.432,3**	**5.263,8**	**−1.772,0**	**4.500,5**	**2.728,5**	**−1.913,9**	**9.349,8**	**7.435,9**
di cui: depositi di istituti di credito speciale (6)	*4.937,1*	*522,9*	*107,5*	*−535,0*	*−427,5*	*679,6*	*−108,5*	*571,1*
Crediti da BI-UIC (1)	**2.315,5**	**−1.477,0**	**203,9**	**5,5**	**209,4**	**−114,6**	**−127,4**	**−242,0**
Patrimonio	**7.657,6**	**1.032,4**	**824,0**	**547,7**	**1.371,7**	**915,8**	**223,6**	**1.139,4**
Posizione netta sull'estero (7)	**5.813,3**	**2.637,4**	**3.988,7**	**−494,3**	**3.494,4**	**509,6**	**−1.667,9**	**−1.158,3**
Saldo altre voci	**2.257,9**	**−138,3**	**2.625,2**	**−1.635,9**	**989,3**	**3.053,5**	**−3.410,0**	**−356,5**

(*) 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 7, 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) Comprendono i buoni fruttiferi e i certificati di deposito, tratti dai conti delle aziende di credito. Le variazioni dei restanti depositi sono ricavate dai conti degli istituti di credito speciale. – (5) 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. – (6) Le variazioni sono tratte dai conti degli istituti di credito speciale. – (7) 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. Quest'anno è stata modificata la definizione della posizione netta sull'estero per l'esclusione dalle attività degli effetti inviati all'estero per l'incasso da aziende di credito italiane per conto di residenti (si veda nota metodologica alla tav. aF 20).

L'incremento degli impieghi, corretto per l'effetto di sostituzione di impieghi con titoli dovuto a operazioni di consolidamento, è stato del 12,0 per cento, il più basso negli ultimi sette anni e pari a circa la metà di quello dei depositi (tav. L 1). Una sensibile divergenza tra lo sviluppo della raccolta e quello degli impieghi si era manifestata anche nel 1977, che fu però anno di rallentamento dell'attività produttiva; l'accentuarsi del fenomeno nel 1978, anno di ripresa, riflette soprattutto l'ampia formazione di risparmio finanziario che si è manifestata per la concomitanza di un eccezionale avanzo della bilancia dei pagamenti e di un'ulteriore forte dilatazione del deficit dello Stato: a ciò si è sommata la tendenza verso un nuovo equilibrio finanziario delle imprese caratterizzato da un minor ricorso all'indebitamento a breve, che si è accentuata nel 1978 al punto da risultare più forte dell'analogo mutamento delle preferenze dei risparmiatori verso attività finanziarie a scadenza piú lunga. Si è cosí ampliato il processo di trasformazione delle scadenze attuato dal sistema bancario: per la prima volta il rapporto tra impieghi e depositi è sceso sotto il 50 per cento.

Va notato però che, se i prestiti costituiscono una quota sempre minore dell'attivo bancario, al loro interno cresce la parte che va a finanziare l'attività produttiva. Infatti, la politica di accentrare presso il Tesoro il finanziamento degli enti pubblici periferici e le già ricordate operazioni di consolidamento hanno ridotto i prestiti bancari al settore pubblico a valori limitati (9,6 per cento del totale a dicembre 1978) e destinati a divenire quasi trascurabili (fig. L 1). Ciò ha permesso alle aziende di credito di trasformare i rapporti di finanziamento bilaterali con i singoli enti pubblici in investimenti in titoli di Stato, aventi un vasto mercato e quindi caratteristiche di trasferibilità e fungibilità. Ne è derivato un ulteriore aumento del grado di omogeneità dei bilanci delle istituzioni bancarie, favorito anche dalla disposizione, emanata nel luglio del 1978, che permette alle aziende di credito di eccedere i limiti posti dal massimale in misura pari all'ammontare dei titoli provenienti da precedenti consolidamenti e giunti a scadenza.

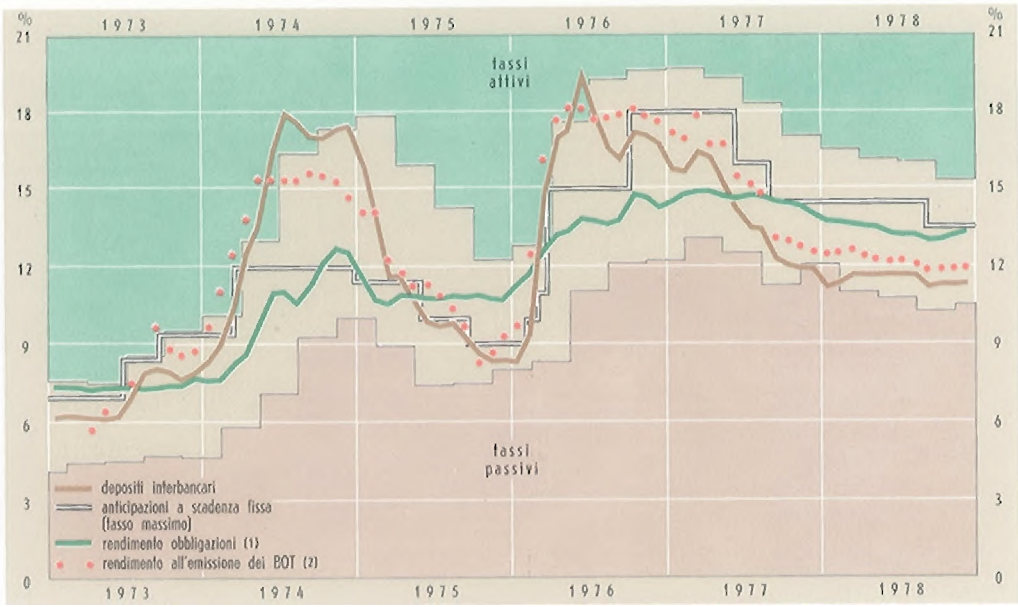
Benché sia continuata la crescita relativa dei titoli nei bilanci bancari, si è fortemente ridotta la quota delle aziende di credito negli investimenti netti sul mercato dei titoli: dal 70,1 per cento nel 1977 al 55,0 per i BOT e dal 94,3 al 67,8 per cento per i titoli a medio e a lungo termine. Non si è però attenuata la dipendenza degli istituti di credito speciale dagli acquisti del sistema bancario per ii collocamento delle loro obbligazioni, poiché i maggiori acquisti del pubblico hanno riguardato soprattutto i titoli di Stato.

Impieghi sull'interno.

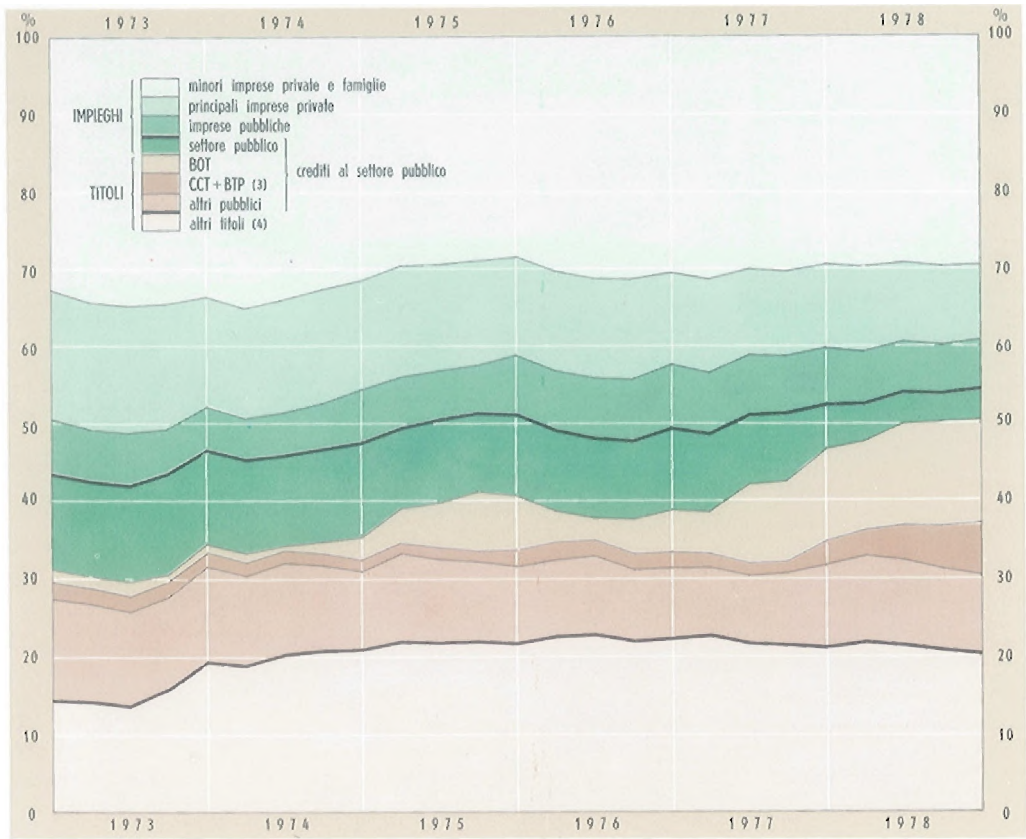
Il limitato incremento degli impieghi bancari sull'interno nel 1978 (7.674 miliardi corrispondenti al 9,7 per cento) è la risultante di andamenti sensibilmente divergenti nell'utilizzo dei prestiti bancari da parte delle diverse

Fig. L I

TASSI D'INTERESSE E CREDITI BANCARI



COMPOSIZIONE DEI CREDITI BANCARI



(1) Rendimento medio nel mercato secondario delle obbligazioni degli istituti di credito mobiliare. — (2) Media ponderata dei rendimenti dei BOT a tre, sei e dodici mesi, -- (3) Certificati di credito del Tesoro biennali e Buoni del Tesoro poliennali. — (4) Obbligazioni degli istituti di credito speciale e delle imprese (escluso l'Enel) e titoli esteri in lire.

categorie di operatori: gli impieghi in essere nei confronti del settore pubblico allargato sono diminuiti del 20,6 per cento, quelli erogati a imprese pubbliche si sono accresciuti del 2,6 per cento, quelli a imprese private principali e rimanenti sono aumentati rispettivamente del 6,5 e del 23,4 per cento.

Sui prestiti al settore pubblico hanno inciso soprattutto le operazioni di consolidamento, che hanno trasformato impieghi a breve termine, verso ospedali per 262 miliardi e verso enti territoriali per 1.573 miliardi, in titoli decennali emessi rispettivamente dal Tesoro e dalla Cassa DD.PP.. Se si depurano i dati di queste operazioni, i prestiti al settore pubblico risultano quasi stazionari: sono aumentati del 9 per cento quelli agli istituti di previdenza, diminuiti quelli a tutti gli altri gruppi di enti (tav. L 3). In 8 anni, i consolidamenti hanno raggiunto la cifra di 9.816 miliardi, di cui 2.482 riguardanti ospedali e 7.334 riguardanti enti territoriali. I prestiti residui a questi enti

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)	
	1977	1978	1977	1978	1977	1978	1977	1978
Settore pubblico allargato	**–4.114**	**–1.698**	**17.740**	**13.822**	**1.740**	**7.071**	**11.886**	**5.053**
Amministraz. centrale	60	–6	12.852	12.161	294	1.039	12.618	11.116
Enti locali (5)	–3.878	–1.262	3.949	749	857	5.199	–786	–5.712
Enel e Az. autonome	–374	–391	790	1.028	–128	146	544	491
Istituti di previdenza	194	160	–	–	717	687	–523	–527
Ospedali (6)	–116	–199	149	–116	....	–	33	–315
Imprese (7)	**10.213**	**8.786**	**390**	**175**	**6.835**	**10.322**	**3.768**	**–1.361**
Pubbliche	1.026	283	263	17	553	3.137	736	–2.837
Principali private	1.950	1.027	127	158	929	827	1.148	358
Rimanenti	7.237	7.476	–	–	5.353	6.358	1.884	1.118
Famiglie (8)	**1.016**	**1.449**	**–**	**–**	**19.820**	**19.015**	**–18.804**	**–17.566**
TOTALE CLIENTELA ORDINARIA RESIDENTE	**7.115**	**8.537**	**18.130**	**13.997**	**28.395**	**36.408**	**–3.150**	**–13.874**
Istituti di credito speciale	**183**	**684**	**5.146**	**4.737**	**–428**	**571**	**5.757**	**4.850**
TOTALE GENERALE	**7.298**	**9.221**	**23.276**	**18.734**	**27.967**	**36.979**	**2.607**	**–9.024**

(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 degli enti territoriali. – (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.

sono scesi a fine 1978 rispettivamente allo 0,7 e al 3,2 per cento del totale, mentre avevano toccato percentuali massime rispettivamente del 4,2 nel 1974 e del 10,8 nel 1976. Il flusso netto di fondi dal sistema bancario al settore pubblico allargato si è ridotto a meno della metà di quello del 1977 (tav. L 3), soprattutto per il forte aumento dei depositi bancari degli enti pubblici.

Sugli impieghi erogati all'economia (imprese e famiglie) hanno influito , oltre al massimale, gli interventi finanziari del settore pubblico, che hanno ridotto la domanda di credito rivolta al sistema bancario. I prestiti all'economia sono aumentati del 13,2 per cento, valore che, come quello relativo al totale dei prestiti, è il più basso dal 1971 (tav. L 4). Esso risente dei rimborsi di debiti bancari effettuati dalle imprese pubbliche, il cui fabbisogno finan-

Tav. L 4

AZIENDE DI CREDITO: IMPIEGHI IN LIRE, IN VALUTA E PER SETTORI

Periodo	IMPIEGHI BANCARI (1)									
	All'economia		Al settore pubblico allargato (1)				in lire (1)		in valuta	
	variazioni assolute	variazioni % (2)	variazioni assolute	variazioni % (2)	variazioni assolute	variazioni % (2)	variazioni assolute	variazioni % (2)	variazioni assolute	variazioni % (2)
1972	4.198,4	16,2	1.739,0	37,3	5.937,4	19,4	6.965,1	24,0	–1.027,7	–63,3
1973	5.441,8	18,1	1.970,8	31,5	7.412,6	20,4	7.000,4	19,6	412,2	69,3
1974	7.085,1	19,9	1.940,6	24,9	9.025,7	20,8	8.732,4	20,6	293,3	29,1
1975	6.541,3	15,3	2.703,0	28,7	9.244,3	17,8	9.661,5	19,0	–417,2	–32,1
1976	11.147,2	22,7	2.614,1	25,6	13.761,3	23,2	11.585,3	19,8	2.176,0	246,4
1977	10.575,7	17,5	282,3	2,3	10.858,0	14,9	7.343,8	10,5	3.514,2	114,9
1978	9.372,7	13,2	137,3	1,7	9.510,0	12,0	10.351,9	14,1	–841,9	–12,8
1978 - I trim.	–271,6	10,6	–67,8	–3,3	–339,4	9,8	78,0	12,1	–417,4	–23,1
II "	1.347,6	11,4	–188,5	–10,5	1.159,1	8,1	174,6	2,2	984,5	81,0
III "	2.229,4	19,4	–482,2	–27,2	1.747,2	14,7	2.520,7	22,0	–773,5	–36,8
IV "	6.067,3	12,2	875,8	76,6	6.943,1	15,9	7.578,6	23,3	–635,5	–34,2

(1) Sono inclusi gli impieghi a favore di enti mutualistici e territoriali consolidati in titoli a lungo termine. – (2) Tassi d'incremento annui o trimestrali su base annua al netto della componente stagionale.

ziario è stato in gran parte soddisfatto dai prestiti raccolti all'estero e dagli aumenti dei fondi di dotazione; questi ultimi, che hanno raggiunto la cifra di circa 2.000 miliardi (contro circa 680 nel 1977), sono stati erogati in gran parte alla fine dell'anno, determinando anche un gonfiamento dei depositi bancari (tav. L 3). La quota delle imprese pubbliche sul totale dei prestiti bancari, che era fortemente cresciuta nel 1976, fino a raggiungere il 16,9 per cento del totale, è scesa al 14,4 per cento alla fine del 1978 (figg. L 1, L 2).

Le imprese private hanno ricevuto nuovi prestiti per 9.367 miliardi, pari al 18,2 per cento della consistenza alla fine del 1977. E continuato, in questo comparto del credito, il rallentamento già avvertito nel 1977 (i tassi d'incremento furono del 22,4 nel 1976 e del 20,5 nel 1977) nonostante la forte differenza nell'andamento dell'attività produttiva, decrescente nel 1977 e crescente nel 1978; la spiegazione va ricercata soprattutto nell'aumento dei fondi provenienti dal settore pubblico.

La tendenza a un minor ricorso ai prestiti bancari nel finanziamento dell'attività produttiva si era già manifestata dalla fine del 1975. Il fenomeno ha coinciso con un aumento, rispetto agli anni precedenti, del costo dei prestiti, sia in termini nominali sia in termini reali, e del differenziale fra tassi attivi e passivi, che ha presumibilmente indotto le imprese a cercare forme alternative di finanziamento e ad economizzare nella gestione delle scorte e della tesoreria.

L'andamento dei prestiti all'economia durante il 1978 appare correlato con quello dell'attività produttiva; la velocità di crescita dei prestiti è andata in media aumentando in corso d'anno, con particolari accelerazioni in gennaio e in ottobre, in corrispondenza di analoghe punte nei tassi di crescita della produzione. Le uniche occasioni in cui il massimale ha esercitato un'influenza diretta sul volume degli impieghi in lire si sono manifestate all'inizio e alla fine dell'anno: in gennaio gli impieghi soggetti a vincolo si avvicinavano al valore massimo fin quasi a toccarlo; a novembre il massimale veniva superato di circa 840 miliardi (tav. aL 9). La persistente intensità della produzione industriale e della domanda di credito induceva le autorità monetarie a modificare leggermente in aumento, nel gennaio del 1979, il profilo del massimale per le successive scadenze e ad allargare il novero dei crediti esenti.

Con provvedimento della Banca d'Italia del 31 marzo 1978 le limitazioni all'accrescimento degli impieghi delle aziende di credito, escluse le casse rurali e artigiane — stabilite, fino a tale data, dal precedente provvedimento del marzo 1977 — venivano prorogate per altre due scadenze bimestrali. L'aggregato sottoposto a massimale restava invariato (totale dei prestiti di ammontare superiore a trenta milioni, esclusi quelli in valuta e quelli a favore di comuni, province e operatori del Friuli) e le percentuali di incremento consentite — sulla media delle consistenze rilevate per i mesi da marzo a settembre 1976 — venivano cosí stabilite:

26 per cento a fine maggio 1978 30 per cento a fine luglio 1978

Il successivo provvedimento del 31 luglio 1978 modificava in parte la disciplina in vigore sottoponendovi tutte le aziende di credito, incluse le casse rurali, aventi massa fiduciaria superiore a sette miliardi, oltre alle filiali di banche estere e agli istituti di categoria, ed esentandone gli impieghi compresi tra i trenta e i cinquanta milioni — e disponeva che i prestiti non esenti non potessero aumentare, rispetto alla consistenza di fine marzo 1978 al netto di eventuali sconfinamenti, in misura maggiore delle seguenti percentuali:

6 per cento a fine settembre 1978 13 per cento a fine gennaio 1979

7 per cento a fine novembre 1978 14 per cento a fine marzo 1979

Alle aziende che avessero avuto crediti consolidati nei confronti di enti territoriali veniva inoltre consentito di aumentare il limite massimo per ogni scadenza nella misura del 25,

50, 75 e 100 per cento dell'ammontare dei titoli a esse rimborsati dalla Cassa DD.PP. nel corso dell'anno.

Il 17 gennaio 1979 tale provvedimento veniva modificato relativamente alle ultime due scadenze: ne venivano esentati i prestiti compresi tra i cinquanta e i cento milioni, e le percentuali di incremento consentite venivano elevate di un punto.

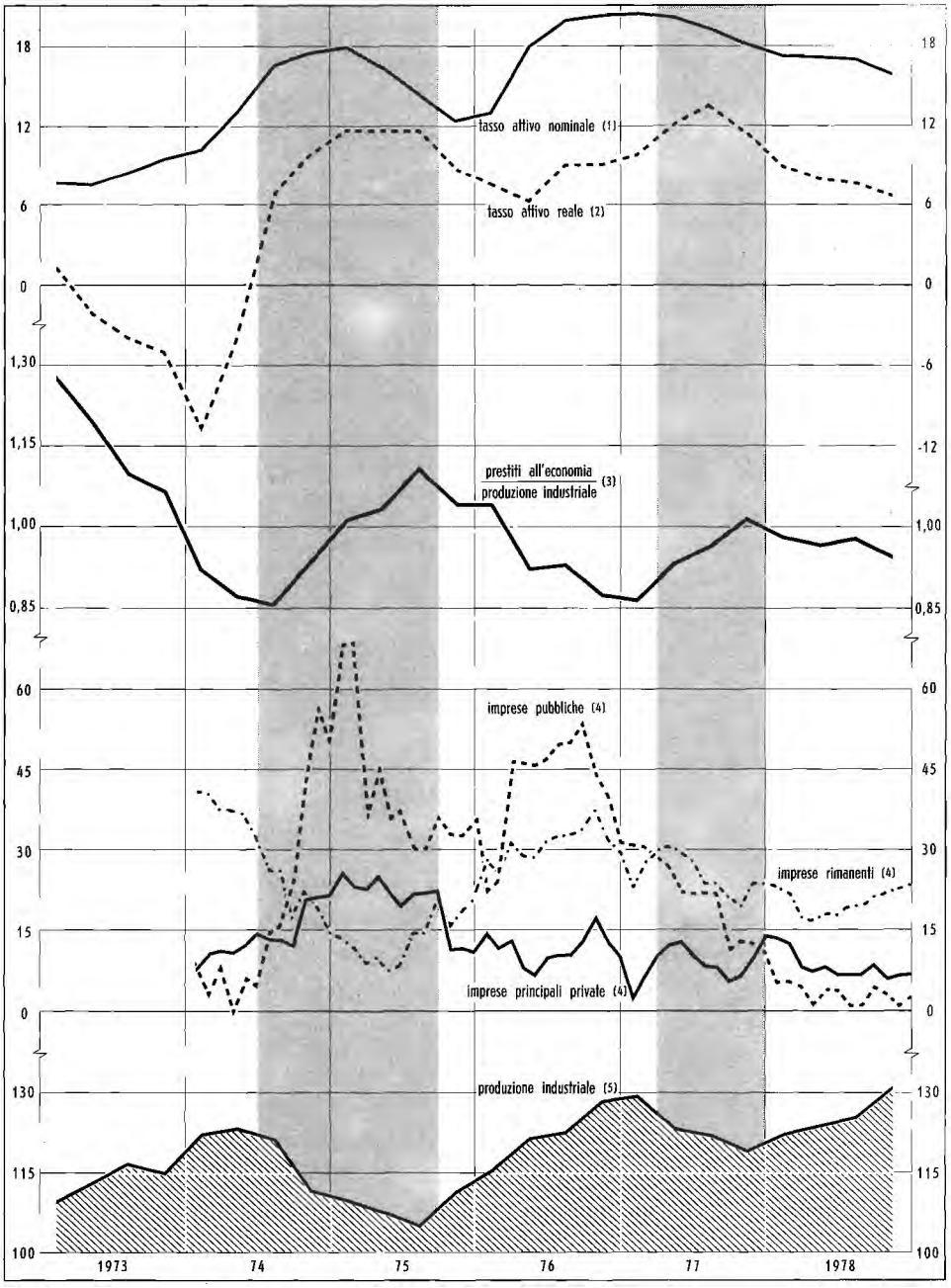
La presenza del massimale, mediante un'azione diretta sui volume degli impieghi, esercitava dunque, contrastando le improvvise accelerazioni della domanda, un'azione stabilizzante sulla produzione e sull'accumulazione di scorte, evitando forti oscillazioni dei tassi d'interesse e quindi contraccolpi sul mercato dei titoli.

Il controllo sull'espansione degli impieghi è stato attuato dalle aziende di credito agendo, quando la domanda era più forte, direttamente sul volume delle esposizioni e muovendo i tassi attivi solo in relazione agli andamenti di meno breve periodo. I tassi sugli impieghi in lire sono andati lentamente diminuendo durante tutto l'anno, adeguandosi alle condizioni generalmente più distese che hanno caratterizzato i mercati finanziari nel 1978 in confronto all'anno precedente. L'adeguamento è avvenuto in ritardo rispetto all'andamento di tassi più sensibili alle condizioni della domanda e dell'offerta, come quelli dei BOT; al ritardo può aver contribuito il clima meno competitivo creato dalla minore variabilità delle quote di mercato delle singole aziende di credito che si ha per effetto del massimale. È significativo, a questo proposito, il fatto che la riduzione più decisa del tasso attivo medio si sia avuta nel quarto trimestre, proprio in una fase di aumento della domanda, in concomitanza con la riduzione di un punto del tasso di sconto, che, ancora una volta, ha agito da segnale per una revisione dei tassi bancari (fig. L 1).

La riduzione del costo in termini reali dei finanziamenti bancari a breve termine è stata, tra la fine del 1977 e la fine del 1978, più sensibile di quella dei tassi d'interesse nominali. Il saggio di crescita dei prezzi all'ingrosso dei prodotti non agricoli si è mantenuto stabile in corso d'anno sul livello dell'8, 5 per cento annuo, leggermente superiore a quello della fine del 1977 (7,0 per cento); poco più forte è stato l'incremento dell'inflazione attesa, quale risulta dai sondaggi semestrali del *forum* d'opinione di Mondo Economico, essendo state corrette in aumento le previsioni, successivamente rivelatesi ottimistiche, che si erano formate nella seconda metà del 1977 I fig. L 21.

Nella distribuzione del credito per dimensione delle imprese, si nota che i prestiti erogati alle principali imprese private hanno mostrato, durante tutto il 1978, come già nei due anni precedenti, un andamento ciclico parallelo a quello dei prestiti alle imprese minori, ma con una persistente differenza nei tassi di crescita. Questa differenza si è anzi ampliata nell'ultimo anno rispetto al precedente (gli incrementi percentuali sono stati del 6,5 per le grandi imprese e del 23,4 per le altre, contro valori del 14,1 e del 23,6 nel 1977 e del

Fig. L 2



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 il numero indice della consistenza media dei prestiti e il prodotto dell'indice della produzione per l'indice dei prezzi non agricoli; gli indici sono in base 1970 e sono depurati della componente stagionale. — (4) Tassi d'incremento percentuali nei 12 mesi terminanti col mese di riferimento. Le imprese pubbliche non includono l'Enel e gli ospedali. — (5) Indice generale della produzione industriale, al netto dei fattori stagionali; base 1970=100.

10,0 e del 29,5 nel 1976). È probabile che questi dati riflettano, nelle tendenze di medio periodo, la maggiore importanza che la già menzionata evoluzione nella struttura dei finanziamenti assume per le imprese di grandi dimensioni e, nel breve periodo, la più stretta correlazione del fabbisogno di credito delle imprese minori col ciclo della produzione (fig. L 2).

La ridistribuzione delle quote del credito tra imprese di diverse dimensioni è stata agevolata dalle successive revisioni della normativa sul massimale, che hanno elevato da 30 a 50 e poi a 100 milioni il valore massimo dei prestiti esenti da limiti. La quota degli impieghi minori esenti è cosí cresciuta dal 15 al 22 per cento tra gennaio e settembre 1978.

La destinazione degli impieghi per rami di attività economica appare fortemente correlata con la dimensione delle imprese: tranne pochi casi insignificanti, in tutti i rami il credito alle piccole imprese è cresciuto di più di quello alle imprese maggiori; inoltre, i rami nei quali l'indebitamento verso il sistema bancario è aumentato più rapidamente sono nella quasi totalità caratterizzati da una forte presenza di piccole imprese, e viceversa.

I piú forti scarti positivi dal tasso di incremento medio si registrano infatti nell'agricoltura, nelle industrie delle pelli, delle calzature, del legno, del mobilio, delle costruzioni e dei derivati del petrolio e del carbone, nel commercio all'ingrosso e al minuto e nei servizi alberghieri. Gli scarti negativi maggiori si hanno, oltre che nei servizi sanitari, nelle industrie estrattive, metallurgiche, chimiche, elettriche e della gomma (tav. aL 12).

La presenza del massimale ha continuato a esercitare i suoi effetti sulla composizione degli impieghi per forme tecniche, favorendo i prestiti a scadenza fissa, che permettono alle aziende di credito di programmare meglio il volume degli impieghi: mentre infatti i conti correnti attivi sono aumentati tra la fine del 1977 e quella del 1978 del 6,7 per cento solamente, passando dal 66 al 63 per cento del totale degli impieghi in lire, le anticipazioni attive su titoli o merci, le operazioni di sconto effetti e le altre sovvenzioni non regolate in conto corrente sono cresciute nello stesso periodo a tassi assai più elevati, raggiungendo complessivamente il 31,2 per cento del totale (28,8 per cento a fine 1977). Questo mutamento nelle forme tecniche degli impieghi ha riguardato anche le imprese di più grandi dimensioni, nonostante la loro tradizionale propensione verso le anticipazioni in conto corrente.

La sostituzione delle anticipazioni in conto corrente, formalmente a breve termine, ma di fatto a tempo indeterminato, con operazioni la cui durata effettiva è dichiarata in contratto e il rallentamento nelle erogazioni di credito speciale hanno anche provocato un'accelerazione degli impieghi a media e lunga scadenza (cresciuti, nel 1978, di 2.685 miliardi contro 1.708 nel 1977, e passati al termine degli ultimi tre anni dal 12,9 al 14,0 e al 15,9 per

cento del totale); le erogazioni di finanziamenti a medio e a lungo termine sono aumentate soprattutto nei mesi immediatamente precedenti il l° ottobre, quando è stata elevata l'imposta sostitutiva di quelle di bollo e di registro (tav. aL 4). Nell'ambito di queste operazioni, hanno cominciato a diffondersi, favoriti dall'incertezza sul futuro andamento dei tassi d'interesse, prestiti a tasso variabile, spesso erogati da *pools* di aziende di credito coordinati da una società finanziaria.

Nel corso del 1978 si è pure sviluppato — grazie anche agli sgravi fiscali disposti dalla legge n. 388 del 24 luglio 1978 il mercato delle accettazioni bancarie. Le dimensioni del mercato sono ancora modeste (dell'ordine di qualche centinaio di miliardi) e soprattutto quasi trascurabile è il collocamento di accettazioni presso investitori non bancari, sicché questo strumento non permette, per ora, un accesso diretto delle imprese al mercato monetario. La negoziazione delle accettazioni tra aziende di credito può realizzare però un «trasferimento dei prestiti» dall'azienda accettante a quella acquirente, attenuando cosi alcune conseguenze, indesiderabili in termini di concorrenzialità, causate dal blocco delle quote di mercato imposto dal massimale, pur nel rispetto del limite globale. La flessibilità dell'uso delle accettazioni è stata ampliata dal provvedimento della Banca d'Italia dell'8 febbraio 1979, in base al quale la negoziazione di tali titoli non è più soggetta alle disposizioni in tema di richiesta di concessione di fido e di competenza territoriale.

Nel primo semestre del 1978 gli impieghi sull'interno in valuta, esentati dai limiti di accrescimento e in presenza di un favorevole differenziale tra tassi interni ed esteri, aumentavano fino a toccare un massimo storico di 7.140 miliardi a fine giugno. Nella restante parte dell'anno, a causa di movimenti nelle aspettative di cambio, della forte ascesa dei tassi esteri e dell'eliminazione dell'obbligo di finanziamento in valuta dei crediti all'esportazione (si veda il cap. F), essi diminuivano di 1.409 miliardi, contribuendo in tal modo a rafforzare l'aumento della domanda di impieghi in lire verificatosi nell'ultimo trimestre (tav. aL 4).

Investimenti in titoli.

Nella valutazione di bilancio delle aziende di credito il complessivo portafoglio titoli (BOT, titoli di Stato e obbligazioni) risulta accresciuto nel 1978 di 18.470 miliardi e del 27,4 per cento, valori entrambi inferiori a quelli, eccezionalmente elevati, osservati nel 1977, pari rispettivamente a 22.619 miliardi e al 50,6 per cento, ma superiori a quelli in media registrati nel quinquennio precedente. Il rallentamento deriva dalla minore entità delle operazioni di consolidamento *e* dalla riduzione degli acquisti di BOT (tav.

L 5). I restanti titoli sono cresciuti invece a un tasso più elevato che nel 1977 (rispettivamente 22,7 e 19,6 per cento). L'aumento della domanda spontanea di titoli a medio e a lungo termine da parte delle aziende di credito, conseguenza della minore dinamica dei prestiti rispetto ai depositi, ha infatti più che compensato l'attenuazione, a metà anno, del vincolo di portafoglio; nel secondo semestre, tuttavia, gli investimenti bancari in titoli sono rallentati (tav. aL 5). I titoli acquistati in soddisfacimento del vincolo di portafoglio sono diminuiti rispetto al 1977 e la loro quota sull'incremento dei depositi è scesa dal 15,9 al 10,7 per cento (tav. L 5).

Tav. L 5

INVESTIMENTI IN TITOLI DELLE AZIENDE DI CREDITO (1)

(miliardi di lire)

Specie di titoli	1975	1976	1977	1978
BOT	4.530	−156	10.686	5.218
Titoli a medio e a lungo termine:	8.237	6.114	12.598	13.511
per consolidamenti (2)	1.790	178	4.084	641
vincolati (3)	4.452	4.704	4.559	3.739
quota del flusso dei depositi (4)	*22,0*	*21,2*	*15,9*	*10,7*
liberi	1.995	1.232	3.955	9.131
quota del flusso dei depositi (4)	*9,9*	*5,5*	*13,8*	*26,0*
di cui: di Stato	548	294	2.240	6.990

(1) Variazioni del portafoglio titoli. I titoli a medio e a lungo termine sono espressi ai valori di mercato. – (2) Cartelle della Cassa DD.PP. e certificati ospedalieri. – (3) Investimenti minimi richiesti dal vincolo di portafoglio (si veda tav. aL 16) ai prezzi di emissione e al netto dei certificati di deposito, delle cartelle della Cassa DD.PP. e dei certificati ospedalieri; i dati del 1975 comprendono i titoli della riserva obbligatoria. – (4) Rapporti percentuali.

Nella riunione del 28 dicembre 1977 il CICR rinnovava per il primo semestre del 1978 l'obbligo di acquisto di titoli da parte delle aziende di credito. L'aliquota del vincolo, espressa ai valori nominali e riferita al flusso dei depositi terminante nel mese precedente a quello di scadenza, rimaneva immutata e pari al 30 per cento. Immutati restavano anche il vincolo di cedola e l'obbligo che gli investimenti fossero effettuati, per almeno il 6,5 per cento, in titoli emessi da istituti di credito fondiario ed edilizio e in obbligazioni di credito agrario di miglioramento.

Nel secondo semestre del 1978 veniva ridotto l'obbligo di acquisto.

Con un primo provvedimento del 13 luglio il Ministro del tesoro disponeva che le aziende di credito non variassero l'ammontare dei titoli in portafoglio detenuti alla data del 30 giugno 1978 in osservanza dei precedenti vincoli.

Il 21 settembre il CICR si riuniva per fissare l'obbligo di investimento relativo al secondo semestre del 1978. Veniva abolito ogni vincolo all'acquisto di titoli degli istituti di credito mobiliare e si confermava invece che l'incremento dei depositi nel semestre terminante a novembre del 1978 fosse destinato, per il 6,5 per cento, ad acquisti di obbligazioni di credito fondiario e agrario.

Nel primo trimestre l'obbligo di investimento, pari a 4.425 miliardi ai valori nominali, risultava il piú elevato, come quota del flusso dei depositi, da quando sono stati imposti acquisti minimi in titoli (tav. aL 16): esso infatti si commisurava alla crescita dei depositi, eccezionalmente elevata, del periodo compreso tra il novembre del 1977 e il febbraio del 1978. Le aziende si avvalevano della possibilità di utilizzare per il soddisfacimento del vincolo parte dell'eccedenza accumulata a dicembre del 1977 e acquistavano solo 3.683 miliardi di titoli delle specie ammesse; gli investimenti in titoli di Stato, esclusi dall'obbligo, erano contenuti in 1.534 miliardi (tav. aL 16), di cui 745 rappresentati da consolidamenti.

Nel secondo trimestre l'onerosità dell'obbligo si attenuava per la ridotta crescita dei depositi nel trimestre di riferimento, e le aziende potevano assolverlo investendo 2.356 miliardi circa in titoli delle specie ammesse. La contemporanea riduzione della domanda di impieghi creava spazio nell'attivo dei bilanci bancari per una crescita dei titoli di Stato pari a 6.150 miliardi di lire.

Nel secondo semestre la riduzione dell'aliquota e il suo commisurarsi a un periodo in cui la crescita della raccolta è stagionalmente contenuta riducevano l'obbligo di investimenti a soli 698 miliardi. I titoli fondiari e agrari, per i quali veniva mantenuto l'obbligo di acquisto, aumentavano di 1.095 miliardi, cifra superiore di 397 miliardi ai minimo imposto. I titoli degli istituti di credito mobiliare, esclusi dal vincolo di portafoglio, crescevano nel secondo semestre del 1978 di soli 653 miliardi, cifra inferiore di 715 miliardi circa a quella osservata nello stesso periodo dell'anno precedente. Le aziende dimostravano infatti di preferire, nell'ambito dei titoli per investimenti liberi, i titoli di Stato emessi con scadenze comprese tra i due e i cinque anni, la cui quota sul totale del portafoglio saliva, nel secondo semestre, dall'8,7 al 12,9 per cento (tav. L 6). Tali titoli, infatti, offrivano un rendimento quasi uguale a quello delle obbligazioni degli istituti di credito mobiliare al netto dell'imposta effettivamente a carico delle aziende ed erano valutati come meno rischiosi per la più breve durata media e la certezza sulla data del rimborso.

Per contribuire a indirizzare parte dei fondi verso gli istituti di credito mobiliare la Banca d'Italia emanava il 3 novembre una circolare applicativa della normativa sul vincolo che favoriva i titoli emessi da questi istituti.

La circolare disponeva che i titoli compresi nel portafoglio vincolato al 30 giugno 1978 emessi da enti diversi dagli istituti di credito agrario, fondiario e mobiliare, estratti, scaduti o ceduti a terzi, venissero sostituiti con titoli degli istituti di credito mobiliare, delle sezioni per il finanziamento delle OO.PP. e del Crediop per conto del Tesoro, aventi cedola non inferiore al 10 per cento.

Il provvedimento determinava una riduzione negli investimenti in alcune specie di titoli precedentemente ritenute assai interessanti, come ad

esempio quelli dell'Enel e degli istituti di credito speciale a scadenze ravvicinate, e contribuiva al forte incremento (1.156 miliardi), nei due mesi terminanti a dicembre, dei titoli emessi dagli istituti di credito mobiliare.

La quota dei titoli di Stato a medio termine sul totale dei titoli è salita in corso d'anno dal 6,6 al 12,9 per cento. Nell'ambito dei titoli di Stato le aziende hanno ridotto gli acquisti di BOT e aumentato gli acquisti di titoli a più lunga scadenza, in particolare CCT biennali e BTP (saliti da 2.251 a 6.658 miliardi). Tale andamento è stato più accentuato nel secondo semestre dell'anno quando i BOT si accrescevano del 7,3 per cento e l'insieme formato da BTP e CCT del 61,7 per cento. Alla caduta della quota dei BOT nel portafoglio di titoli di Stato ha contribuito anzitutto il venir meno dell'esigenza, da parte delle aziende di credito, di costituirsi una riserva di liquidità secondaria. Il rapporto con i depositi dell'insieme della liquidità e dei buoni del Tesoro aveva infatti già raggiunto, a fine dicembre 1977, il livello più elevato mai osservato e l'ammontare di BOT con scadenza uguale o inferiore al mese è stato in media, durante il 1978, pari a un quarto circa dell'incremento annuo degli impieghi. L'altro elemento che ha contribuito a orientare le scelte delle aziende di credito verso i BTP e CCT è stato l'ampliarsi del differenziale tra il tasso medio su questi titoli e quello medio sui BOT, passato da 0,63 punti a fine 1977 a 0,86 punti a fine 1978. Lo spostamento dai BOT ai titoli di Stato a medio termine non è avvenuto in modo uniforme all'interno del sistema bancario: alcuni gruppi di aziende infatti, quali gli istituti di cre-

Tav. L 6

AZIENDE DI CREDITO: COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO TITOLI (1)

(rapporti percentuali)

Periodo	TITOLI DI STATO e P/C TESORO	*di cui:*		Obbligazioni degli istituti di credito immobiliare	Altre obbligazioni	TOTALE TITOLI COMPRESI BOT
		BOT	CCT e BTP (2)			
1974 dic.	41,5	19,9	3,6	13,0	45,5	100
1975 dic.	41,0	18,2	4,8	13,9	45,1	100
1976 dic.	35,5	14,4	4,9	16,8	47,7	100
1977 dic.	48,5	25,4	6,6	13,9	37,6	100
1978 - mar. . . .	48,1	24,1	7,0	14,0	37,9	100
giu. . . .	51,2	26,6	8,7	13,2	35,6	100
set. . . .	52,5	26,8	10,7	13,2	34,3	100
dic. . . .	53,2	26,0	12,9	13,2	33,6	100

(1) Quote sul totale portafoglio titoli calcolate sui valori di bilancio (si veda la tav. aL 5). – (2) CCT a tasso variabile e BTP.

dito di diritto pubblico, le casse di risparmio, o le «maggiori» banche, hanno aumentato ancora la quota dell'intero portafoglio investita in BOT.

Anche nel 1978 la partecipazione delle aziende di credito all'attività di intermediazione con il pubblico sui mercati monetari e finanziari ha riguardato quasi esclusivamente titoli di Stato e in particolare BOT e CCT. La consistenza di questi titoli detenuti dalle aziende di credito per conto della clientela era pari, a dicembre, al 90,7 per cento del totale dei «titoli da consegnare». L'attività di intermediazione in BOT è stata svolta prevalentemente da tre banche di grandi dimensioni, la cui quota del totale dei buoni detenuti per conto del pubblico è peraltro diminuita dal 63,8 per cento a giugno del 1977 al 60,1 per cento a giugno del 1978. Minore è il grado di concentrazione dell'intermediazione in CCT: le stesse banche prima menzionate detenevano a metà dell'anno scorso il 43,3 per cento dei certificati «da consegnare».

Depositi di clienti.

I depositi bancari sono aumentati di 35.063 miliardi; in termini percentuali l'incremento è stato uguale a quello dell'anno precedente e lievemente superiore a quello del 1976 (tav. L 7). L'aumento del 1978, nel valutare il quale va tenuto presente il forte accumulo di giacenze degli enti pubblici e delle imprese a partecipazione statale, rappresenta il risultato finale di due fenomeni aventi opposta influenza sull'andamento della raccolta: la più sostenuta espansione dei finanziamenti complessivi e la maggiore diffusione degli strumenti finanziari alternativi ai depositi, provocata dalla modificata struttura dei tassi d'interesse. La quota dei depositi sul totale di fine anno delle attività finanziarie sull'interno del pubblico è lievemente diminuita, interrompendo la tendenza all'aumento registrata negli ultimi anni (tav. L 1).

In presenza di un saldo costantemente positivo della bilancia dei pagamenti, la raccolta bancaria ha fatto registrare un incremento più accentuato nel primo e nell'ultimo trimestre dell'anno, avvicinandosi in tal modo al profilo concavo del tasso di sviluppo del credito totale interno; la spiegazione principale dell'andamento infrannuale dei depositi va peraltro ricercata negli spostamenti verso altre forme di attività finanziarie, causati dai movimenti relativi dei tassi di interesse nel corso del 1978 (fig. L 3).

Nel primo trimestre l'incremento percentuale rapportato ad anno, al netto della componente stagionale, pari al 24,2 per cento, è stato inferiore tanto a quello del primo quanto a quello dell'ultimo trimestre dell'anno precedente (26,2 e 32,4 per cento). Ciò va attribuito al fatto che il differenziale tra il tasso sui BOT e quello sui depositi, dopo aver toccato un minimo a fine 1977, è nuovamente risalito (a causa anche dell'aumento della ritenuta fiscale

Tav. L 7

DEPOSITI DI CLIENTI DELLE AZIENDE DI CREDITO

(tassi percentuali annui di incremento)

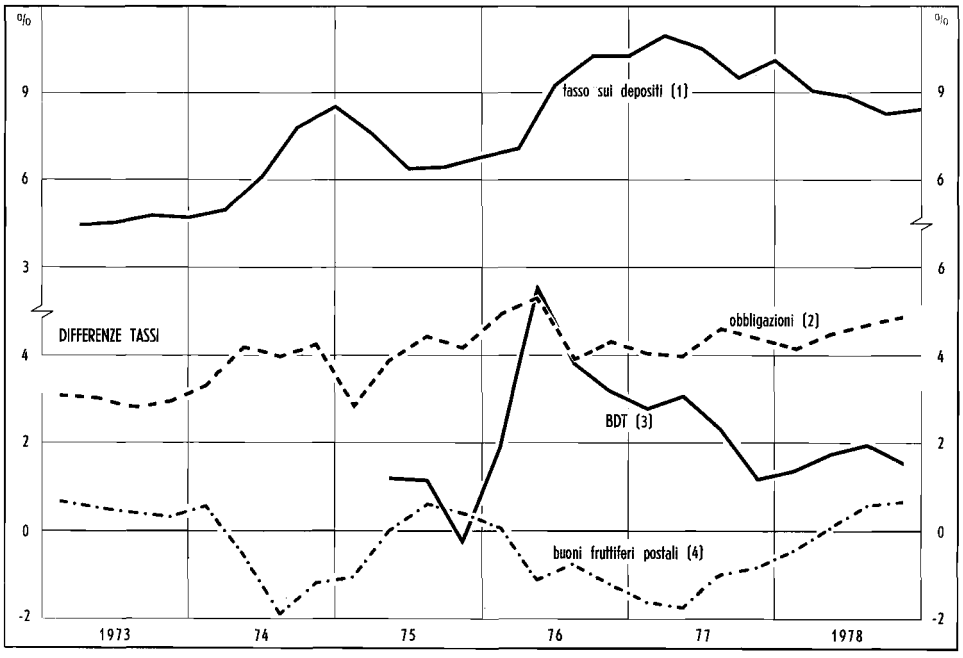
Voci	1974	1975	1976	1977	1978
Depositi di clienti					
TOTALE GENERALE (1)	16,8	25,0	22,0	23,2	23,1
Totale banche	16,8	25,2	22,8	22,2	22,2
maggiori	11,1	18,8	16,7	14,4	18,7
grandi	19,2	23,2	24,0	21,2	22,1
altre	18,9	30,5	25,3	26,9	23,8
Totale casse	17,3	24,5	20,3	25,8	26,0
Conti correnti					
TOTALE GENERALE (1)	9,7	11,2	21,2	23,3	27,3
Totale banche	8,2	11,1	21,4	21,2	25,4
maggiori	3,5	7,9	14,8	13,3	21,5
grandi	11,3	3,7	27,5	22,6	29,0
altre	10,3	20,3	22,3	26,2	25,3
Totale casse	15,7	11,5	21,7	30,4	34,6
A risparmio					
TOTALE GENERALE (1)	28,3	44,0	22,8	23,1	18,5
Totale banche	33,9	47,8	24,4	23,4	18,5
maggiori	51,3	57,6	21,2	16,9	12,6
grandi	34,6	54,7	20,3	19,6	14,1
altre	29,4	41,3	27,9	27,5	22,4
Totale casse	18,8	36,4	19,2	22,2	18,9

(1) Compresi gli istituti di categoria.

sugli interessi, passata dal 16 al 18 per cento nel gennaio 1978) riacutizzando in tal modo la concorrenza tra i vari strumenti finanziari. Nello stesso periodo gli operatori non bancari hanno sottoscritto 2.040 miliardi di BOT, pari a quasi la metà degli acquisti effettuati nell'intero anno precedente, oltre a 1.727 miliardi di titoli a reddito fisso (763 miliardi nel 1977).

Nei trimestri centrali il differenziale ancora alto (in media 1,8 punti percentuali), la minore disponibilità delle banche ad affrontare, rialzando i tassi, la concorrenza sui depositi esercitata dai BOT e la crescita relativa dei rendimenti delle obbligazioni, insieme a un nuovo aumento della ritenuta fiscale sugli interessi operato a luglio (dal 18 al 20 per cento), hanno ridotto ulteriormente i tassi di incremento (18,2 e 19,8 per cento rispettivamente nel secondo e terzo trimestre), mentre i privati aumentavano gli acquisti di titoli a reddito fisso.

Fig. L 3



Depositi bancari: tassi d'interesse

(1) Dati di fine trimestre al netto della ritenuta fiscale. — (2) Rendimento medio delle obbligazioni mobiliari meno tasso medio sui depositi al netto della ritenuta fiscale. — (3) Rendimento medio annuo dei BOT aggiudicati all'asta meno tasso massimo sui depositi bancari al netto della ritenuta fiscale. — (4) Rendimento dei buoni fruttiferi postali meno tasso medio sui depositi al netto della ritenuta fiscale.

In chiusura d'anno le banche hanno rialzato lievemente il tasso sui depositi, pur in presenza di una diminuzione del tasso sui BOT: questo fenomeno, già rilevato in misura assai maggiore alla fine del 1977, è da collegare presumibilmente al consueto *«window dressing»* di fine anno (fig. L 1). Tale ipotesi è confermata dall'andamento della voce «BOT da consegnare» da considerare come un indice dell'intermediazione in BOT operata dalle aziende — che per il secondo anno consecutivo mostra un brusco abbassamento a dicembre. In conseguenza di questo comportamento delle aziende di credito e del concentrarsi dei trasferimenti dello Stato agli enti locali e alle partecipazioni statali, il tasso d'incremento dei depositi è notevolmente salito nel quarto trimestre raggiungendo il 30,4 per cento.

Il riacuirsi della concorrenza tra BOT e titoli a media e a lunga scadenza da un lato e depositi dall'altro è dimostrato, oltre che dalla sensibile diminuzione del tasso d'incremento dei depositi a risparmio, anche dall'andamento della raccolta vincolata. Il tasso di crescita di quest'ultima (7,3 per cento, pari ad un aumento di 1.758 miliardi) è stato di gran lunga inferiore a quello del totale dei depositi, ma l'aumento non si è ripartito egualmente tra le varie possibili scadenze del vincolo: le categorie di deposito che sono entrate in più diretta concorrenza con i BOT (vin-

colo da 6 a 12 mesi) e con i titoli a media e a lunga (vincolo oltre 18 mesi) hanno infatti registrato i tassi di incremento più bassi (tav. L 8), mentre per le restanti categorie, e soprattutto per quelle con vincolo brevissimo, i tassi di incremento sono stati notevolmente più elevati.

Tav. L 8

DEPOSITI VINCOLATI

(tassi percentuali annui d'incremento)

Durata del vincolo	1975	1976	1977	1978
Inferiore a 3 mesi	101,7	2,7	43,7	36,5
da 3 a 6 mesi	291,6	16,9	72,9	20,7
da 6 a 12 mesi	42,2	0,3	−0,3	1,1
da 12 a 18 mesi	8,4	6,6	8,5	9,2
oltre 18 mesi	39,6	−13,5	−37,1	−10,6
TOTALE	**26,5**	**1,9**	**4,0**	**7,3**

La ripartizione dei depositi per categorie di aziende (tav. L 7) mostra che per il secondo anno consecutivo le casse di risparmio hanno raggiunto un tasso di incremento notevolmente superiore a quello delle banche; tale differenza, ancora più evidente per ciò che riguarda i depositi in conto corrente, è stata probabilmente dovuta alla tendenza delle casse di risparmio a contenere la diminuzione del tasso di interesse sui depositi: la riduzione applicata dalle casse in corso d'anno ai tassi corrisposti su depositi di ammontare superiore ai 20 milioni si è infatti mantenuta su valori compresi tra 0,7 e 1,2 punti percentuali, contro 2 punti circa per le banche. Tra le banche, quelle di maggiori dimensioni hanno registrato gli incrementi percentuali più bassi, come risultato della più forte concorrenza tra strumenti finanziari che si svolge sulle piazze più importanti, dove esse sono prevalentemente localizzate.

Nella suddivisione dei depositi per categorie di clienti è da segnalare un forte aumento (da 9.346 a 16.270 miliardi) dei depositi dell'Amministrazione pubblica, passati dal 7,9 al 10,4 per cento del totale segnalato (tav. aL 14). L'aumento è stato in gran parte (3.062 miliardi) dovuto alla crescita dei depositi delle regioni, causata dagli ingenti trasferimenti dello Stato (si veda il capitolo G).

Conti economici.

L'analisi delle principali voci di conto economico conferma per il 1978 alcune tendenze di fondo già rilevate nella Relazione dell'anno precedente: l'insieme dei vincoli in cui si muove il sistema creditizio, che ha continuato a far mutare la composizione dell'attivo a favore dei titoli nonostante la loro

minore redditività, ha spinto le aziende a una più attenta valutazione delle proprie scelte di gestione, in particolare per quanto riguarda la politica dei tassi. Il divario tra il rendimento di mercato dei titoli e quello offerto sui depositi bancari è ulteriormente aumentato e il sistema bancario nel suo complesso ha accettato la diminuzione della quota delle proprie passività nel flusso del risparmio finanziario. Anche la minore incidenza dei costi per il personale è probabilmente dovuta, oltre che alle modifiche normative in tema di retribuzioni che hanno interessato le aziende, a una razionalizzazione delle procedure interne.

Nel corso del 1978 la spesa sostenuta per ottenere mezzi impiegabili è diminuita di poco più di 0,8 punti percentuali (tav. aL 17) grazie al minor costo della raccolta in lire sull'interno (sceso al 9,4 per cento circa dal 10,7 del 1977); contemporaneamente si è registrata una flessione di circa un punto del rendimento medio dell'attivo, causata dalla minor redditività di impieghi e titoli (rispettivamente 18,9 e 10,9 per cento, contro 19,9 e 11,4 per cento per l'anno precedente) oltre che dall'aumento del peso relativo di questi ultimi. Si è ridotto anche il margine sulle operazioni in valuta: il costo di raccolta è passato dal 5,3 al 6,2 per cento mentre il ricavo medio è aumentato soltanto di mezzo punto percentuale.

Come risultato, le aziende hanno visto ridursi ulteriormente, in rapporto alla raccolta, il margine lordo che, quale differenza tra interessi ricevuti e corrisposti, indica il rendimento dell'attività di intermediazione effettuata dal sistema bancario sceso al 4,4 per cento dal 4,9 del 1977 e dal 5,2 del 1976 (tav. L 9). A questa diminuzione esse hanno potuto far fronte grazie alla minore incidenza delle altre voci di costo: i costi generali sono diminuiti in quanto la maggiore stabilità dei tassi ha permesso di ridurre gli accantonamenti effettuati a fronte della perdita di valore dei titoli, più che compensando in tal modo l'aumento di quelli destinati a coprire la svalutazione dei prestiti, ma ancora più forte è stata la diminuzione, rispetto alla raccolta, delle spese per il personale. Mentre il costo medio per dipendente è passato da 19,3 a 20,9 milioni, con un aumento dell'8,4 per cento, la raccolta per dipendente ha superato i 650 milioni aumentando del 18,1 per cento: il costo del personale ha rappresentato quindi solo il 3,2 per cento della raccolta (3,5 nel 1977) ed è tornato a un livello paragonabile a quello del 1973.

L'utile netto è ammontato per il 1978 a 449,5 miliardi, valore che, in rapporto alla raccolta, è lievemente superiore a quello dell'anno precedente (0,27 contro 0,25 per cento).

L'esame dei conti economici per gruppi di aziende di credito (tav.aL 18) mostra che le casse di risparmio, oltre a diminuire i costi della raccolta all'interno in misura assai inferiore a quella delle banche (la riduzione è stata di circa 0,9 punti per le prime e di 1,5 punti per le seconde), hanno mantenuto

CONTI ECONOMICI DELLE AZIENDE DI CREDITO

Voci	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
	miliardi di lire						
Ricavi specifici (1)	4.858,1	6.429,6	11.624,5	13.975,4	19.098,8	24.738,3	26.988,0
Costi specifici (2)	3.070,0	4.044,8	7.844,4	8.899,4	13.442,6	18.196,5	19.677,7
Altri ricavi	776,6	1.110,4	1.859,7	2.222,7	2.525,7	3.428,3	4.259,4
Costi per il personale	1.468,2	1.956,1	2.682,9	3.319,6	4.135,2	4.652,4	5.256,6
Costi generali	974,2	1.402,5	2.785,5	3.765,4	3.753,0	4.984,7	5.863,6
Utile netto	122,3	136,6	171,4	213,7	293,7	333,0	449,5
	formazione dell'utile in rapporto alla raccolta; valori percentuali						
Margine lordo d'intermediazione (3)	3,52	3,91	5,13	5,71	5,16	4,89	4,44
Altri ricavi	1,53	1,82	2,52	2,50	2,31	2,56	2,59
Costi per il personale	2,88	3,21	3,64	3,73	3,78	3,48	3,19
Costi generali	1,93	2,30	3,78	4,24	3,42	3,73	3,56
di cui: perdite su titoli	*0,01*	*0,06*	*0,59*	*0,64*	*0,07*	*0,27*	*0,23*
ammortamenti e accantonamenti	*0,66*	*1,16*	*1,58*	*1,97*	*1,73*	*1,63*	*1,54*
di cui: svalutazione crediti	....	....	*0,44*	*0,60*	*0,37*	*0,59*	*0,69*
svalutazione titoli	....	....	*0,81*	*0,80*	*0,79*	*0,35*	*0,11*
Utile netto	0,24	0,22	0,23	0,24	0,27	0,25	0,27
	altri dati						
RACCOLTA (miliardi di lire) (4)	*50.895,6*	*61.000,2*	*73.719,4*	*88.925,5*	*109.494,7*	*133.752,1*	*164.636,7*
NUMERO DEI DIPENDENTI	*165.825*	*177.648*	*204.159*	*217.051*	*228.159*	*240.786*	*250.878*
RACCOLTA PER DIPENDENTE (milioni di lire)	*306,92*	*343,38*	*361,09*	*409,70*	*479,90*	*555,48*	*656,24*
COSTO PER DIPENDENTE (milioni di lire)	*8,85*	*11,01*	*13,64*	*15,29*	*18,12*	*19,33*	*20,95*
UTILE NETTO/PATRIMONIO (in percentuale)	*8,64*	*8,18*	*7,86*	*6,27*	*6,35*	*5,74*	*6,28*

(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.

quasi costante la redditività degli impieghi in lire (scesa invece di oltre 2 punti per le banche): le tradizionali differenze fra queste voci di costo e di ricavo per i due gruppi si sono quindi assai attenuate, e la riduzione del margine lordo di intermediazione rapportato alla raccolta (tav. aL 19) è stata pressochè identica per ambedue.

Per le banche piccole e minori, meno propense delle altre ad abbassare la rimunerazione dei depositi, la riduzione del margine lordo è stata più netta che per quelle maggiori, grandi e medie: l'utile rapportato alla raccolta è quindi diminuito (0,63 per cento contro 0,68 nel 1977), riducendo il divario col valore medio del sistema.

(M) Il mercato dei valori mobiliari

Nel 1978 il mercato dei valori mobiliari è stato caratterizzato da condizioni molto più vicine all'equilibrio di quelle prevalse negli anni precedenti, per effetto di un forte aumento della domanda di titoli da parte del pubblico e, in minor misura, delle aziende di credito. Il favorevole andamento del mercato è da porre in relazione al miglioramento delle aspettative d'inflazione rispetto al 1977 e a una politica monetaria e finanziaria che, pur continuando a manifestare caratteristiche espansive, è stata improntata a cautela, mantenendo i tassi d'interesse a un livello tale da favorire il consolidamento del debito pubblico.

Le emissioni nette di valori mobiliari, compresa la raccolta azionaria, sono state pari a 28.179 miliardi, superando del 25 per cento quelle del 1977 (22.455 miliardi), che avevano segnato un notevolissimo incremento rispetto a quelle del 1976 (10.349 miliardi; tavv. M] e M 2). Si è confermata, nell'anno, l'importanza relativa delle emissioni del settore pubblico per effetto,

Tav. M 1

EMISSIONI NETTE DI VALORI MOBILIARI *(1)*

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze dicembre		Emissioni nette						
			1976	1977			1978		
			Anno	Semestri		Anno	Semestri		Anno
	1977	1978		I	II		I	II	
EMITTENTI									
Settore pubblico (2)	50.785	71.328	3.497	4.198	11.120	15.318	10.241	9.475	19.716
Istituti di credito speciale	44.221	49.889	4.163	2.465	1.948	4.413	3.079	1.683	4.762
Enti pubblici e imprese	12.090	13.303	992	639	647	1.286	659	497	1.156
Totale . . .	**107.096**	**134.520**	**8.652**	**7.302**	**13.715**	**21.017**	**13.979**	**11.655**	**25.634**
INVESTITORI									
Banca d'Italia e UIC	25.446	31.302	2.238	3.237	4.421	7.658	3.593	2.188	5.781
Aziende di credito (2)	58.718	73.547	6.114	4.537	8.061	12.598	7.908	5.603	13.511
Altri intermediari finanziari	3.991	4.739	69	−125	243	118	279	431	710
Economia ed estero	18.941	24.932	231	−347	990	643	2.199	3.433	5.632
Azioni	*20.000*	*23.000*	*1.697*	*849*	*589*	*1.438*	*1.558*	*987*	*2.545*

(1) Per una maggiore analisi si vedano le tavv. aM 2 e aM 3. — (2) Compresi i consolidamenti, cioè le cartelle della Cassa DD.PP. e i certificati "ospedalieri" acquistati dalle aziende di credito per consolidare impieghi verso enti territoriali e mutualistici. Detti consolidamenti sono stati pari a 178 miliardi nel 1976, 4.084 nel 1977 e 641 nel 1978.

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
			1977		
Titoli di Stato e obbligazioni . .	**7.658**	**12.598**	**118**	**643**	**21.017**
Settore pubblico	7.694	6.299	179	1.146	15.318
Istituti di credito speciale . .	–11	5.146	–147	–575	4.413
Enti pubblici e imprese . . .	–25	1.153	86	72	1.286
Azioni	**7**	**–14**	**41**	**1.404**	**1.438**
Totale . . .	**7.665**	**12.584**	**159**	**2.047**	**22.455**
			1978		
Titoli di Stato e obbligazioni . .	**5.781**	**13.511**	**710**	**5.632**	**25.634**
Settore pubblico	5.810	7.945	475	5.486	19.716
Istituti di credito speciale . .	21	4.737	113	–109	4.762
Enti pubblici e imprese . . .	–50	829	122	255	1.156
Azioni	**9**	**211**	**71**	**2.254**	**2.545**
Totale . . .	**5.790**	**13.722**	**781**	**7.886**	**28.179**

(1) Per una maggiore analisi si veda la tavola aM 2.

oltre che della crescente ampiezza del suo disavanzo e dell'abbandono di forme di finanziamento improprie, quali i debiti degli enti territoriali presso le banche, anche delle discriminazioni di natura fiscale a danno delle altre categorie di eminenti.

Il miglioramento del mercato dei titoli di Stato e delle obbligazioni è testimoniato, più che dagli importi delle emissioni, dall'andamento degli acquisti effettuati dal pubblico e dalle aziende di credito, detratti i titoli destinati a consolidare l'esposizione bancaria dei comuni e degli enti mutualistici: 19.212 miliardi nel 1978, contro 9.275 nel 1977 e 6.236 nel 1976.

Il rinnovato interesse del pubblico per l'investimento in titoli a media scadenza si è riflesso non solo nel fortissimo aumento degli acquisti netti (passati da 761 miliardi nel 1977 a 6.342 nel 1978), ma anche nella loro composizione. Infatti le aspettative di stabilità e, in qualche momento, di riduzione dei tassi d'interesse si sono tradotte nella preferenza accordata ai BTP, rispetto ai CCT a tasso nominale variabile; il pubblico ha inoltre ridotto, rispetto al 1977, gli investimenti in BOT, non solo in termini assoluti ma soprattutto in rapporto agli acquisti complessivi di titoli.

L'ampliamento degli investimenti in titoli a media e a lunga scadenza da parte delle aziende di credito è stato meno accentuato, ma particolarmente significativo per essersi associato a una drastica riduzione degli acquisti di BOT e per essersi attuato in un periodo contraddistinto dalla notevole attenuazione del vincolo di portafoglio. Il minor peso degli obblighi di investimento ha consentito alle aziende di seguire più che nel passato criteri di redditività e di liquidabilità nelle scelte di portafoglio e di aumentare quindi gli acquisti di titoli di Stato.

La Banca d'Italia ha ridotto gli acquisti netti di titoli sia in termini assoluti sia soprattutto in rapporto al totale delle emissioni nette; ha inoltre operato al fine di attenuare la variabilità dei rendimenti, provvedendo a soddisfare la domanda di titoli con gradualità e attuando appropriati interventi in borsa.

Il mercato azionario, con emissioni nette largamente superiori a quelle degli anni precedenti, ha accresciuto il suo contributo al miglioramento della struttura del passivo delle società. L'espansione della raccolta azionaria è stata particolarmente accentuata nel settore delle società quotate con partecipazione pubblica, che si sono giovate soprattutto dell'apporto dei gruppi di controllo, non risultando le sottoscrizioni convenienti per gli investitori privati. Tuttavia la raccolta azionaria ha tratto impulso anche dal tendenziale miglioramento dei corsi attuatosi, con ampie oscillazioni nel corso dell'anno, dopo una pluriennale fase depressiva. L'inizio delle contrattazioni nei mercati ristretti ha rappresentato un'importante tappa verso il miglioramento della funzionalità del mercato azionario.

Nei primi mesi del 1979 le emissioni nette di titoli di Stato e di obbligazioni hanno subito un forte rallentamento per la modesta richiesta di fondi del Tesoro, nonostante l'ampiezza del fabbisogno previsto per l'intero anno, e per la ridotta attività degli istituti di credito speciale. È continuato tuttavia l'interesse verso l'investimento in titoli da parte delle aziende di credito e soprattutto del pubblico, come dimostra l'ingente volume di cessioni nette effettuate dalla Banca d'Italia. In particolare sono cresciuti gli acquisti di CCT a tasso nominale variabile e la domanda di BOT.

Titoli di Stato e obbligazioni.

Offerta di titoli. Nel 197 8 le emissioni lorde di titoli di Stato e di obbligazioni hanno rallentato la loro espansione, risultando pari a 34.003 miliardi, contro 29.027 nel 1977 e 13.793 nel 1976. L'incremento relativo delle emissioni, al netto dei rimborsi e degli scarti (25.634 miliardi nel 1978, contro 21.017 nel 1977), è stato inferiore a quello delle emissioni lorde a causa della notevole crescita dei rimborsi; questi sono aumentati considere-

volmente nell'anno (6578 miliardi, contro 4.769 nel 1977) sia per l'accrescimento delle dimensioni del debito, sia per il tendenziale accorciamento della sua vita media. Il rapporto tra le emissioni nette e il PIL è leggermente diminuito, passando dall'1 1,9 a11'11,6 per cento (tavv. M 3, aM 1 e aM 3).

Tav. M 3

EMISSIONI DI TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI, AMMORTAMENTI E CEDOLE (1)

(miliardi di lire)

Voci	Media annua 1965-74	1975	1976	1977	1978
Emissioni lorde	**6.048**	**18.180**	**13.793**	**29.027**	**34.003**
Settore pubblico	2.483	8.470	5.136	19.383	23.867
Istituti di credito speciale	2.785	7.812	7.091	7.734	8.372
Enti pubblici e imprese	780	1.898	1.566	1.910	1.764
Quote di ammortamento rimborsate	**1.340**	**3.532**	**3.461**	**4.769**	**6.578**
Settore pubblico	503	1.839	1.198	1.992	3.323
Istituti di credito speciale	587	1.311	1.773	2.263	2.704
Enti pubblici e imprese	250	382	490	514	551
Cedole pagate	**1.390**	**4.123**	**5.725**	**6.987**	**10.626**
Settore pubblico	488	1.493	2.067	2.447	5.103
Istituti di credito speciale	611	2.031	2.903	3.662	4.468
Enti pubblici e imprese	291	599	755	878	1.055
Ricorso netto al mercato (2)	**2.909**	**8.721**	**2.927**	**14.030**	**15.008**
Settore pubblico	1.342	4.545	1.430	12.871	14.613
Istituti di credito speciale	1.361	3.378	1.260	751	294
Enti pubblici e imprese	206	798	237	408	101

(1) Per una maggiore analisi si veda la tavola aM 5. – (2) Al netto anche degli scarti di collocamento.

L'ammontare degli scarti all'emissione è diminuito poiché l'aumento dei prezzi all'emissione ha piú che compensato l'espansione delle emissioni lorde.

Il fenomeno ha interessato soprattutto il settore pubblico, caratterizzato da rilevanti emissioni alla pari (CCT biennali) e di poco sotto la pari (BTP). L'allargamento del debito e il rialzo dei tassi nominali determinano la continua ascesa dei pagamenti per cedole, anche relativamente al valore dei rimborsi: il rapporto tra questi due importi è passato da 1,5 nel 1977 a 1,6 nell'anno sotto esame (tav. aM 5).

Misurando il ricupero delle somme prestate non solo con il rimborso del capitale ma anche con l'incasso degli interessi, l'aumento del valore della cedola dà luogo a una riduzione dei tempi di tale ricupero piè ampia di quanto non lasci vedere il tendenziale accorciamento delle scadenze medie dei titoli di Stato e delle obbligazioni. Se si detraggono dalle emissioni

nette anche i pagamenti per cedole, il ricorso netto al mercato non presenta un forte accrescimento, raggiungendo i 15.008 miliardi (contro i 14.030 nel 1977), raccolti quasi completamente dal settore pubblico (tav. M 3).

Le emissioni lorde del settore pubblico sono state pari a 23.867 miliardi (contro 19.383 nel 1977). La quota delle emissioni nette di questo settore (19.716 miliardi, contro 15.318 nel 1977) è ulteriormente cresciuta (76,9 per cento, contro 72,9 nel 1977 e 42,6 nel decennio 1965-1974) (tavv. M 4 e aM 2). L'incremento del 1978 risulta più evidente se si deducono le emissioni destinate a consolidare l'esposizione bancaria degli enti mutualistici e dei comuni (19.448 miliardi, contro 11.123 nel 1977).

Tav. M 4

EMISSIONI NETTE DI TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI

(ripartizione percentuale)

Emittenti	1961	Media annua 1965-74	1975	1976	1977	1978
Settore pubblico	17,6	42,6	47,0	40,4	72,9	76,9
esclusi consolidamenti (1)	*17,6*	*41,3*	*38,4*	*39,2*	*66,3*	*76,7*
EFIM, ENEL, ENI, IRI, Autostrade	12,3	11,6	10,6	10,7	5,4	3,9
Istituti di credito speciale	55,0	45,9	42,1	48,1	21,0	18,6
Imprese private	13,5	–0,8	0,1	0,9	0,8	0,7
Istituzioni internazionali	1,6	0,7	0,2	–0,1	–0,1	–0,1
Totale ...	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Totale in miliardi di lire ...	**931**	**4.298**	**12.844**	**8.652**	**21.017**	**25.634**
In per cento sul totale delle emissioni di valori mobiliari (titoli di Stato, obbligazioni e azioni)	81,3	83,7	90,4	83,6	93,6	90,9
In per cento sul PIL	4,3	7,2	11,3	6,1	11,9	11,6

(1) Le percentuali sono calcolate sul totale al netto dei consolidamenti, definiti nella tav. M 1.

La scelta degli strumenti riflette l'obiettivo di ottenere un maggiore finanziamento spontaneo da parte del mercato e di allungare la scadenza media del debito pubblico. Sono fortemente aumentate, rispetto all'anno precedente, le emissioni di CCT biennali a tasso nominale variabile (9.683 miliardi, contro 5.500 nel 1977), effettuate uniformemente lungo tutto l'anno, e si sono accresciute soprattutto le emissioni di BTP (9.374 miliardi, contro 949 nel 1977).

Sono stati emessi BT quadriennali in gennaio (2.062 miliardi) e aprile (2.194 miliardi), BT quinquennali in ottobre (2.857 miliardi) e dicembre (1.276 miliardi, assunti interamente dalla Banca d'Italia), BT novennali in novembre (1.269 miliardi, assunti interamente dalla Banca d'Italia); inoltre sono stati emessi BT quinquennali sostitutivi dell'indennità di contingenza in gennaio (390 miliardi) e in luglio (413 miliardi).

Si è invece fortemente ridotto il ricorso ad altri strumenti, quali i certificati di credito a cedola fissa (993 miliardi, contro 4.925 nel 1977), le obbligazioni dell'amministrazione delle FS (33 miliardi, contro 150 nel 1977) e le obbligazioni emesse dal Crediop per conto del Tesoro, i cui rimborsi hanno superato le emissioni di 430 miliardi (contro un rimborso netto di 288 miliardi nel 1977).

Gli istituti di credito speciale hanno aumentato di poco le emissioni lorde (8.372 miliardi, contro 7.734 nel 1977) e nette di obbligazioni (4.762 miliardi, contro 4.413 nel 1977), riducendo ulteriormente la loro partecipazione relativa al mercato: 18,6 per cento, contro 21,0 per cento nel 1977 e 45,9 per cento in media nel decennio 1965-1974. Negli ultimi anni le emissioni degli istituti di credito speciale sono state favorite dal vincolo di portafoglio e dai collegamenti istituzionali con le aziende di credito, che hanno compensato le meno soddisfacenti caratteristiche di redditività, durata e trattamento fiscale delle obbligazioni emesse. Al fine di accrescere la convenienza all'acquisto soprattutto da parte del pubblico gli istituti hanno approfondito la ricerca di soluzioni tecniche piú gradite agli investitori: piani di ammortamento meglio costruiti, rendimenti immediati prossimi a quelli effettivi, meccanismi di indicizzazione.

L'andamento nell'anno delle emissioni e la loro distribuzione tra le diverse categorie di istituti emittenti riflettono gli effetti delle disposizioni sul vincolo di portafoglio che, nel secondo semestre, hanno limitato l'obbligo di investimento di una quota dell'incremento dei depositi alle obbligazioni emesse dagli istituti fondiari e agrari, risultate nell'anno pari a 2.060 miliardi (contro 1.909 nel 1977). Le emissioni degli istituti di credito mobiliare sono diminuite (1.531 miliardi, contro 1.711 nel 1977) poiché gli acquisti di questa categoria di titoli sono stati prescritti, per la seconda parte dell'anno solo nei limiti dei rimborsi e delle cessioni. Si sono invece accresciute le emissioni delle sezioni OO.PP. (1.171 miliardi, contro 793 nel 1977) (tavv. aM 2 e aM 4).

Le imprese e gli enti pubblici (Enel, ENI, IRI) hanno lievemente contratto le emissioni lorde (1.764 miliardi, contro 1.910 nel 1977) e nette (1.156 miliardi, contro 1.286 nel 1977), riducendo ulteriormente la loro importanza relativa sul mercato: 4,5 per cento del totale, contro 6,1 per cento nel 1977 e 11,5 nel decennio 1965-1974. In particolare l'Enel ha conservato lo stesso livello di emissioni nette (1.024 miliardi, contro 1.021 nel 1977), senza ricorrere al meccanismo di indicizzazione finanziaria utilizzato in passato. Gli emittenti di questo settore, tranne l'Enel, sono danneggiati da una discriminazione fiscale anche superiore a quella degli istituti di credito speciale e, inoltre, sono privi dei collegamenti istituzionali con le aziende di credito. In particolare, la Montedison ha cercato di superare le difficoltà di accesso al mercato applicando alla sua emissione di obbligazioni (175 miliardi) un meccanismo di indicizzazione reale. Nel complesso, tuttavia, i soggetti ap-

partenenti a questo settore hanno potuto soddisfare le loro necessità di fondi grazie all'aumento dell'autofinanziamento, delle emissioni di azioni e dell'indebitamento sull'estero.

Domanda di titoli. Il forte aumento degli acquisti del pubblico (economia ed estero), passati da 643 miliardi nel 1977 a 5.632 miliardi nel 1978, è stato determinato essenzialmente dal miglioramento delle attese di inflazione, in presenza di tassi nominali d'interesse in moderata flessione e di una struttura crescente dei rendimenti. L'aumento ha dato luogo a un rapido riequilibrio delle diverse componenti della domanda, portando le quote di titoli assorbite dalle categorie di investitori molto vicino al livello medio del decennio 1965-1974 (tav. M 5 e fig. M 1). In particolare, all'innalzamento della partecipazione relativa del pubblico e degli intermediari finanziari non bancari si è accompagnata la riduzione di quella della Banca d'Italia e, più lievemente, delle aziende di credito.

Tav. M 5

INVESTIMENTI IN TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI

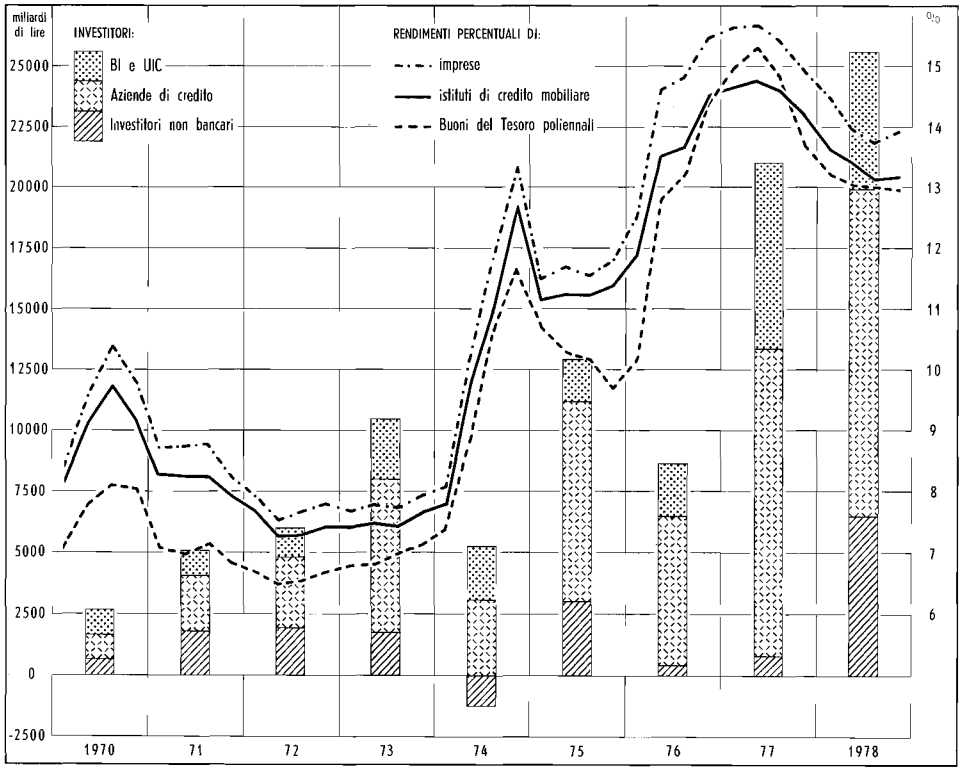
(ripartizione percentuale)

Investitori	1961	Media annua 1965-74	1975	1976	1977	1978
Banca d'Italia e UIC	3,8	25,4	12,9	25,9	36,4	22,6
Aziende di credito (1)	24,5	51,5	64,1	70,7	60,0	52,7
Altri intermediari finanziari	9,9	1,7	6,5	0,8	0,5	2,8
Economia ed estero	61,8	21,4	16,5	2,6	3,1	21,9
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Totale in miliardi di lire . . .	**931**	**4.298**	**12.844**	**8.652**	**21.017**	**25.634**

(1) La percentuale degli acquisti delle aziende di credito, al netto dei consolidamenti (definiti nella tav. M1) è pari a 41,9 nella media annua 1965-74, a 58,3 nel 1975, a 70,1 nel 1976, a 50,3 nel 1977, a 51,5 nel 1978.

L'emissione di BTQ nel mese di gennaio riceveva un favorevole accoglimento da parte del pubblico e delle aziende di credito. Nonostante una diminuzione degli acquisti di titoli nei due mesi successivi, nel corso del primo trimestre il pubblico effettuava acquisti per 1.519 miliardi. Dopo l'elevato ammontare registrato in aprile, gli investimenti subivano una pausa, l'unica in un anno caratterizzato da accentuata stabilità, raggiungendo, nel secondo trimestre, un totale di 680 miliardi.

Fig. M 1



Rendimenti dei titoli di Stato e delle obbligazioni ed emissioni nette distinte per categorie di investitori

Nel terzo e nel quarto trimestre, le acquisizioni raggiungevano valori molto elevati, pari rispettivamente a 1.922 e 1.511 miliardi. In particolare, le emissioni di CCT biennali in giugno e in agosto riscuotevano successo fra il pubblico che cominciava ad allungare la scadenza media del portafoglio. Infatti, gli investimenti in BOT, che nel primo semestre avevano superato gli acquisti di titoli a lunga scadenza, nella seconda metà dell'anno si riducevano progressivamente. Questa tendenza, collegata al rafforzarsi di aspettative di stabilità dei tassi nominali d'interesse, si rifletteva nei considerevoli acquisti di BTP in occasione dell'emissione di ottobre (tav. aM 4).

La composizione del portafoglio titoli è stata influenzata, oltre che dall'accennata tendenza ad allungare la scadenza media delle attività detenute, soprattutto dalle caratteristiche delle diverse categorie di strumenti finanziari. Infatti, gli investimenti nel comparto a medio e a lungo termine hanno interessato i titoli di Stato (5.705 miliardi su un totale di 5.632 miliardi) grazie all'esenzione dall'imposta «sostitutiva» e al meccanismo di indicizzazione finanziaria di cui godono alcuni di essi.

In particolare, agli ingenti acquisti di BTP (3.216 miliardi) e di CCT (2.534 miliardi) si contrapponevano cessioni di altri titoli del settore pubblico. La prevalenza degli acquisti di BT quadriennali su quelli di CCT biennali si spiega non tanto con il modesto vantaggio di rendimento effettivo, quanto con il miglioramento delle aspettative che ha fatto ritenere improbabile un aumento dei tassi nominali dei CCT e invece probabile il conseguimento di guadagni in conto capitale.

I1 pubblico ha effettuato modeste cessioni nette di titoli degli istituti di credito speciale (- 109 miliardi); gli investimenti in titoli degli istituti fondiari e agrari e delle sezioni opere pubbliche sono risultati inferiori ai disinvestimenti di titoli degli istituti di credito mobiliare. L'interesse mostrato lo scorso anno per le obbligazioni Enel, esenti dall'imposta «sostitutiva», è continuato dando luogo ad acquisti per 364 miliardi, contro 201 nel 1977.

L'andamento del tasso di rendimento atteso ha favorevolmente influenzato anche gli investitori bancari, il cui comportamento è stato ancora condizionato, sebbene in misura meno stringente che negli anni passati, dalla presenza di misure di carattere amministrativo. L'incremento in valore assoluto delle acquisizioni delle aziende di credito non è stato rilevante (13.511 miliardi, contro 12.598 miliardi nel 1977) e la partecipazione relativa al totale delle emissioni è diminuita (52,7 per cento, contro 60,0 per cento nel 1977; tav. M 5), nonostante l'ulteriore aumento della quota di depositi impiegata in titoli (tav. aM 6). L'ammontare di acquisti delle aziende, che nel primo semestre aveva raggiunto i 7.908 miliardi, si è ridotto nella seconda parte dell'anno a 5.603 miliardi, in connessione con la modifica della normativa sul vincolo di portafoglio.

Il più favorevole atteggiamento degli investitori bancari verso gli strumenti finanziari a lungo termine emerge anche dal notevole mutamento della partecipazione relativa ai due comparti del mercato. A fronte di un incremento di circa 900 miliardi di acquisti di titoli a media e a lunga, le aziende di credito hanno più che dimezzato le acquisizioni di BOT, passate da 10.686 miliardi nel 1977 a 5.217 miliardi nel 1978. Per quanto riguarda la composizione del portafoglio, i titoli di Stato hanno avuto un ruolo preminente anche per gli investitori bancari dato il loro vantaggio sui titoli soggetti a ritenuta in termini di redditività al netto d'imposta, come chiarito più avanti, e le loro migliori caratteristiche in termini di scadenza, tasso immediato, piano di rimborso e ampiezza di mercato. Le aziende di credito, a differenza del pubblico, hanno indirizzato le loro preferenze verso i CCT biennali (4.518 miliardi) in misura quasi doppia rispetto ai BTP (2.47 8 miliardi), a motivo della scadenza più ravvicinata e delle garanzie di redditività offerte dalla variabilità del tasso nominale. Una diminuzione degli acquisti si è registrata per i titoli degli istituti di credito speciale (4.737 miliardi, contro 5.146 miliardi nel 1977). La diminuzione ha interessato i titoli mobiliari e immobiliari (1.730 e 1.890 miliardi rispettivamente, contro 2.277 e 1.995 miliardi nel 1977) men-

tre gli investimenti in titoli delle sezioni opere pubbliche sono aumentati da 874 a 1.117 miliardi. Notevole interesse hanno destato le obbligazioni Enel, i cui acquisti hanno raggiunto i 660 miliardi (tav. aM 2).

Il volume di acquisti netti effettuati dalla Banca d'Italia e dall'UIC è sensibilmente diminuito in valore assoluto (5.781 miliardi, contro 7.65 8 miliardi nel 1977) e, soprattutto, in termini di quota percentuale sul totale delle emissioni nette (22,6 per cento, contro 36,4 per cento nel 1977; tav. M 5). I disinvestimenti netti di BOT sono stati pari a 3.601 miliardi, contro 10.439 miliardi nel 1977. In totale le autorità monetarie hanno assorbito titoli per 2.180 miliardi, contro cessioni per 2.781 miliardi nell'anno precedente. L'azione di intervento della Banca è stata quindi meno intensa sia sul comparto a lunga sia su quello a breve, riducendo perciò, in misura minore rispetto all'anno precedente, l'inclinazione della curva dei rendimenti secondo la scadenza.

Il graduale approssimarsi a posizioni più vicine all'equilibrio appare anche dalla dinamica degli acquisti di titoli a lungo termine che, dopo l'elevato ammontare del primo trimestre (2.247 miliardi), si sono ridotti nella restante parte dell'anno parallelamente all'accentuazione dell'interesse del pubblico (tav. aM 4). Sul mercato dei BOT, invece, la Banca si è trasformata da venditrice netta nel primo semestre in acquirente netta nel secondo, riflettendo il minore interesse del pubblico e delle aziende di credito.

La Banca d'Italia ha incrementato notevolmente gli acquisti all'emissione di titoli a medio e a lungo termine, passati da 11.629 miliardi nel 1977 a 19.350 miliardi nel 1978, ma ha, allo stesso tempo, aumentato in misura ancora maggiore le vendite di titoli fuori borsa (11.337 miliardi, contro 2.906 miliardi nel 1977) allo scopo di soddisfare con continuità la domanda senza farla dipendere dalla distribuzione temporale delle emissioni. Quanto agli interventi in borsa, come di consueto di modesta entità, la Banca d'Italia ha incrementato il livello delle proprie vendite che hanno raggiunto i 383 miliardi, contro 66 miliardi nel 1977. Gli acquisti, trascurabili nei primi otto mesi dell'anno, sono diventati in seguito più elevati, allo scopo di evitare temporanee oscillazioni dei tassi, fino a raggiungere nell'anno il totale di 88 miliardi (16 miliardi nel 1977). In particolare, dopo quindici mesi di prevalenti vendite, in novembre e dicembre il saldo netto cambiava segno. Tuttavia nei primi mesi dell'anno in corso prevalevano nuovamente gli interventi in vendita.

I tassi d'interesse. L'ampliamento dell'offerta di titoli, moderato dall'azione della Banca d'Italia, e la forte espansione della domanda hanno dato luogo a un andamento lievemente decrescente in corso d'anno dei rendimenti dei titoli di Stato e delle obbligazioni. I primi hanno subito, dal dicembre del 1977 al dicembre del 1978, una flessione di 0,50 punti percentuali e

si sono situati in media sul 13,18 per cento (contro il 14,71 del 1977); i secondi si sono ridotti di 0,60 punti, attestandosi sul livello medio del 13,51 (contro il 14,60 del 1977; tav. aM 10 e fig. M 3).

Tav. M 6

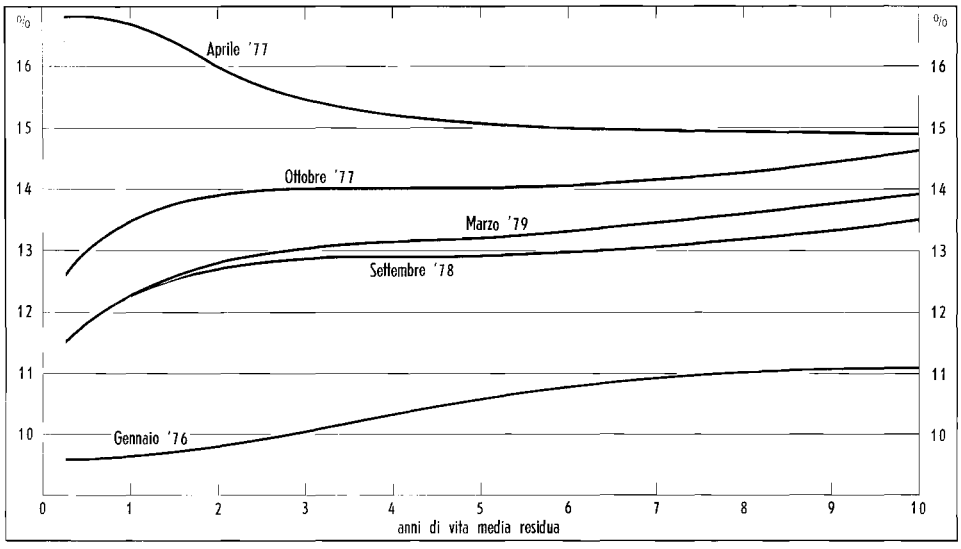
RENDIMENTO MEDIO EFFETTIVO DEI TITOLI A REDDITO FISSO

Titoli	1976 gen.	1977 apr.	1977 dic.	1978 set.	1978 dic.	1979 mar.	Variazioni assolute fra			
							apr. 77 / gen. 76	set. 78 / apr. 77	dic. 78 / dic. 77	mar. 79 / set. 78
Titoli di Stato	**9,93**	**15,37**	**13,54**	**12,91**	**13,04**	**12,91**	*5,44*	*–2,46*	*–0,50*	–
Consolidati	5,18	6,43	7,06	6,99	7,20	7,66	*1,25*	*0,56*	*0,14*	*0,67*
Redimibili	10,85	15,49	15,29	14,02	14,14	14,23	*4,64*	*–1,47*	*–1,15*	*0,21*
Buoni del Tesoro poliennali	9,61	15,42	13,35	12,79	12,92	12,72	*5,81*	*–2,63*	*–0,43*	*–0,07*
Obbligazioni	**11,17**	**14,94**	**14,14**	**13,13**	**13,54**	**13,53**	*3,77*	*–1,81*	*–0,60*	*0,40*
Per conto del Tesoro	11,57	14,99	14,33	13,21	13,67	13,74	*3,42*	*–1,78*	*–0,66*	*0,53*
Istituti di credito mobiliare	11,24	14,92	13,98	12,93	13,39	13,44	*3,68*	*–1,99*	*–0,59*	*0,51*
Istituti di credito immobiliare	9,91	14,51	14,25	13,33	13,60	13,33	*4,60*	*–1,18*	*–0,65*	–
ENEL-ENI-IRI	11,23	14,92	13,81	13,03	13,43	13,46	*3,69*	*–1,89*	*–0,38*	*0,43*
Altre imprese	11,86	15,92	14,75	13,57	14,18	14,18	*4,06*	*–2,35*	*–0,57*	*0,61*

Il movimento discendente, cominciato nell'aprile del 1977, è stato meno ampio del rialzo precedente: questo si era concretato in un aumento di 5,44 punti percentuali (dal gennaio del 1976 all'aprile del 1977) per i titoli di Stato e da una contemporanea ascesa di 3,93 punti percentuali per le obbligazioni; la successiva flessione dei rendimenti (dall'aprile del 1977 al settembre 1978) è stata pari a 2,46 punti percentuali per i titoli di Stato e a 1,82 per le obbligazioni. La maggiore escursione dei rendimenti dei titoli di Stato rispetto a quelli delle obbligazioni si spiega con la minore vita media residua dei primi. La discesa dei rendimenti sembra aver trovato un punto minimo nel settembre del 1978, quando le aspettative, già da molti mesi improntate alla fiducia, hanno segnato un netto miglioramento in occasione della presentazione del progetto del Piano triennale e dell'abbassamento del tasso ufficiale di sconto. Successivamente sono affiorati alcuni segni di incertezza, in connessione con il peggioramento delle aspettative di inflazione dovuto agli aumenti dei prezzi delle materie prime, alla ripresa congiunturale e alle preoccupazioni sulla situazione politica, e i rendimenti delle obbligazioni si sono orientati moderatamente verso l'alto, guadagnando 0,41 punti percentuali dal settembre al dicembre del 1978, mentre quelli dei titoli di Stato si sono mantenuti sostanzialmente stabili (tavv.M 6 e aM 9).

La struttura dei rendimenti secondo le diverse scadenze ha conservato la stessa configurazione crescente assunta fin dagli ultimi mesi del 1977, presentando nel corso dell'anno solo modesti spostamenti di livello, minime variazioni dell'inclinazione e la consueta gibbosità in corrispondenza delle scadenze intermedie, dovuta presumibilmente al concentrarsi sulle stesse delle emissioni di titoli. Nell'arco dell'intero anno il tasso d'interesse a media e a lunga scadenza, misurato dal rendimento dei titoli di Stato, ha subito una flessione di poco inferiore a quella presentata dal tasso a breve scadenza, misurato dal rendimento medio dei BOT alle varie scadenze: la riduzione è stata pari, rispettivamente, a 0,50 e a 0,65 punti percentuali. Nei primi mesi dell'anno corrente la struttura dei rendimenti ha assunto un'inclinazione più accentuata, riflettendo aspettative per un qualche rialzo dei tassi (fig. M 2).

Fig. M 2



Curve dei rendimenti secondo la scadenza

I rendimenti dei BTP si sono mossi moderatamente al ribasso senza apprezzabili oscillazioni, passando dal 13,35 per cento nel dicembre del 1977 al 12,92 per cento nel dicembre del 1978, e hanno occupato il limite inferiore della fascia dei rendimenti dei titoli più trattati sul mercato. I rendimenti delle obbligazioni emesse dagli istituti di credito mobiliare hanno registrato una flessione dello stesso ordine di grandezza (dal 13,98 al 13,39 per cento) ma hanno presentato una maggiore variabilità: il differenziale con i rendimenti dei BTP si è ridotto fino ad annullarsi nel mese di ottobre e si è ricostituito nei mesi successivi. L'andamento dei rendimenti di queste categorie di titoli, in un anno in cui la struttura secondo le scadenze è rimasta stabile, si spiega in parte con gli interventi in borsa della Banca d'Italia, che hanno

attenuato la variabilità dei rendimenti dei BTP e in parte con i mutamenti delle aspettative degli investitori: la chiusura prima e il riaprirsi poi del differenziale a vantaggio dei titoli degli istituti di credito mobiliare rivelano proprio l'attenuazione e il successivo ritorno delle incertezze, con effetti prima positivi e poi negativi sulla domanda dei titoli della specie, dotati di caratteristiche tecniche (rimborso con estrazione a sorte, cedole inferiori) che accentuano la variabilità attesa del loro rendimento.

Tav. M 7

PREZZO DI EMISSIONE E RENDIMENTO MEDIO EFFETTIVO DEI PRINCIPALI TITOLI A REDDITO FISSO (1)

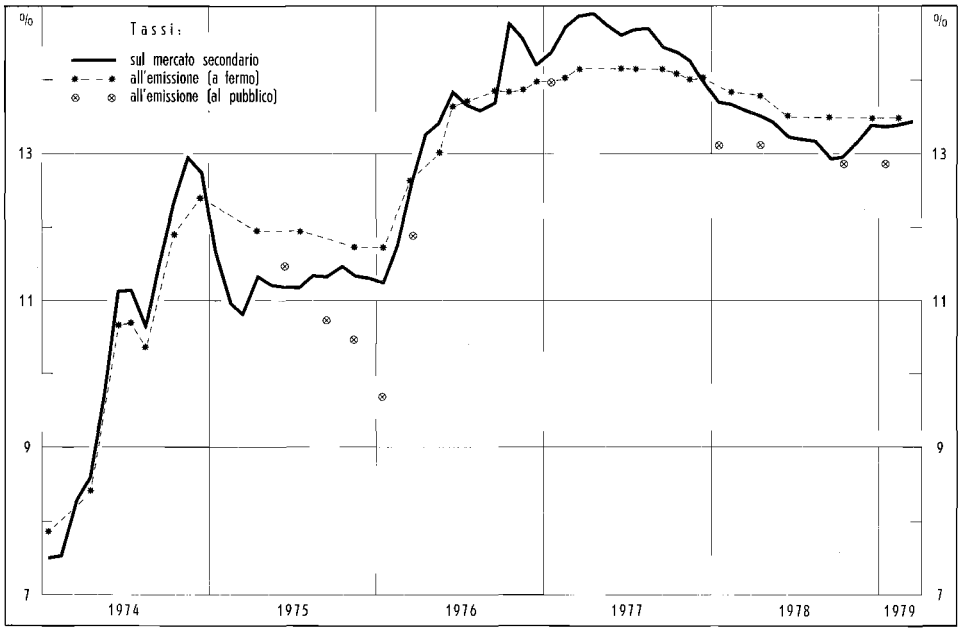
Periodo	Offerti al pubblico						Collocati a fermo					
	Tasso nominale											
	9%		10%		12%		10%		12%		13%	
	prezzo	rendimento	prezzo	rendimento	prezzo	rendimento	prezzo	rendimento	prezzo	rendimento	prezzo	rendimento
1976 - I trim. .	98,5	*9,68*	–	–	–	–	93,2	*11,62*	–	–	–	–
II " . .	–	–	–	–	–	–	90,0	*12,86*	–	–	–	–
III " . .	–	–	–	–	–	–	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*	85,8	*13,80*	91,7	*13,79*	–	–
II " . .	–	–	–	–	97,8	*13,14*	86,0	*13,80*	91,7	*13,80*	–	–
III " . .	–	–	–	–	–	–	–	–	94,7	*13,49*	–	–
IV " . .	–	–	–	–	98,3	*12,87*	–	–	94,9	*13,48*	98,0	*13,50*
1979 - I trim. .	–	–	–	–	98,3	*12,87*	–	–	–	–	98,0	*13,48*

(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 titoli offerti al pubblico sono i BTP. Quelli collocati a fermo sono prevalentemente obbligazioni degli istituti di credito mobiliare, con scadenza intorno ai 10 anni.

I tassi all'emissione, sia quelli dei titoli offerti in pubblica sottoscrizione, sia quelli dei titoli collocati presso il sistema bancario, hanno avuto un leggero ribasso nella seconda parte dell'anno, mantenendosi in linea con i rendimenti del mercato secondario, ma senza assecondarne le oscillazioni di breve periodo. A questo riguardo è da rilevare che i tassi all'emissione dei titoli degli istituti di credito mobiliare e, in generale, quelli dei titoli soggetti a imposta «sostitutiva», non sono sufficientemente elevati per sollecitare l'interesse del pubblico, gravato da una decurtazione della cedola a titolo di impo-

sta. Ad esempio, rispetto al rendimento offerto all'emissione dai BT quinquennali (12,87 per cento), il rendimento al netto della ritenuta offerto all'emissione da un'obbligazione mobiliare, con la stessa cedola e con vita media analoga, risulta nettamente inferiore (12,30 per cento; tav. M 7 e fig. M 3).

Fig. M 3



Tassi all'emissione e rendimento di borsa dei titoli a reddito fisso

Per quanto riguarda le aziende di credito e le altre persone giuridiche, per le quali i titoli tassati sono soggetti a ritenuta d'acconto, i calcoli di convenienza sono complicati dal peculiare sistema di tassazione. Infatti il rendimento marginale, al netto dell'imposta, sia dei titoli tassati sia dei titoli esenti, dipende dalla composizione del conto economico di questi soggetti.

Nel 1978 il tasso all'emissione dei titoli soggetti a ritenuta fiscale del 10 per cento (13,50 per cento nel secondo semestre) è stato di poco superiore a quello dei BTP (13,14 nello stesso periodo, compresa la commissione di collocamento). L'ampiezza di tale scarto (pari a 0,36 punti percentuali) sembra non essere stata sufficiente a compensare la differenza tra le aliquote marginali di imposta delle aziende di credito sui due tipi di titoli e quindi a rendere conveniente per le aziende di credito l'investimento in titoli tassati, dati anche gli altri elementi di preferenza per i BTP (rimborsabilità in unica soluzione, maggiore liquidabilità, superiore qualità dell'emittente).

La differenza tra le aliquote marginali d'imposta delle aziende di credito può essere valutata dal confronto, sul mercato secondario, tra i rendimenti lordi dei titoli soggetti a ritenuta e quelli dei titoli esenti. Questo confronto si fonda sull'ipotesi che i rendimenti espressi dal mercato tendano a riflettere una situazione di equilibrio (la cui esistenza peraltro è dubbia nel caso concreto, data la presenza di persone fisiche) e implica quindi che il differenziale tra i rendimenti osservati rispecchi appunto il divario che si crea tra le aliquote marginali relative ai due tipi di titoli, data la struttura prevalente dei conti economici delle aziende di credito. Il differenziale tra i rendimenti lordi e i rendimenti dei titoli esenti, calcolato per il 1978 su un campione di titoli omogenei per tasso nominale e vita media, è risultato pari a circa mezzo punto percentuale.

Tav. M 8

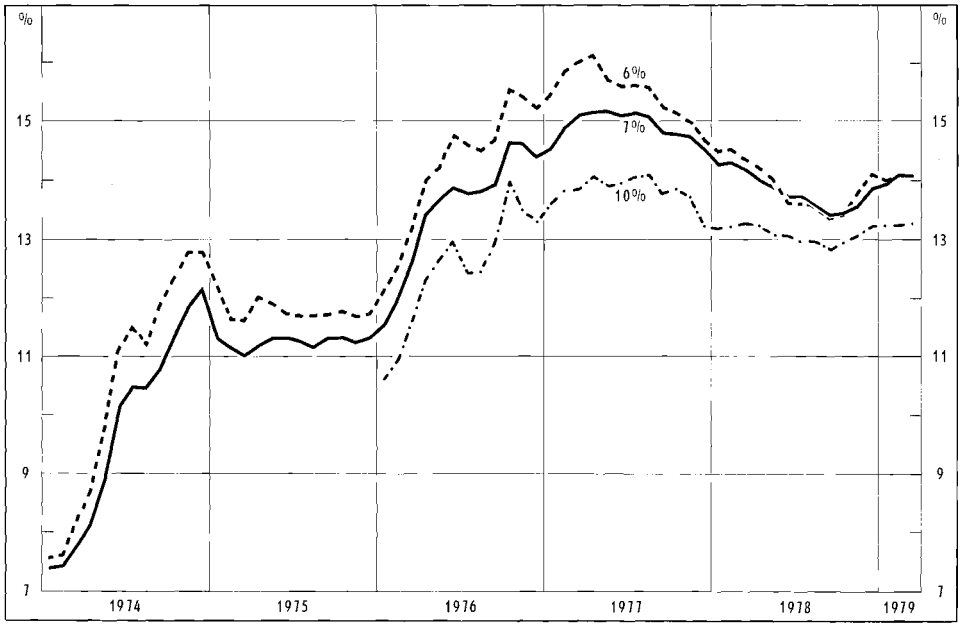
RENDIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI DISTINTE PER TASSO NOMINALE

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
set.	8,14	9,30	11,04	13,34	13,37	12,84	10,38	10,99	11,80
dic.	8,25	9,38	11,11	14,10	13,85	13,22	10,67	11,20	12,08
1979 - mar.	8,36	9,56	11,17	14,06	14,06	13,28	10,99	11,55	12,27

La struttura dei rendimenti delle obbligazioni distinte per tasso nominale conferma la preferenza degli investitori per i titoli recanti cedole più elevate i quali, pur avendo rendimenti medi effettivi inferiori, presentano una minore dispersione dello spettro dei rendimenti attesi. Il differenziale tra i rendimenti medi effettivi si è ridotto, fino al mese di settembre, in relazione all'attenuazione delle incertezze sull'evoluzione futura dei tassi. Successivamente si è nuovamente ampliato, anche per effetto della regolamentazione

dell'obbligo di investimento in titoli, volta a favorire i reimpieghi dei fondi, provenienti dai titoli scaduti o ceduti, in titoli con cedole non inferiori al 10 per cento (tav. M 8 e fig. M 4).

Fig. M 4



Rendimenti delle obbligazioni distinte per cedole

Azioni e obbligazioni convertibili.

Raccolta azionaria. — Le emissioni di azioni, al netto delle duplicazioni, sono state pari a 2.545 miliardi con un incremento del 77,0 per cento rispetto al 1977 (1.438 miliardi). La variazione positiva, misurata in 1.107 miliardi, è interamente spiegata dal fortissimo aumento segnato dalle emissioni delle imprese con prevalente partecipazione statale che hanno ampliato la loro quota sul totale delle emissioni lorde dal 45,0 al 65,5 per cento, sovvertendo cosí un dato che storicamente era sempre stato a favore delle imprese private. Per quanto riguarda queste ultime è da notare inoltre che l'importanza relativa delle emissioni delle imprese di grande dimensione, cresciuta negli anni precedenti, è rimasta stazionaria nel 1978 (tavv. M 9 e aM 7).

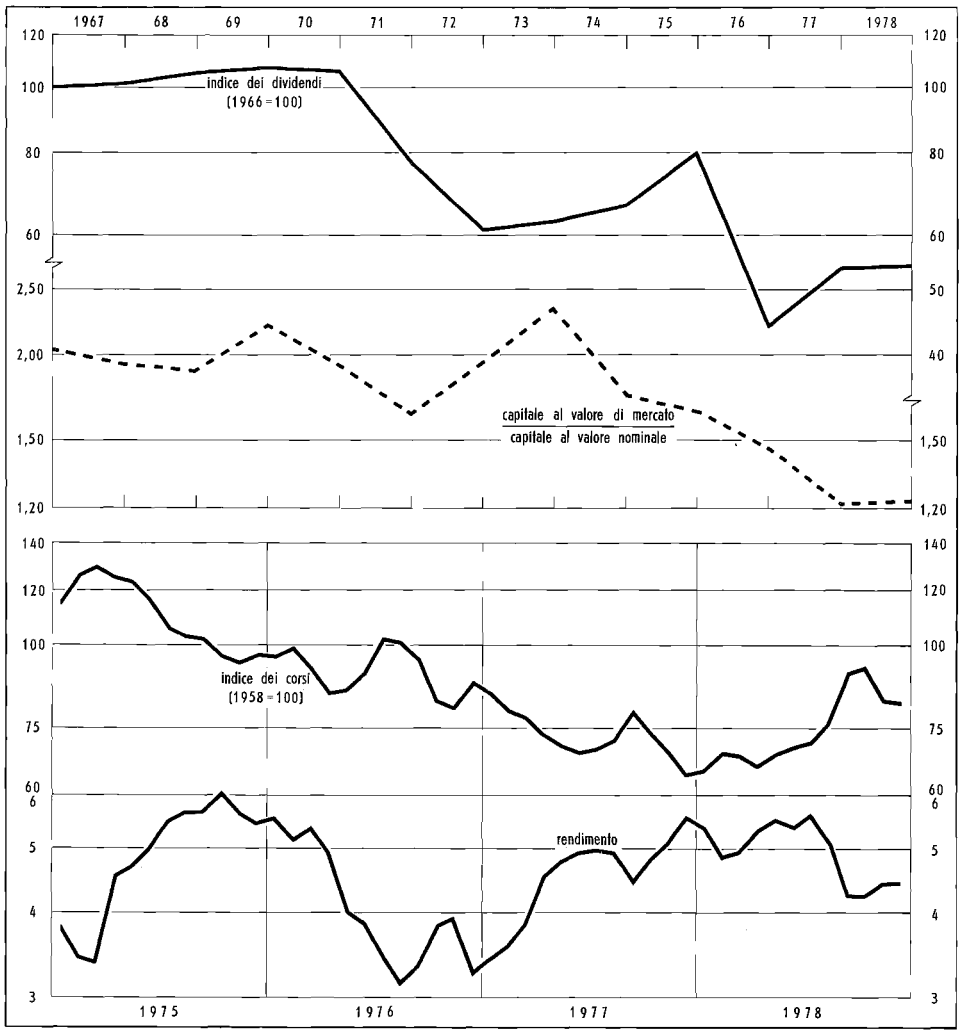
Tav. M 9

EMISSIONI LORDE DI AZIONI

Società emittenti	Miliardi di lire				Composizione %			
	1975	1976	1977	1978	1975	1976	1977	1978
Quotate	**208**	**268**	**620**	**1.920**	*12,3*	*13,7*	*27,5*	*57,0*
con prevalente partecipazione statale	133	119	344	1.630	*7,9*	*6,1*	*15,3*	*48,4*
private: principali	29	143	272	282	*1,7*	*7,3*	*12,1*	*8,4*
altre	46	6	4	8	*2,7*	*0,3*	*0,1*	*0,2*
Non quotate	**1.484**	**1.691**	**1.631**	**1.451**	*87,7*	*86,3*	*72,5*	*43,0*
con prevalente partecipazione statale	399	577	668	579	*23,6*	*29,4*	*29,7*	*17,1*
private: principali	196	219	133	80	*11,6*	*11,2*	*5,9*	*2,4*
altre	889	895	830	792	*52,5*	*45,7*	*36,9*	*23,5*
TOTALE	**1.692**	**1.959**	**2.251**	**3.371**	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
con prevalente partecipazione statale	532	696	1.012	2.209	*31,5*	*35,5*	*45,0*	*65,5*
private: principali	225	362	405	362	*13,3*	*18,5*	*18,0*	*10,8*
altre	935	901	834	800	*55,2*	*46,0*	*37,0*	*23,7*

Le emissioni più importanti collocate da società con prevalente partecipazione statale sono state quelle della Italsider (504,4 miliardi), Finsider (390), Dalmine (195,8), SIP (160) e Stet (140) in attuazione della politica di ristrutturazione del passivo di bilancio perseguita dal gruppo IRI. Tali emissioni sono state effettuate in presenza di quotazioni largamente inferiori al valore nominale dei titoli emessi, senza preventivamente svalutare il capitale sociale. Nel considerare quindi il predetto incremento della raccolta azionaria bisogna tener presente che, nonostante il miglior andamento delle quotazioni sul mercato secondario, alcune emissioni per importi molto rilevanti non hanno trovato collocamento per la parte destinata al pubblico, mancando la convenienza economica della sottoscrizione. La parte residua è stata in alcuni casi (SIP, Stet, *ecc.)* rilevata da consorzi bancari appositamente precostituiti; in tal modo è stato pure collocato, all'inizio del 1979, il 48,3 per cento della emissione della Montedison per 203,2 miliardi. In altre occasioni (Finsider, Italsider e Dalmine) le azioni rimaste inoptate sono state sottoscritte dall'ente o dalla società controllante e messe a disposizione dei soci di minoranza per un periodo di cinque anni a decorrere dal termine del periodo di sottoscrizione: sono stati cosí creati dei diritti d'opzione di durata eccezionalmente lunga, simili ai *warrants* del mercato anglosassone, che sono stati accolti favorevolmente dal mercato.

Fig. M 5



Corsi, rendimenti e altri indicatori del mercato azionario

(scala semilogaritmica)

Le difficoltà di emissione incontrate dalle società quotate sono manifestate dal livello assai basso del rapporto tra il valore di mercato e quello nominale del capitale azionario. Nonostante il forte incremento dei corsi, il considerevole volume delle emissioni azionarie ha fatto si che tale rapporto (calcolato sul complesso delle azioni quotate alla Borsa di Milano) rimanesse pressoché stazionario (1,23 contro 1,22 nel 1977; fig. M5). Infatti, l'emissione di nuove azioni agisce in senso riduttivo del rapporto poiché il corso del titolo emesso, che appare al numeratore, subisce una decurtazione pari al diritto d'opzione o di assegnazione gratuita che viene staccato, mentre nel denominatore il valore nominale unitario rimane naturalmente costante. Pertanto le emissioni di azioni gratuite effettuate da alcune società, in presenza di corsi all'incirca uguali o inferiori ai valori nominali dei titoli emessi, hanno aumentato le difficoltà per

collocare le contemporanee emissioni a pagamento: lo stacco del diritto di assegnazione gratuita ha avuto, infatti, l'effetto di ridurre ulteriormente i corsi dei titoli rispetto al loro valore nominale.

Domanda di azioni e attività dei fondi comuni di investimento. — Le risultanze dell'indagine annuale sul possesso di azioni, fondata sull'analisi dei bilanci degli enti e delle società, confermano la tendenziale concentrazione del portafoglio azionario nell'attivo patrimoniale delle «Società», la cui quota è passata dal 52,9 al 55,7 per cento. Sono diminuite, di riflesso, le quote delle altre categorie di possessori, fatta eccezione per il «Sistema bancario»; la riduzione ha riguardato in particolare i «Privati» (dal 25,6 al 22,8 per cento), scarsamente interessati all'investimento azionario nonostante il rialzo dei corsi (tav. M 10 e aM 8).

Tav. M 10

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	1978
Privati	31,8	21,1	20,4	26,3	25,6	22,8
Società	45,3	51,1	50,0	51,8	52,9	55,7
Estero	20,4	20,7	23,2	15,2	15,2	14,7
Sistema bancario	0,9	4,4	3,8	4,0	3,7	4,2
Altri intermediari finanziari	1,6	2,7	2,6	2,7	2,6	2,6
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
quotate	42,6	32,6	30,6	28,9	24,1	30,9
non quotate	57,4	67,4	69,4	71,1	75,9	69,1
Totale al valore di mercato	**18.193**	**25.500**	**20.979**	**20.720**	**18.600**	**19.090**

(1) Per una maggiore analisi si veda la tavola aM 8.

L'attività dei fondi comuni d'investimento autorizzati a operare in Italia ha fatto registrare una discreta espansione nei primi tre trimestri, seguita da un rallentamento negli ultimi mesi dell'anno. In complesso, il patrimonio netto si è accresciuto del 16 per cento, passando da 348 miliardi a fine 1977 a 402 miliardi a fine 1978; tale incremento ha interessato sia il comparto azionario, passato nello stesso periodo da 243 miliardi a 269 miliardi, sia quello degli «altri titoli», passato da 53 a 78 miliardi. La liquidità, invece, dopo un forte aumento nel primo trimestre (connesso con cessioni di titoli esteri), si è ridotta

nel corso dell'anno, raggiungendo a fine dicembre un valore (55 miliardi) pressoché uguale a quello dell'anno precedente (tav. M 11).

Tav. M 11

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO (1)

(valori di bilancio di fine periodo in miliardi di lire)

Voci	1976 dic.	1977				1978			
		mar.	giu.	set.	dic.	mar.	giu.	set.	dic.
Azioni	312	284	283	277	243	221	231	288	269
Altri titoli	56	56	55	57	53	62	70	72	78
Totale azioni e altri titoli	**368**	**340**	**338**	**334**	**296**	**283**	**301**	**360**	**347**
Titoli italiani . . .	*144*	*138*	*141*	*145*	*135*	*143*	*146*	*183*	*187*
Titoli esteri	*224*	*202*	*197*	*189*	*161*	*140*	*155*	*177*	*160*
Liquidità	**44**	**38**	**32**	**36**	**52**	**70**	**60**	**50**	**55**
PATRIMONIO NETTO .	**412**	**378**	**370**	**370**	**348**	**353**	**361**	**410**	**402**

(1) Riguarda: Capital Italia, Fonditalia, Interfund, International Securities Fund, Italamerica, Italfortune, Italunion, Mediolanum, Rominvest e Tre " R ".

L'incremento in valore del portafoglio è da imputare interamente ai titoli italiani, sia azioni sia «altri titoli». Il contenuto apprezzamento della lira nei confronti del dollaro nel periodo in esame ha fatto si che il valore dei titoli esteri rimanesse stabile, pur essendosi registrato un favorevole andamento delle borse dei maggiori paesi. In particolare il valore di mercato delle azioni estere in possesso dei dieci fondi esaminati è diminuito da 123 miliardi a fine 1977 a 113 miliardi a fine 197 8. In complesso la quota di titoli esteri sul totale del patrimonio netto si è ulteriormente ridotta, passando dal 46 per cento a fine 1977 al 40 per cento a fine 1978.

Per quanto riguarda la composizione del patrimonio netto dei fondi sotto rassegna, si è osservato un aumento della quota degli «altri titoli» sul totale del portafoglio, passata dal 15 per cento a fine 1977 al 19 per cento a fine 1978, riflettendo anche per questo tipo di investitori la migliorata disposizione a investire nel comparto del reddito fisso. A fronte di tale aumento, si è registrata una diminuzione della quota rappresentata da azioni (dal 70 per cento a fine 1977 al 67 nell'anno in esame) e della liquidità (15 per cento a fine 1977, contro 14 a fine 1978).

Il valore medio ponderato delle parti dei fondi comuni, espresso in dollari, ha registrato un incremento del 17 per cento, soprattutto per il favorevole andamento dei corsi azionari in Italia e all'estero. Tale incremento è inferiore a quello registrato dal patrimonio netto, calcolato in dollari (21 per cento); si è avuta quindi una prevalenza degli apporti di fondi sui disinvestimenti.

Quotazioni azionarie. Invertendo la tendenza manifestata nei quattro anni precedenti le quotazioni azionarie sono decisamente aumentate, facendo registrare all'indice del corso secco un incremento del 28,4 per cento (contro una flessione del 28,2 per cento nel 1977).

L'evoluzione al rialzo dei corsi, moderata nella prima parte dell'anno, si è accentuata nettamente nei mesi di agosto e settembre ed è stata poi seguita da una forte contrazione nell'ultimo trimestre.

Mentre l'ascesa delle quotazioni nei primi sette mesi (12,2 per cento) trova giustificazione nel miglioramento dei conti economici aziendali, la sua accelerazione nei mesi di agosto e settembre (27,8 per cento) è stata originata da operazioni di natura speculativa. Alcune iniziative al rialzo sui titoli del gruppo IRI, soprattutto nel comparto dei premi, si sono estese poi indistintamente agli altri valori del listino; il flottante relativamente limitato ha consentito di far segnare alle quotazioni aumenti considerevoli che sono stati accentuati dalle ricoperture di chi aveva in essere posizioni al ribasso in operazioni a fermo o scoperti su contratti a premio.

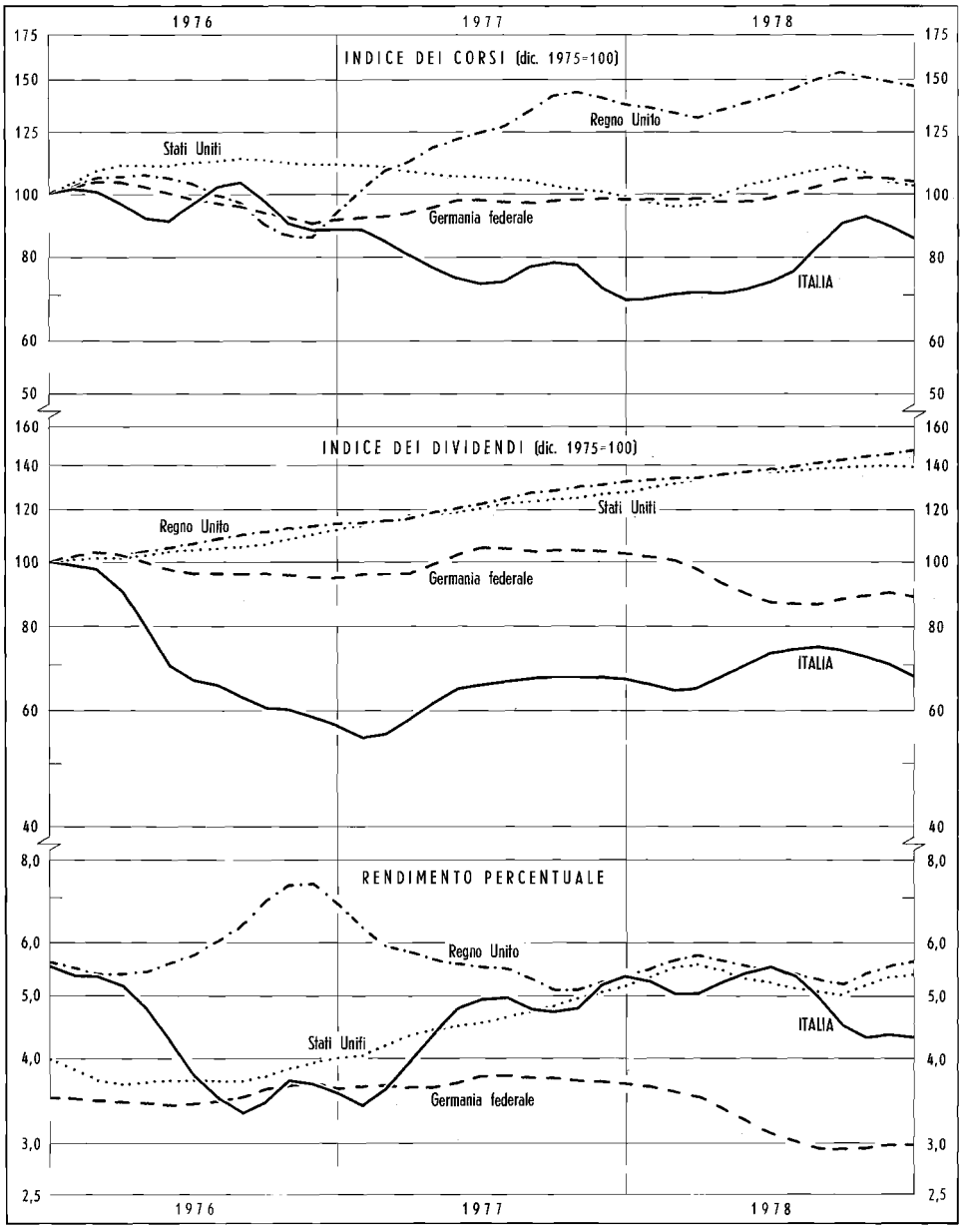
In seguito, perdurando l'assenza di un afflusso in borsa di acquisti da parte del pubblico, ancora restio a considerare con fiducia l'investimento azionario, molte operazioni al rialzo, impostate in fase di euforia, sono state liquidate determinando una contrazione delle quotazioni pari al 10,5 per cento nell'ultimo trimestre.

L'allineamento dei corsi azionari alle migliorate condizioni generali dell'economia non è avvenuto quindi senza forti oscillazioni; non è stata pertanto soddisfatta l'esigenza che, al fine di diminuire il rischio dell'investimento azionario, il mercato riduca le componenti a più alta frequenza della variabilità dei prezzi azionari, restringendo il campo di fluttuazione del prezzo corrente relativamente al prezzo atteso.

I corsi azionari in Italia hanno seguito, anche se con oscillazioni più accentuate, un profilo temporale molto simile a quello occorso nel Regno Unito, in Germania e negli Stati Uniti, dove sono stati registrati aumenti pari rispettivamente al 6,8, al 7,3 e al 3,6 per cento. La correlazione manifestata dagli indici dei corsi a livello internazionale appare molto più pronunciata di quanto non fosse in passato ed è spiegabile in parte con l'intensificarsi dell'interdipendenza economica dei vari paesi (fig. M 6).

A fronte dell'aumento dei corsi e permanendo i dividendi sostanzialmente stazionari il rendimento medio lordo azionario è passato dal 5,57 per cento nel dicembre 1977 al 4,34 nel dicembre 1978 (tav. aM 9 e fig. M 5). Nel valu-

Fig. M 6



Corsi, dividendi e rendimenti delle azioni in alcuni paesi

tare il livello del rendimento azionario occorre comunque tener presente che esso rappresenta solo una parte dei proventi dell'investimento, in quanto non riflette le attese di incremento dei dividendi e di guadagni in conto capitale.

Nel primo trimestre del 1979 le quotazioni sono aumentate del 13,0 per cento, in parte perché la campagna dividendi si preannunziava positiva; infatti alla fine di marzo i dividendi, considerati a parità di capitale, sono aumentati del 6,3 per cento rispetto alla stessa data dell'anno precedente.

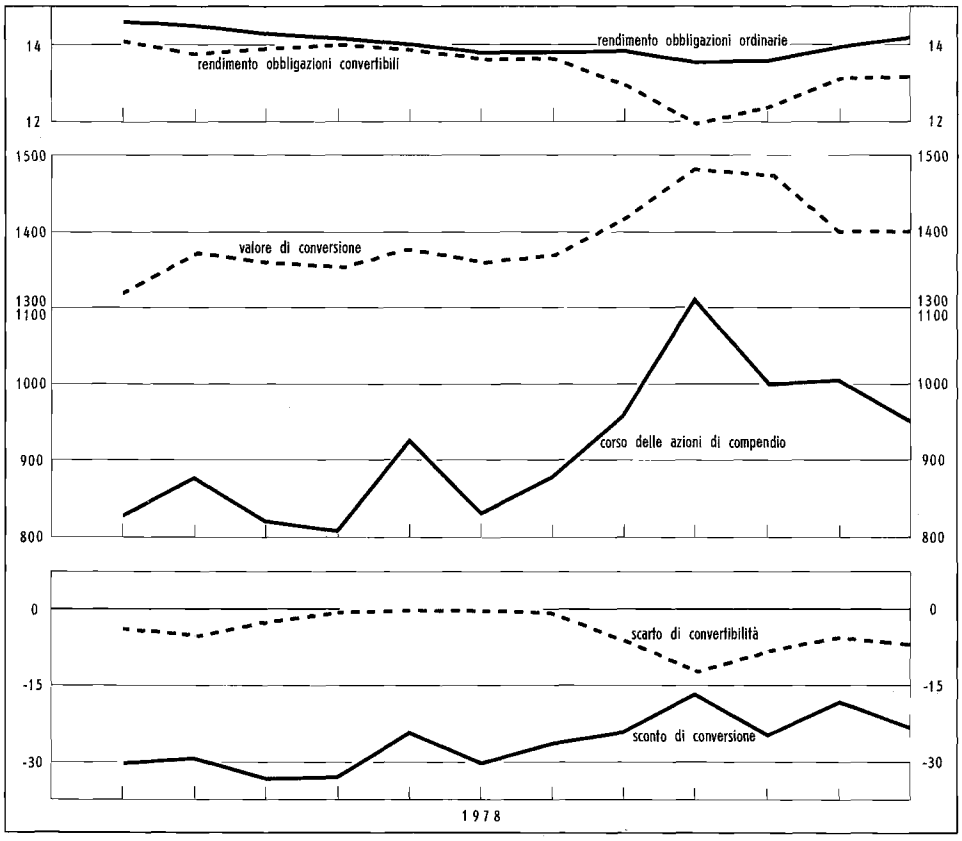
Per quanto riguarda il mercato ristretto di Milano, che ha iniziato ad operare il 10 maggio 1978, il controvalore secco dei titoli quotati è passato dai 203 miliardi della data di apertura ai 356 miliardi dell'ultima settimana di marzo del 1979. L'incremento, pari al 75,0 per cento, è dovuto all'aumento dei prezzi (52,8 per cento), all'introduzione di nuovi titoli nel listino (11,3 per cento) e all'emissione di nuove azioni (2,9 per cento). L'ascesa dei corsi, graduale dapprima (18,3 per cento nel periodo maggio-ottobre), ha accelerato negli ultimi due mesi dell'anno (19,4 per cento) ed è poi proseguita nel primo trimestre del 1979 (8,2 per cento), determinando un risultato di proporzioni vistose; la difformità riscontrata nell'andamento dei corsi rispetto al mercato principale è dovuta in parte alla natura meno speculativa del mercato ristretto, dove le contrattazioni avvengono esclusivamente per contanti. I titoli delle banche popolari, che costituiscono gran parte del listino, sono stati molto richiesti anche in considerazione del loro speciale regime fiscale che assume particolare rilevanza in connessione con la soppressione della cedolare secca a partire dal 1° gennaio 1979. È noto infatti che le banche popolari sono esonerate dall'obbligo di effettuare la ritenuta d'acconto sui dividendi e di comunicare la titolarità dei titoli azionari allo schedario generale.

Obbligazioni convertibili. Le emissioni nette di obbligazioni convertibili effettuate in forma diretta da parte delle imprese sono state pari a 21 miliardi (contro 140 nel 1977 e 21 nel 1976), ammontare piuttosto contenuto che si spiega con la preferenza accordata dalle società alle emissioni di obbligazioni convertibili effettuate attraverso gli intermediari finanziari. Nel fare il confronto col dato del 1977 occorre però tenere presente che quest'ultimo è costituito per 90 miliardi dall'emissione della Fiat collocata interamente all'estero e si può ritenere pertanto eccezionale. L'interesse del risparmiatore per le obbligazioni convertibili, che per le loro caratteristiche consentono di partecipare in condizioni di minore rischiosità agli eventuali guadagni in conto capitale delle azioni, è comunque attestato dal successo delle emissioni indirette, tra le quali particolarmente rilevanti sono state quella dell'Istituto Bancario San Paolo di Torino (35 miliardi), convertibile in azioni Italcable e collocata nel settembre 1978, e quella della Mediobanca, convertibile in azioni Olivetti e collocata nella prima parte del 1979.

I rendimenti delle obbligazioni convertibili, costantemente inferiori a quelli delle obbligazioni ordinarie emesse dalle imprese, hanno dimostrato l'esistenza di un valore positivo del diritto di conversione: nel mese di settembre, caratterizzato dal forte rialzo dei corsi azionari, la valutazione di tale diritto era tale che il costo di una lira di rendita delle obbligazioni convertibili superava del 12 per cento quello delle obbligazioni ordinarie.

I corsi delle obbligazioni convertibili sono stati notevolmente superiori, tenendo conto del rapporto di conversione, ai corsi delle azioni nelle quali le obbligazioni sono trasformabili: l'eventuale conversione non sarebbe risultata quindi conveniente e, se effettuata alla fine di dicembre, avrebbe determinato una perdita media del 23 per cento (contro il 30 per cento del 1977) (fig. M 7).

Fig. M 7



Obbligazioni convertibili, obbligazioni ordinarie e azioni di compendio: alcuni indicatori

È da rilevare però che il dato di fine 1978 è influenzato dalla modifica del rapporto di conversione di uno dei titoli più rappresentativi incluso nel campione: tale modifica, effettuata nel mese di giugno in seguito all'emissione di nuove azioni di compendio, la cui sottoscrizione non risultava economicamente conveniente, operava in senso contrario agli interessi dei portatori del titolo, rendendo meno conveniente la conversione. Come conseguenza lo sconto di conversione mostrava in giugno un netto aumento.

L'attività delle imprese di assicurazione. — Gli impieghi del settore assicurativo sono aumentati di 921 miliardi (859 nel 1977); a differenza del

1977 il tasso di crescita è stato pressoché uguale nel ramo «vita» (10,5 per cento, contro 3,5 per cento nel 1977) e nel ramo «danni» (12,7, contro 21,8 nel 1977; tav. M 12).

Tav. M 12

IMPIEGHI DELLE IMPRESE DI ASSICURAZIONE (1)

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1978 (2)	Variazioni assolute		Variazioni percentuali	
		1977	1978 (2)	1977	1978 (2)
		Ramo vita			
Immobili	1.768,6	37,1	59,6	*2,2*	*3,5*
Titoli in lire e valuta (3)	1.323,8	–19,4	220,3	*–1,7*	*20,0*
Mutui e annualità (4)	847,9	109,6	65,8	*16,3*	*8,4*
Depositi e contante	315,5	2,5	58,5	*1,0*	*22,8*
TOTALE VITA	**4.255,8**	**129,8**	**404,2**	*3,5*	*10,5*
		Ramo danni			
Immobili	1.875,1	189,5	1,9	*11,3*	*0,1*
Titoli in lire e valuta (3)	1.803,6	362,2	276,8	*31,1*	*18,1*
Mutui e annualità (4)	18,1	1,8	11,8	*40,0*	*187,3*
Depositi e contante	886,7	175,6	226,1	*36,2*	*34,2*
TOTALE DANNI	**4.583,5**	**729,1**	**516,6**	*21,8*	*12,7*
		Totale			
Immobili	3.643,7	226,6	61,5	*6,8*	*1,7*
Titoli in lire e valuta (3)	3.127,4	342,8	497,1	*15,0*	*18,9*
Mutui e annualità (4)	866,0	111,4	77,6	*16,5*	*9,8*
Depositi e contante	1.202,2	178,1	284,6	*24,1*	*31,0*
TOTALE VITA E DANNI	**8.839,3**	**858,9**	**920,8**	*12,2*	*11,6*

(1) Si considera l'attività svolta in Italia e all'estero dalle compagnie italiane compreso l'INA, nonché quella svolta in Italia dalle rappresentanze di compagnie estere. – (2) Dati stimati. – (3) Comprese le partecipazioni. – (4) Inclusi i prestiti su polizza e contro cessione di stipendio.

La struttura dell'attivo di bilancio delle compagnie di assicurazione ha assunto caratteristiche di maggiore liquidità: infatti le disponibilità affluite nel corso dell'anno sono state investite principalmente in titoli (54 per cento del totale, contro 40 per cento nel 1977) e in scorte liquide (31 per cento, contro 21 per cento nel 1977), mentre si è ridotto l'interesse verso l'investimento immobiliare (7 per cento, contro 26 per cento nel 1977). Nel ramo vita, in particolare, l'INA ha accresciuto del 55 per cento i depositi presso il sistema bancario e postale e del 68 per cento il portafoglio azionario, la cui

consistenza ha raggiunto quella dei titoli obbligazionari. L'erogazione dei mutui da parte di questo Istituto ha avuto un ritmo di crescita leggermente inferiore a quello degli anni precedenti e, come di consueto, ha riguardato principalmente gli enti territoriali.

Tav. M 13

TITOLI, MUTUI E ANNUALITA' DEL SETTORE ASSICURATIVO

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1978 (1)	Variazioni			
		assolute		percentuali	
		1977	1978 (1)	1977	1978 (1)
Titoli di Stato	**491,8**	**143,2**	**163,9**	*77,5*	*50,0*
BOT	93,0	46,0	−37,5	*54,4*	*−28,8*
BTP	247,9	19,9	157,4	*28,1*	*173,9*
CCT biennali	121,2	81,1	40,1	(5)	*49,4*
Altri	29,7	−3,8	3,9	*−12,8*	*15,1*
Obbligazioni	**1.075,3**	**143,4**	**223,4**	*20,2*	*26,2*
Amministrazione F.S.	16,3	0,9	10,3	*17,6*	*171,7*
Enti territoriali	18,8	–	7,7	–	*69,4*
Crediop per c/ Tesoro	59,4	1,7	−0,6	*2,9*	*−1,0*
Istituti speciali: mobiliari	332,3	41,2	21,4	*15,3*	*6,9*
immobiliari	299,6	20,5	99,5	*11,4*	*49,7*
EFIM, ENEL, ENI, IRI	284,0	85,2	67,7	*64,9*	*31,2*
Altre (2)	64,9	−6,1	17,4	*−11,4*	*36,6*
Azioni (3)	**708,5**	**82,1**	**138,8**	*16,8*	*24,4*
Totale titoli in lire	**2.275,6**	**368,7**	**526,1**	*26,7*	*30,1*
Titoli in valuta	**851,8**	**−25,9**	**−29,0**	*−2,9*	*−3,3*
Totale titoli	**3.127,4**	**342,8**	**497,1**	*15,0*	*18,9*
Mutui	**840,1**	**112,9**	**79,6**	*17,4*	*10,5*
a: Enti territoriali	542,1	69,8	45,7	*16,4*	*9,2*
Istituti case popol. e coop. edilizie	36,8	2,4	3,7	*7,8*	*11,2*
Altri (4)	261,2	40,7	30,2	*21,4*	*13,1*
Annualità	**25,9**	**−1,5**	**−2,0**	*−5,1*	*−7,2*
Totale mutui e annualità	**866,0**	**111,4**	**77,6**	*16,5*	*9,8*

(1) Dati stimati. – (2) Comprese le accettazioni bancarie. – (3) Comprese le partecipazioni. – (4) Compresi i prestiti su polizza e contro cessione di stipendio. – (5) Le prime emissioni di CCT biennali sono state effettuate nel 1977.

La composizione del portafoglio titoli dell'intero settore assicurativo si è evoluta in linea con le tendenze del mercato. Il forte aumento degli acquisti di titoli di Stato (50,0 per cento, contro 77,5 nel 1977), che in termini asso-

luti supera quello già considerevole dell'anno precedente, ha interessato soprattutto le emissioni con scadenze meno brevi: a fronte di disinvestimenti di BOT per 38 miliardi (contro acquisti netti per 46 miliardi nel 1977), le imprese di assicurazione hanno effettuato investimenti netti di CCT biennali per 40 miliardi (contro 81 nel 1977) e BTP per 157 miliardi (contro 20 nel 1977). Tra gli altri titoli del comparto a reddito fisso hanno incontrato particolare favore quelli degli istituti di credito immobiliare e degli enti pubblici. Molto rilevante è stato l'incremento dei titoli azionari (24,4 per cento, contro 16,8 per cento nel 1977), la cui consistenza a fine anno era pari a circa la metà dei titoli obbligazionari in lire. Per quanto riguarda i titoli in valuta estera, detenuti per il 73 per cento da due compagnie (Assicurazioni generali e RAS), la loro consistenza, cosí come nel 1977, si è leggermente ridotta (3,3 per cento, contro 2,9 per cento nel 1977; tav. M 13).

(N) L'attività degli istituti di credito speciale

L'attività di finanziamento degli istituti di credito speciale ha segnato nel 1978 uno sviluppo limitato, in connessione con la scarsa operatività delle agevolazioni creditizie e, più in generale, con la ridotta attività di investimento nell'ultimo biennio.

I fondi erogati all'interno, al netto di una operazione di consolidamento di mutui già in essere con gli istituti, sono passati da 10.616 miliardi nel 1977 a 12.364 miliardi, con un incremento del 16,5 per cento (24,7 per cento nell'anno precedente); in rapporto agli investimenti fissi lordi, le erogazioni sono leggermente aumentate (dal 24,1 al 24,9 per cento, escludendo il credito alle esportazioni e quello agrario di esercizio).

I ritardi nell'attivazione del nuovo sistema di agevolazioni, e il venir meno degli effetti di quello precedente, hanno determinato un finanziamento modesto degli investimenti industriali da parte degli istituti di credito mobiliare, che hanno destinato una maggior quota dei fondi raccolti ad altri comparti (fig. N 1). Inoltre la provvista degli istituti di credito fondiario è stata impiegata in minor misura che in passato, data la flessione della domanda di mutui a tasso di mercato, per il finanziamento dell'edilizia abitativa, finalità che aveva giustificato l'introduzione e il mantenimento di uno specifico *plancher* agli acquisti obbligatori di titoli da parte delle aziende di credito.

I finanziamenti all'agricoltura sono invece aumentati, specie nel comparto di esercizio, in connessione col favorevole andamento dell'annata agraria e con l'esistenza di congrui fondi pubblici per la contribuzione agli interessi. Quelli al terziario sono stati favoriti anche dall'ampia raccolta delle sezioni per le opere pubbliche e hanno risentito del positivo andamento degli investimenti nel settore delle telecomunicazioni e dei servizi di pubblica utilità. Le esportazioni hanno continuato a ricevere un valido sostegno finanziario a medio termine, destinato ad accentuarsi in seguito al forte aumento degli impegni assunti anche in relazione alle linee di credito di elevato ammontare concesse ad altri paesi.

La riduzione della quota di finanziamenti erogata a tassi di favore ha provocato l'aumento del costo complessivo del credito a medio e a lungo termine rispetto al 1977, nonostante che siano leggermente diminuiti sia il tasso di mercato, sia il costo medio delle operazioni agevolate.

Gli impieghi sull'interno concessi dagli istituti di credito speciale, compreso il finanziamento degli ammassi, si sono accresciuti di 6.638 miliardi

(5.888 miliardi nel 1977), pari a un tasso di sviluppo del 13,7 per cento, pressoché uguale a quello dell'anno precedente; gli impieghi per conto del Tesoro si sono invece ulteriormente ridotti (tav. N 1).

Tav. N1

SITUAZIONE DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(miliardi di lire)

Voci	Consistenza dicembre 1978	Variazioni						
		1976	1977			1978		
			Semestri		Anno	Semestri		Anno
			I	II		I	II	
ATTIVITA'								
Impieghi: sull'interno (1) . . .	55.122	5.020	2.410	3.478	5.888	2.718	3.920	6.638
sull'estero	2.086	482	217	34	251	68	−4	64
p/c Tesoro	12.670	−401	−161	−88	−249	144	−433	−289
Titoli di proprietà	2.685	−143	311	296	607	1.055	−437	618
di cui: BOT	*1.526*	*−220*	*422*	*291*	*713*	*809*	*−476*	*333*
Cassa e disponibilità	8.384	34	181	−1.249	−1.068	1.017	−671	346
di cui: BI in valuta (2) (3) .	*2.498*	*−201*	*−173*	*−356*	*−529*	*−272*	*−546*	*−818*
BI in lire (2)	*952*	*−251*	*251*	*−355*	*−104*	*449*	*82*	*531*
aziende di credito . .	*4.729*	*523*	*107*	*−535*	*−428*	*680*	*−109*	*571*
altri	*205*	*−37*	*−4*	*−3*	*−7*	*160*	*−98*	*62*
Altre (4)	3.764	123	46	249	295	−192	−185	−377
Totale . . .	**84.711**	**5.115**	**3.004**	**2.720**	**5.724**	**4.810**	**2.190**	**7.000**
PASSIVITA'								
Obbligazioni (5): ordinarie . .	49.889	4.163	2.465	1.948	4.413	3.080	1.683	4.763
p/c Tesoro .	12.970	−269	−303	81	−222	−146	−251	−397
Depositi e buoni fruttiferi . .	6.519	189	484	440	924	784	542	1.326
C/c aziende di credito	2.246	−2	−147	330	183	44	640	684
Fondi pubblici (6)	3.209	433	44	53	97	102	50	152
Prestiti in valuta (3)	5.081	85	−16	−260	−276	355	−681	−326
Patrimonio (7)	4.222	488	458	128	586	553	194	747
Risconto	575	28	19	..	19	38	13	51

(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.

Il divario tra il flusso lordo del credito erogato e la variazione degli impieghi sull'interno si è ulteriormente ampliato per l'accresciuto peso delle rate di ammortamento dei mutui. La quota di queste ultime che non viene onorata alla scadenza è aumentata negli ultimi anni, a testimonianza della

crisi che ha investito alcuni settori produttivi: il rapporto tra l'ammontare delle sofferenze e delle rate arretrate e il totale degli impieghi degli istituti è passato da 1,72 per cento a fine 1973 a 4,41 per cento a fine 1978. I1 fenomeno è da mettere anche in connessione con l'evoluzione del costo del credito, che in periodo di sostenuta inflazione ha prodotto, dati gli strumenti di indebitamento convenzionali, un onere finanziario non facilmente conciliabile con il reddito del mutuatario: ciò è rilevante specie per le famiglie, ma può esserlo anche per le imprese, quando il flusso del reddito generato dal nuovo investimento risulta nei primi anni inferiore al servizio del debito assunto per finanziarlo.

I fondi raccolti dagli istituti di credito speciale sono risultati in eccesso rispetto agli impieghi e hanno permesso un'ulteriore accumulazione di disponibilità, investite in larga misura nell'acquisto di Buoni ordinari del Tesoro. La provvista, al netto delle obbligazioni per conto del Tesoro e dei rimborsi dei prestiti compensativi, ha presentato un andamento diversificato in corso d'anno: si è notevolmente accresciuta nel primo semestre, caratterizzato dalla piena operatività del vincolo di portafoglio, dando luogo a un forte aumento delle disponibilità. Queste ultime sono state in parte utilizzate nel secondo semestre, quando il nuovo regime del vincolo si è riflesso in una diminuzione nei collocamenti di titoli rispetto all'anno precedente; la riduzione è risultata tuttavia limitata a causa della situazione di liquidità delle aziende di credito, ancora soggette al massimale sull'incremento degli impieghi (tav. N 1). Gli istituti non hanno comunque registrato particolari difficoltà finanziarie. La distribuzione per forma tecnica e per settore di origine della provvista ha segnato un mutamento, essenzialmente per l'aumentato peso dell'acquisto di certificati di deposito da parte del pubblico, in relazione al mantenimento di una struttura dei tassi di interesse favorevole all'investimento in attività a medio termine.

La domanda di credito presentata agli istituti di credito speciale è aumentata solo leggermente rispetto a quella dell'anno precedente, riflettendo la limitata propensione alle nuove iniziative di investimento, specie nel settore industriale, per il quale è risultato stazionario il flusso delle richieste a tasso di favore; le domande di mutui edilizi agevolati si sono invece accresciute in previsione degli incentivi disposti dalla legge sul piano decennale dell'edilizia residenziale.

Nel primo trimestre dell'anno in corso la domanda di credito pervenuta agli istituti ha segnato un notevole aumento. L'attività di intermediazione è invece rimasta contenuta: l'ammontare delle erogazioni è risultato pari a quello del corrispondente periodo del 1978 (circa 2.500 miliardi). Rilevante è stata la flessione delle emissioni lorde di titoli, passate da circa

2.500 a 1.400 miliardi, anche tenuto conto che nel mese di marzo 1978 cadeva la verifica trimestrale del vincolo di portafoglio delle aziende di credito. Gli istituti non hanno mostrato tuttavia una riduzione del livello della liquidità, grazie all'andamento stagionale dei pagamenti delle rate di rimborso dei mutui.

In prospettiva, il soddisfacimento degli impegni di finanziamento, pari a 22.000 miliardi a fine marzo (19.200 a fine marzo 1978), è subordinato, data la riduzione del vincolo di portafoglio, alla presenza di condizioni che permettano agli istituti di credito speciale, e in particolare a quelli mobiliari, sia il ricorso ai mercati esteri sia un piú ampio collocamento di attività finanziarie a medio e a lungo termine presso i privati risparmiatori, i quali attualmente si orientano verso titoli caratterizzati da durate più brevi e da piú favorevole trattamento fiscale.

L'effetto del fenomeno inflazionistico sui tassi a lungo termine, rilevante, da un lato, per l'accesso all'indebitamento e, dall'altro, per le prospettive dell'onere a carico dei debitori in vista di una politica di stabilizzazione, stimola l'introduzione di strumenti finanziari innovativi. Fino a ora sono stati offerti prestiti a medio termine a tassi rivedibili, principalmente da aziende di credito, ed è stato attivato dagli istituti di credito fondiario un circuito indicizzato mutui-obbligazioni.

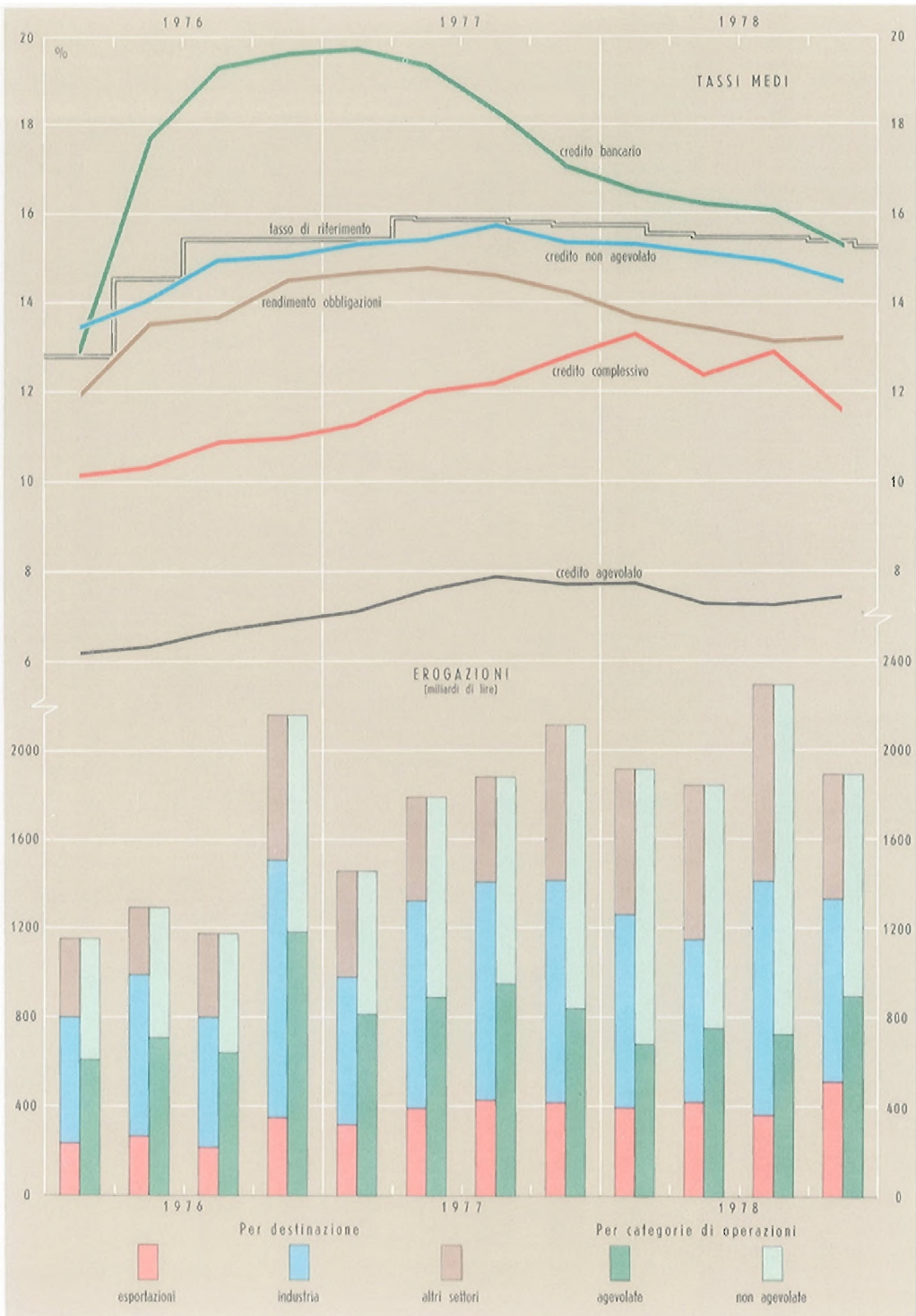
L'attività di provvista e la gestione della liquidità.

La provvista degli istituti di credito speciale, al netto delle operazioni per conto del Tesoro, si è accresciuta di 9.139 miliardi, contro 7.529 miliardi nell'anno precedente. L'aumento della raccolta, particolarmente elevato, è da valutare in relazione con lo sviluppo degli impegni di finanziamento contratti, per i quali l'erogazione segue di regola la realizzazione degli investimenti da finanziare; in rapporto alla domanda accolta nell'anno, la provvista è risultata inferiore a quella del 1977, in linea con la tendenza alla diminuzione iniziata dopo il forte aumento del 1973, connesso con il cambiamento del regime fiscale delle obbligazioni e con l'introduzione del vincolo di portafoglio.

Al netto dei rimborsi, i titoli emessi sono ammontati a 5.700 miliardi contro 5.600 nel 1977. La quota della provvista effettuata attraverso il ricorso al mercato obbligazionario (62,4 per cento) è stata assai bassa non solo rispetto al 1977 (73,8 per cento), ma anche al quinquennio precedente (tav. N 2). In presenza dell'attenuazione del vincolo di portafoglio per le banche, che è stato mantenuto in forma incrementale soltanto nei riguardi dei titoli immobiliari, nel secondo semestre del 1978 è rimasto elevato il collocamento

Fig. N 1

ATTIVITA' DEGLI ISTITUTI DI CREDITO MOBILIARE



Tav. N 2

MEZZI DI PROVVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(composizioni percentuali delle variazioni)

Forme tecniche / Settori di origine	1976	1977			1978		
		Semestri		Anno	Semestri		Anno
		I	II		I	II	
FORME TECNICHE							
Obbligazioni (1)	79,4	75,8	71,5	73,8	62,9	61,6	62,4
Depositi e buoni fruttiferi	2,8	11,9	12,7	12,3	13,5	16,2	14,5
Fondi dal Mediocredito centrale	1,8	–0,1	–0,1	–0,1	0,4	0,6	0,5
Prestiti in valuta (2)	4,2	3,9	2,8	3,3	10,8	–4,0	5,4
Patrimonio	7,2	11,2	3,7	7,8	9,6	5,8	8,2
Altre	4,6	–2,7	9,4	2,9	2,8	19,8	9,0
Totale ...	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
SETTORI DI ORIGINE							
Privati e società	–6,6	–4,9	7,7	0,9	7,0	24,3	13,3
Banca d'Italia e UIC	1,5	0,5	–0,5	0,1	1,3	–	0,8
Aziende di credito	88,5	90,7	86,5	88,7	67,3	75,6	70,4
Altre istituzioni creditizie (3)	6,7	7,5	2,6	5,3	11,9	2,6	8,5
Settore pubblico	5,6	1,1	0,9	1,0	1,9	1,4	1,7
Estero (2)	4,3	5,1	2,8	4,0	10,6	–3,9	5,3
Totale ...	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Totale (in miliardi di lire)	6.797	4.071	3.458	7.529	5.792	3.347	9.139

(1) Al netto delle obbligazioni per conto del Tesoro e di quelle emesse dal Mediocredito centrale il cui importo è diminuito di 39 miliardi nel 1978 e di 88 miliardi nel 1977. – (2) Al netto dei prestiti compensativi vincolati presso la Banca d'Italia, diminuiti di 818 miliardi nel 1978 e di 529 nel 1977. Per il 1976 i valori sono al netto della variazione del tasso di cambio. – (3) Istituti di credito speciale e istituti assicurativi.

presso le aziende di credito dei titoli emessi dagli istituti speciali agrari e dalle Sezioni per il finanziamento delle opere pubbliche, mentre si sono ridotte le emissioni di obbligazioni degli istituti di credito mobiliare.

Le condizioni del mercato finanziario, mutate già nel corso del 1977, hanno permesso una maggiore diversificazione delle fonti di raccolta. Da un lato, lo stabilirsi di una struttura dei rendimenti crescenti per scadenza, in presenza di politiche di contenimento dei tassi a più lungo termine, ha fatto si che la domanda del pubblico abbia cessato di concentrarsi sui depositi bancari e si sia orientata anche sulle scadenze medio-brevi, favorendo un ulteriore aumento della raccolta attraverso i depositi a medio termine (accresciutisi di 1.326 miliardi contro 924 nel 1977, compresi i buoni fruttiferi), specie nella classe con scadenza da 18 a 24 mesi. Questo strumento finanziario, che ha rappresentato il 29,6 per cento della provvista degli istituti

mobiliari (22,7 per cento nel 1977) e pressoché la totalità per quelli costituiti sotto forma di società per azioni, abbassa la durata media della raccolta determinando una maggiore trasformazione delle scadenze dei fondi intermediati; esso presenta elevata flessibilità operativa, anche in quanto sottratto a forme di autorizzazione da parte dell'autorità monetaria.

Le migliorate prospettive di cambio, in presenza del permanere del differenziale fra tassi interni ed esteri, unitamente alle più favorevoli condizioni di accesso agli euromercati, hanno consentito un aumento dell'indebitamento in valuta che, per la maggiore flessibilità introdotta dalla legge n. 227 del 1977, può essere più facilmente utilizzato per finanziare la concessione di credito agevolato alle esportazioni. Escludendo i rimborsi di prestiti compensativi, a fronte dei quali sono diminuiti di 818 miliardi i depositi in valuta vincolati presso l'Istituto di emissione, sono stati raccolti all'estero, al netto dei rimborsi, fondi per 492 miliardi (253 miliardi nel 1977). Una quota non trascurabile della raccolta di fondi sull'estero è rappresentata dai prestiti concessi dalla BEI, sui quali lo Stato accorda garanzia di cambio completa o parziale agli istituti di credito; questi ricevono sia fondi per finanziare singoli progetti di investimento sia «prestiti globali» da ripartire tra più investimenti industriali di piccole e medie dimensioni.

Di recente anche gli istituti di credito fondiario sono stati autorizzati a contrarre prestiti in valuta concessi da istituzioni creditizie estere e internazionali, assistiti dalla garanzia dello Stato per il rischio di cambio; ciò consentirà loro di effettuare le operazioni finanziate dalla CECA e dal Fondo di ristabilimento del Consiglio d'Europa che sino a ora erano riservate alle sole sezioni che ottenevano tali prestiti in via indiretta per mezzo dell'azienda bancaria madre.

Fra le altre fonti di provvista, mentre sono risultati modesti, come del resto nel 1977, i fondi pubblici per la diminuita importanza dei fondi di rotazione e la scarsa attività di risconto del Mediocredito centrale, è risultato rilevante l'aumento dei mezzi propri e quello delle altre forme di apporto ricevuto dalle aziende di credito. I nuovi versamenti di capitale e l'incremento delle riserve (747 miliardi) rientrano nella politica di adeguamento del patrimonio intrapresa negli ultimi anni, specie dagli istituti mobiliari, anche in connessione con il deterioramento della qualità del credito. A fine 1978 il patrimonio degli istituti mobiliari è giunto a rappresentare 1'8,7 per cento degli impieghi in essere sull'interno e sull'estero (6,9 per cento a fine 1975).

L'aumento dell'indebitamento in conto corrente con le aziende di credito (684 miliardi) è connesso in larga misura con l'esigenza degli istituti speciali agrari di finanziare un forte ammontare di operazioni di credito d'esercizio. Le aziende di credito hanno continuato a fornire, nelle varie forme tecniche, il maggior contributo alla provvista degli istituti di

credito speciale, sebbene questo sia decresciuto, grazie al ricostituirsi dell'apporto dei privati investitori (tav. N 3).

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	61,2	76,9	24,2
1978	62,4	79,5	23,1
	(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	88,8	113,8	23,3
1978	70,3	98,5	18,3

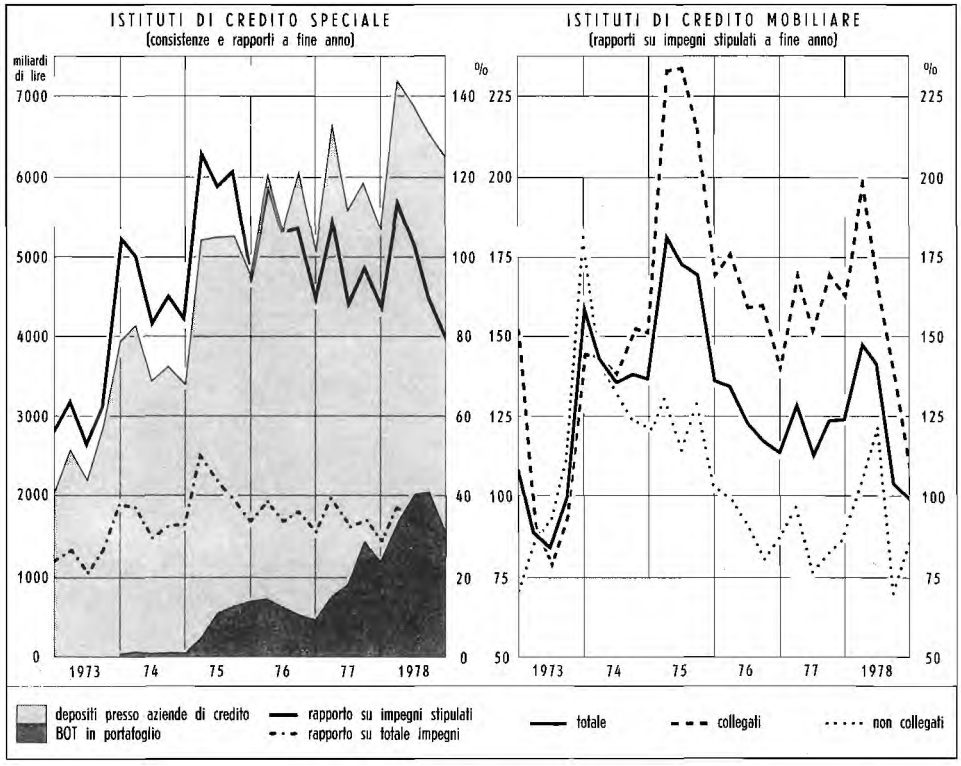
(1) L'apporto di fondi comprende le sottoscrizioni di obbligazioni, al netto di quelle relative ad operazioni per conto del Tesoro, i finanziamenti in conto corrente e le partecipazioni al capitale degli istituti, nonché i depositi a medio termine sottoscritti in ottemperanza del vincolo di portafoglio. – (2) Esclusi i prestiti compensativi depositati presso la banca centrale.

Le disponibilità degli istituti — depositi presso aziende di credito e BOT in portafoglio — hanno continuato a mostrare una crescita in valore assoluto (904 miliardi, contro 285 nel 1977). Esse sono leggermente aumentate anche in rapporto agli impegni di finanziamento, mentre in rapporto ai soli impegni stipulati da erogare hanno accusato una flessione, scendendo dall'86,5 per cento di fine 1977 al 79 per cento (fig. N 2).

L'andamento è stato diverso nell'ambito degli istituti mobiliari: mentre quelli non collegati alle aziende di credito hanno mantenuto sostanzialmente

stabile il rapporto tra disponibilità e impegni stipulati da erogare (85 per cento, contro 87 nel 1977), gli istituti collegati, invertendo una tendenza in atto dal 1973, hanno accusato una forte caduta del rapporto, che si è tuttavia mantenuto a un livello piú elevato che non nell'altra categoria (109 per cento, contro 161 nel 1977). Ciò è, almeno in parte, il risultato della politica selettiva seguita dall'organo di Vigilanza in tema di autorizzazioni all'emissione richieste da istituti privi di immediate capacità di impiego: alcuni istituti, come quelli meridionali, pur aumentando gli impieghi (6,5 per cento), hanno registrato una raccolta obbligazionaria netta negativa (- 173 miliardi; tav. aN 8 e fig. N 2).

Fig. N 2



Andamento delle disponibilità

Gli istituti hanno continuato ad aumentare la quota delle disponibilità investite in BOT (24 per cento, contro 22 a fine 1977) pur essendosi ulteriormente ridotto il rendimento da essi offerto per le scadenze più brevi. D'altra parte, un portafoglio di BOT, specialmente se ben strutturato per scadenze, può risultare non meno liquido dei depositi presso le banche; infatti, l'utilizzazione di tali depositi manca talvolta di flessibilità per il preavviso richiesto tanto che, nonostante il forte ammontare di disponibilità, alcuni istituti di credito mobiliare fanno ricorso, sebbene per importi modesti, alle anticipazioni della banca centrale.

Gli impieghi.

L'incremento degli impieghi sull'interno degli istituti di credito speciale è passato da 5.872 miliardi nel 1977 a 6.530; in particolare l'aumento di quelli concessi a tassi agevolati è sceso da 2.178 a 1.618 miliardi. Tali risultati, che derivano dall'evoluzione settoriale sopra accennata, trovano riscontro in andamenti notevolmente differenziati degli impieghi per natura dei beneficiari e per aree territoriali di destinazione (tav. N 4).

Tav. N 4

FIN**ANZIAMENTI SULL'INTERNO**

(miliardi di lire)

Categoria di operazioni	Agli investimenti								Alla esportazione		Totale	
	Agricoltura		Abitazioni		Industria		Trasporti, commercio e servizi vari					
	1977	1978	1977	1978	1977	1978	1977	1978	1977	1978	1977	1978
	Erogazioni (1)											
Agevolate . . .	820	1.027	413	490	1.618	1.013	401	399	855	979	4.107	3.908
Non agevolate	444	657	1.252	1.419	2.567	3.012	2.246	4.058	–	–	6.509	9.146
Totale . . .	**1.264**	**1.684**	**1.665**	**1.909**	**4.185**	**4.025**	**2.647**	**4.457**	**855**	**979**	**10.616**	**13.054**
	Incrementi netti											
Agevolati . . .	350	464	434	471	701	–58	198	224	495	517	2.178	1.618
Non agevolati .	169	258	726	788	1.727	1.737	1.072	2.129	–	–	3.694	4.912
Totale . . .	**519**	**722**	**1.160**	**1.259**	**2.428**	**1.679**	**1.270**	**2.353**	**495**	**517**	**5.872**	**6.530**

(1) Al lordo di 690 miliardi di consolidamenti di mutui in essere con istituti di credito speciale effettuati nel 1978 nel settore dei trasporti, commercio e servizi vari.

Le imprese private hanno continuato a mostrare una limitata espansione dell'indebitamento (13,4 per cento) a causa, oltre che delle incertezze sulla disponibilità delle agevolazioni creditizie agli investimenti industriali (il credito agevolato è aumentato di 896 miliardi, contro 1.542 nel 1977), dello stato di crisi finanziaria nel quale versano alcune grandi imprese (tav. N 5). La classificazione della Centrale dei rischi pone in evidenza infatti andamenti, comuni agli ultimi due anni, molto contrastanti tra le imprese private «principali» e quelle «rimanenti»: queste ultime hanno accresciuto l'esposizione presso gli istituti di credito speciale in misura notevolmente superiore alle prime. Le famiglie hanno ulteriormente ridotto l'indebitamento aggiuntivo a medio e a lungo termine, in relazione alle onerose condizioni di accesso ai mutui edilizi.

Tav. N 5

IMPIEGHI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE PER CATEGORIE DI BENEFICIARI

Categorie di beneficiari	Agevolati		Non agevolati		Totale			
	1977	1978	1977	1978	1977	1978	1977	1978
	variazioni assolute in miliardi di lire						*variazioni percentuali*	
Amministrazione pubblica	**87**	**106**	**1.030**	**1.165**	**1.117**	**1.271**	*21,4*	*20,1*
di cui: enti territoriali	21	45	592	1.104	613	1.149	*14,9*	*24,4*
altri enti pubblici (1)	66	61	438	61	504	122	*45,4*	*7,6*
Imprese finanziarie e assicurative	**33**	**20**	**272**	**127**	**305**	**147**	*39,8*	*13,7*
Imprese non finanziarie	**1.867**	**1.324**	**2.097**	**3.397**	**3.964**	**4.721**	*13,7*	*14,4*
pubbliche	325	428	892	1.191	1.217	1.619	*14,4*	*16,7*
a struttura pubblica	*9*	*–6*	*62*	*53*	*71*	*47*	*10,6*	*6,4*
a partecipazione statale	*316*	*434*	*830*	*1.138*	*1.146*	*1.572*	*14,7*	*17,6*
private	1.542	896	1.205	2.206	2.747	3.102	*13,4*	*13,4*
Famiglie	**191**	**168**	**295**	**223**	**486**	**391**	*6,8*	*5,1*
TOTALE	**2.178**	**1.618**	**3.694**	**4.912**	**5.872**	**6.530**	*14,0*	*13,6*
di cui: imprese ed enti pubblici	*412*	*534*	*1.923*	*2.356*	*2.335*	*2.890*	*17,1*	*18,1*
famiglie ed imprese private	*1.766*	*1.084*	*1.771*	*2.556*	*3.537*	*3.640*	*12,5*	*11,4*

(1) Compresi gli istituti previdenziali.

Gli andamenti testé richiamati si riflettono, sotto l'aspetto della distribuzione territoriale, nella minore partecipazione del Mezzogiorno alla distribuzione del credito speciale. Le regioni meridionali e insulari hanno infatti fruito di un flusso netto di finanziamenti leggermente inferiore a quello del 1977 (1.188 miliardi contro 1.220), anche se è aumentata la quota relativa al credito agevolato (506 miliardi, contro 333 nel 1977); infatti, a differenza di quanto accaduto nel Centro-Nord e, l'anno precedente, nello stesso Mezzogiorno, il modesto volume di finanziamenti agevolati agli investimenti industriali non è stato compensato da credito a tassi di mercato (tav. N 6). Del forte aumento del credito all'agricoltura hanno beneficiato entrambe le aree, mentre il notevole importo dei finanziamenti aggiuntivi al settore terziario si è concentrato nelle regioni centro-settentrionali, che hanno complessivamente accresciuto l'esposizione di 5.342 miliardi, contro 4.652 nell'anno precedente.

L'evoluzione dei finanziamenti non ha mostrato il forte aumento stagionale di fine d'anno, anche in connessione con l'anticipo di alcune operazioni

Tav. N 6

IMPIEGHI PER AREE GEOGRAFICHE

(variazioni assolute in miliardi di lire)

Destinazione del finanziamento	Regioni settentrionali e centrali		Regioni meridionali e insulari		Totale	
	1977	1978	1977	1978	1977	1978
Agricoltura	389	518	130	204	519	722
Abitazioni	900	962	260	297	1.160	1.259
Industrie	1.828	1.528	600	151	2.428	1.679
Trasporti e servizi	1.041	1.850	229	503	1.270	2.353
Esportazioni	494	484	1	33	495	517
Totale . . .	**4.652**	**5.342**	**1.220**	**1.188**	**5.872**	**6.530**
di cui:						
agevolati	*1.845*	*1.112*	*333*	*506*	*2.178*	*1.618*
non agevolati	*2.807*	*4.230*	*887*	*682*	*3.694*	*4.912*

al periodo antecedente il 1° ottobre, data dalla quale ha cominciato a decorrere l'aggravio fiscale sui finanziamenti oltre il breve termine disposto dalla legge n. 388 del 1978. Questo anticipo è risultato di particolare rilievo (specialmente se si considera la menzionata operazione di consolidamento avvenuta a settembre) per i mutui degli istituti di credito mobiliare i quali, in quanto di durata meno lunga, risentono in maggior misura dell'aumento dell'imposta (fig. N 1). L'accentuata stagionalità dei rimborsi ha fatto si che l'incremento degli impieghi abbia segnato forti oscillazioni nella parte centrale dell'anno (18,3 per cento in ragione d'anno nel terzo trimestre contro 9,9 per cento nel secondo trimestre); nel quarto trimestre, in presenza di una riduzione del divario tra il costo del credito bancario e quello del credito speciale, gli impieghi degli istituti hanno mostrato una decelerazione (13,2 per cento, al pari del primo trimestre).

Il costo dei finanziamenti. Il costo di mercato del credito a medio e a lungo termine è passato in media dal 15,40 per cento rilevato nel 1977 al 15,00 per cento, in connessione con la flessione dei rendimenti delle obbligazioni che si è riflessa sul costo della provvista degli istituti. La diminuzione è stata continua in corso d'anno, nonostante che nel quarto trimestre si sia verificato il ricordato aumento dell'aliquota dell'imposta sui mutui (dallo 0,75 a11'1,50 per cento) che ha prodotto un incremento di costo dell'ordine dello 0,20 per cento per finanziamenti di durata decennale.

La tendenza all'aumento del tasso di rendimento dei titoli cominciata nel quarto trimestre del 1978 non ha influenzato il costo del credito nel-

l'anno sotto rassegna, dati i ritardi con i quali quest'ultimo è influenzato dal primo (fig. N 1).

La determinazione del tasso sul credito a medio e a lungo termine in base ai rendimenti del mercato dei titoli deriva dalla prassi operativa e in alcuni casi dalla normativa esistente. Una verifica empirica di tale schema semplificato conferma la rilevanza del costo della provvista effettuata nel trimestre precedente. Anche la normativa sul credito agevolato emanata nel 1977 prende atto di tale relazione, disponendo che il tasso di riferimento riconosciuto agli istituti si formi aggiungendo una provvigione al costo medio delle emissioni di obbligazioni effettuate nei mesi precedenti.

Per quanto riguarda la struttura per scadenze dei tassi attivi degli intermediari finanziari, il differenziale fra costo del credito bancario e costo del credito a medio e a lungo termine, pur mantenendosi positivo, è fortemente diminuito rispetto alla prima parte del 1977; ciò può aver avuto effetti sulla propensione a consolidare i prefinanziamenti a breve, anche se a tal fine sono rilevanti i tassi attesi, più che quelli correnti.

Anche il tasso medio ponderato del credito agevolato erogato dagli istituti di credito speciale ha mostrato una flessione, passando dal 6,75 per cento nel 1977 al 6,35, essenzialmente per effetto del maggior peso relativo assunto dalle operazioni a favore del Mezzogiorno e del settore agricolo, che godono di tassi più favorevoli.

Il differenziale fra tasso di riferimento e tasso agevolato, coperto dal concorso statale agli interessi, è rimasto sostanzialmente immutato, anche se è stato solo in minima parte operante il meccanismo di agganciamento introdotto dalla nuova normativa sul credito industriale.

L'evoluzione del tasso di riferimento, progressivamente ridotto per il settore industriale dal 15,75 del bimestre gennaio-febbraio al 15,25 del bimestre novembre-dicembre, è riportata, per i diversi comparti, nella nota legislativa in Appendice.

Il costo medio ponderato del credito complessivamente erogato dagli istituti è aumentato (da 12,00 per cento a 12,25 per cento), in conseguenza del minor peso assunto nel periodo in esame dalle operazioni effettuate a tassi agevolati, specie nel settore del credito industriale: l'incremento è stato più ampio per il finanziamento delle iniziative localizzate nel Centro-Nord (da 12,30 per cento nel 1977 a 12,75 per cento).

I finanziamenti all'industria.

Le erogazioni all'industria sono ammontate a 5.004 miliardi, importo pressoché uguale a quello dell'anno precedente (5.040 miliardi). Considerando i soli finanziamenti a fronte di investimenti (cioè al netto dei crediti all'esportazione), il credito erogato è ammontato a 4.025 miliardi (4.185 miliardi nel 1977), 1.013 miliardi dei quali a tassi agevolati (1.618 nel 1977; tav. N 4).

La flessione del credito speciale all'industria non è derivata da tensioni dal lato dell'approvvigionamento di fondi da parte degli istituti di credito mobiliare, nonostante la riduzione dell'obbligo di investimento in titoli da parte delle aziende di credito. Essa si collega piuttosto a fattori di domanda per l'aumento del costo del credito speciale connesso con la ritardata operatività delle agevolazioni creditizie. Il rapporto fra credito erogato e investimenti industriali (35,6 per cento, contro 39,4 nel 1977) è risultato il più basso degli ultimi quattro anni, avendo le imprese, in attesa dello «sblocco» degli incentivi, solo in parte sostituito credito agevolato con mutui a tasso di mercato.

L'attività degli istituti di credito mobiliare ha risentito limitatamente della flessione del credito industriale, data la maggiore espansione degli impieghi destinati al finanziamento degli investimenti di altri settori (fig. N 1). Lo spostamento dell'attività di questi intermediari è messo in evidenza anche dall'andamento della domanda di credito loro pervenuta: mentre il flusso delle richieste a fronte degli investimenti industriali è stato di importo pressoché uguale a quello del 1977 (6.200 miliardi), le domande provenienti dagli altri comparti, essenzialmente dal settore terziario, sono passate da 4.100 a 5.150 miliardi.

Continuando la tendenza iniziata nella seconda parte del 1977, il credito agevolato ha notevolmente ridotto il suo apporto al totale delle erogazioni (dal 52 per cento nel 1976 al 39 e al 25 per cento nei due anni successivi). Data la rilevanza dei rimborsi, la flessione del credito agevolato all'industria è ancora più evidente se si ha riguardo alla variazione degli impieghi, che è risultata negativa (-58 miliardi contro 701 nel 1977; tav. N 4).

Mentre a valere sul Fondo nazionale per il credito agevolato sono stati erogati mutui per soli 73 miliardi, i finanziamenti destinati alle medie e piccole imprese e all'industrializzazione del Mezzogiorno, ai sensi delle leggi abrogate dalla nuova normativa, si sono fortemente ridotti: l'ammontare delle erogazioni a fronte delle leggi n. 623 del 1959 e 853 del 1971 è passato da 925 miliardi del 1977 a 355 miliardi. Il flusso delle erogazioni a valere sui residui stanziati per le precedenti leggi di ristrutturazione industriale si è invece accresciuto, in assenza dell'andata a regime del Fondo per la riconversione e ristrutturazione industriale (tav. N 7).

La riforma degli incentivi, avviata nel 1976 con la legge n. 183, aveva l'obiettivo di raggruppare l'intera materia delle agevolazioni creditizie in un unico fondo (Fondo nazionale per il credito agevolato) nell'ambito del quale erano a priori individuate le quote a favore del Mezzogiorno ed era effettuata la graduazione degli incentivi per area e per dimensione in base a parametri quali il tasso, l'aliquota del finanziamento, la durata e la possibilità di fruire di contributi in conto capitale.

Ne sarebbe dovuto derivare un sistema maggiormente finalizzato ai problemi di riequilibrio territoriale dell'economia italiana: al di fuori delle aree insufficientemente sviluppate

OPERAZIONI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(miliardi di lire)

Operazioni	Erogazioni (1)			Incrementi netti			Consistenze a fine 1978		
	1976	1977	1978	1976	1977	1978	impieghi	impegni	domande da esaminare
AGEVOLATE	4.165,0	4.805,8	4.617,8	2.606,6	2.455,4	1.675,9	19.600,8	12.562,4	7.857,2
Medie e piccole industrie	926,6	871,2	256,5	748,6	358,9	−580,4	3.318,8	234,2	119,0
Legge 949/1952	*209,6*	*269,2*	*98,9*	*60,2*	*176,1*	*−200,5*	*501,9*	*81,5*	*69,6*
Legge 623/1959	*717,0*	*602,0*	*157,6*	*688,4*	*182,8*	*−379,9*	*2.816,9*	*152,7*	*49,4*
Mezzogiorno (2)	435,4	323,4	197,7	201,4	36,7	35,7	3.903,9	1.391,0	1.310,2
Fondo nazionale (3)	–	–	73,2	–	–	86,2	86,2	916,1	932,8
Esportazione (4)	1.046,8	1.553,7	1.688,4	548,2	772,8	574,9	4.017,4	6.810,2	902,0
Zone alluvionate (5)	11,3	16,2	8,3	−23,1	−16,1	−29,8	93,7	19,7	8,9
Gestioni speciali IMI	107,4	69,1	41,1	93,0	36,7	7,5	327,1	144,4	1.062,8
Commercio (6)	23,4	17,2	41,1	6,4	−6,4	20,2	103,2	317,5	30,4
Edilizia (7)	187,8	270,6	200,4	168,5	203,7	152,3	1.030,9	363,0	94,7
Agricoltura	774,0	828,7	1.015,1	409,3	368,0	475,3	3.104,7	466,8	576,7
esercizio	*401,2*	*484,4*	*678,9*	*74,6*	*82,4*	*216,9*	*854,8*	*80,2*	*240,5*
miglioramento	*372,8*	*344,3*	*336,2*	*334,7*	*285,6*	*258,4*	*2.249,9*	*386,6*	*336,2*
Ristrutturazione industriale (8)	164,3	205,1	240,3	181,4	196,9	222,4	712,4	496,7	458,6
Altri settori (9)	488,0	650,6	855,7	272,9	504,2	711,6	2.902,5	1.402,8	2.361,1
NON AGEVOLATE	5.055,5	6.530,0	9.192,1	2.881,2	3.667,6	4.917,9	36.931,0	8.516,7	5.566,5
sull'interno	4.961,9	6.508,3	9.145,5	2.788,0	3.693,8	4.912,1	36.606,1	8.289,6	5.566,4
a non residenti	93,6	21,7	46,6	93,2	−26,2	5,8	324,9	227,1	0,1
TOTALE ...	**9.220,5**	**11.335,8**	**13.809,9**	**5.487,8**	**6.123,0**	**6.593,8**	**56.531,8**	**21.079,1**	**13.423,7**
INTERNO	8.512,6	10.615,9	13.053,7	5.005,7	5.871,9	6.529,7	54.445,8	17.248,4	13.226,7
ESTERO	707,9	719,9	756,2	482,1	251,1	64,1	2.086,0	3.830,7	197,0

(1) Per alcune operazioni agevolate le erogazioni risultano inferiori agli incrementi netti data la prassi di finanziamenti "ponte" a tasso di mercato. – (2) Legge 26 giugno 1965, n. 717 e successive. – (3) Legge 2 maggio 1976, n. 183, – (4) Legge 28 febbraio 1967, n. 131; esclusi gli interventi dell'UIC e gli indennizzi dell'INA pari a fine 1978 a 1.396 miliardi (1.082 a fine 1977). – (5) Legge 23 dicembre 1966, n. 1142 e successive. – (6) Legge 16 settembre 1960, n. 1016 e legge 10 ottobre 1975, n. 517. – (7) Legge 1° novembre 1965, n. 1179. – (8) Legge 1° dicembre 1971, n. 1101 e legge 8 agosto 1972, n. 464. – (9) Alberghi e turismo, aree depresse del Centro-Nord, altri interventi in edilizia, Marina mercantile. Impegni in essere per 2 miliardi e domande da esaminare per 56 miliardi si riferiscono alle operazioni agevolate del " Fondo per la ristrutturazione e la riconversione industriale" previsto dalla legge 12 agosto 1977, n. 675.

(principalmente i territori meridionali) venivano previste incentivazioni solo per le iniziative di ammodernamento riguardanti investimenti globali non superiori a 2 miliardi. Data la maggiore selettività e la piú contenuta potenzialità, rispetto al passato, del credito agevolato a fronte degli investimenti previsti, i finanziamenti al di fuori del sistema di mercato avrebbero dovuto rimanere circoscritti.

La riforma, maturata nei primi anni settanta, non teneva però conto degli effetti della crisi petrolifera, che ha acuito le difficoltà di alcune imprese e posto l'esigenza di un diverso assetto dell'apparato produttivo industriale: considerato che una risposta spontanea del sistema economico al mutamento dei prezzi relativi si era verificata solo in misura assai limitata, si è ritenuto opportuno proporre anche a questi fini lo strumento dell'agevolazione creditizia, affiancando al Fondo nazionale per il credito agevolato il Fondo per la riconversione e ristrutturazione industriale introdotto dalla legge n. 675 del 1977, i cui stanziamenti quasi raddoppiano il volume «potenziale» del credito agevolato al settore.'

L'assetto proposto non è però esente da critiche, anche se può essere considerato pur sempre un passo nel senso di una razionalizzazione: l'unificazione del sistema di incentivi risulta incompleto, permangono molteplici aree decisionali, e i due obiettivi della riforma testé menzionati possono risultare in contrasto tra loro.

Considerando schematicamente i risultati della riforma, appare che a un sistema di incentivi in senso meridionalistico (legge n. 183 - DPR n. 902 del 1976) abbia fatto seguito una legge che avrebbe particolarmente agito nel Centro-Nord (n. 675); riguardo all'aspetto dimensionale, dal nuovo sistema di incentivi sembra risultare un atteggiamento meno favorevole alle medie e piccole imprese del Centro-Nord, che in precedenza avevano goduto di agevolazioni poco selettive (legge n. 623 del 1959 e legge n. 614 del 1966 per i territori insufficientemente sviluppati), e un indirizzo più favorevole alla grande industria, la quale, pur nell'ambito di casistiche delimitate, può anche essere incentivata a effettuare investimenti di ristrutturazione al di fuori delle aree depresse.

Una modifica in senso meridionalistico al sistema delle agevolazioni è stata apportata con delibera CIPI del 21 dicembre 1978 che per i primi due anni limita l'ammissibilità alle agevolazioni previste per la riconversione dalla legge n. 675 ai progetti localizzati nel Mezzogiorno. Le ultime modifiche apportate con il DL n. 23 del 30 gennaio 1979 convertito nella legge 29 marzo 1979, n. 91 tendono ad agevolare ulteriormente le iniziative di grandi dimensioni nel Mezzogiorno che, mentre in precedenza fruivano dei soli contributi in conto capitale, potranno essere ammesse, per i primi 30 miliardi di investimenti, a beneficiare del credito agevolato. Nella rassegna legislativa in Appendice vengono descritte le principali innovazioni in materia e viene presentato un quadro sinottico delle agevolazioni in vigore.

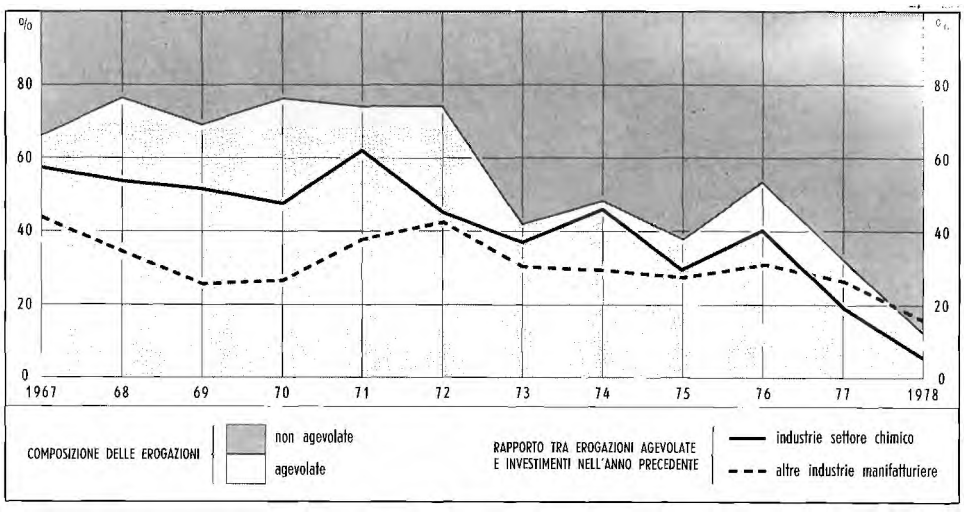
Il modificarsi degli indirizzi della riforma ha aumentato il grado di incertezza delle agevolazioni e ne ha quindi limitato il potere incentivante sugli investimenti, rendendo più difficile il calcolo della redditività dell'iniziativa. Nei casi di ammissione ai benefici di investimenti già realizzati, inoltre, l'« incentivo» si trasforma in premio *ex post.* Ciò si verifica, ad esempio, per le citate maggiori agevolazioni alle iniziative di grandi dimensioni nel Mezzoggiorno che hanno effetto retroattivo sin dall'entrata in vigore della legge n. 183. La delibera del CIPI del 21 dicembre 1978, invece, ammette alle agevolazioni del Fondo per la ristrutturazione i soli investimenti effettuati dopo la presentazione della domanda redatta ai sensi di un decreto ministeriale emanato soltanto nel mese di maggio 1979.

Per quanto concerne l'andamento settoriale, i più alti saggi di incremento del credito agli investimenti nel 1978 hanno riguardato le classi di industria manifatturiera caratterizzate da esposizioni a contenuta componente agevolata (mezzi di trasporto e gomma) o quelle che hanno maggiormente sostituito, rispetto all'anno precedente, credito a tassi di mercato a credito agevolato (meccaniche). I settori che tradizionalmente fruiscono di una elevata quota di credi-

to agevolato hanno mostrato modesti tassi di sviluppo del credito speciale (tessili, legno, materie plastiche; tav. aN 10). La crisi di alcune importanti classi di industria, come la chimica, sembra avere provocato una diminuzione della aliquota di finanziamento esterno a lungo termine dei loro investimenti.

Nel corso dell'ultimo decennio i crediti erogati dagli istituti speciali all'industria chimica hanno finanziato uno sviluppo degli investimenti che, analogamente a quanto avvenuto nei principali paesi industriali, si è rivelato eccessivo, per l'insorgere della crisi petrolifera e per il rallentamento della crescita dell'economia mondiale. L'incremento degli impieghi a favore delle imprese chimiche e petrolchimiche, elevato dal 1966 al 1974 (tasso medio annuo del 20,9 per cento, contro il 17,7 per cento per il complesso delle industrie manifatturiere, escludendo il credito all'esportazione), si è ridotto nei quattro anni successivi (rispettivamente 13,3 contro 13,1 per cento). La quota degli investimenti nel settore coperta dal credito a medio e a lungo termine è risultata superiore alla media delle altre classi di industria, anche se ha subito una notevole flessione nell'ultimo biennio; fino al 1972, in particolare, era predominante la componente agevolata delle erogazioni, mentre successivamente hanno assunto maggior peso i finanziamenti a tasso di mercato (fig. N 3).

Fig. N 3



Finanziamenti degli investimenti del settore chimico (1)

(1) Chimica e petrolchimica.

La disponibilità di agevolazioni creditizie, concesse in base a «pareri di conformità» degli organi governativi che di fatto hanno ridotto i margini della valutazione dell'iniziativa effettuata dall'istituto erogante, ha assicurato una pressoché totale copertura con mezzi esterni della spesa di investimento, ove si consideri l'apporto dei contributi in conto capitale concessi per le iniziative da realizzare nel Mezzogiorno.

Nell'ambito della «contrattazione programmata» per le grandi iniziative che avessero favorito il processo di industrializzazione nelle zone più arretrate del Mezzogiorno era infatti prevista una quota di finanziamento agevolato e di contributo in conto capitale che, prima dell'entrata in vigore della legge 853 del 1971, superava i quattro quinti della spesa di investimento. Il costo dei fondi complessivamente ottenuti, considerando l'equivalenza finanziaria tra le forme di intervento pubblico, risultava in tali condizioni inferiore al due per cento, livello pari a circa un quinto del tasso di mercato allora vigente.

Un simile incentivo, orientato a promuovere grosse iniziative ad alta intensità di capitale, ha favorito il formarsi di una struttura finanziaria dell'impresa caratterizzata dall'elevato peso del capitale di indebitamento, che si è accentuato quando, allo scadere dell'agevolazione, e in presenza di infrastrutture spesso ancora carenti, le imprese hanno dovuto confrontarsi con un eccesso di capacità di offerta sul mercato e con gli elevati costi del credito ordinario.

Anche in relazione al grave stato di crisi che ha colpito in particolare il settore chimico, largamente indebitato con gli istituti di credito mobiliare, si è accentuata la difficoltà delle imprese di far fronte ai rimborsi in scadenza: le rate in arretrato iscritte nel bilancio degli istituti di credito mobiliare sono passate da 150 miliardi a fine 1975 a 900 miliardi a fine 1978, pari rispettivamente allo 0,70 e al 2,80 per cento degli impieghi.

L'onere del servizio del debito per le imprese industriali è accresciuto dal congiunto effetto degli elevati tassi di interesse applicati e della accelerazione delle quote capitale in scadenza conseguente al processo di accorciamento delle durate dei mutui: gli ammortamenti per capitale e interesse dovuti dai clienti residenti degli istituti di credito mobiliare sono passati da circa 5.700 miliardi nel 1977 a circa 7.600 miliardi nel 1978. Per quanto riguarda le sole industrie manifatturiere, le rate di ammortamento dovute sono passate rispettivamente da 3.000 a 3.900 miliardi, importo pressoché pari al flusso lordo del credito erogato alle stesse imprese nel 1978.

La quota dei debiti in linea capitale giunti a maturazione che non viene rimborsata è raddoppiata tra il 1977 e il 1978. Benché la liquidità degli istituti mobiliari non abbia mostrato sinora segni di tensione, neanche con riferimento alle categorie più esposte, il mancato rimborso delle rate di mutuo potrebbe avere in futuro maggiori riflessi sulla loro situazione finanziaria ed economica.

L'art. 5 della legge 787 del 1978 introduce, a fianco degli strumenti predisposti per il risanamento finanziario delle imprese, la possibilità di concedere crediti a tasso ridotto, destinati a ridurre il servizio del debito in essere attraverso l'allungamento delle scadenze e l'applicazione di un tasso contenuto. Il costo delle operazioni viene in parte sostenuto dagli istituti creditori, in vista del ricupero di posizioni difficilmente esigibili.

Nel 1979 il flusso di credito agevolato risentirà degli effetti del DL n.113 del 1978 che ha riammesso alle agevolazioni del Fondo nazionale parte delle iniziative escluse dalla precedente normativa; a questo si cumuleranno le altre erogazioni, ai sensi della legge n. 183, al Mezzogiorno e al Centro-Nord. Per quest'ultima circoscrizione geografica, in particolare, la legge n. 91 del 1979 ha consentito di considerare aree insufficientemente sviluppate quelle previste dalla abrogata legge n. 614 del 1966, per le domande presentate anteriormente al 31 dicembre 1977.

In una prospettiva temporale più ampia, il sovrapporsi delle agevolazioni previste dalla legge n. 675, specie se prevarranno interpretazioni estensive sulla sua applicazione, rischia di ripristinare il sistema poco selettivo vigente in passato, quando larga parte del credito all'industria godeva di qualche agevolazione agli interessi.

Il finanziamento dei servizi.

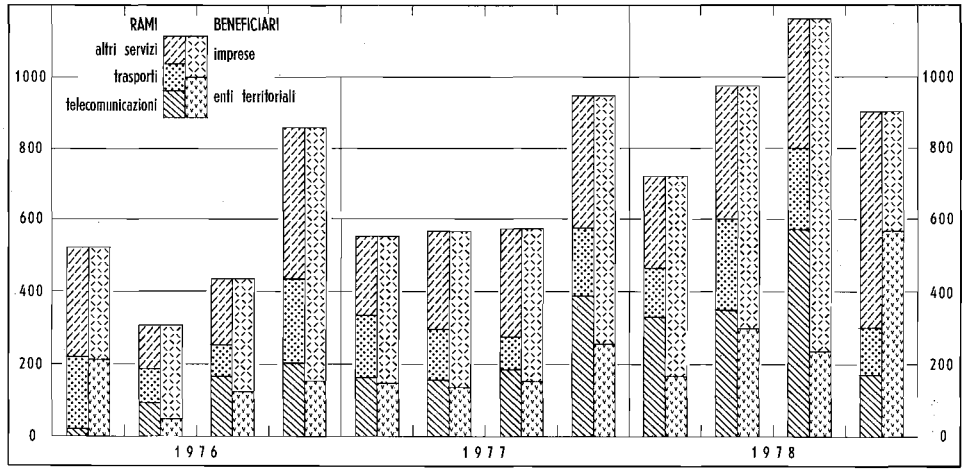
Le erogazioni al settore terziario (esclusa l'edilizia abitativa) sono cresciute da 2.647 miliardi nel 1977 a 3.767 miliardi (4.457 miliardi al lordo del consolidamento di mutui concessi in passato alla SIP).

Il finanziamento dei servizi, settore meno soggetto di quello industriale a fluttuazioni cicliche, ha quindi rappresentato nell'anno in esame circa un terzo delle erogazioni complessive degli istituti speciali (escluse quelle alle esportazioni), contro poco più di un quarto nel 1977.

L'aumento del flusso del credito è stato maggiore di quello, ancorché rilevante, degli investimenti; il rapporto tra erogazioni, per la gran parte a tasso di mercato, e questi ultimi è aumentato dal 18,8 per cento del 1977 al 23,9 per cento. Bisogna, d'altra parte, tener conto che il maggior finanziamento degli investimenti dei servizi non destinabili alla vendita, costituiti in larga parte da opere pubbliche, è stato favorito dal processo di riforma della finanza locale. In particolare le leggi n. 62 del 1977 e n. 43 del 1978, autorizzando il consolidamento dei debiti degli enti locali e liberando i cespiti delegati a garanzia dei mutui a copertura dei disavanzi, hanno reso possibile, a fronte di più severe condizioni di indebitamento a breve termine, l'assunzione da parte degli enti territoriali di un volume quasi doppio, rispetto al 1977, di nuovi mutui per gli investimenti (fig. N 4).

Le erogazioni al ramo dei trasporti e comunicazioni hanno mostrato il più forte aumento sia in valore assoluto (2.166 miliardi, contro 1.482 miliardi nell'anno precedente), sia in rapporto agli investimenti (39,6 per cento, contro 31,8 nel 1977). Circa due terzi di tali erogazioni hanno riguardato i

Fig. N 4



Finanziamento degli investimenti nei servizi

(erogazioni in miliardi di lire)

servizi di comunicazione, in connessione con il massiccio piano di finanziamento degli investimenti nella telefonia. Andamento sostenuto ha avuto anche il finanziamento dei trasporti terrestri e per vie d'acqua; questi ultimi hanno usufruito in larga misura di crediti agevolati.

Nell'ambito degli altri servizi, è aumentato notevolmente il credito a favore del comparto «istruzione e formazione professionale». L'andamento sostenuto del credito al commercio e di quello alberghiero è stato favorito dalle operazioni agevolate attivate dalle rispettive leggi incentivanti (tav. aN 10).

L'aumento dei finanziamenti ai servizi ha interessato sia gli istituti mobiliari, in presenza di una modesta domanda di credito da parte del settore industriale, sia le sezioni per il finanziamento delle opere pubbliche. Il notevole collocamento di obbligazioni da parte di queste ultime (1.373 miliardi, al netto dei rimborsi, contro 927 nel 1977) è da porre in connessione con l'offerta di fondi da parte delle banche collegate, in presenza del massimale sugli impieghi, verso un settore caratterizzato da domanda vivace: infatti, tale categoria di titoli, che ha anche beneficiato nel primo semestre della carenza di offerta di obbligazioni agrarie, è stata privilegiata negli investimenti delle aziende di credito, nonostante la sua esclusione, nel secondo semestre, dalle nuove disposizioni sul vincolo di portafoglio.

I finanziamenti all'edilizia.

Il flusso lordo del credito speciale destinato al finanziamento dell'edilizia abitativa è stato pari a 1.909 miliardi, contro 1.665 miliardi nel 1977. Le operazioni agevolate hanno raggiunto 490 miliardi, contro 413 nell'anno pre-

cedente. Il rapporto tra le erogazioni e gli investimenti in abitazioni non si è discostato da quello dell'anno precedente (17,2 per cento), livello raggiunto in seguito a una tendenza discendente in atto negli ultimi cinque anni, da collegare alla progressiva flessione della domanda di credito a lungo termine a tassi di mercato (tav. N 4).

Nel 1978, interrompendo la tendenza crescente in atto nei sei anni precedenti, la quota degli investimenti in abitazioni di iniziativa pubblica è scesa al livello del 1974 (5,4 per cento contro 9,9 nel 1977).

Tav. N 8

FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI IN ABITAZIONI (1)

(miliardi di lire)

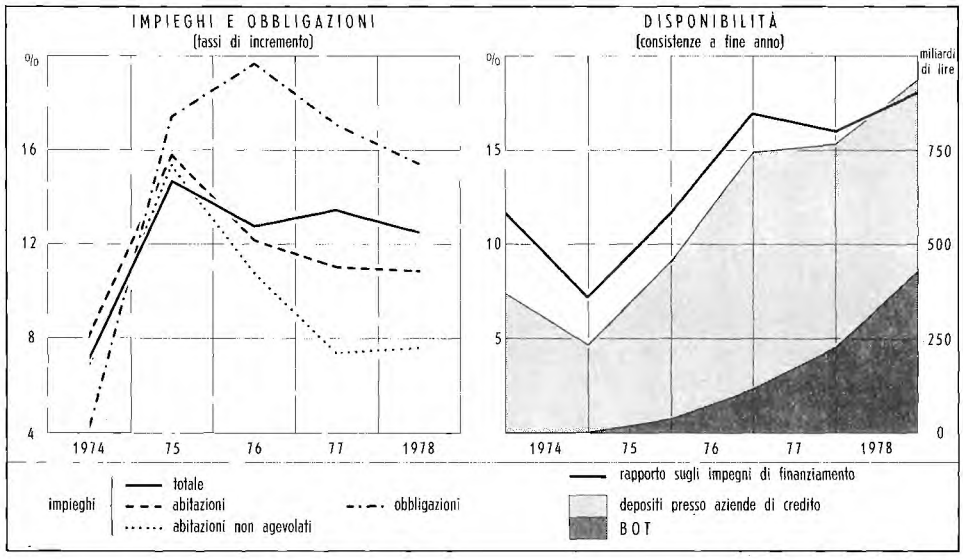
Investitori / Forme di finanziamento	Enti pubblici		Istituti assicurativi e previdenz.		Famiglie	Imprese	Famiglie	Imprese	Totale	
	1977	1978	1977	1978	1977		1978		1977	1978
Fondi pubblici	**961**	**600**							**961**	**600**
Prestiti					**857**	**1.486**	**1.012**	**1.949**	**2.343**	**2.961**
Istituti speciali					486	674	391	868	1.160	1.259
Aziende di credito					371	807	621	1.066	1.178	1.687
Istituti assicurativi e previdenziali						5		15	5	15
Mercato mobiliare						**156**		**240**	**156**	**240**
Risparmio interno			**321**	**106**	**5.927**		**7.220**		**6.248**	**7.326**
di cui: rimborso mutui fondiari					*505*		*650*		*505*	*650*
TOTALE	**961**	**600**	**321**	**106**	**8.426**		**10.421**		**9.708**	**11.127**

(1) Per il 1978 dati provvisori.

Nell'ambito degli investimenti privati il risparmio investito in abitazioni, ancorché aumentato in valore assoluto (7.300 miliardi contro 6.200 miliardi nel 1977), è rimasto pressoché stabile in rapporto sia al valore degli investimenti sia al risparmio lordo dell'economia (tav. N 8). Tra le forme di finanziamento esterno degli investimenti privati ha assunto rilevanza il peso dei prestiti bancari (1.687 miliardi contro 1.178 nell'anno precedente) affluiti sia alle famiglie sia alle imprese, accresciutisi in particolare nell'ultima parte dell'anno. Lo sviluppo di tali finanziamenti risente in parte dell'attivazione di forme di credito, anche a tasso ridotto, predisposte a favore di particolari soggetti beneficiari su iniziativa delle stesse banche o di organismi a carattere locale.

Al netto dei rimborsi, il credito speciale all'edilizia è stato pari a 1.259 miliardi, contro 1.160 nel 1977; in particolare, mentre è aumentato l'indebitamento delle imprese, si è contratto il flusso degli impieghi destinati alle famiglie. Per queste rimane eccessivamente onerosa l'assunzione di un mutuo edilizio recante una rata di rimborso costante che ai tassi vigenti rappresenta una quota troppo elevata del reddito iniziale del mutuatario appartenente a categorie di reddito medio.

Fig. N5



Aspetti dell'intermediazione degli istituti di credito fondiario ed edilizio

L'intervento dell'autorità monetaria a favore della provvista degli istituti di credito fondiario, attuato in forme diverse fin dal 1965, è stato giustificato con la priorità assegnata al finanziamento all'edilizia. I vincoli all'attivo delle aziende di credito, d'altra parte, hanno determinato una domanda di titoli fondiari, spesso eccedente l'obbligo specifico di investimento, non collegata alla domanda di finanziamento rivolta agli istituti, che è risultata inferiore alla provvista effettuata; ciò ha dato luogo a un'accumulazione di liquidità, tecnicamente resa possibile dalla riforma del credito fondiario entrata in vigore all'inizio del 1976. Si sono inoltre notevolmente sviluppati gli impieghi diversi da quelli destinati all'investimento in abitazioni (finanziamenti all'edilizia non residenziale, credito alberghiero e turistico, mutui agrari di miglioramento). Il credito di questi intermediari destinato alle abitazioni ha infatti segnato negli anni 1976-78 uno sviluppo inferiore alla media degli impieghi; l'evoluzione risulta molto più accentuata con riguardo ai soli mutui non agevolati (fig. N 5).

Le erogazioni agevolate destinate all'edilizia abitativa si sono ragguagliate a una quota del credito e degli investimenti leggermente superiore a quella dell'anno precedente. L'esaurirsi degli incentivi predisposti nel 1975 potrà produrre un calo dei finanziamenti agevolati al settore se non saranno sollecitamente attivati i fondi previsti dalla legge sul « piano decennale per l'edilizia residenziale».

La legge 5 agosto 1978 n. 457 fissa un programma operativo quadriennale che reca stanziamenti di 3.500 miliardi per l'edilizia sovvenzionata, limiti di impegno di 70 miliardi in ciascuno dei quattro anni per l'edilizia convenzionata e agevolata, nonché incentivi per il ricupero del patrimonio edilizio. I suddetti stanziamenti per il 1978 e 1979 fanno ammontare le iniziative incentivabili con intervento pubblico a circa 3.000 miliardi. La realizzazione di tale potenziale di investimenti e l'erogazione del credito a lunga avranno luogo solo in minima parte entro l'anno in corso, anche per il ritardo nella ripartizione dei fondi da parte delle regioni.

Il nuovo meccanismo dell'edilizia agevolata e convenzionata introdotto dalla legge n. 457 non soddisfa però completamente l'esigenza di razionalizzazione nell'uso dei contributi pubblici. Data la parziale e ritardata indicizzazione del tasso di interesse posto a carico del beneficiario, infatti, l'onere per lo Stato su ciascuna operazione tenderà a rimanere elevato, specie per i livelli più bassi di tasso agevolato iniziale, e, di conseguenza, risulterà limitata la diffusione delle incentivazioni.

Anche se l'impiego dei fondi statali farà raggiungere all'edilizia pubblica la quota prevista nel Piano triennale, l'andamento degli investimenti in abitazioni rimarrà dipendente dalle iniziative private, il cui finanziamento potrà essere favorito dalla attivazione, da parte degli istituti di credito fondiario, dei circuiti indicizzati mutui-obbligazioni previsti e facilitati dalla stessa legge n. 457.

In particolare viene sancito l'adeguamento automatico dell'ipoteca iscritta sui beni oggetto di mutuo fino a concorrenza del capitale rivalutato e dei relativi interessi, nonché l'esenzione ai fini fiscali delle plusvalenze derivanti dalla rivalutazione dei titoli emessi dagli istituti di credito fondiario ed edilizio a fronte di mutui indicizzati, entro tre anni dalla data di entrata in vigore della legge.

La disponibilità di questi strumenti finanziari, in grado di eliminare l'incertezza della remunerazione in termini reali del rispamio, permetterà che le transazioni finanziarie che attualmente si realizzano in virtù di vincoli amministrativi al portafoglio delle aziende di credito possano aver luogo in larga misura nei confronti del pubblico, consentendo altresí l'accesso all'indebitamento da parte dei mutuatari interessati a distribuire l'onere reale in maniera uniforme lungo la vita del mutùo. Gli strumenti indicizzati offerti dagli istituti di

credito fondiario, peraltro, raggiungeranno tali obiettivi solo se caratterizzati da un grado di rivalutazione adeguato e da una durata sufficientemente lunga.

I finanziamenti all'agricoltura.

Gli impieghi di credito agrario hanno registrato un forte sviluppo: al netto del finanziamento ammassi si sono accresciuti di 1.351 miliardi contro 812 miliardi nel 1977 (tav. N 9).

Tav. N 9

IMPIEGHI DEL SISTEMA DI CREDITO AGRARIO

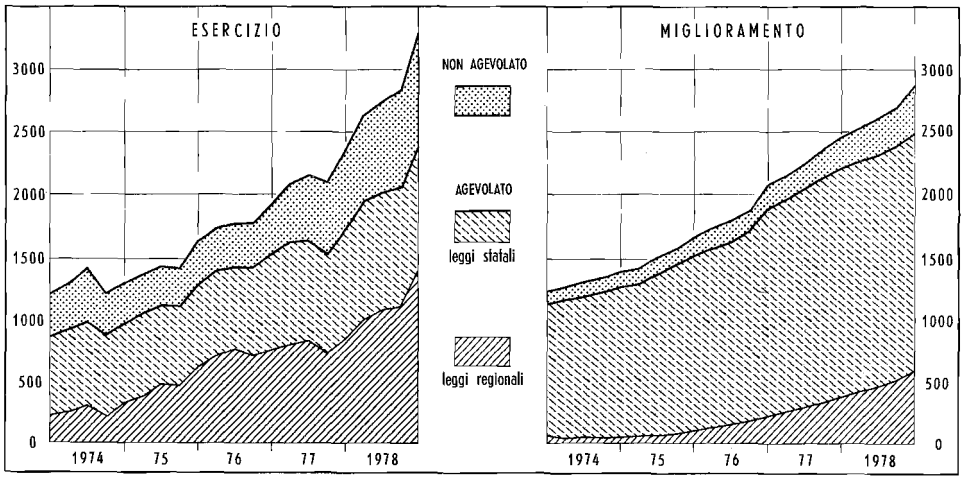
(variazioni in miliardi di lire)

Voci	Istituti speciali		Istituti autorizzati		TOTALE	
	1977	1978	1977	1978	1977	1978
Credito di esercizio	148	324	278	609	426	933
Credito di miglioramento	282	310	104	108	386	418
Totale	**430**	**634**	**382**	**717**	**812**	**1.351**
Finanziamento ammassi	16	108	13	129	29	237
obbligatori	*19*	*22*	*30*	*66*	*49*	*88*
volontari	*–3*	*86*	*–17*	*63*	*–20*	*149*
Altri impieghi	–	2	–	–	–	2
Totale generale	**446**	**744**	**395**	**846**	**841**	**1.590**

Oltre due terzi dell'aumento sono da attribuire a operazioni agevolate; fra queste sono divenute prevalenti quelle derivanti dagli incentivi regionali, in connessione con il processo di decentramento del credito agrario avviato con la legge n. 382 del 1975. A fine anno, i prestiti agevolati da leggi regionali rappresentavano il 59 per cento delle consistenze per il credito di esercizio e il 24 per cento per quello di miglioramento (rispettivamente il 49 per cento e il 18 per cento a fine 1977; fig. N 6).

La quota di mercato degli istituti speciali è diminuita rispetto a quella degli istituti autorizzati (principalmente aziende di credito). In particolare, gli impieghi di questi ultimi, favoriti negli ultimi anni dall'esenzione delle posizioni più limitate dai massimali all'espansione degli impieghi bancari, stanno leggermente aumentando il loro peso sul totale del credito di esercizio (dal 61 per cento a fine 1973 al 65 per cento a fine 1978).

Fig. N6



Credito agrario
(consistenze a fine anno in miliardi di lire)

Il credito agrario di esercizio ha mostrato un aumento assai elevato: 933 miliardi, pari al 39,5 per cento rispetto a 426 miliardi e 22,0 per cento nel 1977. Il rapporto fra credito in essere a fine anno e produzione vendibile dell'agricoltura è notevolmente aumentato, passando dal 12,7 per cento del 1977, al 15,2 per cento. Tale andamento è stato reso possibile, dopo la stasi del credito agevolato che ha caratterizzato il 1977, dalla disponibilità di fondi incentivanti, e in particolare dagli effetti della legge n. 403 del 1977, che ha ripartito fra le regioni stanziamenti da destinare alla contribuzione agli interessi, specie di prestiti per la conduzione delle aziende agrarie. Anche il credito non agevolato ha mostrato un'ulteriore accelerazione, dopo l'aumento già verificatosi nell'anno precedente; ciò è in parte da attribuire all'elevato volume di prestiti a enti e associazioni agrarie che si finanziano in larga misura a tasso di mercato.

Con decreto del 20 dicembre 1978 è stata emanata la regolamentazione del conto corrente agrario, introdotto nel 1977 dalla legge n. 403. Tale forma tecnica di finanziamento, di elevata flessibilità, potrà essere utilizzata per prestiti di conduzione in alternativa alla cambiale agraria, il cui regime rimane invariato.

Dal punto di vista territoriale, l'aumento del credito di esercizio ha riguardato specialmente le regioni nord-occidentali (245 miliardi di incremento, contro 85 nel 1977) e quelle insulari (191 miliardi, contro 29); mentre nel primo caso una parte notevole è risultata a tassi di mercato, nel secondo si è trattato per la quasi totalità di credito agevolato (tav. aN 13).

Le erogazioni di credito di miglioramento sono aumentate in misura più contenuta (555 miliardi, contro 499 miliardi nel 1977); il rapporto con gli investimenti nel settore agricolo, che hanno mostrato una modesta dinamica, è rimasto invariato rispetto al livello, contenuto, registrato lo scorso anno (17,2 per cento; tav. N 10). L'andamento, sia degli investimenti sia

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 1978								
Credito di esercizio	**682**	**386**	**1.068**	**1.480**	**1.000**	**2.480**	**2.162**	**1.386**	**3.548**
conduzione	437	120	557	989	457	1.446	1.426	577	2.003
acquisto bestiame	28	59	87	61	70	131	89	129	218
acquisto macchine	63	20	83	142	102	244	205	122	327
anticipazioni su pegno di prodotti agricoli	7	10	17	15	3	18	22	13	35
prestiti ad enti ed associazioni agrarie	147	177	324	273	368	641	420	545	965
Credito di miglioramento	**279**	**128**	**407**	**89**	**59**	**148**	**368**	**187**	**555**
costruzioni rurali	118	32	150	27	24	51	145	56	201
nuove piantagioni	3	1	4	1	1	2	4	2	6
irrigazioni	10	5	15	5	–	5	15	5	20
sistemazioni terreni	4	27	31	–	1	1	4	28	32
formazione proprietà coltivatrice	43	24	67	16	9	25	59	33	92
altre migliorie	101	39	140	40	24	64	141	63	204
	Consistenze a fine 1978								
Credito di esercizio	**857**	**316**	**1.173**	**1.520**	**605**	**2.125**	**2.377**	**921**	**3.298**
Credito di miglioramento	**1.902**	**287**	**2.189**	**592**	**89**	**681**	**2.494**	**376**	**2.870**

del credito, ha risentito del ritardato avvio della legge n. 984 del 1977 (legge «quadrifoglio»), che dovrebbe cominciare a esercitare la sua influenza nell'anno in corso. Le erogazioni agevolate sono infatti leggermente diminuite, mentre quelle a tassi di mercato hanno registrato un aumento notevole (da 112 a 187 miliardi), tenuto conto dell'onere costituito dall'assunzione, ai tassi attuali, di debiti per durate assai lunghe come quelle che contraddistinguono il comparto. La debolezza della domanda di credito di miglioramento si è riflessa sull'attività di provvista degli istituti speciali, i quali finanziano larga parte di tale specie di credito; le obbligazioni emesse

da questi ultimi, al netto dei rimborsi, sono diminuite, passando da 373 miliardi nel 1977 a 328 miliardi. Le aziende di credito hanno incontrato difficoltà a ottemperare all'obbligo di investire il 2 per cento dell'incremento dei depositi in titoli della specie e si sono avvalse della facoltà, consentita dalla Banca d'Italia, di considerare validi per l'assolvimento di detto obbligo i titoli emessi da istituti fondiari ed edilizi e da sezioni per il finanziamento delle opere pubbliche.

L'aumento della domanda di credito di miglioramento che dovrebbe verificarsi nell'anno in corso, dopo i ritardi nell'operatività della normativa diretta a incentivare mutamenti nelle strutture, potrà essere soddisfatta dagli istituti speciali agrari mediante l'utilizzazione dei fondi assicurati dal vincolo di portafoglio, previsto per legge a favore di questo settore e confermato nella stessa misura per il primo semestre 1979.

I finanziamenti all'esportazione.

In presenza di adeguati fondi incentivanti e dei meccanismi più efficienti per la concessione del concorso agli interessi predisposti- dalla legge n. 227 del 1977, il credito a medio termine all'esportazione ha mantenuto su livelli elevati il sostegno alla fornitura all'estero di beni e servizi italiani. Le erogazioni sono ammontate a 1.688 miliardi, contro 1.554 nell'anno precedente (tav. N 11). Dopo l'aumento registrato nel 1977, la quota delle merci esportate assistite da credito agevolato si è leggermente ridotta, passando dal 3,9 al 3,6 per cento (la quota rispetto ai soli beni di investimento finali è passata dal 15,5 al 14,6 per cento).

CREDITI ALL'ESPORTAZIONE (1) Tav. N 11

(miliardi di lire)

Categorie di operazioni	Erogazioni		Rimborsi		Incrementi netti		Impieghi in essere	Impegni di finanziamento	Domande da esaminare
	1977	1978	1977	1978	1977	1978			
	flussi nel periodo						*consistenze a fine 1978*		
Fornitori	855,5	978,7	360,0	462,1	495,5	516,6	2.256,3	3.206,6	705,1
Finanziari	698,2	709,6	420,9	651,3	277,3	58,3	1.761,1	3.603,6	196,9
legati	*676,0*	*708,7*	*370,4*	*624,8*	*305,6*	*83,9*	*1.668,6*	*3.497,1*	*178,8*
non legati . . .	*22,2*	*0,9*	*50,5*	*26,5*	*−28,3*	*−25,6*	*92,5*	*106,5*	*18,1*
TOTALE . . .	**1.553,7**	**1.688,3**	**780,9**	**1.113,4**	**772,8**	**574,9**	**4.017,4**	**6.810,2**	**902,0**

(1) Esclusi gli interventi dell'UIC e gli indennizzi di INA-SACE pari a fine 1978 a 1.396 miliardi (1.082 a fine 1977).

L'incremento ha riguardato i finanziamenti agli esportatori (crediti fornitori), mentre è rimasto stazionario il volume delle erogazioni ai paesi esteri su crediti finanziari, legati alla definizione di contratti di notevole entità.

Il flusso dei rimborsi è ulteriormente aumentato, specie per i crediti finanziari, i quali hanno pertanto segnato un incremento netto molto limitato (58 miliardi contro 277); i crediti agli esportatori si sono accresciuti di 517 miliardi contro 496 nel 1977. Le risorse nette trasferite all'estero per il finanziamento delle esportazioni da parte degli istituti di credito speciale sono ammontate a 889 miliardi, contro 1.142 miliardi nel 1977, tenuto conto dei crediti riscontati dall'UIC e degli indennizzi liquidati da INA-SACE.

I fondi per i contributi agli interessi sono stati integrati, con successivi provvedimenti, di 1.250 miliardi, di cui 250 miliardi riservati alle operazioni finanziate con provvista effettuata all'estero. Il ricorso a queste ultime operazioni può consentire di incentivare un pari volume di credito con minori stanziamenti pubblici, dato il più basso costo dei prestiti sui mercati esteri rispetto alla raccolta interna.

La possibilità di agevolare le operazioni con provvista estera è stata ampliata con il decreto ministeriale 2 dicembre 1978, che ha determinato le modalità di intervento del Mediocredito centrale nella concessione del contributo agli interessi, oltre che agli intermediari creditizi italiani, agli esportatori nazionali, agli acquirenti esteri, nonché agli istituti e banche estere (anche per questo argomento maggiori dettagli sono contenuti nella Legislazione in Appendice).

Favorito dall'aumento a 3.500 miliardi del *plafond* assicurativo sulle garanzie a medio termine, confermato per lo stesso importo per l'anno in corso, il flusso delle domande accolte dagli istituti ha registrato nel 1978 un aumento inusitato, passando da 3.000 a 5.100 miliardi, di cui circa la metà relativa ai crediti fornitori.

Le favorevoli prospettive di sviluppo del credito all'esportazione indicano che l'attività degli istituti tenderà, almeno nel breve periodo, a concentrarsi ulteriormente in questo comparto. Gli impegni di finanziamento a fine dicembre ammontavano a 6.810 miliardi, importo pari alla metà del totale degli impegni degli istituti di credito mobiliare e ai tre quinti di quelli a tasso agevolato (rispettivamente un terzo e due quinti a fine 1975).

I crediti fornitori continueranno a riguardare in parte preponderante i paesi in via di sviluppo, anche se è aumentata la quota della domanda accolta relativa a esportazioni verso i paesi socialisti; in questo comparto il

sostegno finanziario alle imprese esportatrici è stato notevolmente ampliato con l'emanazione del decreto del 4 dicembre che, in attuazione delle modifiche apportate dalla legge n. 393 del 1978, anticipa alla fase di approntamento della fornitura, fino a due anni, l'intervento agevolativo del Mediocredito centrale.

Gli impegni per crediti finanziari hanno raggiunto 3.604 miliardi di lire a fine 1978: peso rilevante hanno assunto quelli nei confronti della Cina e dell'Algeria, la quale negli ultimi anni aveva invece beneficiato delle dilazioni di pagamento accordate dai fornitori italiani (tav. aN 11). L'erogazione di crediti finanziari per un tale ammontare, condizionata alla definizione degli acquisti, sarà distribuita nell'arco di un quinquennio: tuttavia è prevedibile che nell'anno in corso gli istituti mobiliari destineranno all'estero un flusso lordo di capitali circa doppio di quello del 1978.

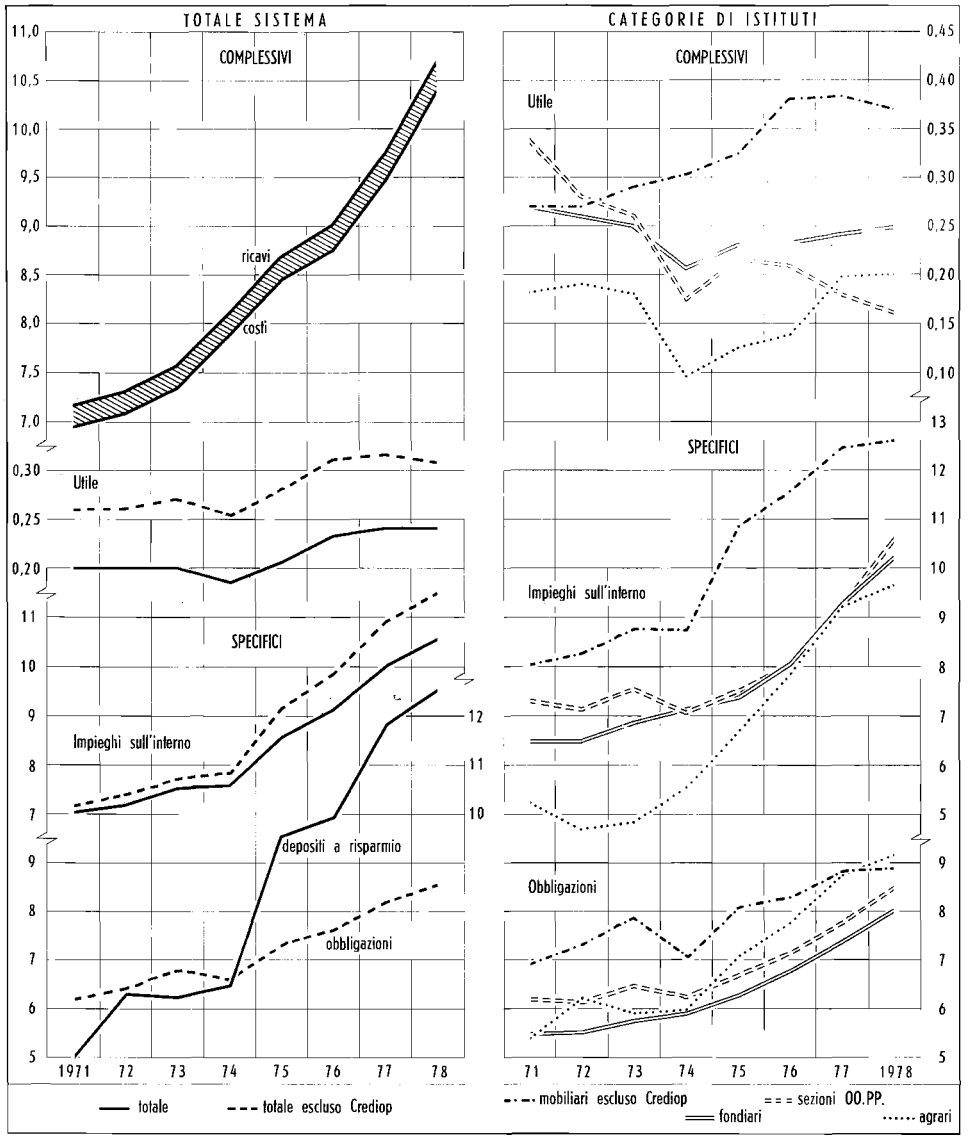
l conti economici.

Le nuove operazioni, effettuate a tassi d'interesse più elevati di quelli che caratterizzano la provvista e gli impieghi già in essere, continuano a dar luogo a una crescita delle poste del conto economico maggiore di quella segnata dai rispettivi aggregati di bilancio: nonostante la lieve riduzione dei tassi di interesse nel 1978, i costi e i ricavi complessivi sono infatti aumentati in rapporto al totale dell'attivo, raggiungendo rispettivamente il 10,44 e il 10,68 per cento (9,49 e 9,73 per cento nel 1977; fig. N 7). Il saldo di esercizio, che in valore assoluto è stato pari a 191 miliardi, contro i 173 miliardi dell'anno precedente, è rimasto invariato rispetto al totale dei mezzi intermediati (0,24 per cento).

Al netto dell'attività del Crediop, in larga parte svolta per conto del Tesoro, i ricavi relativi agli impieghi sull'interno sono passati dal 10,91 a11'11,46 per cento: gli interessi maturati sono aumentati da circa 4.400 a 5.600 miliardi, considerando anche gli interessi su partite in sofferenza e in mora. Il costo della provvista obbligazionaria è salito dall'8,18 all'8,55 per cento.

Per quanto riguarda gli istituti di credito mobiliare, hanno assunto maggiore rilevanza gli interessi sui depositi a medio termine, passati dall'11,80 al 12,50 per cento. Il costo medio della consistenza di tale forma di raccolta è piú vicino al livello del tasso vigente sul mercato finanziario, sia per la rilevante incidenza delle operazioni caratterizzate da durata medio-breve, sia per la condizione di rivedibilità del rendimento che è stata talvolta praticata per evitare disinvestimenti. Limitati aumenti hanno in-

Fig. N 7



Ricavi, costi e utile degli istituti di credito speciale
(valori medi per cento lire intermediate)

vece segnato i costi sulla provvista obbligazionaria e i ricavi sugli impieghi in lire. Dopo la tendenza ascendente mostrata fino al 1976, l'utile di esercizio si è mantenuto pressoché stabile nei due anni successivi (0,37 per cento nel 1978); negli ultimi tre anni, gli istituti hanno effettuato accantonamenti in misura molto superiore a quella degli anni precedenti, presumibilmente in connessione con la situazione di crisi delle imprese debitrici.

(0) I finanziamenti complessivi e la formazione delle attività finanziarie

L'accresciuto fabbisogno del settore pubblico e la maggiore domanda di fondi delle imprese connessa con la graduale ripresa produttiva hanno determinato nel 1978, in presenza di un'adeguata creazione di base monetaria, una sensibile accelerazione del credito totale interno. Esso è stato pari a 49.000 miliardi, con un tasso di crescita calcolato sulle consistenze del 20,6 per cento, rispetto a 35.800 miliardi e al 17,7 per cento nell'anno precedente; riferito ai flussi l'aumento è stato ancor piú rilevante, salendo dal 7,3 al 37 per cento (tav. 0 1).

L'andamento sostenuto del credito nei primi mesi del 1978 è stato determinato principalmente dal settore statale. Nel secondo e nel terzo trimestre la persistente debolezza della domanda di credito da parte delle imprese e il contenuto aumento del fabbisogno statale hanno causato una flessione del tasso di crescita del credito totale interno. Esso è invece nuovamente salito nell'ultima parte dell'anno, in conseguenza dell'aumento dei finanziamenti al settore non statale, connesso anche con la ripresa dell'attività produttiva, e del maggior volume di pagamenti statali a dicembre.

L'espansione di fine anno ha riportato lo sviluppo del fabbisogno statale in linea con il massimale concordato nel luglio scorso con la CEE, pari a 28.000 miliardi. Il limite relativo alla espansione del credito totale interno, fissato in 46.000 miliardi, è stato invece superato di 3.000 miliardi in conseguenza dell'aumento piú sostenuto dei finanziamenti delle istituzioni creditizie al settore non statale.

Nell'ambito di questo settore è notevolmente aumentato rispetto alle previsioni il ricorso delle imprese al credito bancario; ciò è dipeso dalle dilazioni di pagamento concesse a enti periferici del settore pubblico e dalle minori liquidazioni, rispetto alle attese, di debiti pregressi degli stessi enti, come già osservato nel capitolo sulla Finanza pubblica.

Il fabbisogno complessivo interno del settore pubblico allargato è stato pari a 33.820 miliardi (20.030 nel 1977), mentre i finanziamenti affluiti direttamente dalle istituzioni creditizie e dal mercato obbligazionario al settore privato sono stati di 15.200 miliardi (15.770 nel 1977) . Tenuto conto dei trasferimenti in conto capitale, delle liquidazioni di debiti pregressi e dei finanziamenti, per complessivi 6.220 miliardi, effettuati dal settore pubblico, i fondi affluiti a quello privato salgono a 21.420 miliardi, contro 18.640 nell'anno precedente.

CREDITO TOTALE INTERNO

(variazioni in miliardi di lire e tassi di incremento percentuale)

Voci	1977	1978				
		Anno	Trimestri			
			I	II	III	IV
		Variazioni in miliardi di lire				
Fabbisogno del settore statale (1)	16.857	28.201	7.540	5.616	5.501	9.544
Finanziamenti al settore non statale (2)	18.938	20.818	2.987	2.610	4.693	10.528
CREDITO TOTALE INTERNO	**35.795**	**49.019**	**10.527**	**8.226**	**10.194**	**20.072**
Fabbisogno del settore pubblico allargato (3)	20.028	33.818	9.198	5.686	5.667	13.267
di cui: trasferimenti in c/capitale, liquidazioni debiti pregressi e finanziamenti	*2.871*	*6.223*	....	....	....	....
Finanziamenti al settore privato (4)	15.767	15.201	1.329	2.540	4.527	6.805
		Tassi di incremento percentuale				
Fabbisogno del settore statale						
nel trimestre (5)			8,4	5,8	5,3	8,8
nei 12 mesi terminanti alla fine del periodo	23,0		28,1	26,5	27,4	31,3
Finanziamenti al settore non statale						
nel trimestre (5)			3,4	2,6	3,4	4,1
nei 12 mesi terminanti alla fine del periodo	14,7		13,1	12,7	13,8	14,1
Credito totale interno						
nel trimestre (5)			5,3	3,8	4,2	6,0
nei 12 mesi terminanti alla fine del periodo	17,7		18,5	17,8	18,9	20,6

(1) Il settore statale comprende Tesoro, Cassa DD.PP., Cassa per il Mezzogiorno e aziende autonome. Il fabbisogno è al netto dell'indebitamento estero, dei finanziamenti del Tesoro agli istituti di credito speciale e delle regolazioni di debiti pregressi di enti pubblici. Il fabbisogno del settore, calcolato al netto dei conti correnti postali, secondo la definizione concordata con la CEE, si commisura a 27.380 miliardi, rispetto ad un massimale di 28.000 miliardi. – (2) Il settore non statale comprende l'Economia (famiglie e imprese) e gli enti pubblici non inclusi nel settore statale. I finanziamenti al settore includono le regolazioni di debiti pregressi di cui alla nota (1). – (3) Il settore pubblico allargato comprende il settore statale, gli enti locali e previdenziali, gli ospedali, l'ENEL e le aziende municipalizzate. Il fabbisogno del settore è al netto dell'indebitamento estero. Secondo la definizione concordata con la CEE (che include anche una stima dell'aumento dei debiti di enti pubblici verso i fornitori ed è al netto delle regolazioni di debiti pregressi verso il settore privato, dei finanziamenti del Tesoro agli istituti di credito speciale e dei conti correnti postali) esso si commisura a 33.320 miliardi, rispetto ad un massimale di 31.500 miliardi. – (4) Dalle istituzioni creditizie e con emissioni obbligazionarie. – (5) Dati depurati dei fattori stagionali.

I fondi conferiti dal settore pubblico a quello privato nelle varie forme sono stati pari a quasi il 30 per cento di quelli complessivi affluiti a quest'ultimo settore. La crescente importanza di questo canale di finanziamento delle imprese fa nascere la necessità del riferimento a un aggregato creditizio piú ampio di quello definito dal solo ricorso diretto del settore privato alle istituzioni creditizie e al mercato dei capitali. Sono peraltro da sottolineare i costi in termini di efficienza allocativa determinati dall'espansione dell'intermediazione finanziaria pubblica. Inoltre, la funzione di filtro e di distribuzione capillare dei fondi esercitata dalle istituzioni creditizie viene in tal modo parzialmente superata e ciò può creare nel breve periodo squilibri nella distribuzione della liquidità nel sistema.

Tav. O 2

ATTIVITA' FINANZIARIE DELL'ECONOMIA E FINANZIAMENTI COMPLESSIVI (1)

(rapporti percentuali con il PIL e tassi d'incremento)

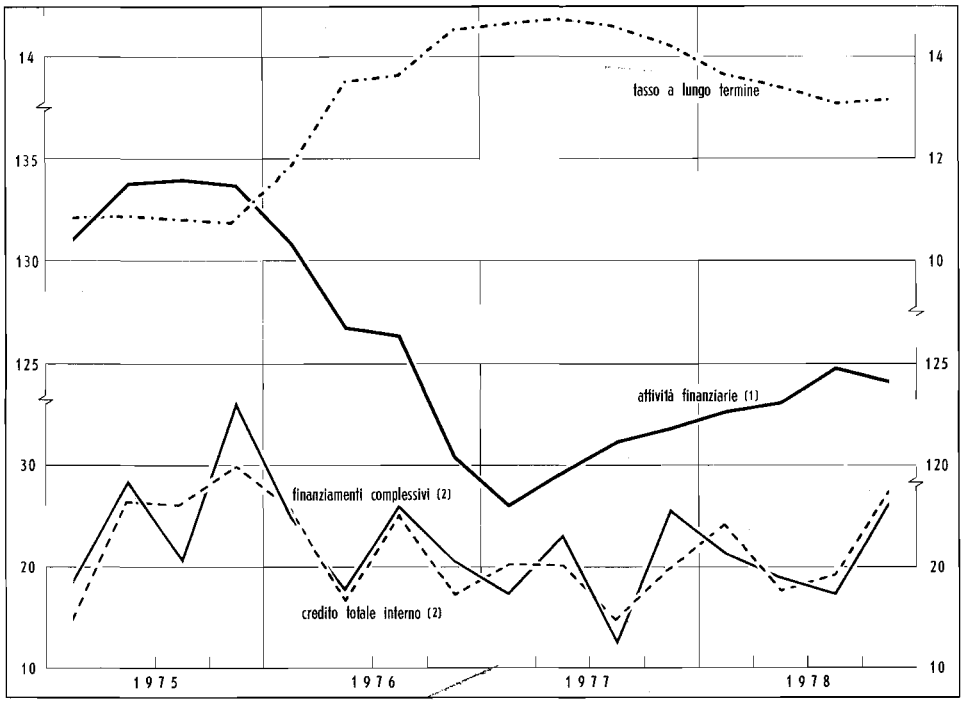
Anni	Variaz. delle attività finanz. / PIL	Finanziamenti complessivi / PIL	Tassi d'incremento percentuale		
			attività finanziarie	attività liquide (M2)	finanziamenti complessivi
1975 (a)	22,4	26,0	18,1	23,6	21,0
(b)	*23,4*	*26,9*	*19,1*		*22,0*
1976 (a)	19,9	22,4	17,2	21,2	18,7
(b)	*18,9*	*21,4*	*16,3*		*17,9*
1977 (a)	20,5	19,5	18,5	21,9	16,6
(b)	*21,2*	*20,2*	*19,3*		*17,4*
1978	23,4	21,0	20,8	20,2	17,9

(1) I finanziamenti complessivi comprendono quelli all'Economia e quelli al settore pubblico. Dal 1975 al 1977, i dati sono calcolati al lordo (a) e al netto (b) della variazione dei depositi vincolati presso la Banca d'Italia.

Va infine considerato che ir fabbisogno del settore pubblico allargato include anche la parte dell'indebitamento che ha finanziato la formazione di depositi bancari dello stesso settore; si ha quindi un rigonfiamento del fabbisogno e del credito interno che riflette unicamente un passaggio di fondi fra due intermediari finanziari: il Tesoro e le banche. Questo fenomeno ha assunto particolare importanza lo scorso anno, durante il quale l'aumento dei depositi bancari degli enti pubblici è stato di circa 7.000 miliardi.

I finanziamenti complessivi ai settori interni utilizzatori finali delle risorse (Economia e settore pubblico), che si ottengono sommando al credito totale interno — depurato della variazione dei depositi bancari degli enti pubblici — le emissioni azionarie, i finanziamenti diretti ottenuti dall'estero) e il saldo di alcune partite minori, sono stati pari a 46.350 miliardi, con Un tasso di incremento sulle consistenze del 17,9 per cento (36.990 miliardi e il 16,6 nel 1977). Il rapporto con il prodotto interno lordo è salito nei due anni a confronto dal 19,5 al 21': per cento, livello quest'ultimo peraltro inferiore di circa un punto percentuale a quello medio del triennio precedente (tav. 0 2 e fig. 0 1).

Fig. O 1



Finanziamenti complessivi ai settori interni e attività finanziarie dell'Economia

(1) Consistenze medie trimestrali; rapporti con il PIL su dati depurati della stagionalità. — (2) Variazioni nel trimestre; rapporti con il PIL su dati depurati della stagionalità.

La distribuzione dei flussi di fondi fra il settore privato e quello pubblico si è ulteriormente modificata a favore di quest'ultimo. L'Economia, infatti, ha ricevuto il 50 per cento dei finanziamenti complessivi, aliquota che è inferiore di quasi 4 punti percentuali a quella del 1977 e che rappresenta il valore piú basso toccato nell'ultimo quinquennio (tav. 0 3).

Tav. O 3

FINANZIAMENTI AI SETTORI NAZIONALI UTILIZZATORI FINALI DELLE RISORSE

Voci	Flussi					
	Media 1966-77	1974	1975	1976	1977	1978
	Miliardi di lire					
Finanziamenti complessivi a:						
Economia	10.371	11.635	16.578	20.618	19.935	23.304
di cui: imprese pubbliche	*2.841*	*3.940*	*6.040*	*5.600*	*4.500*	*6.900*
Settore pubblico (consolidato) (1)	7.579	10.822	16.155	14.411	17.054	23.043
Totale	**17.950**	**22.457**	**32.733**	**35.029**	**36.989**	**46.347**
	Composizioni percentuali					
Finanziamenti complessivi a:						
Economia	*57,8*	*51,8*	*50,6*	*58,9*	*53,9*	*50,3*
di cui: imprese pubbliche	*15,8*	*17,5*	*18,5*	*16,0*	*12,2*	*14,9*
Settore pubblico (consolidato)	*42,2*	*48,2*	*49,4*	*41,1*	*46,1*	*49,7*
Totale	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*

(1) Esclusi i finanziamenti del settore pubblico all'Economia.

In conseguenza del suddetto andamento dei finanziamenti complessivi e del cospicuo avanzo delle partite correnti, la formazione di attività finanziarie dell'Economia (famiglie e imprese) è stata pari a 51.670 miliardi, con un tasso di sviluppo sulle consistenze del 20,8 per cento (38.930 miliardi e il 18,5 per cento nel 1977). Il contributo della componente estera all'aumento delle attività finanziarie, tenuto conto del miglioramento del saldo delle operazioni correnti e dell'aumento dei prestiti esteri, è quasi raddoppiato rispetto all'anno precedente, raggiungendo il 14 per cento circa del totale; il rapporto del flusso di nuove attività con il prodotto interno lordo è pertanto salito nei due anni di 3 punti percentuali (dal 20,5 al 23,4 per cento), contro un aumento pari alla metà dell'omologo rapporto calcolato per i finanziamenti complessivi interni (tav. 0 4).

La situazione di liquidità dell'Economia, quale risulta dall'andamento del rapporto tra la consistenza delle attività finanziarie e il prodotto interno lordo, è ulteriormente migliorata nel corso dell'anno proseguendo la tendenza iniziata verso la metà del 1977, dopo la brusca caduta conseguente alla politica monetaria restrittiva del 1976. Il livello

ATTIVITA' FINANZIARIE DELL'ECONOMIA E LORO CONTROPARTITE

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze alla fine del 1977	Flussi					
		1977	1978				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
ATTIVITA' FINANZIARIE:							
Sull'Interno	233.280	37.968	51.129	7.359	9.795	9.490	24.485
Circolante	15.780	1.826	2.755	−644	714	494	2.191
Depositi: postali e presso Tesoro	19.060	3.137	4.445	1.176	390	616	2.263
bancari	145.281	27.409	29.204	2.298	5.429	4.419	17.058
Buoni ordinari del Tesoro	6.243	3.632	3.418	1.466	909	972	71
Altri depositi e buoni fruttiferi	4.080	379	1.165	276	348	−69	610
Titoli a reddito fisso	18.625	565	5.636	1.552	545	1.997	1.542
Azioni e partecipazioni	10.120	480	1.904	589	811	413	91
Depositi vincolati presso BI (1)	–	−1.427	–	–	–	–	–
Altre attività finanziarie	14.091	1.967	2.602	646	649	648	659
Sull'Estero	14.710	963	539	89	650	−298	98
TOTALE ...	**247.990**	**38.931**	**51.668**	**7.448**	**10.445**	**9.192**	**24.583**
A FRONTE DI FINANZIAMENTI A:							
ECONOMIA	155.167	19.935	23.304	3.307	3.432	5.378	11.187
Dall'Interno	142.993	18.657	21.451	3.207	3.385	4.851	10.008
Debiti verso: Aziende di credito	71.989	10.225	9.247	−203	1.055	1.785	6.610
Istituti speciali	41.095	4.656	5.292	1.352	890	1.958	1.092
Obbligazioni	11.531	1.201	1.168	519	146	364	139
Azioni e partecipazioni	6.997	481	1.998	623	908	429	38
Fondi di dotazione	5.614	1.182	2.493	601	75	–	1.817
Finanziamenti da Enti locali	2.975	502	794	200	197	200	197
Altre passività finanziarie	2.792	410	459	115	114	115	115
Dall'Estero	12.174	1.278	1.853	100	47	527	1.179
ESTERO (2)	−3.440	2.175	5.401	331	1.506	2.112	1.452
SETTORE PUBBLICO (consolidato)	104.377	17.054	23.043	5.827	5.612	3.746	7.858
PARTITE NON CLASSIFICABILI (3)	−8.114	−233	−80	−2.017	−105	−2.044	4.086
TOTALE ...	**247.990**	**38.931**	**51.668**	**7.448**	**10.445**	**9.192**	**24.583**
SALDO FINANZIARIO DELL'ECONOMIA ...	**92.823**	**18.996**	**28.364**	**4.141**	**7.013**	**3.814**	**13.396**

(1) Tali depositi sono al netto della quota finanziata direttamente dalle aziende di credito. – (2) Saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti economica. – (3) Sono compresi gli sfasamenti.

sensibilmente elevato raggiunto da questo rapporto nel settembre scorso si è poi lievemente ridotto per effetto del forte aumento della produzione.

In conseguenza della discesa molto contenuta dei tassi nominali di interesse a lungo termine, la composizione del nuovo flusso di attività finanziarie si è modificata a favore di quelle con scadenze medio-lunghe. In particolare, è aumentata la domanda di titoli a media e a lunga scadenza da parte delle famiglie. Le attività liquide (M2), che sono cresciute del 20,2 per cento contro il 21,9 del 1977, hanno avuto per la prima volta dopo dieci anni un tasso di aumento inferiore a quello delle attività complessive.

Nel loro insieme, le attività finanziarie delle famiglie sono aumentate a un tasso piú sostenuto di quelle delle imprese. Il rapido aumento del reddito disponibile delle famiglie nella prima parte dell'anno ha infatti determinato, grazie anche al calo dell'inflazione, un aumento della loro propensione al risparmio finanziario. Il successivo aumento della domanda e della produzione ha tuttavia consentito alle imprese di migliorare progressivamente i conti economici e, data l'ampia disponibilità di credito, anche la loro situazione di liquidità.

Risparmio e attività finanziarie delle famiglie.

Le attività finanziarie delle famiglie sono aumentate di 37.480 miliardi pari a un tasso di crescita sulle consistenze del 21 per cento, contro 29.520 miliardi e il 19,6 per cento nell'anno precedente. In rapporto al reddito disponibile del settore privato il risparmio finanziario delle famiglie è salito nei due anni dal 17,6 al 19,1 per cento (tav. 0 5).

La crescita della propensione al risparmio finanziario riflette la flessione di quella al consumo e l'andamento cedente degli acquisti di abitazioni. I deflussi di capitali verso l'estero, da alcuni anni su livelli molto bassi anche a causa dei controlli amministrativi, sono leggermente aumentati, data la graduale riduzione del differenziale dei tassi di interesse.

L'aumento delle attività finanziarie in lire, in una fase di decelerazione dell'inflazione accompagnata da una piú contenuta discesa del tasso medio del loro rendimento, è coerente con l'andamento osservato nel corso dell'ultimo quinquennio. La propensione al risparmio finanziario è infatti caduta nel 1974 e nel 1976, anni caratterizzati da una forte crescita di prezzi, ed è viceversa aumentata nelle fasi di rallenta-

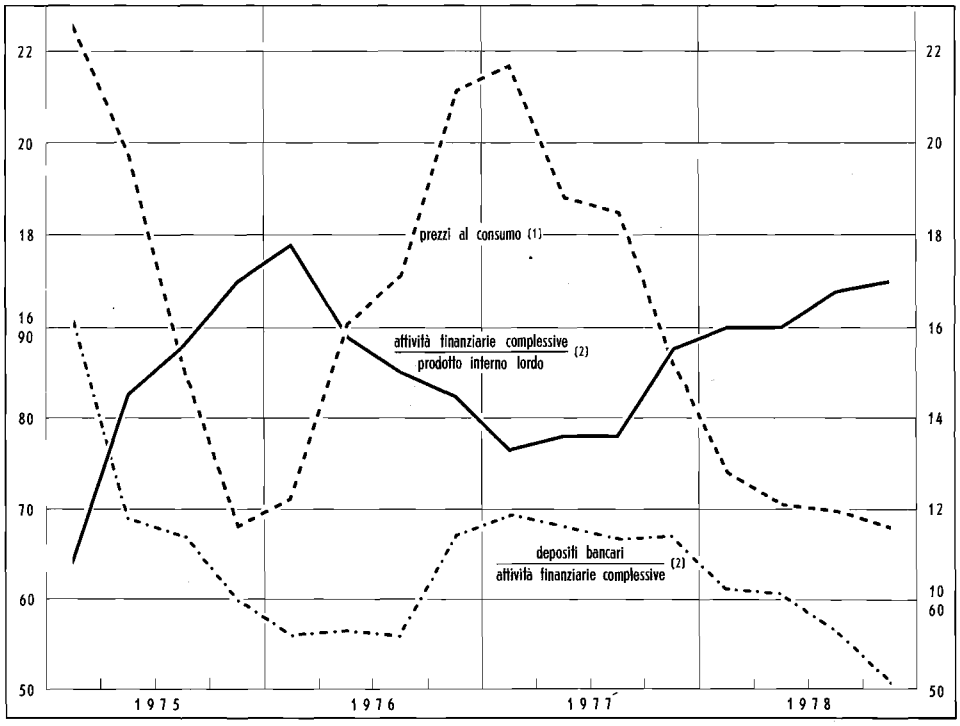
ANALISI DEL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE (1)

Voci	Consistenze a fine		Flussi				
	1965	1977	media 1966-77	1975	1976	1977	1978
	Miliardi di lire						
Biglietti e monete	3.118	13.010	824	1.411	1.367	1.506	2.395
Depositi bancari	10.117	98.985	7.405	12.784	15.102	19.820	19.015
Depositi postali	3.293	16.522	1.102	2.056	2.236	2.439	3.685
BOT	6	4.993	415	82	1.871	2.882	2.718
Altri depositi e buoni fruttiferi	681	4.075	282	725	−54	381	1.167
Titoli a reddito fisso	5.633	18.234	965	2.216	161	544	5.636
Azioni (2)	5.911	1.283	159	393	380	120	476
Riserve matematiche	2.864	12.922	838	1.231	1.554	1.877	2.401
Attività sull'estero	2.126	8.596	637	255	4	−53	−18
TOTALE	**33.749**	**178.620**	**12.627**	**21.153**	**22.621**	**29.516**	**37.475**
	Composizioni percentuali						
Biglietti e monete	*9,2*	*7,3*	*6,5*	*6,7*	*6,0*	*5,1*	*6,4*
Depositi bancari	*30,0*	*55,4*	*58,7*	*60,4*	*66,7*	*67,1*	*50,7*
Depositi postali	*9,8*	*9,3*	*8,7*	*9,7*	*9,9*	*8,3*	*9,8*
BOT	..	*2,8*	*3,3*	*0,4*	*8,3*	*9,8*	*7,3*
Altri depositi e buoni fruttiferi	*2,0*	*2,3*	*2,2*	*3,4*	*−0,2*	*1,3*	*3,1*
Titoli a reddito fisso	*16,7*	*10,2*	*7,6*	*10,5*	*0,7*	*1,8*	*15,0*
Azioni (2)	*17,5*	*0,7*	*1,3*	*1,9*	*1,7*	*0,4*	*1,3*
Riserve matematiche	*8,5*	*7,2*	*6,6*	*5,8*	*6,9*	*6,4*	*6,4*
Attività sull'estero	*6,3*	*4,8*	*5,1*	*1,2*	..	*−0.2*	..
TOTALE	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*

(1) Dati parzialmente stimati. – (2) La consistenza delle azioni a fine 1977 calcolata sulla base dell'indice dei corsi a dicembre 1965 ammonta a 2.837 miliardi, pari all'1,6 per cento del totale delle attività finanziarie delle famiglie.

mento dell'inflazione, mantenendosi in media su livelli elevati anche in conseguenza del tentativo dei risparmiatori di ricostituire il valore reale della loro ricchezza finanziaria. Nei periodi di ascesa dei prezzi la minore accumulazione di attività finanziarie si è associata a un mutamento della loro composizione a favore dei depositi bancari (fig. 0 2). La maggiore variabilità della rimunerazione rende infatti i depositi competitivi nei confronti degli altri strumenti finanziari e la loro quota sul totale delle attività finanziarie delle famiglie è salita nella media degli anni 1974-77 al 68 per cento, rispetto al 51 per cento del quadriennio precedente.

Fig. 0 2



Attività finanziarie delle famiglie

(1) Tasso di incremento percentuale su 12 mesi. — (2) Variazioni cumulate di 12 mesi.

Nel 1978, la decelerazione dell'inflazione e la struttura dei tassi d'interesse hanno favorito l'investimento finanziario a medio e a lungo termine e determinato una crescita dei depositi bancari più contenuta rispetto all'anno precedente (19,2 per cento contro il 25 del 1977) ; a tale fenomeno ha concorso anche l'atteggiamento prudente di alcune banche nei confronti di un aumento indiscriminato del volume dell'intermediazione. La quota dei depositi bancari sulle attività finanziarie di nuova formazione è in tal modo scesa dal 67 al 51 per cento. I depositi postali, in conseguenza del miglioramento del differenziale di interesse nei confronti di quelli bancari, sono invece aumentati a un tasso più elevato di quello dell'anno precedente, accrescendo la loro quota sul flusso di nuove attività. Anche il circolante è cresciuto a un tasso superiore a quello dell'anno precedente. Nel complesso, l'aumento percentuale delle attività liquide, nella loro accezione più ristretta che esclude i BOT, è risultato inferiore a quello del 1977 e il loro peso relativo sulla consistenza delle attività complessive è sceso dal 72 al

71 per cento, invertendo la tendenza alla monetizzazione degli attivi finanziari delle famiglie, in atto senza interruzioni sin dal 1970.

La maggiore propensione dei risparmiatori verso gli investimenti a medio e a lungo termine si è riflessa anche nella riduzione (dal 10 al 7 per cento) dell'importanza relativa dei BOT nel risparmio finanziario delle famiglie, dopo l'aumento eccezionale del biennio precedente.

Le preferenze del pubblico si sono gradualmente spostate verso altri titoli di Stato, come i CCT a cedola variabile e i Buoni del Tesoro poliennali. Nel complesso, gli acquisti d i titoli a reddito fisso hanno raggiunto i 5.640 miliardi, contro 540 del 1977, facendo salire la loro quota sul flusso delle nuove attività dal 2 al 15 per cento, un valore toccato in passato solo nella seconda metà degli anni '60, in presenza di una politica di stabilizzazione dei tassi d'interesse a un livello più elevato del tasso di inflazione. Occorre tuttavia rilevare che quasi la metà degli acquisti di titoli delle famiglie ha riguardato CCT biennali che, per il particolare meccanismo di adeguamento del tasso di rendimento, hanno un grado di liquidità più elevato rispetto agli altri titoli di pari scadenza e assimilabile a quello dei BOT. Questi ultimi e i CCT hanno costituito ancora nel 1978 circa i due terzi dei titoli pubblici assorbiti dalle famiglie.

Le sottoscrizioni da parte delle famiglie di titoli emessi dagli istituti di credito speciale, sebbene poco rilevanti in valore assoluto, hanno tuttavia fatto segnare un'inversione di tendenza rispetto agli smobilizzi dell'anno precedente; piú consistente è stato l'aumento dei depositi vincolati tenuti presso questi istituti.

Gli acquisti di azioni, infine, sono anch'essi aumentati rispetto ai livelli, peraltro molto depressi, del 1977, in modo che la loro quota sul totale delle attività finanziarie delle famiglie ha superato 1' 1 per cento, pari al livello medio dell'ultimo decennio.

Nel 1978, nonostante il rallentamento dell'inflazione, la perdita di potere d'acquisto della ricchezza finanziaria delle famiglie è stata di circa 5.000 miliardi. Il tasso reale di rendimento negativo, pari al 3 per cento, è stato inferiore a quello dell'anno precedente (4 per cento) poiché la diminuzione dell'inflazione è stata piú rapida di quella del rendimento medio delle attività finanziarie, pari a circa 1,5 punti percentuali. Nel precedente quinquennio lo scarto fra il tasso di aumento dei prezzi e il livello dei rendimenti nominali era stato in media pari a circa l'8,5 per cento. Nell'anno appena trascorso, nonostante il rendi-

mento reale negativo, il flusso di nuove attività è stato tale da riportare la ricchezza finanziaria delle famiglie, valutata a prezzi costanti, a livelli superiori a quelli del 1973 e successivamente non più raggiunti. Rispetto al reddito essa risulta invece ancora largamente inferiore ai massimi allora toccati. L'aumento delle attività finanziarie, tenuto conto della dinamica più contenuta degli acquisti di abitazioni, ha anche mutato la composizione della ricchezza complessiva delle famiglie, facendo risalire la quota della componente finanziaria verso i valori di medio periodo.

Attività finanziarie e situazione di liquidità delle imprese.

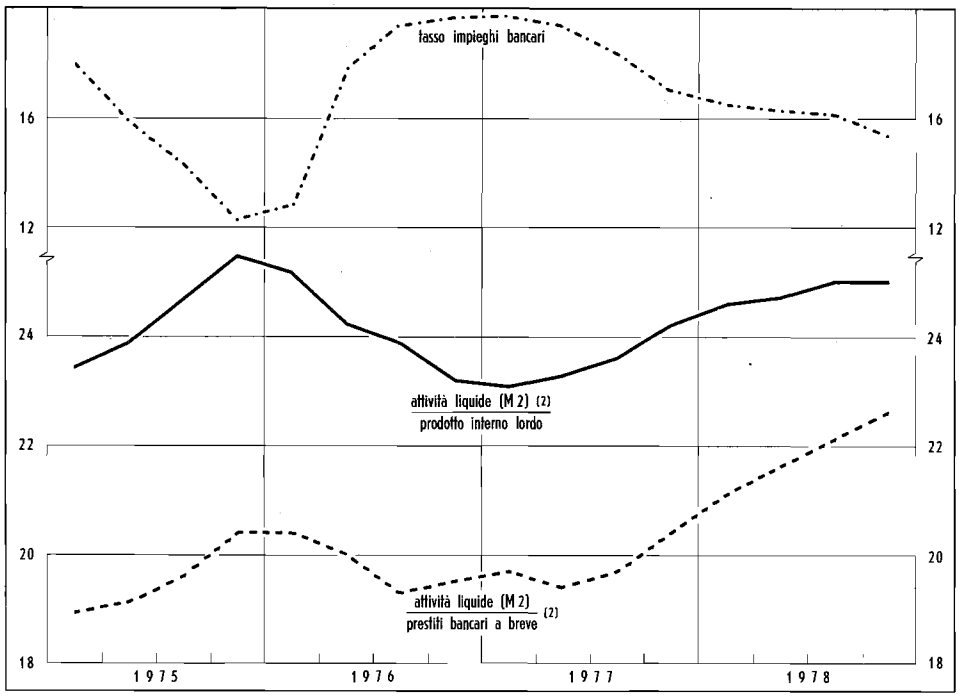
Le attività finanziarie delle imprese sono aumentate di 14.200 miliardi, pari a un tasso di incremento percentuale del 20 per cento (8.810 miliardi e il 14,2 per cento nel 1977). Le attività liquide (M2) hanno rappresentato i quattro quinti del totale, con un tasso di crescita pari al 21,9 per cento (20 nel 1977); gli acquisti di titoli a breve termine sono stati di poco inferiori a quelli dell'anno precedente, mentre sono molto aumentate le partecipazioni azionarie e piuttosto contenuta è stata la variazione delle attività sull'estero.

La situazione di liquidità delle imprese risulta migliorata rispetto al 1977; in rapporto al prodotto interno lordo le attività liquide in senso stretto del settore sono salite, nella media dell'anno, dal 24,9 al 25,9 per cento, ritornando sui livelli medi del 1975 dopo la caduta del biennio successivo, determinata dalla politica restrittiva seguita alla crisi valutaria del 1976 (fig. O 3). La situazione di liquidità piuttosto buona all'inizio del 1978 ed il positivo andamento dei profitti nel corso dell'anno, nonché, fino al terzo trimestre, l'offerta relativamente abbondante di credito bancario, hanno consentito alle imprese di mantenere i saldi liquidi a un livello adeguato nonostante la forte ripresa dell'attività produttiva.

Per quanto riguarda l'evoluzione in corso d'anno, nel primo trimestre si nota un netto miglioramento della situazione di liquidità delle imprese, nonostante la rapida accelerazione della produzione, per effetto dell'aumento dei finanziamenti pubblici e dell'avanzo dei conti con l'estero. Nei trimestri centrali dell'anno la liquidità delle imprese è aumentata a un ritmo più contenuto; nel terzo trimestre, tuttavia, dato il prolungarsi della pausa congiunturale, il rapporto rispetto

al prodotto interno lordo ha toccato il massimo dell'anno ritornando in prossimità del livello raggiunto alla fine del 1975. Nell'ultimo trimestre, la ripresa produttiva e il contenimento dell'offerta di credito bancario attraverso i massimali hanno determinato un leggero aumento della velocità di circolazione della moneta delle imprese.

Fig. 0 3



Liquidità delle imprese (1)

(1) Dati depurati della stagionalità. — (2) Consistenze medie trimestrali.

Il rapporto tra le attività liquide delle imprese e il prodotto interno lordo si situava a fine anno sul valore di 26,1 per cento, contro 25,4 a fine 1977. Questo risultato e la notevole stabilità durante l'anno del rapporto moneta/reddito, dopo le accentuate oscillazioni dei periodi precedenti, indicano che la regolazione dei flussi creditizi ha permesso alle imprese di raggiungere nel corso del 1978 una soddisfacente situazione di liquidità, ma non di accumulare scorte monetarie eccessive.

La composizione del capitale circolante delle imprese, secondo quanto è possibile dedurre, in via indiretta, dall'andamento del rapporto fra le attività liquide e gli impieghi bancari a breve si è modificata nel corso dell'anno a favore della componente monetaria, in conseguenza del progressivo decumulo delle scorte di prodotti finiti, determinato

dalla ripresa della domanda e dal permanere di un livello abbastanza elevato dei tassi d'interesse reali.

Il finanziamento delle imprese.

La graduale ripresa degli investimenti fissi e dell'attività produttiva nel corso del 1978, ha aumentato la domanda di fondi da parte delle imprese. La disponibilità di credito e il buon andamento dei profitti hanno consentito di finanziare l'aumento del livello di attività e di migliorare la situazione di liquidità del settore, che ha inoltre accresciuto la quota del capitale proprio sul totale dei finanziamenti esterni; i finanziamenti complessivi affluiti alle imprese sono stati pari a 21.330 miliardi, con un tasso di incremento del 15,2 per cento, contro 18.263 miliardi e il 15 per cento dell'anno precedente. In rapporto al prodotto lordo privato il fabbisogno di fondi esterni è rimasto pressoché stabile nei due anni a confronto, passando dal 10,9 all' 11 per cento. Nel 1977 le imprese hanno beneficiato del rimborso del deposito previo, pari a 1.430 miliardi, e nel 1978 di maggiori trasferimenti in conto capitale e di pagamenti di debiti pregressi da parte del settore pubblico per 1.820 miliardi (tav. 0 6) .

Tav. 0 6

PASSIVITA' FINANZIARIE DELLE IMPRESE *(1)*

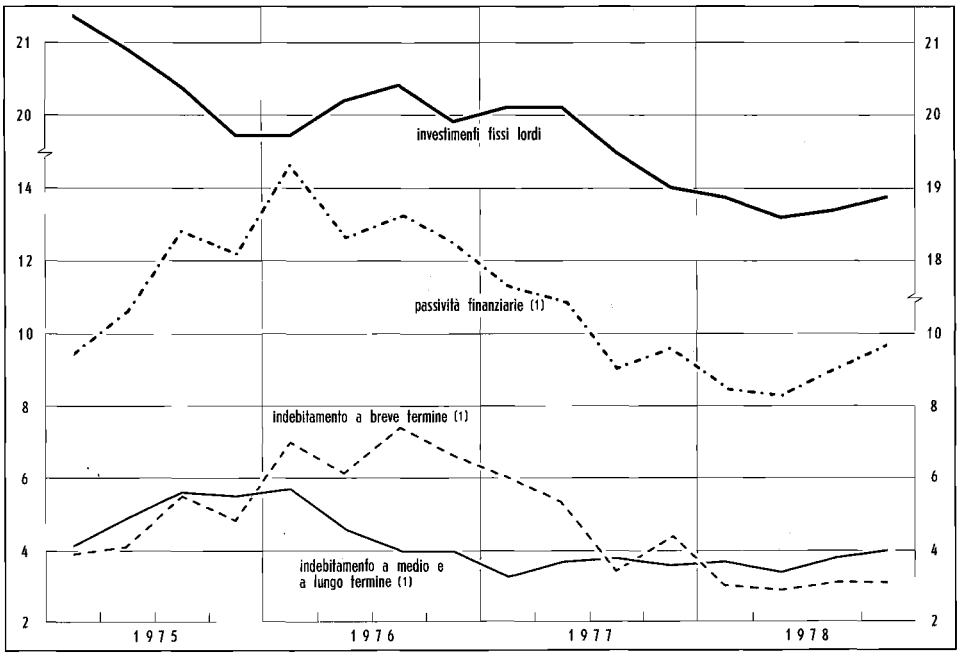
(tassi di incremento e rapporti con prodotto lordo e investimenti)

Anni	Finanziamenti alle Imprese				Crediti al settore costruzioni
	tassi di incremento percentuale	rapporti percentuali con			
		prodotto lordo privato (2)	investimenti lordi privati (3)	(4)	Investim. lordi in abitazioni (5)
1975 (a)	17,5	13,8	66,7	95,8	33,4
(b)	*19,2*	*14,9*	*72,1*	*103,5*	
1976 (a)	19,1	14,1	57,8	76,5	30,8
(b)	*17,7*	*13,1*	*53,5*	*71,0*	
1977 (a)	15,0	10,9	48,8	65,9	26,7
(b)	*16,3*	*11,7*	*52,6*	*71,0*	
1978	15,2	11,0	56,8	80,8	30,8

(1) Dal 1975 al 1977, 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.

L'evoluzione in corso d'anno delle passività delle imprese ha seguito le fasi del progressivo aumento della produzione e degli investimenti fissi. Nel primo trimestre, nonostante l'accelerazione dell'attività produttiva all'inizio dell'anno e il livello ancora elevato delle scorte, l'aumento del credito bancario si è mantenuto nei limiti imposti dal massimale; la domanda di fondi delle imprese è stata in parte soddisfatta dall'avanzo della bilancia dei pagamenti e dai fondi pubblici che sono affluiti al settore per l'aumento dei fondi di dotazione delle partecipazioni statali e dell'Enel e per il pagamento di debiti pregressi (fig. 0 4).

Fig. 0 4



Investimenti e passività finanziarie delle imprese

(rapporti con il PIL)

(1) Variazioni cumulate di 12 mesi.

Nel secondo trimestre la pausa produttiva ha causato un rallentamento nella crescita degli impieghi bancari in lire che sono aumentati in misura molto inferiore a quella consentita dai massimali. Ciò è stato anche determinato dalla parziale sostituzione fra il credito interno e quello estero, che ha avuto luogo nel periodo in esame attraverso il consistente afflusso di prestiti a medio e a lungo termine e la ripresa dei finanziamenti bancari in valuta, favorita dal differenziale dei tassi d'interesse; nel trimestre si sono inoltre concentrate le emissioni azionarie delle partecipazioni statali.

Nel terzo trimestre i finanziamenti complessivi hanno manifestato un maggiore dinamismo in conseguenza del graduale miglioramento della dinamica produttiva e dell'attività d'investimento. In particolare gli impieghi bancari in lire, anche per effetto dello smobilizzo di alcune posizioni in valuta, hanno ripreso a crescere a tassi abbastanza sostenuti determinando un aumento del tasso annuo di sviluppo delle passività finanziarie totali.

L'espansione del credito bancario è proseguita nell'ultimo trimestre dell'anno durante il quale il massimale ha esercitato un'azione di contenimento degli impieghi in lire. La flessione nelle erogazioni degli istituti di credito speciale nello stesso periodo indica che, in presenza di una flessione dei tassi attivi, l'accresciuta domanda di impieghi bancari è derivata anche dalla minore convenienza degli operatori a consolidare il proprio debito. L'offerta di fondi, nonostante l'effetto dei massimali, è aumentata più rapidamente che nei trimestri precedenti, grazie soprattutto alla crescita dei finanziamenti pubblici, peraltro concentrati negli ultimi giorni dell'anno, e all'apporto dell'estero, in particolare nella forma di prestiti a medio termine. Nel complesso, quindi, come conferma la soddisfacente situazione di liquidità delle imprese a fine anno, la forte espansione produttiva degli ultimi mesi del 1978 non è stata condizionata da vincoli finanziari.

Il buon andamento dei profitti e delle emissioni azionarie ha consentito per la prima volta dopo diversi anni una maggiore crescita dei mezzi propri rispetto a quella dell'indebitamento, che è aumentato a un tasso inferiore a quello dell'anno precedente (13,4 contro 14,9 per cento) . Questo rafforzamento della base patrimoniale ha interessato in misura prevalente le imprese a partecipazione statale, alle quali è affluita circa la metà del nuovo capitale azionario oltre che, naturalmente, i nuovi apporti ai fondi di dotazione. Le imprese private, anche per i ritardi nell'entrata in funzione della legge di ristrutturazione finanziaria, hanno potuto espandere in misura molto più limitata il loro capitale di rischio, data la persistente cautela dei risparmiatori nei confronti dell'investimento azionario, nonostante il migliore andamento dei profitti e la più generosa distribuzione dei dividendi (tav. 0 7).

La distribuzione fra debiti a breve e a medio e lungo termine è mutata nell'anno in esame a favore di questi ultimi, il cui peso relativo sul totale delle passività è salito al 42 per cento rispetto al 37 dell'anno precedente.

ANALISI DELLA STRUTTURA DEL PASSIVO DI BILANCIO E DEL FINANZIAMENTO ESTERNO DELLE IMPRESE

Voci	Consistenze a fine		Flussi				
	1965	1977	media 1966-77	1975	1976	1977	1978
	Miliardi di lire						
Debiti: a breve termine	11.364	62.604	4.307	5.997	10.308	8.361	6.835
a medio e a lungo termine	8.436	42.992	3.021	5.521	5.050	5.516	7.704
di cui: istituti speciali	*5.780*	*32.522*	*2.298*	*4.328*	*3.978*	*4.024*	*4.487*
estero	*902*	*4.255*	*179*	*583*	*121*	*258*	*1.515*
Obbligazioni	3.351	11.688	634	1.376	1.005	1.299	1.168
Azioni e partecipazioni (1)	15.487	14.466	964	1.454	1.605	1.403	2.337
Fondi di dotazione	986	5.614	432	509	832	1.182	2.493
Finanziamenti da Enti locali	372	2.975	222	426	792	502	794
TOTALE	**39.996**	**140.339**	**9.580**	**15.283**	**19.592**	**18.263**	**21.331**
	Composizioni percentuali						
Debiti: a breve termine	*28,4*	*44,6*	*45,0*	*39,2*	*52,6*	*45,8*	*32,0*
a medio e a lungo termine	*21,1*	*30,7*	*31,5*	*36,1*	*25,8*	*30,2*	*36,1*
di cui: istituti speciali	*14,5*	*23,2*	*24,0*	*28,3*	*20,3*	*22,0*	*21,0*
estero	*2,2*	*1,8*	*1,9*	*3,8*	*0,6*	*1,4*	*7,1*
Obbligazioni	*8,4*	*8,3*	*6,6*	*9,0*	*5,1*	*7,1*	*5,5*
Azioni e partecipazioni	*38,7*	*10,3*	*10,1*	*9,5*	*8,2*	*7,7*	*11,0*
Fondi di dotazione	*2,5*	*4,0*	*4,5*	*3,4*	*4,3*	*6,5*	*11,7*
Finanziamenti da Enti locali	*0,9*	*2,1*	*2,3*	*2,8*	*4,0*	*2,7*	*3,7*
TOTALE	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*

(1) La consistenza delle azioni e partecipazioni a fine 1977, calcolata sulla base dell'indice dei corsi a dicembre 1965, ammonta a 35.066 miliardi; la relativa percentuale sul totale delle passività risulta in tal caso pari al 21,8 per cento.

La crescita contenuta delle componenti tradizionali più importanti del credito a medio e a lungo termine — credito agevolato e emissioni obbligazionarie — è stata più che compensata dalla crescita dei prestiti a medio termine delle aziende di credito e dell'estero. In particolare, le operazioni a medio termine realizzate in *pool* dalle banche, a tassi rivedibili secondo l'andamento di quelli del mercato monetario, hanno avuto un rapido sviluppo. I prestiti diretti dell'estero a operatori residenti, pari ad, appena 260 miliardi nel 1977, sono saliti a 1.520 miliardi nello scorso anno; la forte crescita dei prestiti contratti direttamente dalle imprese italiane sul mercato internazionale ha sostituito il ricorso all'indebitamento a breve attraverso le banche che nel 1977 avevano incanalato verso le imprese fondi in valuta per 3.510 miliardi, mentre nell'anno appena trascorso vi sono stati rimborsi netti per 840 miliardi.

Il finanziamento delle imprese industriali. — La quota dei finanziamenti all'Economia affluiti alle imprese industriali (12.120 miliardi, contro 11.270 nel 1977) è scesa, rispetto all'anno precedente, dal 57 al 52 per cento.

La ripartizione dei finanziamenti tra imprese private e pubbliche si è modificata a favore di queste ultime che hanno aumentato la loro quota sul totale dal 28 al 41 per cento (tav. 0 8). Le imprese industriali private, che hanno avuto risultati economici migliori di quelle pubbliche e una dinamica degli investimenti più contenuta, hanno ridotto il ricorso ai fondi esterni da 8.090 a 7.100 miliardi. Ciò è derivato dalla riduzione di oltre 1.000 miliardi dei finanziamenti delle istituzioni creditizie, solo in piccola parte compensato dall'aumento dei prestiti esteri.

Tav. 0 8

FORME DEL FINANZIAMENTO ESTERNO DELLE IMPRESE INDUSTRIALI PUBBLICHE E PRIVATE (1)

Strumenti finanziari	Flussi in miliardi di lire			Composizione %		
	media 1966-1977	1977	1978	media 1966-1977	1977	1978
Imprese pubbliche	**1.974**	**3.181**	**5.025**	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Impieghi delle aziende di credito	621	420	−244	*31,4*	*13,2*	*−4,9*
Mutui degli istituti speciali	340	385	760	*17,2*	*12,1*	*15,1*
Obbligazioni	463	1.192	1.071	*23,5*	*37,4*	*21,3*
Azioni	189	295	1.013	*9,6*	*9,3*	*20,2*
Conferimenti da capogruppo (2)	280	874	1.975	*14,2*	*27,5*	*39,3*
Prestiti dall'Estero	81	15	450	*4,1*	*0,5*	*9,0*
Imprese private	**3.668**	**8.092**	**7.098**	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Impieghi delle aziende di credito	2.188	5.137	4.659	*59,7*	*63,5*	*65,6*
Mutui degli istituti speciali	893	2.007	1.373	*24,3*	*24,8*	*19,4*
Obbligazioni	−9	153	200	*−0,2*	*1,9*	*2,8*
Azioni	554	780	760	*15,1*	*9,6*	*10,7*
Prestiti dall'Estero	42	15	106	*1,1*	*0,2*	*1,5*

(1) Esclusa l'industria delle costruzioni. – (2) Finanziamenti effettuati dagli enti di gestione mediante utilizzo dei fondi di dotazione; per l'IRI al netto delle sottoscrizioni di azioni emesse dalle finanziarie di settore.

Le imprese pubbliche, che hanno ricevuto fondi per 5.020 miliardi contro 3.180 nell'anno precedente, hanno proseguito il processo di consolidamento del passivo già avviato nel 1977. I finanziamenti delle aziende di credito sono infatti diminuiti, mentre quelli ottenuti dagli istituti di credito speciale e dal mercato obbligazionario sono rimasti

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
				1977			
Industria (2)	**5.557**	**2.392**	**1.345**	**1.075**	**874**	**30**	**11.273**
Alimentari e affini	742	243	9	112	21	9	1.136
Meccanica e mezzi di trasporto	2.303	640	291	314	135	86	3.769
Metallurgica	641	234	6	108	78	–44	1.023
Lavorazione minerali non metalliferi	243	122	6	70	–	5	446
Chimica, olî minerali e gomma	767	622	104	146	118	3	1.760
Tessile e affini (3)	520	201	18	95	15	–3	846
Legno, carta e affini	474	123	9	91	–	3	700
Energia elettrica, gas, acqua	–359	30	1.020	2	500	–28	1.165
Varie (4)	226	177	–118	137	7	–1	428
				1978			
Industria (2)	**4.415**	**2.132**	**1.271**	**1.774**	**1.975**	**556**	**12.123**
Alimentari e affini	589	249	8	53	42	3	944
Meccanica e mezzi di trasporto	1.789	739	86	401	425	20	3.460
Metallurgica	407	178	48	769	342	113	1.857
Lavorazione minerali non metalliferi	175	103	5	56	–	–3	336
Chimica, olî minerali e gomma	695	477	234	338	524	79	2.347
Tessile e affini (3)	614	131	5	62	65	–8	869
Legno, carta e affini	474	114	–	47	–	11	646
Energia elettrica, gas, acqua	–232	27	1.024	–	500	346	1.665
Varie (4)	–96	114	–139	48	77	–5	–1

(1) Finanziamenti effettuati dagli enti di gestione mediante utilizzo dei fondi di dotazione; per l'IRI al netto delle sottoscrizioni di azioni emesse dalle finanziarie di settore. – (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.

pressoché uguali; i fondi raccolti con emissioni azionarie o conferiti dalle capogruppo e quelli provenienti dall'estero si sono invece triplicati.

Nella distribuzione dei finanziamenti per rami di attività economica si notano alcune significative differenze secondo l'evoluzione degli investimenti e dell'autofinanziamento nei vari comparti (tav. 0 9).

L'andamento economico del settore della meccanica e dei mezzi di trasporto ha consentito di assorbire la ripresa degli investimenti e di ridurre il fabbisogno di finanziamenti esterni (da 3.770 a 3.460 miliardi) che è stato coperto per il 48 per cento con strumenti finanziari a medio e a lungo termine (39 per cento nel 1977).

Le imprese operanti nei rami della metallurgia, della chimica e della gomma, caratterizzate da risultati economici ancora insoddisfacenti, hanno invece aumentato il ricorso a fondi esterni, in particolare nella forma di conferimenti dalle capogruppo e di emissioni azionarie. L'aumento del capitale proprio ha consentito di consolidare la struttura del passivo, riducendo il peso dell'indebitamento accumulatosi negli anni più recenti. L'industria trasformatrice di oli minerali, che ha avuto un migliore andamento dei conti economici, ha utilizzato i maggiori fondi ottenuti per il finanziamento del più elevato livello di investimenti realizzato nel 1978.

Risulta infine accresciuta la quota dei finanziamenti di cui ha beneficiato il ramo dell'energia elettrica, gas e acqua, in conseguenza dell'aumento del fondo di dotazione e di un consistente prestito estero affluiti all'Enel.

Il finanziamento degli investimenti per settori.

Il fabbisogno complessivo di fondi del settore « imprese e abitazioni » per investimenti e per acquisizione di attività finanziarie è stato pari a 47.100 miliardi (42.300 nel 1977) ed è stato coperto in misura più elevata che nell'anno precedente dall'autofinanziamento e dai trasferimenti pubblici in conto capitale. Di conseguenza, il disavanzo finanziario del settore è sceso, in rapporto al prodotto interno lordo, dal 5,1 al 3,7 per cento (tav. O 10) .

L'indebitamento netto del settore pubblico, pari a 23.040 miliardi (17.050 nel 1977), è invece salito rispetto al prodotto interno lordo dal 9 al 10,4 per cento. Tale aumento è stato determinato essenzial-

FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI

(flussi in miliardi di lire)

Voci	Famiglie	Imprese e abitazioni	Settore pubblico (consolidato) (1)	Istituzioni creditizie (consolidate)	Totale	Estero
			1977			
Investimenti in impianti fissi	–	29.373	7.486	493	37.352	–
Variazione delle scorte	–	3.515	–	–	3.515	–
Trasferimenti in conto capitale (2)	–	–2.179	2.195	–	16	–16
Attività finanziarie	29.516	9.415	4.296	34.389	77.616	6.093
attività liquide	26.647	9.357	2.271	5.394	43.669	203
titoli a reddito fisso	387	65	–68	15.559	15.943	98
azioni e partecipazioni	219	658	1.804	79	2.760	923
altri crediti (netti)	2.263	–665	289	13.357	15.244	4.869
TOTALE FABBISOGNO	**29.516**	**40.124**	**13.977**	**34.882**	**118.499**	**6.077**
Risparmio lordo (3)	28.701	17.541	–6.558	3.374	43.058	–2.191
Passività finanziarie (4)	815	19.120	21.350	31.704	72.989	8.268
indebitamento a breve termine (5)	623	8.361	11.284	34.863	55.131	7.370
mutui e altri debiti: dall'interno	192	6.115	2.564	–1.589	7.282	385
dall'estero	–	1.278	–47	–1.068	163	–
obbligazioni (6)	–	1.201	7.549	–626	8.124	109
azioni e partecipazioni (6)	–	2.165	–	124	2.289	404
Aggiustamenti	–	3.463	–815	–196	2.452	–
TOTALE COPERTURA	**29.516**	**40.124**	**13.977**	**34.882**	**118.499**	**6.077**
INVESTIMENTO NETTO FINANZIARIO	**28.701**	**–9.705**	**–17.054**	**2.685**	**4.627**	**–2.175**
			1978			
Investimenti in impianti fissi	–	31.049	9.714	643	41.406	–
Variazione delle scorte	–	1.854	–	–	1.854	–
Trasferimenti in conto capitale (2)	–	–3.824	3.868	–	44	–44
Attività finanziarie	37.475	14.193	11.110	41.633	104.411	2.899
attività liquide	27.813	12.008	7.132	4.604	51.557	104
titoli a reddito fisso	5.598	7	–45	15.249	20.809	–
azioni e partecipazioni	503	1.510	3.489	222	5.724	339
altri crediti (netti)	3.561	668	534	21.558	26.321	2.456
TOTALE FABBISOGNO	**37.475**	**43.272**	**24.692**	**42.276**	**147.715**	**2.855**
Risparmio lordo (3)	36.514	21.210	–13.057	3.945	48.612	–5.352
Passività finanziarie (4)	961	22.343	34.153	38.361	95.818	8.300
indebitamento a breve termine (5)	745	6.835	16.804	44.019	68.403	7.616
mutui e altri debiti: dall'interno	216	7.201	3.257	–2.007	8.667	299
dall'estero	–	1.853	304	–3.982	–1.825	–
obbligazioni (6)	–	1.168	13.788	–134	14.822	211
azioni e partecipazioni (6)	–	5.286	–	465	5.751	174
Aggiustamenti	–	–281	3.596	–30	3.285	–93
TOTALE COPERTURA	**37.475**	**43.272**	**24.692**	**42.276**	**147.715**	**2.855**
INVESTIMENTO NETTO FINANZIARIO	**36.514**	**–8.150**	**–23.043**	**3.272**	**8.593**	**–5.401**

(1) Le passività finanziarie del settore differiscono dal totale del fabbisogno riportato nella tavola G 11, essenzialmente per l'inclusione delle riserve matematiche della Previdenza (non considerate nella tav. G 11) e dei depositi presso la Banca d'Italia degli istituti mutualistici per la regolazione di debiti pregressi (che nella tav. G 11 sono portati in detrazione dal fabbisogno). – (2) Includono una stima delle liquidazioni di debiti pregressi verso fornitori pari, rispettivamente, a 500 miliardi nel 1977 e a 1.000 miliardi nel 1978. – (3) Il risparmio lordo delle famiglie è stato posto pari all'investimento netto finanziario. – (4) 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. – (5) Include i finanziamenti della BI-UIC al Tesoro, alla Cassa DD.PP. e alle aziende autonome. – (6) Emesse sul mercato interno; le obbligazioni e le azioni acquistate da non residenti sono incluse nella voce "mutui e altri debiti dall'estero".

mente dall'espansione del disavanzo corrente e dal maggiore accumulo di attività liquide da parte degli enti periferici della pubblica amministrazione; sono inoltre aumentati gli investimenti pubblici (saliti dal 20 al 23,5 per cento del totale di quelli fissi lordi) ed i trasferimenti in conto capitale e le liquidazioni di debiti pregressi verso i fornitori.

L'esportazione netta di risorse verso l'estero si è commisurata al 2,4 per cento del prodotto interno lordo, superando in tal modo i livelli già elevati dell'anno precedente (1,1 per cento). A fronte dei descritti andamenti l'avanzo finanziario delle famiglie è aumentato da 28.700 a 36.510 miliardi, pari rispettivamente al 15,1 e al 16,5 per cento del prodotto lordo. L'accresciuta divaricazione fra centri di formazione e di utilizzo del risparmio nazionale ha tuttavia determinato solo un contenuto aumento dell'intermediazione creditizia, data la preferenza delle famiglie verso le attività finanziarie a medio e a lungo termine.

Investimenti, profitti e finanziamenti dell'industria manifatturiera secondo i bilanci delle imprese societarie.

Gli aspetti salienti della gestione delle imprese manifatturiere, come risulta dall'analisi dei bilanci di quelle oggetto di rilevazione annuale da parte della Banca d'Italia, sono la riduzione della formazione di capitale (— 15 per cento rispetto al 1977 in termini monetari), dovuta esclusivamente alla componente circolante, e la ripresa della profittabilità in connessione con il migliorato andamento dei ricavi e con il progressivo riassorbimento del costo del lavoro e degli oneri finanziari che avevano gravato in notevole misura sulle gestioni degli anni precedenti (tavv. 011 e 0 12).

Le imprese esaminate sono 217, di cui 183 private e 34 con prevalente partecipazione statale; esse sono di grande e media dimensione e coprono circa il 20 per cento degli investimenti fissi di tutta l'industria manifatturiera.

La mancata ripresa delle iniziative di sviluppo si spiega con le incertezze sulle prospettive di medio periodo, con i ritardi nell'entrata in vigore della legge 675 del 1977 relativa alla riconversione e ristrutturazione industriale, e con il perdurare della situazione di crisi di alcuni settori. Come è già stato rilevato nelle Relazioni precedenti, la differenza che si riscontra con i dati di contabilità nazionale (che registrano un aumento degli investimenti del 6,8 per cento) dipende

Tav. O 11\

PROFITTI LORDI E NETTI IN UN GRUPPO DI 217 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	92,6	339,7	78,5	510,8	171,1
1964	83,5	362,8	53,9	500,2	137,4
1965	116,7	388,4	63,1	568,2	179,8
1966	137,1	443,3	52,9	633,3	190,0
1967	137,4	454,4	57,8	649,6	195,2
1968	156,9	520,0	52,8	729,7	209,7
1969	125,9	555,1	101,3	782,3	227,2
1970	36,1	619,4	157,8	813,3	193,9
1971	−141,5	641,9	134,2	634,6	−7,3
1972	−170,4	707,1	152,6	689,3	−17,8
1973	178,4	897,9	274,4	1.350,7	452,8
1974	95,0	1.164,5	444,0	1.703,5	539,0
1975	−457,3	1.203,6	493,7	1.240,0	36,4
1976	−323,3	1.693,0	524,6	1.894,3	201,3
1977	−802,0	1.576,6	273,0	1.047,6	−529,0
1978	−675,0	1.737,6	306,8	1.369,4	−368,2

dalla composizione del gruppo di imprese considerate, in cui sono scarsamente rappresentate le medio-piccole; infatti, se si confrontano raggruppamenti piú affini si nota una maggiore concordanza con gli andamenti macroeconomici: le imprese con partecipazione statale hanno realizzato investimenti per un valore inferiore del 5,9 per cento rispetto a quelli dello scorso anno, contro una riduzione dello 0,2 per il corrispondente aggregato macroeconomico, comprendente però l'Enel che ha effettuato investimenti superiori a quelli del 1977; l'accumulazione di capitale delle società private del campione con patrimonio inferiore a 20 miliardi è aumentata del 15,5 per cento, a fronte di un incremento del 9,0 per l'intero comparto delle imprese private. Le considerazioni precedenti mettono in evidenza che l'elevata formazione di capitale fisso nelle aziende medio-piccole ha compensato la caduta avutasi nelle grandi aziende.

L'analisi per ramo di attività pone in luce dinamiche diverse nella formazione di capitale fisso: le imprese del settore chimico, metallurgico e delle fibre sintetiche hanno ridotto, nel loro complesso, gli investimenti di oltre il 20 per cento; invece, le società operanti nei rami dei mezzi di trasporto, della lavorazione dei derivati del petrolio e della meccanica hanno fatto registrare elevati tassi di accumulazione.

FORMAZIONE DI CAPITALE E SUO FINANZIAMENTO IN UN GRUPPO

(miliardi

Anni	Investimenti in capitali fissi *(b)*	Variazione delle scorte	Formazione di capitale *(b)*		Autofinanziamento *(c)*				Fonti esterne di finanziamento a medio e a lungo termine			
			lorda	al netto degli ammortamenti	lordo		netto		versamenti azionisti	obbligazioni	altri debiti	Totale
					miliardi	*per cento*	miliardi	*per cento*				
	(1)	(2)	(3)= (1)+(2)	(4)	(5)	(6)= (5):(3)	(7)	(8)= (7):(4)	(9)	(10)	(11)	(12) = (9)+(10)+(11)
1963	966,7	128,7	1.095,4	755,7	382,7	*34,9*	43,0	*5,7*	41,6	−17,6	242,8	266,8
1964	887,2	106,4	993,6	630,8	400,0	*40,3*	37,2	*5,9*	241,0	40,9	396,7	678,6
1965	620,4	72,3	692,7	304,2	473,6	*68,4*	85,2	*28,0*	39,7	21,5	181,9	243,1
1966	600,4	128,0	728,4	285,1	510,8	*70,1*	67,5	*23,7*	106,2	−21,7	147,0	231,5
1967	706,4	211,1	917,5	463,2	524,1	*57,1*	69,8	*15,1*	38,1	−34,7	160,8	164,2
1968	750,0	−2,3	747,7	227,7	606,8	*81,2*	86,8	*38,1*	14,9	−9,4	150,7	156,2
1969	880,3	83,9	964,2	409,2	658,1	*68,3*	103,1	*25,2*	85,7	−34,7	233,3	284,3
1970	1.318,8	541,6	1.860,4	1.241,1	706,2	*38,0*	86,9	*7,0*	117,6	−21,6	234,2	330,2
1971	1.719,5	256,3	1.975,8	1.333,8	586,4	*29,7*	−55,5	..	171,1	−70,2	1.057,0	1.157,9
1972	1.561,8	−0,1	1.561,7	854,6	717,8	*46,0*	10,6	*1,2*	178,5	−26,1	500,5	652,9
1973	1.456,7	238,2	1.694,9	796,9	1.440,0	*85,0*	542,1	*68,0*	371,1	−80,0	537,4	828,5
1974	1.603,1	1.684,6	3.287,7	2.123,2	1.836,2	*55,9*	671,7	*31,6*	226,3	−91,5	495,8	630,6
1975	1.870,2	811,5	2.681,7	1.478,1	1.103,8	*41,2*	−99,8	..	175,2	−27,1	1.968,5	2.116,6
1976	1.956,5	1.427,6	3.384,1	1.691,1	1.937,7	*57,3*	244,7	*14,5*	385,3	−26,8	1.053,5	1.412,0
1977	2.181,4	1.222,7	3.404,1	1.827,5	1.049,2	*30,8*	−527,4	..	405,9	68,2	1.194,6	1.668,7
1978	2.159,3	723,3	2.882,6	1.145,0	1.597,2	*55,4*	−140,4	..	1.560,7	116,9	789,2	2.466,8

(a) L'indagine si riferisce a un gruppo di società di composizione diversa rispetto allo scorso anno. – *(b)* I disinvestimenti sono stimati, per 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 CAPITALE E SUO FINANZIAMENTO IN UN GRUPPO

(miliardi

Anni	Investimenti in capitali fissi *(b)*	Variazione delle scorte	Formazione di capitale *(b)*		Autofinanziamento *(c)*				Fonti esterne di finanziamento a medio e a lungo termine			
			lorda	al netto degli ammortamenti	lordo		netto		versamenti azionisti	obbligazioni	altri debiti	Totale
					miliardi	*per cento*	miliardi	*per cento*				
	(1)	(2)	(3)= (1)+(2)	(4)	(5)	(6)= (5):(3)	(7)	(8)= (7):(4)	(9)	(10)	(11)	(12) = (9)+(10)+(11)
1963	1.232,6	285,7	1.518,3	1.073,9	540,7	*35,6*	96,2	*9,0*	92,0	−22,5	300,4	369,9
1964	1.126,2	175,5	1.301,7	821,0	526,2	*40,4*	45,6	*5,6*	287,4	47,4	499,7	834,5
1965	814,6	68,9	883,5	367,4	605,1	*68,5*	89,0	*24,2*	114,4	17,9	215,4	347,7
1966	819,8	178,7	998,5	402,0	716,2	*71,7*	119,8	*29,8*	162,8	−26,3	171,3	307,8
1967	946,3	358,4	1.304,7	695,5	724,2	*55,5*	115,0	*16,5*	103,5	−31,1	249,1	321,5
1968	1.037,4	5,2	1.042,6	344,4	843,0	*80,9*	144,8	*42,0*	50,0	−9,1	203,3	244,2
1969	1.195,8	184,0	1.379,8	616,4	884,0	*64,1*	120,6	*19,6*	146,0	−41,9	373,6	477,7
1970	1.799,8	854,0	2.653,8	1.818,1	960,5	*36,2*	124,8	*6,9*	264,5	−26,9	376,7	614,3
1971	2.313,7	310,1	2.623,8	1.750,7	792,7	*30,2*	−80,4	..	327,0	−76,9	1.256,6	1.506,7
1972	2.140,5	36,5	2.177,0	1.176,8	1.006,9	*46,3*	6,7	*0,6*	397,7	32,5	722,1	1.087,3
1973	1.991,5	591,3	2.582,8	1.370,6	1.981,9	*76,7*	769,7	*56,2*	661,1	75,5	781,7	1.367,3
1974	2.263,2	2.850,5	5.113,7	3.558,6	2.322,2	*45,4*	767,1	*21,6*	391,9	92,7	964,9	1.264,1
1975	2.587,4	1.316,4	3.903,8	2.268,8	1.369,1	*35,1*	−265,8	..	414,4	−38,1	2.390,6	2.766,9
1976	2.768,6	1.879,1	4.647,7	2.294,1	2.576,6	*55,4*	223,0	*9,7*	733,7	−15,4	1.306,3	2.024,6
1977	3.008,4	1.766,3	4.774,7	2.495,4	1.582,3	*33,1*	−696,9	..	1.039,0	65,6	1.456,0	2.560,6

(a) L'indagine si riferisce a un gruppo di società di composizione diversa rispetto allo scorso anno. – *(b)* I disinvestimenti sono stimati, per 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.

DI 217 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA *(a)*

Tav. 0 12

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								
		con le banche	delle altre partite correnti	Totale	dei crediti ENEL	dei titoli e partecipazioni *(d)*	della cassa			
(13)= (5)+(12)	(14)= (13)−(3)	(15)	(16)	(17)= (15)+(16)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22) = (17)-(18)-(19)-(20)-(21)	
649,5	−445,9	328,5	158,5	487,0	*(503,6)	37,8	1,7	1,6	445,9	 1963
1.078,6	85,0	58,4	50,1	108,5	*(88,0)	191,6	−0,2	2,1	−85,0	 1964
716,7	24,0	114,5	−61,7	52,8	−19,6	95,6	0,8	−	−24,0	 1965
742,3	13,9	73,3	45,6	118,9	−41,7	76,7	2,2	95,6	−13,9	 1966
688,3	−229,2	169,9	90,5	260,4	−49,6	77,2	2,3	1,3	229,2	 1967
763,0	15,3	−65,7	36,9	−28,8	−75,6	55,1	−2,1	9,1	−15,3	 1968
942,4	−21,8	−3,7	42,3	38,6	−62,7	72,8	2,7	4,0	21,8	 1969
1.036,4	−824,0	719,3	203,6	922,9	−68,7	167,9	−7,5	7,2	824,0	 1970
1.744,3	−231,5	504,5	81,7	586,2	−71,7	423,3	−0,1	3,2	231,5	 1971
1.370,7	−191,0	142,1	94,6	236,7	−76,4	114,0	0,5	7,6	191,0	 1972
2.268,5	573,6	−176,6	−172,8	−349,4	−89,9	267,9	1,6	44,6	−573,6	 1973
2.466,8	−820,9	1.434,5	−89,1	1.345,4	−30,0	553,7	..	0,8	820,9	 1974
3.220,4	538,7	781,5	−1.029,0	−247,5	−2,5	297,8	−5,9	1,8	−538,7	 1975
3.349,7	−34,4	627,7	338,5	966,2	−1,6	926,6	6,3	0,5	34,4	 1976
2.717,9	−686,2	698,8	592,7	1.291,5	−0,1	595,5	8,4	1,5	686,2	 1977
4.064,0	1.181,4	−574,8	1.006,0	431,2	−4,2	1.615,9	0,9	−	−1.181,4	 1978

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

DI 447 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA *(a)*

Tav. 0 13

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								
		con le banche	delle altre partite correnti	Totale	dei crediti ENEL	dei titoli e partecipazioni *(d)*	della cassa			
(13)= (5)+(12)	(14)= (13)−(3)	(15)	(16)	(17)= (15)+(16)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22) = (17)-(18)-(19)-(20)-(21)	
910,6	−607,7	453,2	243,1	696,3	*(503,6)	84,7	1,6	2,3	607,7	 1963
1.360,7	59,0	150,9	6,0	156,9	*(90,1)	212,0	−0,9	4,8	−59,0	 1964
952,8	69,3	119,8	−85,3	34,5	−17,7	114,7	1,2	5,6	−69,3	 1965
1.024,0	25,5	132,2	6,5	138,7	−41,9	103,9	3,1	99,1	−25,5	 1966
1.045,7	−259,0	176,8	135,8	312,6	−49,7	97,3	3,4	2,6	259,0	 1967
1.087,2	44,6	−46,2	2,4	−43,8	−78,0	69,4	−3,8	13,2	−44,6	 1968
1.361,7	−18,1	61,6	45,5	107,1	−62,3	134,0	4,0	13,3	18,1	 1969
1.574,8	−1.079,0	920,9	316,1	1.237,0	−69,7	225,3	−8,1	10,5	1.079,0	 1970
2.299,4	−324,4	731,7	104,9	836,6	−72,0	511,7	0,9	71,6	324,4	 1971
2.094,2	−82,8	173,0	30,8	203,8	−76,7	180,9	3,4	13,4	82,8	 1972
3.349,2	766,4	−134,6	−112,1	−246,7	−90,2	540,6	1,9	67,4	−766,4	 1973
3.586,3	−1.527,4	1.984,5	207,8	2.192,3	−30,0	676,4	5,6	12,9	1.527,4	 1974
4.136,0	232,2	1.127,8	−855,5	272,3	−2,5	516,1	−11,6	2,5	−232,2	 1975
4.601,2	−46,5	1.027,8	333,8	1.361,6	−1,6	1.303,7	12,6	0,4	46,5	 1976
4.142,9	−631,8	1.004,7	465,4	1.470,1	−0,1	824,4	4,5	9,5	631,8	 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

L'aumento nel settore meccanico, dopo due anni di stasi, è di particolare importanza perché indica un'inversione di tendenza nell'andamento degli investimenti nel complesso dell'economia, dato che una parte non trascurabile dei beni realizzati nel settore è strumentale per lo svolgimento dell'attività produttiva.

Il notevole rallentamento nell'accumulo di capitale circolante (— 41 per cento rispetto al 1977), oltre che nelle incertezze sulle prospettive di crescita, trova giustificazione, come già è stato riferito nei capitoli precedenti, nel livello dei tassi di interesse e nell'andamento dei prezzi e del cambio.

Il risparmio lordo d'impresa — cresciuto di oltre il 50 per cento rispetto all'anno precedente (1.597 miliardi contro 1.049) e che ha consentito la copertura del 38 per cento degli investimenti fissi delle imprese pubbliche e del 96 di quelle private (nel 1977 la copertura era stata rispettivamente del 14 e del 71 per cento) — e i cospicui fondi pervenuti per il tramite del canale azionario (prevalentemente indirizzati alle imprese pubbliche attraverso la sottoscrizione degli aumenti di capitale da parte degli enti di gestione appositamente rifinanziati dallo Stato) sono stati più che sufficienti a finanziare l'intera formazione di capitale. L'eccedenza formatasi tra risorse e impieghi ha reso possibile un aumento delle disponibilità liquide delle società, il rimborso di parte dei debiti contratti con le banche, dopo quattro anni di crescente aumento dell'indebitamento a breve, e un minor ricorso al credito degli intermediari finanziari operanti nel medio e lungo termine. Quest'ultimo fenomeno è dipeso anche dall'esaurirsi dei fondi stanziati con le leggi di incentivazione ormai abrogate e dal ritardo, come già rilevato in precedenza, nell'operatività delle nuove agevolazioni creditizie.

Per il secondo anno consecutivo il saldo tra emissioni e rimborsi di obbligazioni è stato positivo; questi dati riflettono, per altro, le emissioni di ingente ammontare effettuate da singole società in circostanze particolari: nel 1977 dalla FIAT con il prestito convertibile riservato a una banca libica, nell'anno in esame dalla Montedison con il prestito di 175 miliardi indicizzato nel prezzo di rimborso e riservato ai sottoscrittori dell'aumento del capitale sociale.

Infine, è da rilevare che l'aumento degli impieghi in titoli e partecipazioni (1.616 miliardi, contro 596 nell'anno precedente) rispecchia non un processo di espansione, ma piuttosto la riorganizzazione produttiva delle grandi imprese basata sullo scorporo di attività, anche per

far emergere, in alcuni casi, plusvalenze necessarie al riequilibrio dei conti economici, e sull'assunzione del controllo del capitale di società operanti nello stesso settore (tav. 0 14).

Tav. O 14

INVESTIMENTI E LORO FINANZIAMENTO IN UN GRUPPO DI 217 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

Società con prevalente partecipazione statale e società private

(miliardi di lire)

Voci	Società con prevalente partecipazione statale (n. 34 società)		Società private (n. 183 società)	
	1977	1978	1977	1978
Investimenti fissi lordi	863,4	812,7	1.318,1	1.346,6
di cui: variazione lorda dei capitali fissi	*654,9*	*554,6*	*1.038,0*	*795,6*
Variazione dei titoli e partecipazioni	–82,7	660,8	678,2	955,0
(1) Totale investimenti in immobilizzazioni	780,7	1.473,5	1.996,3	2.301,6
Autofinanziamento lordo	117,6	307,9	931,6	1.289,3
Versamenti degli azionisti	104,2	1.227,1	301,7	333,5
Rimborsi dei crediti ENEL	0,1	4,2	–	–
(2) Totale fonti finanziarie non debitorie	221,9	1.539,2	1.233,3	1.622,8
(2):(1) *per cento*	*28,4*	*104,4*	*61,8*	*70,5*
Debiti a medio e a lungo termine	731,2	385,4	531,5	520,7
(3) Totale fonti finanziarie a medio e a lungo termine	953,1	1.924,6	1.764,8	2.143,5
Saldo (3)–(1)	172,4	451,1	–231,5	–158,1
Variazione del saldo debitorio con le banche	342,5	–283,6	356,3	–291,2
Variazione delle scorte	649,3	329,3	573,3	394,0

La struttura patrimoniale delle imprese rilevate conferma le modificazioni che si erano venute delineando negli ultimi anni (tav. 0 15). Innanzitutto, nonostante il conseguimento di migliori risultati e gli aumenti di capitale, i mezzi propri sono rimasti immutati a causa dell'erosione delle riserve (non piú aumentabili come nel periodo 1975-77 per effetto della legge sulla rivalutazione dei cespiti per conguaglio monetario) largamente utilizzate per ripianare le perdite, specialmente in alcuni settori del comparto pubblico. Nel triennio citato, la diminuzione delle riserve per coprire le perdite avrebbe avuto dimensioni maggiori, rispetto a quanto appare dai dati di bilancio, se non fosse stata in parte nascosta dall'effetto della legge 576 del 1975. Molto probabilmente altre riserve potrebbero ancora emergere se fosse possibile rivalutare le immobilizzazioni per tener conto della differenza

STRUTTURA DEI BILANCI IN UN GRUPPO DI 217 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

Società con prevalente partecipazione statale e società private

VOCI	1975		1976		1977		1978	
	miliardi	per cento	miliardi	per cento	miliardi	per cento	miliardi	per cento
	Società con prevalente partecipazione statale (n. 34 società)							
ATTIVO								
Immobili e impianti (1)	5.212,2	*49,4*	5.415,6	*43,5*	5.620,7	*41,2*	5.664,1	*36,3*
Scorte	1.846,0	*17,5*	2.601,7	*20,9*	3.251,0	*23,8*	3.580,3	*23,0*
Titoli e partecipazioni	710,0	*6,7*	846,0	*6,8*	763,3	*5,6*	1.320,3	*8,5*
Clienti e diversi	2.749,6	*26,0*	3.505,0	*28,1*	3.949,9	*29,0*	4.912,8	*31,5*
Cassa e banche	40,3	*0,4*	84,0	*0,7*	53,3	*0,4*	107,3	*0,7*
Totale attivo	10.558,1	*100,0*	12.452,3	*100,0*	13.638,2	*100,0*	15.584,8	*100,0*
PASSIVO								
Capitale sociale	895,0	*8,5*	952,3	*7,6*	1.090,1	*8,0*	1.868,1	*12,0*
Riserve	1.026,5	*9,7*	919,9	*7,4*	224,8	*1,6*	21,5	*0,2*
Fondi di previdenza	562,7	*5,3*	709,1	*5,7*	775,6	*5,7*	842,9	*5,4*
Debiti a medio e a lungo termine	4.114,1	*39,0*	4.434,8	*35,6*	5.166,0	*37,9*	5.551,5	*35,6*
di cui: obbligazioni	*4,5*	...	*3,8*	...	*3,1*	...	*2,4*	...
Fornitori e diversi	2.096,5	*19,9*	2.933,9	*23,6*	3.513,2	*25,8*	4.642,1	*29,8*
Banche	1.849,7	*17,5*	2.494,7	*20,0*	2.806,5	*20,6*	2.576,8	*16,5*
Utile netto	13,6	*0,1*	7,6	*0,1*	62,0	*0,4*	81,9	*0,5*
di cui: distribuito	*6,1*	...	*5,3*	...	*16,8*	*0,1*	*69,4*	*0,4*
Totale passivo	10.558,1	*100,0*	12.452,3	*100,0*	13.638,2	*100,0*	15.584,8	*100,0*
	Società private (n. 183 società)							
ATTIVO								
Immobili e impianti (1)	7.231,9	*39,6*	7.179,7	*33,7*	7.476,6	*32,0*	7.490,4	*29,0*
Scorte	3.828,4	*20,9*	4.500,3	*21,1*	5.073,7	*21,7*	5.467,6	*21,2*
Titoli e partecipazioni	2.498,0	*13,7*	3.235,8	*15,2*	3.815,5	*16,4*	4.640,2	*18,0*
Clienti e diversi	4.436,4	*24,3*	5.799,5	*27,2*	6.230,5	*26,7*	7.152,5	*27,7*
Cassa e banche	275,0	*1,5*	595,9	*2,8*	740,8	*3,2*	1.050,7	*4,1*
Totale attivo	18.269,7	*100,0*	21.311,2	*100,0*	23.337,1	*100,0*	25.801,4	*100,0*
PASSIVO								
Capitale sociale	1.634,6	*8,9*	1.734,3	*8,1*	1.738,3	*7,4*	1.876,5	*7,3*
Riserve	3.645,2	*20,0*	3.404,5	*16,0*	3.278,9	*14,1*	3.012,5	*11,7*
Fondi di previdenza	1.972,6	*10,8*	2.350,8	*11,0*	2.557,4	*11,0*	2.796,9	*10,8*
Debiti a medio e a lungo termine	3.530,0	*19,3*	4.235,9	*19,9*	4.767,5	*20,4*	5.288,2	*20,5*
di cui: obbligazioni	*187,6*	*1,0*	*161,4*	*0,8*	*230,3*	*1,0*	*347,9*	*1,3*
Fornitori e diversi	4.500,2	*24,6*	6.121,5	*28,7*	7.010,7	*30,0*	8.776,7	*34,0*
Banche	2.941,9	*16,1*	3.282,9	*15,4*	3.775,8	*16,2*	3.793,7	*14,7*
Utile netto	45,2	*0,3*	181,3	*0,9*	208,5	*0,9*	256,9	*1,0*
di cui: distribuito	*62,9*	*0,4*	*96,0*	*0,5*	*119,8*	*0,5*	*149,3*	*0,6*
Totale passivo	18.269,7	*100,0*	21.311,2	*100,0*	23.337,1	*100,0*	25.801,4	*100,0*

(1) Al netto degli ammortamenti.

tra i costi storici e quelli di rimpiazzo. In secondo luogo, per le ragioni sopra addotte, è diminuita la proporzione dei debiti verso le istituzioni creditizie sul totale dei fondi amministrati (dal 59 al 52 per cento per le imprese pubbliche e dal 37 al 35 per le private, tra il 1977 e il 1978) ed è mutata la loro composizione a favore di quelli a medio e a lungo termine.

Dal riequilibrio della struttura finanziaria segue una piú ampia copertura delle immobilizzazioni reali e finanziarie con fondi permanenti (mezzi propri e indebitamento a medio e a lungo termine). Ciò rafforza la capacità delle imprese di contrastare gli effetti dei mutamenti delle condizioni esterne, determinando una minore sensibilità della spesa per oneri finanziari alle variazioni dei tassi di interesse. Sempre con riferimento al passivo si osserva, infine, il costante sviluppo dei debiti commerciali, da connettere non solo a fattori di natura istituzionale, ma anche al potere delle grandi imprese di farsi finanziare da fornitori e da aziende controllate e collegate.

Per quanto riguarda l'attivo, il minor peso delle immobilizzazioni tecniche e l'espansione dei crediti a clienti, a fronte di una sostanziale stabilità delle altre poste, inducono a ritenere che le imprese, in una situazione caratterizzata da molte incertezze, abbiano dilazionato nel tempo gli investimenti, in ciò anche trattenute dalla necessità di aggiustare gli squilibri nelle fonti di finanziamento; le risorse disponibili sono state impiegate principalmente in politiche commerciali attive dirette alla ricerca e al consolidamento dei mercati di sbocco.

L'ammontare dei profitti lordi industriali, depurati cioè delle rivalutazioni di bilancio e delle plusvalenze per alienazioni di cespiti, si è accresciuto nell'anno del 31 per cento: vi hanno concorso, da una parte, la lievitazione dei prezzi in misura sufficiente ad assorbire in pieno i maggiori costi e, dall'altra, la minore spesa per interessi passivi, il moderato aumento del costo del lavoro per unità di prodotto e la decelerazione nel tasso di crescita dei prezzi delle materie prime importate. Tuttavia, i profitti lordi per unità di capitale fisso al netto degli ammortamenti, pur essendo passati dall' 8,0 per cento del 1977 al 10,4, sono ancora lontani dai livelli registrati negli anni che hanno preceduto la crisi petrolifera, a causa delle notevoli perdite concentrate in alcuni settori. L'aumento dei profitti si è tradotto soprattutto in maggiori accantonamenti per ammortamenti (10 per cento circa); l'aliquota relativa, riferita al complesso delle

immobilizzazioni fisse, è stata del 6,9 per cento (8,1 per le imprese del comparto pubblico e 6,2 per cento per le private). Il fatto che le aziende utilizzino le possibilità fiscali di ammortamento e che i dividendi distribuiti siano inferiori agli utili netti può significare che le imprese italiane stanno riacquistando la capacità di ricostituire il capitale ai costi di sostituzione.

Tav. 0 16

PROFITTI LORDI E NETTI IN UN GRUPPO DI 447 SOCIETA' ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

(miliardi di lire)

Anni	Utili netti e incremento patrimoniale	Ammortamenti	Incremento dei fondi di quiescenza	Profitti	
				lordi	netti
	(1)	(2)	(3)	(4)= (1)+(2)+(3)	(5)= (4)−(2)
1963	145,6	444,5	109,5	699,6	255,1
1964	94,4	480,6	77,6	652,6	172,0
1965	121,2	516,1	85,0	722,3	206,2
1966	175,0	596,5	78,6	850,1	253,6
1967	170,8	609,2	73,8	853,8	244,6
1968	215,4	698,2	73,5	987,1	288,9
1969	126,9	763,5	144,9	1.035,3	271,8
1970	33,6	835,7	225,5	1.094,8	259,1
1971	−235,2	873,1	201,2	839,1	−34,0
1972	−235,0	1.000,2	236,8	1.002,0	1,8
1973	257,4	1.212,2	411,5	1.881,1	668,9
1974	−5,2	1.555,1	658,2	2.208,1	653,0
1975	−885,8	1.634,9	736,1	1.485,2	−149,7
1976	−638,5	2.353,6	803,5	2.518,6	165,0
1977	−1.207,3	2.279,2	393,5	1.465,4	−813,8

Per il periodo 1963-1977, i dati relativi a un campione piú ampio sono riportati nelle tavole O 13 e O 16 e nell'Appendice statistica alla Relazione (tavv.aO 8/aO 12).

(P) LA VIGILANZA SULLE ISTITUZIONI CREDITIZIE

Le condizioni operative del sistema creditizio.

L'attività di indirizzo e di coordinamento svolta dalla Vigilanza nel quadro della legislazione vigente tiene conto delle esigenze operative del sistema creditizio e delle peculiarità dei singoli enti.

L'operatività oltre il breve termine, l'autonomia nell'erogazione dei fidi, le partecipazioni, le accettazioni bancarie, gli orientamenti in materia statutaria e di organi aziendali sono aspetti significativi che hanno avuto particolare approfondimento e cura nel corso del 1978.

L'operatività delle aziende di credito oltre il breve termine. — Le banche e gli operatori economici si sono di recente orientati verso operazioni oltre il breve termine a tasso variabile.

La rivedibilità del tasso opera nei due sensi cosicché l'azienda non assume il rischio di variazione del costo della raccolta. Ciò che si determina è soltanto un'accentuazione della trasformazione delle scadenze.

L'interesse delle banche e delle imprese per i finanziamenti a tasso variabile ripropone tuttavia il problema dello spazio operativo accordabile alle aziende di credito nel settore del medio termine; se da un lato la corrispondenza tra tassi attivi e passivi potrebbe rendere accettabile un'estensione incondizionata dell'operatività di queste, dall'altro una tale espansione potrebbe ridurre eccessivamente lo spazio a disposizione degli intermediari preposti istituzionalmente alle operazioni oltre il breve termine.

Ove l'attività delle aziende di credito dovesse spingersi sino al finanziamento degli investimenti sarebbe pregiudicata la stessa specializzazione funzionale, che costituisce tuttora il carattere proprio del nostro sistema creditizio.

Nel settore estero, l'attività oltre il breve termine delle banche, disciplinata dalla delibera del CICR del 4 giugno 1976, ha dato luogo a un notevole incremento dell'indebitamento: a ottobre 1978 i massimali non rotativi concessi ai sensi della citata delibera ammontavano a 1.700 milioni di dollari contro i 335 del maggio 1977. Hanno contribuito a determinare tale fenomeno i minori costi della raccolta, la crescente richiesta di finanziamento delle esportazioni, nonché

la stessa disciplina sul vincolo di accrescimento degli impieghi che esclude dal contingentamento le operazioni effettuate in valuta.

L'autonomia degli enti creditizi nell'erogazione dei fidi. — Gli enti creditizi dispongono di ampi margini entro i quali determinare autonomamente l'ammontare del fido concedibile a un singolo cliente. L'organo di Vigilanza ha sempre seguito l'orientamento di evitare secondo la legge una sorta di supergestione dell'attività creditizia e di lasciare alla diretta responsabilità degli intermediari ogni decisione sulla clientela da finanziare e sulla destinazione dei finanziamenti.

Tav.P 1

AUTORIZZAZIONI IN DEROGA AL LIMITE DI FIDO CONCESSE NEL CORSO DEL 1978

Enti creditizi	Causali o categorie di istituti	Numero delle deroghe
Aziende di credito (1) (n. 425)	Causale A	100
	" B	1.510
	" C	696
Totale . . .		**2.306**
Istituti speciali (n. 85)	Mobiliare	358
	Agrario	322
	OO.PP.	96
Totale . . .		**776**

Causali:

A Fido eccedente il patrimonio e comportante il supero del massimale globale di autonomia (2)

B Fido eccedente il patrimonio, ma non comportante il supero del massimale globale di autonomia (2)

C Fido eccedente il quinto del patrimonio e comportante il supero del massimale globale di autonomia (2)

(1) Sono escluse le casse rurali e artigiane e gli istituti di categoria. – (2) Limite commisurato ad una percentuale dei mezzi fiduciari crescente in funzione del grado di patrimonializzazione dell'azienda.

Lo strumento autorizzativo, che tiene conto di un corretto frazionamento del rischio, viene utilizzato in modo tale da non influire rigidamente sulle scelte aziendali; la concessione delle autorizzazioni può essere accompagnata dall'invito all'ente a riportarsi entro i propri limiti di autonomia, implicitamente richiedendo, come misura alternativa alla riduzione dei fidi, il rafforzamento dei mezzi patrimoniali.

Vincoli ai comportamenti del sistema creditizio e dell'organo di Vigilanza possono derivare tuttavia dagli indirizzi di programmazione economica fissati nelle competenti sedi, laddove si tratti di interventi creditizi da effettuare nel quadro e in conformità di tali indirizzi.

Le deroghe ai limiti di fido concesse nel 1978 ammontano rispettivamente a 2.306 per le aziende di credito e a 776 per gli istituti speciali operanti alla data del 31 dicembre 1978 (tav. P 1). L'ampiezza dei margini operativi è confermata dal fatto che, in media, le aziende di credito ordinario hanno fatto ricorso a 5 richieste di deroga e gli istituti a 9; per le aziende di credito la frequenza si riduce a meno di 2, qualora si tenga conto solo delle causali che implicano il superamento dei massimali globali di autonomia.

Le partecipazioni delle aziende di credito. — Ai valori di bilancio le partecipazioni delle aziende di credito ammontavano a fine 1978 a 2.261 miliardi di lire. Tra il 1974 e il 1978 il rapporto tra le partecipazioni e il patrimonio è tendenzialmente diminuito, passando dal 36 al 29 per cento. Nello stesso quinquennio partecipazioni e investimenti in immobili, nonostante un aumento da 1.828 miliardi a 4.933 miliardi, sono diminuiti in rapporto al patrimonio (dal 67 al 63 per cento); il margine disponibile non utilizzato, al 31 dicembre 1978, era di 2.835 miliardi.

La distribuzione delle partecipazioni per settori di attività economica, con riferimento ai dati di fine 1978 forniti dalle 90 aziende di credito che inviano la matrice dei conti (tav. P 2), indica che ai collegamenti con i non residenti (essenzialmente banche e *holding companies* estere) sono soprattutto interessate la categoria delle banche di interesse nazionale e, sia pure in minore misura,quelle degli istituti di credito di diritto pubblico e delle aziende di credito ordinario, mentre i collegamenti con altre istituzioni creditizie, particolarmente importanti per le casse di risparmio, sono rappresentati in prevalenza da partecipazioni al capitale di istituti di credito speciale e di proprie sezioni.

In materia di partecipazioni in enti non creditizi, la Vigilanza tiene conto dell'esigenza di evitare l'appesantimento degli attivi bancari, posto che i risultati negativi delle « partecipate » si riflettono inevitabilmente sulle situazioni patrimoniali dei detentori dei loro pacchetti azionari. Viene anche perseguita la finalità di impedire che gli enti creditizi,

PARTECIPAZIONI DELLE AZIENDE DI CREDITO AL 31 DICEMBRE 1978

Ammontare e rapporti di composizione per settori di intervento delle aziende che inviano la "matrice dei conti"

(importi in miliardi di lire ai valori nominali)

Aziende di credito	Settori di attività economica						
	Residenti					Non residenti	TOTALE
	Amministrazione pubblica	Imprese finanziarie e assicurative	Imprese non finanz.	Istituzioni senza fine di lucro	Istituzioni creditizie		
Istituti di credito di diritto pubblico	0,7	35,3	38,9	8,2	157,7	115,9	356,7
	0,2	*9,9*	*10,9*	*2,3*	*44,2*	*32,5*	*100,0*
Banche d'interesse nazionale	–	32,1	68,6	–	89,8	162,9	353,4
	–	*9,1*	*19,4*	–	*25,4*	*46,1*	*100,0*
Banche di credito ordinario	0,2	40,5	41,2	0,2	56,9	76,6	215,6
	0,1	*18,8*	*19,1*	*0,1*	*26,4*	*35,5*	*100,0*
Banche popolari cooperative	0,1	10,9	22,9	0,6	35,8	1,7	72,0
	0,2	*15,1*	*31,8*	*0,8*	*49,7*	*2,4*	*100,0*
Casse di risparmio	0,4	27,4	52,0	–	271,8	–	351,6
	0,1	*7,8*	*14,8*	–	*77,3*	–	*100,0*
Totale . . .	**1,4**	**146,2**	**223,6**	**9,0**	**612,0**	**357,1**	**1.349,3**
	0,1	*10,8*	*16,6*	*0,7*	*45,3*	*26,5*	*100,0*

attraverso proprie « partecipate », deleghino la loro attività, in tutto o in parte, a enti non sottoposti alla legge bancaria.

Questo rafforzamento dell'attività di vigilanza sotto il profilo sostanziale si è, tra l'altro, concretato in un attento esame degli statuti e degli scopi sociali delle imprese a partecipazione bancaria, in sede di rilascio delle autorizzazioni all'acquisizione delle partecipazioni e alla sottoscrizione di aumenti di capitale.

Le accettazioni bancarie. — L'esigenza di ampliare gli strumenti di finanziamento del settore produttivo ha suggerito l'opportunità di riesaminare la normativa sulle accettazioni bancarie, alle quali la legge 24 luglio 1978, n. 388, riserva un nuovo trattamento fiscale.

La disciplina che ne è derivata, con la parziale rimozione dei vincoli preesistenti e lo snellimento delle segnalazioni, tende soprattutto a favorire forme di finanziamento delle imprese direttamente da parte

dei risparmiatori. E' stato stabilito in particolare che la negoziazione di accettazioni bancarie non abbia piú rilievo ai fini degli adempimenti previsti dalle vigenti disposizioni di vigilanza in tema di limite del fido e di competenza territoriale.

D'altra parte, poiché la negoziazione di accettazioni configura pur sempre una forma di finanziamento, si è ritenuto di includere tali operazioni tra quelle sottoposte ai limiti di accrescimento degli impieghi bancari. Questa scelta risponde al duplice intento di evitare eccezioni alla normativa in materia di espansione del credito, che sarebbero difficilmente controllabili e in contrasto con gli impegni assunti anche in sede internazionale, e di affermare il principio secondo il quale lo sviluppo del mercato delle accettazioni deve favorire la crescita di un canale, diretto e alternativo rispetto a quello bancario, di finanziamento delle imprese e non l'espansione in nuove forme della intermediazione delle banche.

Gli indirizzi in materia statutaria. — Compatibilmente con i vincoli derivanti da norme di legge, si è cercato di conciliare, negli statuti, una maggiore omogeneità con una flessibilità sufficiente a consentire i necessari adeguamenti alle peculiari esigenze aziendali, in termini di organizzazione e funzionalità, relative anche a diversità di dimensioni.

Si è seguito, in particolare, l'orientamento di aderire alle esigenze degli operatori avendo come punto di riferimento lo schema societario, e di garantire all'interno degli enti il mantenimento di una precisa linea di separazione di competenze e responsabilità, distribuite in modo da assicurare un efficace collegamento tra i diversi organi aziendali.

Nel definire l'operatività delle aziende si è preferito l'inserimento di previsioni ampie, adattabili alle mutevoli esigenze del mercato, in luogo della diffusa prassi di elencare dettagliatamente le operazioni e i servizi effettuabili.

Al fine di evitare vincoli non funzionali all'attività di vigilanza, ma derivanti da autolimitazioni non più rispondenti a esigenze di controllo preventivo, si sta procedendo a una delimitazione delle previsioni statutarie che attribuivano all'organo di Vigilanza specifici poteri autorizzatori.

Gli organi aziendali. — A una maggiore e più diffusa attenzione al problema delle nomine negli enti creditizi pubblici non ha corrisposto un

miglioramento della situazione di crisi che si registra nel settore, con particolare riguardo alle casse di risparmio.

La Banca d'Italia, nel presupposto che l'effettuazione delle nomine sia necessaria a ridare pienezza di poteri ai consigli di amministrazione, ha svolto ogni possibile iniziativa nelle sedi competenti.

Peraltro, l'azione volta ad assicurare il normale rinnovo degli organi di vertice scaduti o vacanti (147 fra presidenti e vice presidenti di casse di risparmio e monti di credito di la categoria, 26 rappresentanti di istituti di credito speciale e numerosi componenti degli organi amministrativi di alcuni istituti di credito di diritto pubblico) non ha conseguito, tranne qualche rara eccezione, apprezzabili risultati, con effetti negativi sulla funzionalità e sulla immagine esterna del sistema.

La situazione patrimoniale degli enti creditizi.

Il grado di patrimonializzazione delle istituzioni creditizie. — Negli ultimi cinque anni, i rapporti patrimonio/impieghi e patrimonio/mezzi fiduciari denotano un incremento del grado di patrimonializzazione del sistema sia pure di entità molto diversa (rispettivamente dal 5,6 all' 8,1 e dal 4,0 al 4,6 per cento) (tav. P 3).

In particolare il rapporto patrimonio/impieghi è salito dal 4,9 per cento del 1974 all' 8,3 del 1978 per le aziende di credito e dal 6,8 al 7,6 per cento per gli istituti di credito speciale; i valori del rapporto patrimonio/mezzi fiduciari sono passati rispettivamente dal 3,1 al 3,9 per cento (con una flessione sia pur modesta nell'ultimo anno) e dal 6,4 al 6,8 per cento. La più rapida crescita del rapporto patrimonio/impieghi nelle aziende di credito va ricollegata all'effetto dei provvedimenti amministrativi di contingentamento degli impieghi bancari.

Siffatte risultanze, che potrebbero essere riguardate come considerevoli in un periodo di sostenuta inflazione e quindi di forte dilatazione dei totali di bilancio, vanno tuttavia qualificate esaminando l'evoluzione delle singole componenti del patrimonio e le loro determinanti.

Ai valori di situazione, le consistenze patrimoniali delle aziende di credito si sono accresciute di 4.908 miliardi tra il 1974 e il 1978

Tav. P 3

ANDAMENTO DEL PATRIMONIO DELLE AZIENDE DI CREDITO ORDINARIO E DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE IN RAPPORTO PERCENTUALE AI MEZZI FIDUCIARI ED AGLI IMPIEGHI NEL PERIODO 1974-78

Voci	1974	1975	1976	1977	1978
SISTEMA CREDITIZIO (1)					
Patrimonio/Impieghi	5,6	6,6	6,9	7,5	8,1
Patrimonio/Mezzi fiduciari	4,0	4,5	4,6	4,6	4,6
AZIENDE DI CREDITO ORDINARIO (2)					
Patrimonio/Impieghi	4,9	6,6	6,9	7,7	8,3
Patrimonio/Mezzi fiduciari	3,1	3,8	3,9	4,0	3,9
ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (3)					
Patrimonio/Impieghi	6,8	6,5	6,8	7,1	7,6
Patrimonio/Mezzi fiduciari	6,4	6,2	6,4	6,3	6,8

(1) Sono esclusi: Le casse rurali e artigiane, il Mediocredito centrale, l'Artigiancassa e gli istituti di categoria.

(2) Sono esclusi: Le casse rurali e artigiane e gli istituti di categoria.

(3) Sono esclusi: il Mediocredito centrale e l'Artigiancassa.

Nota: definizioni di:

- patrimonio:
  totale voci previste dalle situazioni dei conti inviate alla Vigilanza (cfr. tav. P 4);
- impieghi (lire e valuta):
  a) *per le aziende di credito:* crediti per cassa nei confronti di clientela ordinaria residente e non residente, compresi i crediti in sofferenza e gli effetti insoluti ed al protesto-propri;
  b) *per gli istituti di credito speciale:* aggregato di cui al " Glossario" con esclusione dei mutui per conto del Tesoro;
- mezzi fiduciari:
  a) *per le aziende di credito ordinario:* massa fiduciaria e fondi di terzi in amministrazione;
  b) *per gli istituti di credito speciale:* obbligazioni ordinarie, depositi di clientela ordinaria, fondi da enti pubblici territoriali, Casmez e Mediocredito centrale.

(tav. P 4) . Il 65 per cento di tale incremento è attribuibile alle due componenti costituite dalla riserva straordinaria e dal fondo rischi e perdite che vi hanno concorso rispettivamente per 1.714 e 1.462 miliardi. Un ulteriore contributo (pari a 690 miliardi) è derivato dagli apporti in conto capitale sociale o fondo di dotazione e dalle rivalutazioni per conguaglio monetario.

Le principali cause della notevole espansione delle componenti patrimoniali possono essere individuate in alcuni provvedimenti di natura fiscale, che hanno esercitato la loro influenza nel quadriennio 1974-77 (« condono » e « rivalutazione per conguaglio monetario »). In partico-

ANDAMENTO NEL PERIODO I° GENNAIO 1975 - 31 DICEMBRE 1978 DEL PATRIMONIO E DELLE SUE COMPONENTI NELLE AZIENDE DI CREDITO ORDINARIO

(escluse casse rurali e artigiane e istituti di categoria)

(importi in milioni di lire)

Componenti patrimoniali	1975		1976		1977		1978		Totale variazioni periodo
	Variazioni nell'anno	Consistenze al 31 dic.	Variazioni nell'anno	Consistenze al 31 dic.	Variazioni nell'anno	Consistenze al 31 dic.	Variazioni nell'anno	Consistenze al 31 dic.	
Capitale o fondo di dotazione	26.760	561.777	109.910	671.687	88.632	760.319	276.663	1.036.982	501.965
Riserva ordinaria	119.141	988.555	216.881	1.205.436	141.273	1.346.709	220.601	1.567.310	697.896
Fondo di garanzia federale	2.350	24.419	2.971	27.390	4.520	31.910	5.538	37.448	15.379
Riserva straordinaria	956.665	1.319.183	255.006	1.574.189	294.518	1.868.707	208.255	2.076.962	1.714.444
Fondo rischi e perdite . . .	235.806	594.238	183.617	777.855	467.821	1.245.676	574.793	1.820.469	1.462.037
Fondo oscillazione titoli .	138.724	264.244	1.102	265.346	97.219	362.565	28.524	391.089	265.569
Riserve aventi speciali destinazioni	13.273	81.641	−16.368	65.273	40.608	105.881	25.091	130.972	62.604
Saldi attivi rivalutazione conguaglio monetario . .	−91.795	95.948	249.834	345.782	124.995	470.777	−94.459	376.318	188.575
Totale patrimonio . . .	**1.400.924**	**3.930.005**	**1.002.953**	**4.932.958**	**1.259.586**	**6.192.544**	**1.245.006**	**7.437.550**	**4.908.469**

ANDAMENTO NEL PERIODO I° GENNAIO 1975 - 31 DICEMBRE 1978 DEL PATRIMONIO E DELLE SUE COMPONENTI NEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(esclusi Mediocredito centrale e Artigiancassa)

(importi in milioni di lire)

Componenti patrimoniali	1975		1976		1977		1978		Totale variazioni periodo
	Variazioni nell'anno	Consistenze al 31 dic.	Variazioni nell'anno	Consistenze al 31 dic.	Variazioni nell'anno	Consistenze al 31 dic.	Variazioni nell'anno	Consistenze al 31 dic.	
Capitale o fondi equiparati	66.391	761.799	115.781	877.580	61.370	938.950	142.470	1.081.420	386.012
Fondo garanzia emissione obbligazioni	1.000	5.500	2.500	8.000	2.000	10.000	6.000	16.000	11.500
Riserva ordinaria	131.500	388.057	84.299	472.356	82.541	554.897	85.389	640.286	383.729
Riserva straordinaria	12.741	274.938	47.948	322.886	139.419	462.305	114.949	577.254	315.057
Fondo rischi e perdite . . .	183.268	875.093	189.080	1.064.173	272.488	1.336.661	274.783	1.611.444	919.619
Fondo oscillazione valori .	19.211	44.251	3.774	48.025	1.524	49.549	2.349	51.898	26.858
Altre riserve	−88.239	149.434	7.662	157.096	−8.085	149.011	77.562	226.573	−11.100
Saldi attivi rivalutazione conguaglio monetario . .	—	—	72.096	72.096	21.530	93.626	27.713	121.339	121.339
Totale patrimonio . . .	**325.872**	**2.499.072**	**523.140**	**3.022.212**	**572.787**	**3.594.999**	**731.215**	**4.326.214**	**2.153.014**

lare, all'aumento della « riserva straordinaria » hanno contribuito per oltre la metà (957 miliardi) i bilanci relativi all'anno 1974 nei quali, per effetto della legge n. 823 del 1973 sul condono fiscale, trovò appropriata contabilizzazione la maggior parte delle riserve patrimoniali costituite negli esercizi precedenti.

Le rivalutazioni per conguaglio monetario, che misurano in parte e con sfasamenti temporali gli effetti sui bilanci aziendali derivanti dalle quote di patrimonio investite in attività protette dall'inflazione, sono state nel periodo pari a 547 miliardi; tale ammontare è stato incluso per 280 miliardi nella voce « saldi attivi » e per il restante nella voce « capitale o fondo di dotazione ».

La formazione del fondo rischi e perdite risulta invece distribuita in tutto l'arco di tempo considerato e denota un ritmo di accrescimento sempre più accentuato: il fenomeno sembra pertanto da porre in relazione non soltanto alle agevolazioni fiscali connesse con l'alimentazione del fondo rischi e perdite (art. 66 del DPR n. 597 del 1973), ma anche con la previsione di perdite latenti negli attivi bancari dovute al deterioramento della situazione economico-patrimoniale della clientela sovvenuta.

L'apporto del fondo rischi e perdite all'incremento complessivo delle voci patrimoniali è risultato notevole anche per gli istituti di credito speciale (920 miliardi circa, pari al 43 per cento del totale tra il 1974 e il 1978). L'ammontare delle rivalutazioni per conguaglio monetario, nel caso degli istituti, è quantificabile in 134 miliardi circa, di cui soltanto il 10 per cento è stato portato in aumento del capitale sociale.

Le previsioni di perdite che traspaiono dagli accantonamenti al fondo rischi effettuati dalle istituzioni creditizie non trovano peraltro riscontro nelle perdite su impieghi evidenziate. Nel periodo 1974-78, a fronte degli accantonamenti e ammortamenti per svalutazione crediti attuati dalle aziende di credito per circa 2.000 miliardi, solo 185 sono stati utilizzati per l'abbattimento di partite creditorie di accertata irrecuperabilità: l'importo residuo è andato a incrementare il « fondo rischi e perdite » (per 1.462 miliardi) e ha consentito inoltre di compiere ammortamenti prudenziali diretti o di aumentare ulteriori fondi tassati per svalutazione crediti (per oltre 361 miliardi) .

Nel medesimo lasso di tempo gli istituti di credito speciale hanno operato accantonamenti e ammortamenti (tra cui quelli relativi allo scarto di emissione delle obbligazioni) per oltre 2.000 miliardi.

Piuttosto che attraverso l'imposizione di coefficienti obbligatori, la Vigilanza ha perseguito il rafforzamento delle basi patrimoniali del sistema creditizio mediante una serie di incentivi che ricollegano l'ampiezza della sfera di autonomia operativa degli enti creditizi alle dimensioni relative del loro patrimonio. Tali provvedimenti hanno riguardato in anni recenti sia le aziende di credito (operazioni oltre il breve termine, competenza territoriale, investimenti in immobili e partecipazioni, limite di fido) sia gli istituti di credito speciale (limiti all'emissione di obbligazioni). Al perseguimento dell'obiettivo del rafforzamento patrimoniale risponde anche l'orientamento della Vigilanza di non approvare, salvo casi particolari, aumenti di capitale in forma esclusivamente gratuita.

Tra i motivi che hanno fatto ritenere sinora preferibile non introdurre rapporti patrimoniali obbligatori occorre richiamare la molteplicità dei vincoli imposti agli attivi bancari per esigenze di politica monetaria e la diversa possibilità di reperimento di fondi da parte delle varie categorie di aziende.

L'eliminazione o una sostanziale riduzione dei vincoli sull'attivo, derivante da una revisione dell'indirizzo di politica creditizia che li sottende, unitamente alla rimozione delle difficoltà che incontrano le aziende pubbliche nell'incrementare i propri patrimoni, creerebbero i presupposti per una riconsiderazione della questione.

L'argomento dei rapporti di bilancio è stato a lungo discusso presso gli organi comunitari. E' significativa la circostanza che la prima direttiva CEE di armonizzazione nel campo bancario (12 dicembre 1977) si limiti a prevedere l'impegno da parte dei paesi membri di introdurre coefficienti di solvibilità e liquidità « a titolo di osservazione ».

Tale cautela appare ampiamente giustificata dalla elevata variabilità che, ad esempio, si riscontra in Italia nel grado di patrimonializzazione dei singoli enti.

Il rapporto patrimonio/mezzi fiduciari che per il complesso delle aziende di credito è pari al 4 per cento, assume i valori del 3 per cento nelle casse di risparmio e del 4,7 per cento nelle banche popolari. Si deve inoltre considerare la variabilità dei valori di questo rapporto all'interno di ciascuna categoria: nel gruppo delle maggiori 150 aziende del sistema il coefficiente di variazione è ad esempio 0,37 per le casse di risparmio e 0,42 per le banche popolari.

Il problema dei « rapporti di osservazione » sarà trattato dal Comitato consultivo di cui all'art. 11 della direttiva CEE, nella sua prima riunione.

La qualità degli impieghi. — Tra gli aspetti che caratterizzano la qualità degli impieghi, quello delle partite in sofferenza è l'unico per il quale si dispone di rilevazioni sistematiche. I relativi dati, pur rappresentando un indicatore rilevante, non consentono un giudizio completo sullo stato degli impieghi.

Al 31 dicembre 1978 le posizioni in sofferenza dell'intero sistema ammontavano a 34.315, denotando un aumento di 6.824 unità (24,8 per cento) rispetto al 31 dicembre 1977. Il loro importo complessivo era di 3.835 miliardi, pari al 2,6 per cento del totale dei rischi censiti, con un incremento di 1.007 miliardi (35,6 per cento) rispetto all'anno precedente (tav. P 5) .

Le variazioni relative delle frequenze e degli ammontari delle sofferenze per classi di grandezza, tra il 1977 e il 1978, si presentano entrambe crescenti con l'innalzarsi dei limiti delle classi fino a un miliardo, restando le prime superiori alla media nelle classi più elevate.

Un ulteriore elemento di giudizio sulla qualità degli impieghi è desumibile dall'ordine di grandezza dei cosiddetti incagli, cioè delle esposizioni nei confronti di affidati che versano in difficoltà finanziarie, patrimoniali o economiche, che si prevede possano essere rimosse in un limitato periodo di tempo.

Una rilevazione effettuata sulle risultanze delle 126 ispezioni generali iniziate nel 1978 ha mostrato che, su un ammontare di 13.700 miliardi di impieghi, 2.100 di essi, pari al 15 per cento circa del totale, erano stati classificati come « incagli ».

Il gruppo delle aziende ispezionate in ciascun anno costituisce tuttavia un campione non casuale della popolazione delle aziende; tale circostanza non consente pertanto di assumere il risultato parziale ottenuto come stima del corrispondente dato dell'insieme.

Le situazioni di crisi: gestioni straordinarie e liquidazioni. — Le finalità generali di tutela del risparmiatore e di stabilità del sistema hanno indotto la Vigilanza a ricercare strumenti di sostegno e di protezione utilizzabili ancor prima che le aziende si trovino in aperta situazione di crisi. La discrezionalità propria dell'azione amministrativa di Vigilanza, che utilizza giudizi tecnici per individuare le soluzioni più idonee, rende possibile l'applicazione di strumenti diversi in relazione alla specificità delle situazioni.

DISTRIBUZIONE DEI CREDITI IN SOFFERENZA — INTERO SISTEMA CREDITIZIO

Classi di grandezza	Consistenze in milioni di lire				Variazioni 1978/1977			
	1977		1978		Utilizzato (1)		Numero posizioni	
	Utilizzato (1)	Numero posizioni	Utilizzato (1)	Numero posizioni	assolute	percentuali	assolute	percentuali
da 30 a 49,9 miliardi	43.570	1	76.026	2	32.456	*74,4*	1	*100,0*
" 20 " 29,9 "	51.820	2	42.638	2	−9.182	*−17,7*	–	–
" 10 " 19,9 "	110.687	8	153.591	11	42.904	*38,8*	3	*37,5*
" 5 " 9,9 "	218.048	30	274.856	40	56.808	*26,1*	10	*33,3*
" 3 " 4,9 "	148.532	39	211.851	56	63.319	*42,6*	17	*43,6*
" 2 " 2,9 "	146.144	61	210.987	88	64.843	*44,4*	27	*44,3*
" 1 " 1,9 "	298.649	220	409.310	300	110.661	*37,1*	80	*36,4*
da 750 a 999 milioni	129.301	151	203.656	237	74.355	*57,5*	86	*57,0*
" 500 " 749 "	199.263	333	308.572	511	109.309	*54,9*	178	*53,5*
" 250 " 499 "	362.050	1.054	509.023	1.477	146.973	*40,6*	423	*40,1*
" 100 " 249 "	427.580	2.775	563.593	3.659	136.013	*31,8*	884	*31,9*
" 50 " 99 "	276.065	3.978	353.590	5.071	77.525	*28,1*	1.093	*27,5*
" 40 " 49 "	80.727	1.827	103.869	2.346	23.142	*28,7*	519	*28,4*
" 30 " 39 "	92.115	2.706	120.199	3.528	28.084	*30,5*	822	*30,4*
" 20 " 29 "	113.871	4.751	141.496	5.890	27.625	*24,3*	1.139	*24,0*
" 1 " 19 "	129.252	9.555	151.653	11.097	22.401	*17,3*	1.542	*16,1*
Totale	**2.827.674**	**27.491**	**3.834.910**	**34.315**	**1.007.236**	*35,6*	**6.824**	*24,8*

Fonte: Centrale dei rischi.

(1) Totale dell'utilizzato dei crediti per cassa di ciascuna segnalazione, classificati almeno in parte nella categoria "sofferenze".

Alternative principali all'adozione di provvedimenti di rigore sono: la concentrazione allorché appaiono compromesse le prospettive di autonoma ripresa delle aziende; l'attivazione di speciali fondi di garanzia del tipo di quello delle casse rurali e artigiane costituito presso 1'ICCREA. Tali strumenti sono tuttavia compatibili con il provvedimento di gestione straordinaria.

Quando, viceversa, le situazioni aziendali sono .cosí irregolari e/o deficitarie da rendere praticabile la sola via della liquidazione, le linee di azione lungo le quali opera la Vigilanza mirano in ogni caso a conciliare alcuni obiettivi ritenuti fondamentali, quali il soddisfacimento dei diritti dei creditori (in primo luogo dei depositanti) e l'esclusione di qualsiasi beneficio derivante dagli interventi per coloro che hanno avuto il controllo dell'ente.

Nell'esperienza più recente, questi obiettivi sono stati perseguiti attraverso l'intervento di una o più aziende sane. Tuttavia, non si è ritenuto economicamente conveniente per il sistema bancario, né incentivante per le aziende intervenienti, un semplice trasferimento di perdite dall'azienda dissestata a quella sana. La Banca d'Italia è quindi intervenuta a sua volta, quando ciò è stato necessario, con le anticipazioni previste dal decreto del Ministro del tesoro del 27 settembre 1974, che pongono l'istituto sano in grado di ammortizzare in un congruo periodo di tempo le perdite e gli oneri assunti, non coperti dal realizzo dell'attivo della liquidazione.

La struttura del sistema e degli enti operatori.

Gli sportelli ordinari. — La delibera del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio del 6 gennaio 1978 ha sottolineato il carattere sistematico dell'attività della Vigilanza nel campo degli interventi sull'articolazione territoriale delle aziende di credito. Essa ha infatti previsto che, nell'intervallo tra successivi piani di concessioni, la Banca d'Italia effettui apposite indagini per valutare la congruità della rete di sportelli rispetto alla domanda di servizi bancari sul territorio e per determinare, attraverso l'utilizzazione di idonei indicatori, gli interventi necessari. Ciò implica che a ciascun piano di concessioni segua un periodo di verifica degli effetti prodotti, nel corso del quale si provvede anche a perfezionare gli strumenti conoscitivi impiegati.

DISTRIBUZIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO PER CLASSI DIMENSIONALI (1)

Valore Indice	Maggiori banche		Grandi banche		Medie banche		Piccole banche		Minori e minime banche	
	numero	%	numero	%	numero	%	numero	%	numero	%
0,000 – 0,100	–	–	–	–	–		1	*5,0*	30	*10,0*
0,100 – 0,200	4	*80,0*	1	*20,0*	6	*54,5*	2	*10,0*	50	*16,7*
0,200 – 0,300	1	*20,0*	4	*80,0*	3	*27,3*	6	*30,0*	92	*30,7*
0,300 – 0,400	–	–	–	–	1	*9,1*	11	*55,0*	86	*28,7*
0,400 – 0,500	–	–	–	–	1	*9,1*	–	–	20	*6,7*
0,500 – 0,600	–	–	–	–	–	–	–	–	14	*4,6*
0,600 – 0,700	–	–	–	–	–	–	–	–	4	*1,3*
0,700 – 0,800	–	–	–	–	–	–	–	–	3	*1,0*
0,800 – 0,900	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
0,900 – 1,000	–	–	–	–	–	–	–	–	1	*0,3*
TOTALE ...	**5**	*100,0*	**5**	*100,0*	**11**	*100,0*	**20**	*100,0*	**300**	*100,0*
Valore medio dell'Indice per ciascun gruppo dimensionale . .	0,170		0,230		0,222		0,285		0,282	

(1) I dati relativi alla distribuzione territoriale dei depositi sono al 31 dicembre 1977. La classificazione delle aziende per dimensioni medio di concentrazione relativo ad ogni azienda è stato ottenuto come media degli indici di concentrazione elementari calcolati sulle indice elementare è calcolato come somma dei quadrati delle quote di raccolta di ciascuna azienda di credito nell'area.

DISTRIBUZIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO PER CATEGORIE ISTITUZIONALI

Valore Indice	Istituti di credito di diritto pubblico		Banche d'interesse nazionale		Banche popolari cooperative		Società per azioni	
	numero	%	numero	%	numero	%	numero	%
0,000 – 0,100	–	–	–	–	–	–	31	*21,5*
0,100 – 0,200	1	*16,7*	3	*100,0*	26	*14,9*	33	*22,9*
0,200 – 0,300	4	*66,6*	–	–	53	*30,3*	44	*30,6*
0,300 – 0,400	–	–	–	–	59	*33,7*	31	*21,5*
0,400 – 0,500	1	*16,7*	–	–	17	*9,7*	3	*2,1*
0,500 – 0,600	–	–	–	–	12	*6,8*	2	*1,4*
0,600 – 0,700	–	–	–	–	4	*2,3*	–	–
0,700 – 0,800	–	–	–	–	3	*1,7*	–	–
0,800 – 0,900	–	–	–	–	–	–	–	–
0,900 – 1,000	–	–	–	–	1	*0,6*	–	–
TOTALE ...	**6**	*100,0*	**3**	*100,0*	**175**	*100,0*	**144**	*100,0*
Valore medio dell'Indice per ciascuna categoria istituzionale	0,266		0,150		0,330		0,213	

(1) I dati relativi alla distribuzione territoriale dei depositi sono al 31 dicembre 1977. L'indice medio di concentrazione relativo ad rapporto tra i depositi raccolti in ciascuna area dall'azienda e il totale dei depositi dell'azienda. Ciascun indice elementare è calcolato

Tav. P 6

E PER VALORE DELL'INDICE (medio) DI CONCENTRAZIONE DEI DEPOSITI (2)

Maggiori e grandi casse		Medie casse		Piccole casse		Minori e minime casse		TOTALE		Valore Indice
numero	%	numero	%	numero	%	numero	%	numero	%	
–	–	–	–	1	*3,5*	–	–	32	*7,4*	. . . . . 0,000 – 0,100
–	–	1	*25,0*	1	*3,5*	5	*8,9*	70	*16,2*	. . . . . 0,100 – 0,200
2	*66,7*	2	*50,0*	17	*58,6*	23	*41,1*	150	*34,7*	. . . . . 0,200 – 0,300
1	*33,3*	1	*25,0*	5	*17,2*	16	*28,5*	121	*28,0*	. . . . . 0,300 – 0,400
–	–	–	–	4	*13,7*	8	*14,3*	33	*7,6*	. . . . . 0,400 – 0,500
–	–	–	–	1	*3,5*	2	*3,6*	17	*3,9*	. . . . . 0,500 – 0,600
–	–	–	–	–	–	1	*1,8*	5	*1,1*	. . . . . 0,600 – 0,700
–	–	–	–	–	–	–	–	3	*0,7*	. . . . . 0,700 – 0,800
–	–	–	–	–	–	1	*1,8*	1	*0,2*	. . . . . 0,800 – 0,900
–	–	–	–	–	–	–	–	1	*0,2*	. . . . . 0,900 – 1,000
3	***100,0***	**4**	***100,0***	**29**	***100,0***	**56**	***100,0***	**433**	***100,0***	**. . . TOTALE**
0,283		0,250		0,294		0,326		0,285		Valore medio dell'Indice per ciascun gruppo dimensionale

è quella adottata nelle statistiche bancarie fino al 1977. Sono escluse le casse rurali e artigiane e gli istituti di categoria. – (2) L'indice aree di deposito, ponderati con il rapporto tra i depositi raccolti in ciascuna area dall'azienda e il totale dei depositi dell'azienda. Ciascun

Tav. P 7

E PER VALORE DELL'INDICE (medio) DI CONCENTRAZIONE DEI DEPOSITI (1)

Ditte bancarie		Casse di risparmio		Totale		Casse rurali e artigiane		Totale generale		Valore Indice
numero	%	numero	%	numero	%	numero	%	numero	%	
–	–	1	*1,1*	32	*7,4*	5	*0,8*	37	*3,4*	. . . . . 0,000 – 0,100
–	–	7	*7,6*	70	*16,2*	170	*26,6*	240	*22,4*	. . . . . 0,100 – 0,200
5	*38,5*	44	*47,8*	150	*34,7*	240	*37,6*	390	*36,4*	. . . . . 0,200 – 0,300
8	*61,5*	23	*25,0*	121	*28,0*	122	*19,1*	243	*22,7*	. . . . . 0,300 – 0,400
–	–	12	*13,0*	33	*7,6*	50	*7,8*	83	*7,8*	. . . . . 0,400 – 0,500
–	–	3	*3,3*	17	*3,9*	26	*4,1*	43	*4,0*	. . . . . 0,500 – 0,600
–	–	1	*1,1*	5	*1,1*	8	*1,2*	13	*1,2*	. . . . . 0,600 – 0,700
–	–	–	–	3	*0,7*	9	*1,4*	12	*1,1*	. . . . . 0,700 – 0,800
–	–	1	*1,1*	1	*0,2*	2	*0,3*	3	*0,3*	. . . . . 0,800 – 0,900
–	–	–	–	1	*0,2*	7	*1,1*	8	*0,7*	. . . . . 0,900 – 1,000
13	***100,0***	**92**	***100,0***	**433**	***100,0***	**639**	***100,0***	**1,072**	***100,0***	**. . . TOTALE**
0,311		0,311		0,285		0,290		0,288		Valore medio dell'Indice per ciascuna categoria Istituzionale

ogni azienda è stato ottenuto come media degli indici di concentrazione elementari calcolati sulle aree di deposito, ponderati con il come somma dei quadrati delle quote di raccolta di ciascuna azienda di credito nell'area.

In relazione all'esigenza d'incrementare la produttività media del sistema e di ridurre i costi di intermediazione, il Comitato ha indicato l'obiettivo di una migliore distribuzione degli sportelli in modo da rendere piú uniforme il grado di concorrenza tra le aziende di credito nelle singole aree di mercato bancario, che anche da recenti rilevazioni risultano caratterizzate da una elevata variabilità della concentrazione dell'offerta.

L'ipotesi secondo la quale la struttura del mercato esercita una significativa influenza sul comportamento delle banche ha trovato conferma in un'indagine svolta sulle relazioni tra concentrazione bancaria e tassi di interesse praticati nei mercati dei depositi in Italia. I risultati dell'indagine hanno infatti confermato che la struttura dell'offerta nei diversi mercati è una determinante significativa delle differenze territoriali nei tassi d'interesse praticati dalle banche, nonché del costo medio della provvista e del margine di intermediazione delle singole aziende.

Il fenomeno ha un'evidente rilevanza sulle condizioni medie di concorrenza che le singole aziende di credito si trovano a fronteggiare in relazione alla particolare articolazione territoriale di ciascuna di esse e alla diversa importanza relativa che ciascuna area può assumere per le aziende di credito ivi operanti.

La situazione media di mercato differisce secondo la classe dimensionale e la categoria istituzionale di appartenenza dell'azienda. In particolare i valori minimi della concentrazione (e quindi, in prima approssimazione, le condizioni di massima concorrenza) si osservano per le « maggiori banche » e per le « banche di interesse nazionale », mentre i valori massimi vengono fatti registrare dalle « minori casse » e dalle « ditte bancarie ».

Le autorizzazioni rilasciate nell'ambito del piano sportelli del 1978 hanno teso a ridurre la variabilità della concentrazione rilevata tra le aree di mercato. Nel 50 per cento dei casi le autorizzazioni prevedono l'entrata dell'azienda destinataria del provvedimento in un nuovo mercato territoriale. Risultano soprattutto modificate le situazioni caratterizzate da un elevato indice di concentrazione: la correlazione tra i valori di tale indice e la variazione percentuale, determinata dalle nuove autorizzazioni, nel numero delle aziende presenti in ciascuna area risulta infatti pari a 0,84.

Al fine di verificare l'affidabilità degli strumenti analitici impiegati nel piano sportelli 1978 è stata svolta un'indagine intesa ad accertare se la mancata considerazione, nel calcolo degli indicatori impiegati, dei depositi postali potesse indurre a effettuare valutazioni errate nelle aree caratterizzate da un rapporto tra depositi postali e depositi bancari particolarmente elevato.

L'indagine ha circoscritto a pochissimi casi marginali le province nelle quali i consueti indicatori potrebbero dare una visione parzialmente distorta del fenomeno, confermando in generale l'attendibilità delle stime effettuate sulla base degli indicatori.

Le domande di insediamento in Italia di banche comunitarie attraverso proprie filiali vengono istruite secondo le medesime procedure e gli stessi criteri seguiti per l'esame delle analoghe richieste avanzate da aziende italiane, che sono stati in via generale stabiliti con la deliberazione del Comitato del credito del 6 gennaio 1978. La procedura ordinaria implica pertanto, anche per le filiali di banche estere, l'esame periodico delle domande, nell'ambito di una trattazione globale della materia.

Il Comitato ha tuttavia previsto che in casi particolari tale esame possa effettuarsi anche al di fuori delle suddette procedure. La Banca d'Italia ha ritenuto che siffatta previsione potesse essere applicata al caso del primo insediamento di banche che occupino posizioni di assoluto rilievo nei sistemi dei rispettivi paesi, in ragione degli effetti che possono derivare in termini di servizi offerti e di potenziale innovativo da questi insediamenti. Nel 1978 la Banca d'Italia ha accordato a banche comunitarie quattro autorizzazioni della specie. Sono stati altresí autorizzati dal Comitato del credito due insediamenti di istituzioni creditizie extracomunitarie.

L'apertura di sportelli bancari e la costituzione di filiazioni all'estero sono fra gli aspetti piú rilevanti della progressiva internazionalizzazione dell'attività bancaria. La conseguente compenetrazione dei sistemi bancari solleva complessi problemi che attengono sia alla sfera dei rapporti patrimoniali fra entità operanti in ordinamenti diversi sia ai limiti reciprocamente posti ai poteri e alle responsabilità delle autorità di vigilanza nazionali nei confronti di tali articolazioni esterne ai rispettivi sistemi. All'identificazione di questi problemi e all'indicazione di possibili soluzioni è volta l'attività del Comitato per la regolamentazione e la vigilanza bancarie costituito presso la Banca dei regolamenti internazionali sotto l'egida del Gruppo dei Dieci. Il consolidamento dei bilanci bancari a livello internazionale, la definizione e la misura del rischio paese rilevante per la singola banca, la trasformazione delle scadenze nelle transazioni sugli euromercati, sono gli argomenti sui quali nel corso dell'ultimo anno si è principalmente indirizzata l'attività del Comitato.

Gli sportelli interni. — Allo scopo di soddisfare la domanda di servizi bancari che si manifesta presso imprese o enti non creditizi (che

impiegano a volte un considerevole numero di dipendenti presso stabilimenti situati in località decentrate) , tenendo conto al tempo stesso delle esigenze di sicurezza rese piú pressanti dal ripetersi di fatti criminosi presso sportelli bancari, il Comitato del credito, nella seduta del 7 settembre *1972,* consenti alla Banca d'Italia di autorizzare — in deroga al principio in virtù del quale il contatto tra azienda di credito e clientela deve avvenire presso gli sportelli dell'azienda l'istituzione di sportelli bancari particolari che si differenziano da quelli ordinari per il fatto di essere ubicati all'interno dell'ente non creditizio, e per essere abilitati a operare solo con l'impresa ospite e con i dipendenti di questa.

Nel corso del *1978 è* stata effettuata una revisione dei criteri che presiedono alla concessione di autorizzazioni della specie. Si *è* rimosso il vincolo dell'insediamento dell'azienda di credito nell'area di mercato interessata all'istituzione dello « sportello interno », prevedendo la possibilità di consentire l'apertura di tali sportelli anche in aree ove l'azienda non *è* insediata, ma che rientrano nella sua zona di competenza.

Viceversa, allo scopo di evitare che per questa via la struttura degli insediamenti delle singole aziende possa assumere un'anomala conformazione, sono 'rati stabiliti alcuni limiti quantitativi al rapporto tra sportelli interni e sportelli ordinari che ciascuna azienda può avere.

Alla fine del *1978* gli sportelli interni ammontavano a *684.*

I collegamenti patrimoniali tra aziende di credito. — Gli orientamenti maturati dalla Vigilanza non sono pregiudizialmente contrari al possesso, da parte di aziende di credito, di quote del capitale sociale di altre banche, purché tali quote anche quando siano sufficienti ad assicurare il controllo alla banca che le detiene non raggiungano livelli tali da annullare qualsiasi possibilità di autonoma gestione della banca « partecipata ».

Sulla base di tali orientamenti la Banca d'Italia, in caso di partecipazioni che superano un determinato limite, sollecita la banca che ha il controllo a procedere all'incorporazione. Ove peraltro particolari circostanze lo consiglino, all'azienda di credito partecipante viene lasciata l'alternativa di mantenere la partecipazione, alla condizione di ripristinare i requisiti minimi di una gestione non del tutto priva di autonomia, procedendo all'alienazione di azioni della banca controllata in misura tale da far rientrare la propria interessenza nei limiti, e impegnandosi

a non consentire l'ingresso di propri amministratori nel consiglio di amministrazione dell'azienda controllata. Nell'ipotesi in cui questa abbia dimensioni rilevanti, si ritiene opportuno che le sue azioni vengano ammesse alle quotazioni di borsa, anche se solo al mercato ristretto.

Le operazioni di acquisto di pacchetti azionari di controllo di banche da parte di altre banche vengono, in sede di autorizzazione, esaminate dalla Vigilanza sotto diversi profili attinenti sia agli effetti sulle condizioni di concorrenza nelle aree di comune insediamento, sia all'idoneità patrimoniale e tecnica dell'azienda acquirente, tenendo altresí conto delle condizioni pattuite.

La Vigilanza non esprime, come a volte si ritiene, giudizi sul valore dell'azienda o del pacchetto azionario da acquistare; il problema che piuttosto si pone è l'individuazione dell'intervallo all'interno del quale deve collocarsi il prezzo pattuito. L'intervallo può essere definito con riferimento a due distinte valutazioni dell'azienda. La prima, che ne costituisce il limite inferiore, è rappresentata dal valore attuale dei redditi attesi nella proiezione che può essere fatta dall'attuale proprietà, nell'ipotesi che l'azienda non venga acquistata. La seconda, che definisce il limite superiore dell'intervallo, è basata sul valore attuale dei maggiori redditi attesi dall'acquirente per effetto dell'espansione organizzativa connessa con l'operazione.

Poiché l'acquisto di una partecipazione implica una riduzione, a livello consolidato, del grado di patrimonializzazione del sistema creditizio, la Vigilanza ha il compito di verificare che il prezzo pattuito non ecceda il limite superiore dell'intervallo sopra definito.

Nel corso del 1978 sono state sottoposte alla Vigilanza cinque operazioni della specie, tre delle quali sono state autorizzate.

L'organizzazione aziendale interna. — La razionalizzazione del sistema, oltre che a un corretto dimensionamento della rete di sportelli, è legata anche all'organizzazione interna degli intermediari, in particolare per quanto riguarda: disciplina statutaria, ricambio degli organi di vertice scaduti o vacanti, regolamenti interni, procedure di elaborazione automatica dei dati, riscontri e controlli interni.

Quanto ai regolamenti interni, adottati dalla generalità degli enti e dalla totalità di quelli di maggiori dimensioni, si è avuto cura di verificarne l'idoneità ad assicurare una gestione ottimale e non si è mancato, in sede ispettiva o in occasione di controlli cartolari, di intervenire presso gli organi responsabili affinché introducessero correttivi o integrazioni.

Favorita dalla Banca d'Italia, la tendenza ad adottare procedure di elaborazione automatica dei dati si è andata diffondendo oltre che nelle aziende di maggiori dimensioni, anche presso le minori, attraverso la costituzione di servizi comuni o la partecipazione a essi. Sebbene alla base di tali scelte vi sia il convincimento che possano derivarne economie nei costi generali e immediatezza di riscontri per effetto dell'accentramento delle rilevazioni, la diffusione dei servizi tradizionalmente resi alla clientela e l'espansione di attività parabancarie hanno provocato una certa vischiosità nel processo di adeguamento delle strutture interne alla sempre piú ampia gamma di operatività.

La presenza di disfunzioni nei controlli interni ha suggerito di richiamare singoli enti creditizi alla indispensabilità che tali controlli siano efficienti e affidabili. In questa direzione sono indirizzate le raccomandazioni, recentemente rivolte in tema di « ispettorati interni », finalizzate soprattutto al potenziamento di tali strumenti operativi mediante l'inserimento di personale qualitativamente e quantitativamente adeguato e all'introduzione di collegamenti che consentano agli organi amministrativi e sindacali di conoscere i risultati dei controlli ispettivi interni.

Le raccomandazioni hanno tenuto conto dei risultati di un'indagine promossa su un campione di 210 aziende a struttura pluricellulare e con massa fiduciaria superiore, al 31 luglio 1977, a 50 miliardi (rappresentanti nel complesso circa il 93 per cento della massa fiduciaria del sistema) . E' risultato che la quasi totalità di tali aziende dispone di ispettorati interni disciplinati, presso quelle di maggiori dimensioni, da appositi regolamenti. Tuttavia il numero degli addetti al settore è piuttosto contenuto rispetto al totale dei dipendenti e alla rete degli sportelli (l'indagine non teneva però conto di altri controlli di tipo settoriale svolti all'interno delle aziende, né dell'eventuale utilizzazione a fini ispettivi di personale ordinario) . Si è altresí rilevata la presenza di collegamenti istituzionali con le unità ispezionate, ma non sempre con gli organi amministrativi, né con l'organo di controllo, salvo per i fatti di particolare gravità e solo presso talune aziende. In nessun caso i collegi sindacali si avvalgono autonomamente delle risultanze degli « ispettorati interni ».

L'attività di controllo.

La nuova organizzazione per funzioni dei Servizi amministrativi della Vigilanza consente l'accentramento presso le medesime unità operative di adempimenti identici nei confronti di destinatari appartenenti a differenti categorie. Ciò ha reso più agevole l'individuazione di linee di comportamento uniformi o almeno coerenti.

D'altra parte, la previsione di un'apposita unità nella quale si realizza il momento della sintesi di tutte le notizie disponibili sui singoli enti e dei giudizi sulla loro funzionalità, cui sono legate le scelte degli altri settori operativi, ha consentito non solo il mantenimento di una visione unitaria ma anche, in virtú dello stesso accentramento delle funzioni, una maggiore incisività dei controlli; questi ultimi sono destinati ad affinarsi ulteriormente grazie all'introduzione, in parte già avvenuta, di nuove tecniche lavorative che meglio utilizzano l'elaborazione automatica dei dati.

All'interno dell'anzidetta unità le informazioni di carattere amministrativo si integrano con quelle derivanti dall'analisi dei dati contabili e statistici, cosí da consentire una valutazione continuativa della situazione aziendale e l'individuazione dei momenti e delle forme in cui si rende necessario intervenire. Nel breve periodo tale integrazione è stata favorita dalla selezione degli elaborati statistici maggiormente significativi e dalla contemporanea revisione del flusso di informazioni desumibili dalle situazioni dei conti per le aziende di credito ordinario.

Il controllo cartolare ha assunto particolare rilievo nella verifica, per la generalità delle aziende, dell'osservanza dei massimali di accrescimento degli impieghi bancari.

Con l'ultimo dei provvedimenti limitativi del credito sono state introdotte alcune variazioni riguardanti principalmente l'aspetto di vigilanza. Al criterio di esclusione dal vincolo basato sulla natura istituzionale degli enti (non erano infatti comprese le CRA) è stato sostituito un criterio dimensionale: sono ora escluse le aziende con massa fiduciaria inferiore a 7 miliardi. Il numero degli enti soggetti al contingentamento degli impieghi bancari è salito da 400 a 585.

Alle varie scadenze hanno in media superato i massimali circa 100 aziende per motivi in prevalenza riconducibili alla diversità delle situazioni aziendali per quanto concerne gli utilizzi degli impieghi presi come base di riferimento, e al carattere stagionale dell'attività dei singoli enti.

In materia ispettiva, coerentemente con l'orientamento già seguito nel recente passato, è stato perseguito lo scopo di sottoporre a indagine consistenti settori del sistema creditizio, sia pure con i limiti imposti dalla necessità di assicurare accertamenti straordinari presso aziende che manifestano accentuati sintomi di anomalia, e di considerare prioritario l'obiettivo di sottoporre a indagine organismi finora mai visitati; questa esigenza si è manifestata soprattutto nel settore del credito speciale, per il quale la cadenza temporale degli accertamenti è piú distanziata.

Le ispezioni di carattere generale effettuate nel periodo 1971-78 sono state complessivamente 1.110 (tavv. P 8 e P 9). Dall'anno 1974 si è dato impulso alle indagini presso aziende di medie dimensioni appartenenti alle categorie delle casse di risparmio, delle banche popolari e delle aziende di credito ordinario; nell'ultimo triennio a quelle

Tav. P 8

ISPEZIONI DI CARATTERE GENERALE EFFETTUATE NEL PERIODO 1971 - 1978

Anni	Ispezioni a carattere generale effettuate		Quota controllata del sistema, in termini di raccolta (percentuale rispetto al totale) (1)	Quota controllata dei soli istituti di credito speciale, in termini di raccolta (percentuale rispetto al totale)
	Numero	Percentuale sul numero delle aziende ed istituti del sistema		
1971	185	15,3	5,0	. .
1972	179	15,3	7,9	1,5
1973	52	4,5	0,8	1,4
1974	86	7,6	4,2	–
1975	133	11,8	7,8	0,1
1976	192	17,1	13,7	0,5
1977	157	14,1	14,0	4,4
1978	126	11,3	8,8	9,3

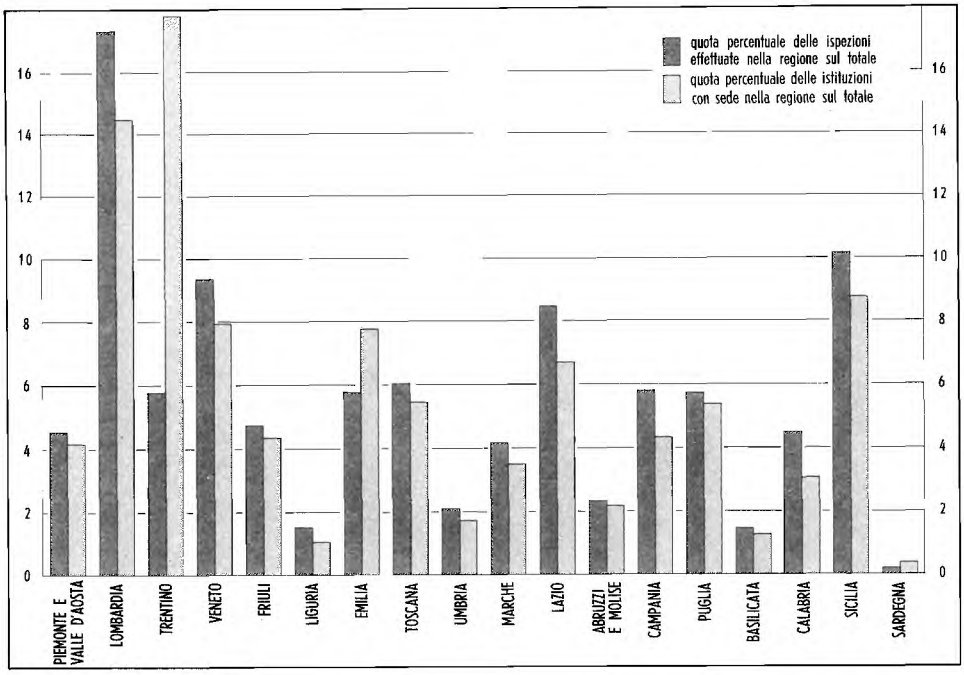
(1) – **Media quinquennio 1971-75 : 5,1%**
– **Media triennio 1976-78 : 12,2%**
– **Media dell'intero periodo: 7,8%.**

presso aziende di grandi dimensioni e istituti di credito speciale. Ne è derivato un progressivo aumento della quota controllata del sistema in termini di raccolta; questa è stata in media pari al 5,1 per cento nel 1971-75 e al 12,2 nell'ultimo triennio.

L'attività ispettiva di quest'ultimo periodo si è svolta in modo coerente con la distribuzione per regioni delle istituzioni creditizie, salvo scostamenti dovuti anche alla circostanza che i piani ispettivi tengono conto di particolari situazioni aziendali; i maggiori scostamenti sono quello, positivo, della Lombardia e quello, negativo, del Trentino, regione nella quale si concentra un gran numero di aziende di piccole dimensioni (fig. P 1).

Attraverso l'attività di controllo sono state acquisite dalla Vigilanza utili informazioni per le determinazioni di carattere amministrativo concernenti i provvedimenti autorizzativi e normativi. A tale

Fig. P 1



Raffronto tra la distribuzione regionale delle ispezioni e quella delle istituzioni creditizie

(triennio 1976 - 1978)

riguardo possono ricordarsi le istruzioni emanate in materia di assegni bancari in seguito al verificarsi di sempre piú frequenti irregolarità emerse nel settore con riflessi negativi sulla stessa stabilità di talune aziende. Nel triennio 1976-78, 104 denunce all'autorità giudiziaria, pari al 54,7 per cento del totale, contenevano riferimenti in materia di assegni; 10 gestioni commissariali, pari al 43,5 per cento del totale, sono state determinate da irregolarità della specie.

Si sono dovute altresí effettuare valutazioni sotto il profilo sanzionatorio, penale e amministrativo; gli esiti delle valutazioni sulla possibile rilevanza penale, condotte secondo la procedura appositamente prevista all'interno della Banca, sono riepilogati nella tavola P 10. Nell'intero periodo 1971-78 sono state sottoposte a verifica degli organi preposti a tale compito 1.698 segnalazioni, sotto il profilo della possibile rilevanza penale, dalle quali hanno tratto origine 446 denunce all'autorità giudiziaria. Per quanto concerne l'aspetto sanzionatorio amministrativo, delle 1.359 procedure avviate, 732 (pari al 53,9 per cento)

NUMERO DELLE ISPEZIONI GENERALI NEGLI ANNI 1971 — 1978

(valori assoluti e percentuali rispetto al numero delle

Aziende e istituti	1971		1972		1973	
	Numero	%	Numero	%	Numero	%
Istituti di credito di diritto pubblico e banche di interesse nazionale	1	*11,1*	1	*11,1*	–	–
Società per azioni	15	*10,5*	25	*18,2*	2	*1,3*
Ditte bancarie	–	–	3	*13,6*	–	–
Banche popolari cooperative	20	*10,5*	27	*14,6*	3	*1,6*
Casse di risparmio e monti di 1ª cat.	9	*9,3*	8	*8,2*	4	*4,3*
Casse rurali e artigiane	139	*20,0*	111	*16,5*	42	*6,4*
Istituti di credito speciale	1	*2,1*	4	*8,3*	1	*2,1*
TOTALE ...	**185**	*15,3*	**179**	*15,3*	**52**	*4,5*

SEGNALAZIONI ESAMINATE DALLA COMMISSIONE CONSULTIVA PER LE SANZIONI

Aziende di credito	1971			1972			1973		
	Segnalazioni esaminate	Denunce proposte (1)		Segnalazioni esaminate	Denunce proposte (1)		segnalazioni esaminate	Denunce proposte (1)	
		numero	%		numero	%		numero	%
Istituti di credito di diritto pubblico e banche d'interesse nazionale	–	–	–	3	1	*33,3*	1	1	*100,0*
Società per azioni	20	6	*30,0*	35	13	*37,1*	35	12	*34,3*
Ditte bancarie	2	–	–	3	1	*33,3*	4	3	*75,0*
Banche popolari cooperative	29	8	*27,6*	33	8	*24,2*	25	10	*40,0*
Casse di risparmio e monti di 1ª cat.	11	2	*18,2*	11	4	*36,4*	10	8	*80,0*
Casse rurali e artigiane	37	9	*24,3*	107	23	*21,5*	79	13	*16,4*
Istituti di credito speciale	–	–	–	–	–	–	3	1	*33,3*
TOTALE ...	**99**	**25**	*25,2*	**192**	**50**	*26,0*	**157**	**48**	*30,6*

(1) Le proposte, sempre condivise dal Governatore, corrispondono al numero dei rapporti all'autorità giudiziaria ex art. 2 c.p.p.

Tav. P 9

PER CATEGORIE ISTITUZIONALI DI ENTI

istituzioni creditizie appartenenti a ciascuna categoria)

1974		1975		1976		1977		1978	
Numero	%	Numero	%	Numero	%	Numero	%	Numero	%
–	–	–	–	1	*11,1*	1	*11,1*	–	–
19	*13,1*	16	*11,2*	51	*35,7*	12	*8,6*	10	*6,9*
2	*13,3*	1	*7,1*	3	*23,1*	3	*25,0*	1	*10,0*
26	*14,6*	33	*18,6*	41	*23,7*	27	*15,8*	14	*8,3*
21	*22,6*	20	*21,5*	16	*17,2*	17	*18,3*	5	*5,4*
18	*2,8*	63	*9,8*	77	*12,0*	88	*13,7*	90	*13,9*
–	–	–	–	3	*6,2*	9	*18,7*	6	*12,5*
86	*7,6*	**133**	*11,8*	**192**	*17,1*	**157**	*14,1*	**126**	*11,3*

Tav. P 10

SOTTO IL PROFILO DELLA POSSIBILE RILEVANZA PENALE NEGLI ANNI I97I-1978

1974			1975			1976			1977			1978			TOTALE		
Segnalazioni esaminate	Denunce proposte (1)		Segnalazioni esaminate	Denunce proposte (1)		Segnalazioni esaminate	Denunce proposte (1)		Segnalazioni esaminate	Denunce proposte (1)		Segnalazioni esaminate	Denunce proposte (1)		Segnalazioni esaminate	Denunce proposte (1)	
	numero	%		numero	%		numero	%		numero	%		numero	%		numero	%
2	–	–	2	–	–	7	1	*14,2*	1	–	–	1	1	*100,0*	17	4	*23,5*
91	12	*13,2*	37	12	*32,4*	42	13	*30,9*	41	8	*19,5*	11	7	*63,6*	312	83	*26,6*
8	3	*37,5*	1	1	*100,0*	4	3	*75,0*	2	–	–	–	–	–	23	11	*47,8*
69	20	*29,0*	62	13	*21,0*	53	20	*26,5*	36	17	*47,2*	25	8	*32,0*	332	104	*31,3*
44	13	*29,5*	31	12	*38,7*	35	9	*25,7*	14	3	*21,4*	11	5	*45,4*	167	56	*33,5*
160	24	*15,0*	143	22	*15,4*	144	52	*36,1*	66	26	*39,3*	66	11	*16,6*	802	180	*22,4*
3	1	*33,3*	9	–	–	14	1	*7,1*	9	5	*55,5*	6	–	–	45	8	*17,7*
377	**73**	*19,4*	**285**	**60,0**	*21*	**299**	**99**	*33,1*	**169**	**59**	*34,9*	**120**	**32**	*26,6*	**1.698**	**446**	*26,3*

hanno dato luogo a riferimenti al Comitato del credito per le decisioni di competenza, ai sensi dell'art. 90 della legge bancaria.

Nel corso dell'anno sono pervenute 72 richieste di collaborazione da parte dell'autorità giudiziaria consistenti in esibizione di documenti, indicazione di nominativi per lo svolgimento di incarichi peritali e citazioni di incaricati di accertamenti ispettivi per testimonianze; a tali richieste si è corrisposto offrendo la massima collaborazione nel rispetto dell'art. 10 della legge bancaria.

Il contributo della Vigilanza in materia di provvedimenti legislativi e governativi.

Conformemente a una prassi da tempo instaurata, è continuata l'attività di consulenza e iniziativa in materia di provvedimenti legislativi e governativi.

In alcuni comparti e segnatamente in quello del credito agevolato, si è contribuito con specifici apporti alla razionalizzazione della normativa vigente, avendo di mira una maggiore unitarietà di indirizzi nell'attività degli istituti operanti nel settore, tenuto conto del ruolo a essi assegnato dai recenti provvedimenti (leggi 183 e 675 e relative norme di attuazione) ed evitando in ogni caso l'ampliamento della sfera degli interventi agevolativi.

In tema di ristrutturazione finanziaria delle imprese, uno dei caratteri innovativi della legge 5 dicembre 1978, n. 787 consiste nella possibilità di costituire « società consortili per azioni » alle quali possono partecipare aziende e istituti di credito nonché società di diversa natura, secondo percentuali massime predeterminate. Come noto, alla Banca d'Italia è stata demandata la vigilanza sulle società consortili rendendo applicabili, in quanto compatibili, le norme della legge bancaria e inoltre, in modo esplicito, gli istituti dell'amministrazione straordinaria e della liquidazione coatta in caso di gravi inadempienze o di irregolarità.

In occasione della presentazione di proposte legislative in tema di revisione dell'assetto organizzativo degli istituti di diritto pubblico e del sistema di nomina dei loro amministratori, è stato riaffermato che

l'attività creditizia deve ispirarsi a criteri di efficienza che implicano il riconoscimento, per l'azienda di credito, di una propria autonomia gestionale.

Sono state favorevolmente considerate iniziative legislative miranti a realizzare modifiche strutturali di singole categorie di operatori (in particolare casse di risparmio) nei casi in cui si è riconosciuto che la disciplina settoriale intralciava la funzionalità e la concorrenza.

Nell'ambito del progetto di riforma che investe il più ampio quadro della legislazione cooperativistica sono stati effettuati puntuali interventi a proposito di un diverso ruolo delle casse rurali, nel sostegno finanziario delle economie locali, e delle banche popolari.

In particolare si è prospettata l'inopportunità di estendere l'emananda normativa alle cooperative di credito, stante la necessità di una visione omogenea delle funzioni affidate ai singoli organismi del sistema bancario. Per le banche popolari è stato indicato come più opportuno il conferimento di una delega al governo per il riordino del relativo regime giuridico; per le casse rurali sono stati richiamati la problematica connessa al coordinamento con la vigente legislazione e i possibili effetti sulla stabilità di questi intermediari, ove fossero integralmente accolte le modifiche normative proposte.

E' stata sottoposta all'attenzione delle competenti autorità l'opportunità di emanare un provvedimento che, disciplinando con maggiore precisione l'ambito di liceità della raccolta del risparmio effettuata da organismi non bancari, consenta di arginare tale fenomeno.

L'evoluzione della normativa regionale è stata seguita soprattutto allo scopo di assicurare il rispetto del principio costituzionalmente tutelato della cura unitaria della materia creditizia. Si è cosí cercato di armonizzare le esigenze regionali con quelle nazionali per garantire una corretta regolazione del sistema e prevenire vuoti normativi, indicando, tra l'altro, i criteri uniformi di comportamento ai quali dovrebbero soggiacere i rapporti tra enti creditizi e autorità regionali.

Non sono mancate le occasioni in cui è stata riaffermata l'intangibilità da parte delle regioni della struttura funzionale-operativa degli enti creditizi e si è prestata ad esse ogni collaborazione per la corretta interpretazione della normativa statale vigente, in modo da pervenire all'emanazione di norme regionali con questa coerenti. Sullo stesso argomento si è fornita la dovuta collaborazione alla Presidenza del consiglio dei ministri.

III. - CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

il Direttorio della Banca si presenta a questo annuale appuntamento con i partecipanti e gli invitati mentre sono in corso contro due dei suoi membri procedimenti giudiziari, il primo dei quali, le cui dolorose e drammatiche vicende vi sono note, è stato aperto il 24 marzo; altre due comunicazioni giudiziarie sono seguite.

Mario Sarcinelli ed io abbiamo la sicura coscienza di aver costantemente ispirato la nostra azione all'interesse del Paese e dell'Istituto nel rispetto delle leggi. Ma la nostra condizione di fronte alla Magistratura ha ugualmente pesato sulla preparazione della Relazione annuale, soprattutto di questa parte finale, allestita in un clima profondamente turbato. Il taglio dell'esposizione è stato adattato alla necessità di darvi anche conto dei problemi che, alla luce degli eventi occorsi, si pongono per il Paese, per l'assetto creditizio, per la funzione di vigilanza.

Nel luglio dello scorso anno ha lasciato l'Istituto il Direttore generale Mario Ercolani. Assunto in Banca nel 1938, egli ha percorso tre quarti della sua carriera — prima e dopo la guerra combattuta e la prigionia presso il Servizio studi, che è stato chiamato a dirigere nel 1967 e presso il quale si è illustrato soprattutto per i contributi intorno ai temi del bilancio pubblico, dei flussi di fondi nell'economia e della politica monetaria. Nominato nel 1970 direttore centrale per le operazioni con l'estero, ha vissuto per lunghi anni le alterne vicende valutarie e, in particolare, quale membro del Direttorio è stato chiamato, nella lunga crisi del 1976-77, alla dura prova della condotta del cambio durante la quale ha confermato le sue vinti di saldezza d'animo, padronanza dei meccanismi economici ed equilibrio, congiunte ad un tratto umano che nel corso degli anni gli ha guadagnato in Italia e nelle sedi internazionali l'universale simpatia degli ambienti bancari.

Il Consiglio superiore e le Autorità governative hanno chiamato a sostituirlo nella carica il Vice direttore generale Carlo Ciampi, reintegrando contestualmente il Direttorio con la nomina a Vice direttore generale di Alfredo Persiani Acerbo, già Segretario generale della Banca.

Nel soffermarmi due anni or sono su problemi interessanti l'organizzazione dell'Istituto ed i suoi collaboratori, sottolineai con preoccu-

pazione le possibili conseguenze demotivanti di alcune tendenze livellatrici nella valutazione dei meriti e nel trattamento economico specialmente su coloro che sono chiamati a compiti piú ingrati e onerosi in termini di carico di lavoro e di esercizio di responsabilità.

Aggravano ora questa preoccupazione le incertezze di ordine giuridico indotte, in chi opera e deve decidere, dagli eventi recentissimi che ho ricordato e che negli ultimi anni sono stati preceduti da altre difficili vicende interpretative delle funzioni attribuite alla Banca centrale.

Occorre operare affinché siano rimosse queste cause di malessere: una gestione efficiente presuppone serenità di animo e possibilità di affidarsi a criteri di legittimità ragionevolmente sicuri.

La storia dell'Istituto insegna che molte difficoltà sono state superate per il consenso maturatosi nei confronti di una tradizione di serietà, sulla quale convergono gli interessi del Paese, del sistema creditizio, della comunità intera della Banca e dei suoi singoli componenti.

La certezza che questo valore sia vivo nell'Istituto mi consente, in un periodo difficile, di riaffermare sicura fiducia nella capacità dei collaboratori a vivere l'impegno di servizio, in una costruttiva dialettica interna, nel perseguimento del pubblico interesse.

In questo spirito rinnovo al personale il senso di apprezzamento dell'amministrazione della Banca, col pensiero rivolto a tutti, ma piú specialmente in questi giorni a coloro ai quali è affidato l'incarico della funzione di vigilanza bancaria.

L'economia internazionale.

I fattori di instabilità da cui è stata dominata la scena mondiale durante quest'ultimo decennio hanno trovato ancora spazio lo scorso anno, sia nei rapporti internazionali, sotto la forma di squilibri nelle bilance dei pagamenti dei principali paesi industriali e di oscillazioni nelle ragioni di scambio, sia negli andamenti economici interni, sotto quella della persistenza di inflazione e disoccupazione.

Nella media del 1978 la sostanziale stabilità delle quotazioni dei prodotti primari e il miglioramento delle ragioni di scambio che ne è seguito per i paesi dell'OCSE hanno contribuito al lieve calo dell'inflazione e al totale assorbimento del saldo passivo delle partite correnti dell'area, che nel 1977 aveva superato i 25 miliardi di dollari.

Tuttavia già nell'ultima parte del 1978, ripresa la rincorsa dei prezzi dei prodotti primari, è apparso il carattere transitorio dei risultati positivi segnati dalle economie industriali sul fronte dell'inflazione e su quello dei conti con l'estero. I principali paesi sono venuti a trovarsi tutti insieme nella fase espansiva del ciclo, mentre la liquidità internazionale veniva alimentata con larghezza dai passivi della bilancia dei pagamenti americana; questi fattori, reali e monetari, si sono cumulati con le tensioni politiche nel Medio Oriente e nel Sud-est asiatico, nel rinnovare le pressioni al rialzo nei prezzi delle materie prime e del petrolio greggio.

Nell'attuale situazione di prezzi prevalentemente stabiliti in condizioni di oligopolio e di tendenziale scarsità di alcuni prodotti primari, i tentativi dell'area piú industrializzata di riportare le ragioni di scambio verso i valori precedenti il 1973 risultano frustrati sia dalle reazioni dirette dei paesi esportatori di quei prodotti sia dai meccanismi dei mercati; oltre il breve periodo, e per l'economia mondiale nel suo complesso, i conflitti distributivi determinano conseguenze a un tempo inflazionistiche e recessive, che si amplificano in funzione dell'asprezza dei contrasti esistenti all'interno di ciascun paese. Queste conseguenze si sono manifestate con maggiore gravità nelle economie dei paesi occidentali dove, nell'espressione monetaria dello sviluppo del reddito, la componente spuria da inflazione domina ormai su quella, affievolita, che esprime la crescita reale.

Un piú elevato flusso di investimenti rispetto al totale delle risorse e un suo orientamento settoriale piú rispettoso dei mutamenti intervenuti negli ultimi anni sia nei prezzi relativi dei prodotti e dei fattori, sia nelle direzioni assunte dal processo di divisione internazionale del lavoro restano condizioni necessarie, seppure non sufficienti, per correggere questa situazione deludente in termini di sviluppo ma soprattutto mortificante nel confronto con il grado di controllo dell'inflazione realizzato in altri tempi, come in altri sistemi.

La crescita della produttività risente infatti dell'insufficiente accumulazione, mentre si conferma strumento importante nella lotta all'inflazione, perché la dinamica salariale, pur con diversità da paese a paese, resta generalmente sostenuta, scarsamente sensibile alla relazione tra domanda e offerta di lavoro, e non facilmente contenibile con le politiche dei redditi o con la fissazione di traguardi di crescita monetaria.

Lo scorso anno l'incremento degli investimenti fissi nell'intera area dell'OCSE ha superato solo di poco quello del reddito, cosicché il

rapporto tra le due grandezze ha recuperato in piccola parte la forte flessione, pari a piú di due punti percentuali, subita nel 1974-76. In diversi paesi i margini di profitto e la condizione finanziaria delle imprese sono migliorati; il grado di utilizzo della capacità produttiva è aumentato; i tassi d'interesse, tenuto conto delle aspettative di inflazione, sono rimasti su livelli relativamente bassi. Se, nonostante tali progressi, l'accumulazione stenta a riprendere slancio, ciò è dovuto al persistere di rigidità nell'applicazione delle forze di lavoro e di fattori di incertezza che attengono in parte alla instabilità dei rapporti tra le valute. Questa ha trovato origine in larga misura nell'accentuazione degli squilibri nei pagamenti correnti tra i principali paesi dell'OCSE.

In particolare, si sono accresciuti il disavanzo corrente degli Stati Uniti e gli avanzi del Giappone e della Germania federale. Solo nella seconda metà dell'anno il processo di aggiustamento ha segnato lievi progressi, con l'auspicato avvio di una sostituzione della Germania federale, del Giappone e degli altri principali paesi industriali agli Stati Uniti nella funzione di sostegno dell'attività economica e del commercio mondiale.

I recenti sviluppi monetari internazionali confermano l'analisi svolta lo scorso anno in questa sede, secondo cui la manovra dei cambi deve essere accompagnata da coerenti misure di politica economica interna; essa risulta ancor piú efficace se congiunta a un'azione concertata fra i vari paesi mirante a definire avanzi e disavanzi di parte corrente desiderati, o comunque accettati e sostenibili, cosí da evitare il formarsi di vuoti deflazionistici per la comunità internazionale presa nel suo insieme.

La caduta del dollaro ha potuto essere arrestata dalle misure annunciate il 1° novembre dall'Amministrazione americana. Esse costituiscono una svolta nella politica del cambio degli Stati Uniti, che si avvale per la prima volta di interventi diretti per ammontari rilevanti, appoggiati anche alla costituzione di debiti in valuta estera anziché in dollari, e congiunti a provvedimenti incisivi di carattere monetario e, in prospettiva, fiscale.

In un quadro di rinnovata cooperazione nella gestione dei cambi, si sono posti in atto misure e studi intesi a parare i rischi di un'incontrollata diversificazione delle riserve ufficiali. Le banche centrali hanno riattivato l'accordo che limita il reinvestimento delle riserve negli euromercati, mentre si viene rinnovando l'interesse per la creazione, presso il Fondo monetario internazionale, di un « conto sostituzione » che permetta la trasformazione volontaria e parziale in diritti speciali di prelievo delle riserve in dollari.

Anche i recenti accordi monetari europei rispondono alla volontà di limitare e gestire la flessibilità dei cambi, collegandola ad ampi sostegni finanziari, senza peraltro introdurre rigidità che, in ragione della diversità delle spinte inflazionistiche di origine interna, ostacolino la libertà degli scambi e distorcano l'allocazione internazionale delle risorse.

Il consenso ritrovato intorno a questi temi di fondo discende dall'esperienza dei cambi fluttuanti fatta nell'ultimo quinquennio, dopo quelle degli anni venti e trenta. Essa ha confermato che la speculazione privata non assolve il ruolo stabilizzante ipotizzato dai teorici dei cambi perfettamente liberi; meno ancora in una situazione dei pagamenti internazionali che, a seguito della crisi petrolifera, non poteva convergere verso un equilibrio stabile con saldi correnti positivi o nulli per i paesi industriali. Sbilanci nei conti con l'estero, anche se temporanei e reversibili, sono stati spesso aggravati e ampliati, generando le sequenze solo in parte simmetriche dei circoli « viziosi » e « virtuosi ».

L'esigenza di disporre di riserve internazionali con cui sopperire ai fabbisogni per gli interventi e mantenere i cambi su percorsi coerenti con le forze che li governano nel medio periodo non è venuta meno. Dal 1973, la creazione di liquidità internazionale ha combinato agli elementi tradizionali la pratica del finanziamento compensativo. Il « regolamento » è avvenuto spesso tramite l'incremento delle passività ufficiali, piuttosto che attraverso la riduzione dell'attivo: la crescita delle riserve lorde non poteva rappresentare, quindi, una misura univoca degli impulsi espansivi derivanti dal processo di creazione di moneta internazionale, all'interno del quale è necessario distinguere tra fonti di liquidità lorda e netta.

Le variazioni dei tassi reali di cambio che sono state conseguite nell'ultimo sessennio palesano come, pur in economie aperte e altamente indicizzate, il cambio possa svolgere un ruolo non trascurabile nell'aggiustamento strutturale. I sistemi economici piú industrializzati, i cui comandi sono solo parzialmente utilizzabili e in alcuni casi addirittura bloccati, necessitano dello snodo rappresentato da una qualche flessibilità nei rapporti tra le valute. Un meccanismo di cambio incapace di adeguarsi ai mutamenti nei costi reali rischierebbe di spostare l'aggiustamento sul grado di apertura economica delle frontiere, soprattutto per quanto concerne i flussi di capitali, cioè in senso riduttivo della integrazione tra le economie; questa deve trovare sostegno in politiche di sviluppo regionale e misurarsi essenzialmente in

termini di libertà delle transazioni e solo in via strumentale sulla certezza del cambio.

La convergenza è necessaria anche perché la costituzione di un'area regionale può comportare il danno della formazione di blocchi, rilevante soprattutto nel caso dell'Europa storicamente intesa. Questo rischio non meriterebbe di essere affrontato se l'area regionale non realizzasse una sua effettiva e operante coesione interna.

L'istituzione del Sistema monetario europeo è stata concepita nel vertice di Brema come elemento fondamentale di un rinnovato impulso all'integrazione economica e finanziaria europea; una maggiore stabilità monetaria e di cambio doveva essere perseguita quale parte di un'azione comune per accelerare la crescita, per diminuire la disoccupazione e l'inflazione e per rafforzare le economie meno prospere della Comunità.

Lungo la strada l'ispirazione iniziale è sembrata affievolirsi. La posizione italiana nelle sedi multilaterali e negli incontri bilaterali dove sono state definite le caratteristiche dello SME è rimasta più di altre coerente con l'obiettivo di costruire un sistema in grado di accogliere tutti i paesi membri e di ridurre pericoli non solo inflazionistici, bensí anche deflazionistici. In questa prospettiva si è sottolineato che gli impegni reciproci in materia di cambio, impostati su una effettiva simmetria di aggiustamenti economici, dovevano essere accompagnati sia da sostegni finanziari, per fronteggiare attacchi speculativi, sia da aiuti sostanziali ai paesi meno forti, per arrestare e quindi ribaltare gli effetti perversi dell'attuale ridistribuzione delle risorse attraverso il bilancio comunitario.

Gli accordi entrati in vigore il 13 marzo si articolano sulla coesistenza di una griglia di rapporti di cambio « centrali » bilaterali, con corsi di intervento minimi e massimi, e di parità in scudi, rispetto alle quali viene calcolato un indicatore di divergenza. Perché il nuovo sistema non riproduca i difetti del vecchio « serpente » ci sembrava, e ci sembra, necessario auspicare che azioni tempestive di carattere unilaterale impediscano alla moneta divergente di discostarsi troppo dallo scudo, a meno che l'esistenza di squilibri fondamentali non suggerisca una modifica dei tassi centrali. In un contesto in cui non possono essere escludi spostamenti di preferenze e movimenti di diversificazione delle riserve ufficiali verso alcune monete europee particolarmente stabili, la mancata definizione delle linee operative di una politica comune nei confronti delle principali valute terze, e segnatamente del dollaro, dà rilievo sostanziale all'esigenza di un trattamento spe-

ciale per i debiti accumulati involontariamente a seguito di interventi di paesi in avanzo.

Questi punti, rilevanti per la simmetria e la equa ripartizione degli oneri dell'aggiustamento nel sistema, non sono stati ancora acquisiti, essendone stato rinviato un esame approfondito alla luce delle esperienze dei primi mesi di operatività dello SME.

Queste ultime sembrano confermare l'eccessiva rigidità dei margini bilaterali per le monete diverse dalla lira, come si deduce non soltanto dai corsi della sterlina inglese, non partecipante agli accordi di cambio, ma anche dal fatto che si sono spesso registrate tensioni bilaterali all'interno del Sistema: tra la corona danese e il franco belga, prima dello scatto dell'« allarme ECU » e, ultimamente, tra la moneta belga, che ha nel frattempo superato la soglia di divergenza, e il marco tedesco. Nella prevista prima revisione del Sistema si dovrà ritornare sulle questioni irrisolte di rilevanza generale; tra esse è da porre la combinazione ottimale tra margini bilaterali e indicatore di divergenza.

Impegni rigorosi di cambio devono essere principalmente sorretti da un progressivo adeguamento reciproco delle politiche economiche e monetarie; si rischierebbe altrimenti un nuovo insuccesso, che avrebbe sull'auspicata evoluzione della Comunità verso l'unione economica e monetaria conseguenze assai più gravi di quelle già registrate per il fallimento del piano Werner. E' evidente sotto questo profilo che lo sforzo di avvicinamento verso il baricentro comunitario deve essere particolarmente intenso nel nostro Paese. E' tuttavia presumibile che le disparità di andamento delle variabili economiche e monetarie nei paesi della Comunità non permetteranno di evitare il ricorso ad aggiustamenti reciproci nei rapporti di cambio. A questo fine, margini di fluttuazione bilaterale relativamente ampi svolgono l'utile funzione di consentire la modifica dei tassi centrali senza quelle discontinuità nelle quotazioni di mercato che renderebbero il sistema prono alla speculazione.

Le linee di credito previste a Bruxelles a favore dello SME per un totale di 25 miliardi di scudi, ovvero circa 2,5 volte quelle precedentemente disponibili, rappresentano una massa di manovra assai notevole a sostegno degli accordi di cambio; il loro effetto dissuasivo nei confronti di eventuali attacchi al sistema si cumula con quello derivante dall'accresciuto grado di liquidità delle riserve auree. Occorrerà ora procedere, seguendo le linee già tracciate a Brema, per consentire che il FECoM si trasformi in un vero Fondo monetario europeo, dotato di

capacità autonome di analisi e di indirizzo delle politiche monetarie e di cambio perseguite dai paesi membri, assegnando tra l'altro un ruolo preciso e importante allo scudo, in modo da favorire sia il processo di integrazione finanziaria della Comunità, sia quello di una effettiva graduale diversificazione delle riserve in dollari, nel contesto di intese con il Fondo monetario internazionale e con le autorità monetarie americane.

E' infine da sottolineare l'esigenza di una profonda revisione del ruolo del bilancio comunitario in un processo fecondo di integrazione reale e finanziaria: il problema delle regioni meno sviluppate richiede probabilmente strumenti e metodi in parte diversi da quelli sin qui utilizzati, nell'ambito di orientamenti della politica di sviluppo dei diversi settori e aree confrontati e concordati sul piano comunitario. A quest'ultimo proposito l'esperienza del nostro Mezzogiorno suggerisce l'opportunità di un ricorso a interventi distinti sulle infrastrutture e sul costo del lavoro, piuttosto che a una incentivazione generica, soprattutto quando essa avvenga con costi reali del capitale negativi.

E' solo in una visione angusta dello SME e dell'Europa che può essere disconosciuta l'importanza di un procedere simultaneo lungo le direttrici sopra indicate.

Il cambio e l'inflazione.

L'ingresso dell'Italia nello SME è avvenuto in un momento favorevole sotto l'aspetto valutario, grazie soprattutto all'avanzo globale della bilancia dei pagamenti, che ha raggiunto nel 1978 i 7 mila miliardi di lire, dei quali 5.400 di parte corrente, ed è continuato nei primi mesi di quest'anno.

Alla fine dello scorso aprile, le riserve ufficiali ammontavano a 27.400 miliardi ed erano costituite per quasi la metà da oro al valore di bilancio e per il resto soprattutto da scudi e valute convertibili. Il volume delle riserve eccedeva di circa 14 mila miliardi la somma delle passività estere ufficiali, di quelle del sistema bancario e di quelle relative ai prestiti compensativi, mentre alla fine del 1977 i due aggregati si equivalevano.

Questa massa di manovra appare adeguata rispetto a un flusso di importazioni che per le sole merci tocca ormai i 55 mila miliardi. Accanto alla funzione di finanziamento di eventuali disavanzi di parte

corrente essa svolge, al pari dei crediti che assistono lo SME, quella di dissuadere la speculazione, i cui assalti si rivolgono di preferenza contro le valute dei paesi scarsamente provvisti di riserve, come avvenne per la lira al principio del 1976.

E' stata anche ristabilita la possibilità di integrare le riserve mediante afflusso di prestiti a medio termine: nell'ultimo biennio, con l'emergere di avanzi nella bilancia di parte corrente, i mercati finanziari internazionali hanno applicato ai mutuatari italiani condizioni gradualmente piú vicine a quelle offerte alla clientela di primaria importanza.

Al rafforzamento della posizione valutaria ha fatto riscontro una stabilità del cambio ponderato della lira nei primi tre trimestri del 1978, derivante da un miglioramento del 5 per cento nei confronti del dollaro e da un peggioramento del 3 verso le monete dei paesi della CEE. Nell'ultima parte dell'anno, mentre le quotazioni del dollaro rimanevano, nonostante ampie oscillazioni, mediamente uguali a quelle del trimestre precedente, si consentiva che la lira arretrasse del 4 per cento nei confronti delle monete comunitarie, in vista dell'entrata in vigore dello SME e della conseguente riduzione del margine di manovra sul cambio.

La natura precauzionale di questa flessione è confermata dall'andamento avutosi nell'anno in corso. La lira, rimasta sostanzialmente stabile fino alla data di avvio dello SME, ha segnato successivamente un apprezzamento medio che ieri era di poco inferiore al 2 per cento nei confronti delle monete della CEE e dell'ECU.

Nel 1978 queste modifiche del cambio effettivo hanno consentito un lieve miglioramento della competitività: rispetto al 1977 esso è stato del 2-3 per cento se si fa riferimento ai prezzi all'esportazione e di circa un punto percentuale se si ha riguardo ai costi unitari del lavoro. Considerati i margini di incertezza impliciti in questi calcoli, non sembra errato affermare che il deprezzamento della lira è risultato sostanzialmente in linea con l'andamento differenziale dei costi e dei prezzi.

Mentre l'inflazione interna e la crescita del costo del lavoro nel settore privato proseguivano ancora a ritmi molto superiori a quelli medi europei, l'evoluzione favorevole degli scambi con l'estero veniva dunque allargando lo spazio entro il quale cercare una soddisfacente conciliazione tra stabilità e crescita. Ci siamo posti a più riprese la domanda, avanzata anche da eminenti studiosi, se nel 1978 non sarebbe stato consigliabile utilizzare quello spazio per consentire una minore flessione del cambio della lira o, anche, un suo apprezzamento.

Il quadro di riferimento della condotta valutaria è stato caratterizzato dalla formazione, lungo l'anno, di un avanzo corrente di dimensione superiore al previsto, 'soprattutto per lo sviluppo quantitativo delle esportazioni, che è stato doppio di quello del 5,5 per cento indicato ancora a settembre nella Relazione previsionale e programmatica; dalla persistenza di focolai di inflazione operanti nell'economia produttiva e nel settore pubblico; infine, dal ritmo incerto e lento con il quale si veniva manifestando la ripresa della domanda interna.

Pur nella consapevolezza del ruolo che riveste nel modellare il profilo dell'evoluzione dei prezzi, la determinazione del valore esterno della lira veniva orientata a consentire uno sviluppo delle esportazioni che creasse le premesse per una ripresa dell'accumulazione e per un riassorbimento della disoccupazione meno costretti dal vincolo esterno. D'altra parte, l'effetto calmierante del costo in lire degli approvvigionamenti all'estero era ricercato attraverso il graduale apprezzamento della nostra moneta rispetto al dollaro, valuta nella quale è fatturata una cospicua quota delle nostre importazioni, pur accettando il deprezzamento nei confronti di alcune monete, in particolare del marco e dello yen, i corsi delle quali erano influenzati dal processo internazionale di diversificazione delle riserve ufficiali.

Abbiamo noi stessi piú volte affermato che un'appropriata manovra del tasso di cambio è un momento necessario di una politica di controllo dell'inflazione. Ma è anche vero che essa non ne è condizione sufficiente e che i suoi effetti sono limitati quando l'obiettivo di ripristinare un piú soddisfacente livello dei profitti abbia, come generalmente accade alla fine di una fase di recessione, una elevata priorità nelle scelte d'impresa o quando l'imperfezione dei mercati, che caratterizza taluni beni importati, sia tale da ostacolare la diffusione dei benefici di costo che la rivalutazione del cambio consente.

In una prospettiva di piú lungo periodo, inoltre, la presenza di un potenziale inflazionistico implicito nella crescita del disavanzo pubblico in rapporto al prodotto lordo rafforzava il convincimento che l'esito ultimo di un apprezzamento della lira si sarebbe ritrovato, non tanto nel rallentamento dell'inflazione, quanto nell'effetto negativo sulla domanda globale e sul saldo della bilancia dei pagamenti. Si sarebbe cosí frenata la ripresa produttiva e al tempo stesso indebolito il presupposto necessario di una sua regolare prosecuzione.

Sull'inflazione in questo decennio hanno interagito spinte provenienti dall'esterno, maggiore fra tutte quella dei produttori di fonti di

energia, e dall'interno, fra le quali una più penetrante analisi hanno ricevuto quelle collegate all'andamento dei costi unitari del lavoro e all'inefficiente allocazione delle risorse implicita nel disavanzo del settore pubblico.

A causa dell'elevato livello di indicizzazione delle retribuzioni, l'eccesso di potere d'acquisto, che si sia formato in qualsiasi momento nel sistema a seguito di miglioramenti contrattuali, di una carenza dell'offerta o di altri fattori viene prima assorbito tra due successivi scatti della scala mobile dall'aumento interveniente nei prezzi, indi senza posa ricostituito. Il salario reale ne risulta cosí irrigidito, anche rispetto alle spinte inflative provenienti dall'esterno, in un modo che nessun procedimento di contrattazione permanente riuscirebbe verosimilmente a determinare.

La potenziale instabilità che ne deriva non può essere in nessun caso sottovalutata, se si riconosce che le principali perturbazioni al sistema non provengono dal governo della moneta. Infatti, un'indicizzazione pressoché completa dei salari attenua le fluttuazioni del reddito e dei prezzi causate da variazioni delle quantità di mezzi finanziari resi disponibili all'economia, ma amplifica gli effetti inflazionistici e di riduzione della produzione innescati dall'aumento dei costi d'impresa. Incrementi autonomi del salario nominale superiori a quelli della produttività si traducono in aumenti delle retribuzioni reali, ma riducono la convenienza dell'impresa ad ampliare la base produttiva e l'occupazione, ponendo le premesse per nuove spinte inflazionistiche. In questo processo, i vantaggi ottenuti nell'immediato dai singoli e dai gruppi si convertono in danno attraverso gli effetti riflessi sulla condizione della classe lavoratrice presa nel suo insieme e su quella delle nuove generazioni.

Esiti analoghi sono prodotti dal peggioramento delle ragioni di scambio: se la riduzione del reddito disponibile che esso determina si concentra sulle imprese, l'effetto ultimo si rinviene sulle variabili influenzate dal livello dell'autofinanziamento. Flessioni dell'attività economica, in costanza del salario reale, possono essere evitate se le imprese accettano una riduzione del margine di profitto: un processo, questo, il cui limite è tanto più rapidamente raggiunto quanto maggiore è l'intensità dei fattori di deterioramento della redditività.

Il venir meno della stabilità del metro monetario, sulla quale dovrebbe fondarsi la certezza della generalità dei contratti, altera le relazioni economiche e, data la diversità dei rapporti di forza tra gli

operatori, modifica in modo non prevedibile i prezzi relativi. Si accresce cosí l'insicurezza, si riduce l'orizzonte temporale degli imprenditori e rallenta il processo di accumulazione del capitale da cui dipendono sia l'aumento di produttività sia la creazione di posti di lavoro.

Nell'anno trascorso l'opera di stabilizzazione ha potuto avvalersi di una relativa tranquillità dei prezzi internazionali delle risorse primarie. Il tasso d'inflazione, misurato sui prezzi al consumo, è sceso di 5 punti rispetto alla media dell'anno precedente, ma in corso d'anno non si è ridotto in modo significativo e il suo valore è rimasto ancora ben al di sopra della soglia delle due cifre.

Dense ombre gravano sul futuro. Gli aumenti del prezzo del petrolio, già decisi o minacciati e di certo superiori al 20 per cento nella media dell'anno, nonché le tensioni che dominano altri mercati delineano un quadro internazionale in cui le spinte inflative tornano a prevalere sugli intendimenti di crescita reale e di sviluppo dell'occupazione.

In una situazione caratterizzata da rilevanti impulsi inflazionistici esterni, qualora un ampio avanzo corrente continuasse ad accompagnarsi a una soddisfacente evoluzione della domanda aggregata e della sua composizione, l'avvenuta ricostituzione delle riserve renderebbe possibile riconsiderare il sistema degli obiettivi, assegnando maggiore spazio all'uso del cambio per il contenimento dell'inflazione importata.

Ma sarebbe illusorio ritenere che attraverso il solo strumento del cambio si possa raggiungere l'obiettivo prioritario dello spegnimento dell'inflazione. Esso tenderà inevitabilmente ad allontanarsi nel tempo se non verranno simultaneamente combattute tutte le cause della crescita dei prezzi, dall'incremento del costo del lavoro alle inefficienze produttive, all'affievolimento della concorrenza, al disavanzo del settore pubblico.

L'accumulazione e l'interscambio con l'estero.

L'aumento del prodotto interno lordo in termini reali è stato nel 1978 del 2,6 per cento: a un inizio d'anno positivo sono seguiti due trimestri centrali incerti e una ripresa negli ultimi mesi. L'impulso alla produzione è venuto dai consumi e, soprattutto, dalle esportazioni, mentre il meccanismo endogeno di accumulazione si è avviato solo nella parte finale dell'anno.

L'aumento dei consumi privati del 2,9 per cento, pur essendo stato maggiore di quello del 1977, ha risentito dello sfasamento con il quale essi seguono l'andamento del reddito, cosicché la ripresa autunnale non è bastata a compensare la contrazione avvenuta nel primo trimestre, in conseguenza del drenaggio fiscale operato alla fine del 1977.

Sono invece continuati a diminuire gli investimenti lordi complessivi. La flessione del 3,8 per cento è derivata prevalentemente dalla minore formazione di scorte, ma anche gli investimenti in macchinari e mezzi di trasporto si sono ridotti dell' 1,9 per cento; l'incremento delle costruzioni è stato esiguo.

La quota delle risorse che l'economia italiana ha dedicato all'accumulazione è cosi ulteriormente diminuita fino al 16,6 per cento del prodotto interno, proseguendo la tendenza in atto dal 1974, quando era stata del 20 per cento.

L'evoluzione recente del nostro apparato produttivo sembra aver trovato alimento nell'industria leggera di beni di consumo, sostenuta dalla domanda estera. Il tessuto delle imprese medie e piccole che operano in questo settore ha sprigionato le energie imprenditoriali che hanno spinto la crescita delle esportazioni e rafforzato la situazione valutaria del paese. Per mantenere le posizioni acquisite sui mercati internazionali occorre che il sistema delle relazioni industriali non comprometta la remunerazione del capitale. Ma, soprattutto, occorre che la crescita dell'industria leggera sia sostenuta da uno sforzo di ricerca applicata nel campo dei beni intermedi, dove le nuove tecnologie si incorporano nei prodotti, e dove l'investimento implica rischi e costi proporzionalmente maggiori.

I settori che producono beni intermedi sono, invece, in una crisi profonda. Condizionati da una aggressiva concorrenza internazionale e da pesanti oneri finanziari, essi soffrono della modesta crescita della domanda finale che ne mantiene la capacità utilizzata su bassi livelli. In queste condizioni le industrie a piú elevata intensità di capitale non sono in grado di generare risorse interne sufficienti ad alimentare il processo di accumulazione e limitano l'attività di investimento alla sostituzione del macchinario obsoleto.

La mancata attivazione delle risorse disponibili per la riconversione e la ristrutturazione industriale e la lunga gestazione della normativa sul risanamento finanziario delle imprese hanno rappresentato un ulteriore ostacolo al processo di riequilibrio dell'economia italiana.

In un anno nel quale le risorse finanziarie non sono mancate, le imprese private hanno favorito il riassetto delle loro passività di bilancio, contenendo il ricorso all'indebitamento nei limiti necessari a completare gli investimenti in corso di esecuzione; peraltro, a loro iniziative si deve il risveglio dell'accumulazione sul finire dell'anno.

Ancora una volta, il ritardo con cui questo risveglio si è manifestato non è stato compensato da un flusso di investimenti autonomi, volto in particolare a soddisfare le profonde carenze di infrastrutture che ancora caratterizzano il nostro Paese. Nell'ambito dei servizi pubblici l'ulteriore lieve flessione avvenuta dimostra il permanere delle difficoltà di manovrare questi investimenti in funzione anticiclica. Anche il settore elettrico, che pur manifesta in prospettiva insufficienze dal lato dell'offerta, non è stato in grado di accelerare i propri piani di investimento. Nelle imprese a partecipazione statale, infine, la crisi di sovracapacità e le connesse perdite esistenti nell'industria di base hanno impedito che il settore potesse svolgere un ruolo di sostegno della industria produttrice di beni capitali.

L'eccezionale crescita delle esportazioni, aumentate in quantità del 10,8 per cento, cioè a un tasso doppio di quello del commercio mondiale, ha consentito un notevole ampliamento della quota della produzione italiana sul mercato internazionale e ha contribuito in modo determinante alla formazione dell'avanzo corrente. Ma sarebbe pericoloso adagiarsi su questo risultato positivo, il quale riflette l'azione di fattori contingenti piuttosto che mutamenti di struttura nei nostri rapporti con l'estero.

Nel 1978, infatti, le esportazioni sono state favorite dalla ripresa nelle economie che sono le maggiori acquirenti di nostri prodotti; il tasso di crescita della domanda interna in Italia è stato appena dell' 1,7 per cento contro il 4,3 degli altri sei principali paesi industriali dell'OCSE. Le ragioni di scambio si sono modificate a nostro favore e la nostra competitività è migliorata grazie alla diversificata politica del cambio; i prezzi internazionali dei manufatti, espressi in dollari, hanno avuto un aumento del 14 per cento, contro 1' 11 dei nostri. All'aumento della quota di mercato ha poi concorso l'azione di sostegno finanziario, accentuata negli anni più recenti, delle esportazioni di beni strumentali. Infine, il basso profilo della domanda interna ha continuato a esercitare per buona parte dell'anno l'effetto di breve periodo di contenere le importazioni, che era alla base della politica di riequilibrio esterno iniziata alla fine del 1976.

Nel corso di quest'anno l'andamento favorevole di alcune variabili potrebbe rovesciarsi; ciò sta già accadendo per le quotazioni internazionali dei beni primari. La relazione tra importazioni e reddito nazionale non indica d'altro canto alcuna diminuzione della propensione a importare. Nella media del 1978, le importazioni di beni hanno anzi mostrato una elasticità al reddito pari a 2,9 e superiore al valore di lungo periodo. E' bensí vero che a innalzare il rapporto delle importazioni al reddito ha concorso l'eccezionale sviluppo nel flusso delle esportazioni, le quali hanno un contenuto elevato di materiali importati, ma analogo effetto avrebbe l'auspicata crescita relativa degli investimenti negli usi del reddito.

Nella composizione dell'interscambio italiano dei manufatti è continuata la tendenza, in atto dal 1973-74, verso l'aumento della specializzazione in prodotti tradizionali con contenuto tecnologico relativamente basso, mentre il disavanzo chimico ha segnato i 1.200 miliardi. Ne risulta che il nostro interscambio è ancor piú sensibile all'andamento relativo dei prezzi interni e di quelli internazionali dei manufatti e sempre più soggetto alla concorrenza dei paesi emergenti.

Nel quadro che abbiamo delineato non mancano dunque elementi di contrasto. Se i risultati conseguiti negli ultimi due anni sui mercati mondiali sono stati migliori delle aspettative, non è solo per una congiunzione di circostanze propizie; è anche perché l'economia italiana ha espresso una vitalità di fondo senza la quale, anche in futuro, ogni sviluppo sarà impossibile. Dalle risorse che si sono costituite occorre però trarre la spinta verso un assetto più stabile ed equilibrato, non l'illusione che il vincolo esterno sia sciolto e che le mete di una civile società industriale siano ormai facilmente raggiungibili. Fenomeni di lavoro grigio o nero, che spiegano una parte non trascurabile delle economie conseguite dall'industria italiana in questi ultimi anni, non possono costituire la base per un rafforzamento permanente della struttura produttiva e rappresentano un rimedio non solo socialmente indesiderato, ma anche economicamente irripetibile. L'arretratezza del Mezzogiorno, la povertà di infrastrutture, la degradazione dell'ambiente naturale, lo squilibrio tra settori sono problemi che la spinta della vitalità economica e della motivazione individuale non risolverà da sola in futuro, cosí come non li ha risolti in passato. Occorre invece che essa sia indirizzata anche verso beni collettivi e sommata nella coesione sociale, senza tuttavia venir spenta in un contesto di relazioni industriali troppo rigido, non adatto ad accompagnare le profonde modificazioni

necessarie perché il nostro sistema economico converga verso un sentiero di sviluppo caratterizzato da pieno impiego dei fattori e coerente con i vincoli esterni.

Le linee di una politica intesa a promuovere attivamente i necessari adeguamenti strutturali sono state definite in modo organico nel Programma triennale presentato dal Governo nello scorso gennaio. Accanto al controllo della domanda, esso propone di realizzare una impegnativa opera di ridistribuzione delle risorse che elimini gli sprechi e favorisca gli investimenti produttivi e le infrastrutture civili e sociali. Per conseguire questi obiettivi non basta rendere disponibili le risorse necessarie per gli investimenti attraverso il contenimento del disavanzo pubblico e del costo del lavoro per unità prodotta; occorre anche preoccuparsi dell'efficiente utilizzazione del capitale umano rappresentato dal patrimonio di conoscenze tecnologiche e organizzative di cui disponiamo.

L'evoluzione monetaria e il debito pubblico.

Dagli aspetti reali volgendoci a considerare quelli monetari osserviamo che il quadro entro il quale si è svolta l'azione della banca centrale sui mercati interni è stato caratterizzato dall'intensità degli impulsi espansivi derivanti dalla politica di bilancio e, in misura minore, dalla gestione del cambio.

I 34 mila miliardi di fabbisogno del Tesoro e i 7 mila miliardi dell'avanzo della bilancia dei pagamenti, che sommati danno una misura del potenziale di crescita monetaria, nel 1978 hanno rappresentato il 19 per cento del prodotto interno lordo. Dopo la crisi del 1963 il medesimo rapporto è stato in media del 7 per cento circa e in nessun anno ha raggiunto il livello del 1978, il precedente massimo, registrato nel 1977, essendo stato del 13 per cento.

La spesa del Tesoro, piú ancora degli scambi con l'estero, trasmette impulsi discontinui alla creazione di moneta; la loro diffusione nel sistema economico procede con lentezza; prima che essa si compia, la banca centrale deve talvolta soddisfare, almeno parzialmente, la domanda degli operatori. Cosí, ad esempio, le ampie erogazioni effettuate dal Tesoro negli ultimi giorni del 1978 hanno contribuito a gonfiare le risultanze statistiche anche perché l'economia si era intanto provveduta, per altri canali, di fondi che prima dello scadere dell'anno non erano ancora riaffluiti all'Istituto di emissione.

In presenza di questi condizionamenti, l'autorità monetaria si è proposta sia di contenere la creazione di liquidità sia di sospingere i detentori di titoli del debito pubblico verso le scadenze più lunghe: due obiettivi non sempre facili da conciliare, perché se l'offerta di rendimenti adeguati sui buoni ordinari del Tesoro rappresenta lo strumento immediato per l'assorbimento della liquidità e quindi per conseguire il primo scopo, il perseguimento del secondo richiede che i titoli di scadenza lunga presentino un buon vantaggio di rendimento rispetto a quelli di vita più breve. Realizzare questo margine attraverso un aumento dei tassi sui primi avrebbe reso troppo onerosa la raccolta degli istituti di credito speciale e il finanziamento degli investimenti. Raggiungerlo attraverso un forte abbassamento dei rendimenti dei buoni ordinari del Tesoro avrebbe attenuato l'incentivo per i risparmiatori a domandare strumenti finanziari diversi dal deposito e avrebbe più rapidamente annullato il vantaggio rispetto ai rendimenti delle attività in dollari. Il tasso sui BOT si è trovato cosí a un incrocio di esigenze parzialmente contrastanti, tra le quali è sembrato opportuno non privilegiarne rigidamente una rispetto alle altre.

Questo complesso di considerazioni, che in tutto l'arco del 1978 sono state oggetto di costruttivo dialogo con il Tesoro, ha portato a consentire una lieve discesa dei tassi sui buoni di vita più breve e a orientare verso scadenze più lunghe la composizione dei titoli pubblici offerti. L'incremento della base monetaria, che appare molto cospicuo se osservato sui dati di fine anno, ha rappresentato solamente poco più di un terzo del potenziale sopra ricordato; non si ha nella recente esperienza storica esempio di un cosí elevato riassorbimento.

Se la sterilizzazione di base monetaria ha assunto rilevanza notevole, essa non è tuttavia riuscita a impedire che l'economia venisse alimentata da una liquidità abbondante anche a causa della gradualità con la quale la moneta aggiuntiva viene trasformata in altre attività finanziare: la quantità di moneta è aumentata del 23 per cento nel corso dell'anno e il suo rapporto col prodotto interno lordo è ulteriormente salito. All'inizio del 1979 la crescita monetaria ha subito una flessione: l'incremento dei depositi bancari nei dodici mesi terminanti nel marzo scorso è sceso al 20 per cento.

Il più contenuto afflusso di fondi determinato dal massimale sugli impieghi bancari a breve è stato solo in parte avvertito dalle imprese perché hanno operato altri fattori di aumento delle disponibilità, tra i quali i più elevati trasferimenti dal Tesoro e un maggiore autofinanziamento.

L'azione monetaria esplica effetti sull'economia non solo per gli obiettivi che persegue, ma anche per gli strumenti dei quali si avvale: sulle stesse variabili macroeconomiche, dei prezzi, della moneta, del reddito la scelta dei modi di intervento ha effetti che, se non sono sempre immediatamente percepibili, sono però duraturi e profondi. Mossi da questa convinzione, negli ultimi anni ci siamo adoperati perché, anche attraverso congiunture fortemente accidentate, venisse perseguito il disegno di un sistema di strumenti nel quale si realizzassero il piú possibile la libertà operativa dei mercati e l'efficienza degli interventi.

Nel mercato finanziario, un passo importante in questa direzione è stato compiuto nel giugno scorso, quando la misura del vincolo di portafoglio è stata ridotta dal 30 al 6,5 per cento dell'incremento dei depositi. L'attuale incidenza degli investimenti obbligatori in titoli sul flusso dei depositi è la piú bassa dal 1973. Tuttavia, il mercato dei titoli a reddito fisso è ancora lontano da una condizione di libertà. Oltre che dalla pur ridotta aliquota del vincolo, le aziende di credito rimangono condizionate dall'obbligo di reintegrazione dei titoli scaduti o ceduti: nel 1978 la ricostituzione di titoli scaduti è assommata a 3.500 miliardi circa. Negli ultimi due mesi la nuova normativa ha indirizzato gli acquisti per la reintegrazione del portafoglio verso emissioni alle quali era venuto meno il sostegno del vincolo. Per l'immediato futuro vi è da sperare che l'accrescersi delle tensioni sui prezzi non imponga di percorrere a ritroso il cammino compiuto nell'ultimo anno.

Nel mercato monetario l'azione del Tesoro sul primario e quella dell'Istituto di emissione sul secondario si sono coordinate nell'orientare gli investitori verso titoli di scadenza meno breve. L'offerta mensile di BOT a tre mesi è gradualmente diminuita dai 1.000 miliardi del gennaio 1978 fino a cessare del tutto nello scorso febbraio. In un anno nel quale il fabbisogno del Tesoro è stato di 34 mila miliardi, la consistenza complessiva dei buoni è aumentata soltanto di 5.700 miliardi. Il nostro portafoglio di buoni, che all'inizio del 1978 era di 7.590 miliardi, ammontava ieri a 694 miliardi. Per la parte che ci compete abbiamo cercato di conseguire questi risultati affinando le tecniche di intervento sul mercato, incoraggiando questo a esprimere proprie valutazioni, articolando le vendite su una gamma più vasta di titoli, ponendoci come acquirenti oltre che come venditori, istituendo un collegamento tramite terminale con i principali operatori; è nostro proposito di realizzare entro l'anno un primo sistema di trasferimento

dei buoni mediante scritture contabili, e forme di acquisto che consentano anche agli operatori non bancari di tenere una posizione in BOT correndo l'alea della perdita ma riducendo quella dell'illiquidità.

Ancora nel mercato monetario l'abbassamento dell'imposta di bollo sulle accettazioni bancarie e nuove disposizioni di vigilanza hanno in larga parte corretto una disparità di accesso tra il Tesoro e gli altri emittenti. Quale organizzazione di capacità professionali e di risorse un mercato non nasce nel volgere di pochi mesi. Le accettazioni bancarie, collocate per importi di alcune centinaia di miliardi, si vanno affermando in modo promettente, anche perché introducono un elemento di flessibilità in un assetto ancora irrigidito dal massimale sugli impieghi bancari.

Nei mercati valutari è stato eliminato l'obbligo di finanziamento in valuta dei crediti alle esportazioni e accresciuto il massimale per le operazioni a termine contro lire; sono stati raddoppiati i termini di pagamento anticipato delle importazioni; è stata ampliata la durata dei conti valutari e di attesa. Sono state cosí restituite ai nostri operatori alcune facoltà di cui normalmente godono quelli di altri paesi, e di cui hanno fruito i nostri stessi operatori in fasi passate di favorevole situazione valutaria. Nelle condizioni attuali, molte restrizioni potrebbero essere ancora allentate: in particolare, quelle sui termini di regolamento delle importazioni e delle esportazioni, sulla durata dei conti valutari, sulle assegnazioni di valuta per viaggi a scopo turistico, sulle operazioni commerciali eseguite senza formalità valutarie. Di recente abbiamo avanzato nelle sedi competenti le relative proposte, che rispondono all'opportunità di usare lo strumentario della disciplina dei pagamenti con l'estero in senso sempre e sollecitamente coerente con la condizione strutturale e congiunturale della bilancia dei pagamenti.

Rispetto ad altri popoli, il nostro soffre nell'esercizio delle libertà economiche la duplice limitazione di dover investire i propri risparmi entro i confini e in una moneta soggetta a una forte erosione inflazionistica; allargare in tutta la misura consentita dalla situazione esterna la libertà delle transazioni correnti e del loro regolamento è anche un modo di ridurre l'area in cui la legge è meno sentita perché non corrisponde a un vero bisogno della società.

La crescente esigenza di mercati efficienti obbedisce anche a una evoluzione che è in corso nel nostro Paese e che si è osservata in altre economie: quella da un sistema finanziario orientato sulle istituzioni a uno orientato sui mercati. Per la politica monetaria questa evoluzione si manifesta nel passaggio da un'azione compiuta attraverso il rifi-

nanziamento delle banche a una attuata soprattutto attraverso l'acquisto e la vendita di titoli pubblici.

La crescita del fabbisogno del settore pubblico è stata accompagnata, attraverso gli anni, da quella del debito. I due fenomeni non sono proceduti in modo esattamente parallelo perché l'inflazione fa crescere il primo più del secondo: a misura che i tassi di interesse nominali si adeguano alla più alta inflazione e che i vecchi titoli vengono a scadenza, la spesa e il disavanzo corrente aumentano per una componente che da un punto di vista economico rappresenta un mero ripristino del valore reale del debito preesistente. Il ricorso del settore pubblico al risparmio privato è cresciuto in modo drammatico: il rapporto tra la consistenza del debito pubblico e il prodotto interno lordo ha raggiunto alla fine del 1978 il 70 per cento, mentre era pari al 45 per cento circa nel triennio 1968-70.

Quando piú acuta è stata l'inflazione, il Tesoro ha coperto il proprio fabbisogno esclusivamente con titoli a brevissimo termine; poi è tornato a offrire titoli di vita più lunga: a dodici mesi nel novembre 1976; biennali nel giugno del 1977; quinquennali nell'ottobre del 1978.

I passi compiuti nell'ultimo triennio hanno potuto soltanto rallentare l'accorciamento della vita media residua dei titoli del debito pubblico; per la parte di esso posseduta dal mercato questa era, alla fine del 1978, di 3 anni e 5 mesi e cioè assai meno della metà di quella di dieci anni prima.

E' vero che, se i rendimenti sono adeguati, i risparmiatori non sono indotti ad accrescere la spesa per il solo fatto di tenere investita la propria ricchezza finanziaria in titoli di vita breve; ed è pur vero che il ricorso a siffatti titoli consente di adeguare i rendimenti nominali alle variazioni, di entrambi i segni, del tasso di inflazione, senza bisogno di introdurre forme di indicizzazione. Ma, nonostante queste considerazioni, il graduale ritorno a una configurazione del debito pubblico articolata anche su scadenze lunghe, e più in generale la definizione di una politica del debito pubblico si pongono tra i problemi più impegnativi per l'evoluzione finanziaria dei prossimi anni. Una loro corretta soluzione richiede che l'operatore pubblico, mentre cresce nelle dimensioni, affini e sviluppi, nei modi e nelle tecniche, conoscenza e pratica dei mercati; forse sarà necessario rivedere anche i meccanismi istituzionali che permettono al Tesoro da un lato di avvalersi della banca centrale quale diaframma nei confronti dei risparmiatori per il collocamento

delle emissioni, dall'altro di far ricorso al credito della medesima a un tasso che non ha relazione con quelli prevalenti sui mercati monetari.

Tuttavia, non sarà attraverso nuove tecniche di gestione, che potranno essere richieste o anche giustificate dall'armonizzazione comunitaria, che si potrà ricondurre sotto controllo l'alto tasso di espansione del debito pubblico. Ciò sarà possibile solo disinnescando alcuni meccanismi di erogazione indicizzata; riqualificando la spesa in modo da contribuire all'accumulazione nazionale; sviluppando una politica delle tariffe e dei prezzi pubblici che, tenendo conto del saggio di inflazione, non determini un'offerta di beni e servizi sotto costo, o almeno non in armonia con l'obiettivo della riduzione di alcuni consumi; attuando una manovra delle imposte volta piú ad allargare la base di prelievo che a comprimere ulteriormente la capacità contributiva di coloro che sono già tassati dal fisco e dall'inflazione.

Si è avviato a realizzazione, in questi anni, un disegno di ammodernamento degli strumenti della politica fiscale: dalla riforma tributaria a quella delle procedure di formazione del bilancio. Sono state cosí poste indispensabili premesse conoscitive e normative non solo del risanamento delle pubbliche finanze ma, con questo, del ritorno a una meno assillata politica monetaria.

L'intermediazione bancaria e gli obiettivi monetari.

La cura di evitare discontinuità di impostazioni pratiche e concettuali non fa venir meno, ma anzi rafforza, la necessità di analizzare e rivedere i modi nei quali si articola la politica monetaria: dalle fasi, piú tecniche, di scelta degli strumenti a quelle della definizione degli obiettivi intermedi e finali.

Cosi, una congiuntura monetaria nella quale era meno imperativo il controllo del credito e piú forte l'esigenza di ridurre la componente monetaria delle attività finanziarie complessive ha riproposto il problema se indirizzare alcuni strumenti al fine di ridurre l'intermediazione bancaria. Abbiamo ponderato, e ci è stata additata, l'esperienza del Regno Unito, dove un coefficiente progressivo di riserva sui depositi forza la raccolta bancaria entro i tassi di crescita indicati dalla banca centrale.

E' vero che il passaggio da un massimale sugli impieghi a un piú stretto controllo dei depositi attraverso la loro penalizzazione progressiva

restituirebbe al banchiere libertà e responsabilità, e nel contempo ridurrebbe lo spazio dei depositi nel complesso delle attività finanziarie con una efficacia che talora manca al classico obbligo di riserva proporzionale. Nel Regno Unito, d'altra parte, quest'obbligo è pressoché inoperante perché può essere assolto anche con buoni del Tesoro e depositi interbancari, entrambi disponibili in abbondanza a tassi di mercato. Similmente, in Italia un onere progressivo che scegliesse quale strumento di riserva le obbligazioni avrebbe un'efficacia limitata, solo affidata ad aliquote marginali molto elevate e a titoli emessi a tassi nettamente fuori mercato.

Più in generale, nel valutare possibili innovazioni in questa materia, non si può prescindere dalle cause che governano la domanda di moneta da parte degli operatori. Le dinamiche dei depositi, nei diversi ambienti economici in cui si articola un paese, riflettono difformità territoriali, soprattutto di crescita del reddito e di imperfezione dei mercati finanziari. Dove, come in Francia o nel Regno Unito, il sistema bancario è composto di poche grandissime aziende a raggio d'azione nazionale e di numerose altre operanti essenzialmente nella capitale, queste difformità possono essere in una certa misura trascurate. Dove invece, come in Italia e nella Germania federale, è diffuso il fenomeno delle banche regionali, il pericolo di colpire, insieme con pratiche censurabili di accaparramento dei depositi, fenomeni reali spontanei, è elevato.

In Italia la crescita delle singole istituzioni bancarie riflette quella delle aree in cui esse prevalentemente operano più che le politiche di gestione o di tasso. Le aziende di credito più dinamiche non sono necessariamente quelle che offrono ai propri depositanti rimunerazioni relativamente elevate.

Queste considerazioni vogliono illustrare le difficoltà che vediamo in un'applicazione all'Italia dell'esperienza inglese, ma non negare l'importanza di orientare il pubblico verso investimenti non monetari, anche chiedendo alle banche un maggiore impegno in tal senso. Del resto, sia la politica del debito pubblico seguita dal Tesoro nell'annata che oggi si chiude, sia il coraggioso indirizzo adottato da alcuni istituti bancari, sia infine la nostra stessa azione sul mercato secondario e nell'attenuazione di alcuni vincoli, hanno già permesso, senza repentine alterazioni degli assetti esistenti, di compiere qualche passo nella direzione voluta. Altri potrebbero essere favoriti da nuove disposizioni.

E' stato proposto, ad esempio, di collegare l'azione già intrapresa in questi anni per il rafforzamento patrimoniale delle aziende di credito

con quella mirante a scoraggiare incrementi della raccolta non proporzionati alla capacità di proficuo impiego. L'osservanza di rapporti minimi tra patrimonio e depositi sarebbe coerente con una cura attenta, da parte degli amministratori degli istituti di credito, dell'equilibrio del bilancio e della redditività dell'azienda e trova esempio nell'esperienza di altri paesi quali la Germania federale e la Svizzera. L'applicazione all'Italia di una disciplina siffatta potrebbe avvenire dopo aver riveduto le procedure di accrescimento del patrimonio degli istituti bancari che rientrano nella sfera della proprietà pubblica, come la recente esperienza francese insegna a questo riguardo.

E' stata altresí considerata l'eventualità di graduare il rendimento della riserva obbligatoria su quello della raccolta. Potrebbe, ad esempio, essere resa infruttif era la parte della riserva costituita a fronte di depositi che, per esplicita dichiarazione degli istituti di credito, fossero rimunerati oltre un determinato tasso. A somiglianza di quello inglese, questo schema si classificherebbe nella categoria degli incentivi piuttosto che in quella dei divieti; a differenza di esso, non scoraggerebbe la crescita delle dimensioni in quanto tali, ma solo quella ottenuta con l'offerta di condizioni alla raccolta tali da renderne poi difficile la messa a frutto; inoltre, non porrebbe problemi di definizione e di offerta dello strumento di riserva.

Alla fine del 1978 le grandezze monetarie e creditizie hanno cessato, per la prima volta dal 1974, di essere oggetto di impegni nei confronti dell'estero. Ma nuovi impegni, di natura e origine diversa, hanno incominciato a operare nel primo trimestre del 1979: quello concernente il cambio, istituito con il Sistema monetario europeo, e quello riguardante l'annuncio al Parlamento di un quadro completo di valutazioni preventive dei flussi finanziari e del credito totale interno, conseguente alla legge di riforma della contabilità generale dello Stato.

L'adesione del nostro Paese allo SME significa l'impegno a raggiungere in tempi brevi un grado di stabilità monetaria corrispondente a quello medio della Comunità di cui siamo parte: ben oltre la variabile del cambio, esso investe la finanza pubblica, la produttività, i salari, i prezzi.

Successivamente alla presentazione del Programma triennale, il quale ha tracciato un sentiero di reinserimento nella Comunità europea, la minaccia di una ripresa inflazionistica, di origine soprattutto esterna, si è aggravata. Le autorità monetarie hanno ritenuto opportuno non correggere corrispondentemente la crescita monetaria prevista, ma mantenerla lungo il corso già annunciato.

Le politiche monetarie 'degli anni settanta sembrano caratterizzate sia da un'accresciuta consapevolezza dei limiti dell'azione monetaria nel breve periodo, sia dalla pratica di annunciare obiettivi annuali. Due fenomeni collegati, perché una enunciazione di obiettivi ha significato solo quando si sia persuasi di non dovere imprimere brusche correzioni di rotta a ogni tratto, ed entrambi ispirati alla concezione secondo la quale le grandezze monetarie dovrebbero essere regolate soltanto al fine di offrire agli operatori un quadro di riferimento stabile nei suoi termini quantitativi e invariante alle congiunture. Di questa concezione è forse già possibile distinguere gli aspetti che piú probabilmente dureranno da quelli che si preannunciano caduchi.

In una società nella quale il controllo istituzionale e dell'opinione pubblica sull'Esecutivo si è fatto piú stretto e si è arricchito di informazioni crescenti, l'elemento della trasparenza insito nell'annuncio di obiettivi monetari rimarrà un fatto acquisito. Nel campo macroeconomico le azioni delle banche centrali sono uscite dal silenzio, forse per non piú ritornarvi: se quel silenzio è stato in passato percepito come garanzia di indipendenza, oggi l'indipendenza si realizza nel rendere conto esplicito della propria azione in modi e tempi che non ne compromettano l'efficacia.

D'altra parte si è preso atto, come di verità semplici, del fatto che le azioni e reazioni economiche si sviluppano nel tempo, che una politica economica è efficiente se non istituisce un distacco troppo ampio e duraturo tra il comportamento imposto agli operatori e quello a cui essi vengono spinti dall'insieme dei prezzi, delle propensioni e delle convenienze operanti nella società. L'illusione della scorciatoia dei controlli amministrativi è in larga misura dissolta. I ritardi coi quali si esplicano gli effetti della politica economica sono riconosciuti come la manifestazione sana, non patologica, di un assetto che assegni al mercato un ruolo, seppure non esclusivo. Anche queste convinzioni possono dirsi un fatto acquisito.

Meno solido e affermato ci sembra un altro elemento che è stato presente nell'annuncio di obiettivi monetari, quello della rigidità. Le vicende del 1978 hanno indotto la Svizzera ad abbandonare l'obiettivo monetario e a formularne uno in termini di tasso di cambio; la Germania federale ha accettato una crescita monetaria dell' 11,5 per cento dopo averne annunciata una dell' 8 e per il 1979 ha definito quale obiettivo un intervallo di crescita nel quale l'estremo superiore è pari a una volta e mezzo quello inferiore. Comunque misurato, lo scostamento dagli obiet-

tivi osservato per l'Italia nel 1978 appare in questo contesto **come** uno dei piú contenuti.

I traguardi monetari si sono venuti formulando in modi via via piú flessibili, con l'indicazione di margini di tolleranza piuttosto che di valori precisi o con revisioni periodiche degli obiettivi annuali. Lungo queste linee si muovono le nuove regole stabilite dal Fondo monetario internazionale sulla condizionalità dei prestiti ai paesi.

L'orientamento verso una maggiore flessibilità riporta al problema ultimo di una banca centrale: quello del governo monetario e dell'inflazione. Si avverte oggi che per la sua elevatezza, per la sua persistenza, per la sua diffusione mondiale, per il suo essersi radicata nelle aspettative, l'inflazione di questi anni è fenomeno diverso dalle grandi esplosioni o dalle lente lievitazioni dei prezzi di cui offre esempi il passato; che essa non trova esauriente spiegazione in un'improvvisa, diffusa, persistente fiacchezza delle banche centrali o nella dissipazione dei governi; che non le è forse estranea una evoluzione piú profonda dei rapporti sociali, attraverso la quale si sono trasformati i meccanismi stessi di determinazione dei prezzi, dunque di quel prezzo universale che è il valore della moneta.

Come un tempo, invero, la produzione della moneta, e quindi la fissazione del suo prezzo, avviene in regime di monopolio. Ma, assai piú di un tempo, anche i prezzi di altri beni, quali il lavoro, le materie prime, i prodotti dell'industria vengono fissati in condizioni prossime al monopolio, da forze organizzate per la difesa di interessi settoriali; e le variazioni di questi prezzi, che in ultima analisi compongono quello della moneta, sono spesso rigidamente concatenate.

Amministrare la moneta al fine esclusivo di stabilizzarne il valore innescava un tempo un processo di aggiustamento temporalmente definibile e capillarmente diffuso in una moltitudine di adattamenti singoli, processo nel quale i costi transitori della stabilizzazione erano economicamente, socialmente e politicamente tollerabili in quanto distribuiti tra molti soggetti. Oggi quei costi si concentrerebbero nei blocchi dell'economia la cui resistenza fosse stata alfine vinta, forse per sempre; là si determinerebbero la disoccupazione di vaste regioni e fasce sociali e la crisi di intere industrie, non esclusa quella bancaria; le disparità economiche diverrebbero intollerabili. Contrapporre a più concentrati e rigidi processi di formazione dei prezzi un più duro esercizio del monopolio monetario, indipendentemente dall'adesione e dalla convinzione di chi opera nell'economia significherebbe, come in alcuni paesi

ha significato, perseguire la stabilità monetaria con l'imposizione, con un metodo che porterebbe sprechi e distorsioni di risorse non dissimili da quelli che si accompagnano a un blocco dei prezzi.

Le diverse esperienze concordano nel suggerire che ciascuna delle economie moderne è a un tempo troppo dipendente dall'esterno e troppo esposta a impulsi interni, autonomi ancorché interdipendenti, perché la banca centrale possa stabilizzare la moneta a tutti i costi, senza che sia vinta, anche su fronti lontani, la difficile battaglia della persuasione. Nelle condizioni del nostro tempo, una regola monetaria non può essere il sostituto o lo strumento di una disciplina nelle decisioni e nei comportamenti di tutta la società: quando ha avuto successo essa è stata guida e suggello a scelte maturate con la ragione e l'esperienza.

Entro questo ambito ristretto una saldatura appropriata tra le ragioni dell'operatività dei mercati e quelle degli interventi su di essi non potrà non continuare a ricercarsi attraverso l'esercizio di una discrezionalità, del cui buon uso dovranno continuare a essere garanzia la competenza, il prestigio, l'indipendenza dell'istituzione che la esercita. Questa funzione, che gli ordinamenti moderni collocano nella sfera del potere esecutivo, non può essere irrigidita né in regole burocratiche né in norme legislative. Le une e le altre devono essere intese come quelle che stabiliscono e preservano lo spazio in cui si muovono le scelte discrezionali, non come quelle che lo sopprimono.

Il credito agevolato e i suoi riflessi sul sistema creditizio.

Le difficoltà in cui versa una parte del sistema creditizio sono l'immagine speculare della crisi di importanti settori produttivi, determinata da fattori esterni e interni, tra cui non ultimo il meccanismo di finanza agevolata volto allo sviluppo e all'equilibrio territoriale del Paese.

L'azione di orientamento si è accentuata negli anni sessanta sotto la spinta degli effetti negativi che il passo disuguale dello sviluppo economico ha prodotto sull'occupazione, specialmente nelle aree di piú stentato insediamento industriale e di maggior crescita nel movimento naturale della popolazione.

E' in quegli anni che l'attività di programmazione fece perno esplicitamente sull'industrializzazione e che si definirono nuovi organi e procedure: dalla consultazione tra Amministrazione pubblica e imprese, la

cosiddetta « contrattazione programmata », all'obbligo della preventiva comunicazione di tutte le decisioni di investimento di una qualche rilevanza, alla istituzione dei pareri di conformità.

Si individuò nella creazione di grandi complessi, che richiamassero unità produttive di piccole dimensioni, il meccanismo idoneo ad avviare un processo autoespansivo nell'area meridionale.

Nell'attività degli intermediari creditizi si instaurò un andamento a forbice tra l'assunzione crescente di rischi, a mano a mano che si spingeva l'attività di investimento e la si concentrava in aree con minore vocazione industriale, e l'autonomia decisionale decrescente, a misura che si ampliava l'area delle iniziative preventivamente ritenute rispondenti agli obiettivi di sviluppo del Paese. In non pochi casi del resto gli organi decisionali degli enti finanziatori, data la particolare natura giuridica, risultavano essere di emanazione diretta o indiretta delle stesse Amministrazioni preposte alla concessione delle agevolazioni.

Non si mancò di porre in luce in questa sede le insidie e i pericoli per gli istituti che si celavano nel graduale affermarsi di una preminenza delle considerazioni socio-politiche nella valutazione e nella localizzazione degli investimenti. Sarebbe troppo lungo riportare qui tutti i passi delle Relazioni in cui si compendia la posizione assunta dall'Istituto.

Un sistema basato su una appropriata distribuzione delle responsabilità esige che istituzioni finanziarie, le quali assumono l'impegno della remunerazione e del rimborso dei mezzi raccolti tra i risparmiatori, abbiano il potere di scrutinare i progetti sottoposti al loro esame, e di apprezzare quindi i rischi che assumono, prima che sugli stessi intervenga una qualsiasi pronuncia di agevolazione da parte degli organi dell'Amministrazione pubblica.

Nel caso in cui è necessaria un'autorizzazione dell'Organo di vigilanza, questa è sempre successiva alla decisione dell'ente creditizio di concedere il finanziamento e in ogni caso non implica un giudizio sul merito dell'iniziativa. Le norme stabiliscono che per gli istituti di credito industriale l'intervento della Vigilanza si limiti a quelli di piú recente costituzione e riguardi soltanto le operazioni di finanziamento concernenti affidati con esposizioni elevate rispetto ai mezzi patrimoniali dell'affidante. Nei confronti dei tre istituti meridionali di credito a medio termine questo potere è stato esercitato per delega del Comitato

interministeriale per il credito e il risparmio e quindi con i criteri, di stimolo e di sostegno all'industrializzazione del Mezzogiorno, che la legge aveva assegnato al Comitato stesso attribuendogli tale competenza. Ciò ha indotto la Banca ad autorizzare, con il costante consenso di detto Organo delegante, tutte le richieste di questi enti a eccedere il limite di fido.

La valutazione economica delle iniziative è basata su previsioni a lunga scadenza e pertanto « anche quando sia fatta con la maggiore oculatezza non può essere, né deve presumersi, infallibile » (Relazione per il 1966) . Né per investimenti delle dimensioni richieste per attivare una strategia di sviluppo industriale in aree depresse è pensabile di poter richiedere all'imprenditore garanzie che, sotto un profilo economico, possano tutelare l'istituto concedente in misura superiore a quella assicurata dall'ipoteca sugli impianti.

L'azione dianzi descritta e la funzione strategica assegnata alla siderurgia e alla chimica trovano conferma nell'analisi dei pareri di conformità relativi al Mezzogiorno. Nel quadriennio 1967-1970 essi ammontarono a 3.376 per un volume di investimenti fissi pari a 4.900 miliardi a prezzi non rivalutati; di questi oltre 2.800 miliardi riguardarono investimenti nei comparti della chimica e della metallurgia. Nel 1971 ne furono rilasciati altri 890 per un valore di 3.480 miliardi per circa quattro quinti concernenti investimenti nell'area e nei settori citati.

L'elevata concentrazione di decisioni di investimento in rami d'industria che pure si caratterizzano per la grande dimensione degli impianti e per la presenza di pochi gruppi economici rispondeva all'obiettivo di raggiungere, attraverso economie di scala e processi produttivi integrati, le soglie dell'economicità di esercizio, oltreché di adeguare la capacità produttiva italiana al livello raggiunto nei principali paesi industriali. Più in particolare per la chimica, a determinare questo indirizzo concorse il deterioramento del saldo degli scambi con l'estero che, invece di rappresentare come nelle altre economie industrializzate una delle più consistenti voci dell'attivo, diveniva dal 1967 passivo con progressione crescente. Sicché nel 1971 il CIPE approvava uno specifico piano di sviluppo del settore; organi tecnici e appositi comitati verificarono i programmi degli operatori collocandoli nel quadro previsivo allora formulato.

Dopo il 1973 i noti fattori inflazionistici di origine internazionale e interna resero più costosa l'attuazione dei programmi avviati. Si pose perciò, in presenza di un ulteriore peggioramento del saldo con l'estero

dovuto anche a carenze dell'offerta, la drammatica alternativa tra l'arresto delle iniziative, con perdita di occupazione e di risorse già investite, e la realizzazione dei piani già approvati con enormi aumenti delle esigenze di credito e con una dilatazione dei relativi oneri finanziari determinata in particolare dalla lievitazione del costo del prefinanziamento.

Nel 1974 il CIPE, con specifica delibera, emanò direttive per l'adeguamento dei pareri di conformità già concessi al mutato metro monetario e alle nuove esigenze tecnologiche: per i soli investimenti chimici nel Mezzogiorno nel biennio 1974-75 furono rivalutati pareri per circa duemila miliardi ed emessi nuovi accertamenti per tremila. Influì su questa decisione il convincimento, largamente diffuso sia in Italia sia all'estero, che la crisi non avrebbe avuto durata e dimensioni tali da giustificare sostanziali modifiche dei programmi di investimento nei settori in cui questi devono abbracciare un orizzonte temporale molto ampio.

L'andamento successivo dei prezzi e del reddito dell'economia italiana e di quella mondiale si rivelò non aderente alle previsioni formulate anche in sede internazionale. L'elevato aumento dei costi dei fattori produttivi, e in particolare delle materie prime utilizzate dall'industria chimica, poté essere trasferito solo in parte sui prezzi dei prodotti: tra il 1972 e il 1978 l'indice dei prezzi ingrosso dei prodotti chimici è aumentato di una volta e mezzo, contro incrementi di quasi due volte nel costo di realizzazione degli impianti e di circa sei volte nel prezzo del petrolio. Peraltro il rincaro dei prodotti chimici, pur insufficiente a salvaguardare l'equilibrio dei conti economici, fu tale da produrre una compressione dei consumi e un forte spostamento verso l'uso di prodotti alternativi. Alla chimica rimase una quota decrescente di un mercato, le cui dimensioni complessive si allargavano piú lentamente del previsto per la caduta del tasso di sviluppo economico. I due parametri sui quali erano stati costruiti i piani di espansione, ossia la crescita del reddito e l'elevata elasticità al reddito dei consumi di prodotti chimici, saltarono entrambi.

Per i paesi dell'OCSE il tasso medio annuo di aumento della produzione chimica scese nel periodo 1974-77 al 2,6 per cento, a fronte del 9,2 negli anni 1969-1973 e di previsioni formulate da organismi internazionali che, seppure con qualche decelerazione rispetto al decennio precedente, indicavano un andamento ancora sostenuto per l'intero arco degli anni settanta. Per l'Italia il piano chimico del 1971 prevedeva per questo periodo un tasso medio annuo di espansione del 10-11 per cento; tale tasso, per la produzione primaria, nel triennio 1971-73 fu ancora

superiore all' 8 per cento; nel periodo 1974-78 esso scese sotto 1' 1 per cento.

La crisi mondiale dei settori siderurgico e chimico assume aspetti più preoccupanti per quest'ultimo particolarmente nel nostro Paese, a motivo della sua minore specializzazione nelle produzioni più qualificate, della importante quota di impianti non entrati in esercizio, nonché della mancanza di qualsiasi azione comunitaria in presenza di fenomeni di accesa concorrenza all'interno. Poiché gli impianti in corso di ultimazione si trovano interamente nelle zone depresse, la crisi dell'industria di base e in particolare della chimica costituisce un grave problema per lo sviluppo del Mezzogiorno.

Un processo di riorganizzazione industriale e finanziaria di questi e di altri settori in difficoltà è divenuto indilazionabile anche al fine di impedire che la crisi coinvolga gli intermediari creditizi.

Le sofferenze e le rate arretrate degli istituti di credito speciale sono passate da 650 miliardi a fine 1974 a 2.500 a fine 1978, e dal 2,1 al 4,6 per cento degli impieghi complessivi sull'interno; rapportate ai mezzi patrimoniali, sono passate dal 30 al 58 per cento. La condizione di alcuni istituti di credito industriale preoccupa in particolar modo perché i finanziamenti non onorati sono concentrati in un numero limitato di imprese industriali, alcune delle quali con investimenti in corso di realizzazione.

L'azione per il ristabilimento di un ordinato ed economico sviluppo dell'attività produttiva involge tre campi: quello delle imprese, quello degli intermediari creditizi, quello piú strettamente normativo. I risultati saranno condizionati dalla coerenza e dalla tempestività con cui le azioni, lungo le direttrici indicate, si integreranno.

L'avvio a soluzione dei problemi di natura reale delle imprese costituisce il presupposto per un concreto appoggio da parte delle istituzioni creditizie, che la legge sulla ristrutturazione finanziaria ha disciplinato. Ribadiamo il principio che l'apporto di capitale di rischio da parte del sistema creditizio, limitato ai mezzi propri non impegnati, debba essere circoscritto alle imprese che abbiano fondate probabilità di ritorno all'equilibrio economico e finanziario, cosí come crediamo indispensabile mantenere separata, attraverso la creazione di società consortili, la funzione di finanziamento da quella di gestione delle imprese industriali.

Situazioni aziendali di particolare gravità e rilevanza sociale hanno indotto a ricercare nuovi esiti alternativi al ricorso alla procedura falli-

mentare. Se in questi casi, per i quali piú difficile si presenta la valutazione del rischio industriale, gli istituti di credito ravviseranno la possibilità di applicare con prospettive di successo il meccanismo consortile, il riconoscimento di un interesse generale al mantenimento della occupazione e dell'attività produttiva si manifesterà nell'autorizzazione alla costituzione della società consortile da parte del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio, al quale opportunamente un recente provvedimento governativo, da convertire in legge, ha attribuito la relativa competenza. Qualora invece il meccanismo consortile si ritenga inidoneo o comunque si riveli impraticabile, l'avvenuta introduzione nel nostro ordinamento della procedura dell'amministrazione straordinaria offre uno strumento che evita, nei limiti del possibile, l'effetto di disgregazione dell'organismo produttivo.

Anche quando l'azione di risanamento comprenda apporti finanziari immediati, il riequilibrio tra costi e ricavi delle unità produttive può essere raggiunto solo in un arco temporale non breve, durante il quale gli istituti di credito speciale possono incontrare problemi di liquidità: esposti nei confronti di imprese non in grado di effettuare con regolarità il servizio dei mutui, essi sono tenuti a soddisfare in ogni caso i portatori delle cedole e delle obbligazioni venute a scadenza.

La ricapitalizzazione, che pure è stata intrapresa da alcuni istituti e favorita dagli apporti pubblici appena decisi, può non essere sufficiente quando sia rilevante l'ammontare delle rate non onorate e da « ristrutturare ». E poiché la rinegoziazione dei crediti riguarda, oltre che la scadenza, il tasso, il reperimento dei mezzi sul mercato dei capitali può essere impossibile. Le agevolazioni fiscali previste dalla legge per il risanamento finanziario delle imprese, operanti solo nella misura in cui vi siano bilanci fiscalmente attivi, possono d'altra parte ridurre ma non eliminare l'impatto di una crisi di liquidità sulla stabilità degli istituti.

La garanzia statale, recentemente prevista per specifiche serie di obbligazioni emesse entro limiti determinati da istituti di credito industriale, agevola il collocamento dei titoli tra il pubblico e, se necessario, ne consente l'acquisto da parte dell'Istituto di emissione; in ogni caso mette conto sin d'ora rilevare che la solidità delle istituzioni creditizie può essere preservata a condizione che gli oneri della ristrutturazione dei crediti nei confronti di imprese in crisi non compromettano il loro equilibrio economico e, in generale, che sia conseguito il risanamento delle stesse unità produttive. Nell'ipotesi in cui ciò non si

verifichi, potrà essere necessario approntare per gli istituti meccanismi di finanza facilitata.

I problemi che pone la funzione allocativa e i rischi che essa comporta spiegano le difficoltà incontrate in particolare dagli intermediari ai quali la limitata area di competenza non ha consentito una diversificazione settoriale degli impieghi. Il passaggio nel dopoguerra da una struttura del credito industriale sostanzialmente monopolistica a un sistema articolato su una rete assai ampia di istituti è alla radice del problema. Per il suo superamento potranno essere opportuni accorpamenti di istituzioni con base operativa ristretta; i fabbisogni delle imprese ovunque insediate, piú che dall'ampliamento del numero degli intermediari, potrebbero meglio essere soddisfatti da una loro maggiore articolazione territoriale.

In ogni caso un'efficiente allocazione delle risorse riposa sulla separazione di responsabilità. Per realizzarla occorre restituire autonomia sostanziale alle decisioni delle istituzioni preposte alla selezione delle iniziative; è da considerarsi in questa linea la disposizione sulla priorità dell'analisi tecnico-finanziaria, rispetto all'intervento di conformità, introdotta in applicazione della legge 183 del 1976. Come si ebbe a dire nella Relazione per il 1971 « il sistema sarà vitale se riuscirà possibile impedirne la degradazione in quello entro il quale le responsabilità si dissolvono e si cerca di ristabilirle attraverso controlli amministrativi e giudiziari ».

La funzione di vigilanza e la sua tutela.

L'indirizzo piú incisivo impresso all'attività di vigilanza in Italia e all'estero trova la sua origine comune nelle difficoltà incontrate dalle economie industrializzate negli ultimi anni. Il moto inflazionistico, l'andamento discontinuo della produzione, l'abbassamento del tasso di crescita, la variabilità dei prezzi relativi, le oscillazioni dei cambi sono tutti fattori che hanno reso i sistemi creditizi piú esposti ai rischi di insolvenza; non solo l'alto indebitamento e i ridotti afflussi di cassa delle imprese hanno esercitato tensioni tali da mettere in pericolo l'equilibrio patrimoniale degli intermediari, ma quest'ultimo è stato insidiato in casi specifici da comportamenti speculativi, principalmente sui mercati dei cambi.

Nel 1974-75 si colloca la fase piú acuta di questa instabilità che si è manifestata, oltre che in Italia, nel Regno Unito con la crisi delle banche secondarie, nella Germania federale col caso Herstatt, negli Stati Uniti con l'aumento dei fallimenti bancari; in seguito anche la vicina Svizzera è stata interessata da eventi che hanno investito un grande istituto di credito.

La crescente integrazione finanziaria, dovuta alla fitta rete di filiali e filiazioni estere delle principali banche mondiali, e lo sviluppo di mercati internazionali in cui si riversano le xenovalute hanno reso più probabile che le difficoltà di uno o più intermediari in un paese determinino conseguenze gravi anche per i sistemi bancari esterni. L'azione delle autorità di vigilanza si è sviluppata, perciò, anche sul piano della collaborazione internazionale; attraverso lo scambio di informazioni si tende a individuare con tempestività le situazioni potenzialmente pericolose e a rendere più omogenei i metodi e i criteri di sorveglianza. In diversi paesi i legislatori si sono preoccupati di tutelare il risparmio introducendo o migliorando schemi di assicurazione dei depositi.

In Italia fattori specifici che hanno sollecitato ulteriormente l'impegno di vigilanza sono da ricercare nella forte crescita dell'intermediazione finanziaria, nella finalità di aumentarne l'efficienza operativa e allocativa, nella piú stretta interdipendenza tra aziende di credito e istituti speciali dovuta anche a ragioni di politica economica. Il ricorso ai vincoli sulla composizione degli attivi bancari ha richiesto la verifica sia del loro rispetto sia della capacità delle aziende di credito di sopportarne il costo.

L'attività svolta trova quest'anno ampia illustrazione in un apposito capitolo della Relazione. Nel dar conto dei campi e dei modi in cui essa è stata dispiegata, si è avuto tra l'altro cura di documentare che negli ultimi anni l'azione ispettiva si è sostanzialmente equidistribuita, anche dal punto di vista territoriale.

Nel valutare i comportamenti aziendali preoccupazione costante è stata quella di cogliere i significati più propri di regole formali che a volte sono di antica origine. Anche l'interpretazione, doverosamente basata sulla giurisprudenza e sulla dottrina, che la Banca ha dato alle disposizioni vigenti in sede di valutazione dei modi di erogazione del credito da parte delle banche private e pubbliche è intesa a distinguere quelli in contrasto con gli interessi e gli scopi aziendali da quelli che si discostano solo formalmente da prassi burocratiche o norme regolamentari dell'ente; ciò nel rispetto del principio della parità di disciplina applicabile agli amministratori degli istituti e delle aziende di credito, indipendentemente dal loro essere pubblici o privati.

Non sarebbe infatti coerente con la logica economica far discendere da comportamenti aziendali identici nel merito conseguenze diverse secondo la natura giuridica delle istituzioni interessate. Ciò porrebbe in una posizione di svantaggio proprio gli enti creditizi pubblici maggiormente impegnati nel sostegno dello sviluppo delle aree meno favorite; genererebbe nei loro amministratori una riluttanza ad assumersi la responsabilità delle scelte di gestione; accentuerebbe l'involuzione burocratica dell'esercizio del credito. Per contrastare queste tendenze la Banca d'Italia è attenta a che il giudizio successivo sul risultato tecnico del rischio di credito non si rifletta su quello attinente al piano delle responsabilità perseguibili in sede sanzionatoria.

In relazione a un accertamento presso un istituto di credito speciale, il Governatore della Banca d'Italia è stato accusato di non essersi obiettivamente determinato nella decisione di non trasmettere di propria iniziativa all'Autorità giudiziaria le informazioni, i dati e le notizie contenuti nel rapporto ispettivo.

L'azione processuale che ne è seguita ha aperto un dibattito sui poteri dell'Organo di vigilanza nei suoi rapporti con l'Autorità giudiziaria che consente di chiarire l'orientamento della Banca d'Italia. A tale dibattito anche le Magistrature hanno dato e potranno dare, unitamente alla dottrina, un apporto rilevante.

Esiste in questa materia una norma, l'art. 10 della legge bancaria, che direttamente concerne i rapporti tra autorità creditizie e autorità giurisdizionali. Nell'interpretarla e nell'applicarla l'Organo di vigilanza ha sempre cercato di garantire, al medesimo tempo, una continuità del proprio comportamento e di quello dei soggetti operanti nel settore creditizio, e una capacità di rispondenza di tali comportamenti alle mutevoli esigenze del sistema economico e sociale non solo interno ma anche internazionale. E' questa una tradizione che ciascun Governatore consegna al suo successore al fine di mantenere la coesione, la credibilità e la capacità del sistema creditizio di far fronte agli impegni assunti verso la collettività.

L'art. 10 della legge bancaria è rilevante non solo per la sua parte piú nota che impone ai funzionari della Vigilanza di riferire esclusivamente al Governatore i fatti e le irregolarità costatati pur quando assumono la veste di reato, ma anche per la parte in cui tutela col segreto d'ufficio le informazioni e i dati riguardanti le istituzioni creditizie.

Questa norma ha rappresentato il riconoscimento del sistema bancario come un insieme di imprese soggette a un controllo inteso a valutarne la solvibilità e la liquidità, anche mediante l'accertamento della

regolarità della gestione. Tale controllo è tra i presupposti della fiducia dei depositanti insieme alla tutela della riservatezza dell'attività degli enti creditizi nei loro rapporti con i clienti, assicurata, dal lato delle banche, attraverso il segreto bancario e, dal lato dell'Organo di vigilanza, attraverso il segreto d'ufficio e l'obbligo di riferire soltanto al Governatore.

La legislazione bancaria, successiva allo stesso codice penale, ha attribuito a un alto ufficio del sistema creditizio la funzione e la responsabilità di contemperare l'esigenza della riservatezza dell'attività bancaria, a tutela della fiducia dei risparmiatori, con quella di mantenere l'efficacia dell'ordinamento generale attraverso la sanzione del reato.

L'art. 10 della legge bancaria ha inteso conferire al Governatore la facoltà di subordinare la presentazione di un rapporto all'Autorità giudiziaria a una valutazione di opportunità circa gli effetti pregiudizievoli che l'apertura intempestiva di un procedimento penale può arrecare alle istituzioni creditizie e agli interventi che il Governatore stesso può attivare per garantirne la sopravvivenza e per salvaguardare in ogni caso i depositanti.

La legge ha voluto lasciare al Governatore la possibilità di valutare i fatti conosciuti attraverso l'attività di vigilanza e di procedere a una ponderazione comparativa delle esigenze che si manifestano nei singoli casi concreti, anche al fine di determinare e graduare gli interventi più idonei nei confronti delle istituzioni creditizie; né la scelta si limita alla gestione straordinaria e alla liquidazione coatta.

Questo schema garantisce la coerenza interna dei comportamenti nello svolgimento della funzione di controllo; esso è stato sempre seguito dai Governatori della Banca d'Italia anche nei rapporti con l'Autorità giudiziaria.

Per lungo tempo è stato possibile ritenere che avesse un significato bancariamente e giuridicamente apprezzabile fuggire il « rumore » che sarebbe derivato finanche dal sottoporre all'esame dell'Autorità giudiziaria irregolarità suscettibili di configurarsi come reati. Il successivo mutare delle situazioni aziendali e del contesto in cui si collocano ha indotto la Banca d'Italia a impostare, fin dal 1970, una procedura, di cui l'Autorità giudiziaria ebbe piena cognizione, per le valutazioni delle informazioni raccolte nello svolgimento dell'attività di vigilanza. La procedura prevede che, ove si ritenga di dover accertare se ricorrono le condizioni che impongono di superare, nei confronti dell'Autorità giudiziaria penale, l'obbligo di riservatezza, le informazioni raccolte siano

sottoposte all'esame di una commissione consultiva, composta dai capi dei servizi e dal direttore centrale della Vigilanza che la presiede ed assistita da un legale della Banca.

Il giudizio della commissione si forma tenendo conto anche delle osservazioni formulate dalle aziende di credito su quanto costatato. I riferimenti esaminati, le conclusioni raggiunte e le motivazioni che le hanno originate vengono formalizzati in un verbale, sottoposto all'avvocato capo per una riflessione giuridica che si esplicita in un parere. I verbali contenenti le proposte della commissione, corredati dal parere legale, sono trasmessi al Governatore per le decisioni.

La procedura consente di soddisfare l'esigenza della parità di trattamento attraverso la sottoposizione di tutte le circostanze a un unico *iter* nel quale non mutano gli organi titolari delle valutazioni. Il risultato cui si perviene scaturisce dall'apporto di una molteplicità di competenze tecniche e di esperienze professionali di dirigenti che il quotidiano impegno nei compiti di vigilanza rende sensibili ai problemi dell'efficiente e ordinato funzionamento del credito.

La forza e lo stimolo ad agire vengono al Governatore proprio dal suo essere isolato nelle decisioni e privo di immunità verso ogni altro potere dello Stato, oltre che dal rispetto che l'Istituto di cui è a capo e l'intero sistema bancario sono capaci di acquisire e di mantenere. I collegamenti istituzionali del Governatore con gli altri organi politici e giurisdizionali, attivatili discrezionalmente, sono stati finalizzati dal legislatore al rafforzamento di tale posizione.

In particolare per quanto riguarda i rapporti della Banca, quale Organo di vigilanza, con l'Autorità giudiziaria, confidiamo che il Governatore sia confermato nella sua convinzione che i poteri di supervisione bancaria sono attribuiti non per svolgere accertamenti finalizzati a individuare fattispecie delittuose o ad agevolarne la repressione, ma per acquisire elementi utili a conseguire i fini pubblici propri dell'Istituto di emissione, nella costante intesa con le autorità di governo; che l'ordinamento giuridico non ha previsto né può prevedere che l'Organo di vigilanza bancaria venga a costituire un corpo speciale di polizia, dotato di un potere di autodeterminazione nelle indagini da compiere; che alle banche non deve essere inflitto un trattamento discriminatorio rispetto alle altre imprese nei confronti delle quali è inibito l'esercizio di un potere inquisitorio che non faccia capo al Giudice penale; che spetta al Governatore accertare se occorra riferire all'Autorità giudiziaria nei limiti di compatibilità con le essenziali esigenze della tutela del credito; che

l'obbligo del segreto sull'attività bancaria va osservato da tutti gli organi dello Stato senza alcuna eccezione nel rispetto dei principi coperti da garanzia costituzionale.

Ci sia consentito di chiedere che, nulla togliendo ai compiti e alle responsabilità del Governatore, sia permesso a questo ufficio di operare senza che un'incertezza paralizzante sulla portata dei poteri che gli sono attribuiti si aggiunga al necessario dubbio decisionale.

Signori Partecipanti,

la cronaca recente ha reso acuta l'attenzione sulle vicende e sui problemi che abbiamo ora illustrato. Negli assetti economici e nelle persone essa lascerebbe solo guasti e lacerazioni se non ne venisse colto il significato profondo di crisi dei criteri e delle istituzioni attraverso i quali si è manifestato in Italia l'intervento pubblico nell'economia, e se non se ne traesse impulso per lo studio e la realizzazione di assetti migliori e più coerenti.

Nel 1933, dalla più grave crisi economica, finanziaria e industriale della prima metà del secolo nacque l'Istituto per la ricostruzione industriale; nacque quale ente di carattere transitorio al quale appoggiare, per i fini di un risanamento bancario, situazioni industriali. Quattro anni dopo, con la trasformazione dell'IRI in istituto di carattere permanente, nasceva il sistema delle partecipazioni statali quale strumento di autosufficienza economica in un'economia tendenzialmente chiusa e in un Paese ormai in guerra. Nell'immediato dopoguerra, si scelse l'agevolazione creditizia come il mezzo attraverso il quale ripartire sulla collettività i costi dello sviluppo e dell'occupazione di regioni meno prospere. Verso la metà degli anni sessanta, in un'economia ormai largamente aperta e integrata nella Comunità europea, il potere politico riservò a sé il compito di formulare per primo, oltre che le scelte generali di indirizzo, le valutazioni sui singoli progetti. Lungo lo stesso arco di tempo la tutela dell'occupazione, oltre che con la promozione dello sviluppo e delle infrastrutture, venne sempre più ad essere ricercata con l'irrigidimento dei rapporti di lavoro e col sussidio ad aziende incapaci di esistenza autonoma. Nessuno di questi passi annullò o modificò i precedenti.

La più grave crisi economica, finanziaria e industriale del dopoguerra ha fatto emergere, dopo il 1973, le insidie latenti in una siffatta strati-

ficazione di scelte, rivelando quanto rigido e precario fosse l'assetto che si era venuto creando, quanto incerto fosse l'orientamento tra ragione del mercato e ragione amministrativa; tra esigenze di socialità ed esigenze produttive; tra esercizio della proprietà pubblica e funzione di controllo; tra momento del rischio e momento della garanzia; tra settore pubblico e settore privato; tra controllo politico, controllo economico, controllo amministrativo e controllo giudiziario. Da questa crisi di criteri operativi, l'economia italiana non potrà uscire senza una riflessione nuova e sistematica sulle sue regole fondamentali di economia mista; senza un riesame che miri a definire la qualità e i modi dell'intervento pubblico nell'economia, non meno della sua dimensione; senza il contributo dell'intelligenza economica come di quella giuridica.

IV. - L'AMMINISTRAZIONE E IL BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

(Q) 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 1978 è entrato a far parte del Consiglio l'ing. Giulio Ponzellini, in rappresentanza della Sede di Bologna e in sostituzione del rag. Giovanni Poggi, che ha lasciato l'incarico dopo quattordici anni di apprezzata partecipazione.

Collegio sindacale. — Dal giugno 1978 il prof. Enzo Capaccioli è stato designato Sindaco supplente: si è cosi colmato il vuoto venutosi a creare con il passaggio a Sindaco effettivo del prof. Antonio Confalonieri, in seguito alle dimissioni presentate nel settembre 1977 dal prof. Arturo Lisdero.

Direttorio. — Nella riunione straordinaria del 28 giugno 1978 il Consiglio superiore, preso atto delle dimissioni dalla carica di Direttore generale presentate dal dott. Mario Ercolani, ha chiamato a succedergli il Vice Direttore generale dott. Carlo Azeglio Ciampi. La carica di Vice Direttore generale è stata assegnata all'avv. Alfredo Persiani Acerbo, già Segretario generale dell'Istituto. I suddetti provvedimenti che hanno riportato l'approvazione governativa con decreto del Presidente del Senato, facente funzione di Presidente della repubblica, sen. Amintore Fanfani, il 1° luglio 1978 sono stati adottati con effetto dal 16 luglio 1978.

Struttura organizzativa della Banca. — In applicazione delle modifiche apportate nel 1977 al Regolamento generale della Banca al fine di adeguare l'assetto organizzativo dell'Istituto alle nuove esigenze operative, è stato dato corso, oltre che alla suddivisione in Direzioni intermedie di undici Servizi dell'Amministrazione centrale, alla ristrutturazione di alcuni di essi. In particolare, per quanto attiene a quest'ultimo aspetto, è stata effettuata la ripartizione degli Uffici Amministrativi della Vigilanza in due Servizi, in luogo dei precedenti tre, con attribuzioni di prevalente natura economico-finanziaria all'uno e giuridico-tecnica all'altro, secondo il criterio di organizzazione per funzioni delle unità operative. L'istituzione delle Direzioni intermedie ha comportato la necessità di rivedere la materia delle deleghe di firma e di spesa, con l'individuazione di responsabilità precise e articolate anche per i titolari delle stesse nonché di disciplinare l'attività del personale di grado superiore cui sono conferiti incarichi particolari a tempo pieno e dei gruppi di lavoro interni all'Istituto.

Per un adeguamento della normativa e delle procedure alle nuove tecnologie di produzione adottate nella fabbricazione dei biglietti di banca, sono stati elaborati i Regolamenti interni delle Officine carte-valori e della Cassa speciale, tenendo conto dell'esigenza di assicurare l'efficacia dei controlli in tali delicati settori senza pregiudizio dei rendimenti produttivi.

È stata infine messa a punto una dettagliata normativa per disciplinare l'istituto del bilancio preventivo per tutte le spese della Banca. Il funzionamento di tale istituto, articolato per centri erogatori, costituiti dalle Filiali e dai Servizi dell'Amministrazione centrale abilitati a effettuare spese, consentirà di realizzare una più completa programmazione dei costi della Banca e un connesso sistema di riscontri che si situerà a monte dei molteplici controlli di legittimità e di merito già previsti nelle fasi di approvazione ed erogazione delle spese.

Personale. Nel corso del 1978 la compagine del personale ha registrato un aumento di 80 unità, raggiungendo a fine anno una consistenza globale di 8.092 dipendenti (tav. Q 1). Tale incremento, che si contrappone ad una diminuzione nel 1977, è la risultante di un più ampio flusso di alimentazione dall'esterno (248 unità) concentratosi in particolare nella carriera intermedia (140 elementi) e di un numero di cessazioni (168) più contenuto che nel passato sia per la ridotta incidenza dell'esodo degli ex-combattenti e delle categorie assimilate sia per il generalizzato ringiovanimento medio degli organici a tutti i livelli.

Anche in considerazione di tale rinnovamento si è intensificata l'attività di addestramento e formazione del personale, pure attraverso l'organizzazione di corsi dai contenuti più spiccatamente specialistici.

Un momento significativo delle relazioni tra l'Amministrazione e 1e Organizzazioni sindacali è costituito dalle intese raggiunte sulla contrattualizzazione sostanziale del rapporto d'impiego, che, nel rispetto dell'autonoma potestà regolamentare del Consiglio superiore della Banca, prevedono l'impegno dell'Amministrazione a trattare, con cadenza triennale e a far tempo dal 1° gennaio 1979, le richieste sindacali inerenti alla disciplina, contenuta nei testi regolamentari del personale, degli istituti concernenti il rapporto d'impiego del personale medesimo, sia di quelli normativi, sia di quelli economici riferibili a voci retributive ordinarie ovvero a indennità correlate all'assolvimento di speciali compiti.

Le Organizzazioni sindacali e l'Amministrazione si sono rispettivamente impegnate a non avanzare, nel corso del triennio di validità degli accordi conclusi, richieste concernenti istituti regolamentari e a non sottoporre al Consi-

glio superiore unilaterali modifiche di istituti regolamentari obiettivamente incompatibili con i contenuti sostanziali dei predetti accordi.

Tav. Q 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:									
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*	–	–
1978	1.530	146	3.868	754	1.051	242	479	22	8.092
assunzioni	*53*	–	*140*	–	*24*	–	*22*	*9*	*248*
cessazioni	*61*	*8*	*37*	*21*	*26*	*2*	*12*	*1*	*168*
passaggi di categoria	*34*	*–1*	*–5*	–	*–28*	–	–	–	–
Pensioni:									
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*
1978	2.394	307	600	2.181	1.301	–	607	–	7.390
dirette	*1.512*	*214*	*544*	*1.527*	*773*	–	*509*	–	*5.079*
indirette	*882*	*93*	*56*	*654*	*528*	–	*98*	–	*2.311*

Produzione ed emissione di biglietti. — Durante il 1978 sono stati prodotti e consegnati alla Cassa speciale, da parte delle Officine carte-valori della Banca, 292 milioni di banconote, per un importo complessivo di L. 7.588 miliardi (tav. Q 2). Detta produzione è stata rivolta prevalentemente all'approntamento delle banconote appartenenti alla nuova serie: in prosecuzione del programma recentemente avviato per il graduale rinnovo dei tipi in circolazione, nel corso dell'anno è stata attuata l'emissione dell'esemplare da L. 100.000.

Nel 1978 sono state estratte dalla Cassa speciale, per le esigenze di rifornimento delle Filiali e della Cassa centrale, banconote per un valore globale di 7.664 miliardi. I biglietti prelevati, insieme ad altri provenienti dalle scorte esistenti presso le casse periferiche (919 miliardi), sono entrati in cir-

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 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 8				
				(in miliardi di lire)				
Circolazione 31-12-77 . .	384,1	93,1	393,9	5.741,8	870,2	4.766,3	4.258,3	**16.507,7**
Produzione	72,0	–	182,5	738,8	–	4.325,3	2.269,0	**7.587,6**
Annullati	144,0	38,9	201,3	1.809,9	114,2	2.540,1	691,3	**5.539,7**
Utilizzo scorte (+)	80,3	52,3	35,0	838,4	267,2	48,3	–326,4	**995,1**
Circolazione 31-12-78 . .	**392,4**	**106,5**	**410,1**	**5.509,1**	**1.023,2**	**6.599,8**	**5.509,6**	**19.550,7**
per cento: del valore	*2,0*	*0,5*	*2,1*	*28,2*	*5,2*	*33,8*	*28,2*	*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*
				1 9 7 8				
				(in milioni di pezzi)				
Circolazione 31-12-77 . .	384,1	46,6	78,8	574,2	43,5	95,3	42,6	**1.265,1**
Produzione	72,0	–	36,5	73,9	–	86,5	22,7	**291,6**
Annullati	144,0	19,5	40,3	181,0	5,7	50,8	6,9	**448,2**
Utilizzo scorte (+)	80,3	26,1	7,0	83,8	13,4	1,0	–3,3	**208,3**
Circolazione 31-12-78 . .	**392,4**	**53,2**	**82,0**	**550,9**	**51,2**	**132,0**	**55,1**	**1.316,8**
per cento: del numero	*29,8*	*4,1*	*6,2*	*41,8*	*3,9*	*10,0*	*4,2*	*100,0*

colazione, a incremento della stessa (3.043 miliardi) o in sostituzione degli esemplari logori (5.540 miliardi).

L'espansione della circolazione — più accentuata di quella manifestatasi nel 1977, anche per l'influenza esercitata sui rientri delle banconote dal maggior numero di giornate festive nell'ultima settimana del 1978 — si è realizzata con un incremento del 4,1 per cento nel numero dei biglietti (1,4 nel 1977). L'incidenza dei tagli da 50 e 100 mila lire risulta in aumento; in diminuzione quella del biglietto da 10 mila.

Il numero di falsi accertati nel 1978 (43.104) è risultato minore rispetto al 1977 (48.247). Ancora una volta si è rilevata la preponderanza, fra gli esemplari illegittimi individuati dalla Commissione tecnica della Banca, dei biglietti da L. 10.000 «tipo 1962». In notevole aumento è stato il numero di biglietti falsi trasmessi dall'autorità giudiziaria alla Banca in relazione alla avvenuta definizione di procedimenti penali: nel corso del 1978 sono infatti pervenuti per la custodia oltre 80 mila biglietti, contro i 30 mila dell'anno precedente.

Il notevole impegno nella produzione e nella distribuzione delle monete metalliche ha consentito di ripristinare una situazione di normalità nel settore. La Zecca, che già nel 1977 aveva aumentato il volume di coniazione, lo ha all'incirca raddoppiato lo scorso anno, raggiungendo i 1.291 milioni di pezzi.

Tav. Q 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		
					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
					1978				
Danneggiati	943	94	326	2.654	105	619	293	5.034	38,2
ammessi al cambio	*815*	*89*	*311*	*2.337*	*92*	*575*	*258*	*4.477*	*34,0*
respinti	*128*	*5*	*15*	*317*	*13*	*44*	*35*	*557*	*4,2*
Falsi accertati	4	–	91	38.682	39	3.965	323	43.104	327,3

(1) Circolazione al 31 dicembre dell'anno.

La circolazione dei biglietti da L. 500 è aumentata del 7 per cento circa rispetto a quella di fine 1977, raggiungendo il livello di 144 miliardi, mentre íl totale delle monete in circolazione (430 miliardi) risulta cresciuto del 52 per cento.

Servizio di tesoreria provinciale. — Il movimento contabile generale di cassa delle Sezioni, con un volume di introiti per 364.649 miliardi e di esiti per 366.560 miliardi, ha registrato un incremento del 16 per cento. Le entrate di bilancio sono ammontate a 72.643 miliardi, con un aumento del 35 per cento rispetto al 1977, determinato sia dagli introiti di pertinenza del Tesoro sia dalle entrate tributarie. Anche le spese hanno continuato a dilatarsi: quelle di bilancio hanno raggiunto 59.156 miliardi (40.191 nel 1977) e quelle effettuate per conto delle aziende autonome i 134.880 miliardi (103.178 nel 1977).

Le Sezioni di tesoreria hanno curato l'emissione di titoli per complessivi 81.617 miliardi, per conto delle direzioni generali del Tesoro (73.060 miliardi), del Debito pubblico (8.382 miliardi) e della Cassa DD.PP. (175 miliardi).

Per conto della direzione generale del Tesoro sono stati emessi:

10.310 miliardi di certificati di credito;

— 62.750 miliardi di BOT, di cui 6.750 assegnati direttamente alla Banca.

Le emissioni per conto della direzione generale del Debito pubblico hanno riguardato:

— 2.062 miliardi di Buoni del Tesoro quadriennali 12 per cento, scadenza 1.1.1982, destinati per intero alla sottoscrizione in contante;

— 2.194 miliardi di Buoni del Tesoro quadriennali 12 per cento, scadenza 1.4.1982, destinati in parte al rinnovo dei BTN 5% — 1.4.78 (ammontanti a 482 miliardi) e dei BTP 7% 1.4.78 (ammontanti a 324 miliardi) e per la parte residua alla sottoscrizione in contante;

— 2.857 miliardi di Buoni del Tesoro poliennali 12 per cento, scadenza 1.10.1983, destinati per intero alla sottoscrizione in contante;

— 1.269 miliardi di Buoni del Tesoro novennali 12 per cento, scadenza 1.10.1987, interamente sottoscritti dalla Banca d'Italia.

Durante il 1978 sono affluiti alle Sezioni di tesoreria in relazione al provvedimento di vincolo degli aumenti retributivi dipendenti da variazioni nel costo della vita (legge 10 dicembre 1976, n. 797) i versamenti relativi ai periodi luglio-dicembre 1977 (416,8 miliardi) e gennaio-aprile 1978 (413,6 miliardi); a fronte di tali versamenti è stata richiesta, rispettivamente, l'emissione di 8.342 mila e 9.254 mila titoli. Nei primi mesi del 1978 è stata completata la consegna — iniziata negli ultimi giorni del 1977 — dei titoli

relativi al primo versamento (novembre 1976 giugno 1977); nella seconda metà dell'anno è stata eseguita la consegna dei titoli della seconda *tranche*.

È continuata inoltre tramite la Sezione di tesoreria di Roma Tuscolano l'emissione di vaglia cambiari per il rimborso dei crediti di imposta, ai sensi della legge 31 maggio 1977, n. 247: ne sono stati emessi 1.266.262 per un importo di 82,6 miliardi.

Stanze e servizi di compensazione. Nell'aprile 1978 è entrata in vigore una nuova procedura automatizzata per le liquidazioni giornaliere e mensili delle operazioni in titoli fra gli associati alle Stanze di compensazione. La procedura, gestita in tempo reale attraverso un sistema di trasmissione dati di nuova istituzione che collega il Servizio elaborazioni e sistemi informativi con le Filiali interessate, ha permesso tra l'altro di uniformare e snellire il lavoro svolto per lo stesso tipo di operazioni in tutte le Stanze e ha accelerato i tempi tecnici delle liquidazioni.

L'ammontare complessivo delle operazioni di debito e di credito relative alla compensazione giornaliera dei recapiti si è incrementato del 15 per cento rispetto all'anno precedente (tav. Q 4); il rapporto tra saldi regolati e valori trattati risulta lievemente aumentato (dal 16,2 al 17,2 per cento).

Per quanto riguarda le liquidazioni dei titoli si è registrato, sulla base dei prezzi di compenso, un sensibile incremento nei valori trattati: in particolare le operazioni in liquidazioni giornaliere, che interessano in massima parte titoli a reddito fisso, si sono all'incirca triplicate, superando i 22 mila miliardi (7.790 nel 1977). Si è più che quadruplicato, infatti, l'ammontare dei titoli di Stato trattati, in conseguenza dello sviluppo delle contrattazioni in Buoni del Tesoro poliennali e in certificati di credito del Tesoro a tasso variabile, nonché della maggiore utilizzazione della Stanza per il regolamento delle operazioni su Buoni ordinari del Tesoro. Anche per le obbligazioni è proseguita la tendenza all'aumento delle contrattazioni già riscontrata nel precedente anno: essa ha interessato principalmente titoli emessi dall'Enel e dall'INII.

Il settore azionario — che rappresenta la quasi totalità dei titoli trattati nelle liquidazioni mensili — ha registrato, in termini di valore, un incremento del 70,6 per cento, dovuto sia al rafforzamento dei corsi azionari sia all'incremento dell'attività di borsa, soprattutto nel terzo quadrimestre dell'anno. L'avvio del mercato ristretto, nel maggio del 1978, ha influito sensibilmente su tale andamento, tanto che il valore delle azioni trattate in «giornaliera» ha raggiunto, nell'anno, il 4,1 per cento dei titoli, contro lo 0,6 per cento del 1977.

Presso le Stanze e i Servizi di compensazione hanno complessivamente operato 1.371 aderenti (comprese le Filiali della Banca e le Sezioni di tesore-

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
1978 . .	1.121.610	186.827	1.308.437	22.180	10.390	32.570	7.347	14.051	11.172
				(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*
1978 . .	*15,5*	*12,1*	*15,0*	*184,7*	*59,5*	*127,7*	*334,7*	*131,7*	*70,6*
				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*
1978 . .	*16,4*	*22,3*	*17,2*	*44,8*	*15,7*	*35,5*	*47,2*	*46,0*	*14,5*

(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).

ria provinciale dello Stato) di cui 898 aziende di credito, 195 agenti di cambio e 87 tra commissionari e società finanziarie.

Rapporti con l'estero del sistema creditizio. La Banca ha partecipato, nelle varie sedi competenti, alle trattative che hanno preceduto la stipulazione dell'accordo per l'istituzione fra i paesi della CEE del Sistema monetario europeo (SME). Al fine di poter seguire con crescente prontezza ed efficacia l'andamento del mercato dei cambi, il Servizio rapporti con l'estero ha ampliato i propri collegamenti con l'interno e con l'estero e, in cooperazione con i Servizi interessati, ha messo a punto gli opportuni programmi di calcolo, cosí da conoscere, istantaneamente, la posizione di ciascuna moneta comunitaria nei confronti delle altre nonché dell'unità monetaria europea» (ECU).

La Banca è stata chiamata a dare la sua collaborazione all'opera di revisione della vigente normativa valutaria, promossa dal Ministro per il commercio con l'estero. I problemi nascenti dall'applicazione delle disposizioni valutarie hanno inoltre formato oggetto delle riunioni della «Commissione permanente di coordinamento» tra gli organismi operanti nel settore valutario.

Il nucleo amministrativo valutario della Banca ha esaminato 410 relazioni ispettive riguardanti accertamenti condotti presso 42 aziende di credito e 368 «centri raccolta valute» non bancari; nei casi di accertate infrazioni valutarie, si è provveduto a riferire all'autorità giudiziaria *(7* casi) ovvero all'UIC, secondo che la natura dell'infrazione fosse penale o amministrativa.

L'attività di controllo sull'operato dei «centri raccolta valute», passati nell'anno da 885 a 895 unità, è stata intensificata: sono state effettuate 368 visite ispettive, contro le 107 dell'anno precedente.

Si è dato avvio a uno studio volto ad acquisire elementi di valutazione della congruità del numero delle banche agenti, rimasto invariato in 231, rispetto alla potenziale domanda di servizi nel settore delle operazioni con l'estero.

La Banca ha infine provveduto alla normale amministrazione dei conti esteri in lire, dei «conti nostri» in valuta nonché dei prestiti esteri in ammortamento; come per il passato, ha fornito agli organi competenti i propri pareri sulla congruità delle condizioni offerte da banche e società finanziarie estere a potenziali mutuatari italiani.

Elaborazione automatica dei dati. Nel campo delle procedure automatiche per l'elaborazione dei dati le attività di maggior rilievo hanno riguardato ancora una volta le rilevazioni creditizie. Nel 1978 è stato portato a compimento un progetto, da tempo sollecitato dal sistema bancario, che ha

migliorato il livello di attendibilità complessiva delle informazioni sui rischi bancari estendendo l'area delle relative rilevazioni alle principali forme di coobbligazione. Nello stesso periodo è stato inoltre avviato uno studio per una migliore utilizzazione dei dati delle statistiche bancarie; esso prevede la messa a punto di strumenti di ricerca ed elaborazione delle informazioni contenute negli archivi elettronici più facilmente adattabili alle esigenze conoscitive e operative della Banca.

Tra le applicazioni volte a soddisfare esigenze di carattere interno è stato sviluppato un progetto, già avviato nel 1977, per la gestione automatica dei depositi in titoli la cui rilevanza, data la natura e la titolarità di tali depositi, appartenenti prevalentemente a soggetti bancari, si estende dalla Banca all'intero sistema creditizio e potrà collegarsi a iniziative interbancarie nel settore e in particolare al sistema di gestione centralizzata dei valori mobiliari «Montetitoli» in corso di realizzazione. Nel medesimo campo è stato poi predisposto un sistema informativo di supporto per la esecuzione delle operazioni di compravendita dei titoli.

Dal punto di vista organizzativo la sola novità di rilievo è stata la unificazione della funzione di elaborazione automatica dei dati ottenuta mediante la confluenza nel Servizio elaborazioni e sistemi informativi del settore elaborazione automatica dei dati del Servizio segretariato; questo provvedimento, oltre a razionalizzare l'assetto organizzativo, ha reso possibile una standardizzazione delle tecniche di gestione e una maggiore elasticità d'impiego dei mezzi.

Nel campo dello sviluppo delle attrezzature sono proseguiti i lavori intrapresi allo scopo di dotare la Banca di un nuovo sistema di teleelaborazione dei dati; nel corso del 1978 si è passati dalla fase di formulazione del progetto di massima a quella di definizione dei particolari, soprattutto per quel che riguarda i mezzi da istallare nelle Filiali, in sostituzione di quelli attualmente in uso.

La ricorrenza del decimo anniversario della sottoscrizione della Convenzione interbancaria per i problemi dell'automazione (CIPA) da parte delle istituzioni promotrici ha rappresentato nell'autunno una tappa importante per la collaborazione intercreditizia. Infatti essa, al di là del momento celebrativo, è stata l'occasione per avviare un processo di revisione dell'organismo, volto a renderlo più idoneo ad affrontare i problemi futuri.

Gestione del patrimonio immobiliare. Le spese per opere realizzate sono risultate all'incirca pari a quelle sostenute nel 1977 in quanto all'aumento dell'importo erogato per lavori murari si è contrapposta una sensibile diminuzione delle spese per impianti. Gli interventi di maggior rilievo — quelli cioè comportanti una spesa pari o superiore ai 50 milioni hanno in-

teressato 68 edifici di proprietà della Banca, per la maggior parte destinati ad attività istituzionali.

Si è avviato a soluzione l'annoso problema del reperimento, presso Roma, di un'area idonea a contenere nuovi insediamenti della Banca, con l'acquisto di un terreno nel comune di Frascati. Tra le prime realizzazioni è prevista la costruzione della nuova sede del Centro elettronico; il relativo progetto urbanistico è stato già sottoposto all'esame delle autorità competenti.

L'attività di progettazione ha riguardato sia la costruzione di nuove Filiali (Rovigo, Arezzo e Siena), sia la ristrutturazione di edifici esistenti. Tra queste ultime progettazioni che hanno nel complesso interessato 25 Filiali un impegno di rilievo hanno richiesto quelle relative alle Filiali di Bolzano, Como, Trento, Matera e Verona. Nel marzo del 1979 è stata inaugurata la nuova Filiale di Sassari che, unitamente allo stabile di Grosseto, costituisce il modello di costruzione nel quale trovano realizzazione le esperienze della Banca in materia di funzionalità e di sicurezza.

Al fine di aggiornare la valutazione del patrimonio immobiliare della Banca, è stata effettuata nel 1978 un'apposita indagine sia per gli stabili delle Filiali periferiche, sia per quelli di Roma.

Attività ispettiva interna. Nel corso del 1978 è stata notevolmente intensificata l'attività ispettiva, allo scopo di abbreviare la periodicità delle visite nei confronti di ciascuna unità.

Nell'anno, infatti, sono stati sottoposti a ispezione il Servizio ragioneria e 27 Filiali; inoltre, con l'assolvimento di 13 incarichi di reggenza, il Corpo ispettivo ha avuto l'occasione di ampliare le proprie funzioni di coordinamento e di controllo all'interno dell'Istituto.

Il bilancio della Banca d'Italia.

Nel capitolo sull'attività della banca centrale le operazioni della Banca e dell'UIC sono state considerate, per grandi aggregati, in rapporto al ruolo svolto nel processo di regolazione della base monetaria e del credito; in questa sede l'osservazione è invece prevalentemente incentrata sulle cause di variazione delle singole voci del bilancio della Banca. Il collegamento tra le due analisi è agevolato dalla classificazione delle attività e passività per settori operativi (tav. aI 1), che anche qui viene assunta a criterio ordinatore dell'esposizione.

Attività e passività verso l'estero e l'Ufficio italiano dei cambi. Il valore di bilancio dell'oro ha raggiunto, a fine 1978, i 9.304 miliardi, con un aumento di 1.607 miliardi rispetto al dicembre precedente, derivato per intero dalla rivalutazione del prezzo del metallo (tav. Q 5). È infatti rimasta in-

SITUAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

(miliardi di lire)

VOCI	Consistenze a fine anno			Variazioni nell'anno	
	1976	1977	1978	1977	1978
Oro	6.429,5	7.696,9	9.303,9	1.267,4	1.607,0
Cassa	440,5	332,7	874,1	−107,8	541,4
Portafoglio su piazze italiane	17,4	23,2	34,1	5,8	10,9
Anticipazioni	1.018,0	987,8	285,5	−30,2	−702,3
Attività verso l'estero in valuta	4,1	12,9	13,4	8,8	0,5
Ufficio italiano dei cambi:					
conto corrente ordinario	−	5.289,8	12.482,4	5.289,8	7.192,6
conti speciali	9.744,3	7.932,7	4.795,0	−1.811,6	−3.137,7
Anticipazioni straordinarie al Tesoro	339,0	−	−	−339,0	−
Risconto per finanziamento ammassi	1.258,8	1.309,4	1.368,5	50,6	59,1
Conto corrente per il servizio di Tesoreria	5.215,9	4.795,9	6.706,3	−420,0	1.910,4
Servizi diversi per conto dello Stato	91,6	70,9	59,6	−20,7	−11,3
Impiego in titoli di Stato o garantiti dallo Stato	28.027,3	25.434,6	27.742,8	−2.592,7	2.308,2
Certificati di credito del Tesoro di cui alla legge 17 agosto 1974, n. 386	17,0	432,2	166,4	415,2	−265,8
Investimento dei fondi di riserva e di fondi diversi accantonati	825,1	984,5	1.183,7	159,4	199,2
Immobili per uso ufficio	..	..	..	..	..
Partite varie attive	1.240,1	3.500,3	4.157,3	2.260,2	657,0
TOTALE	**54.668,6**	**58.803,8**	**69.173,0**	**4.135,2**	**10.369,2**
Circolazione	14.589,8	16.507,7	19.550,7	1.917,9	3.043,0
Vaglia cambiari ed altri debiti a vista	88,9	106,0	191,0	17,1	85,0
Depositi in c/c:					
liberi e vincolati a tempo	719,3	876,7	1.992,2	157,4	1.115,5
costituiti per obblighi di legge	16.747,4	20.411,1	25.487,4	3.663,7	5.076,3
Conti speciali di cui alla legge 17 agosto 1974, n. 386	50,0	866,5	389,7	816,5	−476,8
Depositi in valuta estera:					
per conto UIC	5.830,0	4.900,2	2.762,0	−929,8	−2.138,2
altri	3,8	12,5	13,1	8,7	0,6
Conti dell'estero in lire:					
per conto UIC	3.532,5	2.741,0	2.033,0	−791,5	−708,0
altri	72,3	83,7	54,9	11,4	−28,8
Ufficio italiano dei cambi - c/c ordinario	42,3	−	−	−42,3	−
Servizi diversi per conto dello Stato	916,6	610,8	1.262,3	−305,8	651,5
Servizi di cassa per conto di enti vari	130,0	412,0	950,8	282,0	538,8
Fondi diversi accantonati	6.342,0	7.895,1	10.704,4	1.553,1	2.809,3
Partite varie passive	5.438,0	3.180,4	3.539,0	−2.257,6	358,6
Capitale sociale	0,3	0,3	0,3	−	−
Fondo di riserva ordinario	60,1	74,2	91,8	14,1	17,6
Fondo di riserva straordinario	60,0	75,6	94,9	15,6	19,3
Utili	45,3	50,0	55,5	4,7	5,5

variata, durante l'anno, la quantità di pertinenza della Banca (2.022,5 tonnellate) poiché la restituzione effettuata in dicembre dal FMI è andata ad accrescere, 'cosí come le due precedenti nell' anno 1977, le disponibilità dell'UIC. L'oro è stato contabilizzato, seguendo i criteri fissati dalla legge (DL 30 dicembre 1976, n. 867, convertito nella legge 23 febbraio 1977, n. 42 e DM del 31 dicembre 1976), al prezzo di L. 4.600,115 il grammo di fino, superiore a quello di un anno prima (L. 3.805,557) ma inferiore a quello raggiunto alla fine del terzo trimestre del 1978 (L. 4.711,137). In contropartita della rivalutazione è stato accreditato per eguale importo, cosí come disposto dalla legge, il fondo di riserva per adeguamento del valore dell'oro ai prezzi di mercato, compreso nei *fondi diversi accantonati.*

A seguito degli accordi comunitari connessi con l'entrata in vigore del Sistema monetario europeo, la Banca ha effettuato, il 27 marzo scorso, operazioni di riporto con il Fondo europeo di cooperazione monetaria (FECoM) ricevendo ECU in cambio del 20 per cento delle riserve ufficiali in oro e dollari. Sono stati ceduti, con impegno di ritrasferimento a termine, 2.002 milioni di dollari e 517 tonnellate di oro a fronte di 4.228 milioni di ECU. Con D M 23 marzo 1979, la procedura di calcolo delle riserve auree, prevista dall'art. 1 del DM 31 dicembre 1976 è stata uniformata ai nuovi criteri stabiliti dallo SME. Il computo delle disponibilità auree, alla fine di ogni trimestre solare, va ora effettuato sulla base delle quotazioni del metallo convertite in ECU rilevate sulla piazza di Londra, al minor prezzo tra quello risultante dalla media delle quotazioni nel mattino e nel pomeriggio dei sei mesi precedenti e dalla stessa media relativa al penultimo giorno lavorativo precedente, prezzo convertito in lire al cambio con l'unità monetaria europea. Lo stesso decreto prevede che, nel caso siano effettuate operazioni di riporto di oro fra la Banca d'Italia e il FECoM, la Banca e l'UIC sono autorizzati a computare le proprie disponibilità in oro al medesimo valore determinato nell'ultima operazione di riporto compiuta nel trimestre. Alla fine del marzo scorso la rivalutazione del metallo è stata effettuata, in base a quest'ultima previsione, al prezzo applicato nell'operazione del 27 marzo con il FECoM (L. 6.018,754 il grammo di fino). Il valore di bilancio delle 1.505 tonnellate di oro rimaste alla Banca dopo la cessione al FECoM *è* risultato cosí pari a 9.061 miliardi.

Il positivo andamento della bilancia dei pagamenti durante lo scorso anno si è riflesso in una accentuazione delle variazioni nel saldo dei conti intrattenuti dalla Banca con l'UIC, alla cui determinazione concorrono sia gli interventi dell'Ufficio sul mercato delle divise estere *(conto corrente ordinario)* sia le modificazioni nella posizione debitoria del paese verso l'estero *(conti speciali).* In particolare, per effetto dell'elevato volume di acquisti netti di divise il debito dell'UIC nel *conto corrente ordinario è* salito, a fine anno, a 12.482 miliardi (5.290 miliardi a fine 1977). Si è invece ridotto, in conseguenza del rimborso di prestiti esteri, il saldo a debito dell'Ufficio nei *conti speciali* (da 7.933 miliardi a 4.795). Questi conti, nei quali trova appunto evidenza l'insieme dei rapporti con l'estero intrattenuti dalla Banca per conto dell'Ufficio, relativi a prestiti esteri e a operazioni con il Fondo monetario e altre istituzioni internazionali, hanno contropartita, nel passivo del bilancio della Banca, nei *depositi in valuta estera per conto UIC* e nei *conti del-*

l'estero in lire per conto UIC. La riduzione dei conti speciali (3.138 miliardi) è stata determinata: dalla parziale restituzione di prestiti «compensativi» (831 miliardi); dall'estinzione anticipata della quota residua del debito nei confronti della Deutsche Bundesbank (1.307 miliardi) derivante dalla nota transazione oro-dollari del 1976; dalla restituzione del prestito ottenuto dal FMI nell'ambito degli accordi *stand-by* (402 miliardi), nonché dal rimborso parziale di quello denominato *oil-facility* (547 miliardi). Ha pure concorso, alla flessione del debito dell'UIC, il regolamento definitivo (291 miliardi) della partita di oro trasferita dalla Banca all'UIC nel 1976, al vecchio prezzo di L. 703,297 il grammo. Un incremento nel debito dell'Ufficio verso la Banca è invece derivato dall'aumento, a maggio, della quota di partecipazione al FMI (240 milioni di DSP, pari a 255 miliardi).

L'andamento del complesso dei rapporti con il FMI si è riflesso, al passivo, nei *conti dell'estero in lire per conto UIC;* quello dei prestiti compensativi e dell'indebitamento verso la Bundesbank nei *depositi in valuta estera per conto UIC.* La variazione di questi depositi (2.138 miliardi) riguarda le relazioni con l'estero delle autorità monetarie italiane solo per l'operazione Bundesbank; il rimborso dei prestiti compensativi, invece, si colloca nel quadro dei rapporti della Banca con il sistema creditizio, debitore verso l'estero per la raccolta di valuta effettuata sui mercati internazionali.

Nel corso del primo trimestre del corrente anno, perdurando il favorevole andamento delle riserve ufficiali, si è provveduto a un ulteriore rimborso di prestiti compensativi (895 milioni di dollari) e del debito con il FMI a titolo di *oil-facility* (237 milioni di DSP).

Attività e passività verso il Tesoro. Nel 1978 il fabbisogno complessivo di cassa del Tesoro ha raggiunto i 33.882 miliardi, superando cosí di oltre 11 mila miliardi il livello del 1977; il concorso del mercato alla sua copertura, pur con importanti modificazioni nella distribuzione tra istituzioni creditizie e pubblico e tra strumenti di debito a breve e a medio-lungo termine, si è complessivamente mantenuto su un ordine di grandezza prossimo a quello del 1977. In quell'anno fu possibile alla Banca trasferire alle aziende di credito una quota del suo attivo verso il Tesoro, riducendo cosí di 3.218 miliardi il proprio apporto netto al settore; nel 1978 essa ha dovuto invece integrare il flusso del mercato. Dal confronto tra i dati di fine anno i finanziamenti netti della Banca al Tesoro risultano infatti aumentati di 4.656 miliardi: le attività hanno raggiunto 37.359 miliardi (contro 32.343 a fine 1977) e le passività 1.271 miliardi (contro 911); (tav. aI l). Il maggior finanziamento della Banca è avvenuto essenzialmente attraverso l'acquisto di titoli pubblici, la cui consistenza in portafoglio ha raggiunto, a fine 1978, i 28.351 miliardi (contro 25.834 a fine 1977); (tavv. Q 6 e Q 7).

CONSISTENZE E MOVIMENTI DEI TITOLI DELLA BANCA D'ITALIA

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Titoli	Consistenza iniziale	Aumento per			Diminuzione per			Svalutazioni contabili e utili su cessioni	Consistenza finale
		sottoscriz. all'emissione	acquisti sul mercato	acquisti da UIC	rimborsi	vendite sul mercato	cessioni a UIC		
					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-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
					1978				
Reddito fisso	26.300,0	40.938,7	2.134,9	–	10.948,3	29.682,1	6,3	51,2	28.788,1
A breve termine	8.065,7	23.320,5	2.036,0	–	10.015,9	19.027,9	6,3	–	4.372,1
BOT	7.587,4	22.935,1	2.036,0	–	9.537,6	19.027,9	6,3	–	3.986,7
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP.	175,0	175,0	–	–	175,0	–	–	–	175,0
Certificati di credito AIMA	303,3	210,4	–	–	303,3	–	–	–	210,4
A medio e a lungo termine	18.234,3	17.618,2	98,9	–	932,4	10.654,2	–	51,2	24.416,0
Titoli di Stato:									
BTP	1.081,8	8.818,7	94,0	–	66,7	5.457,2	–	21,9	4.492,5
Cartelle Cassa DD.PP.	611,8	–	–	–	14,6	–	–	–	597,2
Certificati del Tesoro:									
ordinari	8.666,0	1.285,0	0,4	–	499,3	–	–	–	9.452,1
speciali	59,2	–	–	–	26,7	–	–	–	32,5
biennali	1.910,0	7.090,6	–	–	–	4.513,4	–	13,4	4.500,6
Consolidati e redimibili:									
edilizia scolastica	642,0	–	2,8	–	53,8	89,1	–	0,8	502,7
altri	7,3	–	..	–	3,8	–	–	−0,1	3,4
Obbligazioni:									
aziende autonome	709,9	183,9	0,7	–	32,8	506,6	–	11,6	366,7
per conto Tesoro	4.080,5	209,5	1,0	–	182,0	80,6	–	2,7	4.031,1
ENEL-IRI	303,9	–	–	–	45,5	7,3	–	1,2	252,3
altre	161,9	30,5	–	–	7,2	–	–	−0,3	184,9
Azioni	85,4	13,0	–	–	–	–	–	−0,1	98,3
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire ed in valuta	11,6	–	–	–	–	–	–	–	11,6
TOTALE	**26.397,0**	**40.951,7**	**2.134,9**	**–**	**10.948,3**	**29.682,1**	**6,3**	**51,1**	**28.898,0**
di cui: titoli pubblici	25.834,2	40.908,2	2.134,9	–	10.895,6	29.674,8	6,3	50,3	28.350,9

TITOLI DELLA BANCA D'ITALIA

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Titoli	Liberi	Riserva ordinaria	Riserva straordin.	Fondi di accantonamento	Totale	*Giacenza media annua*
			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*
Titoli di Stato:						
BTP	1.065,5	–	–	16,3	1.081,8	*1.161,0*
Cartelle Cassa DD.PP.	611,8	–	–	–	611,8	*617,1*
Certificati del Tesoro:						
ordinari	8.364,5	24,6	29,1	247,7	8.665,9	*4.186,8*
speciali	59,2	–	–	–	59,2	*71,9*
biennali	1.910,0	–	–	–	1.910,0	*972,7*
Consolidati e redimibili:						
edilizia scolastica	523,4	32,0	28,8	57,7	641,9	*646,8*
altri	6,8	–	–	0,5	7,3	*7,6*
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-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*
			1978			
Reddito fisso	27.742,8	75,8	78,6	890,9	28.788,1	*25.668,7*
A breve termine	4.372,1	–	–	–	4.372,1	*4.331,6*
BOT	3.986,7	–	–	–	3.986,7	*3.940,5*
Buoni frutt. Cassa DD.PP.	175,0	–	–	–	175,0	*175,0*
Certificati di credito AIMA	210,4	–	–	–	210,4	*216,1*
A medio e a lungo termine	23.370,7	75,8	78,6	890,9	24.416,0	*21.337,1*
Titoli di Stato:						
BTP	4.475,2	–	–	17,4	4.492,5	*2.379,1*
Cartelle Cassa DD.PP.	597,2	–	–	–	597,2	*602,9*
Certificati del Tesoro:						
ordinari	9.079,9	35,5	43,4	293,2	9.452,1	*9.467,8*
speciali	32,5	–	–	–	32,5	*44,5*
biennali	4.500,6	–	–	–	4.500,6	*3.275,2*
Consolidati e redimibili:						
edilizia scolastica	395,3	30,3	25,8	51,3	502,7	*552,1*
altri	3,3	–	–	0,1	3,4	*3,6*
Obbligazioni:						
aziende autonome	366,7	–	–	–	366,7	*510,1*
per conto Tesoro	3.669,5	7,0	8,9	345,7	4.031,1	*4.035,8*
ENEL-IRI	250,5	–	–	1,8	252,3	*287,0*
altre	–	3,0	0,5	181,4	184,9	*179,0*
Azioni	–	9,6	9,7	79,0	98,3	*91,8*
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	–	–	2,0	9,6	11,6	*11,6*
TOTALE	**27.742,8**	**85,4**	**90,3**	**979,5**	**28.898,0**	*25.772,1*
di cui: titoli pubblici	27.492,3	72,8	78,1	707,7	28.350,9	*25.202,7*

L'aumento del saldo a debito del Tesoro nel *conto corrente per il servizio di tesoreria,* pur concorrendo per 1.910 miliardi al cennato incremento dei finanziamenti della Banca, non è in realtà indicativo di un effettivo maggior ricorso del Tesoro a tale forma di indebitamento. Esso riflette, infatti, movimenti opposti di notevole ampiezza verificatisi nel saldo del conto alla fine degli ultimi due anni: una riduzione di 1.792 miliardi nel dicembre 1977, conseguente alla forte concentrazione delle emissioni di titoli pubblici in quel mese; un aumento di 3.249 miliardi nel dicembre scorso, in larga parte determinato dalle erogazioni per l'aumento dei fondi di dotazione di alcuni enti pubblici. Questi andamenti hanno provocato notevoli scostamenti dei saldi di fine anno (4.796 miliardi a fine 1977; 6.706 a fine 1978) rispetto al livello medio giornaliero. Quest'ultimo è risultato, lo scorso anno, inferiore di oltre 1.000 miliardi a quello dell'anno precedente (5.545 miliardi, contro 6.568); si è pure notevolmente ridotto il rapporto del saldo medio rispetto al valore medio del limite stabilito dalla legge (dal 92 al 56 per cento), anche per effetto dell'aumento di quest'ultimo (da 7.110 a 9.956 miliardi).

I titoli pubblici costituiscono la quasi totalità del portafoglio complessivo della Banca, che ammontava a 28.898 miliardi a fine 1978 e figura distribuito nelle voci *impiego in titoli di Stato o garantiti dallo Stato* e *investimenti dei fondi di riserva e di fondi diversi accantonati.* L'84 per cento dei titoli pubblici è rappresentato da titoli a medio e a lungo termine; la restante quota è costituita per la gran parte da BOT. Negli ultimi anni la consistenza dei BOT nel portafoglio della Banca si è andata progressivamente riducendo; alla fine del 1978 essa è scesa a 3.987 miliardi, cioè al 14 per cento dei titoli pubblici di proprietà (29 per cento a fine 1977; 62 per cento a fine 1976). La riduzione riflette sia il favore accordato dal mercato a questo titolo, per le sue caratteristiche di rendimento e di durata, sia, soprattutto nel 1978, la politica delle autorità monetarie, orientata a ridurre il peso della quota più a breve termine dell'indebitamento del Tesoro.

La Banca ha effettuato, nel 1978, sottoscrizioni di BOT per un importo inferiore a quello del 1977 (22.935 miliardi, contro 28.352); in particolare assai più contenuto (6.750 miliardi, contro 15.400 nel 1977) è stato l'ammontare delle emissioni a essa riservate. Per effetto della minore incidenza dei rimborsi (9.538 miliardi, contro 20.791) dovuta all'allungamento della vita media del portafoglio BOT, gli acquisti netti, sia all'asta sia in assegnazione riservata, sono risultati peraltro alquanto superiori a quelli dell'anno precedente (13.397 miliardi, rispetto a 7.561). In sede di asta la Banca è risultata aggiudicataria per 16.185 miliardi, pari al 29 per cento dei buoni offerti; le maggiori sottoscrizioni hanno riguardato i titoli a dodici mesi (7.146 miliardi, pari al 34 per cento dell'ammontare offerto con tale scadenza). Le emissioni a sei mesi e a tre mesi sono state sottoscritte dalla Banca rispettivamente per 5.394 e per 3.645 miliardi (pari al 21 e al 39 per cento delle *tranches* offerte).

Le vendite sul mercato secondario si sono mantenute sull'elevato livello del 1977: al netto degli acquisti (2.036 miliardi, contro 1.109 nel 1977) esse sono ammontate a 16.992 miliardi (17.398 nel 1977). Nel 1977 esse trovarono in larga misura contropartita nel notevole sviluppo del portafoglio BOT delle aziende di credito (10.685 miliardi); nello scorso anno questo è aumentato in misura assai più contenuta (4.691 miliardi). In presenza di un aumento netto dei BOT detenuti dal pubblico di importo analogo nei due anni a confronto, l'elevato volume di vendite della Banca sul mercato sembra riflettere una maggiore articolazione, nel tempo, della domanda delle aziende di credito, in funzione di un più pronto investimento della liquidità. Lo sviluppo della domanda d'acquisto presso la Banca ha comportato una minore concentrazione di quella alle aste mensili; queste si sono infatti per lo più concluse, per gli operatori diversi da BI e UIC, con un volume di assegnazioni alquanto inferiore a quello dei buoni in scadenza dando luogo, nell'anno, a rimborsi netti per un ammontare (7.513 miliardi) superiore di oltre 5.000 miliardi a quello del 1977.

Il portafoglio della Banca in titoli pubblici a medio e a lungo termine ha raggiunto, a fine 1978, i 23.978 miliardi. L'aumento nell'anno, inferiore a quello del 1977 (6.210 miliardi, contro 7.177), riflette però un assai più ampio volume di intermediazione: sottoscrizioni nette all'emissione per 16.708 miliardi (contro 10.656 nel 1977) e vendite nette sul mercato per 10.548 miliardi (contro 3.244), oltre a svalutazioni contabili e utili da compravendita per 50 miliardi. I maggiori movimenti hanno riguardato i BTP e i certificati del Tesoro biennali, che la Banca ha ceduto al mercato per un ammontare all'incirca pari ai due terzi del volume sottoscritto (rispettivamente 8.752 e 7.091 miliardi); il 50 per cento circa delle cessioni di certificati biennali è avvenuto in cambio di BOT.

La voce *servizi diversi per conto dello Stato* ha presentato un saldo netto di 1.203 miliardi a favore del Tesoro: tra le passività, 871 miliardi (306 nel 1977) riguardano depositi costituiti dal Tesoro per il servizio di cassa dei certificati di credito di propria emissione; 125 miliardi, interessi riconosciuti al Tesoro sui conti nei quali affluiscono i dietimi maturati sui certificati di credito di cui alla legge 17 agosto 1974, n. 386, dal giorno del godimento dei titoli a quello in cui si effettua la cessione alle aziende di credito; 213 miliardi, la quota ancora da versare in tesoreria degli interessi dovuti dalla Banca al Tesoro a valere sul fruttato dei BOT e dei certificati biennali.

I BOT e i CCT biennali posseduti dalla Banca, fino a concorrenza dell'importo della riserva obbligatoria costituita dalle aziende di credito, fruttano alla Banca lo stesso tasso che

essa corrisponde sulla riserva (attualmente il 5,50 per cento); la differenza rispetto al rendimento di tale quota di titoli compete al Tesoro.

Nell'ambito delle attività verso il Tesoro figura il *risconto per finanziamento ammassi,* partita che, accrescendosi di anno in anno per il cumulo dell'imposta di bollo e degli interessi sull'importo degli effetti di rinnovo, ha raggiunto a fine 1978 i 1.369 miliardi (tav. Q 8).

Tav. Q 8

PORTAFOGLIO CAMBIARIO E ANTICIPAZIONI DELLA BANCA D'ITALIA

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze alla fine del		Variazioni
	1977	1978	
Portafoglio ammassi	**1.309,4**	**1.368,5**	*59,1*
Ammassi obbligatori e per contingente	1.259,7	1.315,4	*55,7*
grano	1.210,5	1.264,0	*53,5*
risone	29,3	30,7	*1,4*
altri prodotti	19,9	20,7	*0,8*
Campagne di acquisto grano per conto dello Stato	49,7	53,1	*3,4*
1962/63	29,4	31,7	*2,3*
1963/64	20,3	21,4	*1,1*
Portafoglio ordinario	**23,2**	**34,1**	*10,9*
Credito agrario di esercizio	23,2	34,1	*10,9*
Altro portafoglio ordinario	–	–	–
TOTALE PORTAFOGLIO	**1.332,6**	**1.402,6**	*70,0*
Anticipazioni in conto corrente	**709,2**	**285,5**	*–423,7*
Ordinarie	494,7	257,0	*–237,7*
DM Tesoro 27/9/1974	214,5	28,5	*–186,0*
Anticipazioni a scadenza fissa	**278,6**	–	*–278,6*
TOTALE ANTICIPAZIONI	**987,8**	**285,5**	*–702,3*

Anche la voce *cassa è* interamente attribuibile a questo settore: essa comprende biglietti e monete di stato per 35 miliardi e titoli postali da riscuotere per 839 miliardi.

Attività e passività verso il sistema creditizio. — Nelle voci di bilancio *portafoglio su piazze italiane* e *anticipazioni* viene esposto il complesso dei fi-

nanziamenti erogati dalla Banca ad aziende di credito e a istituti di credito speciale. Dal confronto tra i dati di fine anno si rileva una diminuzione di 691 miliardi di tale aggregato, determinata da una sensibile flessione nell'utilizzo delle anticipazioni in conto corrente (424 miliardi) e nel ricorso a quelle a scadenza fissa, che non sono state attivate a fine 1978 mentre avevano raggiunto 279 miliardi alla fine dell'anno precedente. Alla flessione delle anticipazioni in conto corrente ha concorso, per 186 miliardi, la riduzione delle facilitazioni accordate, al tasso dell' 1 per cento, alle aziende surrogatesi ai depositanti di altre aziende in liquidazione coatta (DM 27 settembre 1974) (tav. Q 8).

Il portafoglio ordinario mostra, invece, un modesto aumento (10 miliardi) che riflette l'avvio di una ripresa della domanda di risconto di effetti di portafoglio agrario di esercizio, sollecitata dal divario esistente tra il tasso applicato a queste operazioni (7 per cento) e quelli vigenti sul mercato per le altre forme di provvista. Nel primo trimestre dell'anno in corso l'esposizione della Banca per risconto agrario si è più che raddoppiata avendo raggiunto, a marzo, 75 miliardi.

La Banca ha compiuto, nell'anno, un riesame delle modalità di concessione delle autorizzazioni di risconto agrario al duplice fine di assicurare, in presenza del cennato incentivo di tasso, sia l'applicazione di criteri uniformi di valutazione delle richieste sia l'effettivo trasferimento dell'agevolazione di tasso al settore agricolo. Si è a tal fine subordinata la concessione del risconto della carta agraria di esercizio all'impegno di reimpiegare il netto ricavo in ulteriori operazioni di credito agrario della specie, non fruenti di agevolazioni di natura pubblica, a un tasso massimo dell' 11 per cento. Per poter poi valutare, nella loro globalità, le richieste provenienti dai maggiori intermediari, si è modificata la competenza autorizzativi delle Filiali della Banca, attribuendo all'Amministrazione centrale le decisioni relative alle domande presentate dalle aziende di credito a carattere nazionale o interregionale e dagli istituti speciali di credito agrario. La Banca considera, come parametro di riferimento nella concessione di questo tipo di rifinanziamento, l'attività svolta dalle singole aziende nel settore del credito agrario; resta ovviamente impregiudicata la discrezionalità della concessione del credito in funzione del controllo del volume globale della creazione di base monetaria.

Il tasso base dei rifinanziamenti della Banca per risconto di portafoglio ordinario e per anticipazioni, che nel 1977 era stato portato, in due riprese, dal 15 a11'11,50 per cento, è stato ulteriormente ridotto di un punto a decorrere dal 4 settembre scorso (DM 1° settembre 1978) in armonia con l'andamento dei tassi quotati sul mercato dei fondi a breve termine. La ragione dello sconto è 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.

Il confronto riferito ai valori medi giornalieri dell'esposizione e ai flussi di credito, più rappresentativo di quello istituito sui dati di fine periodo della reale evoluzione del ricorso alla banca centrale, conferma il minor fabbisogno di credito di ultima istanza da parte del sistema durante il 1978. Il debito medio delle anticipazioni ordinarie (escluse quelle a tasso particolare) è stato

inferiore a quello del 1977 (486 miliardi, rispetto a 564) e il rapporto medio di utilizzo si è ridotto dal 27 al 22 per cento, anche per effetto del contenuto aumento del credito aperto (da 2.075 a 2.193 miliardi). Il volume complessivo delle anticipazioni a scadenza fissa concesse nell'anno si è all'incirca dimezzato (4.400 miliardi, contro 8.655); si è ridotto sia il numero delle operazioni (25 contro 50) sia quello delle aziende che vi hanno fatto ricorso (6 contro 9 nel 1977). In questo quadro generale si sono tuttavia manifestate tensioni temporanee di liquidità, riflesse dall'ampliarsi delle oscillazioni dell'utilizzo delle anticipazioni ordinarie intorno al valore medio annuale (36 per cento, nella media dell'anno, contro il 25 per cento nel 1977) e dalla concentrazione di quelle a scadenza fissa in un numero di giorni alquanto inferiore rispetto al 1977.

L'illustrazione dell'andamento dei rifinanziamenti della Banca al sistema creditizio acquista completezza se integrata con quella delle disponibilità che il sistema detiene presso la Banca stessa, disponibilità che figurano, nel passivo del bilancio, alla voce *depositi in conto corrente liberi*. Questi depositi (1.991 miliardi a fine 1978, rispetto a 876 a fine 1977), che riguardano per la maggior parte (1.962 miliardi) il sistema creditizio, oltre che funzionalmente sono anche tecnicamente collegati con le operazioni di rifinanziamento: essi sono infatti gestiti per la quasi totalità in modo accentrato e integrato con i conti di anticipazione accesi al nome delle singole istituzioni creditizie.

Nei primi mesi dell'anno in corso la procedura di gestione accentrata e integrata, in tempo reale, di questi conti è giunta a coprire la totalità dei rapporti di anticipazione e di deposito in essere con il sistema creditizio. Riconducendo a unità la pluralità dei conti accesi presso le diverse Filiali della Banca dalle singole istituzioni creditizie e istituendo un diretto e automatico collegamento tra l'anticipazione e il deposito essa favorisce una razionale gestione della tesoreria da parte del sistema, consentendo al centro e alla periferia una più ampia, elastica ed economica utilizzazione delle linee di credito e delle disponibilità liquide. La destinazione ottimale di queste ultime viene assicurata dalla stessa procedura automatica, che ordina la priorità dell'imputazione dei versamenti e dei prelevamenti sull'una o sull'altra «scheda» del conto accentrato in funzione del saldo, debitore o creditore, del conto: i versamenti sono computati prima a riduzione del debito dell'anticipazione, fino al completo ripianamento, poi a incremento del deposito; i prelevamenti seguono il procedimento opposto.

Il cennato collegamento funzionale si manifesta, a livello di sistema, in un andamento normalmente opposto del debito nell'anticipazione ordinaria rispetto al deposito. In situazioni di liquidità abbondante il primo tende a ridursi, il secondo ad aumentare; l'incremento del deposito trova però un limite nel tasso di remunerazione assai modesto, che sospinge i fondi liquidi verso altre forme di impiego a breve termine, coerentemente con l'obiettivo di stimolare l'attivazione di un efficiente mercato monetario. Nel 1978 la situazione generalmente distesa delle tesorerie bancarie si è riflessa, come accennato, in una riduzione del debito medio delle anticipazioni ordinarie; dal

lato dei depositi liberi delle aziende di credito si è avuto un sensibile aumento, sia sui dati di fine anno (1.104 miliardi) sia sulla media annua calcolata sui dati giornalieri (390 miliardi, contro 294 nel 1977). Tali elevati livelli, nonostante la limitata remunerazione, riflettono, più che le condizioni di liquidità del sistema, l'accentuarsi di fenomeni destabilizzanti dell'equilibrio delle tesorerie bancarie, connessi, soprattutto, con sfasamenti temporali tra gli esborsi e gli introiti del Tesoro, che creano «ingorghi» di liquidità non immediatamente riassorbibili in altri impieghi più vantaggiosi o «vuoti» che sollecitano il ricorso del sistema all'Istituto di emissione. Queste perturbazioni, per la loro dimensione, non possono essere interamente ammortizzate dalle anticipazioni ordinarie, la cui ampiezza non può eccedere i limiti compatibili con l'esigenza della banca centrale di tenere sotto controllo la creazione complessiva di base monetaria. Di conseguenza, in entrambe le ipotesi, di ingorgo e di drenaggio di liquidità, si hanno di solito rigonfiamenti nei depositi disponibili delle aziende di credito presso la Banca; nel primo caso essi coincidono con il manifestarsi della perturbazione, nel secondo lo anticipano, perché il sistema si precostituisce il necessario livello di riserve liquide facendo affluire disponibilità al conto accentrato, ricostituendo cosí il margine dell'anticipazione ordinaria e ampliando il deposito disponibile. Il richiamo di attività interbancarie che in questi casi si determina, concentrandosi sulle istituzioni creditizie strutturalmente raccoglitrici di fondi dal resto del sistema, le spinge a ricostituirsi liquidità con il ricorso alle operazioni a scadenza fissa.

I fenomeni ora descritti si sono manifestati, con particolare intensità, nel dicembre scorso, mese in cui la giacenza media giornaliera nei depositi liberi del sistema presso la Banca ha registrato un notevole aumento (744 miliardi, contro 270 a novembre). Nei primi giorni del mese la concentrazione di importanti versamenti al Tesoro per autotassazione, trattenute sugli interessi bancari e pagamento delle pensioni dell'INPS ha indotto il sistema a precostituire depositi liberi per circa 1.400 miliardi, oltre a 2.000 miliardi di margine disponibile, e ad attivare anticipazioni a scadenza fissa per oltre 900 miliardi. Negli ultimi giorni del mese il notevole aumento dei depositi liberi, che hanno raggiunto i 2.500 miliardi, è stato in gran parte determinato, invece, dal riflusso di liquidità conseguente ai versamenti del Tesoro per incremento dei fondi di dotazione di alcuni enti pubblici.

Nel primo trimestre dell'anno in corso gli squilibri delle tesorerie bancarie si sono accentuati: i nuovi criteri introdotti dalla «legge finanziaria» in materia di accentramento presso la tesoreria statale dei contributi riscossi dagli istituti previdenziali e assistenziali hanno infatti accresciuto, in fase di prima applicazione, l'imprevedibilità del comportamento dell'operatore Tesoro. Attese anche le condizioni di scarsa liquidità prevalenti nel periodo, tali squilibri, più che riflettersi in rilevanti precostituzioni di depositi presso la banca centrale, hanno determinato un ampio ricorso alle anticipazioni a scadenza fissa, il cui volume — 7.656 miliardi in soli tre mesi — ha superato quello dell'intero '78.

Nel quadro delle passività verso il sistema creditizio la posta di gran lunga più importante è rappresentata dai depositi delle aziende di credito per riserva obbligatoria, che — insieme con quelli a garanzia assegni circolari e a

copertura garantita — figurano nella voce *depositi in conto corrente costituiti per obblighi di legge*.

La riserva ha raggiunto, a fine anno, 25.463 miliardi, determinando un assorbimento di base monetaria di 5.052 miliardi (3.664 nel 1977); l'aumento, come è noto, segue sostanzialmente, nella misura del 15,75 per cento, quello della massa fiduciaria delle aziende di credito che, nell'anno, è stato di 34.185 miliardi (28.307 nel 1977). Il saldo del deposito per cauzione assegni, irrilevante un anno prima, ha superato i 24 miliardi per effetto della disciplina introdotta con il DM 3 febbraio 1978 che, modificando l'art. 11 del RDL 7 ottobre 1923 n. 2283, ha obbligato le aziende di credito a costituire in contanti, a fronte della circolazione di assegni a taglio fisso di importo inferiore a quello della moneta legale cartacea, una riserva pari all'intero ammontare della circolazione stessa.

A seguito del rimborso di prestiti compensativi si è ridotto in pari misura il debito della Banca verso il sistema creditizio; tale riduzione, registrata come accennato nei *depositi in valuta estera per conto UIC,* ha interessato per 817 miliardi gli istituti di credito speciale e per 14 miliardi le aziende di credito e ha portato il debito della Banca verso le due categorie di intermediari rispettivamente a 2.492 e a 270 miliardi.

Altre partite attive e passive; la circolazione dei biglietti e dei vaglia. — Oltre ai titoli pubblici, già considerati nel settore delle attività verso il Tesoro, e a un limitato ammontare di titoli italiani in valuta ed esteri in lire e valuta (12 miliardi) la Banca possiede obbligazioni emesse da istituti di credito speciale e da altri enti (437 miliardi) e azioni (98 miliardi). Dell'intero portafoglio titoli a fine 1978 (28.898 miliardi) una quota pari a 1.155 miliardi figura come *investimento dei fondi di riserva e di fondi diversi accantonati* (tav. Q 7) insieme con altre attività (29 miliardi), di cui gli immobili a reddito costituiscono la parte più cospicua.

La valutazione dei titoli in portafoglio è stata effettuata, come di consueto, a prezzi non superiori alla media di quelli di compenso dell'ultimo trimestre dell'anno per i titoli quotati, ai prezzi di costo per quelli a reddito fisso non quotati e al valore nominale per i BOT. I titoli azionari non quotati sono stati iscritti, per le partecipazioni di data recente, ai valori di carico; negli altri casi in base alle indicazioni fornite dalle quotazioni non ufficiali o, in mancanza, per importi non superiori ai netti patrimoniali risultanti dai bilanci delle società partecipate.

La situazione contabile delle partecipazioni azionarie, di controllo e in società collegate (tav. Q 9) risulta variata, nel 1978, solo per la partecipazione alla Società italiana di iniziative edilizie e fondiarie (SIDIEF), aumentata di 5 miliardi per l'incremento del capitale, interamente sottoscritto dalla Banca. Sono invece variati sensibilmente i valori correnti delle partecipazioni, a seguito di un generalizzato miglioramento delle quotazioni di borsa. La partecipazione al capitale della BRI è rimasta invariata anche nell'esercizio in esame: 30,8 milioni di franchi svizzeri oro al valore nominale e 20 miliardi di lire a quello di bilancio. Per

quanto riguarda i dividendi, se ne sono incassati: 1,7 miliardi per le partecipazioni di controllo, 1,9 miliardi per quelle in società collegate, 2,5 miliardi per la partecipazione alla BRI.

Tav. Q 9

PARTECIPAZIONI IN SOCIETA' CONTROLLATE E COLLEGATE

Società	Numero azioni possedute	Quota di partecipazione al capitale %	Valore al 31/12/78 (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	24.053
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	12.325
Società italiana di iniziative edilizie e fondiarie - Milano					
Capitale Lit. 20.000.000.000 in azioni da Lit. 100.000	194.000	*97,0*	19.400	19.400	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	10.322	10.430
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	3.375
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	2.907

La voce *certificati di credito del Tesoro di cui alla legge 17 agosto 1974, n. 386,* che espone il valore dei titoli da consegnare di norma alle aziende di credito per la sistemazione dei crediti da queste vantati nei confronti degli enti ospedalieri, ha presentato un saldo inferiore di 266 miliardi a quello del 1977. Al passivo i *conti speciali di cui alla legge 386* — nei quali figura l'ammontare delle disponibilità non ancora utilizzate dagli enti mutualistici per l'estinzione dei propri debiti verso gli enti ospedalieri — si sono ridotti da 866 a 390 miliardi: tale andamento riflette sia l'avvenuta consegna, alle aziende di credito, di certificati per l'ammontare sopra indicato sia le operazioni di regolamento in contante dei debiti degli enti ospedalieri verso creditori diversi dagli istituti di credito (210 miliardi).

Il valore degli *immobili per uso ufficio,* esposti in bilancio per L. 1, è stato calcolato per l'anno 1978 in 382 miliardi; quello degli altri immobili della Banca, contabilizzati al costo storico di 28,5 miliardi nella voce *investimento dei fondi di riserva e di fondi diversi accantonati, è* stato stimato, nello stesso periodo, in 134 miliardi. Le variazioni rispetto all'anno precedente derivano anche dall'adozione, nel 1978, di un più analitico criterio di valutazione.

Tra le *partite varie attive* figurano la valuta estera amministrata per conto UIC (1.951 miliardi) e le partite di evidenza per l'ammortamento fiscale relativo a immobili e spese di impianto (151 miliardi) che hanno esatta contropartita nella corrispondente voce del passivo. Escludendo tali appostazioni contabili, che non hanno rilevanza patrimoniale per la Banca, l'ammontare delle *partite varie attive* si riduce a 2.055 miliardi; l'aumento (580 miliardi) rispetto al corrispondente aggregato del 1977 è in larga parte dovuto alla lievitazione dei «ratei e risconti attivi» (452 miliardi), che riflette l'incremento dei titoli con interessi posticipati (da 18.244 miliardi nel 1977 a 24.426 miliardi nel 1978).

L'ammontare delle *partite varie passive* si riduce a 1.437 miliardi (contro 1.156 nel 1977) se si escludono le poste antitetiche dell'attivo; la metà circa di tale importo è rappresentata dal credito dell'UIC (708 miliardi) derivante dal ricalcolo degli interessi liquidati sul suo conto corrente (162 miliardi nel 1977).

I *fondi diversi accantonati* sono passati da 7.895 miliardi nel 1977 a 10.704 miliardi nel 1978: l'aumento è dovuto principalmente alle rivalutazioni trimestrali dell'oro (1.607 miliardi), all'assegnazione annuale di utili lordi, di cui si riferisce in sede di commento del conto economico (1.184 miliardi) e all'accreditamento del fruttato derivante dall'impiego dei fondi investiti (34 miliardi); ha invece operato in senso riduttivo l'utilizzazione del fondo ricostruzione immobili (14 miliardi).

La *circolazione* dei biglietti (tav. Q 10) ha raggiunto, a fine dicembre, 19.550 miliardi, con un aumento del 19 per cento rispetto alla fine del 1977 alquanto piú elevato di quello registrato nei due anni precedenti (13 per cento); il confronto delle consistenze medie mensili calcolate su dati giornalieri rispetto a quelle del 1977 pone in evidenza un più accentuato divario in settembre e in dicembre, con livelli superiori di oltre 2.400 e 2.800 miliardi, rispettivamente, a quelli di un anno prima. Gli incrementi percentuali mensili, calcolati su dati depurati della stagionalità, denunciano, inoltre, una accentuata discontinuità di andamento durante l'anno, con tassi di crescita particolarmente elevati in febbraio, in luglio e in dicembre.

L'incremento della voce *vaglia cambiari ed altri debiti a vista* (85 miliardi) è da attribuire per intero all'emissione dei vaglia, in quanto i giroconti

e gli ordini di pagamento non hanno presentato saldo a fine esercizio e insignificante è stato anche il movimento nel corso dell'anno, in relazione alla diffusione della gestione accentrata in tempo reale dei conti di anticipazione e di deposito. La emissione dei vaglia è stata particolarmente attiva nel comparto relativo al rimborso dei crediti di imposta (1.266 mila unità, per un va-

Tav. Q 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				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	4.627,1	833	5.554,7
1978	19.550,7		16.404,9		99,8	5.789,5	2.132	2.715,5
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	444,9	61	7.293,4
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	394,9	80	4.936,3
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	15.456,7	15.985,2	*2,5*	120,3	567,9	82	6.925,6
1978 - gen. .	15.315,7	15.470,4	15.502,1	*0,1*	106,4	467,8	274	1.707,3
feb. .	15.598,7	15.852,3	15.301,2	*2,5*	84,7	344,1	89	3.866,3
mar.	15.745,8	15.793,2	15.656,9	*−0,4*	99,7	452,9	60	7.548,3
apr. .	15.945,8	16.074,4	15.737,6	*1,8*	91,7	479,3	64	7.489,1
mag.	15.882,9	16.043,3	15.756,8	*−0,2*	90,8	476,7	84	5.675,0
giu. .	16.499,2	16.223,4	16.147,2	*1,1*	106,0	536,1	136	3.941,9
lug. .	17.547,5	16.879,1	16.704,1	*4,0*	92,8	495,0	330	1.500,0
ago. .	16.866,1	16.820,7	17.289,4	*−0,3*	99,2	422,1	360	1.172,5
set. .	16.761,5	16.984,0	16.646,1	*1,0*	83,1	385,3	257	1.499,2
ott. .	16.779,1	17.241,2	16.738,5	*1,5*	86,7	462,8	69	6.707,2
nov. .	16.953,7	17.469,0	16.747,8	*1,3*	100,1	477,4	77	6.200,0
dic. .	19.550,7	18.329,9	18.631,2	*4,9*	156,7	790,0	332	2.379,5

(1) Medie dei dati giornalieri. – (2) Calcolati per ogni mese sul mese precedente su dati depurati della stagionalità. – (3) Medie dei dati decadali.

lore complessivo di circa 83 miliardi); ridotta, seppure solo nel numero, è risultata invece, da un anno all'altro, la emissione dei vaglia ordinari (- 46 mila unità), peraltro compensata da quella, iniziata nel 1978, dei vaglia speciali per conto dell'ENPAS (87 mila unità, per un valore complessivo di 452 miliardi). Sono stati dunque emessi, complessivamente, 2.132 mila vaglia (contro 832 mila nel 1977) per un valore di 5.789 miliardi (4.627 nel 1977); il valore medio, per i tre tipi considerati ordinari, ENPAS e Irpef — è stato, rispettivamente, di 6,7 milioni, 5,2 milioni e 65 mila lire.

Capitale. — Nel 1978 non si sono verificate variazioni nell'ammontare del capitale e nella distribuzione delle 300.000 quote di partecipazione al capitale della Banca che, alla data del 31 dicembre, risultavano pertanto 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 1978 nei fondi di riserva si sono avuti i seguenti movimenti:

		Fondo di riserva ordinario		Fondo di riserva straordinario
ammontare al 31 dicembre 1977	L.	74.240.288.511	L.	75.557.551.160
aumento:				
— per assegnazione del 20 per cento degli utili dell'esercizio 1977.....	»	9.990.509.158	»	9.990.509.158
— per fruttato dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1978.	»	7.656.397.509	»	9.484.726.423
	L.	91.887.195.178	L.	95.032.786.741

diminuzione:				
— per distribuzione ai Partecipanti di quota parte del fruttato dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1977 (art. 56 dello Statuto).	L.	81.081.640	L.	80.918.360
ammontare al 31 dicembre 1978.	L.	91.806.113.538	L.	94.951.868.381

Conto economico. Nell'anno è stato conseguito un utile netto di 55,6 miliardi, superiore di 5,6 miliardi a quello dell'esercizio precedente; esso risulta da un complesso di rendite e profitti per 2.962,3 miliardi e di spese e oneri per 2.906,7 miliardi comprensivi di ammortizzazioni e assegnazioni ai fondi diversi della Banca per 1.186,1 miliardi.

Tra le rendite, particolare rilievo assumono gli *interessi e premi su titoli* che hanno raggiunto i 2.340,6 miliardi, con un aumento di 752 miliardi rispetto all'esercizio precedente dovuto in parte allo sviluppo del portafoglio titoli di proprietà che, sulla base dei valori medi dell'anno, è risultato pari a 692 miliardi ma, soprattutto, alla diversa composizione dello stesso in seguito alla diminuzione di circa 5 mila miliardi nel complesso dei titoli sui quali la Banca percepisce un tasso di interesse pari a quello che essa corrisponde per la riserva obbligatoria.

Gli interessi sui finanziamenti al settore creditizio risultano complessivamente ridotti di 37,5 miliardi avendo risentito da un anno all'altro sia della diminuzione del livello del saggio ufficiale, passato mediamente dal 13,50 a11'11,25 per cento, sia della contrazione del volume delle operazioni. In particolare, mentre gli *interessi sulle operazioni di sconto* (16,4 miliardi), prevalentemente riguardanti quelli sul portafoglio ammassi riscontato al tasso dell'i per cento (13,4 miliardi), sono aumentati di 1,8 miliardi, gli *interessi sulle anticipazioni (77* miliardi) si sono ridotti di 39,3 miliardi. La riduzione ha riguardato sia le anticipazioni in conto corrente (22,4 miliardi) sia quelle a scadenza fissa (16,9 miliardi).

Anche gli *interessi sui conti con il Tesoro* (58,9 miliardi) presentano una diminuzione (9 miliardi), a causa del minore ricorso del Tesoro al finanziamento della Banca attraverso l'indebitamento nel conto corrente di tesoreria.

Gli *interessi attivi diversi* invece sono aumentati di 139 miliardi in conseguenza del maggior livello di indebitamento dell'Ufficio italiano dei cambi nel conto corrente ordinario con la Banca, dovuto al notevole volume di acquisti di valute sul mercato.

L'incremento di circa 3 miliardi delle *provvigioni e diritti diversi è* dovu-

to principalmente alle provvigioni sui servizi di cassa per conto di enti vari; quello di 61 miliardi dei *benefizi diversi è* da attribuire per 48 miliardi a utili su titoli conseguiti a seguito di negoziazione o di rimborso, per 11 miliardi al fruttato dei titoli facenti parte delle attività vincolate a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale e per 2 miliardi a recuperi vari.

Pressoché inalterati sono rimasti da un anno all'altro i *proventi degli immobili* (2,7 miliardi nel 1978) sui quali ovviamente non si sono ancora riflessi gli effetti dell'applicazione della legge sull'equo canone.

Quanto alle spese e oneri dell'esercizio (tav. Q 11) si rileva un aumento nelle *spese di amministrazione (7* miliardi, pari al 2,9 per cento) dovuto all'applicazione degli scatti fissi di contingenza e di anzianità e all'aumentato numero dei dipendenti, per quanto attiene agli oneri del personale, e all'accresciuto livello dei costi dei servizi e dei materiali, per quanto si riferisce agli altri oneri di gestione; si sono invece ridotti gli oneri per indennità di fine rapporto, per il minor numero di elementi cessati dal servizio nell'anno (168 contro 248 nel 1977).

Gli aumenti nelle *spese per fabbricazione e distruzione biglietti (1* miliardo) e nelle *spese per elaborazioni elettroniche* (2 miliardi) sono stati determinati oltre che dal generalizzato accrescersi dei costi dei materiali —_rispettivamente dalla maggior produzione di biglietti dei tagli più costosi (50.000 e 100.000) e dagli aumenti del costo delle locazioni del macchinario elettronico.

L'incremento nelle *spese per gli immobili* (1,3 miliardi) è dovuto alle opere di installazione e perfezionamento degli impianti tecnici e di sicurezza nelle Filiali.

L'aumento degli oneri fiscali (da 62,6 a 86,7 miliardi) riflette principalmente quello *dell'imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti* (24,7 miliardi) conseguente all'aumento della base imponibile, solo in minima parte compensato dalla diminuzione dell'aliquota applicata, pari al decimo del saggio ufficiale di sconto.

Il costo più rilevante per la Banca è quello per *interessi sulla riserva bancaria obbligatoria,* che ha raggiunto i 1.323 miliardi, con un aumento di 230 miliardi rispetto all'onere sostenuto nel 1977, dovuto all'aumentato livello dei depositi costituiti dalle aziende di credito (mediamente passati da 19.108 a 23.732 miliardi).

L'utile lordo disponibile ha consentito di effettuare *assegnazioni* per 1.184 miliardi (550 nel 1977), elevando di conseguenza il livello dei fondi e il grado di copertura dei rischi e delle spese che tali fondi devono

Tav. Q 11

SPESE ED ONERI DELLA BANCA D'ITALIA

(milioni di lire)

Voci	1977	1978
Spese di amministrazione	243.176	250.162
Oneri di personale	224.211	233.885
emolumenti di personale in servizio	*141.189*	*148.709*
pensioni	*71.137*	*75.002*
indennità di fine rapporto	*11.885*	*10.174*
Altri oneri	25.958	23.355
Rimborsi e trasferimenti contabili	−6.993	−7.078
Spese per elaborazioni elettroniche	19.879	21.851
Oneri di personale	13.397	14.961
emolumenti di personale in servizio	*8.350*	*9.504*
pensioni	*4.318*	*4.805*
indennità di fine rapporto	*729*	*652*
Altri oneri	8.537	10.637
Costi sospesi	−2.055	−3.747
Spese per fabbricazione e distruzione biglietti	18.734	19.758
Oneri di personale	15.721	17.463
emolumenti di personale in servizio	*9.816*	*11.201*
pensioni	*5.052*	*5.514*
indennità di fine rapporto	*853*	*748*
Altri oneri	4.327	5.848
Costi sospesi	−1.314	−3.553
Spese e provvigioni su operazioni in titoli	–	596
Spese per i Funzionari (Consiglieri, Reggenti e Censori)	489	493
Spese per trasporto biglietti ed altri valori	1.575	2.727
Spese per gli immobili	6.752	8.013
Oneri fiscali	62.589	86.739
Interessi passivi — sulla riserva bancaria obbligatoria	1.093.040	1.322.736
Interessi passivi — altri	3.424	6.915
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi ad opere di interesse pubblico	639	562
Ammortizzazioni e assegnazioni diverse	552.591	1.186.146
assegnazioni	*550.450*	*1.183.663*
ammortizzazioni	*2.141*	*2.483*
TOTALE ...	**2.002.888**	**2.906.698**

fronteggiare. In particolare, sono stati assegnati: 547,5 miliardi al fondo oscillazione sicché il fondo (976 miliardi) si ragguaglia, ora, al 4 per cento circa del valore di bilancio dei titoli della Banca, esclusi quelli contabilizzati al valore nominale; 400 miliardi al fondo ammortamento perdite eventuali per iniziare la costituzione di una riserva destinata a fronteggiare l'eventuale ammortamento del credito a suo tempo concesso per il finanziamento degli «ammassi» per conto del Tesoro; 189 miliardi agli accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza, cosicché il fondo (842 miliardi) risulta pari alla riserva matematica calcolata, per il personale in attività di servizio e in pensione, al tasso di capitalizzazione dell'8 per cento; 47,5 miliardi sono stati distribuiti a favore dei fondi ricostruzione immobili, rinnovamento impianti e assicurazione.

Le *ammortizzazioni* effettuate nell'esercizio sono ammontate a 2,5 miliardi (2,1 nel 1977) e riguardano, oltre alle perdite varie, le spese per impianti, macchinari, mobili e arredi, eccettuate quelle relative ai servizi tecnici (Tecnologico e Elaborazioni e sistemi informativi). A fine anno, il valore di bilancio dei mobili, macchinari, attrezzi e utensili di pertinenza dei predetti servizi tecnici era pari a 17,1 miliardi e i corrispondenti ammortamenti effettuati sulla base di coefficienti fiscalmente ammessi e imputati al costo della fabbricazione di biglietti e delle elaborazioni elettroniche ammontavano a 3,1 miliardi. Il valore al costo 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 58 miliardi.

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 55.565.952.932 conseguito nell'esercizio 1978:

—	al Fondo di riserva ordinario, nella misura del 20 per cento . . .	L. 11.113.190.586
—	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	» 11.113.190.586
—	ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale ad integrazione del dividendo	» 12.000.000
—	al Tesoro dello Stato, la rimanenza	» 33.309.571.760
	Totale . . .	L. 55.565.952.932

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 0,11 per cento circa dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1977 e rientra quindi nel limite fissato dal predetto articolo.

Anche per il 1978, dunque, la remunerazione complessiva del capitale si ragguaglia al 64 per cento del capitale stesso, corrispondente a L. 640 per ogni quota di partecipazione.

IL GOVERNATORE
PAOLO BAFFI

RELAZIONE DEI SINDACI
SUL LXXXV ESERCIZIO
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1978
DELLA BANCA D'ITALIA

Signori Partecipanti,

il bilancio dell'esercizio 1978, che viene sottoposto alla Vostra approvazione, chiude con le seguenti risultanze:

Conto patrimoniale:

Attività (esclusi i conti d'ordine) . . .		L.	69.173.136.026.772
Capitale e riserve	L. 187.057.981.919		
Passività (esclusi i conti d'ordine)	» 68.930.512.091.921		
		»	69.117.570.073.840
Eccedenza attiva. . .		L.	55.565.952.932

Conto profitti e perdite:

Profitti e rendite	L.	2.962.264.357.838
Spese ed oneri	»	2.906.698.404.906
Utile di esercizio . . .	L.	55.565.952.932

I conti d'ordine, iscritti in attivo e in passivo per l'importo di L. 45.442.984.691.091, rappresentano gli impegni (per il margine non utilizzato nei conti di anticipazione), i depositi in titoli, 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:

— le disponibilità in oro sono state valutate in conformità ai criteri stabiliti con DL 30 dicembre 1976 n. 867 convertito in Legge 23 febbraio 1977 n. 42 e con DM 31 dicembre 1976; con la osservanza degli stessi criteri sono state imputate le variazioni risultanti da tali valutazioni;

— i titoli quotati sono stati valutati a prezzi non superiori alla media dei prezzi di compenso dell'ultimo trimestre del 1978;

— i titoli a reddito fisso non quotati (rappresentati quasi esclusivamente da titoli di Stato e da obbligazioni emesse per conto dello Stato la cui quotazione non è disponibile perché di emissioni recenti o perché il loro mercato è assente in quanto l'importo emesso è interamente di proprietà della Banca) sono stati valutati ai prezzi di costo;

— i Buoni ordinari del Tesoro sono stati iscritti al valore nominale. Nel conto profitti e perdite si sono tenuti presenti gli interessi anticipati;

— i titoli azionari non quotati sono stati iscritti secondo i valori di carico per le partecipazioni di data recente; negli altri casi, sulla base delle indicazioni tratte da quotazioni non ufficiali o, in mancanza, per importi non superiori a quelli risultanti dai netti patrimoniali dell'ultimo bilancio delle Società partecipate.

Il Collegio condivide tali criteri.

Vi attestiamo inoltre che:

— i ratei e i risconti sono stati con noi concordati e calcolati in esatta aderenza alla competenza temporale;

— gli accantonamenti sono stati determinati in misura che il Collegio giudica prudente. In particolare, il Collegio attesta che il Fondo per il trattamento integrativo di quiescenza del personale è adeguato ai diritti maturati al 31 dicembre 1978 dal personale in servizio e in pensione;

— gli ammortamenti relativi ai beni iscritti nella situazione patrimoniale riguardanti i Servizi tecnici sono stati calcolati nelle percentuali annue massime fiscalmente consentite;

— gli altri cespiti sono stati, invece, ammortizzati per l'intero loro valore a carico del conto economico;

La gestione dell'esercizio 1978 ha determinato un utile di L. 55.565.952.932.

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.	11.113.190.586
—	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 . . . »	11.113.190.586
—	ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, ad integrazione del dividendo »	12.000.000
—	al Tesoro dello Stato, la rimanenza di . . »	33.309.571.760

TOTALE . . . L. 55.565.952.932

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 0,11 per cento dell'importo dei fondi stessi al 31 dicembre 1977 e rientra nel limite fissato dal predetto articolo.

Durante l'anno decorso abbiamo assistito a tutte le riunioni del Consiglio superiore e del Comitato ed abbiamo eseguito le verifiche e i controlli di nostra competenza, in particolare quelli delle consistenze di cassa e dei valori della Banca e dei terzi, accertando sempre l'osservanza della Legge, dello Statuto e del Regolamento, Generale della Banca.

L'attività degli Uffici periferici è stata da noi seguita tenendoci in relazione, ai sensi degli artt. 23 e 24 dello Statuto, con i Censori delle Sedi e delle Succursali, ai quali rivolgiamo il nostro ringraziamento.

Signori Partecipanti,

Vi proponiamo di approvare il bilancio dell'esercizio 1978 che Vi viene sottoposto, nel suo stato patrimoniale e nel conto dei profitti e delle perdite, e di approvare la proposta di ripartizione dell'utile e l'assegnazione aggiuntiva al capitale ai sensi dell'art. 56 dello Statuto.

Nel rassegnare il mandato che ci avete conferito, Vi ringraziamo della fiducia di cui ci avete onorato.

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
MICHELE BENEDETTI
ALBERTO CAMPOLONGO
ANTONIO CONFALONIERI
GIUSEPPE GUARINO

SITUAZIONE GENERALE
E CONTO PROFITTI E PERDITE

SITUAZIONE GENERALE

ATTIVO

Oro		L. 9.303.909.054.689
Cassa		» 874.097.594.466
Portafoglio su piazze italiane:		
risconto alle Aziende di credito	L. 34.128.886.313	
sconto Buoni Tesoro e cedole	» —	34.128.886.313
Anticipazioni:		
in conto corrente	L. 256.972.602.448	
di cui al DM Tesoro 27 settembre 1974	» 28.504.467.800	
a scadenza fissa	» —	285.477.070.248
Prorogati pagamenti presso le Stanze di compensazione		L. —
Attività verso l'estero in valuta		» 13.451.327.031
Ufficio italiano dei cambi:		
conto corrente ordinario	L. 12.482.410.515.794	
conti speciali	» 4.795.010.747.994	17.277.421.263.788
Anticipazioni straordinarie al Tesoro		L. —
Risconto per finanziamenti ammassi		» 1.368.515.168.325
Conto corrente per il servizio di tesoreria		» 6.706.272.108.487
Servizi diversi per conto dello Stato - partite debitorie		» 59.642.511.939
Impiego in titoli di Stato o garantiti dallo Stato		» 27.742.782.401.010
Certificati di credito del Tesoro di cui alla legge 17 agosto 1974, n. 386		» 166.447.796.939
Investimento dei fondi di riserva e di fondi diversi accantonati:		
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	L. 866.714.976.540	
altre attività	» 316.952.913.357	1.183.667.889.897
Immobili per uso ufficio		L. 1
Partite varie attive		» 4.157.322.953.639
		L. 69.173.136.026.772
Impegni:		
credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione		L. 2.046.570.767.159
Depositi:		
— *a garanzia*	L. 3.691.617.633.418	
— *altri*	» 39.701.303.929.089	43.392.921.562.507
Depositari di titoli e valori		L. 340.234.717
Partite ammortizzate nei passati esercizi		» 3.152.126.708
	TOTALE	L. 114.616.120.717.863

Verificato conforme ai libri di contabilità — Roma, 26 aprile 1979

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
MICHELE BENEDETTI
ALBERTO CAMPOLONGO
ANTONIO GONFALONIERI
GIUSEPPE GUARINO

IL RAGIONIERE GENERALE

PIETRO SALONICO

PASSIVO

Circolazione			L. 19.550.676.141.000
Vaglia cambiari ed altri debiti a vista			» 191.048.070.801
Depositi in conto corrente liberi			» 1.991.218.965.185
Depositi in conto corrente vincolati a tempo			» 1.000.020.000
Conti speciali di cui alla legge 17 agosto 1974, n. 386			» 389.746.471.879
Depositi in conto corrente costituiti per obblighi di legge:			
ai fini della riserva bancaria obbligatoria	L.	25.463.190.338.019	
altri	»	24.165.033.449	25.487.355.371.468
Depositi in valuta estera:			
per conto UIC	L.	2.762.014.768.544	
altri	»	13.077.116.595	2.775.091.885.139
Conti dell'estero in lire:			
per conto UIC	L.	2.032.995.979.450	
altri	»	54.907.226.987	2.087.903.206.437
Ufficio italiano dei cambi - conto corrente ordinario			L. —
Servizi diversi per conto dello Stato - partite creditorie			» 1.262.283.164.670
Servizi di cassa per conto di enti vari			» 950.789.175.940
Fondi diversi accantonati			» 10.704.413.795.092
Partite varie passive			» 3.538.985.824.310
Capitale sociale	L.	300.000.000	
Fondo di riserva ordinario	»	91.806.113.538	
Fondo di riserva straordinario	»	94.951.868.381	187.057.981.919
Utile netto da ripartire			L. 55.565.952.932
			L. 69.173.136.026.772
Impegni			L. 2.046.570.767.159
Depositanti			» 43.392.921.562.507
Titoli e valori presso terzi			» 340.234.717
Partite ammortizzate nei passati esercizi			» 3.152.126.708
		TOTALE	L. 114.616.120.717.863

IL GOVERNATORE
PAOLO BAFFI

PROFITTI E PERDITE

ANNO

SPESE ED ONERI

Spese di amministrazione . . . . . L.	250.161.970.980	
Spese per i Funzionari . . . . . »	493.311.100	
Spese per trasporto biglietti e altri valori . . . . . »	2.727.327.670	
Spese per fabbricazione e distruzione biglietti . . . . . »	19.757.743.440	
Spese per elaborazioni elettroniche . . . . . »	21.850.506.393	
Spese per gli immobili . . . . . »	8.012.732.651	
Spese e provvigioni su operazioni in titoli . . . . . »	596.232.100	
		303.599.824.334
Imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari L.	81.270.787.300	
Imposte dirette . . . . . »	4.169.283.147	
Imposte e tasse diverse . . . . . »	1.299.114.602	
		86.739.185.049
Interessi passivi diversi { sulla riserva bancaria obbligatoria . L.	1.322.735.915.326	
Interessi passivi diversi { altri . . . . . »	6.915.332.645	1.329.651.247.971
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi a opere di interesse pubblico . L.		562.319.027
Ammortizzazioni e assegnazioni diverse . . . . . »		1.186.145.828.525
	L.	2.906.698.404.906
Utile netto dell'esercizio . . . . . »		55.565.952.932
TOTALE . . . L.		2.962.264.357.838

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, 26 aprile 1979

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
MICHELE BENEDETTI
ALBERTO CAMPOLONGO
ANTONIO CONFALONIERI
GIUSEPPE GUARINO

IL RAGIONIERE GENERALE

PIETRO SALONICO

CONTO GENERALE

1978

PROFITTI E RENDITE

Interessi sulle operazioni di sconto	L.	16.412.590.177	
Interessi sulle anticipazioni	»	77.017.872.225	
Interessi sui conti con il Tesoro	»	58.980.518.984	
Interessi attivi diversi	»	177.774.901.484	
Provvigioni e diritti diversi	»	14.003.415.564	
Benefizi diversi	»	272.943.889.283	
			617.133.187.717
Interessi su BOT e CCT al tasso della riserva bancaria obbligatoria	L.	392.823.026.511	
Altri interessi e premi su titoli	»	1.947.821.530.003	
Proventi degli immobili	»	2.701.002.604	
			2.343.345.559.118
Sopravvenienze attive e insussistenze del passivo	L.		1.785.611.003
TOTALE	L.		2.962.264.357.838

NETTO DELL'ESERCIZIO

	L.	11.113.190.586
	»	11.113.190.586
	»	30.000.000
	»	33.309.571.760
TOTALE	L.	55.565.952.932

IL GOVERNATORE

PAOLO BAFFI

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCAD'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 1978

CONSIGLIO SUPERIORE

BAFFI Paolo	-	GOVERNATORE- Presidente
CIAMPI Carlo Azeglio	-	DIRETTOREGENERALE
SARCINELLI Mario	-	VICE DIRETTOREGENERALE
PERSIANI ACERBO Alfredo	-	VICE DIRETTOREGENERALE- Segretario

CONSIGLIERI SUPERIORI

BARNABO' Alessandro
CARBONE Gaetano *
D'AMELIO Carlo
DEL BALZO Giovanni Battista
de MICHELI Danilo
DORIA Dario *
FALAGUERRA Luigi *
FANTOLA Luigi
GIOIA Giuseppe
MORODER Lucio
MORONE Remo
PARODI Giovanni Battista"
PONZELLINI Giulio

• Membro del Comitato del Consiglio Superiore.

SINDACI EFFETTIVI

AMODEO Domenico
BENEDETTI Michele
CAMPOLONGO Alberto
CONFALONIERI Antonio
GUARINO Giuseppe

SINDACI SUPPLENTI

GUATRI Luigi
CAPACCIOLI Enzo

AMMINISTRAZIONE CENTRALE

FUNZIONARI GENERALI

MONTERASTELLI Giuliano	-	DIRETTORE CENTRALE PER LE ATTIVITA' OPERATIVE
MAGNIFICO Giovanni	-	CONSIGLIERE ECONOMICO
SALONICO Pietro	-	RAGIONIERE GENERALE
QUATTRONE Rocco	-	DIRETTORE CENTRALE (Sede di Milano)
OTERI Carmelo	-	DIRETTORE CENTRALE PER LA VIGILANZA CREDITIZIA
PASSINO Luigi	-	ISPETTORE GENERALE
BARBIERI Alfonsino	-	DIRETTORE CENTRALE PER L'ORGANIZZAZIONE TECNICA
MONTECCHIARI Roberto	-	SEGRETARIO GENERALE

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA

Alle ore 10,30 fa ingresso nel Salone dei Partecipanti, accolto da vivi e prolungati applausi, il prof. Paolo Baffi, Governatore, che, quale Presidente dell'Assemblea, alle ore 10,35 dichiara aperta la seduta.

Sono presenti i signori:

- dott. Felice Ruggiero, Direttore generale del Tesoro, 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. Carlo Azeglio Ciampi, Direttore generale della Banca d'Italia;
- dott. Mario Sarcinelli, Vice direttore generale della Banca d'Italia;
- avv. Alfredo Persiani Acerbo, Vice direttore generale della Banca d'Italia.

Sono altresí presenti i Consiglieri Superiori:

ing. Alessandro Barnabò, dott. notaio Gaetano Carbone, conte avv. Carlo d'Amelio, conte dott. Danilo de Micheli, avv. Luigi Falaguerra, ing. Luigi Fantola, dott. Giuseppe Gioia, dott. Lucio Moroder, avv. Remo Morone, dott. Giovanni Battista Parodi, ing. Giulio Ponzellini;

nonché i Sindaci:

prof. Domenico Amodeo, dott. Michele Benedetti, prof. Alberto Campolongo, prof. Antonio Confalonieri, 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 4 maggio 1979, n. 121 (Parte seconda - Foglio delle inserzioni); quindi, a seguito degli accertamenti eseguiti dal notaio stesso, informa che risultano presenti n. 91 partecipanti, rappresentanti n. 281.410 quote di partecipazione aventi diritto a n. 740 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 1978 e deliberazioni a norma degli articoli 54 e 56 dello Statuto;

4) Nomina dei Sindaci e determinazione dell'assegno da corrispondersi ai medesimi per l'anno 1979.

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 dott. Michele Benedetti 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 1978 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 al capitale, ho l'onore di presentare il seguente ordine del giorno:

« L'Assemblea generale ordinaria dei Partecipanti alla Banca d'Italia, udita la Relazione del Governatore e quella del Collegio dei Sindaci sull'esercizio sociale 1978, approva il bilancio e il conto dei

profitti e delle perdite; approva, altresí, la proposta di assegnazione degli utili di esercizio a norma dell'art. 54 dello Statuto e quella di ulteriore assegnazione a valere sui frutti dell'investimento delle riserve a norma dell'art. 56 dello Statuto medesimo ».

Signor Governatore, Signori Partecipanti,

con il Loro assenso, vorrei avvalermi anche quest'anno della tradizione che dà al presentatore della mozione di approvazione del bilancio a nome della maggioranza, la possibilità di esprimere brevi considerazioni sugli argomenti toccati dal Governatore nella sua Relazione annuale, nonché sull'Istituto di Emissione.

Tre anni, o quasi, di interventi di stabilizzazione monetaria condotti con tenacia e avvedutezza, hanno fatto sí che gli elementi positivi del quadro economico del nostro Paese siano venuti via via crescendo di numero, fino a prevalere su quelli negativi pur sempre ancora presenti. Tanto da generare la convinzione che, tra la fine del 1978 e il principio del 1979, suppergiù all'epoca del nostro ingresso nel Sistema Monetario Europeo, si siano instaurate le condizioni obiettive necessarie e sufficienti per un rilancio consistente degli investimenti e della produzione, nonostante il permanere di un tasso di inflazione interna elevato.

Ne abbiamo avuto conferma ascoltando le parole del Governatore. Pur non avendoci detto che il Paese è venuto a capo dei propri problemi, egli ci ha dato un'indicazione abbastanza chiara della circostanza che, da alcuni mesi, le prospettive dell'economia italiana hanno finalmente preso lineamenti tali da determinare un ritorno di aspettative favorevoli e, quindi, l'occasione propizia a una nuova fase di crescita, sussistendo le condizioni reali e monetarie capaci di sostenerla.

Noi non possiamo perdere questa occasione, raggiunta dopo anni di attese e di sacrifici, perché la nostra collettività ne ha bisogno e nella grande maggioranza ha operato per raggiungerla. E' probabile che sia a portata di mano *già* da qualche mese e indugiare aumenterebbe oltremodo il pericolo che sopraggiungano nuovi eventi, come la riaccensione inflazionistica e le difficoltà di approvvigionamento del petrolio, che facciano allontanare una meta cosí a lungo agognata: la possibilità di battere con successo la disoccupazione e l'eccesso di inflazione interna.

Non cogliere un'occasione è un atto di volontà, ma non sempre. Potrebbe dipendere, infatti, da uno stato di incertezza e di mancanza di

serenità che albergassero nell'animo di chi ha da decidere, da assumersene la responsabilità, paralizzando le sue iniziative. Questo stato d'animo potrebbe riguardare, volta a volta, gli uomini politici e di Governo, i capi di impresa e i dirigenti sindacali, ma qui mi riferisco naturalmente a coloro che sono alla guida delle istituzioni creditizie e finanziarie e che ne conducono il funzionamento.

Per non parlare di altri, nell'ambito della categoria che ho il privilegio di rappresentare, per esempio, sentimenti di incertezza e di grave disagio, dovuti a una diffusa situazione di precarietà nelle cariche, si sono cumulati in tempi recenti con quelli che hanno turbato in generale la comunità bancaria.

L'incontestabile evoluzione subita dall'economia bancaria e finanziaria durante gli anni '70, la maggior parte dei quali in istato di inflazione aperta, ha sicuramente creato scompensi istituzionali e insufficienze del sistema normativo che possono essere classificati, per i loro effetti potenziali, fra quelli capaci di costituire — sia in senso oggettivo che in senso soggettivo impedimento e ostacolo, se non anche fonte di errore di fronte a un'occasione di ripresa come quella cui ho fatto cenno poco fa, anche perché esige spirito di intrapresa e un atteggiamento aperto all'innovazione.

L'eliminazione degli inconvenienti cui ho fatto cenno — e che possono essere gravidi di conseguenze — non va intesa ovviamente come un atto di rimozione senza limiti. Il rispetto dei principi cui si ispira la Costituzione repubblicana e il perseguimento dell'equità e uguaglianza e della non discriminazione vanno garantiti in ogni modo. Per fare un caso specifico, proprio per questo penso che sia divenuto indispensabile soddisfare l'esigenza di una disciplina giuridica uniforme dell'operatività bancaria, che astragga dalla natura dell'istituzione creditizia che la attua, quando storicamente i fini e i mezzi — a volte la stessa proprietà dei capitali sono diventati pressoché indistinguibili.

Io credo che di una chiarificazione in tempi ragionevolmente brevi di questo, come pure di molti altri aspetti dell'attività e della professione bancaria, si gioverebbe assai anche l'attività di vigilanza sulle aziende di credito affidata alla Banca d'Italia. Negli ultimi tempi si è molto discusso, si sono sentite molte opinioni su questa delicata attività, certo senza contribuire alla distensione degli animi, al clima di tranquillità che, anche sul piano amministrativo, una svolta decisa dell'economia produttiva richiede. Non occorre gran ragionamento per

affermare che la poca chiarezza in questo campo ha aggiunto motivi di incertezza a quelli che già esistevano nella comune opinione.

In questa stessa cornice si è sentito dire e si è letto ripetutamente, Signor Governatore, che Lei potrebbe lasciare il Suo alto incarico entro breve o brevissimo tempo. Ci fa difetto la conoscenza di elementi di giudizio, personali e generali, per valutare una decisione di portata cosi grande. Tuttavia, ove sui motivi personali potessero prevalere quelli generali, mi permetto di esprimere — e nel farlo penso di interpretare il pensiero di tutta la comunità bancaria una semplice considerazione che si riallaccia a quanto sono venuto dicendo circa l'occasione che oggi si presenta all'economia italiana e che trova convalida nella Sua Relazione odierna.

Restando al suo posto colui che ha guidato l'Istituto di Emissione negli anni in cui si sono potute ricreare con tenacia e sagacità le condizioni per un capovolgimento in favore della ripresa, soprattutto nel settore dell'economia monetaria e finanziaria, il permanere delle buone aspettative ne uscirebbe rafforzato. L'abbandono a brevissima scadenza, comunque prima di aver gestito la fase iniziale di sfruttamento delle condizioni del successo, avrebbe il sapore della rinuncia e potrebbe intristire l'occasione che oggi ci si presenta.

Un fervido applauso dell'Assemblea accoglie le parole dell'avvocato Ferrari.

Dopodiché, il Governatore invita l'Assemblea a votare l'ordine del giorno proposto.

Messo ai voti, con prova e controprova, l'ordine del giorno viene approvato all'unanimità. Restano cosí approvati il bilancio ed il conto « profitti e perdite » dell'esercizio 1978, la distribuzione degli utili ai sensi dell'art. 54 dello Statuto, nonché l'ulteriore assegnazione ai Partecipanti ai sensi dell'art. 56 dello Statuto medesimo.

A questo punto interviene nuovamente il Governatore che pronuncia le seguenti parole:

« A nome dei colleghi del Direttorio, dell'intera Amministrazione e mio esprimo viva gratitudine all'avv. Ferrari e all'Assemblea per l'appoggio morale e l'incoraggiamento che hanno voluto darci in questo momento difficile della vita della Banca.

Siamo ugualmente sensibili ai riconoscimenti, alle numerose e talvolta commoventi manifestazioni di simpatia, che ci sono stati offerti, anche da organi dello Stato e da insigni maestri di pensiero.

Ai detrattori della Banca, auguro che nel morso della coscienza trovino riscatto dal male che hanno compiuto alimentando una campagna di stampa intessuta di argomenti falsi o tendenziosi e mossa da qualche oscuro disegno. Un destino beffardo ha voluto che da questa campagna io fossi investito dopo 43 anni di servizio ed a pochi mesi dalla partecipazione al negoziato sullo SME; partecipazione che ho avuto la distinzione di poter svolgere — con severo impegno ed efficacia di risultati — al triplice livello dei Capi di stato e di governo, dei Ministri finanziari e dei Governatori.

In questo contesto, che è anche di sofferenza personale, il mio concorso alla scelta dei termini di successione del Governatore si ispirerà alle considerazioni seguenti.

Vi sono, da un lato, la mia età ed anzianità di servizio, tali per cui in nessun istante dello svolgimento del mandato mi sono assegnato un traguardo che andasse oltre la soglia degli anni '80. Questo limite temporale è ora toccato, in una situazione rafforzata della lira.

Vi può essere, dall'altro, l'opportunità di attendere che in seguito alla formazione del nuovo Governo si definisca meglio il quadro entro il quale collocare una scelta che, in questa fase di risanamento finanziario interno e di avvio del processo di costruzione monetaria dell'Europa, è necessario sia specialmente attenta e fondata su un ampio e ben stabilito consenso ».

Vivi e prolungati applausi accolgono le parole pronunciate dal Governatore.

Il Governatore invita infine l'Assemblea a determinare, ai sensi dell'articolo 23 dello Statuto, l'assegno da corrispondersi ai Sindaci per l'anno 1979.

Il Partecipante prof. Remo Cacciafesta propone di confermare l'assegno fisso da corrispondersi a ciascun Sindaco, per l'anno 1979, in L. 3.100.000, al lordo delle ritenute d'acconto di cui al DPR 29 settembre 1973 n. 600 e successive modifiche, in aggiunta ai rimborsi spese ad essi spettanti.

Messa ai voti, con prova e controprova, la proposta è approvata.

Si procede, da ultimo, per appello nominale e per schede segrete, alla elezione dei Sindaci effettivi e supplenti, ai sensi dell'articolo 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. 701
— BENEDETTI dott. Michele . . . . . » » » 701
— CAMPOLONGO prof. Alberto . . . . . » » » 701
— CONFALONIERI prof. Antonio . . . . . » » » 701
— GUARINO prof. Giuseppe . . . . . » » » 701

Sindaci supplenti i Signori:

— GUATRI prof. Luigi . . . . . con voti n. 701
— CAPACCIOLI prof. Enzo . . . . . » » » 701

Dopo di che, alle ore 13,10, il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.