BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 30 MAGGIO 1981

ANNO 1980 (LXXXVII)

CENTRO STAMPA - BANCA D'ITALIA 1981

BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 30 MAGGIO 1981

ANNO 1980 (LXXXVII)

CENTRO STAMPA - BANCA D'ITALIA 1981

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 98

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI 131

LA FINANZA PUBBLICA 167

I MERCATI MONETARI E FINANZIARI 196

Le operazioni della banca centrale e la regolazione della base monetaria 203
L'attività delle aziende di credito 219
Il mercato dei valori mobiliari 240
L'attività degli istituti di credito speciale 265
I finanziamenti complessivi e la formazione di attività finanziarie 294

LA VIGILANZA SUL SISTEMA CREDITIZIO 321

III. – **Considerazioni finali**

L'economia internazionale 352
La congiuntura in Italia 359
Il governo della moneta e del cambio 366
Aspetti dell'intervento pubblico nell'economia 373
Verso un migliore assetto del sistema creditizio 377

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

RELAZIONE DEI SINDACI 35*

SITUAZIONE GENERALE E CONTO PROFITTI E PERDITE 41*

BILANCI DELLE SOCIETA' CONTROLLATE E COLLEGATE 47*

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA 73*

APPENDICE *(in volume separato)*

Tavole statistiche e note metodologiche 5
Aspetti istituzionali 149
Legislazione 159
Glossario 177
Siglario 189
Indici analitici 193

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

SULL'ESERCIZIO 1980

I. - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

(A) L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

Le tendenze dell'economia mondiale.

Il 1980 è stato caratterizzato da un notevole rallentamento nel ritmo di crescita dell'economia mondiale, da un'accentuazione delle tensioni inflazionistiche, da un ulteriore aumento della disoccupazione e dall'aggravarsi degli squilibri delle bilance dei pagamenti (tav. A 1).

Tav. A 1

PRODOTTO, INFLAZIONE, COMMERCIO INTERNAZIONALE E BILANCE DEI PAGAMENTI NELLE PRINCIPALI AREE

Voci	Paesi industriali	Paesi OPEC	Paesi in via di sviluppo (3)
	Prodotto nazionale lordo (1)		
1978	4,1	1,9	6,5
1979	3,7	2,2	5,1
1980	1,4	−2,9	4,3
	Prezzi al consumo (1)		
1978	7,2	10,2	19,3
1979	9,1	10,8	24,1
1980	11,7	13,6	33,1
	Volume delle esportazioni (1)		
1978	5,9	−3,7	11,2
1979	6,3	2,0	9,4
1980	4,4	−15,3	7,8
	Volume delle importazioni (1)		
1978	5,4	5,2	7,8
1979	7,9	−12,0	11,9
1980	−1,2	16,0	5,1
	Saldo delle partite correnti (2)		
1978	13,3	−3,7	−29,5
1979	−31,0	61,2	−47,2
1980	−69,4	102,0	−69,5

Fonte: FMI.
(1) Variazioni percentuali. — (2) Miliardi di dollari. — (3) Inclusa la Repubblica Popolare Cinese.

La nuova crisi petrolifera è all'origine di tale sfavorevole evoluzione: oltre all'effetto diretto di riduzione della domanda aggregata, essa, sovrapponendo nuove spinte al processo inflazionistico già in atto e ampliando i disavanzi commerciali, ha indotto, soprattutto i paesi sviluppati, ad accentuare gli indirizzi restrittivi di politica economica.

Tav. A **2**

COMPONENTI DELLA DOMANDA E DELL'OFFERTA NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI

(variazioni percentuali)

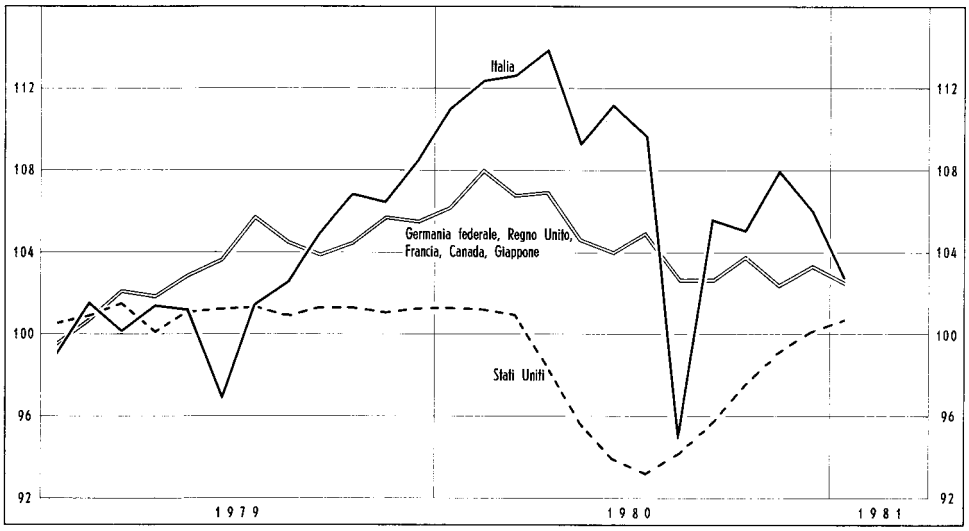
Paesi	Anni	DOMANDA (1)						OFFERTA (1)	
		Interna					Estera		
		Consumi		Investimenti fissi lordi				Importazioni di merci e servizi	Prodotto nazionale lordo
		privati	pubblici	Totali	di cui:		Esportazioni di merci e servizi		
					abitazioni	impianti			
Germania federale	1979	3,2	2,9	8,7	8,1	9,5	5,1	11,0	4,6
	1980	1,5	2,4	3,7	3,4	3,0	5,5	5,9	1,8
Francia	1979	3,6	3,1	3,7	5,4	7,3	6,8	11,3	3,7
	1980	2,2	3,1	1,9	−4,3	5,3	3,4	8,6	1,4
Regno Unito	1979	4,7	2,0	−1,4	−8,4	6,5	2,7	11,0	1,3
	1980	0,6	2,1	−2,2	−14,2	1,8	0,4	−3,5	−2,1
Italia	1979	5,3	1,6	5,8	3,0	9,6	9,1	13,8	4,9
	1980	4,4	2,0	10,0	3,8	17,3	−4,3	7,9	4,0
TOTALE CEE	1979	3,7	2,7	4,0	....	....	6,1	10,3	3,5
	1980	1,6	2,2	2,0	....	....	2,1	2,4	1,3
Stati Uniti	1979	2,9	1,5	3,1	−5,7	6,2	10,1	4,4	3,2
	1980	0,4	2,9	−7,5	−18,9	−3,4	10,0	−0,6	−0,2
Canada	1979	1,9	−1,0	4,3	−7,2	9,4	2,6	5,9	2,7
	1980	0,6	0,6	4,0	−9,8	6,5	1,0	−2,8	0,1
Giappone	1979	5,9	4,6	8,6	−2,2	16,3	6,8	18,4	5,9
	1980	1,3	2,0	0,1	−9,1	6,5	19,2	−3,9	4,2

Fonti: Bollettini nazionali, FMI e Commissione CEE. Per il 1980, dati provvisori e in parte stimati.
(1) Le variazioni sono calcolate sui valori a prezzi costanti.

Nell'insieme dei paesi industriali il prodotto nazionale lordo in termini reali è aumentato appena dell'1,4 contro il 3,7 per cento del 1979; nella seconda parte dell'anno esso ha registrato una lieve contrazione (- 0,3 per cento su base annua rispetto al semestre precedente). Il modesto sviluppo avutosi nella media dell'anno è stato in larga misura determinato dalla flessione del prodotto nazionale lordo degli Stati Uniti (- 0,2 per cento) e del Regno Unito (- 2,1 per cento); in Giappone e in Italia il tasso di sviluppo è stato ancora sostenuto, sebbene inferiore a quello dell'anno precedente (tav. A 2). Peraltro nel corso dell'anno tutti i principali paesi, con intensità e tempi diversi, sono entrati in recessione o hanno rallentato notevolmente l'espansione.

Il rischio che la fase ciclica negativa degli Stati Uniti coincidesse, come si temeva alla fine del 1979, con la riduzione dell'attività negli altri paesi sviluppati non si è concretizzato: la recessione americana, durata solo sei mesi, si è concentrata nel secondo trimestre 1980, allorché le altre principali economie, in notevole sviluppo nel corso del 1979 e ancora nel primo trimestre dell'anno successivo, cominciavano a presentare i primi sintomi di un rallentamento (fig. A 1). Viceversa, gli Stati Uniti hanno mostrato un'inattesa ripresa quando, nella seconda metà dell'anno, si sono ridotti i livelli di attività delle economie europee.

Fig. A 1



Andamento della produzione industriale nei principali paesi

(IV trim. 1978=100)

Fonte: Bollettini nazionali

Nel 1980, il rallentamento prima e la flessione poi nell'attività produttiva, sebbene meno intensi rispetto al precedente ciclo 1974-75, hanno determinato un'ulteriore decelerazione della domanda di lavoro. Nella maggior parte dei paesi il tasso di disoccupazione ha raggiunto valori mai registrati negli ultimi vent'anni (tav. aA 1): alla fine del 1980 il numero dei disoccupati era stimato nell'intera area dell'OCSE in 23 milioni (8 in più rispetto alla punta ciclica del 1975); in particolare, la disoccupazione giovanile rappresentava quasi il 50 per cento di quella complessiva.

Nell'insieme dei sette principali paesi le esportazioni sono state l'unica componente della domanda che ha fornito un sostegno significativo allo sviluppo dell'attività economica (tav. A 2); tale apporto si è peraltro ridotto nella seconda metà dell'anno, riflettendo la minore capacità di assorbimento dell'area dell'OPEC nonché la flessione della domanda nell'insieme dei paesi industriali.

Rispetto all'esperienza del 1974-75 gli effetti recessivi della crisi petrolifera sono stati limitati, oltre che da un processo di decumulazione delle scorte meno intenso, da una maggiore tenuta degli investimenti in impianti e macchinari e dei consumi privati.

Il favorevole andamento dei profitti, reso anche possibile da una contenuta dinamica dei salari, ha permesso che il forte sviluppo degli investimenti in impianti e macchinari registrato nel 1979 proseguisse, sebbene con minore intensità, nel 1980. Hanno fatto eccezione a questa tendenza il Regno Unito e gli Stati Uniti. L'evoluzione positiva degli investimenti produttivi negli ultimi due anni è stata favorita, inoltre, dal basso saggio di accumulazione negli anni successivi alla prima crisi petrolifera — che, in taluni paesi, aveva determinato pressioni sui livelli di utilizzazione della capacità produttiva — e dalla necessità di rinnovare l'apparato produttivo, il cui processo di obsolescenza era stato accelerato dai profondi mutamenti intervenuti nei prezzi relativi dei prodotti e dei fattori. Nella media dei principali paesi la crescita degli investimenti è stata, tuttavia, appena sufficiente a riportare il tasso di accumulazione al livello del 1973. Gli investimenti nel settore dell'edilizia hanno, per contro, presentato una flessione che è stata particolarmente grave negli Stati Uniti e nel Regno Unito, per effetto degli elevati tassi d'interesse e delle minori disponibilità di finanziamento.

Il sostegno alla crescita derivante dai consumi privati, che era stato rilevante nel 1979, si è gradualmente indebolito nel corso del 1980, riflettendo un rallentamento nella dinamica dei redditi reali delle famiglie sia al lordo sia, soprattutto, al netto dell'imposizione fiscale.

Solo negli Stati Uniti la variazione delle imposte al netto dei trasferimenti ha avuto un effetto positivo sul reddito disponibile, limitandone la caduta. In quel paese la flessione dei consumi privati, particolarmente accentuata nel secondo trimestre dell'anno, è stata influenzata anche dall'introduzione di misure di controllo sui crediti al consumo.

La domanda privata per consumi è stata sostenuta, nella media dei sette principali paesi, da una riduzione, seppure modesta, della propensione al risparmio delle famiglie, che ha fatto seguito a quella più consistente avvenuta nel 1979. Il comportamento delle famiglie fu nettamente diverso nel 1974-75, allorché la propensione al risparmio presentò ovunque un rilevante aumento.

La maggiore incertezza sull'evoluzione del reddito e i rischi di perdita del posto di lavoro spinsero le famiglie, all'indomani della prima crisi, a cautelarsi accumulando attività finanziarie a un tasso più rapido del passato e riducendo l'indebitamento. Le politiche economiche restrittive contribuirono ad accentuare tale tendenza incidendo, oltre che sulle decisioni di investimento finanziario, sulla capacità di spesa; esse influenzarono, infatti, in modo particolare la disponibilità e il costo del credito al consumo per acquisti di beni durevoli. Negli ultimi due anni il comportamento delle famiglie si è orientato più verso gli acquisti di beni di consumo durevole che verso l'aumento del risparmio diretto a ricostituire il valore

reale della ricchezza finanziaria. Questa diversa reazione può ricondursi al fatto che l'aumento dei prezzi è stato meno improvviso e più correttamente anticipato rispetto al 1974-75, inducendo un minore aumento del risparmio precauzionale.

Nei paesi dell'OPEC la caduta déi livelli di attività (- 2,9 per cento contro un aumento del 2,2 per cento nel 1979) riflette principalmente la contrazione della produzione nel settore petrolifero derivante, oltre che dalle conseguenze del conflitto fra Iran e Iraq, dalla flessione della domanda di greggio da parte dei paesi industriali. II settore non petrolifero è cresciuto, infatti, più che nel 1979 (4,0 contro 1,8 per cento), anche per effetto degli orientamenti espansivi della politica economica, diretta, tra l'altro, a promuovere la diversificazione produttiva. Tuttavia tali orientamenti sono stati nettamente meno pronunciati rispetto agli anni 1974-75 e riflettono la volontà di rendere più graduale la trasformazione delle strutture economiche, anche al fine di prevenire le spinte inflazionistiche che deriverebbero dall'insorgere di strozzature dal lato dell'offerta.

Il prodotto nazionale lordo dei paesi in via di sviluppo è aumentato del 4,3 per cento, valore inferiore solo di un punto a quello medio del triennio 1977-79. Come già in occasione della precedente crisi petrolifera, il ritmo di crescita di queste economie ha risentito in misura attenuata degli sfavorevoli andamenti congiunturali dei paesi sviluppati. Il gruppo dei paesi in via di sviluppo è tuttavia caratterizzato da condizioni strutturali molto diverse; in particolare, proprio quelli a più basso reddito pro capite hanno presentato, negli ultimi due anni, i tassi di crescita più modesti; di conseguenza, le diseguaglianze all'interno dell'area si sono accentuate.

Mentre nei paesi asiatici il perseguimento di politiche finanziarie restrittive, che hanno in taluni casi comportato un rallentamento degli investimenti pubblici, ha sommato i suoi effetti depressivi a quelli derivanti dalla sfavorevole evoluzione dei mercati di sbocco, nella maggior parte dei paesi latino-americani le politiche espansive sono state alla base della crescita relativamente sostenuta dell'attività economica. Quest'ultima ha presentato un andamento negativo solo in Argentina e, in misura più contenuta, in alcuni paesi minori.

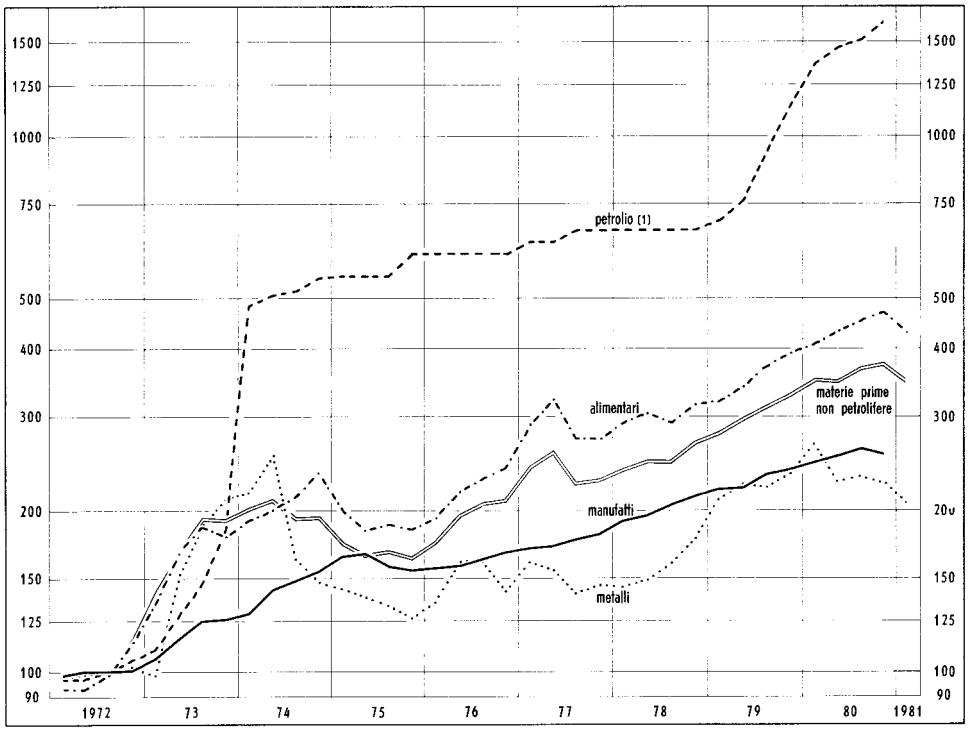
Nei paesi dell'Est europeo, infine, il tasso di espansione dell'attività produttiva ha superato, sia pure di poco, quello dell'anno precedente (3,0 per cento contro 2,4) rimanendo peraltro, in generale, al di sotto degli incrementi previsti nei piani nazionali e confermando una tendenza al rallentamento dello sviluppo.

In particolare, nell'Unione Sovietica la crescita del prodotto nazionale ha raggiunto il 3,8 per cento circa rispetto all'obiettivo del 4 per cento annunciato nel piano annuale. Le maggiori difficoltà sono derivate dall'agricoltura: la produzione di grano è stata largamente inferiore agli obiettivi, rendendo necessario, per il secondo anno consecutivo, il ricorso a massicci acquisti all'estero.

La Polonia è stato l'unico paese dell'area a registrare una riduzione dei livelli di attività (4 per cento rispetto all'anno precedente). Tale caduta, che segue quella del 2 per cento del 1979, riflette, oltre all'acuirsi dei problemi economici, le difficoltà politiche che hanno travagliato il paese nel corso dell'anno.

Altro elemento che ha caratterizzato il 1980 è la generalizzata accelerazione del processo inflazionistico connessa con l'incremento del prezzo del petrolio.

Fig. A 2



Andamento dei prezzi internazionali

(indice 1972 = 100)

Fonti: FMI, ONU e Economist

(1) Corso del greggio *«Saudi Arabia».*

Il corso internazionale del greggio *(Saudi Arabia),* espresso in dollari, è aumentato nella media dell'anno di quasi il 70 per cento, dopo essere cresciuto del 34 per cento nel 1979 (fig. A 2); secondo le stime del Fondo monetario internazionale il prezzo all'esportazione, per l'insieme dei paesi dell'OPEC, è cresciuto del 62 per cento rispetto al 48 del 1979. Per contro, sia i prezzi internazionali delle materie prime non petrolifere sia i prezzi dei manufatti sono cresciuti meno dell'anno precedente, accentuando il peggioramento, in atto dalla fine del 1978, delle ragioni di scambio dei paesi industriali e di quelli in via di sviluppo. Nel 1980 i prezzi internazionali delle ma-

terie prime non petrolifere sono saliti, secondo l'indice dell'Economist, del 18,4 per cento contro il 21,7 del 1979. Più sostenuti sono stati gli incrementi dei corsi dei prodotti alimentari che, a causa del basso volume di scorte detenute dagli operatori internazionali, sono risultati maggiormente sensibili, rispetto al passato, agli andamenti sfavorevoli dell'offerta. I prezzi internazionali dei manufatti sono cresciuti, a loro volta, dell'il per cento contro il 14,5 dell'anno precedente.

Nell'insieme dei paesi industriali il peggioramento delle ragioni di scambio, derivante dall'evoluzione dei prezzi sopra descritta, si è riflesso in un aumento dell'inflazione che, sulla base dei prezzi al consumo, è passata dal 9,1 per cento nel 1979 a11'11,7 nel 1980, nonostante una decelerazione in corso d'anno. Minore è stato l'aumento dei prezzi sulla base del deflatore implicito del prodotto nazionale lordo il quale esclude i prezzi dei beni importati — che è cresciuto dell'8,7 per cento nel 1980 contro il 7,7 nel 1979.

Nei paesi in via di sviluppo la sfavorevole evoluzione delle ragioni di scambio e gli sforzi compiuti da molti di essi per mantenere, ciò nonostante, tassi di crescita sostenuti hanno determinato un netto aggravamento del processo inflazionistico. L'incremento dei prezzi al consumo è passato dal 19 per cento del 1978 al 24 nel 1979 e al 33 nel 1980.

Anche nei paesi dell'OPEC la dinamica inflazionistica si è accentuata, sebbene in misura meno rilevante grazie alla minore crescita dei prezzi all'importazione dei manufatti: il tasso di aumento dei prezzi al consumo è stato del 13,6 per cento nel 1980 contro il 10,8 nel 1979.

Le forti modificazioni delle ragioni di scambio tra petrolio, altri prodotti primari e manufatti si sono tradotte in un sensibile peggioramento dei disavanzi commerciali e correnti sia per i paesi industriali sia per quelli in via di sviluppo. Per contro, l'avanzo dei paesi dell'OPEC è notevolmente aumentato. Il modo in cui il disavanzo delle partite correnti si è ripartito tra i paesi sviluppati e la concentrazione presso di essi di gran parte degli investimenti finanziari dell'OPEC hanno evitato che si ponessero serie difficoltà nel finanziamento del disavanzo nell'area industriale. Più preoccupante, soprattutto in prospettiva, appare invece la situazione dei paesi in via di sviluppo, anche per la gravità del loro indebitamento.

Secondo le previsioni della maggioranza degli organismi internazionali, non è da attendersi un miglioramento del quadro economico internazionale per il 1981: a una modesta decelerazione del processo inflazionistico e a una leggera attenuazione degli squilibri delle bilance dei pagamenti dovrebbe corrispondere un ulteriore rallentamento nel ritmo di sviluppo del prodotto nazionale lordo.

Nell'ambito dei paesi sviluppati, mentre negli Stati Uniti la crescita dell'attività produttiva, dopo essere stata sostenuta e superiore alle previsioni nel primo trimestre dell'anno in corso, dovrebbe rallentare nei prossimi mesi, nei paesi europei, dove la produzione ha continuato a ristagnare, è prevista una lieve ripresa solo a partire dalla seconda metà dell'anno. Se la contrazione dei livelli di attività seguita alla seconda crisi petrolifera si sta rivelando meno intensa rispetto all'esperienza ciclica del 1974-75, la fase di ripresa sembra destinata a manifestarsi con maggiore ritardo e con minore intensità, giacché nessuna delle componenti della domanda appare in grado di generare un processo di crescita sostenuto e autoalimentantesi. Lo scarso sviluppo del reddito e l'aumento dei costi di produzione, che può derivare da un minore incremento della produttività nella fase di ristagno nonché da un probabile riacutizzarsi delle spinte salariali, pongono gravi limiti a un'ulteriore crescita del processo di accumulazione. Lo sviluppo degli scambi internazionali, che aveva avuto un ruolo notevole nel sostegno della domanda globale nella fase di ripresa successiva alla prima crisi, appare ostacolato dalla minore propensione all'importazione dei paesi petroliferi, oltre che dalle tensioni protezionistiche emergenti nell'ambito dei paesi sviluppati e dalle crescenti difficoltà di finanziare le importazioni nei paesi in via di sviluppo. Inoltre, il permanere dell'inflazione su livelli elevati, nonostante la minore spinta proveniente dai prezzi dei prodotti primari, non consente alle autorità dei singoli paesi di modificare gli orientamenti prevalentemente restrittivi di politica economica. Infine, il processo di aggiustamento delle bilance dei pagamenti si sta rivelando più lento del passato e tendono ad aggravarsi gli squilibri all'interno delle singole aree; in particolare, all'avanzo dei paesi dell'OPEC, che appare destinato a mantenersi alquanto elevato, corrisponderebbe un crescente disavanzo dei paesi sviluppati minori e dei paesi in via di sviluppo a più basso reddito.

Le caratteristiche del processo inflazionistico nei paesi industriali.

Nei paesi industriali l'accelerazione dell'inflazione si è sovrapposta a una preesistente sostenuta dinamica dei prezzi: nel periodo successivo alla prima crisi petrolifera il tasso di crescita dei prezzi al consumo non era mai sceso al di sotto del 7 per cento.

Il modesto rallentamento del processo inflazionistico nell'intervallo fra le due crisi, nonostante l'andamento più contenuto dei prezzi dei prodotti primari, sembra indicare la persistenza di una componente di inflazione strutturale, da attribuirsi soprattutto al ritardo nell'aggiustamento del sistema produttivo e dei consumi alla nuova configurazione dei prezzi relativi, nonché a crescenti rigidità sul mercato del lavoro. La segmentazione di questo mercato e la concentrazione della disoccupazione in gruppi specifici della forza lavoro (in particolare giovani e donne) sono andate aumentando in molti paesi. Il più elevato tasso di disoccupazione ha colpito solo marginalmente le componenti dell'offerta di lavoro dotate di maggiore

potere contrattuale, attenuando cosí l'effetto di contenimento delle richieste salariali derivante dall'aumento della disoccupazione globale. Inoltre, in quasi tutti i paesi negli anni più recenti gli aumenti delle retribuzioni nei vari settori produttivi si sono andati uniformando verso l'alto; i differenziali salariali hanno cosí compensato sempre meno i diversi tassi di crescita della produttività, determinando maggiori pressioni sui costi unitari del lavoro.

Fondamentale nel dare alimento al processo di crescita dei prezzi è stato infine il consolidarsi delle aspettative inflazionistiche degli operatori, le quali, incidendo sui processi di determinazione dei prezzi e dei redditi, hanno finito col trovare effettiva realizzazione.

Alle spinte inflazionistiche derivanti da questi aspetti strutturali si sono sommate, in certi periodi, quelle derivanti da situazioni di eccesso di domanda.

Nel 1980 l'evoluzione del processo inflazionistico è stata condizionata da alcuni fattori specifici della seconda crisi petrolifera. In tutti i principali paesi industriali l'adeguamento dei prezzi interni dell'energia a quello del petrolio sul mercato internazionale è stato, in occasione della crisi del 1979-1980, assai più rilevante rispetto a quello del 1974-75: secondo stime dell'OCSE, gli aumenti del prezzo internazionale del greggio si sarebbero riflessi, negli ultimi due anni, sui prezzi finali interni dell'energia in misura doppia rispetto a quanto avvenuto in occasione del precedente *shock* petrolifero.

Diverse circostanze sono alla base di questa differente reazione. In primo luogo, nel 1972 il prezzo di mercato del petrolio era estremamente basso e il valore del greggio importato rappresentava una quota modesta del prezzo pagato dagli utilizzatori finali (il grosso essendo costituito dai costi di trasporto, raffinazione, distribuzione e, in molti paesi, dalla tassazione); nel corso della seconda crisi petrolifera l'aumento del prezzo reale del greggio incideva in proporzione più ampia sul prezzo corrisposto dagli utilizzatori finali proprio perché, a causa dei rincari del greggio tra il 1972 e il 1978, quest'ultimo rappresentava una quota ben più importante del costo complessivo. In secondo luogo, è divenuto più rapido l'adeguamento dei prezzi delle altre fonti di energia, come il gas naturale, a quello del petrolio. Infine, mentre dopo la crisi petrolifera del 1973 era opinione prevalente che gli eccezionali incrementi dei corsi del greggio rispondessero a fattori di carattere temporaneo, in occasione della seconda crisi vi è stato un generale convincimento che il nuovo aumento, sia pure causato da fattori eccezionali, rifletteva una modificazione permanente nelle condizioni del mercato per l'aumento del potere di fissazione del prezzo da parte dei paesi dell'OPEC e per lo squilibrio di fondo venutosi a determinare a livello mondiale tra disponibilità e consumi di petrolio. In questa situazione si è andata formando la convinzione che quanto più rapido fosse stato l'adeguamento dei prezzi interni dell'energia a quello internazionale del greggio, tanto più si sarebbe favorito il processo, in ogni caso inevitabile, di adattamento dei sistemi economici a una situazione di energia scarsa. L'Italia e, soprattutto, il Giappone — i due paesi con il grado di dipendenza energetica dall'estero più elevato — sono quelli che in misura maggiore hanno adeguato i prezzi interni dell'energia ai corsi internazionali.

Alla spinta inflazionistica derivante dall'aumento del prezzo del petrolio importato nel biennio 1979-1980 si è contrapposto un andamento più moderato dei salari che, nella maggior parte dei paesi industriali, ha permesso di limitare gli effetti secondari del rincaro dell'energia. L'incremento dei salari nominali è stato infatti generalmente inferiore a quanto l'estrapolazione di esperienze passate lasciasse prevedere, dati il tasso di inflazione e le condi-

zioni del mercato del lavoro. I salari reali sono diminuiti in alcuni paesi, mentre in altri il loro ritmo di aumento è stato relativamente contenuto rispetto al passato. La moderata risposta dei salari all'inflazione ha contribuito a limitare, nel 1980, la crescita dei costi del lavoro per unità di prodotto, indotta da una dinamica meno sostenuta della produttività per addetto, e a evitare quindi una caduta della quota dei profitti sul valore aggiunto dai livelli relativamente elevati raggiunti nel 1979.

La tendenza alla moderazione dei salari ha mancato di interessare proprio quei paesi, come l'Italia e il Regno Unito, che negli ultimi anni erano stati caratterizzati da una più elevata dinamica salariale, con il risultato di aggravare ulteriormente i differenziali di costo a loro sfavore.

La spinta inflazionistica connessa con la seconda crisi petrolifera si è tradotta per i nove paesi della CEE in una crescita dei prezzi impliciti al consumo del 12,0 per cento nel 1980 (contro 1'8,6 nel 1979 e il 7,3 nel 1978). A tale accelerazione, risultata lievemente superiore alle previsioni, si è accompagnata una netta accentuazione dei divari tra i singoli paesi membri che fa seguito a quella già rilevata nel 1979. Anche sulla base dei deflatori del prodotto interno lordo l'accelerazione della crescita dei prezzi nella CEE è stata sensibile (11,1 per cento contro 8,7 nel 1979) e l'aumento dei divari tra i paesi ancora più marcato.

Al di là degli effetti diretti sull'inflazione interna dell'aumento dei corsi del petrolio, sembrano essere le strutture stesse dei singoli sistemi economici e i processi di fissazione dei prezzi e dei salari nei vari paesi a determinare diverse «propensioni all'inflazione» e diverse reazioni agli impulsi inflazionistici esterni. Si tratta di una situazione che ostacola gravemente il progresso della CEE verso una più stretta integrazione e un migliore funzionamento del Sistema monetario europeo.

Le politiche economiche.

Dal quadro generale finora descritto appare che nel 1980 si sono riproposte, per la generalità dei paesi industriali, le condizioni del ristagno con inflazione della precedente fase ciclica. In questa situazione, mentre le autorità di politica economica hanno riavviato il necessario processo di aggiustamento con prontezza maggiore di quella mostrata durante la prima crisi petrolifera, accettando peraltro che tale processo avvenisse gradualmente, il comportamento delle famiglie e delle imprese ha impedito che agli effetti depressivi esercitati sul reddito reale dal peggioramento delle ragioni di scambio si sommassero ulteriori spinte recessive.

Nonostante il significativo contributo al risparmio di petrolio delle politiche di prezzo seguite in campo energetico, scarsi sono stati i progressi nell'impostazione di ulteriori strategie dirette a incentivare l'adeguamento delle strutture della produzione e del consumo ai nuovi prezzi relativi. Pertanto, il compito di riequilibrare i conti con l'estero e di frenare la dinamica dei prezzi è gravato sulla manovra monetaria e, in misura minore, sulla politica di bilan-

cio. In alcuni dei paesi europei dove sono presenti estesi meccanismi di indicizzazione, come il Belgio, i Paesi Bassi e la Danimarca, si sono poi aggiunte specifiche politiche dei redditi e dei prezzi. In particolare, in Danimarca il sistema di indicizzazione è stato modificato neutralizzando l'effetto inflazionistico dovuto ai rincari dei prodotti energetici.

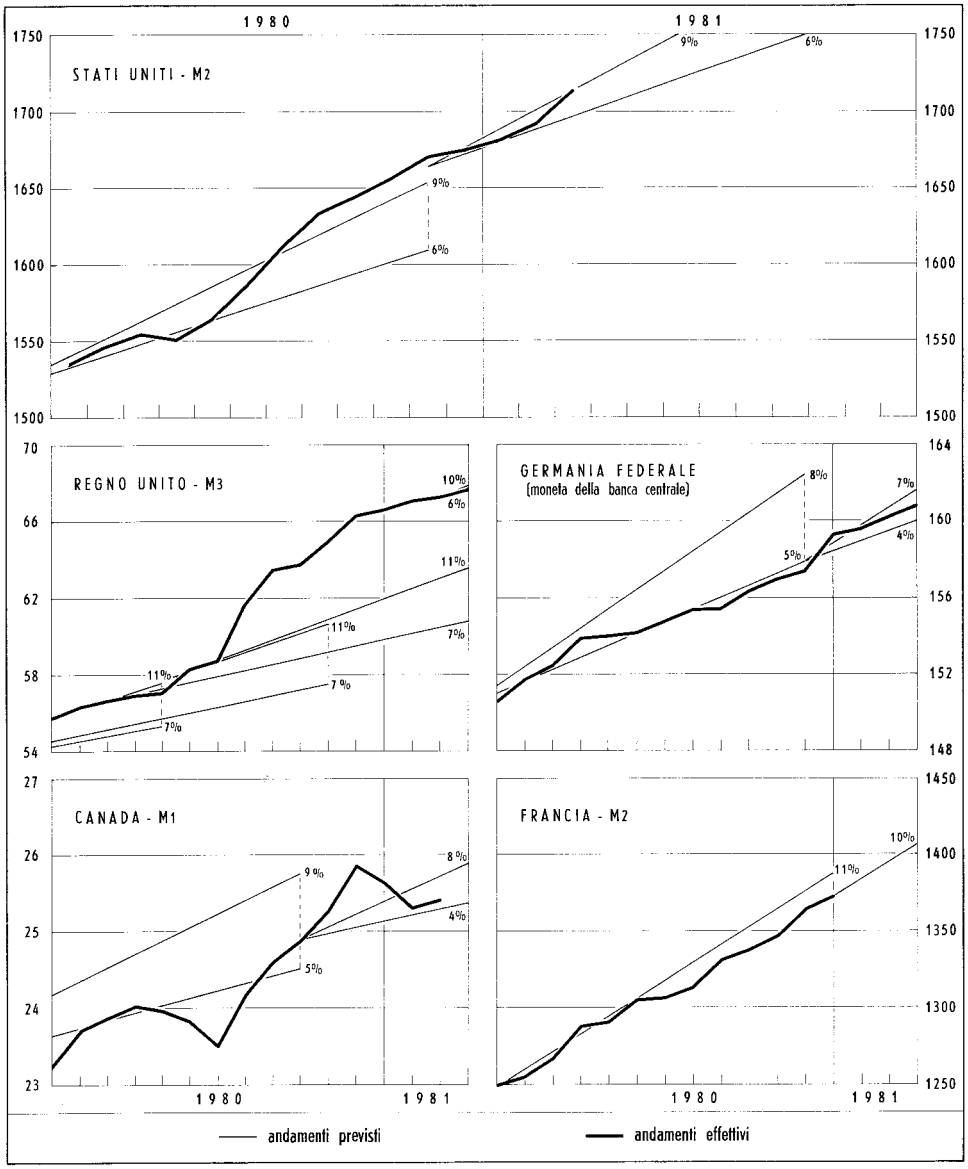
Le politiche monetarie. — Nel 1980, rafforzando le tendenze già emerse a partire dalla metà dell'ultimo decennio — quando i limiti delle politiche di stabilizzazione dell'economia nel breve periodo e le difficoltà connesse con la determinazione di obiettivi intermedi espressi in termini di tassi d'interesse si facevano sempre più evidenti le autorità dei principali paesi industriali hanno perseguito con crescente determinazione una politica di contenimento del ritmo di sviluppo degli aggregati monetari, al fine di esercitare un più efficace controllo della domanda e di attenuare le aspettative inflazionistiche nel medio periodo. Si è accettato, quindi, che i tassi d'interesse toccassero livelli elevati e subissero oscillazioni più accentuate che in passato.

Gli obiettivi di crescita stabiliti per gli aggregati monetari sono stati nel complesso rispettati dalla generalità dei paesi europei, nonostante che il fabbisogno di finanziamento del settore pubblico abbia superato ovunque i limiti prefissati salvo che in Francia e in Italia; l'unica eccezione rilevante è costituita dal Regno Unito, dove la crescita di M3 ha superato a fine anno di circa dieci punti percentuali ii limite superiore della fascia di espansione prefissata (fig. A 3). Degli altri paesi europei solo la Danimarca ha registrato un tasso di crescita monetaria leggermente superiore alle previsioni.

Nel Regno Unito l'accelerazione di M3 a partire dall'estate è stata in buona parte determinata dall'aumento della quota delle aziende di credito sull'intermediazione finanziaria complessiva che ha fatto seguito all'abolizione, in luglio, del *corset;* a questo fattore di natura eccezionale — che però sul dato di fine anno ha pesato solo per un terzo della percentuale di debordo — si sono sommate la crescita del fabbisogno finanziario del settore pubblico in presenza di una recessione più grave del previsto e una sostenuta domanda di credito da parte delle imprese, che facevano fronte ai crescenti squilibri finanziari ricorrendo al sistema bancario anziché raccogliendo fondi sul mercato dei capitali.

Nell'insieme dell'area della CEE il ritmo di espansione della moneta è stato conforme agli obiettivi prefissati per il corso dell'anno, risultando pari al 10,5 per cento contro il 12,2 del 1979. Nella Germania federale il tasso di espansione della moneta della banca centrale nel corso dell'anno è stato del 5 per cento, pari all'estremo inferiore della fascia di crescita prefissata, mentre quello di M3 risultava, nella media dell'anno, del 5,3 per cento, a fronte dell'8,9 del 1979. Anche in Francia gli obiettivi ufficiali sono stati rispettati; il tasso di aumento di M2 nei dodici mesi terminanti a dicembre è stato pari

Fig. A 3



Obiettivi intermedi di politica monetaria nei principali paesi industriali

(dati destagionalizzati in miliardi di valute nazionali)

Fonte: Bollettini nazionali

al 9,8 per cento, a fronte di un limite dell' 11 per cento, passando, nella media dell'anno, dal 13,8 a11'11,3 per cento.

Negli Stati Uniti la crescita di M2 è rimasta pressoché invariata ed è risultata a dicembre solo leggermente superiore agli obiettivi; nel corso dell'anno le oscillazioni dell'aggregato hanno peraltro comportato temporanee deviazioni dalle fasce di espansione prefissate. A sostenere la dinamica

di M2 hanno contribuito lo spostamento più massiccio del previsto del pubblico dai depositi bancari verso attività maggiormente remunerate e pur sempre relativamente liquide, nonché, a partire da luglio, l'aumento della domanda di credito che ha fatto seguito all'abolizione delle severe misure di restrizione introdotte in marzo. Un altro fattore che ha condizionato l'andamento dell'aggregato nella seconda metà dell'anno è costituito dal comportamento destabilizzante degli operatori i quali, osservando tassi di crescita della moneta più elevati di quelli coerenti con gli obiettivi di medio periodo, hanno aumentato il proprio indebitamento nel tentativo di anticipare interventi restrittivi da parte della Riserva federale, imprimendo cosí ulteriori accelerazioni agli aggregati stessi e nuovi rialzi ai tassi del mercato monetario. In Giappone e in Canada il tasso di crescita della moneta è diminuito, passando rispettivamente, nella media dell'anno, dall'11,4 al 7,7 e dal 19,4 al 15,1 per cento.

I tassi d'interesse a breve sono aumentati notevolmente in tutti i principali paesi situandosi ovunque, salvo che in Francia, al di sopra di quelli a lunga (tavv. aA 3 e aA 5). L'andamento nel corso dell'anno ha subito l'influenza dei tassi del mercato monetario statunitense. Il tasso interbancario americano, salito dal 13,8 al 17,6 per cento tra gennaio e aprile, è sceso al 9 per cento in luglio per poi riprendere a salire in agosto fino a toccare, alla fine dell'anno, il 18,9 per cento. L'accresciuta variabilità dei tassi di interesse statunitensi è la conseguenza dell'introduzione, dall'ottobre del 1979, di una tecnica di controllo degli aggregati monetari assunti come obiettivi intermedi basata sulla manovra delle riserve fornite alle banche mediante gli interventi di mercato aperto; l'applicazione di questo sistema di controllo ha comportato che gli spostamenti della funzione della domanda di moneta venissero assorbiti principalmente dai tassi d'interesse, la cui variabilità è risultata pertanto accentuata dalla presenza di una notevole instabilità ciclica e dai già descritti comportamenti destabilizzanti degli operatori.

Gli effetti dell'andamento dei saggi d'interesse statunitensi sui cambi — in presenza di un'accentuata sensibilità dei movimenti di capitali a breve alle variazioni dei differenziali tra tassi d'interesse nominali hanno indotto le banche centrali degli altri paesi a sospingere i tassi interni a livelli che in taluni casi, particolarmente nella Germania federale e, nei primi mesi del 1980, in Giappone, erano più elevati di quanto l'andamento dell'attività e l'esigenza di controllo dell'inflazione richiedessero.

L'allentamento dei vincoli esterni derivante, nella seconda metà dell'anno e nei primi mesi del 1981, dal rapido miglioramento delle partite correnti in Giappone e nel Regno Unito ha peraltro consentito in questi paesi di procedere a tre successive riduzioni del tasso di sconto durante l'estate, in novembre e, ancora, in marzo (tav. aA 4). Nella Germania federale, dopo aver ridotto, in settembre, il tasso sulle anticipazioni e i coefficienti di riserva ob-

bligatoria al fine di alleviare le pressioni sulla liquidità del sistema bancario, la Deutsche Bundesbank è stata spinta dal persistente deprezzamento del marco ad attribuire priorità all'obiettivo della difesa del cambio. In febbraio sono state pertanto modificate le modalità di accesso delle banche al canale di finanziamento costituito dalle anticipazioni; il grado di discrezionalità della banca centrale che ne è derivato, per quanto riguarda sia l'ammontare delle transazioni sia il costo del credito fornito, ha comportato l'insorgere di forti tensioni sul mercato interbancario, i cui tassi salivano, tra gennaio e febbraio, di cinque punti percentuali.

Sebbene nell'insieme dei principali paesi il ritmo di crescita degli aggregati monetari sia significativamente diminuito e i tassi d'interesse sia a breve sia a lunga abbiano raggiunto livelli molto elevati, l'effetto della politica monetaria sugli obiettivi finali è risultato nel 1980 complessivamente limitato, anche a causa dell'intervento di fattori esogeni. Il permanere di forti tensioni inflazionistiche indica che il perseguimento di indirizzi monetari severi costituisce una condizione necessaria ma non sufficiente per il conseguimento della stabilità dei prezzi.

Come è stato rilevato in sede CEE, il fatto che a una maggiore convergenza delle politiche monetarie dei paesi membri si siano accompagnate nel 1980 tendenze divergenti nei costi e nei prezzi dimostra che — al di là dei ritardi tra l'introduzione di misure monetarie e i loro effetti sull'economia reale — una politica di stabilizzazione fondata sulla sola manovra monetaria ben difficilmente può conseguire l'attenuazione di quelle tendenze divergenti. Occorre a tal fine che alla manovra della moneta si accompagnino politiche dirette al risanamento dei bilanci pubblici, al risparmio energetico e alla diminuzione della dipendenza dalle fonti importate, alla ristrutturazione dell'apparato produttivo attraverso un aumento della formazione di capitale, all'adattamento delle evoluzioni dei redditi alle mutate condizioni economiche.

Le autorità monetarie dei principali paesi industriali mostrano di voler mantenere per il 1981 un orientamento restrittivo. Gli obiettivi di crescita degli aggregati monetari sono rimasti invariati negli Stati Uniti, mentre sono stati ridotti di un punto percentuale in Canada, nella Germania federale, nel Regno Unito e in Francia. Anche in Italia e nei paesi minori della CEE gli obiettivi sono stati ridotti, testimoniando l'impegno di non attenuare l'indirizzo restrittivo sino a che non saranno stati ottenuti significativi risultati nella lotta all'inflazione, nonostante il previsto ristagno dei livelli di attività economica nell'anno in corso.

L'andamento dei saggi d'interesse nei prossimi mesi dipenderà in larga misura dal livello e dal grado di volatilità dei tassi americani; la Riserva federale auspica che, superata una prima fase di apprendimento, le oscillazioni impresse a questi ultimi dal perseguimento di un obiettivo operativo espresso in termini di riserve bancarie non risultino, come lo scorso anno, accentuate dal comportamento degli operatori.

Nel Regno Unito, una maggiore variabilità dei tassi d'interesse potrebbe derivare dal passaggio a una tecnica di controllo basata sull'applicazione alle banche di coefficienti di liquidità obbligatori. Tali coefficienti, che nelle intenzioni del governo dovrebbero essere introdotti entro il marzo del 1982, sostituiranno gli obblighi di riserva in vigore dal 1971 che riguardavano solo una parte delle passività bancarie.

Le politiche fiscali. — Lo scorso anno le politiche fiscali sono state improntate alla restrizione in tutti i principali paesi industriali, ad eccezione degli Stati Uniti e, in misura minore, della Germania federale. Particolarmente severo è stato l'orientamento seguito nel Regno Unito e in Giappone; il bilancio previsionale per l'esercizio 1980-81 prevedeva, nel primo paese, una riduzione della quota del fabbisogno finanziario del settore pubblico sul prodotto interno lordo dal 5 al 3,7 per cento e, nel secondo, un aumento della spesa pubblica di poco superiore al 10 per cento in termini nominali, il più basso degli ultimi venti anni.

L'andamento dell'attività economica e il peggioramento della situazione del mercato del lavoro hanno fatto si che l'operare degli stabilizzatori automatici compensasse per circa la metà l'impatto restrittivo della componente discrezionale del bilancio nell'insieme dei principali paesi, Stati Uniti esclusi. In quest'ultimo paese, dove l'esercizio 1980 si è chiuso con un disavanzo di 59 miliardi di dollari a fronte dei 29 indicati nel bilancio previsionale presentato nel gennaio del 1979, l'effetto della politica fiscale (misurato dalla variazione del saldo della pubblica amministrazione in percentuale del prodotto lordo) non è risultato, viceversa, restrittivo.

Per il 1981 la tendenza nell'insieme dei paesi va verso un'ulteriore diminuzione dei disavanzi pubblici, da perseguire principalmente mediante una riduzione della spesa. Anche se la componente endogena continuerà a compensare parzialmente l'impatto di quella discrezionale, l'effetto complessivo della politica fiscale nei principali paesi, Stati Uniti esclusi, dovrebbe risultare altrettanto restrittivo di quello esercitato nel 1980, con un'accentuazione nel Regno Unito, in Giappone e in Canada.

Il bilancio per il 1981-82 presentato lo scorso marzo nel Regno Unito contempla, oltre a un inasprimento delle imposte, la stazionarietà delle spese in volume, con l'obiettivo di ridurre il fabbisogno di finanziamento del settore pubblico a 10,5 miliardi di sterline. Nel precedente esercizio fiscale il fabbisogno, che non avrebbe dovuto superare l'ammontare di 8,5 miliardi, è viceversa risultato pari a 13,5 miliardi; il mancato rispetto dell'obiettivo indicato nel bilancio è derivato da una contrazione dell'attività produttiva maggiore del previsto, anche in conseguenza di un forte e persistente apprezzamento del cambio.

Negli Stati Uniti la nuova amministrazione repubblicana ha proposto tagli di spesa dell'ordine di 8 miliardi per l'anno fiscale in corso e di quasi 50 miliardi per quello successivo e la riduzione dell'aliquota dell'imposta sul reddito del 10 per cento all'anno per tre anni. Si stima che questi provvedimenti produrranno un effetto netto espansivo sul reddito; tale effetto, dati i tempi di attuazione delle misure, dovrebbe peraltro essere avvertito solo a partire dagli ultimi mesi dell'anno. Il bilancio presentato dall'amministrazione Reagan si inseri-

sce in una strategia a medio termine tendente ad accrescere gli incentivi al lavoro, al risparmio e all'investimento; la prevista riduzione del disavanzo, che, secondo il programma del Presidente, dovrebbe portare al pareggio nel 1984, consentirebbe al settore privato di controllare quote crescenti delle risorse economiche del paese.

Le politiche energetiche. — Per quanto riguarda, infine, le politiche volte a correggere gli squilibri strutturali causati o rivelati dalle crisi petrolifere, nello scorso biennio nuovo slancio è stato dato ai programmi di politica energetica nei principali paesi industriali. A suggerire l'esigenza di interventi più incisivi ha contribuito il riconoscimento del fatto che le misure di risparmio energetico di più facile e immediata introduzione e richiedenti minore impegno finanziario erano state ormai realizzate dopo il 1973 e che gli ulteriori passi in avanti nel risparmio di energia e nello sviluppo delle produzioni nazionali imponevano la definizione di precise linee programmatiche a più lunga scadenza.

Tra i principali paesi industrializzati, il Giappone e gli Stati Uniti si sono caratterizzati per l'introduzione, negli ultimi due anni, di generali e incisivi programmi energetici. Negli Stati Uniti il piano varato dall'amministrazione Carter prevedeva la graduale liberalizzazione del prezzo degli idrocarburi di produzione nazionale, accompagnata da una tassazione dei conseguenti profitti dei produttori. La nuova amministrazione repubblicana ha peraltro deciso lo scorso febbraio l'immediata rimozione dei controlli sui prezzi interni del petrolio, lasciando per il momento invariato il programma relativo alla liberalizzazione dei prezzi del gas che dovrebbe essere completato nel 1985.

Misure rilevanti, dirette soprattutto a una maggiore diversificazione delle fonti primarie, sono state poste in atto in Francia e nella Germania federale; l'obiettivo è quello di aumentare la quota sui consumi totali soddisfatta dal nucleare, nel primo paese, e dal carbone, nel secondo. Nel Regno Unito, lo sfruttamento dei giacimenti petroliferi del Mare del Nord ha consentito il raggiungimento dell'autosufficienza energetica. In Italia, i progressi registrati sul piano del risparmio energetico sono stati consistenti, mentre i risultati rilevati nel campo della diversificazione delle fonti primarie appaiono modesti, anche a causa degli ostacoli incontrati nella realizzazione dei programmi nucleari.

L'Agenzia internazionale dell'energia aveva stabilito un obiettivo quantitativo per le importazioni di petrolio dei paesi membri al 1980 e al 1985 pari, rispettivamente, a 1206 e 1290 milioni di tonnellate. Lo scorso anno le importazioni sono diminuite, in volume, del 13,4 per cento rispetto al 1979, mantenendosi al di sotto del limite prefissato; nel maggio del 1980 i Ministri dell'AIE hanno sostenuto che gli obiettivi per il 1985 dovrebbero essere abbassati, che il rapporto incrementale consumo energetico/prodotto nazionale lordo dovrebbe scendere, nel corso del prossimo decennio, a 0,6 e che la quota del petrolio sulla domanda complessiva di energia dovrebbe ridursi dall'attuale 52 al 40 per cento nel 1990.

In sede CEE si prevede che nel 1990 il rapporto incrementale consumo energetico/prodotto nazionale lordo potrà scendere a 0,7, mentre non si riuscirà probabilmente a compri-

mere al di sotto del 43 per cento la quota del petrolio sui consumi totali, in presenza di una quota relativa alle energie rinnovabili non superiore al *2,2* per cento. Il Consiglio delle Comunità europee ha inoltre sostenuto l'importanza fondamentale delle politiche di prezzo, considerando che l'obiettivo di una maggiore indipendenza energetica dipenderà largamente dall'applicazione, nei singoli paesi, di prezzi dell'energia agli utilizzatori finali che riflettano le condizioni del mercato mondiale.

Il commercio internazionale e le bilance di parte corrente

Il commercio internazionale. — Il ritmo di espansione degli scambi internazionali si è notevolmente ridotto. Secondo stime del Fondo monetario internazionale il volume del commercio mondiale è cresciuto solo dell'1,5 per cento, contro il 6,4 del 1979 (tav. aA 2). La flessione deriva soprattutto dalla caduta delle esportazioni dei paesi dell'OPEC (15,3 per cento) e dal rallentamento della crescita di quelle dei paesi industriali (dal 6,3 al 4,4 per cento); inoltre si è ridotto il saggio di incremento delle esportazioni dei paesi in via di sviluppo, passato dal 9,4 per cento nel 1979 al 7,8 nel 1980.

La crescita delle esportazioni dei paesi industriali è stata sostenuta essenzialmente dalle vendite ai paesi dell'OPEC e a quelli a economia pianificata, mentre è diminuito il saggio di incremento degli scambi al loro interno. Le importazioni in volume si sono ridotte dell'1 per cento, mentre erano cresciute dell'8 nel 1979. Alla diminuzione hanno contribuito il rallentamento della domanda all'interno dell'area dei paesi industriali e la forte contrazione delle importazioni di greggio (11 per cento circa). Ciò prova la maggiore capacità dei paesi industriali di ridurre la propria dipendenza dal petrolio importato rispetto agli anni successivi alla precedente crisi petrolifera. Infatti, nel 1974 le importazioni di greggio si contrassero solo del 3,5 per cento, in presenza di una lieve flessione del prodotto interno lordo.

Come già nel 1979, le ragioni di scambio dei paesi industriali, calcolate come rapporto tra prezzi all'esportazione e prezzi all'importazione, sono peggiorate; nel 1980 il deterioramento (7,2 per cento) è stato più che doppio di quello dell'anno precedente (2,9 per cento). Mentre i prezzi in dollari delle esportazioni hanno segnato un aumento del 12,7 per cento (15,4 nel 1979), i prezzi delle importazioni sono cresciuti del 21,4 (18,8 nel 1979).

All'interno del gruppo dei sette principali paesi industriali l'evoluzione delle ragioni di scambio è stata assai diversa. I più ampi deterioramenti sono stati quelli subiti dal Giappone e dagli Stati Uniti (21,1 e 8,7 per cento rispettivamente), mentre per il secondo anno consecutivo le ragioni di scambio del Canada e del Regno Unito sono addirittura migliorate. Per i rimanenti tre paesi il peggioramento è stato simile, collocandosi su valori compresi tra il 4,7 e il 6,5 per cento.

Questi andamenti hanno risentito della diversa composizione merceologica dei flussi commerciali dei sette paesi considerati e delle politiche di prezzo adottate dagli esportatori a fronte dei mutamenti dei costi e dei tassi di cambio.

In particolare, la favorevole situazione del Canada e del Regno Unito ha riflesso il grado di sostanziale autosufficienza raggiunto dai due paesi in campo energetico e la conseguente trascurabile presenza del petrolio nelle loro importazioni.

Di fronte al deterioramento delle loro ragioni di scambio, gli altri cinque principali paesi hanno avuto una diversa capacità di reazione. Il Giappone e gli Stati Uniti sono riusciti a mitigarne gli effetti accrescendo sensibilmente le esportazioni in volume e contraendo le importazioni, la Germania federale ha conseguito risultati solo lievemente positivi, mentre la Francia e, soprattutto, l'Italia hanno avuto un'evoluzione sfavorevole degli scambi in volume (tav. aA 2).

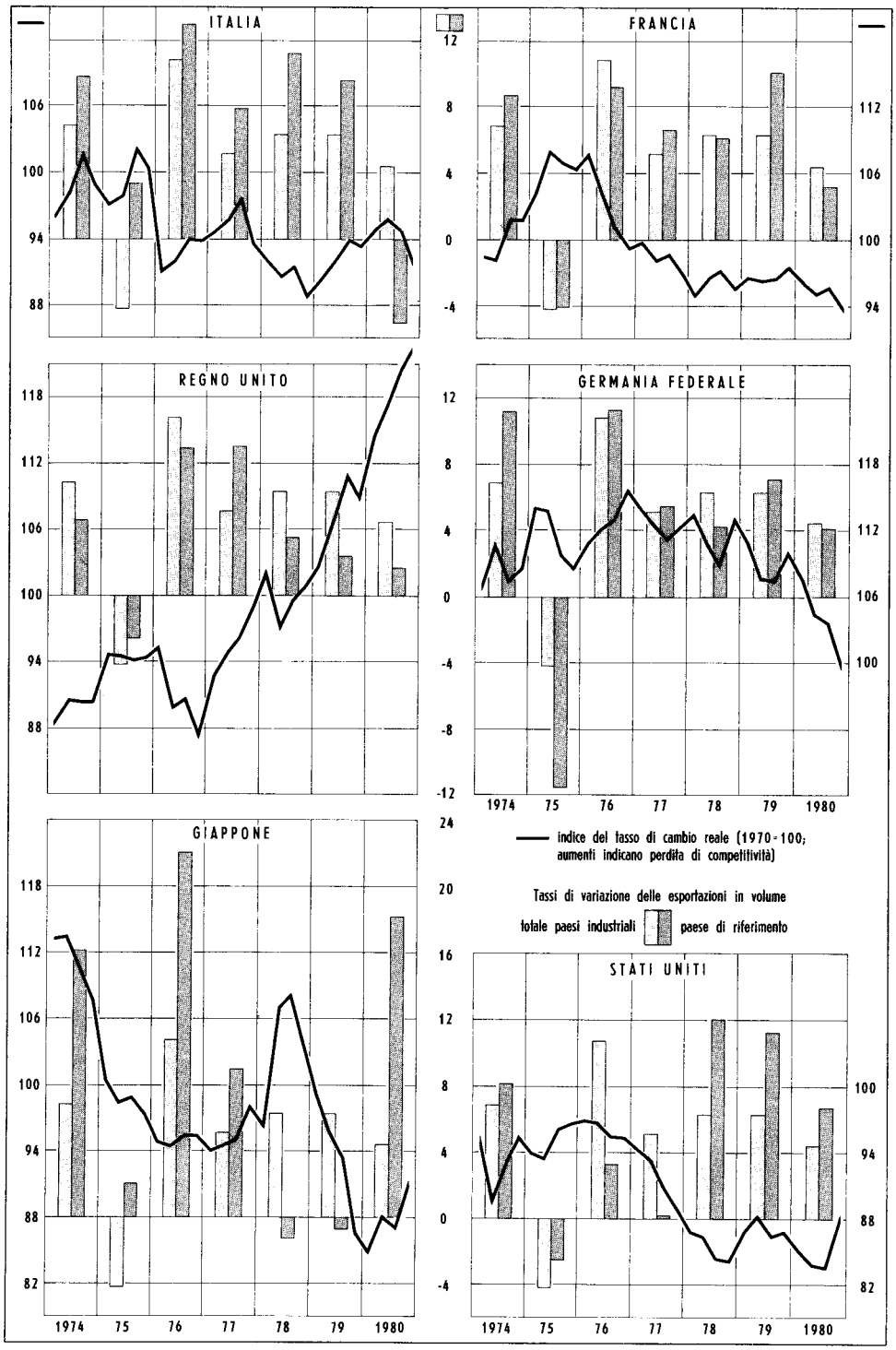
L'andamento delle quantità esportate dai principali paesi rispetto a quello del complesso dei paesi industriali è illustrato nella figura A 4, dove è anche riportato, per ognuno di essi, un indice del tasso di cambio reale basato sui valori medi unitari delle esportazioni. Quest'ultimo si riferisce a dieci paesi: quelli indicati nella figura più Canada, Belgio, Paesi Bassi e Svizzera.

Il tasso di cambio reale cui si fa riferimento è costruito per mezzo di un sistema di doppia ponderazione che tiene conto sia della struttura della concorrenza che ognuno dei dieci paesi considerati si trova ad affrontare in tutti i suoi mercati di sbocco con gli altri esportatori e con i produttori nazionali, sia dell'importanza relativa per ogni paese dei singoli mercati di esportazione. La concorrenza di prezzo viene misurata con i valori medi unitari delle esportazioni totali; per i produttori nazionali vengono adottati i prezzi all'ingrosso. Per mezzo del sistema di ponderazione sopra indicato si costruisce un indice dei prezzi relativi in moneta nazionale e uno del tasso di cambio effettivo che sono poi utilizzati per costruire il tasso di cambio reale.

Si giunge in tal modo a un concetto di competitività rilevante per la spiegazione delle esportazioni e misurata a posteriori con riferimento a quei beni che hanno effettivamente attraversato le frontiere dei paesi considerati. Poiché questo indice non fornisce indicazioni circa l'andamento dei profitti del settore esportatore e della convenienza relativa tra esportare o produrre per il mercato interno, esso va preferibilmente utilizzato insieme a indici di competitività basati sui prezzi all'ingrosso e sui costi del lavoro. L'andamento di quest'ultimo indice, relativamente agli anni 1979 e 1980, è riportato nella tavola aA 1.

Per i due paesi che hanno conseguito i risultati migliori (Giappone e Stati Uniti) la relazione inversa tra l'andamento dell'indice del cambio reale e quello del volume delle esportazioni risulta con particolare chiarezza, se si tiene conto dei ritardi con cui solitamente si manifesta sulle quantità esportate l'effetto di variazioni della competitività di prezzo. Nel caso del Giappone, infatti, vi è stato un ampio deprezzamento del tasso di cambio reale tra il terzo trimestre

Fig. A 4



Esportazioni e competitività nei principali paesi industriali

Fonti: F.M.I. e Banca d'Italia

del 1978 e il primo del 1980 (21,9 per cento), che ha in larga parte riflesso la caduta del tasso di cambio effettivo dello yen (apprezzatosi poi nel corso del 1980) e ha contribuito all'eccezionale crescita delle esportazioni nel 1980 (18,2 per cento). La politica di prezzo degli esportatori è stata indirizzata soprattutto all'accrescimento delle quote di mercato: l'aumento dei prezzi all'esportazione espresso in yen nel 1980 è stato, infatti, particolarmente modesto (11 per cento) se si considerano gli spazi per maggiori incrementi creati dalla svalutazione del cambio. L'indice dei prezzi relativi in moneta nazionale è rimasto sui livelli dell'anno precedente, consentendo al deprezzamento del cambio effettivo di riflettersi per intero sulla competitività.

Per gli Stati Uniti il miglioramento della competitività tra l'inizio del 1976 e la fine del 1978 ha contribuito a determinare la positiva evoluzione delle esportazioni nel triennio 1978-1980. Il cambio reale si è poi apprezzato nel primo semestre del 1979 (5,1 per cento) ed è calato del 5,5 per cento tra la metà del 1979 e il terzo trimestre del 1980, per effetto sia dell'evoluzione del cambio effettivo sia di quella dei prezzi relativi. Nel quarto trimestre dello scorso anno il sensibile apprezzamento del cambio effettivo, sommato a un notevole incremento dei prezzi all'esportazione, ha indotto un aumento del cambio reale del 5,7 per cento rispetto al trimestre precedente.

Evidente è il nesso tra l'andamento della competitività di prezzo e quello delle esportazioni nel caso dell'Italia e in quello del Regno Unito. Per il nostro paese, alla flessione delle esportazioni in volume nel 1980 ha contribuito l'apprezzamento del cambio reale, piuttosto sensibile tra la fine del 1978 e la metà del 1980 (8,3 per cento), quando i prezzi all'esportazione sono cresciuti dell' 11,7 per cento in più rispetto a quelli dei principali concorrenti. Per quanto riguarda il Regno Unito, il forte deterioramento della competitività di prezzo nel 1980 segue una tendenza di più lungo periodo manifestatasi dalla fine del 1976 e spiega in larga misura la modesta dinamica delle esportazioni di quel paese nel triennio 1978-1980. Tuttavia, il biennio più recente si differenzia dagli anni precedenti per il fatto che il contributo maggiore all'apprezzamento del cambio reale è derivato dall'andamento del cambio effettivo della sterlina piuttosto che da quello dei prezzi relativi all'esportazione, la cui crescita è stata limitata dall'esigenza degli esportatori di non perdere quote di mercato in misura troppo elevata, anche a costo di comprimere i margini di profitto.

I collegamenti tra la competitività di prezzo e l'evoluzione delle esportazioni appaiono con minore chiarezza nel caso della Germania federale e della Francia. In generale, i mutamenti del cambio reale di quei paesi sono stati piuttosto contenuti negli anni più recenti. L'evoluzione lievemente sfavorevole delle esportazioni tedesche nel 1980, nonostante che il cambio reale abbia mostrato una tendenza al deprezzamento tra la fine del 1978 e il quarto

trimestre del 1980, si spiega soprattutto con l'insoddisfacente dinamica delle esportazioni verso i paesi a economia pianificata e verso quelli dell'OPEC, determinata in larga misura da fattori diversi dalla competitività di prezzo.

Nel caso della Francia il modesto aumento delle esportazioni nel 1980, pur in presenza di un andamento non sfavorevole della competitività, ha riflesso soprattutto la crescita modesta dei mercati di sbocco e ha inoltre risentito dell'apprezzamento del cambio reale tra l'inizio del 1978 e la fine del 1979.

Tra i principali sette paesi industriali le quantità importate si sono ridotte negli Stati Uniti (7,3 per cento), nel Regno Unito (5,2) e in Canada (4,0), soprattutto per effetto della diminuzione della domanda interna, e in Giappone (6 per cento), come risultato sia della favorevole evoluzione della competitività di prezzo sopra ricordata sia del rallentamento dell'assorbimento interno. Nei tre maggiori paesi dell'Europa continentale la crescita della domanda si è riflessa in un aumento delle importazioni. In Francia e, soprattutto, in Italia, paesi dove la domanda interna è cresciuta più rapidamente che nelle altre economie industriali, l'incremento delle importazioni è stato molto elevato (5,6 e 7,3 per cento rispettivamente).

I sette principali paesi industriali hanno ridotto il volume delle loro importazioni di petrolio del 13 per cento circa. Tenendo conto del diverso andamento dell'attività produttiva, la riduzione degli approvvigionamenti energetici dall'estero è risultata rilevante per gli Stati Uniti (20,4 per cento) e per il Giappone (10,4 per cento), mentre tra i paesi europei — a parte il Regno Unito che ha potuto disporre di nuove fonti energetiche interne — i migliori risultati sono stati conseguiti dalla Germania federale (9,8 per cento).

La flessione della domanda di greggio dei paesi industriali ha provocato la riduzione del volume delle esportazioni dei paesi dell'OPEC; le loro importazioni sono invece aumentate del 16 per cento, dopo essere diminuite del 12 nel 1979. La crescita della domanda di importazioni da parte dei paesi dell'OPEC nel biennio 1979-1980 è stata pertanto assai modesta, in netto contrasto con l'esperienza del 1974-75, quando l'aumento complessivo fu del 95 per cento circa. Pur tenendo conto del ruolo importante svolto da fattori di natura politica e dal conflitto tra Iran e Iraq, ciò sembra rivelare una effettiva diminuzione della capacità di spesa dei paesi di quest'area.

I paesi in via di sviluppo hanno aumentato il volume delle esportazioni del 7,8 per cento rispetto al 9,4 per cento del 1979. Sono da sottolineare la più ampia riduzione del tasso di crescita delle esportazioni dei paesi che attraversano una fase di rapida industrializzazione e il perdurare di un aumento assai modesto delle esportazioni di quelli a più basso reddito.

Per il complesso dell'area il rallentamento della crescita del volume delle importazioni (dal 12 per cento del 1979 al 5 del 1980) è stato molto maggiore di quello delle esportazioni. In presenza di un'espansione ancora

piuttosto sostenuta del prodotto interno, il fenomeno denota l'entità degli sforzi di quei paesi volti a limitare i problemi di pagamento derivanti dalla minore dinamica delle esportazioni verso i paesi industriali e dal rincaro del prezzo del greggio. In particolare, nel sottogruppo di paesi che sono importatori netti di petrolio il tasso d'incremento delle importazioni in volume è sceso dall'8,6 per cento del 1979 al 3 del 1980; tra questi paesi, la caduta del ritmo di crescita della domanda d'importazioni dei paesi a più rapida industrializzazione è stata assai più ampia della media.

Per il complesso dei paesi in via di sviluppo il peggioramento delle ragioni di scambio (3 per cento) è stato inferiore a quello dei paesi industriali, pur in presenza di un rallentamento della dinamica dei prezzi delle materie prime non petrolifere. Questa evoluzione è attribuibile soprattutto a quella delle ragioni di scambio di quei paesi che sono dotati di un settore petrolifero rilevante, migliorate del 12 per cento circa all'anno nel biennio 1979-1980.

Le bilance commerciali e quelle di parte corrente. — Il disavanzo mercantile dei paesi industriali ha raggiunto i 65,4 miliardi di dollari, con un aumento di 31,1 miliardi rispetto al 1979. II peggioramento è stato quindi decisamente inferiore a quello del 1979 (46 miliardi), nonostante il più ampio deterioramento delle ragioni di scambio. Il successo nel limitare l'aggravarsi del disavanzo commerciale è attribuibile all'andamento degli scambi in quantità descritto nel paragrafo precedente.

Nell'ambito di questi paesi è leggermente aumentata la quota del deficit totale gravante sui sette principali paesi (dal 47,8 al 49,5 per cento). In particolare, i disavanzi dell'Italia e della Francia sono cresciuti, rispettivamente, di quasi 15 e di 10,5 miliardi di dollari, mentre l'avanzo tedesco si è ridotto di circa 7 miliardi. La situazione dell'Italia e della Francia appare ancora più grave poiché il peggioramento ha riguardato anche la componente non petrolifera, mentre per la Germania federale esso è interamente attribuibile al maggior costo delle importazioni di greggio.

Sono stati invece assai favorevoli gli andamenti delle bilance commerciali degli Stati Uniti e del Giappone, che hanno registrato rispettivamente un miglioramento di 2 miliardi di dollari (da un deficit di 29,4 nel 1979 a uno di 27,4 miliardi nel 1980) e una sostanziale stabilità (avanzo di circa 2 miliardi).

Il disavanzo dei paesi della CEE si *è* notevolmente ampliato, passando da 2 miliardi di dollari nel 1979 a 25,3 miliardi nel 1980, riflettendo soprattutto l'aggravio dovuto al petrolio e la crescita eccezionale del deficit nei confronti degli Stati Uniti e del Giappone, che è raddoppiato raggiungendo i 36 miliardi di dollari (25 con gli Stati Uniti). Le relazioni commerciali tra gli Stati Uniti, il Giappone e i paesi della CEE sono state perciò caratterizzate da ricorrenti momenti di tensione determinati dall'affermarsi, in Europa e negli Stati Uniti, di tendenze neo-protezionistiche.

statunitensi d'acciaio hanno ritenuto di individuare la causa della crescente penetrazione europea nel loro mercato interno in una politica di *dumping* attuata attraverso massicce sovvenzioni pubbliche. Da parte della CEE, per converso, si è attribuita la maggiore competitività degli Stati Uniti nel campo delle fibre sintetiche a un vantaggio dal lato dei costi connesso con il prezzo artificialmente basso del petrolio. Il rischio di un conflitto commerciale è stato evitato mediante un tacito accordo su un sistema di «prezzi minimi» per l'acciaio negli Stati Uniti e alcune restrizioni quantitative alle esportazioni di fibre americane nella CEE.

Non è stato invece possibile raggiungere un accordo con il Giappone per limitare il crescente disavanzo commerciale della Comunità verso quel paese. Al contrario gli Stati Uniti sono riusciti a ottenere «restrizioni volontarie» delle esportazioni di automobili da parte del Giappone.

L'avanzo commerciale dei paesi dell'OPEC ha raggiunto i 162 miliardi di dollari, 50 in più rispetto al 1979. Tale ampliamento è stato causato dal maggiore *surplus* dei paesi a bassa capacità di spesa (111 miliardi di dollari nel 1980 contro 61 miliardi nel 1979) ed è risultato comunque inferiore a quello del 1979 (70 miliardi), che aveva risentito della flessione delle importazioni dei paesi a elevata capacità di assorbimento.

La bilancia commerciale dei paesi in via di sviluppo ha segnato un passivo di 63 miliardi di dollari nel 1980, con un aumento di 15 rispetto al 1979. Tale aggravio ha riguardato esclusivamente quei paesi che non dispongono di risorse petrolifere e, in particolare, quelli a reddito medio-basso, il cui disavanzo complessivo, pari a oltre 34 miliardi di dollari, è superiore a un terzo del valore delle loro esportazioni.

Le bilance correnti dei paesi industriali hanno presentato un disavanzo complessivo di circa 70 miliardi di dollari (31 miliardi nel 1979; tav. A 1), che riflette in larga misura l'andamento di quelle commerciali. Il saldo corrente è peggiorato più di quello mercantile poiché vi è stata una lieve riduzione (4 miliardi di dollari) del *surplus* nelle voci «servizi» e «trasferimenti privati» e un aumento dei trasferimenti ufficiali che hanno superato i 20 miliardi di dollari. Nell'ambito di questi paesi occorre sottolineare il disavanzo particolarmente elevato delle partite invisibili della Germania federale (20,6 miliardi), che è peggiorato di 2,8 miliardi nel 1980, e l'avanzo degli Stati Uniti (27,6 miliardi), che ha peraltro segnato una lieve riduzione (1,1 miliardi) rispetto al livello eccezionale del 1979.

Tra i sette principali paesi, l'onere del maggior deficit delle bilance correnti non si è concentrato soltanto, come nel *1979,* sul Giappone e sulla Germania federale, che pur hanno avuto disavanzi di ampiezza eccezionale (10,8 e *15,5* miliardi di dollari rispettivamente); anche i saldi dell'Italia e della Francia sono risultati negativi (l'uno per 10 e l'altro per *7,5* miliardi), mostrando notevoli peggioramenti rispetto al *1979* quando avevano segnato attivi per *5* e 1 miliardi. Negli altri tre principali paesi industriali i saldi hanno mostrato invece una evoluzione favorevole. In particolare il Regno Unito ha avuto un avanzo di *5,6* miliardi di dollari, a fronte di un disavanzo di *3,7* miliardi nel *1979.*

Il *surplus* corrente dei paesi dell'OPEC è stato pari a 102 miliardi di dollari rispetto ai 61 del 1979. Una parte dell'incremento dell'avanzo commerciale (50 miliardi) è stata pertanto assorbita dall'aumento (9 miliardi) del deficit dei servizi e dei trasferimenti unilaterali (pari a 60 miliardi di dollari nel 1980).

Il disavanzo di parte corrente dei paesi in via di sviluppo è aumentato di 22,3 miliardi di dollari, passando da 47,2 miliardi nel 1979 a 69,5 miliardi nel 1980.. La situazione è peggiorata per il fatto che, oltre al deterioramento del saldo commerciale, questi paesi hanno sofferto di un aggravio di circa 8 miliardi di dollari delle voci «servizi» e «trasferimenti privati», mentre i trasferimenti ufficiali netti sono rimasti sul livello dell'anno precedente. Nell'ambito di questo gruppo di paesi emergono tuttavia differenze nella posizione verso l'estero per le notevoli diversità nei livelli di sviluppo e nelle dotazioni di risorse naturali. Da un lato vi sono i paesi che dispongono di risorse petrolifere e quelli che esportano in misura rilevante prodotti manufatti, che hanno un deficit di parte corrente equivalente rispettivamente al 14,5 e al 19,4 per cento del valore delle esportazioni, e dall'altro i paesi a reddito medio-basso, per i quali il disavanzo è pari al 34 per cento delle esportazioni.

I flussi finanziari internazionali.

L'ampliamento degli squilibri nei pagamenti internazionali (la somma a livello mondiale dei disavanzi correnti, esclusi i trasferimenti ufficiali, è passata da 90 a 140 miliardi di dollari) e dei divari nei tassi di inflazione e nei tassi nominali d'interesse dei principali paesi si sono accompagnati nel 1980 a condizioni più instabili sui mercati internazionali dei capitali, ad ampie oscillazioni dei cambi e a un considerevole aumento degli interventi ufficiali.

Nonostante il deterioramento nei conti con l'estero, i paesi industriali hanno aumentato i trasferimenti ufficiali, ammontati a 23 miliardi (20 nell'anno precedente); appaiono anche in aumento i trasferimenti dei paesi dell'OPEC, passati da 8 a 10 miliardi (tav. A 3).

Per il gruppo dei paesi industriali, il maggior fabbisogno ha trovato copertura nei movimenti di capitali per circa 52 miliardi di dollari. I finanziamenti da parte di istituzioni internazionali hanno raggiunto l'ammontare di circa 7 miliardi: essi sono costituiti per 2,9 miliardi dall'allocazione di DSP, effettuata all'inizio dell'anno, e per l'ammontare residuo da finanziamenti della CEE e di altri organismi comunitari a paesi membri. Le riserve ufficiali, al netto delle passività ufficiali dei paesi centri di riserva, sono diminuite di 11 miliardi, quale risultato di un aumento di 10 miliardi delle attività ufficiali (riserve lorde) e di 21 miliardi delle passività ufficiali dei paesi centri di

FABBISOGNO DI FINANZIAMENTO ESTERNO E FORME DI COPERTURA PER I PRINCIPALI GRUPPI DI PAESI

(flussi in miliardi di dollari)

Voci	Paesi industriali				Paesi OPEC	PVS (1)	Sfasamenti (2)
		USA	Giappone	Germania			
FABBISOGNO							
Saldo merci, servizi e trasferimenti privati							
media 1973-77	2,8	6,9	2,1	8,5	36,4	−30,8	−8,4
1978	29,8	−11,1	18,0	13,3	3,3	−37,5	4,4
1979	−11,3	2,8	−7,9	0,7	69,2	−57,6	−0,3
1980	−46,5	4,6	−9,5	−7,7	112,0	−80,1	14,6
Trasferimenti ufficiali							
media 1973-77	−11,6	−3,2	−0,2	−3,3	−5,8	7,1	10,3
1978	−16,5	−3,2	−0,4	−4,6	−7,0	8,0	15,5
1979	−19,7	−3,5	−0,8	−6,2	−8,0	10,4	17,3
1980	−22,9	−4,5	−1,3	−7,8	−10,0	10,6	22,3
Saldo partite correnti							
media 1973-77	−8,8	3,7	1,9	5,2	30,6	−23,7	1,9
1978	13,3	−14,3	17,6	8,7	−3,7	−29,5	19,4
1979	−31,0	−0,7	−8,7	−5,5	61,2	−47,2	17,0
1980	−69,4	0,1	−10,8	−15,5	102,0	−69,5	36,9
COPERTURA							
Movimenti di capitale e altri (3)							
media 1973-77	0,7	−16,9	−1,2	−3,3	−17,7	25,8	−8,8
1978	−8,1	−20,2	−8,5	1,2	−2,3	41,6	−31,2
1979	26,2	14,3	−6,4	2,8	−47,9	48,6	−26,9
1980	51,7	−7,2	12,6	2,2	−82,6	58,0	−27,1
Finanziamenti da organizzazioni internazionali (4)							
media 1973-77	4,2	—	—	—	—	4,3	−8,5
1978	1,9	2,8	—	—	—	4,1	−6,0
1979	3,8	1,1	0,2	0,3	0,6	8,3	−12,7
1980	6,7	1,1	0,2	0,3	0,6	12,5	−19,8
Variazione riserve ufficiali (aumento, −) (5)							
media 1973-77	3,9	13,2	−0,7	−1,9	−12,9	−6,4	15,4
1978	−7,1	31,7	−9,1	−9,9	6,0	−16,2	17,3
1979	1,0	−14,6	14,9	2,4	−13,9	−9,7	22,6
1980	11,0	6,0	−2,0	13,0	−20,0	−1,0	10,0

Fonte: FMI.

(1) Inclusa la Repubblica popolare cinese. — (2) Tale voce include le poste relative ai paesi ad economia pianificata, gli errori e omissioni e inoltre gli sfasamenti dovuti a differenti metodi di registrazione delle singole poste nei diversi gruppi di paesi. — (3) Ottenuti come residuo (saldo delle partite correnti meno variazione delle riserve ufficiali e finanziamenti da organizzazioni internazionali). Includono quindi gli aggiustamenti di cambio e gli errori e omissioni. — (4) Finanziamenti erogati da FMI, CEE, Banca Mondiale e banche regionali di sviluppo; sono incluse le allocazioni di DSP. — (5) Valute convertibili, posizione di riserva sul FMI e DSP, al netto delle passività in valuta nazionale che costituiscono attività ufficiali di riserva di altri paesi.

riserva. Il finanziamento del disavanzo di questo gruppo di paesi è stato facilitato dal maggior afflusso di fondi dai paesi dell'OPEC.

Gli andamenti descritti a livello aggregato riflettono tendenze divergenti nei principali paesi. Nella Germania federale l'emergere di un considerevole disavanzo corrente e l'aumento dei trasferimenti ufficiali si sono tradotti in una forte riduzione delle riserve ufficiali (13 miliardi di dollari, dei quali oltre 4 rappresentati da passività ufficiali verso paesi esportatori di petrolio); alla copertura del disavanzo hanno contribuito in misura modesta i capitali privati, in ragione degli ampi differenziali negativi d'interesse sugli investimenti in marchi e di aspettative di deprezzamento del cambio (tav. aA 7 e figg. A 5 e A 6). Nel caso del Giappone il finanziamento sul mercato del disavanzo corrente è risultato più agevole per il rapido miglioramento della bilancia commerciale nel corso dell'anno e per le attese di apprezzamento del cambio, che hanno compensato l'effetto dello sfavorevole differenziale d'interesse verso l'area del dollaro. Alla copertura del fabbisogno hanno contribuito considerevoli afflussi di capitali dai paesi dell'OPEC, nella forma sia di depositi presso le autorità ufficiali (per circa 3 miliardi) sia, per un ammontare molto rilevante, di acquisto di titoli sul mercato finanziario interno.

Negli Stati Uniti, il ritorno in attivo della bilancia corrente si è accompagnato a un sensibile aumento delle passività ufficiali (14 miliardi di dollari), principalmente verso i paesi produttori di petrolio, e a un modesto saldo negativo nei movimenti di capitali. Infine, nel Regno Unito l'attivo corrente ha trovato parziale compensazione nel saldo negativo del conto capitale, particolarmente nelle poste a lungo termine, in presenza di afflussi netti di capitali bancari; le riserve ufficiali sono pertanto risultate pressoché stazionarie. In generale, i movimenti di capitali privati soprattutto nelle componenti a breve termine hanno accompagnato, piuttosto che compensato, le tendenze in atto nelle bilance correnti, con la conseguenza di ampie variazioni nella posizione sull'estero delle istituzioni monetarie e di massicci interventi sui mercati dei cambi.

Secondo le stime del FMI, nel periodo 1974-80 circa l'85 per cento degli investimenti identificati, pubblici e privati, dei paesi petroliferi (intorno ai 390 miliardi di dollari) è stato collocato sull'euromercato o sui mercati nazionali dei paesi industriali. Quasi la metà ha assunto la forma di depositi bancari; la parte restante, sulla quale si hanno informazioni relativamente meno affidabili, è stata impiegata in titoli, azioni e investimenti diretti, industriali e immobiliari.

Il disavanzo dei paesi in via di sviluppo (merci, servizi e trasferimenti privati), giunto a 80 miliardi di dollari, ha trovato copertura per 11 miliardi nei trasferimenti ufficiali e per 12 miliardi nei finanziamenti da parte di orga-

nizzazioni internazionali; gli investimenti diretti dall'estero sono rimasti sui valori del 1979 (intorno a 8 miliardi) (tav. A 4); i finanziamenti dal mercato sono saliti a 50 miliardi, dei quali circa la metà costituita da crediti commerciali e dall'euromercato. Sono rimaste invece pressoché stazionarie le riserve ufficiali, che negli anni precedenti erano aumentate in misura considerevole.

Tav. A 4

MOVIMENTI DI CAPITALE PER I PRINCIPALI GRUPPI DI PAESI

(miliardi di dollari)

Voci	1978	1979	1980
PAESI INDUSTRIALI			
Investimenti diretti	−13,0	−23,7	
Investimenti di portafoglio	5,6	5,7	
Banche	−10,0	38,1	
Crediti commerciali e altri (1)	9,3	6,1	
Totale (2)	**−8,1**	**26,2**	**51,7**
OPEC			
Investimenti diretti	−3,3	−2,4	−5,0
Investimenti di portafoglio	—	−2,5	−10,0
Banche	−4,0	−37,5	−50,0
Crediti commerciali e altri (1)	5,0	−5,5	−17,6
Totale (2)	**−2,3**	**−47,9**	**−82,6**
PVS			
Investimenti diretti	6,2	8,2	7,9
Investimenti di portafoglio e banche	14,7	15,0	15,0
Crediti commerciali	4,2	4,5	7,0
Altri (1)	16,5	20,9	28,1
Totale (2)	**41,6**	**48,6**	**58,0**

Fonte: FMI, *Balance of Payments Yearbook* e fonti nazionali.

(1) Posta residuale: include errori e omissioni e aggiustamenti di cambio. — (2) Corrisponde alla voce «movimenti di capitale e altri» della Tav. A 3.

Secondo valutazioni del FMI, alla fine del 1980 l'indebitamento esterno a lungo termine dei paesi in via di sviluppo aveva raggiunto i 370 miliardi, pari a un quinto del prodotto nazionale aggregato e al 115 per cento delle esportazioni totali; il solo servizio del debito (interessi e capitale) avrebbe raggiunto nell'anno i 75 miliardi, con un sensibile aumento rispetto all'anno precedente dovuto ai più elevati livelli dei tassi d'interesse. Inoltre, una quota rilevante dell'indebitamento si concentra in un numero ristretto di paesi, per alcuni dei quali appare già seriamente compromessa la capacità di far fronte agli impegni correnti, in presenza di scarse prospettive di miglioramento nei conti con l'estero.

Questi andamenti indicano che anche nel 1980 il ruolo preminente nel riciclaggio degli avanzi petroliferi è stato svolto dai mercati privati, in parti-

colare dal canale bancario. Le attività internazionali delle banche hanno continuato a espandersi a un ritmo elevato *(19* per cento), anche se meno rapido dell'anno precedente, sotto la spinta della domanda di credito dei paesi in disavanzo e degli afflussi di depositi dai paesi petroliferi (tavv. A 5 e aA *8);* le emissioni internazionali di titoli si sono mantenute sui valori dell'anno precedente *(42* miliardi di dollari). In generale, nonostante gli elevati livelli dei tassi d'interesse, la disponibilità di credito è stata adeguata alla maggior domanda, mentre l'atteso ampliamento degli *spreads è* avvenuto solo in parte; si è invece accorciata la scadenza media dei prestiti. Condizioni più severe sono state applicate a singoli paesi già molto indebitati.

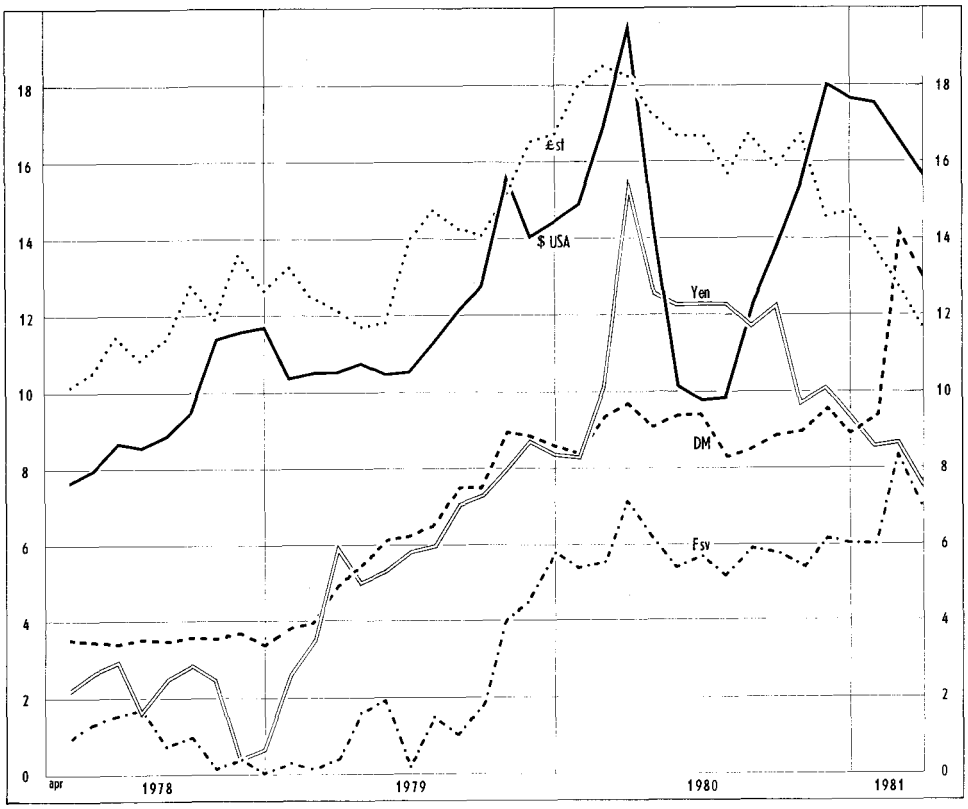
I finanziamenti erogati dalle istituzioni internazionali sono ammontati a quasi *20* miliardi, contro i *13* dell'anno precedente e gli *8* medi annui del *1973-77.* L'incremento è dovuto in larga misura al FMI, in connessione sia con le allocazioni di *DSP (5* miliardi di dollari), sia con la ripresa dei finanziamenti a paesi membri (ammontati a circa *2* miliardi, al netto dei rimborsi), dopo la diminuzione dell'anno precedente *(2* miliardi). L'aumento dei finanziamenti concessi dal FMI dovrebbe rafforzarsi nel *1981,* con l'entrata in vigore delle nuove politiche di prestito, che prevedono una sostanziale espansione (fino al *450* per cento della quota per programmi triennali) del sostegno finanziario ai paesi membri in difficoltà di bilancia dei pagamenti; l'ampliamento dei limiti di prestito, in considerazione della natura strutturale degli squilibri esterni e dell'esigenza di promuoverne il riassorbimento in modo graduale, si è accompagnato al prolungamento della durata dei programmi finanziari (fino a tre anni) e a un adattamento delle regole di condizionalità, con l'attribuzione di un peso maggiore nei programmi di aggiustamento ai problemi dell'offerta e delle strutture economiche.

L'accresciuto fabbisogno del FMI verrà coperto in parte attraverso l'aumento delle quote (del *50* per cento, in seguito alla Settima revisione entrata in vigore il 1° dicembre *1980)* e in parte attraverso i tiraggi sulla *Supplementary Financing Facility e* i nuovi prestiti da paesi membri, soprattutto quelli petroliferi. Anche le politiche di prestito della Banca mondiale sono state adattate alle nuove esigenze, attraverso una maggiore concentrazione dei finanziamenti nel settore energetico e in investimenti suscettibili di favorire il processo di aggiustamento. Infine, la CEE ha modificato il meccanismo dei prestiti comunitari destinati alla copertura di disavanzi di origine petrolifera, ampliandone il massimale (a 6 miliardi di ECU) e rafforzandone la condizionalità.

L'ampliamento del ruolo delle istituzioni internazionali nel finanziamento dei disavanzi esterni dei paesi membri risponde, oltre che all'obiettivo di promuovere politiche di aggiustamento, a quello di ridurre la pressione sui mercati privati, sui quali finora è caduto l'onere preminente del riciclaggio.

I mercati finanziari internazionali privati. — I mercati finanziari internazionali sono stati caratterizzati da una lieve decelerazione dei finanziamenti erogati e da una notevole instabilità dei tassi d'interesse, principalmente quale riflesso dell'evoluzione dei tassi sui mercati americani. Nonostante l'elevata concentrazione dei rischi, le banche hanno continuato a espandere la loro esposizione verso i paesi in via di sviluppo, con la parziale eccezione delle banche americane; si sono però accorciate le scadenze dei prestiti. Nel complesso, il sistema bancario internazionale sembra ancora sottovalutare i pericoli impliciti nell'esposizione verso alcuni paesi, che continuano a finanziarsi, seppure a costi crescenti e a condizioni più severe, per ammontari rilevanti.

Fig. A 5



Tassi di interesse sui mercati internazionali

(Eurodepositi a 3 mesi)

Fonte: *Morgan Guaranty Trust*

Alla fine del 1980 il totale delle attività sull'estero in valuta nazionale ed estera delle banche dei paesi del Gruppo dei Dieci più Austria, Danimarca, Irlanda e Svizzera e delle filiali di banche statunitensi nei centri *offshore* aveva raggiunto, secondo le stime della BRI, i 1.323 miliardi di dollari, con un aumento del 19 per cento rispetto all'anno precedente (25 per cento nel 1979). Se si escludono le duplicazioni contabili, derivanti prevalente-

mente dal rideposito di fondi sul mercato interbancario internazionale, la dimensione netta dell'euromercato alla stessa data può essere stimata intorno agli 815 miliardi, con un aumento del 23 per cento.

Il flusso complessivo dei crediti bancari pubblicizzati e delle obbligazioni sui mercati internazionali è stato pari a 120 miliardi, contro i 124 miliardi del 1979 (tav. A 5). Il leggero declino, avvenuto soprattutto nella prima parte dell'anno, riflette quello dei crediti bancari (78 miliardi contro 83 nel 1979).

Nel valutare il calo dei crediti eurobancari si deve tener presente che i dati richiamati, oltre a riferirsi ai flussi lordi, tengono conto solo dei crediti pubblicizzati. I dati della BRI relativi ai crediti delle banche dichiaranti verso paesi esterni all'area dichiarante mostrano in effetti, soprattutto per i paesi in via di sviluppo, una forte accelerazione dei prestiti bilaterali e di quelli a breve termine che non vengono pubblicizzati. Ciò potrebbe essere dovuto al fatto che in alcuni casi sia i prestatori sia i prenditori preferiscono non rendere note le condizioni dei prestiti.

Tav. A 5

FINANZIAMENTI LORDI DAI MERCATI INTERNAZIONALI PER GRUPPI DI PAESI E PRINCIPALI PRENDITORI

(flussi annui in miliardi di dollari)

Voci	1978		1979		1980	
	crediti bancari (1)	emissioni internazionali di titoli (2)	crediti bancari (1)	emissioni internazionali di titoli (2)	crediti bancari (1)	emissioni internazionali di titoli (2)
PAESI INDUSTRIALI	29,0	25,0	27,2	31,9	39,8	32,7
Canada	5,7	4,8	1,8	4,2	1,7	3,8
Francia	1,9	1,3	3,0	2,1	1,7	2,7
Giappone	..	3,5	..	5,8	..	5,3
Italia	2,5	..	3,7	..	6,6	..
Spagna	2,4	..	4,2	..	5,5	..
Stati Uniti	1,2	3,0	2,3	6,8	6,7	5,6
Svezia	1,9	0,9	1,3	1,5	1,7	3,2
PAESI OPEC	10,6	1,5	12,7	0,4	11,5	0,6
Venezuela	2,1	0,6	6,8	0,1	6,7	0,4
PVS (3)	26,7	2,7	38,6	2,7	23,7	1,9
Brasile	5,6	0,8	6,3	0,9	4,2	0,3
Corea	2,7	..	3,3	..	1,9	..
Messico	7,2	0,6	8,2	0,4	6,0	0,5
PAESI A ECONOMIA PIANIFICATA	3,8	..	3,9	0,1	2,6	0,1
ORGANIZZAZIONI INTERNAZIONALI	0,2	5,1	0,3	5,9	0,4	6,6
TOTALE	**70,3**	**34,3**	**82,7**	**41,0**	**78,0**	**41,9**

Fonte: *Morgan Guaranty Trust.*

(1) Eurocrediti a medio e lungo termine pubblicizzati. — (2) Incluse le emissioni sull'euromercato e le emissioni estere sui mercati nazionali. — (3) Inclusa la Repubblica popolare cinese.

Nonostante le difficoltà create dai livelli elevati e dall'instabilità dei tassi d'interesse, le nuove emissioni di titoli sono state leggermente superiori a quelle dell'anno precedente. Il 78 per cento ha riguardato, come in passato, i paesi

industriali, tra i quali i maggiori emittenti sono risultati gli Stati Uniti, il Giappone, il Canada e la Svezia. Le emissioni in dollari hanno rappresentato la quota più ampia; sono anche aumentate le emissioni denominate in franchi francesi, mentre hanno subito un forte rallentamento quelle in marchi.

I crediti eurobancari pubblicizzati ai paesi industriali sono aumentati sensibilmente, da 27 a 40 miliardi; le quote più rilevanti sono imputabili agli Stati Uniti (6,7 miliardi), all'Italia (6,6 miliardi) e alla Spagna (5,5 miliardi).

I crediti pubblicizzati erogati ai paesi in via di sviluppo sono ammontati a 24 miliardi, con un forte calo rispetto all'anno precedente. Peraltro, secondo i dati della BRI, i nuovi prestiti complessivi (inclusi quelli non pubblicizzati) concessi dalle banche a questo gruppo di paesi sono stati pari a 38 miliardi di dollari, con un aumento di circa 2 miliardi rispetto al 1979 (tav. aA 8). Dato il contemporaneo rallentamento dei nuovi depositi, è cresciuta in misura anche maggiore l'esposizione netta di questo gruppo di paesi nei confronti del sistema bancario internazionale (35 miliardi contro 23 nel 1979). L'esposizione appare inoltre fortemente concentrata: a fine 1980 essa era attribuibile per la quasi totalità (94 miliardi su 102) al Brasile (39 miliardi), al Messico (32 miliardi), all'Argentina (12 miliardi) e alla Corea del Sud (11 miliardi).

Infine, gli eurocrediti accordati ai paesi ad economia pianificata sono ammontati a 2,6 miliardi, con una diminuzione di 1,3 miliardi rispetto al 1979. In parte a causa delle incertezze politiche legate agli avvenimenti in Afghanistan e in Polonia, infatti, il mercato si è dimostrato riluttante ad aumentare ulteriormente in modo significativo la sua esposizione verso questo gruppo di paesi. La Polonia ha anche incontrato notevoli difficoltà a far fronte agli oneri di un'esposizione debitoria netta verso l'estero che a fine 1980 aveva raggiunto circa 25 miliardi di dollari.

Le condizioni dei prestiti si sono fatte gradualmente più severe nel corso dell'anno, in particolare attraverso un più frequente ricorso al *prime rate* americano (che nella media del 1980 è rimasto al di sopra dei tassi basati sul LIBOR) quale base di calcolo per la determinazione del tasso effettivo dei prestiti e una riduzione di quasi due anni della scadenza media dei nuovi prestiti (scesa a 7 anni e mezzo). Mediamente gli *spreads* sono aumentati in misura marginale, da 0,64 a 0,75 per cento tra la fine del 1979 e quella del 1980; peraltro, mentre le maggiorazioni minime per i prenditori più affidabili sono rimaste invariate (generalmente tra 3/8 e 1/2 per cento), per gli altri utilizzatori sono aumentati sensibilmente sia gli *spreads* sia le commissioni, specialmente nel caso dei paesi in via di sviluppo maggiormente esposti (alla fine dell'anno il Brasile ha pagato *spreads* superiori al 2 per cento).

Le riserve ufficiali e la liquidità internazionale.

La liquidità internazionale ufficiale — definita come totale delle valute convertibili (escluse le ECU create a fronte di oro), dei diritti speciali di prelievo e delle posizioni di riserva sul Fondo ammontava alla fine del 1980 a 362 miliardi di dollari, con un incremento di 31 miliardi rispetto al 1979, pari al 9 per cento (tav. A 6). L'aumento delle riserve ufficiali è stato dovuto in larga misura alle valute convertibili che, dopo una diminuzione di 19 miliardi nel primo trimestre a seguito delle ingenti vendite di dollari da parte delle autorità ufficiali dei maggiori paesi industriali, sono cresciute nei restanti nove mesi di circa 45 miliardi.

Tav. A **6**

LIQUIDITÀ INTERNAZIONALE

(miliardi di dollari)

Voci	Consistenze di fine periodo			Incrementi percentuali	
	1978	1979	1980	1979	1980
Valute convertibili (1)	288,1	298,6	325,0	3,6	8,8
Passività delle autorità monetarie dei paesi centri di riserva (2)	152,0	141,0	162,0	−7,2	14,9
Passività internazionali delle banche verso istituzioni ufficiali (3)	120,0	155,0	169,0	29,2	9,0
Altri (4)	16,1	2,6	−6,0	—	—
Passività del FMI	29,9	31,9	36,6	6,7	14,7
DSP	10,6	16,4	15,1	54,7	−7,9
Posizione di riserva sul FMI	19,3	15,5	21,5	−19,7	38,7
Totale liquidità ufficiale	**318,0**	**330,5**	**361,6**	**3,9**	**9,4**
Passività internazionali delle banche verso privati (5)	170,0	230,0	300,0	35,3	30,4
Totale liquidità internazionale	**488,0**	**560,5**	**661,6**	**14,9**	**18,0**
Per memoria:					
Totale liquidità ufficiale incluse ECU (6)	—	*356,1*	*407,5*	—	*14,4*
ECU (6)	—	*41,6*	*61,6*	—	*48,1*
Oro: a prezzi di mercato	*230,0*	*519,8*	*602,8*	*126,0*	*16,0*
: a 35 DSP per oncia	*46,6*	*46,8*	*45,6*	*0,4*	*−2,6*

Fonte: FMI, BRI e OCSE.

(1) Escluso l'effetto della creazione di ECU. — (2) Titoli di Stato e depositi presso autorità monetarie. Escluse le passività delle banche nazionali verso istituzioni ufficiali. — (3) Banche dei paesi dichiaranti alla BRI e dei principali centri *off-shore*. — (4) Residuo non identificato - ottenuto per differenza fra il totale delle valute convertibili (escluso l'effetto derivante dalla creazione di ECU) di fonte FMI e le voci identificate alle righe precedenti. — (5) Passività in valuta nazionale verso non residenti e in valuta estera verso residenti e non residenti, secondo i dati elaborati dalla Morgan Guaranty. — (6) Poiché la creazione di ECU avviene contro cessione di dollari e di oro, e poiché inoltre la liquidità ufficiale include i dollari ceduti al FECoM, ma non l'oro, la differenza fra la liquidità ufficiale senza l'effetto delle ECU e la liquidità ufficiale incluse le ECU rappresenta il valore della contropartita in oro delle ECU stesse.

Per quanto riguarda le forme di investimento delle valute convertibili, il peso relativo delle passività delle autorità monetarie dei paesi centri di riserva è risultato superiore a quello dei depositi bancari, che invece avevano

avuto un peso preponderante nel 1979. La quota delle valute diverse dal dollaro sul complesso dei depositi bancari delle istituzioni monetarie ufficiali è aumentata di quasi 3 punti percentuali, raggiungendo a fine anno il 37 per cento del totale, nonostante il rafforzamento del dollaro sul mercato dei cambi. Inoltre, fatto relativamente nuovo, la maggior parte dell'incremento risulta costituito da depositi sui mercati nazionali, in particolare su quelli giapponese, tedesco e inglese.

Le passività ufficiali dei paesi centri di riserva sono aumentate di 21 miliardi; in particolare, quelle della Germania federale e del Giappone sono cresciute di circa 7 miliardi, a seguito di transazioni con le autorità monetarie dei paesi petroliferi. I provvedimenti di liberalizzazione dell'accesso di non residenti ai mercati finanziari interni presi nel corso dell'anno da Regno Unito, Germania federale, Giappone e Svizzera hanno inoltre favorito un crescente impiego degli avanzi finanziari dell'OPEC in tali paesi, nella forma sia di depositi bancari, sia di titoli emessi da privati.

Le passività del FMI sono aumentate di quasi 5 miliardi di dollari, quale risultato, da un lato, di un aumento di 6 miliardi delle posizioni di riserva, per effetto dei tiraggi effettuati dai paesi membri e soprattutto dei versamenti relativi alla Settima revisione generale delle quote, dall'altro di una diminuzione (1,3 miliardi) dei DSP nelle riserve dei paesi membri, nonostante l'allocazione del 1° gennaio, a causa dei pagamenti relativi all'aumento delle quote (vedi Appendice alla Relazione).

La componente aurea delle riserve ufficiali (inclusi gli ammontari conferiti al FECoM) ha subito solo marginali variazioni nelle quantità (da 1.015 milioni di once a fine 1979 a 1.022 a fine 1980), principalmente quale effetto della quarta (e ultima) restituzione di oro ai paesi membri da parte del FMI. Sulla base dei prezzi di mercato di fine anno, il valore dell'oro nelle riserve ufficiali è passato da 520 a 603 miliardi di dollari a fine 1980; tenendo conto di questa componente, il totale della liquidità ufficiale sarebbe pari a 964 miliardi. La relativa ristrettezza del mercato dell'oro e la forte variabilità del prezzo (vedi Appendice alla Relazione) non consentono però di considerare tale componente delle riserve come pienamente liquida, anche se esiste la possibilità del ricorso a forme di mobilizzazione parziale, delle quali il meccanismo di creazione delle ECU nell'ambito dello SME rappresenta un esempio recente.

Nella distribuzione delle riserve internazionali (escluso l'oro) per gruppi di paesi, all'aumento di 2 punti percentuali della quota dei paesi esportatori di petrolio (salita al 23 per cento) ha fatto riscontro per la prima volta nell'ultimo triennio una sensibile diminuzione di quella dei paesi in via di sviluppo (scesa dal 22,5 al 20 per cento): è rimasta invece sostanzialmente stazionaria la quota dei paesi industriali (intorno al 57 per cento).

La liquidità internazionale totale (definita come somma della liquidità ufficiale e delle passività internazionali delle banche verso privati) è salita nel corso dell'anno di circa il 18 per cento, raggiungendo i 662 miliardi di dollari. E anche proseguita la tendenza all'aumento dell'importanza relativa della liquidità privata: la quota di questa sul totale della liquidità internazionale, praticamente trascurabile agli inizi degli anni sessanta, è passata al 35 per cento alla fine del 1970 e al 45 alla fine del 1980.

L'evoluzione del sistema internazionale di riserva. — Nel corso dell'ultimo decennio la rapida espansione delle riserve valutarie si è accompagnata a sensibili mutamenti nella loro composizione per valuta, con un forte aumento della quota delle attività ufficiali denominate in marchi tedeschi (giunte al 13 per cento circa del totale a fine 1980) e uno più modesto di quelle in yen e franchi svizzeri (giunte intorno al 3 per cento ciascuna). Data la contemporanea diminuzione del peso della sterlina, scesa dal 13,5 per cento a fine 1970 al 3 per cento a fine 1980, la quota delle riserve in dollari alla fine del decennio in esame non era significativamente diversa da quella rilevata all'inizio (intorno al 75 per cento; tav. A 7).

Tav. A 7

RISERVE VALUTARIE UFFICIALI

(consistenze di fine periodo in miliardi di dollari e composizioni percentuali)

Voci	1970		1976		1979		1980 (1)	
		comp. %		comp. %		comp. %		comp. %
COMPOSIZIONE PER VALUTA								
Dollaro	34,3	*74,6*	146,7	*78,9*	223,3	*74,8*	243,0	*74,8*
attività ufficiali su Stati Uniti	23,8	*51,8*	92,0	*49,5*	144,3	*48,3*	158,3	*48,7*
Eurodollari e altri	10,5	*22,8*	54,7	*29,4*	79,0	*26,5*	84,7	*26,1*
Marco			13,2	*7,1*	35,4	*11,8*	42,0	*12,9*
attività ufficiali su Germania	1,3	*2,8*	4,9	*2,6*	11,2	*3,7*	15,0	*4.6*
Euromarchi e altri			8,3	*4,5*	24,2	*8,1*	27,0	*8,3*
Sterlina	6,2	*13,5*	4,2	*2,3*	7,4	*2,5*	9,1	*2,8*
attività ufficiali su Regno Unito	5,7	*12,4*	3,7	*2,0*	5,9	*2,0*	6,9	*2,1*
Eurosterline e altri	0,5	*1,1*	0,5	*0,3*	1,5	*0,5*	2,2	*0,7*
Altri	4,2	*9,1*	21,9	*11,7*	32,5	*10,9*	30,9	*9,5*
TOTALE	**46,0**	*100,0*	**186,0**	*100,0*	**298,6**	*100,0*	**325,0**	*100,0*
DETENTORI								
Paesi industriali	31,0	*67,4*	86,0	*46,2*	154,8	*51,8*	163,6	*50,3*
Paesi esportatori di petrolio	4,0	*8,7*	57,0	*30,6*	67,2	*22,5*	84,5	*26,0*
Paesi in via di sviluppo	11,0	*23,9*	43,0	*23,2*	76,6	*25,7*	76,9	*23,7*

'Fonte: FMI, OCSE, BRI.
(1) Dati parzialmente stimati.

La quota del dollaro ha subito peraltro sensibili oscillazioni, che hanno amplificato quelle del cambio: all'aumento dopo il primo *shock* petrolifero, legato al fatto che le importazioni di petrolio sono regolate in dollari, sono seguiti infatti una sensibile riduzione, nel periodo 1977 -78 di rapido deprezzamento del dollaro, e di nuovo un aumento nel periodo più recente, in concomitanza con l'indebolimento prima dello yen, poi del marco e con la ritrovata fiducia nella moneta americana. La tendenza alla diversificazione e le oscillazioni nella composizione delle riserve valutarie risultano più accentuate se si escludono dal totale le riserve dei principali paesi industriali, che svolgono un ruolo di stabilizzazione sul mercato dei cambi, assorbendo almeno in parte sulle proprie riserve l'effetto di mutamenti di portafoglio di altri paesi.

L'emergere di nuove valute di riserva trovò origine nelle ricorrenti crisi di sfiducia nel dollaro e nel tendenziale apprezzamento delle valute dei paesi a basso tasso d'inflazione (marco, franco svizzero, yen); il processo si è accentuato a causa del forte aumento delle riserve dei paesi petroliferi e soprattutto di quelli in via di sviluppo, per i quali i motivi di portafoglio svolgono un ruolo preminente nella gestione delle riserve ufficiali. Più in generale, l'affermarsi di nuove valute di riserva può essere visto come la conseguenza della transizione a un regime di cambi flessibili.

Nel corso del 1980 l'aumento delle attività di riserva in valute diverse dal dollaro è stato favorito dal mutato atteggiamento delle autorità monetarie dei «nuovi paesi centri di riserva», che hanno offerto direttamente a paesi in avanzo passività ufficiali stilate nella propria valuta per rilevanti ammontari.

Inizialmente, tali paesi non avevano visto con favore l'assunzione di un ruolo di riserva per le proprie valute, principalmente per il timore delle difficoltà che ne sarebbero potute derivare per la gestione della politica monetaria interna. In seguito, l'emergere di ampi disavanzi correnti nella Germania federale e in Giappone e il desiderio, da parte delle autorità svizzere, di evitare lo sviluppo di un mercato nella propria valuta al di fuori dei confini nazionali hanno favorito un atteggiamento di minore resistenza. Inoltre, tali paesi hanno cercato di tenere sotto controllo gli investimenti ufficiali nella propria valuta attraverso accordi diretti con i paesi investitori e più in generale cercando di limitare la negoziabilità degli strumenti emessi e di allungarne la scadenza. Nel Regno Unito, nonostante la completa liberalizzazione dei movimenti di capitali privati nel 1979, le autorità continuano a scoraggiare l'acquisizione di attività ufficiali in sterline; sono invece aumentate rapidamente quelle detenute da privati non residenti, nel periodo recente di rafforzamento della sterlina sul mercato dei cambi.

In futuro, la diversificazione delle riserve ufficiali potrebbe ricevere impulso anche da un maggiore utilizzo del DSP, dopo la riduzione del paniere alle valute dei cinque maggiori paesi industriali e l'adeguamento del rendimento ai livelli di mercato (vedi Appendice alla Relazione). La semplificazione del paniere, che facilita le operazioni di copertura del rischio da parte degli operatori privati, ha già condotto a un'accelerazione delle operazioni de-

nominate in DSP sui mercati privati, come è riflesso nella creazione a Londra di un mercato di certificati di deposito. Un aumento delle attività in DSP nei portafogli ufficiali sarà anche favorito dalle previste emissioni di passività in DSP da parte del FMI. Anche la creazione di ECU ha condotto a una modifica della composizione dei portafogli delle banche centrali partecipanti allo SME; peraltro, sulla base del meccanismo di *swap* attualmente in vigore, le caratteristiche di rischio delle attività ufficiali in ECU riflettono quelle delle attività di riserva conferite.

I tassi di cambio.

L'andamento dei cambi nel 1980 e nel primo trimestre del 1981 è stato caratterizzato da ampie oscillazioni del dollaro e dal sensibile deprezzamento delle valute aderenti agli Accordi europei di cambio dello SME (AEC) in termini delle altre principali monete.

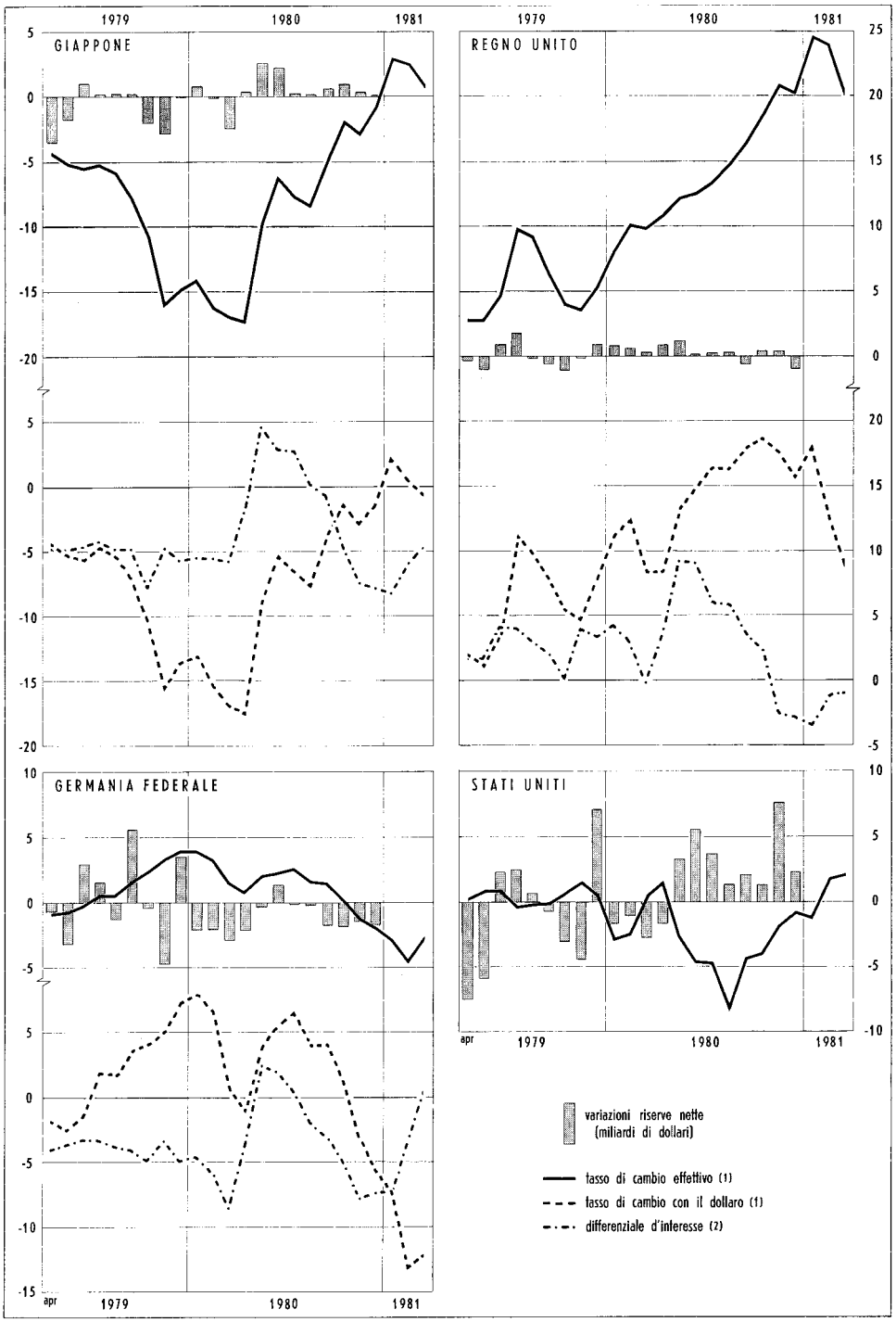
Alla fine dello scorso mese di marzo il dollaro risultava, rispetto alla fine del 1979, rivalutato del 23 per cento nei confronti del marco, stabile nei confronti della sterlina e svalutato del 12 per cento nei confronti dello yen (fig. A 6). Le monete aderenti agli AEC risultavano deprezzate del 19 per cento rispetto al dollaro e alla sterlina e del 29 rispetto allo yen (fig. A 7).

In termini di tasso di cambio effettivo, il dollaro si è complessivamente apprezzato del 2 per cento, subendo tuttavia nel corso dei 15 mesi considerati oscillazioni di ampiezza molto maggiore; più consistente è risultato l'apprezzamento della sterlina (14 per cento) e dello yen (16,5 per cento). Il cambio effettivo del marco è invece sceso del 6 per cento, muovendosi in modo speculare rispetto al dollaro.

Nel periodo sotto rassegna i cambi sono stati fortemente influenzati dai differenziali fra i tassi d'interesse non coperti e dai saldi delle partite correnti.

L'andamento dei tassi d'interesse negli Stati Uniti ha condizionato in misura crescente la politica monetaria degli altri paesi industrializzati, in particolare della Germania federale, dove l'evoluzione della congiuntura interna suggeriva un orientamento più espansivo; d'altro canto, la politica seguita dalle autorità tedesche non ha evitato il deprezzamento del marco, in presenza di un progressivo ampliarsi dei differenziali d'interesse in favore del mercato americano e del disavanzo corrente con l'estero. Solo a partire dalla seconda metà di febbraio del 1981, dopo un ulteriore indebolimento del marco sul mercato dei cambi, veniva deciso di privilegiare l'obiettivo dell'equilibrio esterno, facendo lievitare i tassi d'interesse. Le oscillazioni della moneta tedesca nel corso del 1980 sono state amplificate da movimenti di capitali privati, sia nel comparto a lunga sia in quello a breve.

Fig. A 6



Tassi dl cambio rispetto al dollaro, tassi di cambio effettivi, differenziali fra tassi di interesse e variazioni nelle riserve ufficiali nette

(Elaborazioni su dati: Banca d'Italia, BRI e Morgan Guaranty Trust)

(1) Variazioni percentuali rispetto a marzo 1979; medie mensili — (2) Differenziale fra tassi di interesse a breve sul mercato interno e sul mercato americano; medie mensili.

Per il Giappone e il Regno Unito l'effetto sul tasso di cambio dei differenziali negativi d'interesse rispetto al mercato americano è stato progressivamente compensato a partire dai mesi estivi dal rapido miglioramento dei conti con l'estero. Per il Regno Unito ha inoltre influito favorevolmente la decelerazione dell'inflazione attesa.

Il Sistema monetario europeo. — I rapporti bilaterali di cambio fra le valute aderenti agli AEC sono risultati nel complesso apprezzabilmente stabili nel corso del 1980 e del primo trimestre del 1981. Alle ampie fluttuazioni del dollaro, dello yen e della sterlina le monete aderenti agli AEC hanno infatti risposto muovendosi in modo sostanzialmente solidale, con la parziale eccezione della lira.

L'andamento dei cambi nell'ambito dello SME nell'arco di tempo considerato può essere utilmente seguito con riferimento ai movimenti del dollaro. Nei primi tre mesi del 1980 il dollaro si è apprezzato del 12 per cento rispetto alle valute partecipanti agli AEC, nonostante significativi interventi ufficiali. Le vendite nette complessive di dollari da parte dei paesi aderenti agli AEC sono ammontate infatti a quasi 10 miliardi, in larga parte a carico della Deutsche Bundesbank, ma anche delle banche centrali del Belgio e della Danimarca. Inoltre, anche le autorità monetarie americane sono intervenute a sostegno di alcune monete europee, in particolare del marco. Nel trimestre in esame sia quest'ultima moneta sia la corona danese si sono mosse verso il limite inferiore della banda ristretta di fluttuazione, in opposizione al franco francese; la lira si è mantenuta invece nella parte superiore della banda ristretta. La sterlina, libera da vincoli di cambio con le monete aderenti agli AEC, si è rivalutata nei loro confronti di circa il 9 per cento.

Nel trimestre successivo, in presenza di una brusca inversione della tendenza al rialzo del dollaro, la coesione dello SME è temporaneamente migliorata, con una considerevole diminuzione dello scarto fra le valute a fluttuazione ristretta; anche l'indicatore di divergenza si è mantenuto su valori lontani dalle soglie. La lira ha mostrato un'accentuata debolezza, specialmente in giugno, portandosi nella parte inferiore della banda allargata, nonostante i decisi interventi della Banca d'Italia; data la maggiore ampiezza dei margini di fluttuazione, essa non è arrivata a toccare né i limiti bilaterali di intervento né la soglia inferiore di divergenza. Durante questo periodo, la sterlina è rimasta quasi stazionaria rispetto alle altre monete del sistema.

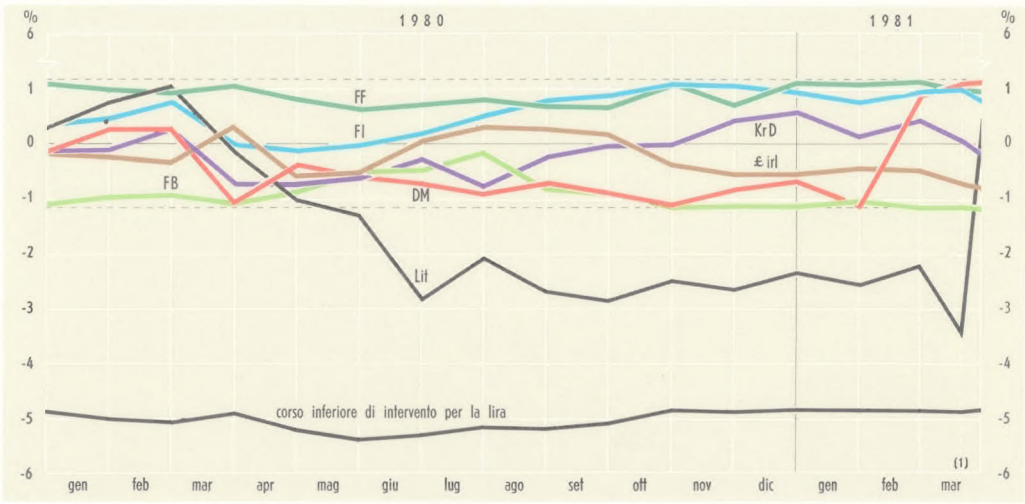
Nella seconda parte del 1980 e nel gennaio di quest'anno, il nuovo rialzo del dollaro (19 per cento rispetto alle valute aderenti agli AEC) ha depresso le quotazioni del marco anche nei confronti delle valute europee; in ottobre, la moneta tedesca era ritornata al limite inferiore della banda di fluttuazione, in

Fig. A 7

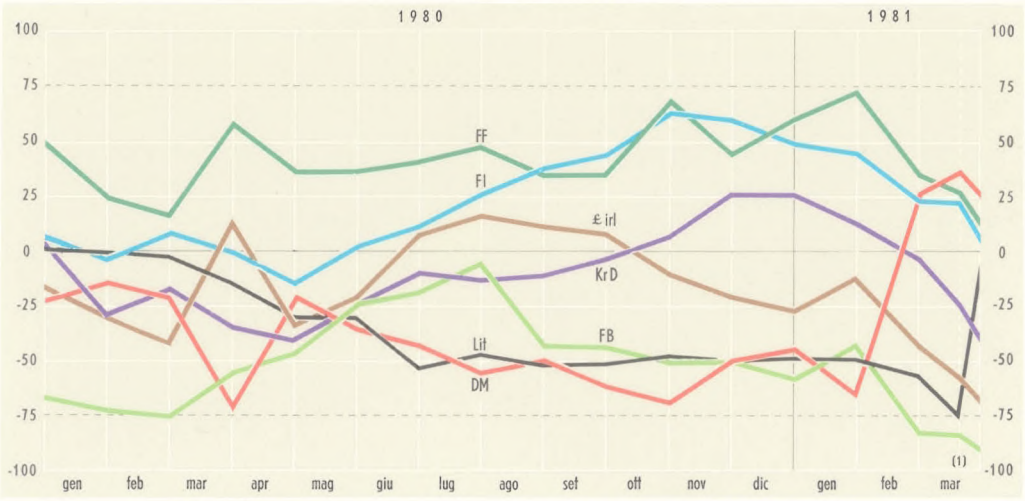
EVOLUZIONE DEI CAMBI NELLO SME

(vedi la nota metodologica in Appendice)

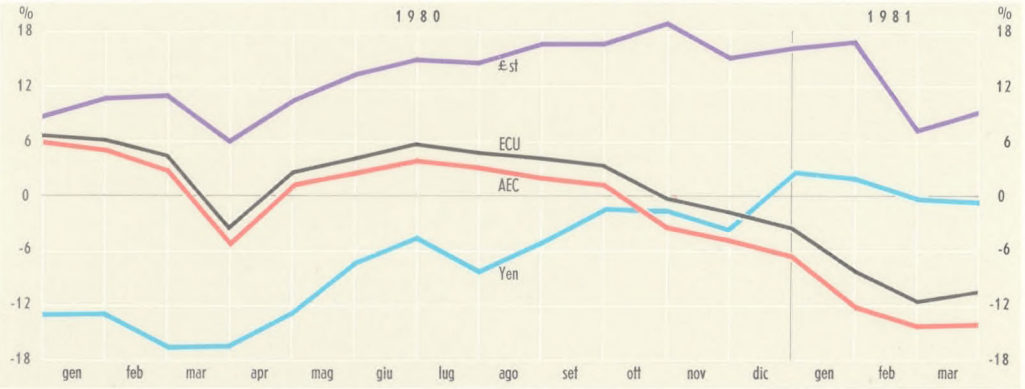
VARIAZIONI DEI TASSI DI CAMBIO RISPETTO ALLE PARITÀ CENTRALI



INDICATORE DI DIVERGENZA



ANDAMENTO RISPETTO AL DOLLARO DELLE VALUTE AEC, DELL'ECU, DELLA STERLINA E DELLO YEN



(1) Riallineamento delle parità centrali.

opposizione al fiorino olandese. Verso la fine di febbraio la sensibile ascesa dei tassi d'interesse nella Germania federale ha provocato una ripresa del marco nei confronti sia del dollaro sia delle altre valute dello SME, sospingendo il franco belga in una posizione di accentuata divergenza nel sistema. Nel corso di quasi tutto il periodo gli interventi netti in dollari da parte dei paesi aderenti agli accordi di cambio sono stati piuttosto contenuti; ha invece effettuato considerevoli acquisti di marchi la Riserva federale americana.

La lira, pressoché stazionaria nei confronti del resto del sistema tra il luglio 1980 e il febbraio 1981, ha accusato un subitaneo arretramento verso la metà di marzo dell'anno in corso — pur in presenza di consistenti interventi di sostegno — fino a registrare uno scarto dalla parità centrale col marco di poco meno del 5 per cento e a far superare all'indicatore di divergenza la soglia d'allarme. Il 22 marzo sono state svalutate del 6 per cento le parità centrali della lira (vedi Appendice alla Relazione). Nei giorni successivi la lira ha utilizzato solo una parte del nuovo spazio di manovra disponibile, deprezzandosi di poco più del 2 per cento rispetto alle quotazioni antecedenti il riallineamento e collocandosi in prossimità del centro della banda di fluttuazione.

Nel marzo scorso è giunto a scadenza il termine di due anni originariamente stabilito per la fase cosiddetta «transitoria» dello SME, dopo il quale era stato previsto il passaggio alla fase «istituzionale», con la creazione di un Fondo monetario europeo (FME): la complessità dei problemi tecnici e politici connessi con la costruzione di un tale organismo, come pure la mutata situazione dell'economia mondiale dopo il secondo *shock* petrolifero, hanno indotto i paesi della Comunità a prolungare di altri due anni la fase transitoria, mantenendo in vigore l'attuale meccanismo di *swaps* trimestrali rinnovabili fra il FECoM e le banche centrali partecipanti. Il Comitato dei governatori e il Comitato monetario della CEE hanno nel frattempo portato avanti i lavori tecnici avviati nel 1979 riguardo alla costituzione del FME, sulla base delle tre principali opzioni individuate: creazione di un embrione di banca centrale, di un istituto analogo al Fondo monetario internazionale o di un organismo *sui generis*. Particolare attenzione è stata dedicata all'analisi del ruolo e delle caratteristiche da assegnare all'ECU.

Le istituzioni comunitarie.

In un contesto di marcato deterioramento della situazione congiunturale, di crescente disoccupazione e di alti tassi d'inflazione, il Consiglio europeo, nella riunione del dicembre scorso, ha riaffermato l'esigenza di un'azione concertata di politica economica basata non solo sui tradizionali strumenti di controllo della domanda, ma anche su una strategia di medio periodo rivolta ad accrescere la quota del prodotto interno lordo destinata agli investimenti

fissi e a migliorare le condizioni dell'offerta, in particolare nei settori industriali, in quello energetico e nel mercato del lavoro.

Per il perseguimento di tali obiettivi, da un lato si sono auspicate politiche volte a favorire, specificamente attraverso maggiori finanziamenti, la produzione e il risparmio di energia e l'espansione delle industrie che presentano in prospettiva un più elevato potenziale di crescita. Dall'altro lato, sono stati ritenuti necessari interventi di ristrutturazione e di riconversione nei settori caratterizzati da diversi anni da eccessi di capacità produttiva, come la siderurgia, la cantieristica e l'industria tessile. Il finanziamento dei relativi progetti richiede uno sforzo congiunto degli stati membri e della Comunità, le cui risorse dovrebbero essere destinate in particolare ai programmi interessanti le regioni meno prospere, al fine di promuoverne la convergenza sui livelli di sviluppo delle altre aree comunitarie.

Tav. A 8

PRESTITI COMUNITARI

Voci	1979	1980	1979	1980
	(in milioni di UCE)		*(in percentuale)*	
Prestiti CECA	694,0	1.026,9	*17,7*	*21,8*
Prestiti BEI (1)	2.794,1	3.300,9	*71,3*	*70,1*
di cui: per interventi all'interno della Comunità	*2.281,2*	*2.753,2*	*58,2*	*58,5*
Prestiti Euratom (1)	152,3	181,3	*3,9*	*3,9*
Nuovo strumento comunitario (1)	277,0	197,6	*7,1*	*4,2*
Totale	**3.917,4**	**4.706,7**	*100,0*	*100,0*

Fonti: CEE e BEI.
(1) Crediti accordati e non necessariamente versati nell'anno.

Risulta coerente con questi indirizzi l'attività di prestito degli organismi finanziari comunitari, che nel 1980 hanno accordato finanziamenti per 4,7 miliardi di UCE (tav. A 8), con un incremento rispetto al 1979 (20 per cento) sensibilmente superiore al tasso d'inflazione medio dell'area della CEE (12 per cento). Due terzi dei prestiti effettuati dalla BEI all'interno della Comunità sono stati destinati a investimenti nelle regioni meno sviluppate, con un'elevata concentrazione nei settori energetico (1.078 milioni di UCE) e delle telecomunicazioni (327 milioni di UCE). Dal canto suo la CECA ha notevolmente accresciuto i finanziamenti concessi a progetti di riconversione industriale (265 milioni di UCE contro 59 nel 1979).

I prestiti accordati dalla BEI all'Italia sono aumentati del 27 per cento rispetto al 1979, raggiungendo i 1.152 milioni di UCE (pari a circa 1.368 miliardi di lire), di cui oltre il 70 per cento è stato destinato al Mezzogiorno. Nell'ambito dei finanziamenti a valere sul Nuovo strumento comunitario (NSC), l'Italia ha ottenuto 138 milioni di UCE. Ad alcuni di questi prestiti è stato accordato, per un importo complessivo di 130 milioni di UCE, il bonifico di interesse del 3 per cento previsto dagli accordi istitutivi dello SME.

I finanziamenti della CECA all'Italia sono stati pari a 140 milioni di UCE, in larga misura indirizzati al settore siderurgico. L'Italia non ha invece ottenuto alcun prestito dall'Euratom.

Al fine di favorire la realizzazione di progetti d'investimento destinati alla ricostruzione delle zone colpite dal sisma del novembre scorso, la Comunità ha, inoltre, deliberato la concessione all'Italia — attraverso la BEI e il NSC — di prestiti per un importo massimo in linea capitale di 1 miliardo di ECU, con un bonifico di interesse del 3 per cento per una durata non superiore ai 12 anni.

Non altrettanto soddisfacente è stato, invece, il contributo fornito dal bilancio della Comunità alla soluzione dei problemi strutturali dell'economia europea: anche nel 1980 oltre il 70 per cento delle risorse sono state assegnate alla spesa corrente per gli interventi sui mercati agricoli. Il lungo e acceso dibattito svoltosi nel 1979-1980 sui problemi del bilancio ha, infatti, determinato soltanto una riduzione del rilevante contributo finanziario netto del Regno Unito. Si tratta di una soluzione parziale e temporanea: è stata decisa una diminuzione del contributo netto britannico soltanto per il 1980 (da 1.874 a 609 milioni di UCE) e per il 1981 (da 2.140 a 730 milioni di UCE), mentre per gli anni successivi ci si è limitati all'impegno di raggiungere una soluzione definitiva nell'ambito di una generale ristrutturazione delle politiche comunitarie. Questa soluzione, secondo l'accordo raggiunto, dovrà contemperare l'esigenza di prevenire «il ricorrere di situazioni inaccettabili per qualunque stato membro» con il duplice vincolo del rispetto sia del principio della solidarietà finanziaria — che esclude la logica del «giusto ritorno» per ciascun paese nel finanziamento del bilancio — sia dei criteri ispiratori della politica agricola comune.

La riduzione del contributo netto britannico ai bilanci 1980 e 1981 avverrà mediante stanziamenti di spesa posti a carico degli esercizi finanziari successivi a quelli di riferimento e destinati al finanziamento di progetti speciali concordati con la Comunità e al pagamento dei rimborsi previsti dal «meccanismo finanziario», che è stato appositamente modificato. Questi rimborsi si ragguagliano di fatto all'intero scarto tra i versamenti effettivi al bilancio e l'importo teorico calcolato sulla base della quota del paese sul PNL comunitario, avendo le modifiche in questione sospeso per il Regno Unito l'applicazione sia del metodo di rimborso per quote progressive, sia dei vincoli aggiuntivi che limitano considerevolmente l'operatività del meccanismo.

Tav. A 9

BILANCIO GENERALE DELLE COMUNITA' EUROPEE

Voci	Ammontare (1)			Composizione percentuale		
	1979	1980	1981	1979	1980	1981
SPESE						
Commissione:						
FEOGA - Garanzia (2)	10.406,1	11.507,5	12.897,5	*72,0*	*71,1*	*66,7*
Settore strutture agricole	359,0	370,8	502,8	*2,5*	*2,3*	*2,6*
Settore sociale	556,9	768,8	683,2	*3,9*	*4,7*	*3,5*
Settore dello sviluppo regionale	699,0	722,7	1.774,2	*4,8*	*4,5*	*9,2*
Settori ricerca, energia, ecc.	293,0	379,5	314,0	*2,0*	*2,3*	*1,6*
Cooperazione con i paesi in via di sviluppo	497,6	641,6	608,0	*3,5*	*4,0*	*3,2*
Spese amministrative	589,6	618,1	677,0	*4,1*	*3,8*	*3,5*
Rimborsi e riserve	766,5	852,8	1.518,2	*5,3*	*5,3*	*7,9*
Altre istituzioni	279,3	320,7	352,7	*1,9*	*2,0*	*1,8*
Totale ...	**14.447,0**	**16.182,5**	**19.327,6**	*100,0*	*100,0*	*100,0*
ENTRATE						
Risorse proprie	11.950,9	15.280,9	18.998,2	*82,7*	*94,4*	*98,3*
di cui:						
prelievi agricoli	*1.706,0*	*1.520,0*	*1.902,0*	*11,8*	*9,4*	*9,8*
contributi zucchero	*459,8*	*504,5*	*571,1*	*3,2*	*3,1*	*3,0*
dazi doganali	*5.045,5*	*6.000,0*	*6.274,0*	*34,9*	*37,1*	*32,5*
risorse IVA	*4.739,6*	*7.256,4*	*10.251,1*	*32,8*	*44,8*	*53,0*
Contributi degli stati	2.310,6	12,8	183,2	*16,0*	*0,1*	*0,9*
Entrate varie	185,5	888,8	146,2	*1,3*	*5,5*	*0,8*
Totale ...	**14.447,0**	**16.182,5**	**19.327,6**	*100,0*	*100,0*	*100,0*

Fonte: CEE.

(1) Stanziamenti di pagamento in milioni di UCE per il 1979 ed il 1980; in milioni di ECU per il 1981 in conformità alla decisione del Consiglio CEE del 16/12/1980 di unificare, a partire dal 1° gennaio 1981, le unità di conto, di fatto già coincidenti, utilizzate nella Comunità. — (2) Titoli 6 e 7 capitolo 88 del bilancio comunitario.

L'accennato impegno a una ristrutturazione della spesa ha permesso di risolvere la controversia sul progetto di bilancio per il 1980 presentato dal Consiglio, culminata nel dicembre 1979 con il rigetto da parte del Parlamento europeo del progetto stesso. Nel 1980 l'ammontare complessivo della spesa ha raggiunto i 16,2 miliardi di UCE, con un incremento del 12 per cento rispetto al 1979 (tav. A 9). Gli esborsi del FEOGA-Garanzia pari a 11,5 miliardi di UCE, per oltre il 42 per cento destinati al comparto lattiero-caseario — ne costituiscono ancora la quota di gran lunga più rilevante (71,1 per cento contro il 72 nel 1979). Le spese di struttura (2,2 miliardi di UCE, pari al 13,8 per cento del totale) appaiono invece ancora largamente insufficienti in rapporto ai problemi cui sono chiamate a far fronte.

In particolare, il Fondo di sviluppo regionale ha effettuato pagamenti per 727 milioni di UCE, dei quali 249 assegnati all'Italia e in prevalenza destinati a infrastrutture. Il Fondo sociale europeo ha deliberato contributi per 1.013 milioni di UCE (il 32,4 per cento dei quali all'Italia) assegnati prevalentemente ad azioni in favore dell'occupazione e della formazione professionale dei giovani e a interventi a sostegno dei livelli occupazionali in determinati settori o regioni; i pagamenti effettuati nell'anno sono stati pari a 733 milioni di UCE. Nel settore delle strutture agricole, il FEOGA-Orientamento ha finanziato 447 progetti per il miglioramento delle strutture di trasformazione e commercializzazione dei prodotti agricoli per complessivi 115 milioni di UCE; l'Italia ha ricevuto contributi per 30 milioni di UCE, ai quali vanno aggiunti i 35 milioni concessi nell'ambito degli interventi in favore delle regioni mediterranee. Con il «bilancio suppletivo n. 2» del dicembre scorso, l'Italia ha altresì ottenuto 40 milioni di UCE a titolo di aiuto comunitario da destinare alle popolazioni del Mezzogiorno colpite dal terremoto.

Nel bilancio 1981 gli stanziamenti superano i 19 miliardi di ECU, con un considerevole incremento (19,4 per cento) rispetto all'anno precedente, dovuto in larga misura agli esborsi connessi con la riduzione del contributo britannico e con l'ingresso della Grecia nella Comunità. Peraltro, ove si prescinda da queste voci di spesa, la parte delle risorse destinate agli interventi di struttura si è ulteriormente ridotta. Ancora una volta, dunque, non è stato avviato a soluzione il problema di una più equilibrata ripartizione funzionale della spesa. Riguardo alle entrate del bilancio, nel 1981 si prevede che, dati i proventi dei dazi e dei prelievi, dovrà farsi ricorso al gettito dell'IVA in misura superiore allo 0,9 per cento, assai vicina al massimale dell'1 per cento della base imponibile armonizzata tra gli stati membri. Considerata l'invalicabilità di tale limite, più volte ribadita dalla maggioranza degli stati membri, si delinea la possibilità che nei prossimi anni l'equilibrio finanziario del bilancio sia conseguito comprimendo gli stanziamenti per i fondi di struttura, di cui beneficiano maggiormente le economie dei paesi meno prosperi. Per ovviare a una simile situazione, che costituirebbe un ulteriore ostacolo alla convergenza dei livelli di sviluppo economico dei paesi membri, sarebbe necessario limitare l'espansione delle spese del FEOGA-Garanzia, incidendo in particolare sul sostegno finanziario delle produzioni da lungo tempo eccedentarie.

II. - L'ECONOMIA ITALIANA

(B) **La formazione del reddito e l'evoluzione congiunturale**

I risultati complessivi.

Nel 1980, per il secondo anno consecutivo, il tasso di sviluppo dell'economia italiana ha superato quello medio dei paesi industriali. Le attese di un'inversione del ciclo nei primi mesi dell'anno, in sintonia con gli andamenti dell'economia mondiale, non si sono verificate e solo nel corso del secondo trimestre l'attività produttiva è entrata in una fase recessiva.

Il prodotto interno lordo in termini reali è aumentato del 4 per cento nella media dell'anno e la domanda interna del 7 circa a fronte di variazioni, rispettivamente, dell'1,4 per cento e prossime allo zero per gli altri paesi industriali.

In analogia con quanto avvenne negli anni della prima crisi petrolifera, la crescita elevata, lo sfasamento della componente interna della domanda rispetto a quella internazionale e la perdita delle ragioni di scambio hanno fatto riemergere quei vincoli a uno sviluppo sostenuto che le vicende del biennio 1978-79 avevano attenuato, almeno dal lato dei conti con l'estero.

La bilancia dei pagamenti ha presentato un disavanzo di parte corrente di 8.500 miliardi con un peggioramento di 13.000 miliardi rispetto all'anno precedente, superiore, in termini di rapporto rispetto al prodotto interno lordo, a quello del 1973-74. La bilancia petrolifera, in particolare, è passata, su base *fob,* da un saldo negativo di oltre 8.000 miliardi nel 1979 a uno di 16.000 nel 1980. L'ampio differenziale tra i tassi d'interesse interni e quelli esteri, i limiti imposti agli impieghi bancari in lire e l'obbligo di finanziare in valuta parte dei crediti a breve termine, hanno favorito l'afflusso dall'estero di capitali, consentendo non solo di finanziare il disavanzo delle partite correnti ma anche di incrementare leggermente le riserve ufficiali.

Anche il tasso d'inflazione ha presentato un'accelerazione che ne ha ampliato ulteriormente il divario rispetto a quello medio dei paesi industriali (i prezzi al consumo sono cresciuti rispettivamente del 21,2 e del 11,7 per cento). La politica del cambio seguita nell'ultimo biennio, in larga misura condizionata dalle vicende internazionali, ha potuto solo evitare spinte inflazionistiche addizionali a quelle connesse con i continui rincari del greggio; le conseguenze di questi ultimi sui prezzi sono state amplificate dai meccanismi di indicizzazione esistenti, dai processi imitativi tra i redditi, nonchè tra i prezzi, all'interno e dal comportamento degli operatori economici in una situazione caratterizzata da diffuse tensioni sulla capacità produttiva.

Le aspettative di un tasso d'inflazione elevato hanno dilatato la domanda interna, la cui forte crescita, associandosi alle conseguenze derivanti dal progressivo ulteriore deteriorarsi della posizione competitiva delle nostre merci sui mercati esteri, ha portato a una flessione delle esportazioni del 4,3 per cento in quantità. La perdita di quota sul mercato internazionale, dopo sei anni di aumento continuo, è stata di circa mezzo punto percentuale, ma è apparsa più accentuata in quei comparti caratterizzati da produzioni «mature», che hanno una notevole rilevanza nel commercio estero italiano e nei quali è più importante il mantenimento di una adeguata competitività di prezzo.

Per effetto dell'accelerazione dell'inflazione, della perdita delle ragioni di scambio e dei meccanismi automatici del prelievo fiscale diretto, l'aumento del reddito disponibile delle famiglie, a prezzi costanti, è stato modesto (1,9 per cento); la reazione dei consumatori alla progressiva diminuzione del potere d'acquisto dei redditi nominali ha però spinto verso l'alto i livelli di spesa in termini reali, riducendo la propensione al risparmio. Anche nel 1980 i consumi delle famiglie si sono cosí sviluppati a un tasso prossimo al 5 per cento. In particolare, i consumi di beni durevoli sono cresciuti del 9 per cento e quelli di beni non durevoli del 4.

Gli investimenti fissi sono aumentati del 10 per cento in termini reali e il loro rapporto rispetto al prodotto interno lordo, per la prima volta negli ultimi nove anni, è risalito in misura apprezzabile. La diffusione delle aspettative inflazionistiche ha indotto le imprese a intensificare la formazione di capitale, già sollecitata da un grado di utilizzo della capacità produttiva che ha toccato nei primi mesi dell'anno massimi storici; inoltre, stimolando la domanda di abitazioni delle famiglie, ha sostenuto i livelli di attività nel settore delle costruzioni. In quest'ultimo comparto l'aumento degli investimenti è stato altresí la conseguenza della più intensa attività del settore pubblico nelle infrastrutture.

Di particolare rilievo è stata la crescita degli investimenti in impianti, macchine e mezzi di trasporto, incoraggiata da un'ampia formazione di profitti e dalla favorevole situazione di liquidità delle imprese all'inizio dell'anno, che hanno ridotto l'effetto restrittivo delle misure di controllo diretto del credito bancario e l'influenza degli elevati livelli dei tassi d'interesse, superiori di circa due punti a quelli della fine del 1979. Nel complesso dell'anno gli effetti della politica monetaria sugli investimenti sono stati mitigati dalla favorevole intonazione del mercato azionario, che ha permesso una più ampia raccolta di capitale di rischio, e dal sensibile incremento dei finanziamenti a medio e a lungo termine degli istituti di credito speciale. Infine, è stato elevato il ricorso ai prestiti esteri, facilitato dalle condizioni di liquidità esistenti nei mercati internazionali. Sul mercato del credito a breve le imprese hanno reagito al contingentamento dei prestiti bancari sia con il ricorso

alla parte degli impieghi esente dal massimale, sia attraverso l'emissione di carta finanziaria, accettata dalle banche e acquistata successivamente da investitori istituzionali e da risparmiatori privati.

Anche la variazione delle scorte, che a prezzi costanti ha toccato massimi storici per il periodo post-bellico, è risultata influenzata dall'elevato grado di liquidità delle imprese all'inizio del 1980. I prodotti finiti hanno contribuito in maniera determinante alla crescita delle giacenze nel primo semestre, mentre le attese di mutamenti del tasso di cambio nel periodo da giugno a settembre sono alla base dell'incremento di scorte di materie prime avvenuto nella seconda parte dell'anno.

Le importazioni sono aumentate del 7,9 per cento con una elasticità rispetto al prodotto analoga a quella di medio periodo. L'alto grado di utilizzo raggiunto dalla capacità produttiva e il permanere della domanda interna su livelli elevati, anche dopo l'inversione ciclica, si sono combinati con gli effetti di una maggiore competitività di prezzo delle merci di provenienza estera, dando origine a sensibili aumenti nelle importazioni di prodotti finali; i beni di investimento e quelli di consumo sono cresciuti a prezzi costanti rispettivamente del 28 e del 18 per cento. Solo l'importazione netta di petrolio si è ridotta, sia per i risparmi di energia sollecitati dall'aumento dei prezzi relativi dei prodotti petroliferi, sia per un ricorso, proporzionalmente più ampio, alle altre fonti energetiche.

Dal lato della formazione interna di risorse, all'aumento del 4 per cento del prodotto lordo hanno concorso in misura sostanzialmente simile tutti i settori. Il valore aggiunto agricolo a prezzi costanti è cresciuto a un tasso relativamente elevato (3 per cento), anche se inferiore a quello del biennio precedente; le attività terziarie hanno segnato un aumento del 4,1 per cento, al quale hanno contribuito soprattutto il credito e le assicurazioni, il commercio e i pubblici esercizi; il settore industriale, infine, ha presentato un incremento del 4,8, con tassi di crescita non molto diversi tra il comparto industriale in senso stretto (5 per cento) e quello delle costruzioni e opere pubbliche (4,2 per cento).

L'occupazione è aumentata in media di oltre 180.000 unità, assorbite, con continuità nel corso dell'anno, dal settore terziario per i quattro quinti. Nell'industria in senso stretto, invece, dove l'incremento complessivo è stato modesto, all'iniziale aumento della domanda di lavoro sono seguiti una riduzione dei livelli occupazionali e un ricorso alla Cassa integrazione guadagni che, in termini di ore concesse, ha avuto nell'anno uno sviluppo di circa il 24 per cento. In conseguenza dell'aumento dell'orario medio di lavoro, la produttività oraria nell'industria in senso stretto è salita di poco più del 3 per cento, in confronto al 4,3 di quella per occupato.

L'offerta di lavoro ha superato la crescita demografica della popolazione in età lavorativa ed è aumentata, rispetto all'anno precedente, dell'1,3 per cento; il tasso di disoccupazione è rimasto sostanzialmente uguale a quello del 1979 (7,6 contro 7,7).

La politica di bilancio, che nell'impostazione originaria della legge finanziaria e nella previsione di un andamento recessivo caratterizzante l'intero 1980 avrebbe dovuto equilibrare con effetti espansivi la manovra di politica monetaria, ha assunto un'articolazione molto diversa nel corso dell'anno: a un primo semestre nettamente restrittivo ne è seguito un secondo fortemente espansivo con una tendenza che si è venuta accentuando nei primi mesi del 1981.

Con riferimento alla media annua, il rapporto tra il disavanzo di parte corrente dell'Amministrazione pubblica e il prodotto interno lordo si è ridotto di circa due punti percentuali e si è spostata in favore del settore privato la composizione del credito totale interno. I limiti posti dalle autorità monetarie all'espansione del credito, il disavanzo della bilancia dei pagamenti, la diminuzione della propensione al risparmio del settore privato e la preferenza accordata all'investimento in beni reali sia dalle imprese, sia dalle famiglie hanno ridotto l'accumulo di attività finanziarie sull'interno.

L'evoluzione congiunturale nel corso dell'anno.

L'evoluzione economica nei primi mesi del 1980 proseguiva lungo le linee fortemente espansive che si erano sviluppate nel corso del secondo semestre dell'anno precedente. Tra il mese di giugno del 1979 e il mese di aprile del 1980 la produzione industriale aumentava del 16,5 per cento sotto gli impulsi derivanti da uno sviluppo della domanda interna d'intensità senza precedenti negli ultimi venti anni.

Nel primo trimestre la continuità e la rapidità della crescita degli impieghi interni del reddito, associandosi agli effetti di segno opposto sulle due correnti dell'interscambio connessi con il deterioramento della competitività di prezzo, portavano a una flessione delle esportazioni in quantità dell' 1 per cento rispetto al trimestre precedente e a un aumento delle importazioni del 4,4. Si ampliavano sia il disavanzo mercantile sia quello delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, raggiungendo, su basi destagionalizzate, rispettivamente 3.700 e 2.350 miliardi di lire.

La progressiva erosione della capacità di spesa in termini reali delle famiglie e l'aumento dei tassi d'interesse non incidevano a sufficienza sulla dinamica degli investimenti e dei consumi. L'accumulazione aggiuntiva di capitale era favorita dall'elevatissimo grado di utilizzo della capacità produttiva e

dal miglioramento dei margini di profitto che le imprese conseguivano attraverso continue revisioni dei prezzi. L'ulteriore accelerazione del fenomeno inflazionistico, legata anche agli aumenti delle quotazioni dei prodotti petroliferi e alla revisione delle tariffe di numerosi servizi pubblici, induceva le famiglie a ritardare l'adeguamento dei consumi alla minore capacità di acquisto dei loro redditi monetari.

Il sensibile aumento della domanda interna in termini nominali sosteneva quella di credito; le banche non rispettavano i limiti alla crescita degli impieghi fissati per i mesi iniziali del 1980. I ritardi nell'approvazione del bilancio dello Stato e la conseguente necessità di ricorrere all'esercizio provvisorio si riflettevano in un rallentamento delle spese e in un contenuto fabbisogno di cassa del Tesoro.

A metà marzo, la volontà delle autorità monetarie di rinvigorire l'azione antinflazionistica e di contenere il crescente disavanzo della bilancia dei pagamenti spingeva a un rafforzamento dei vincoli creditizi attraverso l'istituzione dell'obbligo di un versamento infruttifero commisurato all'ampiezza delle eccedenze.

Queste misure non rallentavano nel secondo trimestre l'espansione degli impieghi bancari; le imprese però, per il progressivo indebolirsi della domanda interna, che non era più in grado di compensare l'ulteriore flessione di quella estera, presentavano un'accentuata riduzione del portafoglio ordini e, a partire da maggio, una caduta anche dei livelli di attività produttiva. L'occupazione industriale, con i consueti ritardi rispetto ai punti d'inversione ciclica, continuava invece ad aumentare.

La crescita dei prezzi rallentava, sia nella fase della produzione sia in quella della distribuzione, favorita, oltre che dall'apparire dei primi segni dell'inversione congiunturale, dalla caduta dei corsi delle materie prime sui mercati internazionali, in sintonia con la fase recessiva dei principali paesi industrializzati.

Le importazioni segnavano una diminuzione del 5 per cento delle quantità, che non era però sufficiente a compensare la forte flessione delle esportazioni e quella delle ragioni di scambio; il disavanzo mercantile si manteneva elevato.

Gli effetti sul tasso di cambio connessi con il rapido peggioramento dei conti con l'estero erano attenuati dall'afflusso di fondi a breve termine attraverso il sistema bancario, che consentiva di mantenere sostanzialmente inalterato il volume delle riserve in valuta fino al mese di maggio. In giugno sul mercato dei cambi emergevano forti tensioni: al passivo commerciale si sovrapponevano deflussi di capitali a breve stimolati dal rapido deteriorarsi delle aspettative sul cambio.

Allo scopo di evitare che manovre speculative potessero essere alimentate dal rimborso dei debiti in valuta contratti dalle imprese italiane e per accentuare il controllo sulla capacità di spesa complessiva del sistema economico veniva rinnovato in anticipo a fine giugno il massimale sugli impieghi bancari, prevedendo verifiche mensili anziché bimestrali e inasprendo l'aliquota del deposito infruttifero per le aziende di credito inadempienti.

Inoltre agli inizi di luglio, con decreto-legge, il governo emanava una serie di provvedimenti volti a realizzare uno spostamento di risorse dai consumi agli investimenti e alle esportazioni. In particolare aumentava il prelievo fiscale; erano ulteriormente fiscalizzati gli oneri sociali per le imprese industriali; veniva accordata alle obbligazioni emesse dagli istituti di credito speciale un'esenzione fiscale valida fino a dicembre 1981.

Nel trimestre estivo l'indice della produzione industriale subiva una flessione del 7,2 per cento. Le diminuite disponibilità di credito e il livello dei tassi di interesse, interagendo con una più contenuta crescita dell'inflazione attesa, scoraggiavano le imprese ad aumentare le scorte di prodotti finiti; l'adeguamento a una domanda in progressiva diminuzione avveniva cosí attraverso la riduzione delle giacenze e il ridimensionamento dei programmi di produzione.

Il timore di mutamenti nei rapporti della lira rispetto alle altre monete, alimentato anche dal dibattito in corso dal mese di giugno sull'opportunità di compensare attraverso un deprezzamento del cambio la perdita di competitività delle merci italiane, manteneva però le importazioni, in particolare di materie prime, su valori superiori a quelli che sarebbero stati coerenti con i decrescenti livelli di produzione e di domanda. L'ulteriore flessione delle esportazioni e un minore apporto valutario del turismo straniero davano origine a un disavanzo della bilancia dei pagamenti corrente di 2.500 miliardi nel terzo trimestre.

Alla fine di settembre la mancata approvazione parlamentare del decreto-legge inizialmente presentato in luglio, e successivamente riproposto con alcune modifiche in agosto, portava alla crisi di governo.

Il venire meno della politica fiscale quale strumento di controllo del ciclo spingeva le autorità monetarie a intervenire nuovamente: il tasso ufficiale di sconto era aumentato di un punto e mezzo ed erano emanate disposizioni restrittive con riferimento al termine di validità dei conti valutari, all'obbligo del parziale finanziamento in valuta dei crediti all'esportazione, alla facoltà di rimborso anticipato dei debiti verso l'estero a fronte di importazioni e dei finanziamenti bancari facoltativi in valuta.

Sul mercato dei cambi la lira traeva giovamento dal concreto operare dei provvedimenti monetari e valutari, presi all'inizio di un periodo di partico-

lare instabilità nei mercati valutari internazionali per i repentini spostamenti di capitali indotti dall'aumento del differenziale tra i tassi d'interesse negli Stati Uniti e negli altri paesi industriali.

A partire dal mese di settembre, il tasso d'inflazione, dopo la pausa dei mesi primaverili ed estivi, presentava una nuova accelerazione, alla quale contribuivano in larga misura gli aumenti delle tariffe di numerosi servizi pubblici. Inoltre al decadere delle disposizioni governative sull'accorpamento delle aliquote dell'IVA non seguiva una riduzione dei prezzi di vendita simmetrica all'aumento che vi era stato in luglio al momento dell'emanazione del provvedimento.

La domanda interna, anche se in diminuzione rispetto alla prima parte dell'anno, rimaneva su livelli superiori a quelli medi della seconda metà del 1979 soprattutto per l'azione esercitata dall'operatore pubblico. Il rapporto tra il disavanzo complessivo del settore pubblico e il prodotto interno lordo toccava nel secondo semestre il valore più elevato dell'ultimo quinquennio (13,9 per cento), più che triplo rispetto a quello del primo semestre (4,1).

L'aumento dei trattamenti pensionistici e in particolare la semestralizzazione della scala mobile; le misure volte a limitare gli effetti del drenaggio fiscale; l'incremento degli assegni familiari; la concessione di un anticipo ai dipendenti pubblici a valere sui miglioramenti economici contrattuali contribuivano ad aumentare il reddito disponibile delle famiglie nello scorcio dell'anno; i loro effetti erano compensati solo in parte dal prelievo fiscale che il nuovo governo riusciva a fare approvare in ottobre, riprendendo in larga parte le disposizioni già contenute nel decreto-legge di luglio.

I consumi, pur se in flessione, risentivano cosí positivamente degli aumenti di alcune componenti del reddito disponibile delle famiglie e anche l'attività di investimento rimaneva sostenuta: nel settore delle costruzioni perché la lunghezza del processo produttivo tendeva a sfasare il ciclo edilizio rispetto a quello del sistema economico nel suo complesso; nel settore industriale perché, perdurando le aspettative di elevati tassi di crescita dei prezzi dei beni-capitale, la realizzazione degli investimenti si avvantaggiava della maggiore raccolta di mezzi finanziari che gli istituti di credito speciale effettuavano dopo la detassazione delle loro emissioni obbligazionarie.

Le esportazioni, dopo l'ininterrotta flessione dei primi tre trimestri del 1980, cominciavano a risentire della minore pressione della domanda interna e presentavano una ripresa negli ultimi due mesi dell'anno; il loro livello in quantità risultava peraltro inferiore a quello di fine 1979. La contestuale diminuzione delle importazioni contribuiva a ridurre, sia pure in misura limitata, l'ampio saldo negativo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti su base destagionalizzata.

Il prodotto interno lordo aumentava del 2 per cento rispetto al trimestre precedente. La revisione dei programmi di produzione attuata dalle imprese nel corso del terzo trimestre risultava eccessiva rispetto ai livelli della domanda effettiva cosicché, nei mesi finali del 1980, l'attività produttiva presentava un ricupero rispetto ai minimi raggiunti nell'estate; elevato, peraltro, era il ricorso delle imprese alla Cassa integrazione guadagni che aumentava del 142 per cento rispetto al trimestre precedente.

La domanda di credito, sollecitata dal ricupero produttivo di fine anno, veniva soddisfatta, dati i vincoli sugli impieghi in lire, da un ingente afflusso di fondi dall'estero per il tramite del sistema bancario che permetteva di finanziare il disavanzo della bilancia dei pagamenti, ma che risultava potenzialmente destabilizzante per il controllo della liquidità del sistema; al fine di limitarne gli importi le autorità monetarie intervenivano abolendo l'obbligo del parziale finanziamento delle esportazioni con pagamento dilazionato.

Le prospettive per il 1981.

Dopo l'aumento del prezzo del petrolio negli anni 1979-1980 le prospettive di un rapido processo di stabilizzazione dell'economia italiana debbono essere soprattutto valutate alla luce delle attuali previsioni sull'andamento dei prezzi dell'energia e del tasso di crescita dell'economia mondiale.

Appaiono più difficilmente ripetibili le esperienze del periodo successivo alla crisi petrolifera del 1973-74, quando i prezzi internazionali dei manufatti presentarono un graduale ricupero nei confronti di quelli del greggio, facilitando il processo di aggiustamento delle bilance dei pagamenti dei paesi industriali. La seconda crisi petrolifera sembra invece caratterizzata, a livello internazionale, da nuovi assetti politici ed economici che portano a ritenere più duraturi gli squilibri esistenti nel sistema di prezzi relativi. Lo sviluppo di tutti i paesi non produttori di petrolio ne subirà le conseguenze, più gravi per quelli che dipendono maggiormente dall'estero per la copertura del proprio fabbisogno energetico.

Al disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti italiana di 10 miliardi di dollari nel 1980, ha concorso uno squilibrio nelle fonti energetiche di 19 miliardi che, con importazioni nette di petrolio invariate in quantità, dovrebbe salire a 23 nel 1981 sulla base degli aumenti dei prezzi del greggio decisi dai paesi dell'OPEC alla conferenza di Bali.

Queste cifre da sole indicano con crudezza quanto diverse da quelle del 1980 dovrebbero essere le combinazioni tra i livelli della domanda estera e quelli della domanda interna per permettere un sollecito processo di riequilibrio dei conti con l'estero attraverso l'esportazione netta di risorse a corn-

penso della perdita delle ragioni di scambio. L'anno 1981 si apre cosí con prospettive ancora negative per la bilancia dei pagamenti, il cui forte deficit si verrebbe ad aggiungere al disavanzo di notevole ampiezza del 1980.

Si ripresenta per il nostro paese il vincolo nei conti con l'estero, il cui equilibrio, nel medio periodo, è una condizione necessaria per una riduzione del tasso d'inflazione e per la continuità nel processo di sviluppo, in una prospettiva di probabili ulteriori perdite nelle ragioni di scambio.

Sul piano internazionale, i persistenti squilibri delle bilance dei pagamenti, le perturbazioni esistenti sui mercati valutari, il permanere di tassi d'inflazione elevati, tendono a escludere politiche di generalizzato rilancio dell'attività economica.

Negli Stati Uniti, alla fase di ripresa della fine del 1980 e dei primi mesi del 1981, sembra seguire una pausa riflessiva dagli incerti contorni; in Europa, gli indici dell'attività produttiva si sono per il momento stabilizzati intorno ai punti di minimo toccati sul finire dello scorso anno.

Il contenuto tasso di crescita previsto per la domanda mondiale sembra pregiudicare pertanto la possibilità di un'apprezzabile rapida riduzione del disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti italiana attraverso un forte sviluppo delle esportazioni.

A ciò si aggiunga che i meccanismi di indicizzazione, palesi e occulti, esistenti nell'economia italiana amplificano gli iniziali *shocks sul* sistema dei prezzi allungando i tempi di riassorbimento. Come passate esperienze cicliche hanno insegnato, ne deriva che il tasso d'inflazione tende a permanere elevato quando a livello internazionale risulta già decrescente, con conseguenze negative sul grado di competitività delle esportazioni. In questa cornice le tendenze del sistema economico all'inizio del 1981 non sembrano in accordo con l'esigenza di contenere gli squilibri e ridurre le tensioni.

Nei primi mesi dell'anno l'aumento dei prezzi al consumo è stato del 20 per cento circa rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente e la forte rivalutazione del dollaro sui mercati internazionali fa prevedere pesanti aggravi di costi per le merci d'importazione; i disavanzi mensili dell'interscambio commerciale sono rimasti compresi tra i 1.000 e 1.500 miliardi; l'indice della produzione industriale, stazionario nel primo trimestre del 1981 rispetto al quarto del 1980, mostra il permanere della domanda su livelli relativamente elevati; nel contempo le imprese giudicano migliori le prospettive a breve termine.

Il comportamento dell'operatore pubblico, in particolare, non è stato coerente con l'esigenza di ricondurre il tasso di sviluppo, il tasso d'inflazione e il disavanzo di parte corrente della bilancia dei pagamenti in armonia con quelli degli altri paesi industrializzati.

Sono già stati indicati i provvedimenti discrezionali decisi nel corso del 1980, che hanno portato a un ampio sostegno del reddito disponibile delle famiglie sul finire dell'anno stesso con riflessi sullo sviluppo dei consumi nel 1981. Si devono poi considerare le spese, solo in parte coperte da inasprimenti tributari, necessarie per l'opera di assistenza e di ricostruzione dopo il terremoto che ha colpito le regioni dell'Italia meridionale nel novembre dello scorso anno, le ulteriori decisioni di spesa dell'inizio del 1981 e l'ampliarsi del deficit di parte corrente dell'Amministrazione pubblica per l'operare dei meccanismi automatici di bilancio legati alle entrate e alle uscite. La crescita del disavanzo pubblico rafforza le non sopite aspettative inflazionistiche mantenendo elevata la propensione al consumo delle famiglie.

I provvedimenti di politica monetaria presi nell'anno in corso, prima in gennaio e poi a marzo, solo in parte possono neutralizzare le conseguenze che l'azione finora condotta dall'Amministrazione pubblica produrrà. In mancanza di una piú articolata manovra sulla spesa pubblica e sui meccanismi di allocazione delle risorse, la politica monetaria incontrerà gravi difficoltà nell'impegno di evitare un tasso d'inflazione, misurato sui prezzi al consumo, dell'ordine di quello del 1980 e il permanere di un ampio disavanzo nella bilancia dei pagamenti, nonostante una sostanziale stagnazione del livello di attività economica.

(C) La domanda interna

I consumi.

I consumi delle famiglie. — I consumi delle famiglie residenti sono aumentati in volume per il secondo anno consecutivo a un tasso prossimo al 5 per cento (tav. C 1). Inferiore è risultato l'incremento di quelli interni (4,4 per cento), a causa del sensibile divario nella variazione dei consumi connessi con i flussi turistici in entrata e in uscita: le spese all'estero dei residenti sono infatti aumentate in termini reali dell'11,8 per cento, mentre quelle sostenute in Italia da turisti non residenti sono diminuite del 7,2 per cento.

Modesta è risultata nell'anno l'azione di stimolo dovuta al reddito disponibile, cresciuto in termini reali a un tasso (1,9 per cento) sensibilmente inferiore a quello registrato nel 1979 (3,5 per cento). L'elevato drenaggio fiscale connesso con la rapida accelerazione dei prezzi e l'assenza nell'anno di importanti rinnovi contrattuali hanno contenuto l'incremento del reddito disponibile, nonostante il sostegno operato dal settore pubblico con l'aumento delle retribuzioni e dei trasferimenti per prestazioni sociali e con l'ampliamento delle detrazioni d'imposta. Si è cosí avuto per il secondo anno consecutivo un accrescimento della propensione al consumo, che ha raggiunto il valore più elevato dell'ultimo quinquennio (77,1 per cento; tav. C 1).

La propensione al consumo, definita come rapporto tra consumi finali nazionali e reddito disponibile delle famiglie, è stata calcolata in due modi diversi con riferimento alla variabile posta a denominatore (fig. C 1). Si è dapprima considerato il reddito disponibile nella sua accezione tradizionale, come complesso delle entrate monetarie da lavoro, da capitale e da trasferimenti al netto delle imposte e dei contributi sociali versati dalle famiglie. Si è poi esclusa da tale aggregato la perdita in conto capitale subita sulle attività finanziarie a seguito dell'inflazione. La propensione al consumo nella definizione tradizionale ha presentato negli anni settanta una tendenza discendente, con un notevole ricupero nel biennio 1979-1980; nella seconda definizione, l'evoluzione di fondo di tale indicatore appare sostanzialmente stabile, anche se si accentuano le oscillazioni cicliche e, nell'ultimo decennio, non risulterebbero modifiche di rilievo nel comportamento delle famiglie in materia di allocazione delle risorse monetarie tra consumo e formazione di nuova ricchezza. Il reintegro della perdita attesa in conto capitale ha impegnato nell'ultimo decennio una quota crescente dei redditi monetari delle famiglie in relazione sia agli elevati tassi d'inflazione, sia al forte aumento dello *stock* di attività finanziarie.

Proseguendo la fase d'intensa crescita degli ultimi mesi del 1979, i consumi finali interni sono aumentati fino alle soglie dell'estate, nonostante la progressiva erosione del potere di acquisto dei redditi familiari dovuta all'inflazione. La successiva flessione è stata abbastanza contenuta, impedendo che

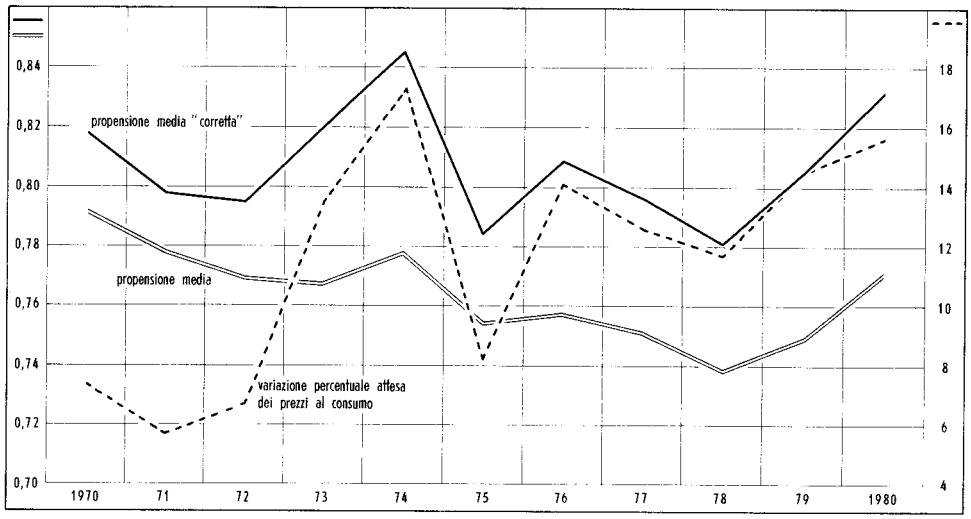
CONSUMI, REDDITO DISPONIBILE E PROPENSIONE AL CONSUMO DELLE FAMIGLIE

Voci	1980 (miliardi di lire)	Variazioni percentuali 1977/1976	1978/1977	1979/1978	1980/1979
Beni durevoli (1):					
prezzi correnti	22.888	*32,2*	*20,7*	*34,4*	*30,5*
prezzi 1970	4.649	*10,2*	*3,6*	*14,2*	*9,0*
di cui: mezzi di trasporto:					
prezzi correnti	*8.259*	*20,2*	*15,6*	*43,6*	*35,7*
prezzi 1970	*1.813*	*1,8*	*0,6*	*21,2*	*17,0*
altri beni durevoli (1):					
prezzi correnti	*14.629*	*39,3*	*23,4*	*30,0*	*27,8*
prezzi 1970	*2.836*	*15,4*	*5,3*	*10,5*	*4,5*
Altri beni e servizi:					
prezzi correnti	189.875	*19,9*	*15,8*	*19,7*	*25,0*
prezzi 1970	49.757	*1,7*	*2,9*	*4,6*	*4,0*
di cui: generi alimentari e bevande:					
prezzi correnti	*61.396*	*18,3*	*15,5*	*17,3*	*18,9*
prezzi 1970	*16.746*	*0,5*	*2,8*	*2,6*	*2,8*
vestiario e calzature:					
prezzi correnti	*20.936*	*25,6*	*16,5*	*22,1*	*30,3*
prezzi 1970	*5.012*	*2,8*	*1,3*	*7,8*	*8,3*
alberghi e pubblici esercizi:					
prezzi correnti	*15.980*	*20,4*	*15,5*	*23,9*	*23,3*
prezzi 1970	*3.828*	*0,7*	*3,1*	*7,8*	*2,8*
Totale consumi finali interni:					
prezzi correnti	212.763	*20,9*	*16,3*	*21,1*	*25,6*
prezzi 1970	54.406	*2,3*	*3,0*	*5,3*	*4,4*
Totale consumi finali nazionali:					
prezzi correnti	206.825	*20,0*	*16,0*	*20,8*	*26,2*
prezzi 1970	52.715	*1,5*	*2,7*	*4,9*	*4,9*
Reddito lordo disponibile delle famiglie:					
prezzi correnti	268.149	*21,0*	*17,9*	*19,1*	*22,5*
prezzi 1970 (2)	68.345	*2,4*	*4,5*	*3,5*	*1,9*
Propensione media al consumo: (valore percentuale)		*75,1*	*73,8*	*74,9*	*77,1*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.
(1) Nostre stime. — (2) Il reddito lordo disponibile è stato deflazionato con i prezzi impliciti dei consumi finali nazionali.

nel secondo semestre il ridimensionamento dell'attività produttiva risultasse troppo accentuato. Alla fine del 1980 la domanda per consumi risultava cosí ancora superiore dell'1,5 per cento al livello di un anno prima; anche i beni durevoli flettevano moderatamente nel secondo semestre, presentando nello scorcio del 1980 un aumento sui dodici mesi di circa il 5 per cento.

Fig. CI



Propensione media al consumo e Inflazione attesa

Nota: La propensione media al consumo è data dal rapporto tra consumi nazionali e reddito disponibile delle famiglie. La propensione «corretta» è ottenuta sottraendo dal reddito disponibile la perdita attesa in conto capitale sulla consistenza della ricchezza finanziaria delle famiglie, calcolata all'inizio dell'anno. Il tasso atteso d'inflazione, utilizzato nel calcolo, è dato dalla media delle aspettative (in ragione annua) di tre semestri sulle variazioni dei prezzi al consumo (fonte: «Forum» di Mondo Economico).

Sull'elevata dinamica dei consumi ha inciso in misura particolare il forte deterioramento delle aspettative di prezzo, che ha prodotto effetti di anticipo e di accelerazione nelle decisioni di acquisto. L'incremento dei beni durevoli (9 per cento), inoltre, ha tratto vantaggio sia dalla diminuzione del tasso reale d'interesse sulle attività finanziarie delle famiglie sia da una variazione dei prezzi che, fatta eccezione per l'oreficeria, è risultata più contenuta di quella media al consumo. Sulla spesa per beni non durevoli e per servizi, aumentata in volume del 4 per cento, ha influito positivamente anche la ricchezza posseduta dalle famiglie; questa, già cresciuta notevolmente nel 1979 in rapporto al reddito disponibile, ha segnato un'ulteriore consistente rivalutazione della componente reale (abitazioni e capitale fondiario).

Tra i singoli capitoli di spesa ha continuato ad accrescersi la quota dei beni durevoli sul totale dei consumi interni, passata in un decennio dal 6,8 per cento nel 1970 al 10,8 per cento nel 1980. Ancora una volta il più elevato con-

tributo a tale comparto è derivato dall'acquisto di mezzi di trasporto (aumento del 17,0 per cento, dopo il 21,2 del 1979); oltre ai fattori precedentemente citati, un effetto determinante è da rinvenirsi nella concentrazione della spesa per sostituzioni, dovuta al sensibile invecchiamento del parco automobilistico negli anni successivi alla prima crisi petrolifera (1974-78).

I consumi di generi alimentari e bevande sono aumentati in misura limitata (2,8 per cento): al loro interno, sempre maggiore importanza rivestono le derrate di origine zootecnica e «coloniale» (carne; pesce; caffè, tè e cacao). Fra gli altri beni non durevoli e servizi in rilevante incremento sono apparse le voci «vestiario e calzature» (8,3 per cento), «comunicazioni» (7,2 per cento) e «beni e servizi per l'igiene» (10,6 per cento). In conseguenza del ridotto flusso turistico, infine, le spese per alberghi e pubblici esercizi hanno visto ridursi il loro saggio di sviluppo a un terzo di quello dell'anno precedente (2,8 per cento contro il 7,8 del 1979).

I consumi collettivi. — I consumi dell'Amministrazione pubblica e delle istituzioni sociali private sono cresciuti del 2,0 per cento in quantità e del 25,5 in valore, ragguagliandosi complessivamente a 56 mila miliardi: al loro interno è rimasto predominante il flusso di beni e servizi offerti dalle Amministrazioni pubbliche (97,1 per cento del totale). Sull'aggregato dei consumi finali interni la quota di quelli collettivi ha presentato nel trascorso decennio, nella valutazione a prezzi correnti, una continua tendenza alla crescita, passando dal 18,4 per cento del 1970 al 20,9 per cento nel 1980.

Gli investimenti.

L'attività di accumulazione ha costituito, nel 1980, la componente più dinamica della domanda. Gli investimenti fissi sono cresciuti del 10,0 per cento in volume; il flusso di quelli netti, in particolare, si è avvicinato ai livelli dei primi anni settanta presentando la più elevata variazione percentuale (17,5) dell'ultimo venticinquennio. Le scorte hanno registrato un incremento nella loro consistenza senza precedenti nel passato (variazione di 2.936 miliardi a prezzi 1970), cosicché gli investimenti complessivi sono aumentati del 19,7 per cento in quantità (tav. aC 1).

In termini monetari gli investimenti fissi hanno segnato un incremento del 32,4 per cento per effetto di un rincaro nei prezzi impliciti molto più accentuato di quello del biennio precedente (20,4 per cento, dopo aumenti dell'11,6 e 16,0 per cento nel 1978 e 1979). Includendo la variazione delle giacenze (16.459 miliardi a prezzi correnti), gli investimenti complessivi sono cresciuti del 46,0 per cento in valore.

Rispetto al prodotto interno lordo, gli investimenti fissi hanno presentato un'ulteriore ascesa: a prezzi 1975, il rapporto tra queste due grandezze si è portato al 20,2 per cento, valore che allontana l'Italia dagli ultimi posti della graduatoria dei paesi della CEE (tav. aC 2). La spinta al processo di accumulazione, collegata in molti comparti a esigenze di ristrutturazione oltre che a insufficienza nella capacità produttiva, si è avuta soprattutto per i beni costituiti da impianti, macchine, attrezzature e mezzi di trasporto (17,3 per cento di aumento in volume rispetto al 1979), il cui flusso lordo è risultato superiore a qualsiasi valore del passato. Per entità di risorse destinate a questi investimenti, il nostro paese è cosí ritornato a quote antecedenti la crisi petrolifera, apparendo significativamente sopravanzato, nell'ambito europeo, solo dalla Germania federale (tav. C 2). Le costruzioni hanno presentato una dinamica molto meno accentuata (3,8 per cento) che ha interessato, in modo identico, sia le abitazioni sia i fabbricati non residenziali e le opere pubbliche.

Tav. C 2

INVESTIMENTI FISSI LORDI IN IMPIANTI, MACCHINE, ATTREZZATURE E MEZZI DI TRASPORTO NEI PAESI DELLA CEE (1)

(in percentuale del prodotto interno lordo a prezzi 1975)

Paesi	1970	1972	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Italia	8,4	8,1	7,6	7,9	7,8	7,6	7,9	8,9
Belgio	7,6	7,0	7,8	7,3	6,8	6,6	6,4	6,7
Danimarca	7,3	6,8	7,4	8,6	8,5	8,3	8,2	7,5
Francia	8,4	8,8	8,3	8,6	8,4	8,5	8,6	8,8
Germania federale	10,0	9,8	8,6	8,7	9,0	9,4	9,8	9,9
Irlanda	7,9	7,4	6,8	7,4	7,2	8,3	9,7	8,4
Paesi Bassi	10,0	8,7	8,8	7,7	8,9	9,2	9,5	9,0
Regno Unito	8,4	8,0	8,6	8,3	8,6	8,7	9,1	9,1

Fonti: Eurostat, *Conti nazionali SEC;* OCSE, *Economic Outlook;* Relazione generale sulla situazione economica del paese.
(1) Sono esclusi i « prodotti vari » tra le macchine e attrezzature.

A differenza degli anni precedenti, l'aumento degli investimenti fissi in termini reali ha riguardato, in misura percentualmente non molto diversa, le imprese private e quelle pubbliche. L'accumulazione del settore pubblico ha presentato, dopo un triennio di stasi, un incremento (9,1 per cento) che ha interessato, con l'eccezione degli investimenti per l'edilizia abitativa, tutti i settori e gruppi d'imprese. In particolare, l'aumento è risultato elevato per l'industria (18,3 per cento); più ridotti sono stati i tassi d'incremento per i servizi destinatili alla vendita (9,7 per cento) e per gli investimenti direttamente effettuati dall'Amministrazione pubblica (7,4 per cento; tav. C 5).

Dato l'ampio volume degli investimenti fissi e la forte variazione delle scorte, la formazione di risparmio nazionale è risultata insufficiente ad assicurarne la copertura con risorse interne. Nonostante la riduzione del disavanzo di parte corrente dell'Amministrazione pubblica, il risparmio del settore privato è infatti cresciuto in misura notevolmente inferiore al reddito; in rapporto al prodotto interno lordo, il saldo delle transazioni con l'estero è passato da un valore positivo dell'1,6 per cento nel 1979 a uno negativo del 2,5 per cento nel 1980 (tav. C 3).

Tav. C 3

INVESTIMENTI E RISPARMIO

(in percentuale del prodotto interno lordo a prezzi correnti)

Voci	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Investimenti lordi	24,2	26,6	20,3	23,7	21,4	20,0	21,3	24,9
Investimenti netti	15,8	17,4	10,0	13,6	11,2	9,9	11,5	15,3
Saldo transazioni correnti con l'estero	—1,8	—4,7	—0,2	—1,5	1,2	2,4	1,6	—2,5
Risparmio lordo	22,4	21,9	20,1	22,2	22,6	22,4	22,9	22,4
di cui: settore privato ...	*26,0*	*25,4*	*26,8*	*27,0*	*26,6*	*27,8*	*28,0*	*25,6*
Risparmio netto	14,0	12,7	9,8	12,1	12,4	12,3	13,1	12,8

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Le scorte. — L'adeguamento delle giacenze di beni finali nell'industria e nel terziario alle condizioni della domanda, la presenza di eccedenze invendute nell'agricoltura e l'apparire di fattori di carattere speculativo nell'accumulo di materie prime e semilavorati d'importazione spiegano la sostenuta formazione di scorte avvenuta nel 1980.

L'esistenza, .a fine 1979, di inadeguati livelli nelle giacenze di prodotti finiti ha indotto un elevato processo di ricostituzione per tutta la prima metà del 1980. L'abbondanza di liquidità delle imprese ha favorito la progressiva normalizzazione del magazzino e successivamente, all'insorgere dell'inversione ciclica, il passaggio a un'accumulazione eccedentaria. Nel secondo semestre la forte diminuzione e le sfavorevoli aspettative riguardo ai nuovi ordini unitamente al crescente rincaro del credito a breve hanno spinto le imprese a ridimensionare rapidamente l'attività sulla base della domanda finale: le scorte di prodotti finiti sono rimaste sui precedenti livelli superiori al normale, senza tuttavia elevarsi ulteriormente come era avvenuto in analoghe fasi congiunturali.

La maggiore attenzione prestata, in tempi recenti, alla gestione del capitale circolante e, in particolare, ai fattori di carattere speculativo o precauzionale, si riflette in una più elevata volatilità delle scorte, soprattutto della componente d'importazione, e quindi in fenomeni di accumulo o decumulo in presenza di attese di guadagni o perdite in conto capitale. L'incremento, a partire dall'estate, delle scorte di materie prime e semilavorati nell'industria, in misura notevolmente superiore al normale fabbisogno, può imputarsi ad attese di deprezzamento del tasso di cambio. Nella seconda parte dell'anno, i prodotti importati hanno cosí costituito la principale componente della variazione delle scorte.

Gli investimenti nell'agricoltura e nell'industria. — L'espansione nel processo di accumulazione è risultata massima per il settore industriale: a un incremento dell'11,4 per cento in volume nel 1979, dopo quattro anni di variazioni negative, ha fatto seguito un aumento del 16,2 per cento. Nell'agricoltura, invece, gli investimenti sono cresciuti appena dell' 1,1 per cento, giacché a un'evoluzione positiva nel campo della meccanizzazione (2,9 per cento) si è contrapposta, per il secondo anno consecutivo, una flessione nelle opere di bonifica, miglioramento e trasformazione fondiaria (- 0,8 per cento). Come complesso dei due settori, gli investimenti produttivi si sono accresciuti del 12,9 per cento in termini reali (tav. C 4).

Tav. C 4

INVESTIMENTI PRODUTTIVI

Rami	Miliardi di lire	Variazioni percentuali								
		quantità			prezzi			valore		
	1980	1978/1977	1979/1978	1980/1979	1978/1977	1979/1978	1980/1979	1978/1977	1979/1978	1980/1979
Agricoltura	4.725	*4,4*	*—1,8*	*1,1*	*11,8*	*16,1*	*21,9*	*16,8*	*13,9*	*23,3*
Industria	19.536	*—3,8*	*11,4*	*16,2*	*12,1*	*12,9*	*16,7*	*7,8*	*25,8*	*35,7*
Totale . . .	24.261	*—1,9*	*8,2*	*12,9*	*11,9*	*13,8*	*17,9*	*9,8*	*23,1*	*33,1*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

La crescita degli investimenti industriali ha interessato tanto le imprese private (15,5 per cento), quanto le pubbliche (18,3 per cento; tav. C 5). In quest'ultimo comparto sono state rilevanti le iniziative dirette ad accrescere la disponibilità di fonti energetiche: per l'ENI, in particolare, le spese per la ricerca mineraria e per il trasporto del gas; per l'Enel, il potenziamento degli

Tav. C 5

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	
	1980	1978	1979	1980	1978/1977	1979/1978	1980/1979	1979/1978	1980/1979
AGRICOLTURA	4.725	*8,3*	*7,7*	*7,1*	*16,8*	*13,9*	*23,3*	*—1,8*	*1,1*
Imprese: private	4.381	*7,8*	*7,4*	*6,6*	*16,9*	*16,2*	*19,3*	*0,2*	*—2,2*
pubbliche (1)	344	*0,5*	*0,3*	*0,5*	*15,3*	*—21,6*	*115,0*	*—33,3*	*77,3*
INDUSTRIA	19.536	*25,9*	*27,2*	*28,8*	*7,8*	*25,8*	*35,7*	*11,4*	*16,2*
Imprese: private	14.253	*18,4*	*20,0*	*21,0*	*9,9*	*30,2*	*34,8*	*15,3*	*15,5*
pubbliche	5.283	*7,5*	*7,2*	*7,8*	*3,2*	*15,1*	*38,1*	*1,9*	*18,3*
SERVIZI DEST. ALLA VENDITA (2)	19.319	*31,3*	*31,1*	*31,8*	*11,0*	*22,0*	*34,0*	*5,4*	*12,4*
Imprese: private	14.295	*21,8*	*22,8*	*23,5*	*7,8*	*28,5*	*35,1*	*11,0*	*13,4*
pubbliche	5.024	*9,5*	*8,3*	*8,3*	*19,2*	*7,1*	*30,8*	*—7,5*	*9,7*
ABITAZIONI	17.880	*25,6*	*25,0*	*23,5*	*15,3*	*22,6*	*30,3*	*3,0*	*3,8*
Imprese: private	16.802	*23,9*	*22,8*	*22,1*	*19,4*	*20,1*	*33,9*	*0,9*	*6,7*
pubbliche (3)	1.078	*1,7*	*2,2*	*1,4*	*—22,5*	*58,0*	*—8,4*	*32,4*	*—26,9*
TOTALE	61.460	*91,1*	*91,0*	*91,2*	*11,7*	*22,6*	*32,5*	*5,8*	*10,2*
Imprese: private	49.731	*71,9*	*73,0*	*73,2*	*13,1*	*24,7*	*33,1*	*7,6*	*10,3*
pubbliche	11.729	*19,2*	*18,0*	*18,0*	*6,7*	*14,6*	*30,2*	*—0,9*	*10,0*
AMMINISTRAZIONE PUBBLICA	5.968	*8,9*	*9,0*	*8,8*	*9,5*	*23,8*	*31,1*	*6,5*	*7,4*
INVESTIMENTI FISSI LORDI	67.428	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*11,5*	*22,7*	*32,4*	*5,8*	*10,0*
di cui: settore pubblico	*17.697*	*28,1*	*27,0*	*26,8*	*7,6*	*17,5*	*30,5*	*1,4*	*9,1*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) Pagamenti dello Stato per investimenti in opere di bonifica, in sistemazione dei territori montani e forestali e in interventi per pubbliche calamità. — (2) Escluse abitazioni. — (3) Edilizia sovvenzionata.

impianti termoelettrici e l'ampliamento della rete distributiva, giacché l'avvio della costruzione di centrali nucleari e a carbone trova ritardi sempre più gravi dovuti al mancato ottenimento delle autorizzazioni amministrative per la loro localizzazione.

La consistenza degli investimenti delle imprese pubbliche, a prezzi 1970, risulta peraltro ancora inferiore non solo al livello elevato dei primi anni settanta, ma anche ai valori del biennio 1975-76; la variazione percentuale positiva del 1980 sottintende, in molti settori, la necessità di salvaguardare il semplice obiettivo della ricostituzione del capitale. Nelle Partecipazioni statali, difficoltà di gestione e ricerca di finalità sociali più che di risultati economici positivi si sono tradotte per molte imprese, negli ultimi anni, in acuti squilibri finanziari, in erosione o azzeramento dei profitti, in allargamento delle aree di perdita e, infine, nell'impossibilità di dar corso a effettivi piani di risanamento. L'accumulazione ha via via segnato il passo: gli investimenti fissi lordi industriali delle Partecipazioni statali si situano, nel 1980, a un livello di poco superiore alla metà di quello medio del quadriennio 1970-73; per alcuni settori, tale quota è notevolmente più bassa, ragguagliandosi al 32 per cento nella siderurgia e al 42 nella chimica (tav. C 6).

Tav. C **6**

INVESTIMENTI DELLE PARTECIPAZIONI STATALI NEL SETTORE INDUSTRIALE

Anni	Miliardi di lire		Indici: 1970-73 = 100 sui dati a prezzi 1970 (1)					
	Totale Industria		Totale Industria	Settori				
	prezzi correnti	prezzi 1970		Siderurgia	Chimica	Fonti di energia	Meccanica	Altri
1970	852,2	852,2	83,4	64,4	104,7	111,8	92,1	71,7
1971	1.208,1	1.100,6	107,7	109,8	96,7	96,8	129,1	92,7
1972	1.338,9	1.145,9	112,2	123,9	98,4	98,6	106,2	113,0
1973	1.361,2	987,1	96,6	101,9	100,1	92,8	72,6	122,6
1974	1.477,3	827,0	81,0	64,0	97,2	111,5	61,8	117,3
1975	1.605,2	742,0	72,6	58,9	90,7	107,9	51,5	84,1
1976	1.792,1	690,0	67,6	46,4	63,9	131,9	58,1	58,1
1977	1.679,6	552,5	54,1	46,8	57,7	82,6	42,0	48,6
1978	1.677,5	492,1	48,2	35,5	48,6	86,6	40,9	42,5
1979	1.858,6	482,9	47,3	26,6	40,9	99,1	42,5	56,6
1980	2.697,8	600,4	58,8	32,0	41,9	141,1	52,7	49,4

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

(1) I dati a prezzi 1970 sono ottenuti dividendo i valori a prezzi correnti per il deflatore degli investimenti industriali.

L'impresa pubblica raccoglie, nel suo ambito, larga parte della grande impresa: la sua crisi abbassa il saggio di sviluppo del paese e ne deprime a medio termine la capacità competitiva giacché non consente, in misura adeguata, l'in-

corporazione e la diffusione di nuove tecnologie, il finanziamento della ricerca e la dotazione di strutture di commercializzazione. Su tale tematica si è sviluppato in tempi recenti un ampio dibattito, a cui non sono ancora seguite azioni capaci di restituire all'impresa pubblica i necessari requisiti di flessibilità e di adattamento alle condizioni e alle regole di mercato. Sotto tale profilo, la necessità di ricapitalizzazione finanziaria e un sostegno più continuo della domanda pubblica si intrecciano con i problemi di un più efficiente utilizzo della forza lavoro e di una limitazione alla politica dei salvataggi.

L'attività d'investimento delle imprese private è risultata, per il secondo anno consecutivo, assai sostenuta: in linea con la tendenza emersa a partire dalla prima crisi petrolifera, l'accumulazione è stata prevalentemente diretta all'accrescimento dell'intensità di capitale più che all'ampliamento delle dimensioni aziendali. Gli investimenti in costruzioni e opere sono aumentati, nell'intera industria, solo del 6,0 per cento in volume; di contro quelli in macchine e attrezzature sono cresciuti del 21,7 per cento e quelli in mobili e mezzi di trasporto del 17,5. La mancanza di programmi diretti a elevati immobilizzi e, quindi, l'accentrarsi dell'accumulazione nella razionalizzazione dei processi esistenti rende l'attività di investimento più collegata alle vicende congiunturali: la brevità dei tempi di decisione e di realizzazione determina il rapido susseguirsi di espansioni e contrazioni.

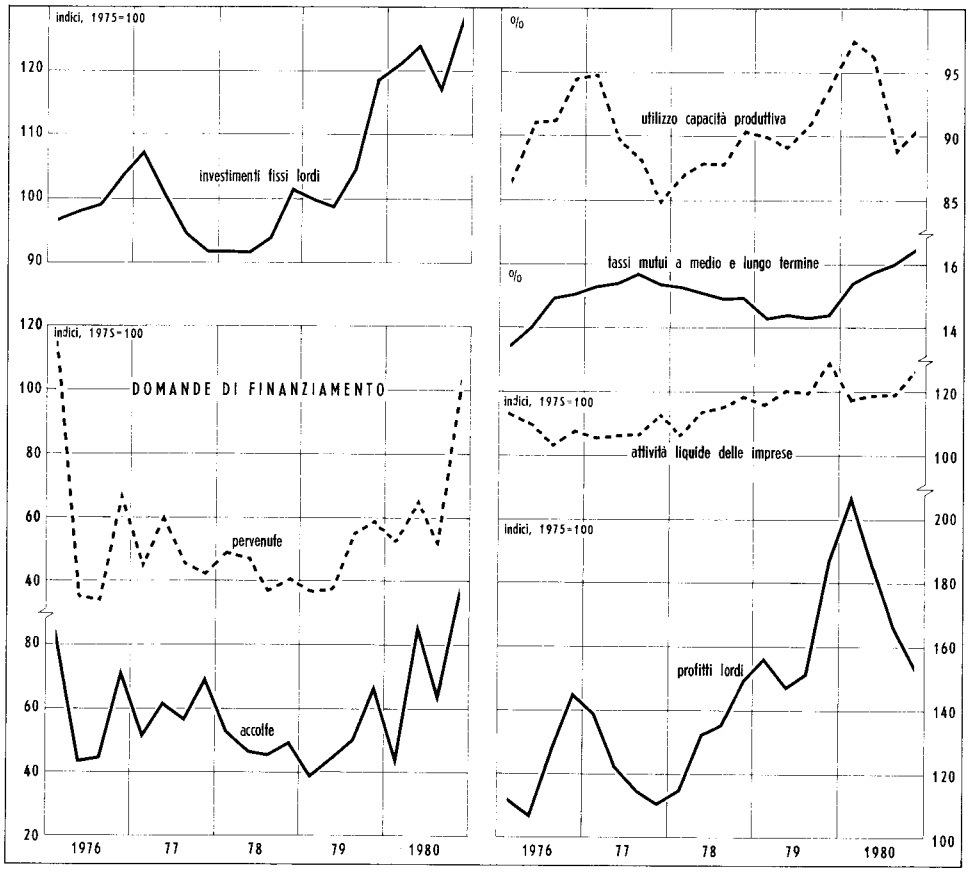
La presenza di condizioni favorevoli all'investimento nell'industria è all'origine del sostenuto andamento per tutto l'arco del 1980 (fig. C 2). Il forte aumento dei profitti e l'elevato grado di utilizzo degli impianti determinavano, nel primo semestre, un continuo accrescimento dell'accumulazione. Il processo trovava alimento anche in un rincaro dei beni capitale inferiore a quello del fatturato industriale (nella media del 1980, il deflatore degli investimenti industriali è aumentato del 16,8 per cento contro il 18,4 dei prezzi impliciti dell'industria in senso stretto).

La diminuzione della redditività e l'inversione del ciclo frenavano, ma non deprimevano, gli investimenti nella seconda metà del 1980. Le attività liquide delle imprese aumentavano in termini reali; l'acquisizione di capitale di rischio, l'ampio ricorso ai prestiti esteri e l'emissione di carta commerciale compensavano la più ridotta disponibilità del credito bancario. Al contempo, grazie alle maggiori possibilità di raccolta, presentavano un forte sviluppo gli accoglimenti delle domande di finanziamento da parte degli istituti di credito speciale; cominciavano a trovare, infine, piena operatività le leggi di incentivazione e di ristrutturazione industriale.

L'andamento congiunturale dei primi mesi del 1981 non costituisce una buona premessa per la continuazione del processo di accumulazione. Segnali positivi provengono, tuttavia, dal flusso di nuove domande presentate agli Istituti che, seppur diretto prevalentemente all'utilizzo di facilitazioni crediti-

zie in una fase di forte rincaro del costo del capitale, testimonia l'esistenza di programmi di investimento e il desiderio di darne attuazione.

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 delle imprese sono espressi a prezzi 1970 sulla base del deflatore degli investimenti industriali. I dati degli investimenti fissi lordi, dei profitti 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 del settore industriale, con l'eccezione di quelle relative ai crediti all'esportazione.

Gli investimenti nei servizi. — La crescita degli investimenti nei servizi (8,4 per cento in quantità) è risultata inferiore a quella degli investimenti nell'industria. L'aumento ha interessato tutti i comparti: a elevati accrescimenti nel «commercio, credito e assicurazioni» (14,2 per cento) e nei «trasporti e comunicazioni» (9,6 per cento) si sono accompagnati incrementi di più lieve entità per le abitazioni (3,8 per cento) e per i servizi non destinabili alla vendita (7,4 per cento; tav. C 7).

Tav. C 7

INVESTIMENTI NEI SERVIZI

Rami	Miliardi di lire	Variazioni percentuali					
		prezzi correnti			prezzi 1970		
	1980	1978/1977	1979/1978	1980/1979	1978/1977	1979/1978	1980/1979
Trasporti e comunicazioni	**7.630**	**12,9**	**11,1**	**31,3**	**2,1**	**—5,0**	**9,6**
di cui:							
Aziende autonome							
Ferrovie dello Stato	867	15,6	10,9	13,5			
Telefoni di Stato	322	29,9	17,6	34,2			
Poste e telecomunicazioni	335	—	15,4	48,9			
Partecipazioni statali							
Telefoni	1.987	7,9	2,0	22,6			
RAI-TV	104	30,2	46,2	35,6			
Trasporti marittimi	229	5,9	—12,1	—20,4			
Trasporti aerei	365	321,1	75,4	247,6			
Autostrade	149	—23,2	—20,4	—5,3			
Commercio, credito, assicurazioni e altri servizi	**11.689**	**9,6**	**30,7**	**35,8**	**1,8**	**13,5**	**14,2**
Abitazioni	**17.880**	**15,3**	**22,6**	**30,3**	**1,2**	**3,0**	**3,8**
Servizi non destinabili alla vendita	**5.968**	**9,5**	**23,8**	**31,1**	**—3,6**	**6,5**	**7,4**
di cui:							
ANAS	756	—1,8	11,6	36,0			
TOTALE	**43.167**	**12,5**	**22,5**	**32,0**	**0,9**	**4,6**	**8,4**

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Nei trasporti, la massima espansione degli investimenti si è avuta per i servizi aerei a seguito dell'acquisto di aeromobili da parte dell'Alitalia. Uno sviluppo notevole si è registrato nella dotazione di autocarri e autobus, mentre è diminuita per il secondo anno consecutivo la spesa per trasporti marittimi del gruppo Finmare. La mancata approvazione del «piano integrativo FS» e rallentamenti nell'acquisto di materiale rotabile hanno causato, infine, un regresso degli investimenti ferroviari. Nelle comunicazioni è ripresa, dopo due anni di flessione, l'opera di sviluppo e di adeguamento della rete telefonica; un potenziamento degli impianti ha riguardato anche i servizi postali e la RAI-TV.

L'aumento dei consumi ha accelerato l'accumulazione del settore commerciale, mentre l'incremento nella realizzazione delle opere pubbliche ha

tratto origine dalla rapida attuazione dei provvedimenti straordinari, di cui alle leggi nn. 843 e 844 di fine 1978, soprattutto in tema di edilizia e di opere idrauliche.

L'aumento degli investimenti in abitazioni è dovuto esclusivamente alla componente privata (6,7 per cento); quella pubblica ha presentato un'accentuata flessione (- 26,9 per cento) a seguito del progressivo esaurirsi degli stanziamenti precedenti (legge n. 492 del 1975 e legge n. 513 del 1977) e dell'allungamento nei tempi di realizzazione dei programmi di edilizia sovvenzionata del Piano decennale (legge n. 457 del 1978). Carenze di aree urbanizzate, complessità dei meccanismi procedurali e ritardi nell'avanzamento dei lavori non hanno infatti ancora consentito di erogare, a fine 1980, neppure la metà dei finanziamenti previsti per il biennio 1978-79; come conseguenza la quota di investimenti pubblici in abitazioni è discesa dall'8,6 per cento del 1979 al 6,0 del 1980 (tav. C 8).

Tav. C 8

INVESTIMENTI PUBBLICI E PRIVATI IN ABITAZIONI

(composizione percentuale)

Voci	1970	1972	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Investimenti: pubblici	3,6	3,3	5,4	7,4	8,9	9,9	6,7	8,6	6,0
privati	96,4	96,7	94,6	92,6	91,1	90,1	93,3	91,4	94,0

Fonte: Elaborazione su dati del Comitato edilizia residenziale e della Cassa depositi e prestiti.

Nel comparto privato è ripresa la domanda di abitazioni da parte delle famiglie, determinata dall'amplificarsi delle aspettative inflazionistiche e favorita da minori rigidità nel mercato degli alloggi già costruiti. Dati gli elevati prezzi delle case e l'onerosità delle annualità iniziali dei mutui, la domanda potenziale delle famiglie, soprattutto a basso o medio reddito, resta comunque compressa; negli investimenti privati in abitazioni, la quota costituita dalle manutenzioni straordinarie e dalla ristrutturazione di fabbricati ha teso, negli ultimi anni, a divenire prevalente rispetto alle nuove costruzioni.

L'indagine sulle imprese manifatturiere.

L'indagine annuale condotta dalle Filiali del nostro Istituto su un gruppo di circa 1.000 imprese manifatturiere ha confermato la previsione formulata all'inizio dello scorso anno, quando era stata effettuata la precedente rilevazio-

ne, circa la continuazione e il consolidamento dell'attività di accumulazione. Inoltre, essa ha posto in risalto la ripresa degli investimenti delle imprese a partecipazione statale e la riduzione delle esportazioni rispetto al 1979.

Come per il passato, le interviste agli imprenditori mirano soprattutto a cogliere gli aspetti qualitativi degli investimenti, piuttosto che a misurare il fenomeno; del resto, le imprese, private e pubbliche, che forniscono le informazioni non costituiscono un campione rappresentativo dell'intero settore manifatturiero, essendo presenti in misura superiore al peso effettivo aziende di grande dimensione e aziende situate nelle regioni meridionali. Ne conseguono, da una parte, differenze con i dati di contabilità nazionale e, dall'altra, maggiori informazioni su due segmenti dell'apparato produttivo che a partire dalla prima crisi petrolifera hanno mostrato più evidenti elementi di debolezza.

Sulla base delle informazioni fornite dagli imprenditori risulta che il sostenuto sviluppo degli investimenti è stato determinato non tanto dalla esigenza di aumentare la capacità produttiva (solo il 6 per cento delle imprese ha dichiarato che non è stato possibile espandere la produzione a causa dell'insufficienza degli impianti), quanto dalla necessità di completare i processi di razionalizzazione e ammodernamento e di sostituire gli impianti obsoleti al fine di accrescere la produttività; in misura ridotta è stato dato rilievo a quegli investimenti che consentono la riduzione dell'impiego di energia. In particolare, nelle regioni centro-settentrionali, le imprese hanno avviato iniziative per il risparmio energetico (sono state costituite società in *joint venture* per la ricerca, dato l'elevato costo di intraprese autonome); fatta eccezione per i grandi complessi chimici e siderurgici, maggiormente orientati verso l'autoproduzione, le altre aziende sembrano invece attendere finanziamenti a tasso agevolato per effettuare studi e realizzare le necessarie trasformazioni. Nel Meridione, non poche imprese hanno fatto presente che le modificazioni portate a termine negli ultimi anni per usare metano al posto dell'olio combustibile non hanno comportato miglioramenti in termini di costo per il tendenziale allineamento: del prezzo del gas a quello del petrolio.

L'aumento degli investimenti fissi ha riguardato soprattutto le aziende di piccola e media dimensione (tav. C 9); il saggio di sviluppo delle grandi è stato inferiore alla media, nonostante la ripresa dell'accumulazione delle aziende pubbliche. Queste ultime hanno incrementato gli investimenti in misura superiore alle aziende private (il tasso d'aumento è stato del 36,1 per cento in valore); tuttavia, il volume non è stato tale, come agli inizi degli anni settanta, da influire in maniera determinante sull'accumulazione del complessivo settore manifatturiero. Le aziende pubbliche hanno orientato gli investimenti nei settori in cui sono tradizionalmente presenti: siderurgia, lavorazione dei derivati del petrolio e meccano-tessile; in particolare, l'elevato saggio di crescita è dovuto in larga misura al completamento dei lavori di ri-

strutturazione degli impianti Italsider di Cornigliano e alla razionalizzazione dei processi produttivi delle imprese di raffinazione del gruppo ENI.

Tav. C 9

DIFFERENZIALI DI CRESCITA DEGLI INVESTIMENTI PER CLASSI DIMENSIONALI

Classi di addetti	Numero di imprese	Scarto assoluto rispetto al tasso medio di crescita	
		Totale imprese	*di cui:* private
fino a 200	393	+ *6,0*	+ *12,4*
da 201 a 500	227	+ *1,9*	+ *6,1*
da 501 a 1.000	178	+ *18,7*	+ *10,7*
oltre 1.000	192	— *2,8*	— *3,1*

Fonte: Indagine Banca d'Italia.

Riguardo alla distribuzione territoriale degli investimenti, l'attività di accumulazione ha interessato, anche se con modalità e intensità diverse, tanto l'area centro-settentrionale quanto il Mezzogiorno. Le condizioni di liquidità e la disponibilità di credito hanno fatto sì che le regioni di entrambe le aree in cui l'apparato industriale è costituito principalmente da imprese di medie dimensioni abbiano segnalato incrementi degli investimenti tra i pin elevati dell'ultimo decennio (in Emilia Romagna e in Puglia l'aumento è stato pari a circa il 50 per cento in termini nominali). Nelle zone del Sud in cui il processo di industrializzazione si è concentrato in specifici settori, le difficoltà non risolte di grandi stabilimenti industriali in essi operanti hanno influito negativamente sui risultati complessivi regionali.

La favorevole evoluzione della domanda interna ha determinato un elevato utilizzo della capacità produttiva in quasi tutti i settori (la media è stata superiore all'80 per cento); le eccezioni più rilevanti si riscontrano per le imprese siderurgiche, chimiche e delle calzature; gli operatori di quest'ultimo settore hanno indicato nell'insufficienza della domanda, soprattutto estera, la causa principale della riduzione del grado di utilizzo della capacità. Gli incrementi più elevati, invece, hanno riguardato le imprese meccaniche, quelle che lavorano i minerali non metalliferi e le aziende del mobilio; in particolare, queste ultime hanno dichiarato che vincoli di capacità hanno costituito un ostacolo a una ulteriore espansione dell'attività produttiva.

Le imprese di grandi dimensioni hanno dato notizia di non essere state in grado di aumentare il fatturato della stessa percentuale della spesa per acquisto di materie prime e ausiliarie (tav. C 10) ; invece, le medie e, soprattutto, le piccole hanno realizzato incrementi percentuali delle vendite superiori a quelli del costo dei materiali impiegati nella produzione (il 25 per

cento delle imprese ha dichiarato che tali aumenti sono dipesi da variazioni dei prezzi e il 55 da variazioni dei prezzi e delle quantità).

Tav. C 10

DATI SIGNIFICATIVI SU FATTURATO, ACQUISTI ED ESPORTAZIONI

Classi di addetti	Fatturato	Costo materie prime e ausiliarie	Quota percentuale delle esportazioni rispetto al fatturato	
	Incremento percentuale $\frac{1980}{1979}$		1979	1980
fino a 200	25,8	23,2	22,4	20,3
da 201 a 500	23,7	22,9	21,4	19,3
da 501 a 1.000	22,3	22,5	22,2	20,2
oltre 1.000	19,9	26,9	30,9	28,7
Totale ...	**20,9**	**25,3**	**28,4**	**26,2**

Fonte: Indagine Banca d'Italia.

In generale, le aziende hanno ridotto la quota di fatturato dovuto all'esportazione (26,2 per cento, contro 28,4 nel 1979). Le diminuzioni sono di entità diversa secondo i settori: le più rilevanti sono quelle delle calzature (da 59,3 a 53,9 per cento), del mobilio (da 31,9 a 26,8) e dei mezzi di trasporto (da 18,3 a 15,1); al contrario, le imprese meccaniche, della carta e cartotecnica, della gomma e delle materie plastiche hanno mantenuto o migliorato la percentuale del fatturato ricavato dalle vendite all'estero.

Nel corso del 1981, l'attività di accumulazione dovrebbe, nel complesso, proseguire, anche se a ritmi più contenuti. Sulla base delle previsioni formulate dagli imprenditori, gli investimenti dovrebbero essere effettuati soprattutto dalle grandi imprese, specialmente da quelle pubbliche; l'effettiva realizzazione dei programmi indicati rimane tuttavia legata alla disponibilità dei mezzi finanziari. Dall'analisi dei dati riguardanti le piccole e medie imprese risulterebbe invece una contrazione degli investimenti; la previsione, però, sembra essere condizionata da una particolare cautela per l'incertezza sull'evoluzione della situazione congiunturale, sulle condizioni finanziarie interne e sulle possibilità di accedere al credito.

(D) L'offerta interna

L'attività agricola.

Andamento della produzione. — I risultati produttivi delle attività agricole e zootecniche hanno superato quelli dell'anno precedente, nonostante che si siano ripresentate le condizioni di limitata remunerativitá nelle quali già in altri periodi hanno dovuto operare agricoltori e allevatori italiani. La fase di ricupero e di espansione della produzione, che ha contraddistinto il precedente triennio, si è però attenuata: il saggio di crescita è stato infatti inferiore alla metà di quello del 1979 (2,7 per cento rispetto al 6,1 di incremento della produzione lorda vendibile in termini reali; tav. D 1). L'agricoltura non è stata quindi in grado di mantenere nel 1980 il suo peso sulla produzione globale, a differenza del precedente biennio. Oltre alle difficoltà climatiche manifestatesi sia in apertura sia in chiusura di campagna, è stata in prevalenza l'incertezza delle prospettive di mercato connessa con la concorrenza estera (dei paesi comunitari in particolare) a non permettere risultati più brillanti.

Tav. D 1

PRODUZIONE VENDIBILE E VALORE AGGIUNTO DELL'AGRICOLTURA

(in miliardi di lire)

Voci	1980				Variazioni percentuali			
	Valori assoluti		Composizione percentuale		Volume		Prezzi	
	correnti	a prezzi 1970	correnti	1970	1979/1978	1980/1979	1979/1978	1980/1979
Produzione vendibile	30.149	8.096	*100,0*	*100,0*	*6,1*	*2,7*	*11,6*	*14,1*
Coltivazioni: erbacee e foraggere ..	9.732	2.610	*32,3*	*32,2*	*5,1*	*2,2*	*12,2*	*17,8*
legnose ...	7.684	1.957	*25,5*	*24,2*	*11,7*	*3,7*	*10,2*	*8,1*
Allevamenti zootecnici ..	11.570	3.290	*38,4*	*40,6*	*3,9*	*2,3*	*11,0*	*14,3*
Silvicoltura e pesca	1.163	239	*3,8*	*3,0*	*4,3*	*7,7*	*18,0*	*23,0*
Consumi intermedi (—) ...	8.788	2.327	*29,1*	*28,7*	*6,3*	*2,2*	*10,9*	*18,9*
Contributi alla produz. (+)	1.213	693	*4,0*	*8,5*	*6,7*	*15,1*	*7,2*	*2,0*
Valore aggiunto al costo dei fattori	22.574	6.462	*74,9*	*79,8*	*6,1*	*4,1*	*11,5*	*11,0*

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

La crescita a prezzi costanti del valore aggiunto al costo dei fattori (4,1 per cento dopo il 6,1 dell'anno precedente) appare più pronunciata per ef-

fetto del rilevante aumento dei contributi alla produzione (15,1 per cento a valori deflazionati), sui quali hanno influito in modo particolare quelli comunitari; tale aumento ha infatti più che compensato quello alquanto contenuto dei consumi intermedi (2,2 per cento). Una dinamica ancora più debole ha caratterizzato il volume degli investimenti (1,1 per cento di incremento, dopo la flessione dell'1,2 per cento nell'anno precedente). Mentre sono ancora aumentati gli acquisti di macchine, attrezzi e mezzi di trasporto (2,9 per cento dopo 1'1,7 del 1979), hanno continuato a diminuire gli impieghi per bonifiche, miglioramenti e trasformazioni fondiarie (- 0,8 per cento dopo il - 4,0). L'esodo agricolo si è mantenuto sui ritmi dell'anno precedente (con 80.000 usciti) e ha avuto analoghe caratteristiche: il deflusso dei lavoratori indipendenti ha rappresentato rispettivamente 1'81,2 e il 77,2 per cento del totale.

Eccettuate la silvicoltura e la pesca, tutte le produzioni vegetali e animali hanno subito un sensibile rallentamento dei rispettivi tassi di crescita, dopo l'eccezionale annata precedente. I contenimenti più accentuati si rilevano per le coltivazioni erbacee e foraggere da un canto e per quelle arboree dall'altro (rispettivamente dal 5,1 per cento del 1979 al 2,2 del 1980 e dall'11,7 al 3,7 per cento).

Fra le prime, ottimi risultati produttivi si sono avuti peraltro dalle foraggere, che rappresentano però in Italia una frazione trascurabile di quel ramo di attività. Eccellente è stato altresi il raccolto cerealicolo (in particolare per le produzioni di mais e di orzo), tanto da superare nel suo insieme il livello, mai prima raggiunto, del 1979 (con 179,2 milioni di quintali contro 175,7). Per il frumento, la cui produzione si è mantenuta su quote abbastanza elevate (nel complesso quasi 91,5 milioni di quintali, superiore dell'1,9 per cento all'anno precedente, ma lontana dai massimi storici), per la prima volta le aree coltivate a grano tenero sono state superate da quelle destinate a grano duro (1.695.000 e 1.709.000 ettari, rispettivamente). Ciò in seguito a una ulteriore flessione delle prime (- 5,4 per cento), oramai collocate quasi esclusivamente nelle zone di collina, e a una espansione più contenuta delle seconde (3,0 per cento).

Le colture orticole, pur registrando una produzione soddisfacente in termini quantitativi con un incremento del 3,7 per cento, hanno risentito particolarmente delle avversità atmosferiche, con un peggioramento qualitativo che si è aggiunto a una diminuzione delle superfici investite (- 1,5 per cento). Sui relativi orientamenti produttivi hanno continuato a incidere gli aiuti comunitari concessi in favore del pomodoro, la cui produzione si è mantenuta sopra i 48 milioni di quintali. Di buon livello sono stati i risultati delle coltivazioni industriali, con un raccolto di barbabietole da zucchero (135,2 milioni di quintali) superiore a quello precedente di quasi tre milioni di quintali e secondo soltanto al massimo del 1976, sia per il lieve incremento delle relative superfici (3.000 ettari) sia per il miglioramento delle rese unitarie.

Fra le colture arboree i risultati di maggior rilievo sono stati ottenuti dalla produzione dell'olivo, che ha potuto usufruire di una annata di «carica» inferiore soltanto a quella di tre anni prima (31,8 contro 34,6 milioni di quintali), dopo un biennio di raccolti piuttosto modesti (rispettivamente 23,7 e 21,9 milioni). Per la vite il raccolto è stato di poco più contenuto di quello massimo raggiunto nel 1979 (- 2,3 per cento), con una produzione di vino anch'essa leggermente inferiore sia per quantità sia per qualità. Dati i livelli di partenza, non molto soddisfacenti sono stati i risultati conseguiti per frutta e agrumi, nonostante un incremento del raccolto complessivo di circa il 3,2 per cento. Come già accennato, sia la silvicoltura (col 10,7 per cento di incremento) sia la

pesca (col 6,1 per cento) hanno potuto esprimere dinamiche più sostenute dell'anno precedente, pur rimanendo strutturalmente inadeguate alla domanda.

Anche la zootecnia non ha mantenuto il tasso di crescita produttiva conseguito l'anno prima, già insufficiente rispetto alle esigenze del mercato interno (dal 3,9 per cento si è scesi al 2,3). Continua cosí ad ampliarsi il divario fra produzione interna e consumi familiari di carne, cresciuti nel 1980 ancora più rapidamente che non in precedenza (4,3 per cento), tanto da portare la relativa spesa a quasi un terzo di quella complessivamente sostenuta per alimenti e bevande. Resta incerta la situazione della produzione suinicola che, dopo una sensibile ripresa nel corso dell'anno (4,2 per cento), ha manifestato una nuova flessione a fine campagna per il riacuirsi dello squilibrio fra dinamica dei costi e dei prezzi. La produzione bovina ha proseguito invece nella sua regolare, ma modesta espansione (2,8 per cento sul 1979).

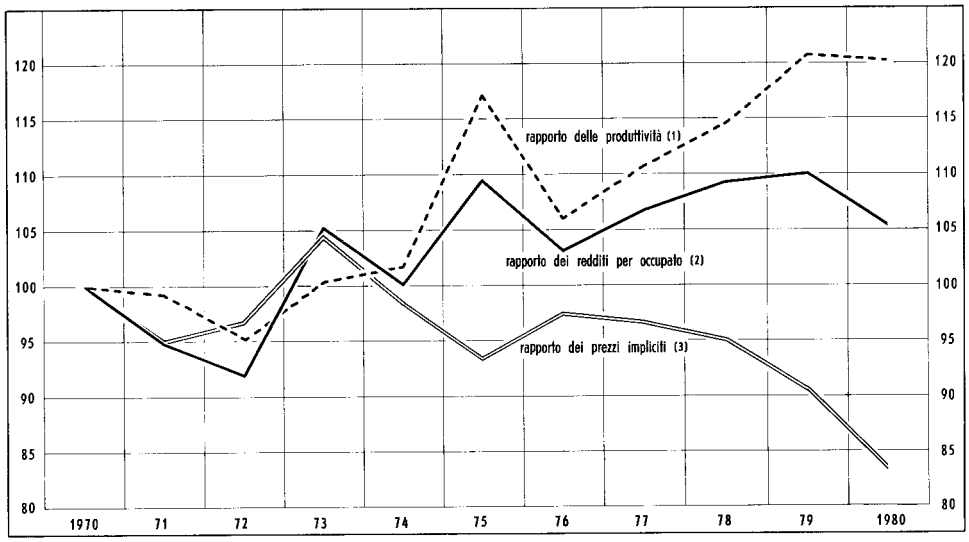
Dinamica dei prezzi e dei redditi. — Anche nel 1980, rispetto alle crescenti spinte inflattive che hanno interessato la globalità dei settori produttivi (l'incremento del livello generale dei prezzi, misurato sulla media dei prezzi impliciti alla produzione, ha superato il 20 per cento), i prezzi all'origine dei prodotti agricoli hanno svolto una rilevante funzione calmieratrice. Se consideriamo altresi che i prezzi dei consumi intermedi dell'agricoltura (essenzialmente mangimi, concimi, energia motrice, sementi e antiparassitari) si sono elevati in media del 18,9 per cento (8 punti più dell'anno prima) e quelli degli investimenti del 22,0 per cento (6 punti in più), l'aumento di prezzo della produzione lorda vendibile agricola, pari al 14,1 per cento, risulta alquanto contenuto, pur avendo superato quello del 1979 di due punti e mezzo.

Fra i singoli rami, i prezzi all'origine che mediamente hanno avuto l'ascesa più modesta, persino inferiore a quella dell'anno precedente, sono quelli dei prodotti delle colture arboree da frutto (8,1 per cento dopo il 10,2); ciò è avvenuto più che per la qualità della produzione, per le disfunzioni distributive che hanno impedito di regolare i flussi di offerta e per la pesantezza dei mercati di sbocco esteri. La lievitazione di prezzo dei prodotti animali si è mantenuta sulla media di quella del settore primario, mentre per le restanti produzioni si passa dal 17,8 per cento di incremento medio dei prezzi delle erbacee e foraggere (dopo il 12,2 del 1979) al 18,3 della pesca (dopo il 17,3), fino al 30,8 della silvicoltura (dopo il 18,7) che ha risentito del continuo elevarsi della domanda di legname.

Sul contenimento delle quotazioni agricole ha inciso in modo determinante la politica dei prezzi attuata in sede comunitaria. Da un lato, nell'annuale contrattazione comunitaria sulle quotazioni dei principali prodotti oggetto dell'interscambio agricolo, si è concordato un incremento medio

inferiore al 5 per cento. D'altro lato, anche tenuto conto che l'ultima svalutazione del 1979 (pari al 5 per cento) era stata effettuata a dicembre, nel corso del 1980 la lira verde è stata svalutata una sola volta (a fine maggio) e in misura relativamente modesta (3,5 per cento), utilizzando lo scarto residuo fra tasso verde e parità centrale della lira nello SME. Nel complesso si è cosí determinata per l'Italia una lievitazione dei prezzi agricoli regolamentati mediamente non superiore al 12 per cento. Nel marzo 1981 è stata nuovamente svalutata la parità della lira verde (del 6 per cento), in occasione della contemporanea modifica della parità centrale.

Fig. D I



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

(indici, base 1970= 100)

Elaborazione su dati Istat

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

I redditi degli addetti agricoli hanno perso abbondantemente terreno (oltre 4 punti percentuali e mezzo; fig. D 1) rispetto a quelli dei non agricoli, mentre il corrispondente rapporto fra le produttività è rimasto quasi sullo stesso livello dell'anno precedente (- 0,6 per cento). A sua volta il divario fra le dinamiche dei prezzi impliciti, sempre sfavorevole all'agricoltura negli anni settanta salvo che nel 1973, ha subito il peggioramento più sensibile mai registrato (7,3 punti percentuali), dopo che il rapporto fra prezzi agricoli e non agricoli aveva già toccato l'anno prima un minimo storico (90,6 per cento). Per l'eventuale riavvicinamento dei prezzi e dei redditi intersettoriali nel 1981, occorrerà attendere gli effetti dell'intesa comunitaria di aprile che ha stabilito un aumento medio delle quotazioni agricole superiore al precedente di oltre un terzo.

Disavanzo agricolo e alimentare e politiche strutturali. — Il peggioramento nei saldi dell'interscambio con l'estero dei prodotti agricoli e di quelli alimentari, che già aveva caratterizzato gli anni settanta, non si è arrestato nemmeno nel 1980, anche perché la legge «quadrifoglio», promulgata alla fine del 1977 per conseguire prioritariamente quell'obiettivo, non ha ancora dispiegato i suoi effetti, essendosi solo recentemente avviata la sua fase di attuazione operativa. Al contrario, il disavanzo complessivo a valori correnti è passato da 7.690 miliardi del 1979 a 8.870 (più della metà di quello petrolifero), confermando le condizioni di strutturale inadeguatezza del nostro sistema agricolo e alimentare.

La gravità di questa situazione si manifesta sia rispetto all'attuale evoluzione del fabbisogno, sia e soprattutto nei confronti della concorrenza estera che, con l'allargamento della Comunità europea ai paesi mediterranei, andrà vieppiù espandendosi dalle produzioni continentali, in cui siamo sempre stati deficitari (ciclo zootecnico), a quelle di cui siamo tradizionalmente esportatori netti (dagli agrumi, agli ortofrutticoli, ai prodotti di prima trasformazione fra i quali olio e vino). Del resto già quest'anno il peggioramento della nostra bilancia va attribuito principalmente al deterioramento delle ragioni di scambio, dato che il volume complessivo delle transazioni non è cresciuto in misura rilevante né in entrata né in uscita.

Considerando in particolare i prodotti dell'agricoltura, che contano per quasi i 2/3 del disavanzo totale (5.590 miliardi circa), risulta che la relativa produzione interna si è mantenuta sull'84 per cento del fabbisogno annuale cioè a quasi sei punti di distanza dall'obiettivo del 90 per cento indicato in sede governativa per i primi anni ottanta. Tale obiettivo di per sé non appare sproporzionato rispetto alle capacità potenziali dell'agricoltura italiana, ma sembra difficilmente raggiungibile nelle attuali circostanze. Occorre infatti rilevare che, nonostante l'elevata crescita della produzione agricola durante l'ultimo triennio, la quota di copertura raggiunta è rimasta sempre attorno al livello iniziale senza mostrare tendenza alcuna al miglioramento; inoltre il 16 per cento di domanda effettiva che permane insoddisfatta all'interno corrisponde in lire a un valore che cresce ben più rapidamente del suo volume fisico.

A restringere la forbice fra importazioni, sempre più care e a domanda rigida, ed esportazioni relativamente meno remunerative perché a domanda elastica, non appaiono sufficienti gli usuali provvedimenti agromonetari di sostegno dei prezzi negoziati in sede comunitaria, ove i limiti di bilancio si fanno sempre più stringenti. Il grado di autoapprovvigionamento del settore potrà essere elevato soltanto se proseguiranno, con maggiore speditezza e intensità, gli investimenti (privati e pubblici) volti a migliorare le condizioni di produzione e di commercializzazione dei comparti ove siamo cronicamente deficitari e di quelli tipici che alimentano le nostre esportazioni. In sede pub-

blica, sia centrale sia regionale, si potrà contribuire a tale processo soprattutto migliorando l'ambiente in cui operano le unità agricole; ossia con l'approntamento di economie esterne all'impresa ma interne al settore, sotto forma di servizi infrastrutturali, in grado di incidere positivamente sulla formazione dei costi aziendali e anche dei prezzi, sia all'origine, sia finali, senza produrre gli inconvenienti di" carattere assistenziale spesso insiti nei sostegni meramente finanziari.

Tali economie esterne o ambientali, per i ritardi storici nella realizzazione di una organica politica del territorio (dissesti geologici e idrici, inquinamenti, estesi spopolamenti non programmati, etc.) e nel mutamento degli assetti istituzionali (regimi fondiari, patti agrari, formazione professionale, assistenza tecnica e forme associative), oltre che della struttura distributiva, sembrano essersi ridotte piuttosto che accresciute. Ciò nonostante l'agricoltura italiana ha mostrato negli ultimi anni una dinamica produttiva apprezzabile, grazie soprattutto agli sforzi compiuti dalle imprese più moderne; inoltre, a causa dei persistenti dualismi territoriali e aziendali e della diminuzione delle superfici messe a coltura, restano da utilizzare gran parte delle potenzialità di sviluppo del settore. Sta quindi all'azione pubblica esprimere nel concreto la capacità di attuazione dei programmi già da tempo predisposti, in particolare attraverso l'accelerazione degli adempimenti previsti dalla legge 984/77, che ha lo specifico compito di riordinare la politica agricola sia a livello di governo centrale, sia e soprattutto in sede regionale. Si stanno invece verificando difficoltà e ritardi nella effettiva ripartizione degli stanziamenti che, fra l'altro, si traducono in una considerevole riduzione del valore reale dei fondi impegnati.

L'attività industriale.

Risultati generali. — Dopo la considerevole crescita del 1979, il valore aggiunto del settore industriale ha presentato nel 1980 un incremento ancora sostenuto, pari al 4,8 per cento nella valutazione a prezzi costanti (tav. D 2). Esso è da collegare soprattutto alla favorevole evoluzione dell'industria di trasformazione, il cui prodotto si è accresciuto a un tasso del 6,5 per cento, pressoché analogo a quello dell'anno precedente. Anche nel settore delle costruzioni lo sviluppo è stato notevole (4,2 per cento contro il 2,6 del 1979), mentre la produzione energetica ha risentito della flessione della domanda interna ed estera di prodotti petroliferi, con una riduzione del valore aggiunto del 4,2 per cento e un conseguente regresso su livelli produttivi inferiori a quelli del 1978.

L'evoluzione della produzione industriale nel 1980 si è differenziata per due aspetti da quella degli ultimi anni. Si è invertito, dal lato dell'attivazione,

il ruolo svolto dalla domanda interna e da quella estera: la riduzione di oltre il 4 per cento delle esportazioni di prodotti industriali è stata infatti piú che compensata dal livello sostenuto degli ordini dall'interno. Dal lato della destinazione economica della produzione, l'offerta di beni finali d'investimento ha rappresentato la componente piú dinamica, con un'espansione superiore di due volte e mezzo a quella dei beni finali di consumo e di sei volte a quella dei beni intermedi e delle materie ausiliarie.

Tav. D 2

VALORE AGGIUNTO AI PREZZI DI MERCATO DELLE ATTIVITÀ INDUSTRIALI

Voci	Valori a prezzi 1970 in miliardi di lire			Composiz. percent. 1980	Variazioni percentuali		
	1978	1979	1980		1978/77	1979/78	1980/79
VALORE AGGIUNTO:							
comprese costruzioni	33.054	34.910	36.602	*100,0*	*2,1*	*5,6*	*4,8*
escluse costruzioni	28.118	29.845	31.323	*85,6*	*2,3*	*6,1*	*5,0*
Prodotti:							
della trasformaz. industriale .	23.811	25.400	27.063	*73,9*	*1,8*	*6,7*	*6,5*
energetici	4.307	4.445	4.260	*11,7*	*5,5*	*3,2*	*—4,2*
Costruzioni	4.936	5.065	5.279	*14,4*	*0,8*	*2,6*	*4,2*

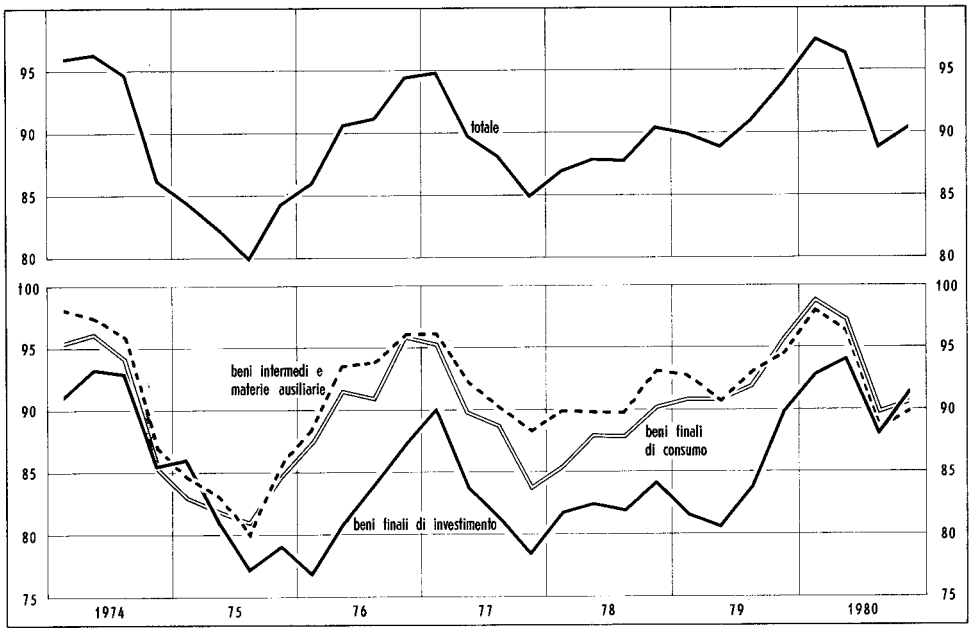
Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Inoltre è venuta meno la continuità che aveva caratterizzato la crescita dell'attività produttiva dell'anno precedente; l'eccezionale aumento della produzione industriale, a partire dal secondo trimestre del 1979, si è infatti arrestato nel primo trimestre del 1980, quando sono stati raggiunti livelli molto elevati di utilizzazione della capacità, in particolare nella produzione di beni di consumo (fig. D 2); con il secondo trimestre, ad eccezione del settore dei beni di investimento, è iniziata una flessione produttiva che si è particolarmente accentuata nel terzo; nel quarto trimestre vi è stato un parziale ricupero, con livelli di attività tuttavia inferiori a quelli non solo dei primi due trimestri del 1980 ma anche del corrispondente periodo del 1979. Le giacenze sono cosí ritornate nel corso del 1980 su livelli superiori al normale e sono stati assorbiti gli ordini inevasi, la cui notevole crescita dal secondo trimestre del 1979 al primo trimestre del 1980 aveva contribuito a sostenere l'attività di produzione e le vendite nel prosieguo dell'anno (fig. D 3).

Nel tratto ascendente del ciclo (quarto trimestre 1977-primo trimestre 1980) la produzione industriale non ha ricevuto un apporto di particolare ri-

lievo dall'accumulazione di scorte di prodotti finiti, a differenza di quanto era avvenuto nella precedente fase di espansione (terzo trimestre 1975-primo trimestre 1977). In presenza di un elevatissimo tasso di crescita degli ordini le imprese hanno infatti adeguato solo gradualmente la loro attività produttiva, con una conseguente decumulazione delle giacenze; questa, da un lato, è ascrivibile agli scioperi del secondo trimestre del 1979, dall'altro, è in linea con la tendenza delle imprese a stabilizzare l'attività di produzione in presenza di notevoli oscillazioni della domanda. L'eccezionale flessione dell'attività produttiva in agosto, e più in generale nel terzo trimestre, potrebbe invece indicare una maggiore prontezza delle imprese, in questa esperienza recessiva, ad adeguare la produzione a una domanda rapidamente calante; l'accumulazione presso le imprese di scorte di prodotti finiti, che si è accompagnata nel corso del 1980 alla flessione produttiva, è stata probabilmente rallentata anche dal crescente costo reale del denaro.

Fig. D 2



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

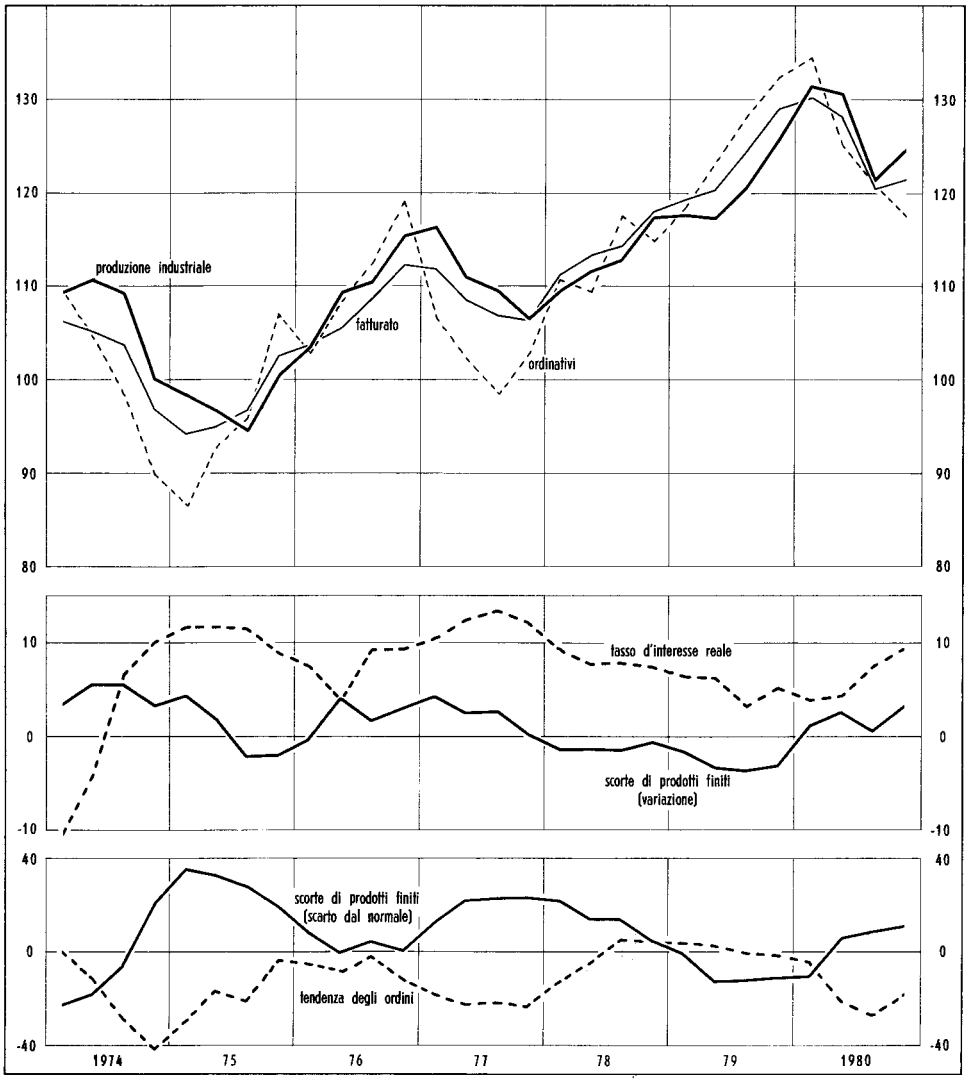
Fonte: Elaborazione su dati Istat

Nota: I dati sono ottenuti applicando alle medie trimestrali di 35 serie elementari rettificate e depurate della componente stagionale il metodo grafico della *Wharton School*. Le serie usate coprono il 96,18 per cento dell'indice generale della produzione industriale.

All'aumento complessivo della produzione hanno concorso soprattutto i beni d'investimento, aumentati del 14,4 per cento, con un incremento particolarmente rilevante nel settore dei mezzi di trasporto. Alla crescita dei beni di consumo (5,8 per cento) hanno contribuito principalmente i prodotti durevoli, accresciutisi del 7,3 per cento, consolidando, anche nell'ambito dei singoli set-

tori, i favorevoli risultati del 1979. Quanto alle lavorazioni intermedie, l'aumento complessivo del 2,4 per cento è risultato da opposti andamenti della produzione per il consumo, ridottasi dell'1,8, e di quella per l'investimento, cresciuta dell'8 per cento.

Fig. D 3



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

Fonte: Elaborazione su dati Istat, Isco, Banca d'Italia e Mondo Economico

Nota: Si veda, in Appendice, la nota metodologica a questa figura.

Il 1980 è stato un anno di notevole crisi in settori tradizionali del nostro apparato industriale, che sono anche quelli per i quali maggiore è la nostra presenza sui mercati internazionali. Tra i beni finali di consumo, la produzione di autovetture è diminuita dell'1,3 per cento, quella di calzature è scesa dello 0,3 e si è ridotto a meno della metà il tasso di espansione delle industrie produttrici di beni alimentari e di prodotti per l'abbigliamento. Tra i beni intermedi di consumo, la produzione dell'industria delle pelli e cuoio è caduta del 10,3

per cento, quella delle fibre chimiche e cellulosa del 3,1, mentre quella di prodotti tessili ha presentato uno sviluppo inferiore all' 1 per cento. Tra le materie ausiliarie, una flessione del 3,6 per cento è stata registrata nella chimica primaria; escludendo le produzioni intermedie dell'industria farmaceutica e quelle di prodotti ausiliari per la casa, anche la chimica secondaria ha segnato una forte flessione (3,5 per cento).

Accanto a questi risultati negativi si sono avuti aumenti considerevoli tra i beni di consumo nelle produzioni dell'industria del mobilio e dell'arredamento in legno (11,1 per cento) e in quella farmaceutica (12,3 per cento); tra i beni d'investimento, ad aumenti di oltre il 15 per cento nella carpenteria metallica, nei prodotti elettromeccanici ed elettronici e nella produzione di materiale rotabile si è accompagnato un incremento del 45,6 nella costruzione di mezzi aerospaziali (che ha fatto seguito al 24,3 del 1979); tra i prodotti intermedi, rilevante è stata l'espansione nella produzione delle industrie di supporto all'edilizia, con una crescita nella lavorazione di minerali non metalliferi pari al 10,7 per cento.

L'evoluzione ciclica della produzione industriale. — Dopo gli scioperi del secondo trimestre 1979, l'attività produttiva si è intensificata in tutti i settori nel tentativo di seguire la notevole crescita degli ordini e di contrastare la riduzione delle giacenze; fino a tutto il primo trimestre 1980, tuttavia, le scorte di prodotti finiti sono risultate considerevolmente inferiori ai livelli giudicati normali e i nuovi ordini hanno superato di molto non solo le quantità prodotte, ma anche le vendite (figg. D 3 e D 4).

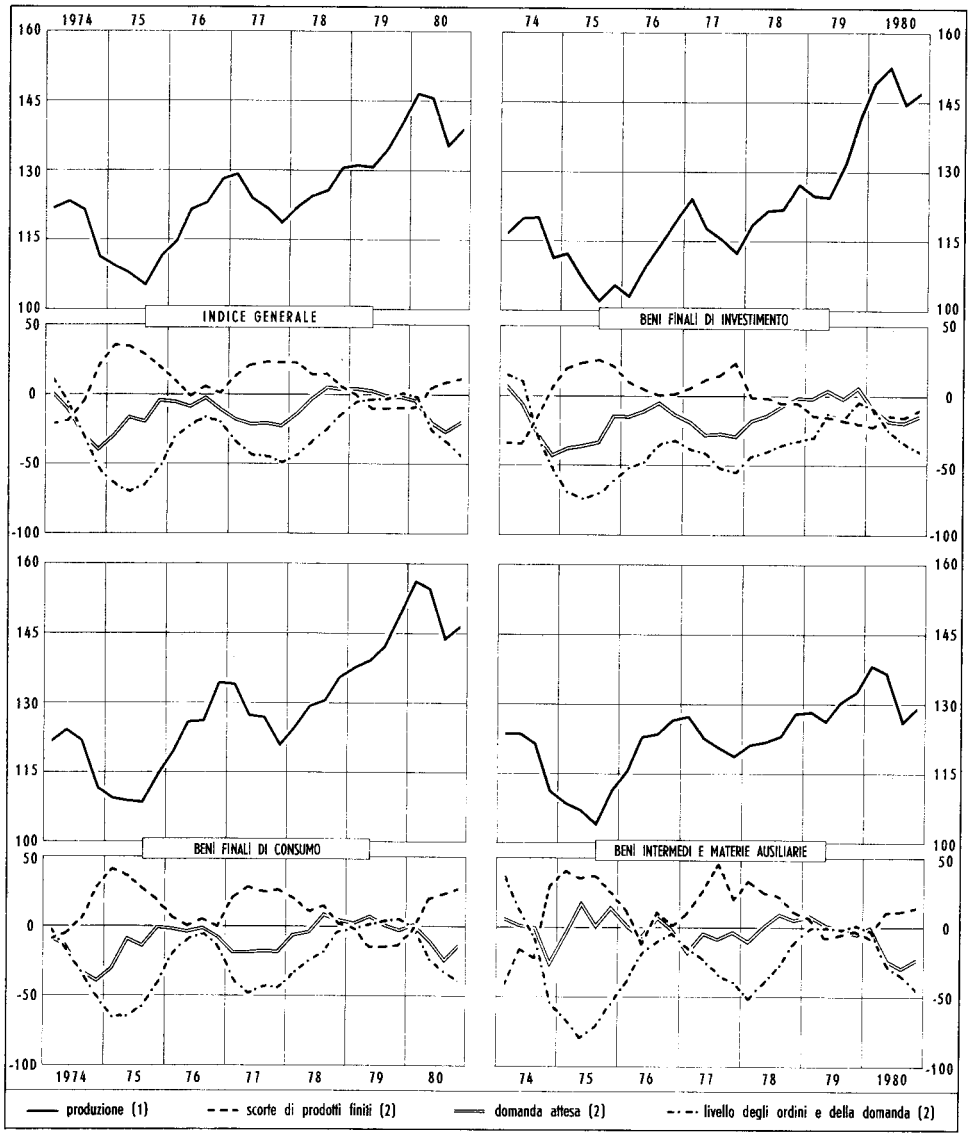
Con il primo trimestre si è esaurita la fase ascendente del ciclo produttivo; rispetto ai minimi precedenti, segnati nel quarto trimestre del 1977, l'aumento della produzione industriale è risultato del 23,5 per cento; di particolare entità è stata la crescita complessiva dell'industria produttrice di beni di consumo (29 per cento) e di quella di beni d'investimento (32,8 per cento, che sale al 36 se si include il secondo trimestre 1980, nel quale si colloca per questo settore il massimo di produzione); meno intenso, a differenza di precedenti fasi cicliche, è stato invece l'aumento produttivo per il settore dei beni intermedi e delle materie ausiliarie (16,8 per cento).

Nei confronti dell'ultimo trimestre del 1979 l'aumento di produzione per l'intero settore dell'industria in senso stretto è stato nel primo trimestre pari al 4,4 per cento, sopravanzando il tasso di crescita sia degli ordini sia del fatturato e facendo cosí segnare una variazione di scorte positiva (fig. D 3). L'aumento ha interessato pressoché tutti i rami di attività generando forti tensioni sulla capacità produttiva, il cui utilizzo si è rapidamente portato, specialmente per il settore dei beni finali di consumo, su livelli assai elevati, superiori a quelli del periodo precedente la prima crisi petrolifera e a quelli della ripresa del 1976 (fig. D 2).

Gli aumenti sono stati di particolare entità per la produzione di beni di consumo durevole (8 per cento) e, tra i beni d'investimento, per la produzione di mezzi di trasporto (11,2); sensibili variazioni negative si sono avute soltanto nella produzione dei derivati del petrolio e del carbone (- 5,5 per cento) e delle poligrafiche (- 4,1); incrementi molto infe-

rioni alla media hanno interessato infine alcune produzioni tradizionali, come quella delle pelli e cuoio e quella delle calzature (tav. aD 1).

Fig. D 4



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

(1) Elaborazione degli indici Istat rettificati, depurati della componente stagionale e riproporzionati per il diverso numero di giorni lavorativi di ciascun anno rispetto al 1970; base 1970 = 100 — medie trimestrali. — (2) Medie trimestrali dei saldi mensili delle risposte degli operatori rilevate con le indagini Isco-Mondo Economico; per il livello degli ordini e della domanda e per la domanda attesa, dati destagionalizzati.

La notevole e rapida flessione degli ordini rivolti alle imprese nel corso del secondo trimestre ha determinato una riduzione solo modesta delle ven-

dite e della produzione che si è situata su un livello dello 0,6 per cento inferiore a quello del trimestre precedente. Un aumento di giacenze e una flessione degli ordini inevasi accumulati nei trimestri precedenti hanno infatti contribuito a frenare la caduta dei livelli di attività. Un ulteriore, considerevole aumento produttivo ha presentato invece il settore dei beni finali d'investimento, cui si è rivolta una domanda ancora sostenuta, cosí da risultare l'unico comparto con un livello di scorte inferiore al normale (fig. D 4).

È in questo trimestre che assumono particolare rilievo le perdite di attività dei settori maggiormente aperti verso l'estero: la produzione di prodotti alimentari e bevande si è ridotta del 4,5 per cento, del 4,8 quella del vestiario e abbigliamento e del 6,2 quella delle pelli e cuoio; flessioni del 5,1 e del 2,7 per cento hanno subito rispettivamente i rami del legno e del mobilio e arredamento; è continuata, infine, la riduzione per i derivati petroliferi e del carbone (- 4,5 per cento).

Nel terzo trimestre, continuando la diminuzione della domanda, le imprese hanno reagito con un rapido adeguamento dei livelli di produzione che, seppure ancora leggermente superiori a quelli del corrispondente periodo del 1979, sono scesi del 7,2 per cento rispetto al trimestre precedente. Le attese di ulteriori flessioni negli ordini e la crescita dei tassi reali d'interesse hanno avuto l'effetto di ridurre i livelli di scorte considerati normali dalle imprese e quindi la loro variazione desiderata. L'intensità del ridimensionamento dell'attività produttiva ha comportato la riduzione nel trimestre anche degli aumenti effettivi delle giacenze che, seppure ancora superiori al normale, si sono collocate su livelli relativi inferiori a quelli delle precedenti fasi recessive.

La diminuzione della produzione industriale si è concentrata nel mese di agosto (con una flessione del 13,4 per cento rispetto al mese di luglio); con il parziale ricupero di settembre (11,3 per cento) ha avuto inizio una fase di notevole variabilità su base mensile che è continuata nell'anno in corso. Ciò può in parte riflettere, in presenza di maggiori incertezze sulle politiche di stabilizzazione, il tentativo delle imprese di reagire più rapidamente che in passato alle variazioni della domanda, effettiva e attesa, e del costo di finanziamento del capitale circolante attraverso una maggiore flessibilità dei piani di produzione e un minore ricorso al magazzino.

Per tutti i settori il terzo trimestre 1980 ha segnato una brusca riduzione della produzione, minore per i beni finali d'investimento (5,6 per cento) e più accentuata per il settore dei beni intermedi e delle materie ausiliarie (7,8 per cento). Tra i rami produttivi, oltre a quelli già entrati in crisi nei trimestri precedenti (tessili, vestiario e abbigliamento, pelli e cuoio e calzature hanno segnato flessioni produttive tra il 10,3 e il 17,5 per cento), si è avuta una sensibile caduta (16,7 per cento) nella produzione di mezzi di trasporto: in particolare quella di autovetture, già in flessione nel precedente trimestre, è diminuita del 32,1 per cento e quella di autoveicoli industriali del 30,8. Per entrambe queste produzioni, alla crisi del settore si è infatti aggiunta nel mese di settembre, ed è proseguita nell'ottobre, la consi-

derevole perdita di produzione connessa con i conflitti di lavoro originati nell'ambito della vertenza Fiat sul ridimensionamento degli organici.

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
1978 - media	125,7	123,5	122,4	130,2	94,3	124,6	149,3
I trim.	122,1	121,2	118,7	124,8	98,5	120,7	146,7
II »	124,5	121,9	121,7	129,5	87,0	123,6	147,7
III »	125,5	122,9	121,9	130,8	92,4	124,5	148,3
IV »	130,5	128,0	127,2	135,5	99,2	129,4	154,7
1979 - media	134,0	129,4	130,8	142,1	101,1	133,2	154,5
I trim.	131,0	128,3	124,7	137,7	101,5	129,6	157,7
II »	130,4	126,2	124,6	139,2	98,9	129,4	152,9
III »	134,5	130,1	131,4	142,2	102,2	133,7	154,9
IV »	140,1	132,8	142,6	149,4	101,6	140,1	152,5
1980 - media	141,5	132,5	149,7	150,4	97,0	141,2	158,5
I trim.	146,3	138,3	149,3	156,2	101,2	146,4	158,9
II »	145,5	136,6	153,0	154,7	99,4	145,6	158,0
III »	135,1	125,9	144,4	143,9	90,1	134,4	157,7
IV »	138,9	129,0	152,0	146,9	97,5	138,3	159,5
1981 - I trim. (2) ..	138,8	128,3	156,8	142,0	100,8	136,9	158,5

Fonte: Elaborazione su dati Istat.

(1) Indici di produzione media giornaliera depurati delle variazioni stagionali e riproporzionati per il diverso numero di giorni lavorativi di ciascun anno rispetto al 1970. — (2) I dati settoriali si riferiscono al bimestre gennaio - febbraio.

Nell'ultimo trimestre del 1980 la produzione industriale ha registrato un recupero del 2,8 per cento rispetto al trimestre precedente, pur in presenza di una continua flessione degli ordinativi. Le vendite si sono stabilizzate invece sui livelli del terzo trimestre, permettendo alle imprese di completare lo smaltimento degli ordini inevasi accumulati in precedenza. Le scorte di prodotti finiti hanno presentato il massimo, seppure non eccezionale, aumento dell'anno collocandosi, soprattutto nell'industria che produce per il consumo, su livelli notevolmente superiori al normale (figg. D 3 e D 4). Con questo comportamento le imprese hanno risposto alle migliorate attese riguardo alla domanda a breve termine, ricuperando in parte la riduzione dell'attività effettuata nell'estate. La produzione è risultata tuttavia inferiore a quella dei mesi finali del 1979, con l'eccezione del settore dei beni finali d'investimento ritornato sui livelli massimi raggiunti nel secondo trimestre dell'anno in esame.

Il miglioramento produttivo ha interessato quasi tutti i rami di attività economica (tav. aD 1); ancora in leggera diminuzione sono risultate tuttavia, tra i beni di consumo, la produzione di elettrodomestici e affini e quella delle calzature; tra i beni intermedi è proseguita la flessione per le fibre chimiche (- 4,1 per cento) e per la produzione di cemento, laterizi e manufatti in cemento; è diminuito inoltre il livello di attività dell'industria siderurgica (- 3 per cento) e quello della chimica secondaria, escluse le farmaceutiche (- 9,1 per cento); tra le fonti energetiche, infine, nelle raffinerie di petrolio si è avuta una riduzione della produzione del 3,8 per cento.

Nei primi tre mesi del 1981 l'attività produttiva è rimasta sostanzialmente stabile rispetto al trimestre precedente; l'aumento della produzione di beni finali d'investimento è stato infatti compensato dalla diminuzione di quelli di consumo con una produzione pressoché invariata di beni intermedi e materie ausiliarie (tav. D 3).

Le attività terziarie.

La tendenza all'espansione pressoché costante della fornitura di servizi destinabili alla vendita è proseguita nel 1980. Il ritmo di crescita, pur rimanendo più sostenuto di quello medio degli anni settanta, ha subito una lieve attenuazione rispetto all'anno precedente sia in termini di prodotto lordo totale (dal 4,8 al 4,1 per cento, rispetto alla media nel decennio del 3,5 circa; tav. D 4), sia di occupazione complessivamente assorbita dal settore (dal 3,0 al 2,4 per cento, rispetto alla media dell'1,5 circa).

Il valore aggiunto ai prezzi di mercato delle attività terziarie in senso stretto (esclusa cioè la locazione di fabbricati) è cresciuto negli ultimi due anni con una dinamica analoga a quella dei consumi familiari (5,4 e 4,5 per cento rispetto a 5,3 e 4,4 per cento), confermando l'influenza esercitata da quest'ultima. Fra gli addetti del terziario privato sono aumentati più gli indipendenti (86.000 unità) dei dipendenti (72.000 unità), soprattutto per il notevole peso che ha avuto nell'anno l'afflusso dei primi verso le attività del commercio, alberghi e pubblici esercizi (la relativa quota sfiora i 3/4 dell'incremento globale). Tale ramo, mentre impiega quasi il 56 per cento degli occupati terziari, raggiunge oltre il 72 per cento degli indipendenti (che a loro volta si sono ragguagliati al 45,5 per cento del totale).

Questo mutamento di composizione e di consistenza degli addetti ha inciso sull'andamento della produttività media del settore, essa infatti è aumentata meno del 2 per cento (dopo il 2,5 dell'anno prima), rispetto al 4,8 dell'industria e al 2,3 dell'agricoltura. I1 profilo degli investimenti nel terziario si presenta invece in netto miglioramento, sia per il raddoppio del saggio di crescita globale (8,6 per cento dopo il 4,3), sia in particolare per il rilancio che ha avu-

to luogo nei trasporti e nelle comunicazioni (9,6 per cento dopo il - 5,0 del 1979), ove maggiori sono le possibilità di applicazione del progresso tecnico.

Tav. D 4

VALORE AGGIUNTO AI PREZZI DI MERCATO DEI SERVIZI DESTINABILI ALLA VENDITA

(in miliardi di lire)

Rami	1980				Variazioni percentuali			
	Valori assoluti		Composizione percentuale		Volume		Prezzi	
	correnti	a prezzi 1970	correnti	1970	1979/1978	1980/1979	1979/1978	1980/1979
Commercio, alberghi e pubblici esercizi	51.542	14.095	*38,3*	*40,3*	*5,9*	*4,6*	*16,4*	*20,2*
Trasporti e comunicazioni	21.106	5.907	*15,7*	*16,9*	*5,2*	*4,2*	*16,8*	*31,3*
Credito e assicurazioni ...	20.118	3.737	*15,0*	*10,7*	*6,6*	*6,8*	*10,8*	*31,3*
Servizi vari	22.377	6.343	*16,6*	*18,1*	*4,1*	*3,3*	*13,7*	*19,7*
Attività terziarie in senso stretto	**115.143**	**30.082**	**85,6**	**86,0**	**5,4**	**4,5**	**15,1**	**24,0**
Locazione di fabbricati ...	19.314	4.878	*14,4*	*14,0*	*1,4*	*1,8*	*19,9*	*18,8*
TOTALE ...	**134.457**	**34.960**	**100,0**	**100,0**	**4,8**	**4,1**	**15,8**	**23,2**

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

I consumi interni delle famiglie sono cresciuti complessivamente meno della domanda globale interna e hanno attivato la domanda finale di servizi con impulsi veramente sostenuti soltanto per i comparti dell'igiene (10,6 per cento) e delle comunicazioni (7,2 per cento). Molto più contenute sono state le richieste di servizi di ricreazione, spettacolo e istruzione (4,3 per cento), di servizi sanitari privati (3,1 per cento) e di servizi forniti da alberghi e pubblici esercizi (2,8 per cento).

Le tensioni sui prezzi tuttavia non si sono affatto allentate, anzi si è verificata un'accelerazione molto sensibile rispetto alla già elevata ascesa del 1979 sia considerando l'intero settore (dal 15,8 al 23,2 per cento, con 7,4 punti in più), sia e ancor più riferendosi al terziario in senso stretto (dal 15,1 al 24,0 per cento, con ben 8,9 punti di accelerazione). Il divario tra l'inflazione generatasi nei servizi e negli altri due principali settori di attività economica si è cosí ulteriormente ampliato: nell'industria l'incremento dei prezzi impliciti nel valore aggiunto è passato infatti dal 15,1 al 19,4 per cento e nell'agricoltura soltanto dall'11,8 al 12,3 per cento. La punta massima dei rincari si è manifestata nei rami dei trasporti e comunicazioni e del credito e assicurazioni (31,3 per cento, in ambedue i casi) in conseguenza rispettivamente dei forti aumenti tariffari e di quelli dei tassi

attivi bancari; relativamente meno rapido è stato l'aumento dei canoni per la locazione di fabbricati (18,8 per cento), dato il meccanismo di indicizzazione soltanto parziale introdotto dalla legge 392/78; di poco sotto la media settoriale si sono mantenuti gli altri rami (20,2 il commercio e 19,7 i servizi vari).

Grazie all'impatto dei prezzi, che ha più che compensato la bassa dinamica delle relative produttività, i redditi complessivi e quelli per singolo occupato sono cresciuti nel settore più dell'anno precedente (28,1 e 24,9 per cento rispetto a 22,4 e 18,9) e anche più di quelli a essi corrispondenti nell'industria (24,4 e 23,5 per cento).

Il principale ramo del terziario (commercio, alberghi e pubblici esercizi) ha manifestato un rallentamento nella crescita del volume globale di attività (dal 5,9 al 4,6 per cento in termini di valore aggiunto a prezzi costanti) non per una minore espansione degli scambi commerciali, ma per i modesti risultati del comparto turistico-alberghiero dovuti alla stagnazione dei flussi di provenienza estera (dopo i massicci incrementi dell'anno precedente) e legati anche ai ritardi della stagione estiva (si è cosí passati da un aumento complessivo del 7,8 a uno del 2,8 per cento, sempre in termini di valore aggiunto). Anche per le attività di trasporto e comunicazioni si è avuta una, seppur lieve, attenuazione del ritmo di espansione (dal 5,2 al 4,2 per cento). In particolare è cresciuto in misura quasi trascurabile il traffico ferroviario e ha continuato a espandersi più lentamente quello su strada salvo che nel caso dei trasporti pubblici di persone, in seguito al continuo rincaro dei costi della circolazione privata rispetto al sostanziale contenimento delle tariffe pubbliche. Per la preponderante influenza delle correnti internazionali i trasporti marittimi hanno dovuto accusare una flessione (- 17 per cento circa); migliori risultati si sono registrati invece per quelli aerei (10 per cento circa), nonostante le ricorrenti agitazioni del personale della compagnia di bandiera. Il ramo assicurativo non ha accresciuto il volume delle proprie prestazioni, mentre ha potuto fruire di rilevanti incrementi monetari (22,0 per cento). Per la modesta espansione del patrimonio edilizio e abitativo, nonostante la pressante domanda, la crescita più contenuta di tutto il settore dei servizi si è verificata nel ramo dell'e locazioni effettive e figurative (1,8 per cento).

Il bilancio dell'energia.

I risultati del 1980. — La domanda interna di fonti primarie di energia è diminuita nell'anno dell' 1,5 per cento, dopo un biennio di sensibili aumenti (3 per cento annuo), pur in presenza di una crescita del prodotto lordo (4 per cento) non dissimile da quella media dei due anni precedenti. La flessione è

stata determinata soprattutto dal minor impiego di prodotti petroliferi, in parte compensato da un più ampio ricorso al carbone. Le importazioni nette di combustibili solidi sono aumentate del 14,3 per cento, quelle di greggio e suoi derivati hanno avuto invece una riduzione del 3,4 per cento, risultante da una contrazione delle importazioni di greggio, in presenza di una caduta delle esportazioni di derivati del petrolio a livelli mai toccati in precedenza (tav. D 5). Data la forte ascesa del prezzo del greggio (circa il 70 per cento) che si è aggiunta a quella già elevata del 1979 (34 per cento), la bilancia petrolifera si è chiusa con un disavanzo di 17.573 miliardi di lire (4,1 per cento del prodotto lordo contro il 2,9 per cento nell'anno precedente).

Tav. D 5

BILANCIO DELL'ENERGIA

(milioni di tonnellate equivalenti petrolio)

Disponibilità e impieghi	1979					1980				
	Combustibili solidi	Gas naturale	Petrolio	Energia elettrica (1)	Totale	Combustibili solidi	Gas naturale	Petrolio	Energia elettrica (1)	Totale
Produzione	1,1	11,1	1,7	11,7	25,6	1,1	10,3	1,8	11,5	24,7
Importazioni	10,3	12,1	122,9	1,7	147,0	11,7	11,9	108,8	1,7	134,1
Esportazioni (—)	0,5	—	22,9	0,5	23,9	0,5	—	12,2	0,4	13,1
Variazione delle scorte (2)	+0,4	—0,3	+0,4	—	+0,5	+0,2	+0,6	+0,4	—	+1,2
Impieghi interni di fonti primarie (3)	**11,3**	**22,9**	**102,1**	**12,9**	**149,2**	**12,5**	**22,8**	**98,8**	**12,8**	**146,9**
Composizione percentuale	*7,6*	*15,4*	*68,4*	*8,6*	*100,0*	*8,5*	*15,5*	*67,3*	*8,7*	*100,0*
Trasformazione in energia elettrica	—3,5	—2,4	—21,9	+27,8	—	—4,2	—2,1	—22,8	+29,1	—
Consumi e perdite (—)	2,1	0,3	8,0	6,4	16,8	2,2	0,3	7,1	6,6	16,2
Impieghi interni di fonti finali (3)	**5,7**	**20,2**	**72,2**	**34,3**	**132,4**	**6,1**	**20,4**	**68,9**	**35,3**	**130,7**
Composizione percentuale	*4,3*	*15,3*	*54,5*	*25,9*	*100,0*	*4,7*	*15,6*	*52,7*	*27,0*	*100,0*
di cui: industria	4,5	9,3	17,0	20,5	51,3	4,8	9,0	16,3	21,0	51,1
trasporti (3)	—	0,3	29,4	1,0	30,7	—	0,3	29,0	1,0	30,3
altri usi energetici	0,9	8,4	20,4	12,8	42,5	1,0	9,0	18,7	13,3	42,0
usi non energetici	0,3	2,2	5,4	—	7,9	0,3	2,1	4,9	—	7,3

Fonte: Elaborazione su dati contenuti nella Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) Valutata a *input* termoelettrico, convenzionale e costante di 2.200 Kcal per kWh; le differenze tra l'*input* convenzionale e quello effettivo (2.173 nel 1979 e 2.175 nel 1980) vengono compensate nella riga "consumi e perdite". — (2) Il segno (+) indica incremento delle scorte, il segno (—) riduzione. — (3) Inclusi i bunkeraggi marittimi internazionali (5,1 milioni di TEP nel 1979 e 4,3 milioni di TEP nel 1980).

La domanda di fonti finali di energia è diminuita in tutti i comparti eccettuati i trasporti. Escludendo dal computo i bunkeraggi, i consumi di quest'ul-

timo settore sono aumentati dell'1,5 per cento per la maggiore domanda di benzina (1,2 per cento) e ancor più di gasolio per autotrazione (2,5 per cento). Nell'industria la flessione dei consumi è stata modesta (- 0,4 per cento), pur acquistando rilevanza perché avvenuta in un anno nel quale la produzione industriale è aumentata in modo sostenuto (5,5 per cento); nel 1979, a fronte di una crescita della produzione del 6,7 per cento, i consumi di energia erano aumentati del 3,4. Gli impieghi di energia negli altri settori (domestico, agricolo e terziario) sono diminuiti dell'1,2 per cento (+ 1 per cento nell'anno precedente), in particolare per la contrazione della domanda di combustibili per riscaldamento (- 8,3 per cento), parzialmente sostituiti con gas naturale. Sia in questo comparto sia in quello industriale si è accresciuto il consumo di energia elettrica, anche se in misura inferiore a quella dello scorso anno (2,9 per cento contro 4,6 nel 1979).

Tav. D 6

STRUTTURA DELLA PRODUZIONE LORDA DI ENERGIA ELETTRICA

(composizione percentuale)

Produzione di energia	1955	1960	1965	1970	1975	1979	1980 (1)
Idroelettrica	80,8	82,0	51,8	35,2	28,9	26,6	25,5
Geotermoelettrica	4,9	3,7	3,1	2,3	1,7	1,4	1,5
Nucleoelettrica	—	—	4,2	2,7	2,6	1,4	1,2
Termoelettrica tradizionale	14,3	14,3	40,9	59,8	66,8	70,6	71,8
di cui: carbone e lignite	*2,8*	*2,9*	*3,0*	*4,0*	*2,2*	*6,4*	*7,8*
gas naturale	*5,4*	*3,8*	*3,1*	*4,8*	*5,2*	*5,8*	*5,4*
prodotti petroliferi (2)	*5,5*	*6,7*	*33,4*	*48,8*	*57,1*	*56,5*	*56,7*
altri combustibili (3)	*0,6*	*0,9*	*1,4*	*2,2*	*2,3*	*1,9*	*1,9*
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	181,2	186,1

Fonte: Elaborazione su dati contenuti nella Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) Dati provvisori. — (2) Olio combustibile, gasolio, distillati leggeri, coke di petrolio e gas residui di raffinerie. — (3) Gas di cokeria e d'altoforno, prodotti e calore di ricupero, ecc.

La produzione di energia elettrica è aumentata del 2,7 per cento, contro il 3,5 nel 1979 (tav. D 6). Le fonti primarie, quella idroelettrica e quella nucleare, hanno ulteriormente ridotto il loro apporto, la prima per il minor invaso di acqua, la seconda per i lavori di revisione in due centrali. All'aumento della domanda di energia elettrica si è fatto fronte con un ulteriore incremento della produzione termoelettrica tradizionale, ottenuta con un maggiore utilizzo sia del carbone sia dell'olio combustibile, nonché con importazioni nette (13 per cento sullo scorso anno).

Le tendenze di lungo periodo. Nel corso degli anni 1974-1980 si è realizzata, nel complesso, una riduzione del rapporto incrementale energia/reddito. I consumi complessivi sono aumentati in media dello 0,7 per cento all'anno, a fronte di un incremento medio annuo del PIL del 2,9; l'elasticità rispetto al reddito è stata pari a 0,24, mentre nel 1960-1973 aveva avuto un valore di 1,6. I consumi di prodotti petroliferi sono sensibilmente diminuiti (- 1,7 per cento in media all'anno), per effetto sia delle azioni, in gran parte spontanee, di riduzione degli sprechi, sia delle iniziative volte alla sostituzione del petrolio con altre forme di energia, soprattutto con il gas naturale.

Tav. D 7

CONSUMI FINALI DI ENERGIA PER SETTORI

Settori	Variazioni percentuali		Composizione percentuale	
	1971-1973	1974-1980 (1)	1973	1980 (1)
Industria	3,6	0,3	40,4	39,1
di cui: Metallurgia	2,5	2,2	*8,2*	*9,3*
Alimentare	4,2	2,7	*2,3*	*2,5*
Chimica	5,4	−4,1	*10,5*	*7,9*
Carta e affini	−1,0	−1,5	*1,9*	*1,7*
Materiali da costruzione	0,2	0,8	*9,0*	*9,1*
Meccanica e mezzi di trasporto	10,9	−1,6	*4,4*	*3,9*
Tessile e abbigliamento	3,2	2,9	*2,1*	*2,4*
Altre industrie manifatturiere	17,5	2,2	*2,0*	*2,3*
Trasporti	4,8	1,5	22,0	23,2
Usi domestici	7,3	1,7	30,0	32,1
Usi non energetici	7,3	−2,9	7,6	5,6
Totale	**5,2**	**0,7**	**100,0**	**100,0**

Fonte: Elaborazione su dati contenuti nella Relazione generale sulla situazione economica del paese e nel Bilancio energetico nazionale del Ministero dell'Industria.

(1) Per i comparti dell'industria fino al 1979.

Fra i settori utilizzatori di energia, quello industriale ha mostrato la maggiore reattività: i consumi sono aumentati dello 0,3 per cento in media all'anno, a fronte di una crescita media della produzione industriale del 3,2 per cento (nel periodo 1967-1973 questi valori erano stati, rispettivamente, 6,2 e 5,5 per cento). In tutti i settori, ad eccezione del metallurgico e dell'alimentare, si è avuta una riduzione del rapporto incrementale energia/produzione; nei comparti della chimica, della carta e della meccanica, i consumi medi annui di energia sono addirittura diminuiti. Rispetto al totale dei consumi finali, la quota dell'industria nel suo complesso, compresi gli usi non energetici della chimica, si è ridotta nel periodo considerato di 3,3 punti percentuali (tav. D *7).* Ciò è dovuto a pin fattori: l'avvio di un processo di razio-

nalizzazione degli impieghi di energia, la crescita relativamente minore di alcune produzioni a elevato *input* energetico (metallurgia, carta, materiali da costruzione), la realizzazione di investimenti volti a diminuire l'impiego di energia nel processo produttivo. La riduzione dei consumi di energia per unità di prodotto che si è determinata sembra essere tuttavia la manifestazione, in qualche settore e in particolare nella chimica, oltreché di un vero risparmio energetico, di un mutamento della composizione delle produzioni al suo interno: in tal caso esso comporterebbe, se non fosse accompagnato da un corrispondente spostamento nella struttura della domanda interna di prodotti industriali, un aumento delle importazioni dei prodotti a più alto contenuto energetico, i cui effetti sull'intera economia potrebbero neutralizzare quelli positivi di una minore produzione di questi beni.

Il settore dei trasporti e quello degli usi domestici, commerciali e agricoli hanno aumentato la loro incidenza sul totale dei consumi, rispettivamente, di 1,2 e 2,1 punti percentuali rispetto al 1973, portandola nell'insieme al 55,3 per cento. In ciascuno di questi settori, tuttavia, negli anni dal 1974 al 1980, i tassi di crescita si sono abbassati rispetto a quelli degli anni precedenti la prima crisi petrolifera (ragguagliandosi a circa il 2 per cento in media all'anno nel periodo più recente, contro il 7 per cento negli anni precrisi). Nel settore dei trasporti, fortemente dipendente dai prodotti petroliferi (96 per cento dei consumi energetici del settore), pur essendosi realizzati miglioramenti delle tecnologie e razionalizzazioni nell'uso dei mezzi di trasporto, si è avuto un continuo sviluppo del parco automobilistico e soprattutto del trasporto di merci su strada, a scapito di altri mezzi più economici e meno dipendenti dal petrolio. Nel settore degli usi domestici, commerciali e agricoli ha avuto inizio un processo di razionalizzazione degli impieghi di energia e di sostituzione del petrolio con il gas naturale, mentre il consumo di elettricità ha continuato ad accrescersi: la quota di gasolio per riscaldamento, che costituisce la massima parte dei consumi del settore, si è ridotta di 16 punti percentuali, quella delle altre due fonti è salita, rispettivamente, di 11 e 7 punti. I consumi complessivi sono tuttavia aumentati, e si prevede che aumenteranno ulteriormente, per la crescente richiesta delle famiglie (i livelli di consumo pro capite sono in Italia nettamente inferiori a quelli degli altri paesi industriali) e per la costante espansione del settore terziario.

I1 contenimento dei consumi di energia e in particolare la diminuzione degli impieghi dei derivati del petrolio sono stati sollecitati dal sensibile aumento dei prezzi interni di questi prodotti: secondo stime dell'OCSE, in Italia il prezzo dell'energia per gli utilizzatori finali, in rapporto all'indice generale dei prezzi, si è raddoppiato dal 1973 al 1980, mentre negli altri principali paesi è aumentato mediamente solo del 60 per cento. L'entità della variazione dei prezzi è stata diversa a seconda dei combustibili: quelli del gasolio per autotrazione e della benzina si sono

accresciuti del 22,8 e 39,1 per cento, mentre quelli del gasolio per riscaldamento e dell'olio combustibile per l'industria sono aumentati del 265,2 e del 225,9 per cento. L'ascesa dei prezzi non è stata graduale nel tempo, essendo principalmente dovuta ai forti incrementi avvenuti nel 1974 e nel 1979-1980; nel periodo intermedio quello del gasolio per autotrazione è addirittura diminuito (- 9,1 per cento in media all'anno), mentre quelli della benzina, del gasolio per riscaldamento e dell'olio combustibile sono solo moderatamente aumentati (0,9, 3,8 e 5,8 per cento). Il più forte incremento del prezzo dell'energia nel settore industriale rispetto a quello negli altri settori si spiega anche con la minore incidenza della componente fiscale sull'olio combustibile, che rende più sensibile il prezzo interno al mutamento di quello all'importazione.

La produzione interna di fonti primarie di energia si è mantenuta sullo stesso livello in tutto il periodo, salvo un apice nel 1977 dovuto all'eccezionale disponibilità di energia idroelettrica. La diversificazione delle fonti è stata inferiore alle previsioni contenute nei programmi energetici nazionali che si sono succeduti nel corso degli anni. L'incidenza del petrolio sul fabbisogno complessivo si è effettivamente ridotta di 7 punti percentuali, favorita dal maggior utilizzo del gas naturale e, negli ultimi due anni, del carbone; essa è tuttavia ancora di oltre il 67 per cento, troppo elevata per non provocare crescenti disavanzi della bilancia dei pagamenti in seguito agli aumenti di prezzo del greggio. Il grado di dipendenza dell'economia italiana dalle importazioni è ancora dell'81 per cento, sostanzialmente immutato rispetto a quello dei primi anni settanta, provenendo dall'estero anche le altre fonti di energia primaria che hanno sostituito il petrolio.

L'aggiustamento del bilancio energetico. – Il ridimensionamento delle importazioni nette di petrolio, diminuite del 7,6 per cento tra il 1973 e il 1980 contro un aumento del 74 per cento nell'arco dei sette anni precedenti, indica l'entità dello sforzo compiuto dall'economia italiana per adeguarsi alla nuova situazione energetica. L'adeguamento è avvenuto finora prevalentemente dal lato della domanda di energia, che ha risentito del duplice impatto del rallentamento dello sviluppo e soprattutto del forte aumento dei prezzi relativi delle fonti energetiche; comparativamente agli altri paesi e tenendo conto dei minori livelli iniziali dei consumi pro capite, il contenimento dei consumi è stato apprezzabile, ancorché non sufficiente.

Molto modesti sono stati invece i progressi realizzati dal lato dell'offerta; la politica di diversificazione delle fonti si è finora limitata allo sviluppo delle importazioni di gas naturale, le quali hanno raggiunto una notevole rilevanza, ma consentono di ridurre solo parzialmente i problemi di sicurezza, di costo e di bilancia dei pagamenti posti dal petrolio. Appena agli

inizi sono invece i programmi di sviluppo dell'energia elettronucleare e di sfruttamento del carbone, che altri paesi, con strutture energetiche più solide di quella italiana, stanno invece realizzando attivamente.

La gravità del vincolo imposto allo sviluppo dallo squilibrio del bilancio energetico è indicata dall'ampiezza del disavanzo petrolifero. Questo vincolo è destinato a farsi più stringente nei prossimi anni non solo per la tendenza all'aumento del prezzo relativo del petrolio, ma anche per la crescente difficoltà di ridurre ulteriormente l'elasticità rispetto al reddito delle importazioni di idrocarburi. Dal lato della domanda interna di energia è infatti da ritenere che maggiori risparmi si possano realizzare attraverso adeguati investimenti, mentre dal lato dell'offerta il mancato decollo dei programmi di sfruttamento dell'energia nucleare e del carbone non consentirà alcuna possibilità di sostituzione degli idrocarburi d'importazione, i quali dovranno inoltre supplire alla prevista diminuzione dell'estrazione di gas naturale connessa con la costituzione di riserve strategiche.

La debolezza della situazione italiana emerge anche dal confronto con gli altri paesi industrializzati. I Paesi Bassi e il Regno Unito hanno raggiunto l'autosufficienza energetica grazie ai giacimenti di gas naturale e di petrolio; il Giappone e la Germania federale hanno ulteriormente rafforzato i loro già efficienti sistemi industriali e sono riusciti ad assorbire senza eccessive difficoltà gli aumenti di prezzo del greggio; la Francia sta realizzando, nell'ambito di un organico disegno di riequilibrio energetico, un poderoso programma di sviluppo dell'energia elettronucleare che dovrebbe portare la quota di energia elettrica prodotta da tale fonte al 58 per cento nel 1985 e al 75 per cento nel 1990; tutti i principali paesi industriali, inclusi quelli largamente autosufficienti e quelli senza gravi problemi di bilancia dei pagamenti, hanno già raggiunto quote di produzione elettronucleare di gran lunga più elevate di quella italiana e stanno realizzando programmi molto più importanti. Questi programmi, oltre che accrescere la sicurezza dell'offerta di energia e contenerne l'impatto sulla bilancia dei pagamenti, consentiranno di ridurre notevolmente il costo di produzione dell'energia elettrica, in quanto quella da fonte nucleare costa già meno della metà di quella ottenuta mediante la trasformazione dell'olio combustibile; sono evidenti i vantaggi che ne deriveranno, oltre che per gli utenti domestici, per i grandi utenti industriali, i quali guadagneranno notevoli margini di competitività rispetto ai concorrenti che dovranno continuare a sostenere i costi dell'energia termoelettrica tradizionale.

Non disponendo delle risorse di idrocarburi dei Paesi Bassi e del Regno Unito né della potenza industriale del Giappone e della Germania federale, il modello che l'Italia deve considerare è in particolare quello francese. Le possibilità di sviluppo della nostra economia dipendono quindi in larga misura dalla rapidità con cui si sapranno attuare, dopo i ritardi finora accumulati, il pro-

gramma di sviluppo delle fonti alternative al petrolio e quello per il risparmio energetico. Riguardo a quest'ultimo, alcune stime indicano che in Italia, come in Europa, il potenziale di risparmio di energia è ancora relativamente elevato se si considerano, sulla base di ipotesi realistiche sui prezzi, le possibilità concrete di diffusione dei comportamenti e delle tecnologie disponibili che consentono il minimo consumo a parità di bisogni soddisfatti e di prodotto. In tal modo nei prossimi venti anni si potrebbe ottenere in Italia una riduzione dei consumi nel settore industriale fino al 25 per cento, negli usi domestici e commerciali fino al 40 per cento (15 per cento nel breve termine), nei trasporti fino al 30 per cento (15 per cento nel breve termine). Nel nuovo piano energetico nazionale, di prossima presentazione al Parlamento, si indica fra gli obiettivi quello della realizzazione di un risparmio di energia di 20 milioni di TEP entro il 1990, attraverso interventi di contenimento e controllo, provvedimenti fiscali e misure di incentivazione finanziaria per le quali sono previsti stanziamenti dell'ordine dei 1.000 miliardi all'anno.

I1 perseguimento degli obiettivi del piano richiede sia una coerente politica dei prezzi, in modo da stimolare i necessari aggiustamenti della domanda e dell'offerta di fonti energetiche, sia un deciso intervento dello Stato negli importanti settori in cui esso è direttamente o indirettamente coinvolto. L'ingente sforzo di investimento richiesto agli operatori pubblici e privati per la realizzazione di questi interventi apre in tal modo un'importante possibilità di sostegno non inflazionistico dello sviluppo, dato che gli investimenti nel settore energetico riducono la dipendenza dalle importazioni e rafforzano la struttura produttiva, qualificandola inoltre sotto il profilo tecnologico. Tuttavia, poiché gli effetti di questi investimenti si manifesteranno solo nel lungo periodo e quindi il nostro sistema economico dipenderà ancora a lungo dal petrolio, occorrerà promuovere attivamente, nell'ambito delle organizzazioni internazionali cui l'Italia partecipa, iniziative e interventi intesi ad accrescere la stabilità e la sicurezza degli approvvigionamenti petroliferi e a contenerne il costo.

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

L'occupazione.

La domanda di lavoro. — L'occupazione è aumentata di 183 mila addetti, segnando uno dei maggiori incrementi dall'inizio degli anni settanta (tav. E 1). La crescita dell'attività produttiva ha favorito un'espansione della domanda di lavoro che non si è arrestata nel corso dell'anno: l'ingresso nella fase discendente del ciclo ha tuttavia portato a un notevole aumento nel numero dei sottoccupati nel terzo e nel quarto trimestre (5,6 e 16,5 per cento rispetto ai periodi corrispondenti) (tav. aE 1).

Tav. E 1

OCCUPATI PRESENTI IN ITALIA

(variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)

Rami e branche di attività	Totale occupati				Dipendenti			
	1977	1978	1979	1980	1977	1978	1979	1980
Agricoltura	−2,3	−1,1	−2,7	−2,8	−1,1	−2,3	−1,6	−1,4
Industria	−0,1	−0,3	0,2	0,7	−0,2	−0,6	0,2	0,4
di cui: prodotti energetici	*−0,2*	*−0,1*	*0,5*	*1,6*	*−0,2*	*−0,1*	*0,5*	*1,5*
prodotti della trasformazione industriale	*0,1*	*−0,8*	*0,3*	*0,6*	*0,1*	*−1,0*	*0,5*	*0,2*
totale industria in senso stretto	*0,1*	*−0,7*	*0,3*	*0,6*	*0,1*	*−1,0*	*0,5*	*0,3*
costruzioni	*−0,8*	*1,1*	*−0,2*	*1,1*	*−1,3*	*0,8*	*−0,5*	*0,8*
Servizi destinabili alla vendita	2,0	2,2	3,0	2,4	2,4	2,4	4,4	2,0
di cui: commercio, alberghi e pubblici esercizi	*1,6*	*1,8*	*3,1*	*2,0*	*2,2*	*1,4*	*5,3*	*0,7*
trasporti e comunicazioni	*1,0*	*0,6*	*0,6*	*1,6*	*0,8*	*0,4*	*1,1*	*1,7*
credito e assicurazioni	*5,0*	*3,7*	*4,2*	*4,4*	*4,9*	*3,6*	*4,3*	*4,5*
servizi vari	*3,5*	*4,5*	*4,4*	*3,7*	*3,5*	*6,1*	*6,4*	*3,8*
Beni e servizi destinabili alla vendita	**0,3**	**0,5**	**0,7**	**0,8**	**0,5**	**0,2**	**1,4**	**0,7**
Servizi non destinabili alla vendita	**1,8**	**1,8**	**1,5**	**1,5**	**1,8**	**1,8**	**1,5**	**1,5**
TOTALE	**0,5**	**0,7**	**0,9**	**0,9**	**0,8**	**0,5**	**1,4**	**0,9**

Fonte: Istat.

Anche nel 1980 l'andamento favorevole dell'occupazione si deve principalmente al settore terziario (209 mila addetti in più pari al 2,1 per cento) Il saggio di aumento dell'occupazione nei servizi destinabili alla vendita è stato superiore a quello che si è avuto nei servizi non di mercato (rispettiva-

mente 2,4 e 1,5 per cento). La politica seguita dall'Amministrazione pubblica in tema di assunzioni, a partire dalla metà degli anni settanta, ha infatti fortemente attenuato l'espansione dell'impiego in quest'ultimo settore; i saggi annui di crescita, vicini al 4 per cento nel periodo 1970-75, sono diminuiti a valori compresi tra 1'1,5 e 1'1,8 per cento.

Nell'agricoltura la riduzione della forza lavoro impiegata *è* continuata a un ritmo quasi uguale a quello del 1979 (2,8 invece di 2,7 per cento). Il numero dei lavoratori dipendenti è però diminuito in misura inferiore a quello degli indipendenti (rispettivamente 1,4 e 3,7 per cento), ponendo in evidenza il legame tra dinamica del reddito e dell'occupazione degli altri settori dell'economia e uscita di lavoratori indipendenti dall'agricoltura.

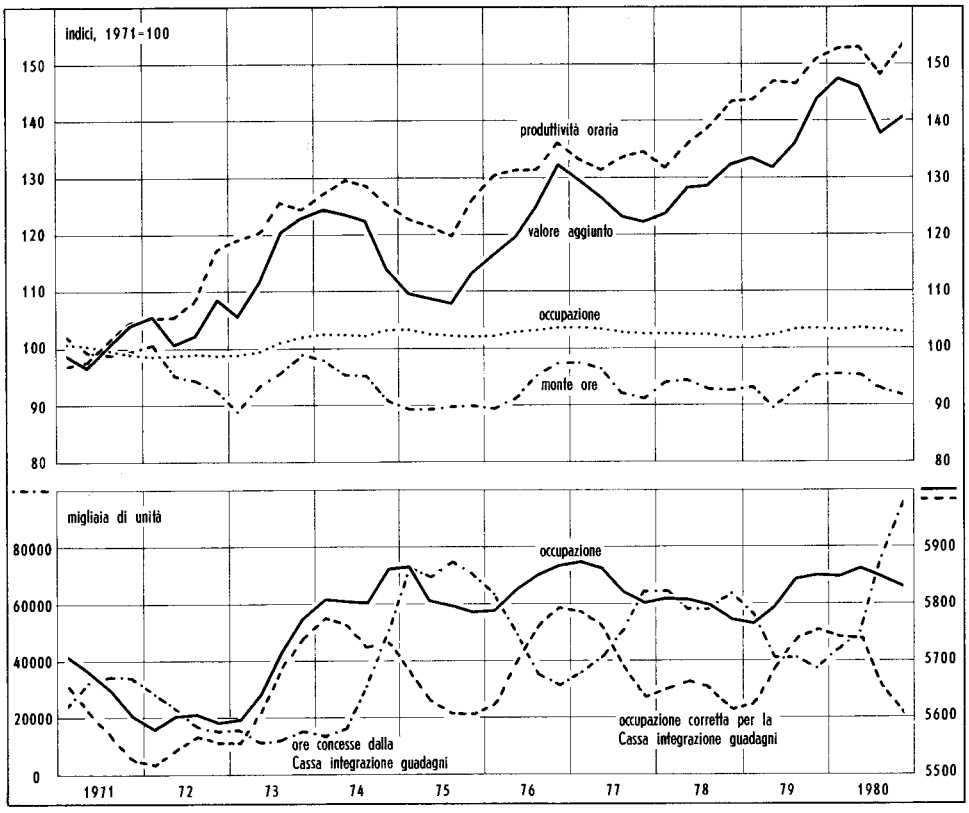
Nel complesso dell'industria l'occupazione è cresciuta di 54 mila unità (pari allo 0,7 per cento), come risultato di andamenti diversi nei vari comparti; nell'industria in senso stretto l'incremento (0,6 per cento) è stato infatti circa la metà di quello dell'edilizia (1,1). In corso d'anno le differenze sono risultate ancora maggiori: nelle costruzioni vi è stato durante tutto il 1980 un assorbimento di manodopera mentre nell'industria in senso stretto, dal secondo trimestre, è iniziato un sia pure contenuto ridimensionamento del numero degli addetti. Gli effetti dell'inversione ciclica si sono manifestati soprattutto con un aumento delle ore concesse dalla Cassa integrazione guadagni: per l'industria (escluse le costruzioni) le ore integrate, diminuite nel primo trimestre del 42 per cento rispetto al periodo corrispondente del 1979, sono aumentate di una volta e mezzo nell'ultimo trimestre (tav. aE 2). Maggiore è stato il ricorso all'integrazione salariale delle industrie produttrici di pelli e cuoio (con un incremento annuo del 160 per cento), delle metallurgiche (74,9) e delle meccaniche (31,4). Si è inoltre accresciuto il ruolo dell'integrazione straordinaria, concessa nei casi di ristrutturazione, riconversione e crisi di industrie e di aree territoriali. Nelle costruzioni, invece, si è realizzata una forte riduzione nel ricorso alle integrazioni salariali che è stata pari, nell'anno, al 35 per cento, confermando il ritardo con cui l'attività in edilizia tende a seguire l'andamento del ciclo economico.

In aumento, infine, il fenomeno della doppia occupazione che, secondo le rilevazioni dell'Istat, è cresciuto di circa 63 mila unità rispetto all'anno precedente, con una quota percentuale sul totale degli occupati salita dal 2,2 al 2,5 (tav. aE 5). Tra coloro che hanno un doppio impiego, oltre il 40 per cento svolge l'attività principale nel terziario, mentre in agricoltura si trova la proporzione più elevata di persone con una o più attività secondarie (3,4 per cento sul totale degli addetti nel settore).

La produttività nell'industria in senso stretto. — Nell'industria in senso stretto la produttività per addetto è aumentata del 4,3 per cento, a un tasso di poco inferiore a quello del 1979. Si hanno invece incrementi di pro-

duttività uguali negli ultimi due anni (pari a circa il 5 per cento) considerando il numero degli occupati effettivamente imgiegati nel processo produttivo, ottenuto come differenza tra l'occupazione totale e la stima degli addetti che corrispondono alle ore di Cassa integrazione. Le integrazioni salariali, diminuite nel 1979, hanno infatti presentato un forte aumento nel 1980; negli ultimi due trimestri il numero di addetti corrispondente alle ore concesse è stato, rispettivamente, di circa 190 mila e 220 mila, equivalente al 3,7 e al 4,4 per cento dei dipendenti complessivi (fig. E 1). Si sono cosí toccati livelli superiori a quelli già particolarmente elevati raggiunti nel 1975 in una fase di recessione ben più profonda e continuata.

Fig. E 1



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

Fonte: Elaborazioni su dati Istat, Ministero del lavoro e Istituto nazionale della previdenza sociale depurati dalla componente stagionale.

Nota: Si veda in Appendice la nota metodologica a questa figura.

L'aumento della produttività oraria è stato pari a poco più del 3 per cento, la metà circa dell'incremento dell'anno precedente. Su questa ridotta dinamica ha soprattutto influito la moderata crescita nel primo semestre, usuale nei periodi di forti tensioni sulla capacità utilizzata. Nel secondo seme-

stre, invece, la discesa della produttività è stata limitata dalla forte diminuzione dell'orario effettivo di lavoro. Quest'ultimo, nonostante tale riduzione, ha presentato nella media dell'anno un leggero aumento in tutte le imprese al di sopra dei cinquanta addetti.

L'offerta di lavoro. — Le forze di lavoro, in base alla rilevazione campionaria dell'Istat, sono aumentate di circa 300 mila unità (1,3 per cento), portando il tasso di attività dal 39,4 al 39,9 per cento della popolazione complessiva. Si tratta di un fenomeno in buona parte indipendente da fattori demografici, come mostra il fatto che l'incremento delle forze di lavoro di età compresa tra i 14 e i 70 anni è stato superiore a quello della popolazione di età corrispondente (rispettivamente 1,4 e 0,6 per cento). Disaggregando l'offerta di lavoro, risulta confermata la tendenza a una maggiore partecipazione da parte delle donne in classi centrali d'età, favorita da un aumento dell'occupazione femminile del 3,1 per cento (tav. E 2). Le altre componenti hanno

Tav. E 2

TASSI DI ATTIVITA' PER SESSO E CLASSI DI ETÀ (1)

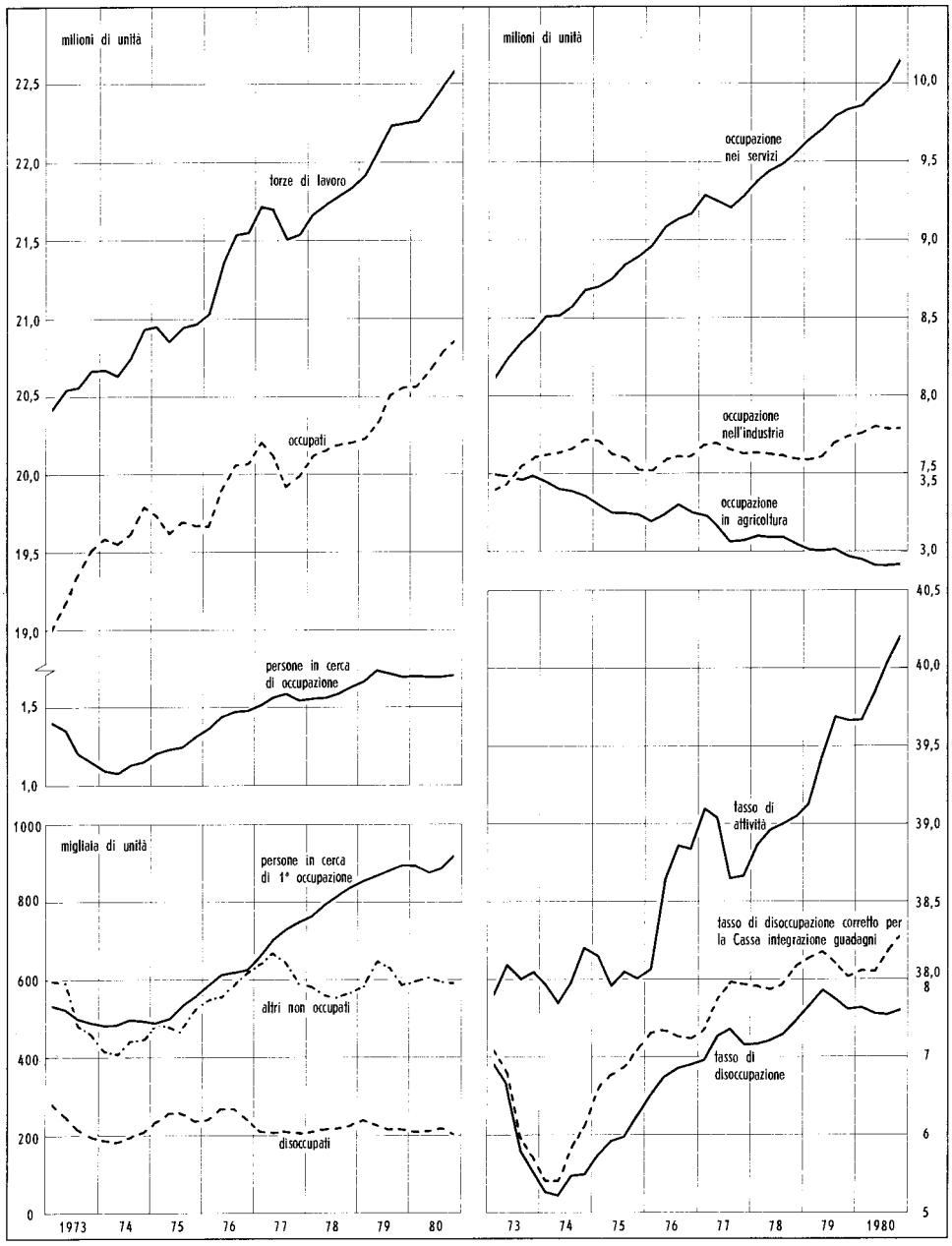
Anni	Maschi			Femmine		
	14–24	25–59	60 e oltre	14–24	25–59	60 e oltre
1972	50,1	93,7	22,0	33,6	28,5	4,3
1973	47,3	93,8	21,4	33,5	29,5	4,1
1974	45,7	94,0	21,8	32,0	30,7	4,2
1975	44,8	94,0	21,2	31,7	31,3	4,0
1976	43,7	94,2	19,9	32,1	32,2	4,0
1977	48,7	94,4	22,5	40,2	37,6	6,2
1978	47,9	93,8	20,7	39,2	37,9	5,4
1979	48,7	93,3	19,0	39,9	38,9	5,2
1980	49,4	93,1	19,3	41,2	39,9	5,2

Fonte: Istat, rilevazione campionaria delle forze di lavoro.

(1) I dati successivi al 1976 non sono confrontabili con i dati antecedenti a causa del mutamento nei criteri della rilevazione sulle forze di lavoro.

invece presentato una sostanziale stazionarietà ad eccezione dei giovani, i cui tassi specifici di attività sono saliti di 0,7 e di 1,3 punti percentuali, rispettivamente per i maschi e per le femmine. Nonostante l'incremento delle forze di lavoro il tasso di disoccupazione non è aumentato, mantenendosi intorno al 7,6 per cento anche se nel secondo semestre si è registrata una crescita nel numero di persone in cerca di lavoro (fig. E 2).

Fig. E **2**



Forze di lavoro, occupazione per settore di attività e persone in cerca di occupazione

Fonte: Elaborazioni su dati Istat, Ministero del lavoro e Istituto nazionale della previdenza sociale depurati dalla componente stagionale

Nota: Si veda in Appendice la nota metodologica a questa figura.

Informazioni in parte divergenti sulla disoccupazione provengono dalle rilevazioni sul collocamento: nel 1980 si è avuto, infatti, un aumento del 7,3 per cento negli iscritti alle prime due classi delle liste di collocamento (disoccupati e persone in cerca di prima occupa-

zione) (tav. aE 6). La crescita è quindi maggiore di quella risultante dall'indagine sulle forze di lavoro, come accade da diversi anni, con la conseguenza che gli iscritti alle prime due classi sono ormai in numero superiore alle persone in cerca di lavoro rilevate dall'Istat (rispettivamente 1.775 e 1.698 mila). A sollevare perplessità sul significato da attribuire alla rilevazione del Ministero del lavoro è il numero di persone con precedenti esperienze lavorative (più di 900 mila) che non trova riscontro nell'ammontare e nella dinamica dei disoccupati della rilevazione campionaria Istat. Queste differenze sono dovute con tutta probabilità sia a iscritti che non sono in realtà alla ricerca di un'occupazione sia all'incremento nella quota dei non occupati che ricorrono agli uffici di collocamento che dal 46 per cento nel 1977 è passata, secondo l'indagine sulle forze di lavoro, al 63 nel 1980.

Tav. E **3**

TASSO DI DISOCCUPAZIONE E TASSO DI ATTIVITÀ PER AREE GEOGRAFICHE E PER SESSO

(valori percentuali)

Anni	NORD			CENTRO			SUD E ISOLE			ITALIA		
	maschi	femmine	Totale	maschi	femmine	Totale	maschi	femmine	Totale	maschi	femmine	Totale
	Tasso di disoccupazione											
1977	3,1	8,9	5,1	5,2	12,8	7,7	6,4	19,0	10,1	4,6	12,5	7,2
1978	3,1	9,2	5,2	5,4	13,8	8,1	6,6	18,1	10,0	4,7	12,6	7,2
1979	3,2	10,0	5,5	5,1	13,8	7,9	7,3	18,9	10,9	4,9	13,3	7,7
1980	2,9	9,3	5,1	4,8	12,8	7,4	7,5	20,2	11,5	4,8	13,1	7,6
	Tasso di attività											
1977	56,8	27,8	41,9	55,3	24,7	39,6	50,0	19,8	34,6	54,1	24,4	38,9
1978	56,7	27,9	41,9	55,4	24,5	39,6	50,2	20,0	34,8	54,1	24,5	38,9
1979	56,8	28,6	42,3	54,8	25,0	39,5	50,6	21,2	35,6	54,2	25,3	39,4
1980	57,3	29,5	43,0	54,8	25,4	39,7	50,6	21,8	35,9	54,4	26,0	39,9

Fonte: Istat, rilevazione campionaria delle forze di lavoro.

Il tasso di disoccupazione, anche se rimasto stazionario in un anno di diffuse riduzioni della manodopera impiegata nei principali paesi occidentali, continua a presentare in Italia una distribuzione fortemente ineguale che colpisce pesantemente il Meridione e alcuni gruppi della popolazione come i giovani e le donne. Nonostante i notevoli progressi dell'occupazione femminile realizzati a partire dal 1973, il tasso di disoccupazione delle donne rimane superiore di quasi tre volte a quello degli uomini, pur con una partecipazione al lavoro inferiore di circa il 50 per cento. I giovani tra i 14 e i 29 anni costituiscono ormai più dei tre quarti delle persone in cerca di impiego e la loro quota è andata crescendo rapidamente negli ultimi anni. Nelle regioni meri-

dionali il tasso di disoccupazione ha raggiunto 1'11,5 per cento (20,2 per le donne), contro il 5,1 nel Nord e il 7,4 nel Centro, e ha presentato una crescita ininterrotta dal 1978, proprio negli anni in cui maggiore è stata, nel paese, l'espansione del reddito e dell'occupazione (tav. E 3). L'entità dei problemi è resa ancora più grave dal fatto che l'incremento demografico, mentre nelle altre parti d'Italia è in fase di netta attenuazione, nel Sud è ancora considerevole e solo in lento declino.

Anche il periodo di ricerca di lavoro è molto lungo: infatti, il 30 per cento dei non occupati è in questa condizione da più di un anno e il 71 per cento da più di tre mesi (tav. E 4); la metà ha inoltre compiuto almeno un'azione di ricerca nell'ultimo mese e i tre quarti nell'ultimo semestre.

Tav. E 4

DURATA DELLA RICERCA DELL'OCCUPAZIONE E INTERVALLO TRASCORSO DALL'ULTIMA AZIONE COMPIUTA

(quote percentuali)

Durata della ricerca dell'occupazione

Anni	fino a 3 mesi	3-12 mesi	1-2 anni	oltre 2 anni	Altro (1)
1977	14,7	42,9	15,4	8,1	18,8
1978	12,5	44,2	17,6	9,1	16,6
1979	12,3	39,5	18,3	10,5	19,3
1980	12,4	40,5	19,0	11,9	16,3

Intervallo trascorso dall'ultima azione compiuta

Anni	1 mese	1-6 mesi	oltre 6 mesi	Altro (2)
1977	47,7	24,7	8,8	18,8
1978	48,4	26,0	9,0	16,6
1979	47,8	23,3	9,5	19,3
1980	49,0	25,3	9,5	16,3

Fonte: Istat, rilevazione campionaria delle forze di lavoro.
(1) Ricerca non ancora iniziata o durata non indicata. — (2) Azioni non ancora compiute o intervallo non indicato.

Tra le persone in cerca di lavoro, vi è stata una riduzione del numero dei disoccupati in senso stretto (6,6 per cento rispetto all'anno precedente) e degli altri in cerca di lavoro (1,3 per cento), mentre il numero delle persone in cerca di prima occupazione è ancora aumentato, seppure a un tasso inferiore a quello degli anni precedenti. Si è quindi ulteriormente ridotta, giungendo al 12,5 per cento del totale, la quota dei disoccupati in senso stretto, il cui numero negli ultimi anni è rimasto approssimativamente costante con

fluttuazioni di entità limitata. Tali caratteristiche sono state confermate anche dalla evoluzione negli ultimi due trimestri del 1980: di fronte a una notevole caduta del prodotto, i disoccupati non sono aumentati in modo sensibile e l'aggiustamento si è invece compiuto sulle ore lavorate. Includendo tra le persone in cerca di lavoro gli addetti corrispondenti alle ore di Cassa integrazione dell'industria in senso stretto, il tasso di disoccupazione ha presentato infatti valori rapidamente crescenti, superiori di un punto nell'ultimo trimestre a quelli tradizionalmente calcolati (8,6 invece di 7,6 per cento). L'efficacia della protezione rivolta a coloro che già si trovano inseriti nel processo produttivo, e in particolare nel settore industriale, si nota anche dai tassi di rotazione della manodopera che, per i dipendenti usciti, hanno presentato solo un lieve aumento nel corso del 1980 (tav. aE 3).

Le retribuzioni.

L'attività sindacale. — Dopo il rinnovo, avvenuto nel 1979, dei contratti collettivi di lavoro per i più importanti settori industriali (ad eccezione di quello per il settore alimentare, tradizionalmente sfasato di alcuni mesi), l'attività sindacale si è concentrata nel 1980 nei settori dei trasporti, dell'artigianato, del pubblico impiego e nel rinnovo dei contratti integrativi aziendali. Complessivamente, sono stati interessati a vertenze nazionali circa cinque milioni e mezzo di lavoratori. Le ore perdute per conflitti di lavoro hanno di poco superato i *75* milioni contro i 159 nel 1979 (tav. E 5); alla generale riduzione delle astensioni dal lavoro hanno fatto eccezione l'industria alimentare e la produzione e distribuzione di elettricità, gas e acqua (quest'ultimo settore a causa di una contrattazione aziendale particolarmente laboriosa).

Notevole rilievo ha assunto la vertenza sulle riduzioni di manodopera che ha interessato il gruppo Fiat. Originata dalla dichiarata necessità dell'azienda di diminuire gli organici di 14.300 unità nel medio periodo, a causa della crisi del settore automobilistico, essa si è risolta, dopo un'astensione dal lavoro durata alcune settimane, mediante il ricorso alla Cassa integrazione guadagni per oltre 23.000 lavoratori fino al giugno del 1983, rivedibile in base all'andamento della crisi nel settore.

I contratti integrativi aziendali sono stati definiti nella prima parte dell'anno senza eccessiva conflittualità, probabilmente grazie alla favorevole fase congiunturale. Essi hanno determinato incrementi salariali compresi in media tra le 40.000 e le 60.000 lire mensili.

I dipendenti dell'industria alimentare (circa 450 mila) hanno ottenuto, in giugno, un aumento di 30.000 lire uguale per tutti, una riparametrazione che ha comportato un beneficio salariale variabile tra le 20.000 e le 65.000

lire mensili a seconda dei livelli di qualifica e una riduzione dell'orario di lavoro di 76 ore annue.

Tav. E 5

ORE LAVORATIVE PERDUTE PER CONFLITTI DI LAVORO *(1)*

(migliaia)

Settori di attività economica	1977	1978	1979	1980
AGRICOLTURA	6.760	1.048	8.284	5.188
INDUSTRIA	46.658	26.288	103.129	53.103
Estrattive	154	152	481	273
Manifatturiere	41.076	20.741	89.535	47.547
di cui: alimentari, tabacco e affini	*2.891*	*475*	*1.353*	*2.538*
tessili	*4.436*	*4.894*	*9.120*	*2.518*
vestiario e abbigliamento	*661*	*557*	*1.093*	*934*
metallurgiche e meccaniche	*23.146*	*8.773*	*62.586*	*33.127*
lavorazione minerali non metalliferi	*623*	*525*	*2.204*	*1.000*
chimiche e gomma	*5.668*	*3.998*	*9.198*	*4.865*
carta e poligrafica	*2.429*	*706*	*2.289*	*1.021*
Costruzioni	5.360	5.109	12.817	4.877
Elettricità, gas e acqua	68	286	296	406
ATTIVITÀ TERZIARIE	14.287	18.642	27.562	9.275
Commercio	581	1.577	4.821	1.556
Trasporti e comunicazioni	4.377	3.328	7.942	2.398
Credito e assicurazioni	330	1.151	5.964	983
Altre attività	8.999	12.586	8.835	4.338
AMMINISTRAZIONE PUBBLICA	11.062	3.054	20.051	7.648
TOTALE	**78.767**	**49.032**	**159.026**	**75.214**

Fonte: Istat.

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

Nel complesso, sebbene si possa intravedere un orientamento a invertire la tendenza al progressivo appiattimento salariale, rimangono tuttavia abbastanza evidenti, in presenza di una forte componente perequativa delle variazioni salariali quale l'indennità di contingenza, le difficoltà di attuazione di un simile cambiamento di politica, che pure trova consensi nel movimento sindacale.

Più travagliati sono stati i rinnovi contrattuali riguardanti il periodo 1979-1981 per i dipendenti del pubblico impiego (che hanno interessato ospedalieri, enti locali e regioni, scuola, statali e lavoratori dei monopoli) e quelli per gli addetti alle poste e telefoni (per il periodo relativo al 1976-1979). Le vertenze sono state definite, ovvero si è pervenuti ad accordi prov-

visori, con effetti scaglionati fino al 1982. Nella maggioranza dei casi i miglioramenti economici scattati nell'anno sono valutabili in circa 10.000 lire mensili per la parte riguardante il 1979 e in circa 40.000 lire mensili per il 1980. A questi benefici vanno ad aggiungersi quelli legati all'entrata in vigore della trimestralizzazione della scala mobile per i pubblici dipendenti.

L'evoluzione salariale. — Proseguendo nella tendenza delineatasi durante il 1979, le retribuzioni contrattuali per dipendente (tav. E 6) hanno au-

Tav. E 6

RETRIBUZIONI CONTRATTUALI PER DIPENDENTE *(1)*

(variazioni percentuali)

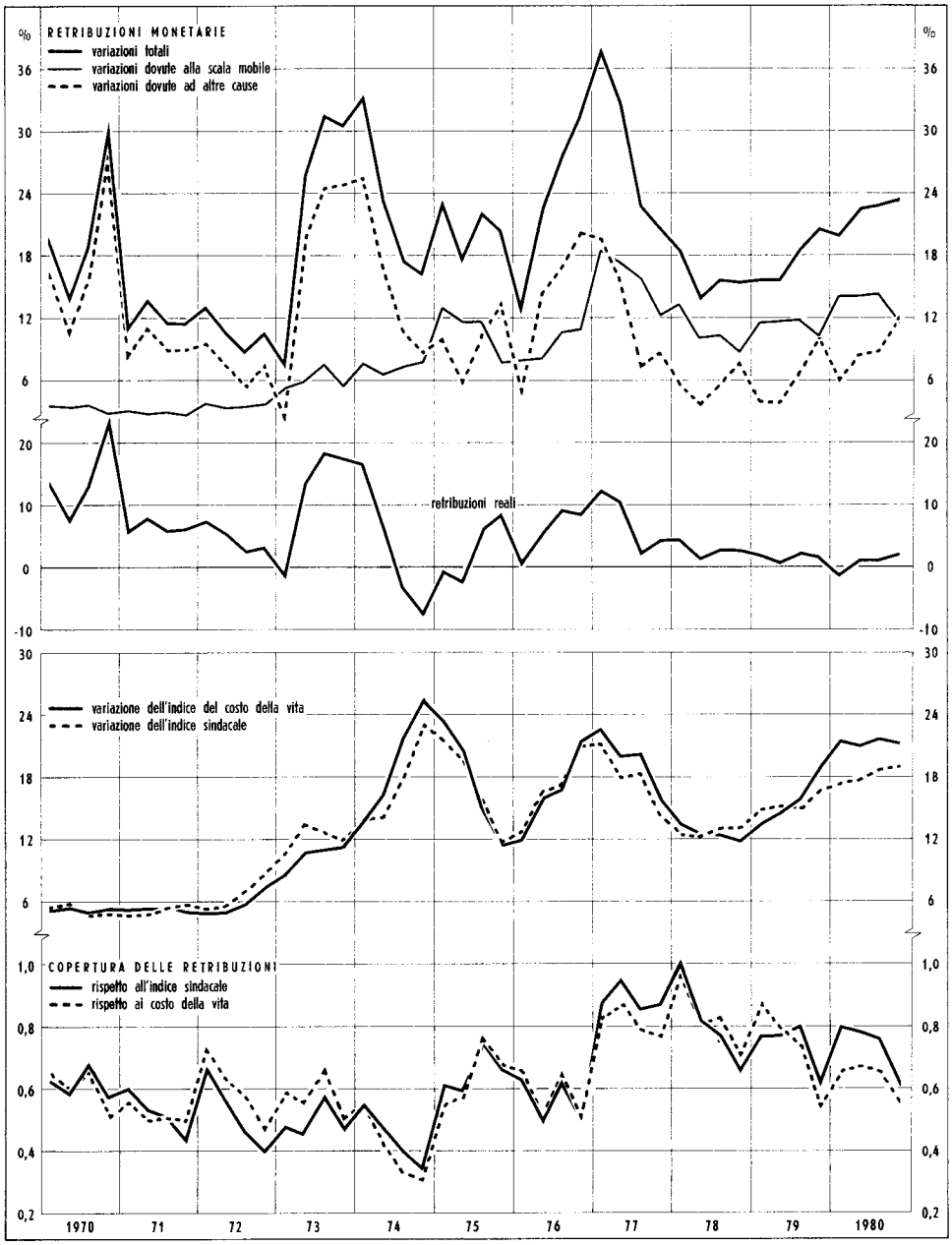
Settori	1979/1978	1980/1979	dic. 79/dic. 78	dic. 80/dic. 79
SALARI				
Agricoltura	20,3	22,9	23,3	21,5
Industria	19,2	21,7	22,1	21,6
Estrattive	20,5	23,9	26,1	19,4
Manifatturiere	18,9	22,4	22,7	21,8
di cui: alimentari	*15,7*	*19,2*	*16,5*	*25,0*
tessili	*22,4*	*22,0*	*26,2*	*20,0*
metalmeccaniche	*18,2*	*23,5*	*22,5*	*22,7*
chimiche	*19,2*	*20,9*	*22,8*	*20,5*
Costruzioni	20,1	20,2	20,9	21,8
Elettriche e gas	14,8	16,9	18,0	15,8
Commercio	18,2	23,3	19,4	24,0
Alberghi e pubblici esercizi	19,5	19,4	19,1	19,5
Trasporti	21,3	23,2	23,3	24,4
Comunicazioni	18,0	20,6	16,8	21,7
STIPENDI				
Industria	15,4	18,1	18,3	17,9
Commercio	16,0	20,7	17,0	21,5
Alberghi e pubblici esercizi	18,0	17,9	17,4	18,2
Trasporti	20,2	19,8	21,4	21,2
Comunicazioni	26,8	22,9	31,4	28,0
Credito e assicurazione	10,4	17,7	10,1	19,8
Istruzione	17,6	24,0	18,1	29,8
Ospedali	21,4	23,6	25,2	31,3
Pubblica Amministrazione	20,6	24,6	24,0	25,7

Fonte: Istat.

(1) Esclusi gli assegni familiari.

mentato il loro ritmo di crescita. A ciò hanno contribuito sia l'accelerazione del tasso d'inflazione, e il conseguente notevole aumento dei punti di contingenza (saliti a 38 dai 28 nel 1979), sia l'attuazione di alcune clausole contenute nei

Fig. E 3



Retribuzioni monetarie e reali per addetto, costo della vita e copertura da parte della scala mobile nell'industria in senso stretto

(variazioni percentuali sullo stesso trimestre dell'anno precedente; percentuale di copertura)

Nota: Per le variazioni monetarie delle retribuzioni si rinvia alla nota in appendice alla presente relazione. Le retribuzioni reali sono definite dal rapporto tra le retribuzioni monetarie e l'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati. La copertura delle retribuzioni è il rapporto tra la variazione delle retribuzioni dovuta alla contingenza e la variazione del corrispondente indice dei prezzi.

contratti firmati nel 1979 e nel 1980. Mentre nel totale dell'industria la variazione delle retribuzioni per gli operai è stata del 21,7 per cento (0,4 in termini

reali) e nell'agricoltura ha toccato il 22,9 per cento (1,4 in termini reali), i più elevati aumenti si sono verificati nel terziario, in particolare nel settore pubblico. Le retribuzioni dei dipendenti dei settori dell'istruzione e dell'Amministrazione pubblica sono infatti cresciute, nella media dell'anno, del 2,4 e 2,9 per cento rispettivamente in termini reali. Quelle dei dipendenti degli ospedali, cresciute del 2,1 per cento in media annua, sono aumentate dell'8,4 dal dicembre del 1979 a quello del 1980. Nei settori non interessati da rinnovi contrattuali le retribuzioni reali sono rimaste stabili o sono diminuite. In particolare gli impiegati dell'industria, del credito e assicurazioni, dei pubblici esercizi e gli operai delle industrie elettriche e del gas hanno subito diminuzioni nelle retribuzioni contrattuali reali comprese tra il 2,5 e il 3,5 per cento.

Nell'industria in senso stretto le retribuzioni di fatto per dipendente sono cresciute del 22,1 per cento, contro il 17,4 del 1979. Dall'esame dei dati trimestrali (fig. E 3) si può notare come, proseguendo la tendenza iniziata sul finire dell'anno precedente, abbia riacquistato maggiore importanza la componente «autonoma» della variazione delle retribuzioni, quella componente, cioè, non legata agli scatti di contingenza e che aveva giocato un ruolo minore nel corso del 1978 e nella prima parte del 1979. A una variazione ancora positiva delle retribuzioni reali per dipendente dell'industria in senso stretto (0,8 per cento contro 1,4 nel 1979), ha fatto riscontro, per la prima volta nello ultimo decennio, una sia pur lieve diminuzione delle retribuzioni orarie in termini reali (- 0,3 per cento).

Tav. E 7

COPERTURA DELLE RETRIBUZIONI LORDE ANNUE NELL'INDUSTRIA IN SENSO STRETTO

Periodo	Retribuzioni per dipendente (1)	Indice sindacale del costo della vita	Indice del costo della vita	Grado di copertura (2)		Elasticità (3)	
				Rispetto all'indice sindacale	Rispetto al costo della vita	Rispetto all'indice sindacale	Rispetto al costo della vita
	Variazioni percentuali						
1970	*3,2*	*5,0*	*5,1*	0,638	0,624	0,647	0,660
1971	*2,7*	*5,1*	*5,1*	0,530	0,532	0,555	0,523
1972	*3,3*	*6,6*	*5,7*	0,510	0,591	0,568	0,656
1973	*6,0*	*12,0*	*10,3*	0,503	0,585	0,540	0,646
1974	*7,6*	*17,2*	*19,4*	0,441	0,391	0,528	0,483
1975	*10,5*	*16,7*	*17,2*	0,630	0,613	0,536	0,505
1976	*10,1*	*16,7*	*16,5*	0,603	0,608	0,702	0,714
1977	*15,9*	*17,7*	*19,3*	0,899	0,821	0,816	0,765
1978	*10,3*	*12,7*	*12,4*	0,815	0,832	0,801	0,775
1979	*11,3*	*15,3*	*15,7*	0,744	0,723	0,792	0,814
1980	*13,4*	*18,2*	*21,1*	0,735	0,630	0,758	0,644

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

(1) Variazioni percentuali dovute alla scala mobile. — (2) Nell'ipotesi di un regime retributivo di 13 mensilità; ottenuto come rapporto tra le variazioni percentuali delle retribuzioni per dipendente dovute alla scala mobile e dell'indice dei prezzi. — (3) Calcolata come rapporto tra le variazioni percentuali delle retribuzioni per dipendente e dell'indice dei prezzi sfasato di un trimestre.

Il grado di copertura delle retribuzioni lorde annue, ottenuto dal rapporto tra la variazione percentuale di queste ultime dovuta all'operare della con-

tingenza e quella necessaria a mantenerle invariate in termini reali tra il 1979 e il 1980, è stato nell'industria in senso stretto pari al 73,5 per cento, prendendo come riferimento l'evoluzione dell'indice sindacale (tav. E 7). Nei confronti della variazione dell'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (già costo della vita) la copertura è invece risultata pari al 63 per cento.

L'ampiezza del grado di copertura misurato sull'uno o l'altro degli indici è stata in passato alternativamente maggiore o minore a seconda dell'intrecciarsi della dinamica degli indici di riferimento. Nel 1980 l'indice sindacale è cresciuto a un tasso di 3 punti percentuali inferiore sia a quello dell'indice generale dei prezzi al consumo sia a quello del costo della vita. Nel primo, infatti, il peso dei prodotti alimentari e dei tabacchi è di oltre il 60 per cento, contro circa il 38,1 e il 41 degli altri due indici; dei prodotti petroliferi è incluso soltanto il gasolio, mentre dei prodotti con prezzi amministrati alcuni hanno poco peso, altri sono esclusi (quali ad esempio le tariffe telefoniche e di assicurazione per la responsabilità civile), e di altri sono escluse le componenti più dinamiche.

Entrambe le precedenti misure del grado di copertura sono calcolate al lordo delle imposte dirette. La costanza delle aliquote dell'imposizione personale in un anno di accelerazione dell'inflazione ha aumentato l'incidenza del carico fiscale in termini reali e ulteriormente ridotto il grado di copertura delle retribuzioni al netto delle imposte (che può essere stimato inferiore di circa l'8-9 per cento al dato al lordo).

La copertura assicurata per il 1981 alle retribuzioni del 1980 dipende dall'evoluzione dei prezzi nell'anno in corso; nell'ipotesi che essi crescano a tassi medi annui simili a quelli del 1980, il grado di copertura delle retribuzioni nell'industria in senso stretto dovrebbe risultare sostanzialmente immutato rispetto a quello dell'anno passato, interrompendo cosí la flessione degli ultimi anni legata sia agli incrementi delle retribuzioni reali sia soprattutto all'accelerazione del processo inflazionistico.

Il costo del lavoro nel settore privato. — Il costo del lavoro per unità di prodotto nel complesso del settore privato (tav. E 8) è aumentato del 17,1 per cento, con una crescita percentuale superiore di oltre due quinti a quella del 1979. Questo incremento è stato generato da un declino del tasso di crescita della produttività per addetto (dal 4,7 per cento del 1979 al 3,6) e da una sensibile crescita del tasso di variazione del costo del lavoro per dipendente (dal 17,1 per cento al 21,3).

A differenza di quanto accaduto nel 1979 nell'industria si è avuto il minor aumento nel costo del lavoro per unità di prodotto, anche se questo è passato dal 10,7 al 16 per cento; nel settore della trasformazione industriale, in particolare, l'incremento del costo del lavoro per dipendente del 20,8 per cento e la crescita della produttività per addetto del 5,9 hanno determinato una variazione del costo unitario di poco superiore al 14 per cento. Nell'agricoltura l'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto è stato del 17 per cen-

to. Nel comparto dei servizi (al netto della locazione dei fabbricati), si è registrato per il secondo anno di seguito l'aumento più elevato (19 per cento).

Tav. E 8

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)		
1977	2,0	0,2	1,8	21,2	19,0
1978	2,9	0,5	2,4	15,3	12,6
1979	5,5	0,8	4,7	17,1	11,9
1980	4,4	0,8	3,6	21,3	17,1
			Agricoltura		
1977	−0,5	−2,3	1,9	28,8	26,4
1978	3,5	−1,1	4,6	18,6	13,4
1979	6,0	−2,7	8,9	19,4	9,7
1980	3,0	−2,8	5,9	24,0	17,0
			Industria		
1977	1,4	−0,1	1,5	21,0	19,2
1978	2,1	−0,3	2,4	14,9	12,2
1979	5,6	0,2	5,4	16,8	10,7
1980	4,8	0,7	4,1	20,8	16,0
			Servizi (esclusi fabbricati) (2)		
1977	3,4	1,6	1,8	20,1	18,0
1978	3,9	2,0	1,9	15,0	12,9
1979	5,4	2,9	2,4	16,8	14,1
1980	4,4	2,4	2,0	21,4	19,0

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".

Per quanto riguarda l'industria in senso stretto è possibile seguire l'andamento in corso d'anno delle componenti del costo del lavoro utilizzando dati trimestrali di contabilità nazionale elaborati sulla base delle rilevazioni del Ministero del lavoro e della previdenza sociale (tav. E 9 e fig. E 4). Al sostenuto tasso di incremento del costo del lavoro per occupato dipendente lungo tutto il 1980 ha fatto riscontro un andamento della produttività per occupato, il cui tasso di variazione, cresciuto nella prima parte dell'anno, è

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

(indici, 1970=100)

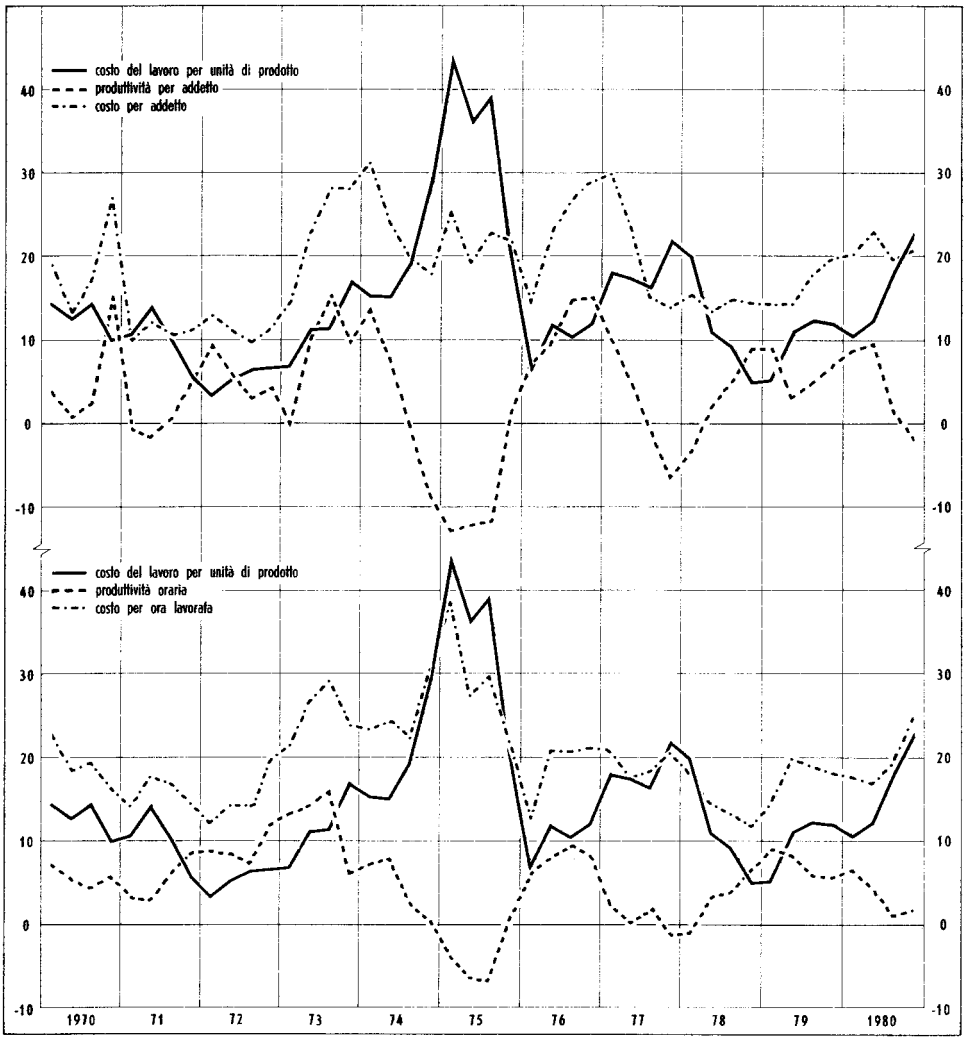
Periodo	Valore aggiunto ai prezzi di mercato (2)	Occupazione complessiva (3)	Prodotto per occupato	Costo del lavoro (4)	
				per occupato dipendente (3)	per unità di prodotto
	A	B	C=A:B	D	E=D:C
1971	100,9	100,0	100,9	110,9	110,0
1972	105,3	98,9	106,5	123,4	115,9
1973	116,2	100,4	115,7	150,2	129,8
1974	122,2	102,8	118,9	184,2	154,9
1975	110,9	102,7	108,0	225,3	208,7
1976	124,5	103,1	120,8	278,2	230,4
1977	126,5	103,2	122,6	333,4	271,9
1978	129,5	102,4	126,4	381,6	301,8
1979	137,4	102,7	133,8	444,7	332,3
1980	144,2	103,3	139,6	537,1	384,8
1975 - I trim.	110,8	103,7	106,8	212,4	198,8
II »	109,7	102,5	107,0	218,5	204,3
III »	108,7	102,4	106,2	231,5	218,1
IV »	114,4	102,2	111,9	238,7	213,3
1976 - I trim.	117,3	102,3	114,7	242,8	211,6
II »	120,9	102,9	117,5	268,8	228,7
III »	126,2	103,3	122,1	293,5	240,4
IV »	133,4	103,7	128,7	307,7	239,1
1977 - I trim.	130,9	103,8	126,2	315,4	249,9
II »	127,7	103,6	123,2	330,7	268,4
III »	124,1	102,8	120,7	337,2	279,3
IV »	123,3	102,5	120,3	350,5	291,3
1978 - I trim.	124,9	102,6	121,7	363,7	299,0
II »	129,4	102,6	126,2	374,7	297,0
III »	129,8	102,4	126,7	387,0	305,5
IV »	133,8	102,0	131,2	400,9	305,5
1979 - I trim.	134,8	101,8	132,3	415,7	314,1
II »	132,7	102,3	129,7	427,7	329,8
III »	137,2	103,3	132,9	456,0	343,2
IV »	145,1	103,3	140,4	479,4	341,6
1980 - I trim.	148,8	103,3	144,0	499,0	346,6
II »	147,2	103,6	142,1	526,1	370,1
III »	139,0	103,3	134,6	545,3	405,2
IV »	141,9	103,0	137,7	578,1	419,7

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

(1) I dati trimestrali sono depurati della componente stagionale. — (2) Prezzi 1970; al lordo dei servizi bancari imputati; i valori trimestrali sono stati ottenuti ripartendo i dati annuali secondo l'andamento dell'indice della produzione industriale destagionalizzato e non rettificato. — (3) I dati trimestrali sull'occupazione complessiva e dipendente sono stati ottenuti con metodologia analoga a quella della fig. E 3 sulla base delle serie di occupazione del Ministero del lavoro e della previdenza sociale. — (4) I valori trimestrali dei redditi da lavoro dipendente sono stati ottenuti con metodologia analoga a quella della figura E 3 per le retribuzioni e sulla base dell'andamento delle aliquote di oneri sociali nell'industria elaborate a frequenza mensile dalla Confindustria.

poi rapidamente disceso a valori negativi seguendo la caduta produttiva iniziata in maggio. Nella media dell'anno il costo del lavoro per unità di prodotto è cosI aumentato del 15,8 per cento, mentre la variazione fra il quarto trimestre del 1980 e il corrispondente periodo del 1979 è stata sensibilmente più elevata (22,9 per cento).

Fig. E 4



Costo del lavoro e produttività per addetto e per ora lavorata nell'Industria In senso stretto

(variazioni percentuali sullo stesso trimestre dell'anno precedente)

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

Nota: I valori trimestrali del costo del lavoro per addetto, e per ora lavorata, e della produttività per addetto, e per ora lavorata, sono stati ottenuti con metodologia analoga a quella della fig. E 3. II costo del lavoro per unità di prodotto è definito dal rapporto tra costo (per addetto o per ora lavorata) e produttività (per addetto o oraria).

Dal primo gennaio 1980, in sostituzione dei precedenti provvedimenti di fiscalizzazione in quota fissa, le aliquote per assicurazione malattia a carico delle imprese sono state ridotte di quattro punti percentuali per gli uomini e di dieci per le donne. Successivamente alcuni prov-

vedimenti legislativi hanno contribuito, mediante un ulteriore spostamento a carico del bilancio statale dei contributi sociali obbligatori dovuti dalle imprese, ad alleggerire in varia misura il costo del lavoro. Con alterne vicende legate *all'iter* parlamentare dei decreti legge n. 301 di luglio e n. 503 di fine agosto, e dell'approvazione della legge n. 782 del 28 novembre 1980, è stata apportata un'ulteriore riduzione alle aliquote contributive di 6,64 punti percentuali per le aziende operanti nel Centro-Nord e di 9,18 punti per le aziende del Mezzogiorno.

Differente è stato l'andamento del costo del lavoro e della produttività espressi in rapporto alle ore effettivamente lavorate. In particolare, a una diminuzione del tasso di variazione del costo per dipendente nella seconda parte dell'anno ha corrisposto un aumento della crescita del costo orario. I vantaggi derivanti dai provvedimenti di fiscalizzazione, cioè, sono stati più che compensati dalla riduzione dell'orario medio di lavoro dovuta all'inversione del ciclo.

I prezzi.

Nel 1980 l'inflazione si è mantenuta su livelli molto elevati. I prezzi all'ingrosso e al dettaglio hanno segnato, nella media dell'anno, aumenti rispettivamente del 20,0 e 21,2 per cento, con un profilo in corso d'anno solo in lieve decelerazione per i primi (17,2 per cento nel quarto trimestre rispetto al 22,8 per cento nel primo) e sostanzialmente stazionario attorno al 21 per cento per i secondi.

Il processo inflattivo è stato determinato per buona parte dall'andamento dei costi industriali che ha tratto origine principalmente dalla nuova ondata di rincari del petrolio degli ultimi due anni e che *è* stato amplificato dall'operare di molteplici meccanismi di indicizzazione dei redditi presenti nel sistema. D'altra parte, il verificarsi di strozzature di offerta in alcuni settori produttivi e la particolare vivacità della domanda di consumo hanno determinato una più rapida traslazione dei costi sui prezzi finali e un ampliamento dei margini di profitto sia nel settore della produzione sia in quello distributivo.

Tra il quarto trimestre del 1978 e il quarto trimestre del 1980, il prezzo in lire del petrolio greggio importato ha segnato un aumento del 162 per cento, ripartito pressoché ugualmente nei due anni. Applicando i moltiplicatori ottenuti simulando il modello econometrico M2BI, gli effetti, diretti e indiretti, sui prezzi interni del rincaro petrolifero risultano, nella media del 1980, di ben 6-7 punti percentuali dei 18,4 del deflatore del valore aggiunto dell'industria in senso stretto e di 4-5 dei 20,3 di quello dei consumi delle famiglie. Per quanto questi risultati si basino necessariamente su un insieme di ipotesi relative alle politiche e ai comportamenti degli operatori sulle quali possono sussistere difformità di valutazioni, la componente esterna dell'inflazione appare molto elevata e tale da rendere auspicabile il raggiungimento di un accordo tra le parti sociali al fine di attenuare gli effetti sui prezzi derivanti dai rincari del petrolio e di altre materie di base importate.

Una politica dei prezzi amministrati più incisiva che in passato, diretta a migliorare il conto economico delle aziende interessate nel caso delle tariffe e

ad assicurare un ordinato approvvigionamento energetico e a ridurre i consumi nel caso dei prodotti petroliferi, ha portato a diffusi e rilevanti aumenti, che hanno contribuito in modo considerevole soprattutto alla crescita dei prezzi al consumo (tav. E 10; fig. E 5).

Tav. E 10

CONTRIBUTO DELLA POLITICA TARIFFARIA E DEI PRODOTTI AMMINISTRATI ALL'EVOLUZIONE DEI PREZZI AL CONSUMO E ALL'INGROSSO

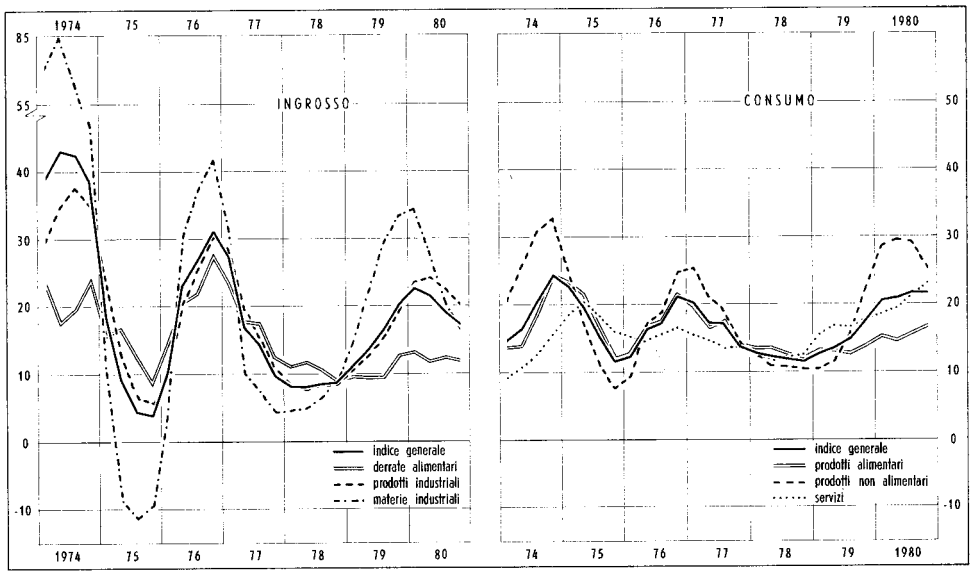
Beni, servizi e tariffe	Pesi % sul totale 1976=100	1978/1977	1979/1978	1980/1979
		variazioni percentuali		
CONSUMO				
I. *Beni e servizi amministrati*	25,33	8,8	14,1	25,2
Generi alimentari e tabacchi	13,96	12,0	10,1	19,0
Prodotti petroliferi	4,72	3,0	13,9	43,9
Affitti	4,44	6,4	28,6	20,3
Altri beni e servizi	2,21	7,5	13,6	33,9
II. *Tariffe servizi pubblici*	5,18	11,5	12,5	25,2
Tariffe su base nazionale	3,51	7,6	9,6	26,1
Tariffe su base locale	1,67	19,4	18,1	23,6
III. *Totale prezzi amministrati* (I+II)	30,51	9,3	13,8	25,2
Contributo all'aumento dei prezzi al consumo				
I. Beni e servizi amministrati		2,2	3,6	6,4
II. Tariffe servizi pubblici		0,6	0,7	1,3
III. Totale prezzi amministrati		2,8	4,3	7,7
Indice generale prezzi al consumo	**100,0**	**12,1**	**14,8**	**21,2**
INGROSSO				
Prodotti petroliferi	7,36	1,9	16,2	44,9
Concimi chimici	0,68	7,9	13,3	26,0
Cemento	0,47	11,8	18,7	30,6
Lastre vetro e cristallo	0,13	1,7	8,4	19,7
Carta per giornali quotidiani	0,19	1,7	14,6	16,4
Totale	8,83	2,9	16,0	41,7
Contributo all'aumento dei prezzi all'ingrosso		0,3	1,4	3,7
Indice generale prezzi all'ingrosso	**100,0**	**8,4**	**15,5**	**20,0**

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

I rincari apportati dal CIP ai prezzi amministrati di numerosi prodotti e servizi e delle tariffe pubbliche hanno determinato una dinamica di questi aggregati superiore a quella media dei rispettivi indici generali, ricuperando in parte i ritardi accumulati negli anni trascorsi. Nel-

la media dell'anno, l'effetto diretto sui prezzi al consumo è stato di circa 8 punti percentuali (di cui un quarto dovuto ai prodotti petroliferi), e quello sui prezzi all'ingrosso di circa 4, quasi interamente spiegati dagli aumenti dei prezzi amministrati dei derivati del petrolio (tav. E 10). In questi ultimi due anni, si *è* accresciuta l'incidenza percentuale degli aumenti dei prezzi amministrati sull'evoluzione complessiva dei prezzi al consumo e di quelli all'ingrosso, passando nel primo caso da un valore di poco superiore al 20 per cento nel 1978 a uno circa doppio nel 1980 e, nel secondo caso, dal 3 a quasi il 20 per cento nello stesso periodo.

Fig. E 5



Prezzi all'ingrosso e al consumo

(variazioni percentuali degli indici sul corrispondente periodo)

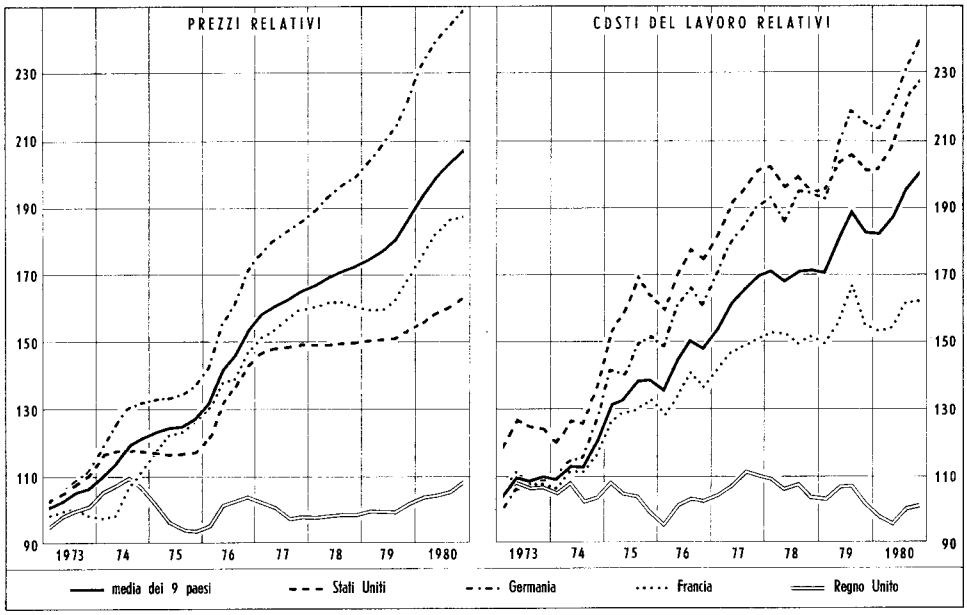
Fonte: Elaborazioni su dati Istat

La dinamica dell'inflazione è stata elevata soprattutto in confronto con quella degli altri paesi. Il differenziale rispetto alla media dei nove principali *partners* commerciali è passato, sulla base dei prezzi all'ingrosso dei manufatti, da un valore prossimo ai 5 punti nel biennio 1978-79 a uno più che doppio nel 1980 (11-12 per cento). Il divario inflazionistico, che assume estrema rilevanza oltre che nel determinare la competitività di prezzo delle nostre merci, sia sul mercato interno che su quelli esteri, anche per la gestione del cambio, è apparso più accentuato nei confronti della Germania federale e della Francia, che rappresentano i principali mercati di sbocco dell'Italia (fig. E 6).

La maggiore inflazione relativa italiana riflette in gran parte un'evoluzione dei costi unitari totali superiore a quella media degli altri paesi. Una conferma di ciò viene fornita dall'andamento dei costi unitari del lavoro rela-

tivi (fig. E 6), ove si tenga d'altra parte presente che, dal lato dei costi delle materie, forte è la dipendenza del nostro sistema produttivo dall'approvvigionamento estero. Negli ultimi sette anni, in connessione con la forte accelerazione dell'inflazione successiva alla prima crisi petrolifera e con la sua diffusione e amplificazione attraverso l'indicizzazione dei salari, la crescita del costo del lavoro in Italia ha ecceduto notevolmente quella degli altri paesi, ad eccezione del Regno Unito: l'evoluzione dei costi relativi risulta parallela a quella dei prezzi industriali relativi (fig. E 6). In particolare, nel corso del

Fig. E 6



Prezzi e costi unitari del lavoro relativi dell'Italia

(indici, 1970 = 100)

Fonte: Banca d'Italia

Nota: La metodologia seguita per l'elaborazione è illustrata nella nota metodologica alla Fig. A 6 riportata in Appendice della Relazione sul 1979.

1979 e del 1980, nonostante gli incrementi di produttività ottenuti nel nostro paese, il differenziale in termini di costi unitari del lavoro rispetto alla media dei nove principali concorrenti risulta ampliato di circa 7-8 punti percentuali in ciascuno dei due anni.

I prezzi all'ingrosso. — L'aumento dei prezzi all'ingrosso nella media del 1980 è stato pari al 20,0 per cento (17,1 per cento in corso d'anno), un tasso di incremento che nell'ultimo trentennio è stato superato solo nel 1974 e nel 1976 (rispettivamente 40,7 e 22,9 per cento) (tav. E 11).

Tav. E 11

PREZZI ALL'INGROSSO

(variazioni percentuali degli indici; fino al 1980, 1976=100; dal 1981, 1980=100)

Indici	1979 / 1978	1980 / 1979	dic. 79 / dic. 78	dic. 80 / dic. 79	mar. 81 / dic. 80	giu. 80 / dic. 79	dic. 80 / giu. 80	mar. 81 / dic. 80
ISTAT						*(in ragione annua)*		
Indice generale	15,5	20,0	21,1	17,1	4,9	19,3	13,6	19,6
Per natura dei prodotti:								
Agricoli	12,3	10,8	16,1	8,9	6,8	3,3	14,3	27,2
di cui: esclusivamente importati	*—0,2*	*7,5*	*14,1*	*—4,2*	*4,3*	*—0,8*	*—7,7*	*17,3*
Non agricoli	15,9	21,3	21,8	18,2	4,6	21,4	13,5	18,4
Per gruppi merceologici:								
Derrate alimentari	10,5	12,4	13,7	11,7	4,9	7,2	15,6	19,5
prodotti agricoli vegetali	13,4	8,9	14,1	8,4	8,6	6,1	10,4	34,6
prodotti agricoli animali	10,3	14,5	20,0	9,8	3,1	—2,1	22,0	12,5
prodotti industrie alimentari	9,2	13,5	12,0	13,8	3,5	10,0	16,7	13,8
Materie e prodotti industriali	17,5	23,0	24,1	19,2	4,9	23,9	12,9	19,6
materie industriali	25,0	24,4	33,1	18,0	6,6	25,0	9,9	26,6
prodotti industriali	14,4	22,5	20,4	19,7	4,1	23,4	14,3	16,5
prodotti industriali (esclusi prodotti petroliferi)	14,5	19,9	19,1	17,0	4,0	19,9	12,9	15,8
Per destinazione economica:								
Beni di consumo	11,7	17,1	16,1	16,3	4,1	15,3	16,1	16,3
Beni di investimento	12,4	18,3	14,8	17,3	5,6	20,5	12,8	22,3
Materie ausiliarie	19,5	22,8	27,0	17,7	5,2	22,2	11,9	20,8

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

L'accelerazione dell'inflazione allo stadio della produzione si era manifestata sin dall'inizio del 1979 quando gli effetti dei rincari del petrolio e delle altre materie industriali, innestatisi in una fase sostenuta della domanda, favorivano il formarsi di diffuse aspettative inflazionistiche.

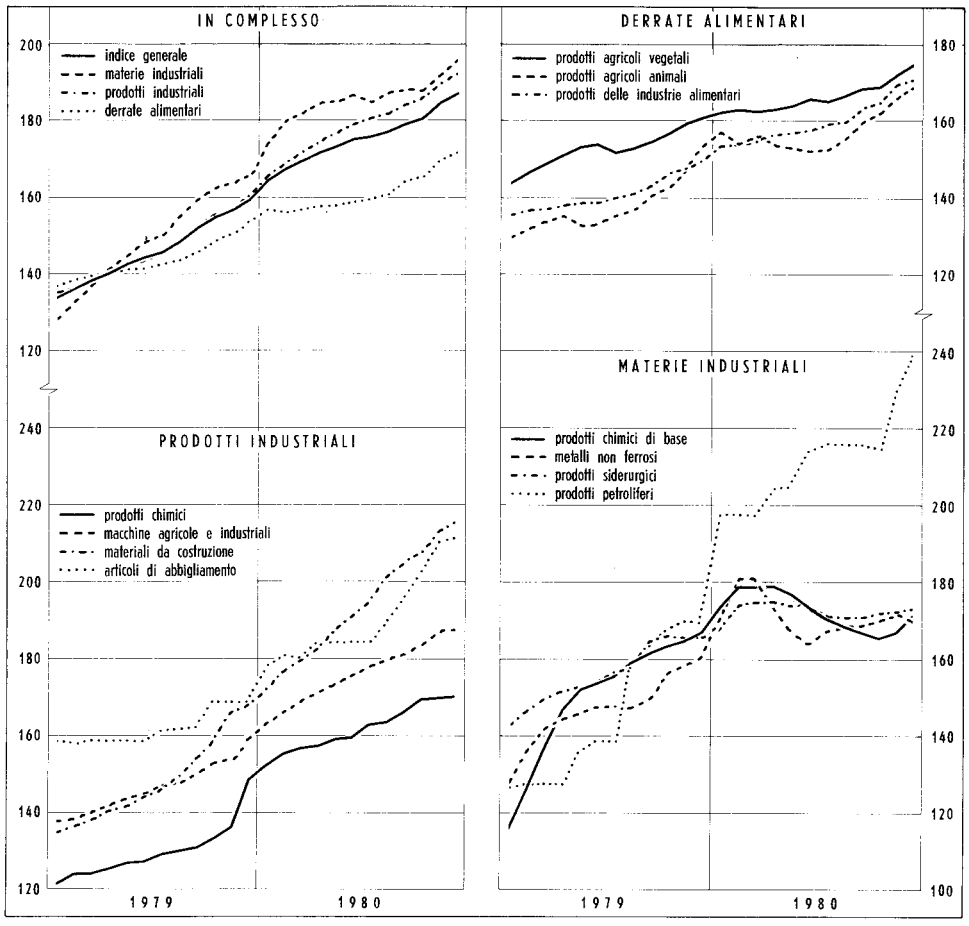
Nei primi mesi del 1980 le tensioni inflattive venivano aggravate da un nuovo aumento del prezzo del greggio e da forti rialzi dei corsi delle materie prime industriali sulle principali piazze di contrattazione: la prosecuzione della fase di espansione ciclica consentiva alle imprese di trasferire rapidamente e in misura più che proporzionale i maggiori oneri sui prezzi finali. I prezzi all'ingrosso salivano del 3,3 per cento in gennaio e del 6,6 per cento nella media del primo trimestre. In quest'ultimo periodo, le materie industriali aumentavano dell'8,9 per cento e i manufatti del 6,1.

Successivamente, a causa dell'affievolirsi dei rincari delle materie prime e del contenimento nello sviluppo dei costi unitari del lavoro, soprattutto in

relazione ai buoni livelli di produttività conseguiti, le quotazioni all'ingrosso iniziavano a decelerare: il loro tasso di crescita all'inizio dell'anno (29,1 per cento in ragione annua) risultava ridotto a un terzo nell'estate (9,5 per cento), sebbene quello relativo ai prodotti industriali rimanesse di tre punti percentuali superiore.

La fase di decelerazione si interrompeva nell'ultimo trimestre dell'anno, quando il progressivo deprezzamento della lira nei confronti del dollaro e il rallentamento dell'attività interna ricreavano tensioni sui costi unitari delle imprese e determinavano un riacutizzarsi delle aspettative inflazionistiche. I tassi di aumento dei prezzi all'ingrosso, sia nel complesso, sia dei soli manufatti, tornavano a crescere nei mesi invernali intorno all'1,5 per cento ai mese.

Fig. E 7



Prezzi all'ingrosso per gruppi merceologici

(indici, 1976=100)

Fonte: Elaborazioni su dati Istat

L'evoluzione delle quotazioni dei singoli gruppi merceologici è stata difforme nell'entità degli incrementi e meno sincrona che in passato, mettendo in luce la diversità dei fattori dominanti (figg. E 5 e E 7).

L'aumento dei prezzi delle materie industriali nella media dell'anno è stato del 24,4 per cento, prossimo a quello del 1979 (tav. E 11). Il profilo in decelerazione in corso d'anno (25,0 e 9,9 per cento su base annua nel primo e nel secondo semestre), opposto a quello del 1979, ha rispecchiato la sequenza temporale dell'evoluzione dei corsi sui mercati internazionali (tav. aE 7). I rincari maggiori hanno riguardato il petrolio greggio (72,5 per cento nella media) e i prodotti petroliferi (44,9 per cento; tav. E 10 e tav. E 12). Il cuoio e le pelli conciate, invece, dopo i forti rialzi del 1979 (48,8 per cento) hanno subito una flessione del 17,9 per cento che si è concentrata per intero nel primo semestre dell'anno (- 37,5 per cento in ragione annua) in corrispondenza di una contestuale caduta del 51,7 per cento dei corsi in lire delle pelli sui mercati internazionali (tavv. E 12 e aE 7).

Tav. E 12

PREZZI DEI PRODOTTI E DELLE MATERIE INDUSTRIALI

(variazioni percentuali degli indici, 1976 = 100)

Indici	1979/1978	1980/1979	dic. 79/dic. 78	dic. 80/dic. 79	giu. 80/dic. 79	dic. 80/giu. 80
					(in ragione annua)	
Prodotti industriali (esclusi prodotti petroliferi)	14,5	19,9	19,1	17,0	19,9	12,9
di cui:						
materiali e forniture elettriche	*12,3*	*18,1*	*15,8*	*16,1*	*21,4*	*9,8*
macchine agricole e industriali	*12,5*	*20,4*	*18,1*	*17,4*	*19,6*	*13,8*
autoveicoli	*16,2*	*15,9*	*15,3*	*14,0*	*20,1*	*7,2*
articoli di abbigliamento	*7,5*	*17,6*	*10,6*	*25,0*	*18,1*	*29,2*
calzature	*25,5*	*15,3*	*28,5*	*9,5*	*6,3*	*12,2*
mobili	*18,7*	*23,0*	*35,2*	*17,8*	*8,2*	*26,3*
materiale da costruzione	*15,2*	*30,9*	*25,3*	*28,1*	*27,4*	*25,4*
prodotti chimici e farmaceutici	*11,8*	*24,8*	*24,8*	*14,2*	*14,1*	*13,4*
Materie industriali	25,0	24,4	33,1	18,0	25,0	9,9
di cui:						
prodotti siderurgici	*19,1*	*10,4*	*19,2*	*4,3*	*9,3*	*0,6*
metalli non ferrosi	*28,1*	*16,4*	*29,4*	*5,7*	*4,0*	*7,2*
cuoio e pelli conciate	*48,8*	*—17,9*	*23,8*	*—18,0*	*—37,5*	*1,8*
gasolio	*29,2*	*61,6*	*58,3*	*46,2*	*72,9*	*14,2*
prodotti chimici di base	*42,3*	*15,1*	*53,3*	*2,5*	*8,1*	*—3,1*
petrolio greggio	*24,7*	*72,5*	*60,4*	*65,7*	*89,3*	*29,1*

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

Sui mercati internazionali delle materie prime il 1980 è stato un anno di profondi contrasti. Alle prime flessioni dei corsi manifestatesi tra il primo e il secondo trimestre in corrispondenza dell'inversione ciclica nelle principali economie industriali sono seguiti, in gran

parte nel terzo trimestre, ampi ricuperi delle quotazioni, per l'affermarsi di una componente speculativa spinta sia da incertezze sui mercati delle valute, sia da fattori di ordine politico. Con il diffondersi e il rafforzarsi di aspettative pessimistiche circa l'andamento della domanda nei principali paesi, il 1980 si è chiuso con segni evidenti di cedimento delle quotazioni dei prodotti di base.

L'aumento medio annuo è stato tuttavia piuttosto elevato. L'indice della Confindustria, valutato in dollari e ponderato sulla base del commercio mondiale, ha segnato un rialzo del 36,6 e 19,0 per cento con e senza inclusione dei combustibili, mentre l'indice *dell'Economist,* che non comprende le fonti di energia, è aumentato nel complesso del 18,2 per cento.

A livello disaggregato, l'indice della Confindustria ha registrato aumenti del 49,1 per cento per i combustibili, del 32,3 per le materie alimentari e solo del 9,1 per i prezzi dei prodotti di base non alimentari; per gli ultimi due aggregati, l'indice dell' *Economist* ha segnato incrementi del 23,6 e 7,1 per cento rispettivamente (tav. aE 7).

Prendendo più correttamente in considerazione l'indice della Confindustria, calcolato sulla base dei pesi che riflettono la struttura delle importazioni italiane di prodotti di base, gli incrementi medi annui, ad eccezione di quelli dei combustibili, appaiono generalmente inferiori ai precedenti. Quello dell'indice generale espresso in dollari è stato del 34,3 per cento (38,4 in lire) ed è la risultante di incrementi del 17,7 per cento dei corsi delle materie alimentari, del 4,6 di quelli delle materie non alimentari e del 55,4 dei combustibili (tav. aE 7).

I prezzi dei prodotti industriali nel loro insieme sono aumentati nella media dell'anno del 19,9 per cento (22,5 se si includono i derivati del petrolio) e del 17,0 in corso d'anno (19,7; tav. E 11 e fig. E *7).* Come più volte richiamato in precedenza, le favorevoli condizioni cicliche hanno determinato, soprattutto nella prima parte dell'anno, un comportamento delle imprese diretto all'obiettivo della massimizzazione dei profitti sul mercato interno.

Sulla base dell'andamento dei costi unitari totali e dei prezzi finali nell'industria manifatturiera esclusi i derivati del petrolio e del carbone, si stima che le imprese abbiano beneficiato nel primo semestre di un ampliamento dei margini lordi di profitto sui costi totali (dal 15,8 per cento del secondo semestre del 1979 al 17,4 per cento), che successivamente è stato più che riassorbito a mano a mano che il rallentamento dell'attività produttiva elevava i costi unitari del lavoro.

La struttura dei costi e le particolari condizioni di concorrenzialità e di domanda nelle diverse produzioni hanno svolto un ruolo differenziale e composito in termini di prezzi finali (tav. E 12). Il ridotto incremento delle quotazioni delle calzature nella prima metà del 1980 si spiega in gran parte con la flessione dei corsi delle pelli; la contenuta dinamica dei listini degli autoveicoli (15,9 per cento), pur in presenza di una sostenuta domanda di mezzi di trasporto, può attribuirsi all'acuirsi della concorrenza sia sul mercato interno sia su quelli esteri, in un momento di crisi mondiale del settore.

Per il secondo anno consecutivo le quotazioni delle derrate alimentari hanno svolto un ruolo calmieratore nel processo inflazionistico (fig. E 7). Il loro incremento è stato di poco superiore alla metà (12,4 per cento) di quello dell'indice generale all'ingrosso e si è concentrato prevalentemente

nel secondo semestre con l'inizio delle campagne di commercializzazione dei prodotti regolamentati nell'ambito della Comunità. Il rialzo dei prezzi delle derrate si è quindi commisurato al ricupero massimo consentito ai redditi agricoli compatibilmente con le decisioni assunte dagli organi comunitari in tema di svalutazione della lira verde (5,0 e 3,5 per cento rispettivamente nel dicembre 1979 e nel maggio 1980) e di aumento dei prezzi agricoli in unità di conto (5,0 per cento nel maggio 1980). A limitare i rincari delle derrate alimentari e in particolare dei prodotti agricoli vegetali hanno contribuito le quotazioni di quelli esclusivamente importati, che hanno segnato un aumento del 7,5 per cento nella media e una flessione del 4,2 per cento in corso d'anno (tav. E 11).

Con riferimento alla destinazione economica dei prodotti il maggiore aumento è stato segnato dalle materie ausiliarie (22,8 per cento nella media e 17,7 per cento in corso d'anno); in misura più ridotta sono rincarati i beni di investimento (18,3 e 17,3 per cento rispettivamente) e quelli di consumo (17,1 e 16,3 per cento; tav. E 11).

Nel primo trimestre del 1981, le quotazioni ingrosso hanno presentato un'accentuazione dei rincari: l'indice generale, in marzo, è risultato infatti superiore del 4,9 per cento (19,6 in ragione annua) al livello del dicembre. I più consistenti aumenti si sono avuti per i prezzi delle materie industriali (26,6 per cento in ragione annua), direttamente interessati dall'apprezzamento del dollaro, e per quelli delle derrate alimentari (19,5 per cento) a seguito della ripresa delle quotazioni agricole.

I prezzi al consumo. Dall'immediato dopoguerra, i prezzi al consumo non presentavano nel nostro paese un aumento pari a quello segnato nel 1980: nella media dell'anno l'incremento è stato del 21,2 per cento (21,3 per cento in corso d'anno; tav. E 13), di due punti superiore a quello verificatosi nel 1974.

Il maggiore e più rapido impatto della seconda crisi petrolifera sui prezzi al consumo è da attribuire, come si è già accennato, sia alla più pronta politica di revisione delle tariffe e dei prezzi amministrati, sia alle particolari condizioni della domanda che hanno reso possibile, al dettaglio, un incremento dei margini lordi di intermediazione.

Dopo le forti spinte inflazionistiche di fine 1979, i prezzi subivano una ulteriore accelerazione nei primi mesi del 1980, quando gli aumenti decisi dal CIP per i prodotti petroliferi e per le tariffe telefoniche ed elettriche si sovrapponevano a quelli degli affitti e di un ampio ventaglio di beni di largo consumo quali il pane, la pasta e le carni. L'incremento dei prezzi al consumo nel primo trimestre era pari al 28,6 per cento in ragione annua contro il 24,4

PREZZI AL CONSUMO E COSTO DELLA VITA

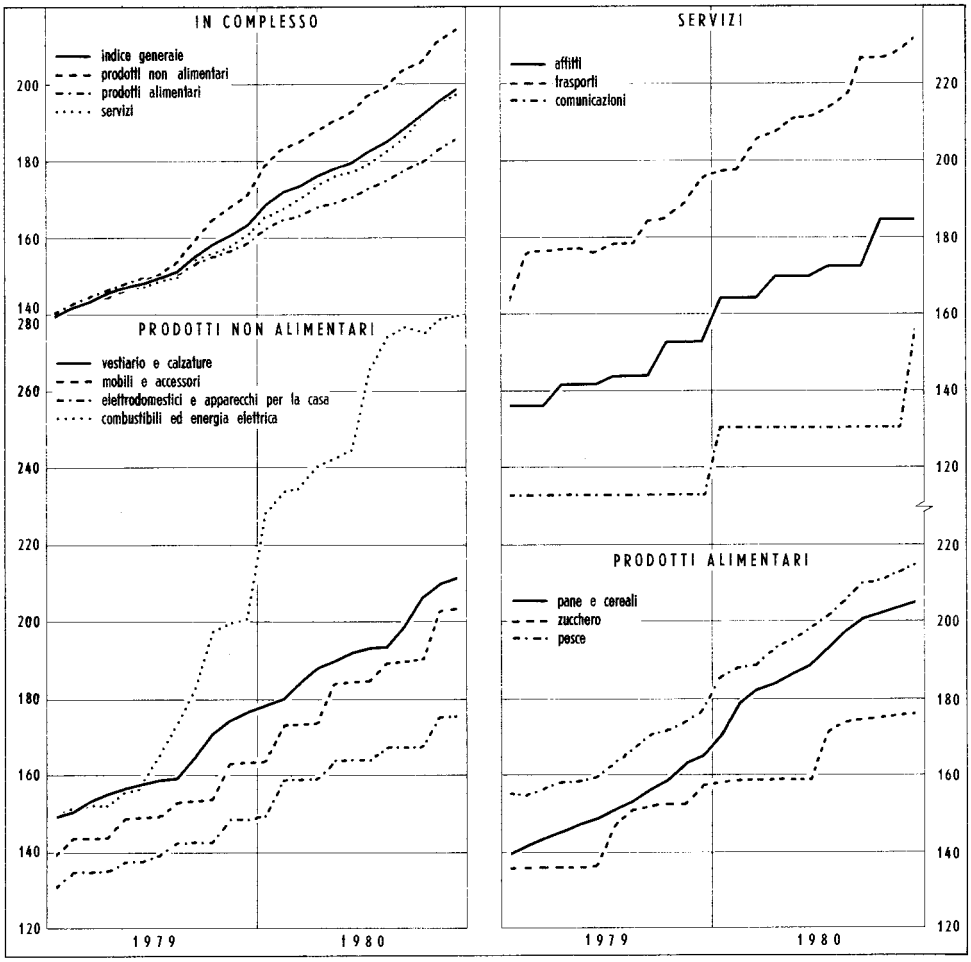
(variazioni percentuali degli indici; fino al 1980, 1976 = 100; dal 1981, 1980 = 100)

Indici	1979 / 1978	1980 / 1979	dic. 79 / dic. 78	dic. 80 / dic. 79	mar. 81 / dic. 80	giu. 80 / dic. 79	dic. 80 / giu. 80	mar. 81 / dic. 80
						(in ragione annua)		
PREZZI AL CONSUMO								
Indice generale	14,8	21,2	18,8	21,3	5,3	19,7	20,8	21,3
Prodotti alimentari	13,3	15,6	14,4	17,0	5,0	15,0	17,7	20,0
pane e cereali	13,9	26,7	19,3	24,2	5,7	28,8	17,1	22,8
zucchero	11,7	15,7	15,9	11,8	0,4	1,7	21,9	1,5
carne	11,1	19,0	14,2	19,2	3,8	19,0	17,7	15,3
pesce	16,7	22,3	20,1	21,3	7,3	23,2	17,4	29,1
Prodotti non alimentari e servizi	15,8	24,7	21,6	23,8	5,5	22,4	22,6	21,9
vestiario e calzature	13,9	20,7	18,6	19,7	3,2	16,9	20,7	12,9
servizi sanitari e spese per la salute	12,6	20,7	14,1	26,6	8,9	17,4	32,9	35,7
mobili, articoli di arredamento, beni e servizi per la casa	12,7	20,7	16,5	21,3	4,8	22,7	17,8	19,2
combustibili ed energia elettrica	18,5	51,1	36,7	39,2	6,9	43,5	28,7	27,6
di cui: combustibili liquidi	*26,3*	*61,5*	*58,3*	*38,8*	*7,1*	*55,7*	*17,2*	*28,4*
gas	*14,5*	*36,9*	*24,6*	*33,1*	*11,7*	*32,8*	*28,7*	*46,7*
energia elettrica	*10,6*	*45,0*	*17,0*	*44,4*	*2,2*	*30,0*	*51,2*	*8,6*
abitazione	27,8	20,5	33,0	20,9	3,7	22,9	17,0	15,0
di cui: affitti	*28,6*	*20,3*	*33,9*	*20,8*	*3,4*	*22,7*	*17,1*	*13,4*
trasporti e comunicazioni	15,4	24,4	24,5	21,0	4,4	21,0	18,9	17,7
di cui: automobili	*18,0*	*15,7*	*18,9*	*11,7*	*3,3*	*16,5*	*6,4*	*13,1*
FS	*15,3*	*20,6*	*21,3*	*10,1*	*0,1*	—	*20,3*	*0,4*
carburanti e lubrificanti	*8,6*	*32,8*	*21,1*	*38,9*	*2,3*	*32,8*	*38,7*	*9,2*
ricreazione, spettacoli, istruzione, cultura	13,2	18,6	17,1	21,5	5,9	16,6	24,4	23,8
Prodotti non alimentari	15,0	28,1	23,4	24,7	3,9	24,1	22,6	15,6
Servizi	16,6	20,6	19,5	22,6	7,7	20,4	22,6	30,8
COSTO DELLA VITA								
Indice generale	15,7	21,1	19,8	21,1	5,2	19,4	20,7	20,7
Alimentazione	13,7	14,7	14,2	16,4	5,0	13,4	18,3	20,0
Abbigliamento	14,1	19,5	18,2	18,9	5,2	15,8	20,4	21,0
Elettricità e combustibili	19,7	51,4	38,7	38,3	7,6	42,4	28,3	30,6
Abitazione	25,4	19,1	31,1	18,7	4,8	19,2	16,6	19,1
Spese varie	16,7	25,7	22,9	24,6	5,8	23,9	22,6	23,0

Fonte: Istat.

nel trimestre precedente. Per il diradarsi degli aumenti dei prezzi amministrati oltre che per fattori stagionali, il ritmo di crescita dei prezzi al dettaglio segnava nel secondo trimestre un certo rallentamento.

Fig. E 8



Prezzi al consumo per gruppi merceologici

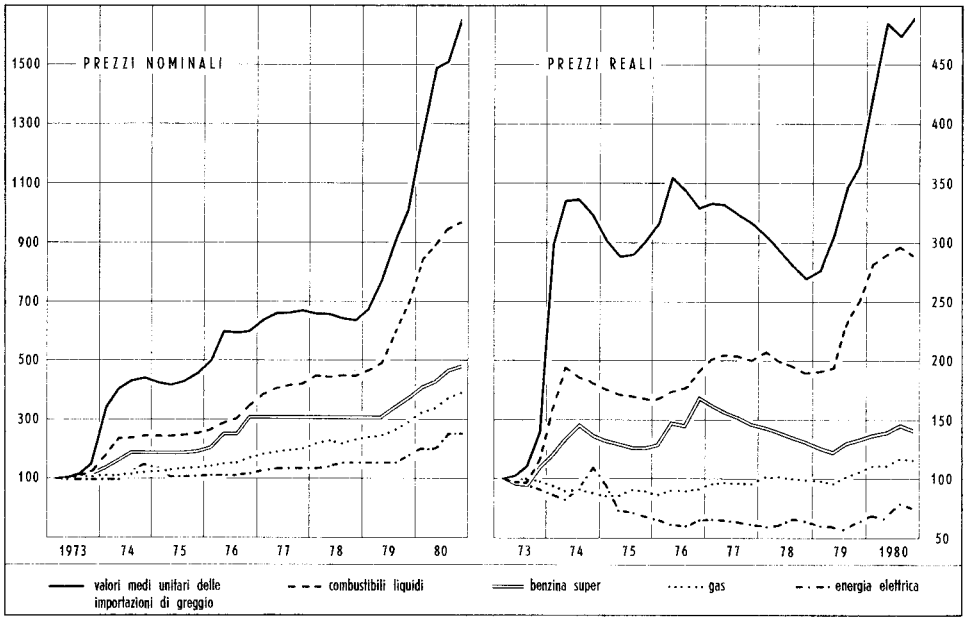
(indici, 1976 = 100)

Fonte: Elaborazioni su dati Istat

L'introduzione della ricevuta fiscale per i pubblici esercizi, la prosecuzione del processo di revisione delle tariffe pubbliche, i continui ritocchi dei prezzi dei prodotti petroliferi e gli effetti sull'inflazione dell'accorpamento delle aliquote IVA e dell'aumento delle imposte di fabbricazione (su benzina, GPL e alcoolici) decise per decreto all'inizio di luglio, facevano si che a differenza delle quotazioni all'ingrosso, quelle al consumo non diminuissero la loro crescita nella seconda metà del 1980. Questa, anzi, da un tasso in ragione d'anno del 19,7 per cento nei primi sei mesi passava a uno del 20,8 nella rimanente parte dell'anno (tav. E 13).

Tra le singole categorie, la maggiore crescita si è riscontrata per i prodotti non alimentari (24,7 per cento in corso d'anno) e per i servizi (22,6; fig. E 8). All'interno dei due aggregati fanno spicco gli incrementi dei combustibili liquidi (38,8 per cento), del gas (33,1) e dell'energia elettrica (44,4; tav. E 13). I forti aumenti dei prezzi finali interni delle fonti di energia, avvenuti a più riprese a partire dalla seconda metà del 1979, hanno comportato, dopo un lungo periodo di stabilità e, in qualche caso, di diminuzione dei rispettivi prezzi reali, un significativo aumento anche di questi ultimi (fig. E 9).

Fig. E 9



Valori medi unitari delle importazioni di greggio e prezzi Interni delle principali fonti dl energia

(indici, 1976=100)

Fonte: Elaborazioni su dati Istat

Nota: La deflazione è stata effettuata mediante l'indice generale dei prezzi al consumo.

I maggiori rincari in termini reali hanno interessato i combustibili liquidi e l'energia elettrica, i cui prezzi sono aumentati nel corso del 1980 rispettivamente del 14,8 e del 18,8 per cento; inferiori gli incrementi del gas e della benzina commisuratisi rispettivamente al 9,9 e al 6,3 per cento nello stesso periodo (fig. E 9).

Confrontando l'andamento dei prezzi dei principali prodotti petroliferi nel 1973-74 e nel 1979-1980, si evince che la crescita dei prezzi interni delle fonti di energia è stata molto più ampia e rapida attualmente che nel 1973-74. L'elasticità media dei prezzi dei prodotti petroliferi all'aumento del greggio è stata pari a 0,61 e 0,58, rispettivamente all'ingrosso e al consumo, nella media degli ultimi due anni, a fronte di valori di 0,35 e 0,30 del biennio 1973-74.

Le tariffe dei trasporti e comunicazioni si sono accresciute del 24,4 per cento nella media e del 21,0 nell'arco dei dodici mesi (tav. E 13).

Le tariffe dei servizi di trasporto sono aumentate nei dodici mesi del 20,4 per cento, con rialzi del 25,7 delle tariffe aeree, del 10,1 di quelle ferroviarie e del 18,8 e 4,9 di quelle dei trasporti extra-urbani e urbani. Le tariffe telefoniche dal canto loro, con i due incrementi d'inizio e fine anno, sono cresciute del 57,0 per cento.

Tav. E 14

PREZZI DEI BENI DI CONSUMO

(variazioni percentuali degli indici, 1976 = 100)

Indici	All'ingrosso			Al consumo		
	dic. 80 / dic. 79	giu. 80 / dic. 79	dic. 80 / giu. 80	dic. 80 / dic. 79	giu. 80 / dic. 79	dic. 80 / giu. 80
BENI DUREVOLI	16,2	8,1	7,6	16,8	9,8	6,4
di cui: mobili	*17,8*	*4,1*	*13,1*	*24,1*	*12,9*	*9,9*
apparecchi	*27,5*	*14,5*	*11,4*	*18,4*	*9,2*	*8,5*
mezzi di trasporto	*13,2*	*9,6*	*3,3*	*12,7*	*8,7*	*3,7*
apparecchi radio - TV, giradischi	*4,0*	*4,0*	—	*8,2*	*4,7*	*3,4*
materiale fotografico, strumenti di precisione, etc.	*16,0*	*6,6*	*8,8*	*19,1*	*7,4*	*10,9*
BENI SEMIDUREVOLI	19,0	8,1	10,1	20,0	9,0	10,2
di cui: vestiario e calzature	*20,0*	*7,7*	*11,4*	*19,5*	*8,3*	*10,3*
articolo di tessuto e altri articoli di arredamento	*9,6*	*8,9*	*0,7*	*21,9*	*11,5*	*9,3*
cristalleria, vasellame, utensileria	*15,3*	*7,4*	*7,4*	*24,3*	*12,8*	*10,2*
pneumatici	*23,4*	*18,7*	*4,0*	*23,5*	*16,7*	*5,8*
BENI NON DUREVOLI	13,6	4,4	8,9	16,9	7,9	8,4
di cui: generi alimentari	*12,4*	*2,9*	*9,3*	*16,0*	*6,9*	*8,6*
gasolio	*46,2*	*36,5*	*7,1*	*38,7*	*28,0*	*8,3*
articoli non durevoli	*15,3*	*7,4*	*7,4*	*22,0*	*11,4*	*9,5*
medicinali	*3,1*	—	*3,1*	*3,9*	*1,7*	*2,2*

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.

I rialzi dei prezzi dei prodotti alimentari sono stati i meno forti (15,6 per cento nella media e 17,0 in corso d'anno); essi, peraltro, appaiono sensibilmente superiori a quelli delle derrate alimentari all'ingrosso (12,4 e 11,7 per cento rispettivamente), confermando, anche in questo settore, l'ampliamento dei margini lordi di profitto (tavv. E 11 e E 13). Questa valutazione appare confermata confrontando in modo omogeneo l'evoluzione dei prezzi all'ingrosso e al consumo dei beni presenti in ambedue i panieri di rilevazione dell'Istat. A livello settoriale, il divario tra gli incrementi in corso d'anno dei prezzi al minuto e di quelli all'ingrosso è risultato evidente nel primo semestre, soprattutto per i beni non durevoli (rispettivamente 7,9 e 4,4 per cento) e un po' meno per i beni durevoli (9,8 e 8,1 per cento) e semidurevoli (9,0 e 8,1 per cento) (tav. E 14).

L'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (costo della vita) si è accresciuto nella media dell'anno del 21,1 per cento. I vari capitoli di spesa vi hanno concorso con aumenti molto differenziati, che vanno dal 51,4 per cento di quello per l'energia e combustibili al 14,7 per cento dell'alimentazione. Nel secondo anno di applicazione della legge sull'equo canone, la spesa per l'affitto dell'abitazione risulta maggiore, per l'operare delle indicizzazioni implicite nel meccanismo, del 20,3 per cento, contribuendo, in via diretta, per l'1,2 per cento all'incremento complessivo dell'indice nella media dell'anno.

Nel primo trimestre dell'anno in corso, gli indici dei prezzi al consumo e del costo della vita hanno continuato a salire a tassi elevati, riflettendo sia le variazioni dei prezzi amministrati decise dal CIP, sia gli adeguamenti dell'equo canone, sia l'accentuazione nelle quotazioni dei prodotti alimentari parallela alle tensioni nelle transazioni all'ingrosso. A marzo, i due indici hanno presentato, nei confronti di dicembre un incremento superiore al 5 per cento.

La distribuzione del reddito.

L'andamento combinato della produzione, delle retribuzioni e dei prezzi si è tradotto, nei risultati medi del 1980, in uno spostamento della distribuzione a sfavore dei redditi da lavoro dipendente, cosí come era avvenuto anche nell'anno precedente. Nel settore privato, la quota di tali redditi sul valore aggiunto al costo dei fattori, corretta per tener conto della composizione dell'occupazione, è scesa dall'81,2 al 79,4 per cento (tav. E 15).

Tav. E 15

DISTRIBUZIONE DEL REDDITO

Settori	Quota del reddito da lavoro sul valore aggiunto al costo dei fattori (1) (livelli percentuali)			Variazioni percentuali 1980/79		
	1978	1979	1980	Costo del lavoro reale per unità di prodotto (2)	Prezzi relativi (3)	Quota del reddito da lavoro
Agricoltura, silvicoltura e pesca .	85,8	84,3	87,8	−3,0	−6,9	4,2
Industria	77,7	73,8	72,1	−3,3	−1,0	−2,3
in senso stretto	77,1	73,0	71,6	−3,6	−1,7	−1,9
costruzioni	79,9	76,6	73,7	−1,6	2,3	−3,8
Servizi (4)	84,9	83,4	81,1	−0,2	2,6	−2,8
Settore privato (5)	84,1	81,2	79,4	−2,2	—	−2,2

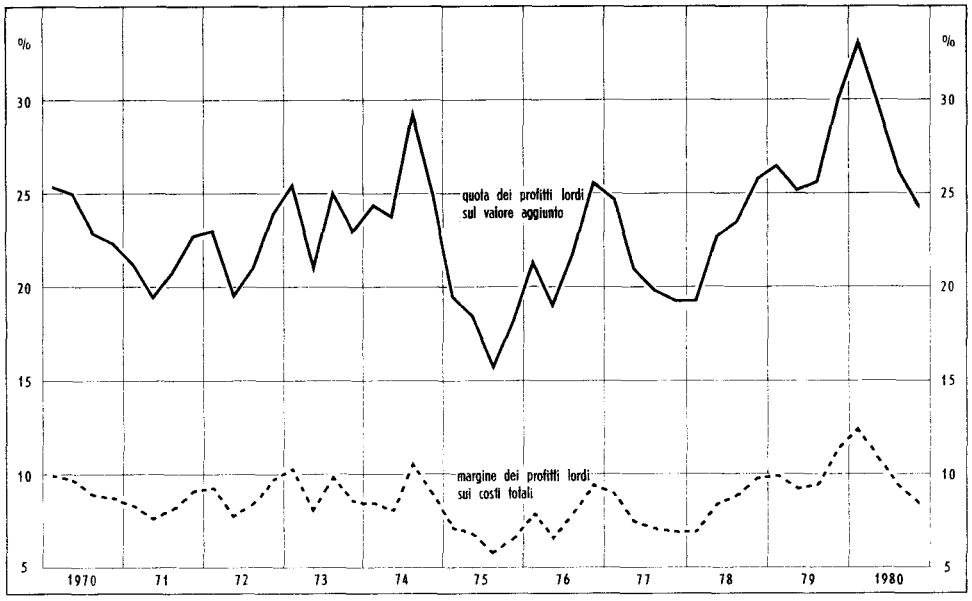
Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

(1) Il valore aggiunto è al lordo dei servizi bancari imputati. La quota è stata divisa per la percentuale dei dipendenti sul totale degli occupati. — (2) Ottenuto dividendo il costo del lavoro per unità di prodotto per il deflatore implicito del valore aggiunto al costo dei fattori del settore privato (esclusa la locazione dei fabbricati e inclusi gli altri servizi non destinabili alla vendita). — (3) Rapporto fra i deflatori impliciti del valore aggiunto al costo dei fattori di ciascuna branca e quello del settore privato definito nella nota (2). — (4) Servizi destinabili alla vendita, esclusa la locazione dei fabbricati, inclusi gli altri servizi non destinabili alla vendita. — (5) Esclusa la locazione dei fabbricati, inclusi gli altri servizi non destinabili alla vendita.

L'evoluzione non è stata però omogenea nei vari settori: in particolare, la quota è diminuita nell'industria e nei servizi, ma è considerevolmente aumentata nell'agricoltura, silvicoltura e pesca. In quest'ultimo settore, infatti, a fronte di una flessione del costo del lavoro reale per unità di prodotto simile a quella dell'industria e superiore a quella dei servizi, si è avuto un forte peggioramento dei prezzi relativi (diminuiti del 6,9 per cento), cosicché la quota complessiva dei redditi da capitale-impresa, che già era la più bassa rispetto agli altri settori, ha avuto una considerevole diminuzione.

Nel settore dei servizi il risultato è stato opposto: alla lieve riduzione del costo del lavoro per unità di prodotto in termini reali, ha corrisposto un aumento dei prezzi relativi (2,6 per cento), con un conseguente spostamento di 2,3 punti percentuali della distribuzione in favore dei profitti lordi.

Fig. E 10



Margini di profitto e distribuzione del reddito nell'industria in senso stretto

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

Nota: Il reddito da lavoro utilizzato per la stima della quota e del margine dei profitti lordi è stato ottenuto moltiplicando il reddito da lavoro dipendente per il rapporto tra il totale degli occupati e il totale dei dipendenti.

Per quanto riguarda l'industria, la riduzione della quota dei redditi da lavoro nel settore delle costruzioni è stata doppia di quella dell'industria in senso stretto (3,8 per cento contro 1,9). Questo risultato è derivato da una variazione dei prezzi relativi a vantaggio dell'industria delle costruzioni (2,3 per cento) e a svantaggio dell'industria in senso stretto (- 1,7 per cento) e da una diminuzione del costo del lavoro reale per unità di prodotto molto più accentuata in questo settore (3,6 per cento contro 1,6).

Lo spostamento della distribuzione in favore dei redditi non da lavoro nell'industria in senso stretto (la loro quota è cresciuta di 5 punti percentuali dal 1978 al 1980) appare collegato all'evoluzione ciclica, che ha permesso negli ultimi tre anni un'ampia ricostituzione dei margini lordi sui costi unitari di produzione (fig. E 10). Dal quarto trimestre 1977 la quota dei redditi da capitale-impresa è infatti sempre cresciuta, con la sola eccezione del secondo trimestre del 1979, in parallelo con i margini lordi, raggiungendo nel primo trimestre 1980 il livello più alto dell'ultimo decennio. Con la flessione produttiva iniziata nel secondo trimestre si è però avviata una rapida discesa sia dei margini unitari sia della quota dei profitti lordi; quest'ultima risultava tuttavia, alla fine del 1980, su un livello ancora elevato, in confronto a precedenti periodi di riduzione dell'attività produttiva, e superiore alla media del periodo 1970-1980; appariva invece relativamente più accentuata rispetto al passato la caduta dei margini di profitto.

La distribuzione personale del reddito. — Secondo i risultati dell'indagine campionaria sul reddito e il risparmio delle famiglie condotta annualmente dalla Banca d'Italia, il reddito medio familiare al netto delle imposte nel 1980 è stato pari a 12.800.000 lire. Risalendo all'universo delle famiglie, il reddito dell'indagine risulta di circa il 13 per cento inferiore a quello calcolato dalla contabilità nazionale; la significatività dei dati dell'indagine appare tuttavia buona se si considera che la stessa non rileva alcune componenti del reddito disponibile che sono invece presenti in quello della contabilità nazionale (fra cui interessi attivi e dividendi).

L'esame della distribuzione mostra, con riguardo ai redditi più elevati, che il 12 per cento delle famiglie ha goduto di un reddito superiore ai 20 milioni ricevendo un terzo del reddito complessivo (tav. aE 11); dal lato dei redditi più bassi, 1'8 per cento delle famiglie ha ottenuto un reddito non superiore ai 4 milioni ricevendo meno del 2 per cento del reddito totale. L'andamento nel tempo della distribuzione non si è sostanzialmente modificato; il rapporto di concentrazione del Gini è infatti risultato pari a 0,366, valore non significativamente dissimile da quelli rilevati a partire dal 1976.

Gli indici di disuguaglianza, calcolati sulle distribuzioni individuali dei redditi dei lavoratori dipendenti, appaiono invece essersi sensibilmente ridotti nel corso del quinquennio 1976-1980 (tav. E 16); il fenomeno è da ricondurre in gran parte all'operare delle modifiche che hanno riguardato il congegno della scala mobile, in un periodo di forte inflazione. Fra esse le più importanti appaiono l'abolizione per legge dei trattamenti di scala mobile «anomali», il completamento del processo di unificazione del punto di contingenza nel settore privato e, ultima in ordine di tempo, la parificazione dei

dipendenti dell'Amministrazione pubblica a quelli del settore privato con riguardo all'importo del punto fisso e alla cadenza trimestrale del pagamento.

Tav. E 16

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

Voci	1976	1980
Disuguaglianza totale	**0,151**	**0,113**
Categorie economico-professionali:		
dirigente	0,153	0,047
impiegato	0,101	0,080
salariato in agricoltura	0,221	0,178
operaio extra-agricolo	0,121	0,099
Media all'interno delle categorie	**0,117**	**0,089**
Tra le categorie	**0,034**	**0,024**
Settori di attività:		
agricoltura	0,242	0,207
industria, artigianato	0,140	0,098
Amministrazione pubblica	0,089	0,072
altre attività	0,186	0,151
Media all'interno dei settori	**0,141**	**0,106**
Tra i settori	**0,010**	**0,007**

Fonte: Banca d'Italia.

(1) Elaborazioni su dati campionari tratti dalle indagini sul reddito e il risparmio delle famiglie italiane. Per la metodologia adottata si rinvia all'Appendice della presente Relazione.

L'attenuazione della disuguaglianza globale è derivata essenzialmente dalla riduzione delle differenze esistenti fra le qualifiche professionali mentre praticamente invariate sono rimaste le differenze tra i settori di attività.

(F) LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

La bilancia dei pagamenti si è chiusa con un disavanzo di 6.388 miliardi di lire, a fronte di un saldo attivo di 1.824 miliardi nel 1979. I1 peggioramento è stato determinato esclusivamente dalla bilancia corrente e particolarmente da quella mercantile: la prima è passata da un avanzo di 4.552 miliardi di lire a un disavanzo di 8.367, la seconda da un saldo negativo di 791 miliardi a uno di 13.815. I movimenti di capitali hanno contribuito a finanziare il saldo corrente, essendosi risolti in un afflusso netto di 2.825 miliardi contro un deflusso di 2.404 nel 1979. L'indebitamento verso l'estero del sistema bancario, depurato degli effetti dovuti alle oscillazioni dei cambi, è aumentato di 7.059 miliardi e ha più che coperto il disavanzo residuo. Di conseguenza la posizione verso l'estero della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi è migliorata, al netto degli aggiustamenti di cambio e della rivalutazione dell'oro, di 671 miliardi (tavv. F 1 e aF 20).

L'intensità del deterioramento della bilancia mercantile è da ricondurre all'operare congiunto di molteplici fattori: lo sfavorevole andamento delle ragioni di scambio derivante dai successivi incrementi dei prezzi del petrolio; il permanere dell'attività interna su livelli elevati e con un ampio scostamento rispetto all'evoluzione ciclica degli altri principali paesi; la maggiore dinamica dei prezzi all'esportazione italiani, verosimilmente anche in connessione con le scelte di profittabilità consentite alle imprese dalla fase ciclica.

Le quantità esportate sono diminuite del 5 per cento, in quanto l'elevato grado di utilizzo della capacità occupata, da un lato, e la perdita di competitività, dall'altro, hanno più che compensato l'effetto trainante dovuto allo sviluppo dei mercati esteri (4 per cento circa). La quota dell'Italia sulla domanda mondiale si è andata tendenzialmente riducendo dalla seconda metà del 1979, confermando la tradizionale dipendenza da fattori di competitività e di ciclo (fig. F 1).

L'aumento delle importazioni in volume è stato del 7 per cento, con un profilo differenziato nel corso dell'anno: a una forte crescita nei primi mesi lungo la tendenza di fine 1979 è seguito un andamento cedente in linea con la flessione dei livelli dell'attività interna. Nel terzo trimestre si è avuta una certa ripresa, nonostante la contrazione della domanda aggregata, essenzialmente in connessione con fenomeni di accumulazione di prodotti non finali indotti da attese sul tasso di cambio.

I prezzi alle esportazioni e alle importazioni sono aumentati rispettivamente del 17 e del 23 per cento; il deterioramento delle ragioni di scambio ha interessato l'intero corso del 1980 ed è derivato, come accennato in precedenza, dagli aumenti delle quotazioni del greggio.

Tav. F 1

BILANCIA DEI PAGAMENTI ECONOMICA *(1)*

(miliardi di lire)

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1979	1980	1979	1980	1979	1980
PARTITE CORRENTI (2)	**81.979,7**	**93.933,2**	**77.427,2**	**102.300,0,**	**4.552,5**	**—8.366,8**
Merci *(fob)*	59.278,1	65.825,1	60.069,2	79.640,0	—791,1	—13.814,9
di cui: scambi di petrolio e derivati	*3.882,0*	*3.680,0*	*12.463,0*	*19.703,0*	*—8.581,0*	*—16.023,0*
Servizi	19.694,3	24.046,2	14.727,4	19.503,1	4.966,9	4.543,1
Trasferimenti unilaterali	3.007,3	4.061,9	2.630,6	3.156,9	376,7	905,0
MOVIMENTI DI CAPITALI	**30.482,6**	**40.798,6**	**32.887,0**	**37.973,5**	**—2.404,4**	**2.825,1**
Prestiti compensativi	—	—	2.064,0	349,0	—2.064,0	—349,0
Altri	30.482,6	40.798,6	30.823,0	37.624,5	—340,4	3.174,1
ERRORI E OMISSIONI					**—324,0**	**—846,5**
TOTALE					**1.824,1**	**—6.388,2**
TOTALE (esclusi prestiti compens.)					**3.888,1**	**—6.039,2**
MOVIMENTI MONETARI (3)	**10.057,8**	**31.304,1**	**11.881,9**	**24.915,9**	**—1.824,1**	**6.388,2**
Banca d'Italia-UIC	9.054,1	22.970,4	11.679,7	24.915,9	—2.625,6	—1.945,5
Aziende di credito	1.003,7	8.022,5	—	—	1.003,7	8.022,5
Aggiustamenti di cambio	—	311,2	202,2	—	—202,2	311,2

(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 piú recenti. — (2) Calcolate secondo il consueto schema FMI. Nello schema di contabilità nazionale (SEC) il saldo beni e servizi risulta, rispettivamente per il 1978 e il 1979, pari a 1.537 e a —1.828 miliardi di lire. — (3) Il saldo con segno negativo indica aumento di attività o riduzione di passività.

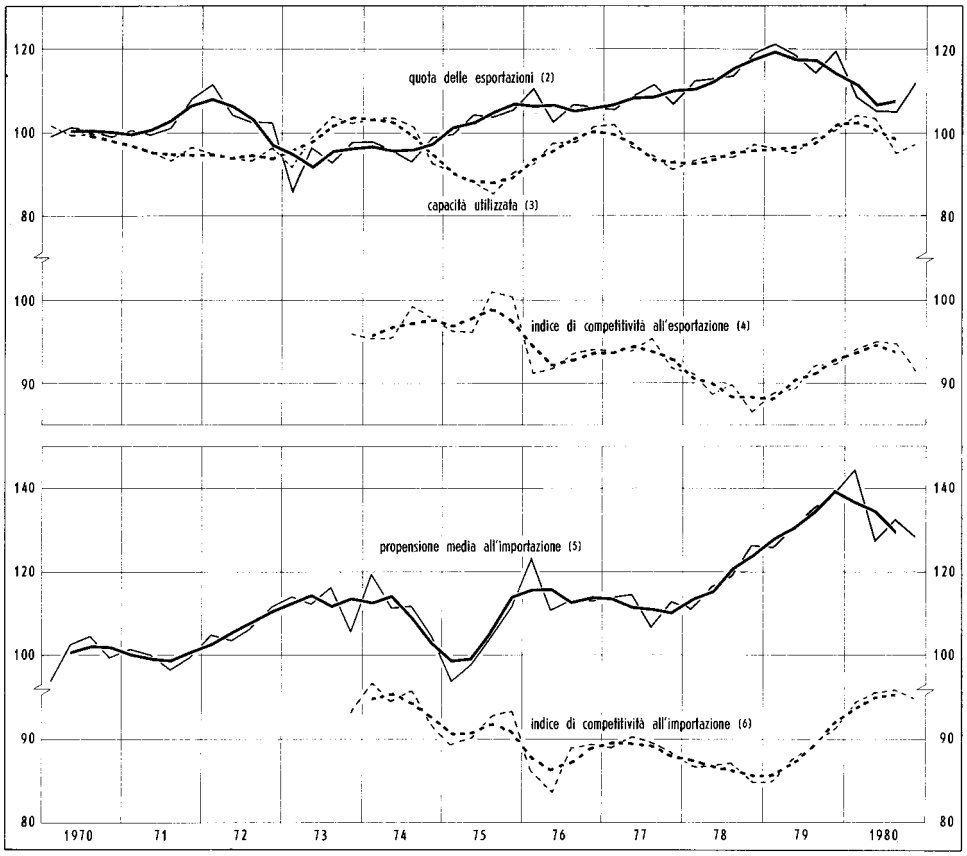
Le partite invisibili hanno dato luogo a un saldo positivo pressoché uguale a quello dell'anno precedente (5.448 miliardi). A questo risultato hanno contribuito il contenuto apporto del turismo e l'aumentato onere del pagamento degli interessi sul debito estero.

I movimenti di capitali a medio e a lungo termine hanno avuto come principale componente positiva i prestiti esteri, stimolati dalla più ampia disponibilità di mezzi e dai più convenienti livelli dei tassi di interesse sui mercati internazionali. Gli altri capitali hanno continuato a dare luogo a saldi negativi.

Il differenziale tra tassi di interesse interni e esteri e soprattutto l'inasprimento delle limitazioni al credito interno in lire hanno favorito una consi-

stente raccolta netta in valuta da parte del sistema bancario che ha più che compensato il deflusso netto dei crediti commerciali a breve. Le componenti a breve, peraltro, hanno presentato una certa erraticità, soprattutto nei mesi estivi, per effetto di fattori speculativi connessi con le aspettative sul tasso di cambio. Le misure valutarie e monetarie introdotte in settembre hanno contribuito ad attenuare questi fenomeni nei mesi successivi.

Fig. F 1



Quota delle esportazioni Italiane sul commercio mondiale, propensione media all'importazione, competitività e ciclo (1)

(1) Indici base 1970=100, dati trimestrali e medie mobili di tre trimestri. — (2) Rapporto fra le esportazioni italiane e quelle dei paesi industriali a prezzi del 1970. — (3) Grado di utilizzo della capacità produttiva nell'industria in senso stretto. — (4) Misurato sulla base dei valori medi unitari all'esportazione di prodotti manufatti: aumenti dell'indice rappresentano perdite di competitività. — (5) Rapporto fra le importazioni e la domanda interna a prezzi del 1970. — (6) Misurato sulla base dei valori medi unitari delle esportazioni di manufatti dei paesi nostri principali concorrenti: aumenti dell'indice rappresentano perdite di competitività.

Il cambio effettivo della lira, nella media dell'anno, si è deprezzato del 4,3 per cento nei confronti delle monete CEE, del 2,9 nei confronti del dollaro e del 3,6 nel complesso. Oltre che risentire della debolezza di fondo delle partite correnti, il cambio ha presentato tensioni che nei mesi iniziali e finali hanno riflesso essenzialmente la posizione internazionale del dollaro e, in quelli centrali, anche i flussi di fondi a breve di natura speculativa ora richiamati.

Tav. F 2

POSIZIONE FINANZIARIA SULL'ESTERO DELL'ITALIA

(consistenze in miliardi di dollari)

Voci	1976	1977	1978	1979	1980
			ATTIVITÀ		
			a breve termine		
Banca d'Italia e UIC (1)	3,2	8,1	11,1	18,2	23,1
Aziende di credito	12,8	15,4	23,1	30,1	31,1
Altri operatori: crediti commerciali (2)	7,6	8,7	12,0	17,0	18,9
Totale attività a breve termine	**23,6**	**32,2**	**46,2**	**65,3**	**73,1**
			a medio e a lungo termine		
Banca d'Italia e UIC	0,9	1,2	1,5	1,7	1,5
Aziende di credito	0,1	—	0,1	—	0,1
Altri operatori: prestiti all'estero	2,7	2,6	3,0	3,4	3,6
crediti commerciali	9,4	9,2	10,4	11,6	8,9
Totale attività a medio e a lungo termine	**13,1**	**13,0**	**15,0**	**16,7**	**14,1**
			complessive		
TOTALE ATTIVITÀ	**36,7**	**45,2**	**61,2**	**82.0**	**87,2**
			PASSIVITÀ		
			a breve termine		
Banca d'Italia e UIC	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3
Aziende di credito	16,8	23,4	30,0	38,4	47,0
Altri operatori: crediti commerciali (2)	7,4	7,1	9,3	11,6	12,1
Totale passività a breve termine	**24,3**	**30,7**	**39,5**	**50,2**	**59,4**
			a medio e a lungo termine		
Banca d'Italia e UIC	7,4	6,7	3,1	1,8	1,9
Aziende di credito	0,1	0,1	0,3	0,3	0,4
Altri operatori: prestiti dell'estero	13,8	14,1	16,6	17,6	23,6
di cui: compensativi in c/ speciale	*4,6*	*3,9*	*3,1*	*0,7*	*0,6*
crediti commerciali	0,9	0,9	1,0	0,9	0,8
Totale passività a medio e a lungo termine	**22,2**	**21,8**	**21,0**	**20,6**	**26,7**
			complessive		
TOTALE PASSIVITÀ	**46,5**	**52,5**	**60,5**	**70,8**	**86,1**
			SALDO		
			a breve termine		
Banca d'Italia e UIC (1)	3,1	7,9	10,9	18,0	22,8
Aziende di credito	—4,0	—8,0	—6,9	—8,3	—15,9
Altri operatori: crediti commerciali	0,2	1,6	2,7	5,4	6,8
Saldo a breve termine	**—0,7**	**1,5**	**6,7**	**15,1**	**13,7**
			a medio e a lungo termine		
Banca d'Italia e UIC	—6,5	—5,5	—1,6	—0,1	—0,4
Aziende di credito	—	—0,1	—0,2	—0,3	—0,3
Altri operatori: prestiti	—11,1	—11,5	—13,6	—14,2	—20,0
crediti commerciali	8,5	8,3	9,4	10,7	8,1
Saldo a medio e a lungo termine	**—9,1**	**—8,8**	**—6,0**	**—3,9**	**—12,6**
			complessivo		
SALDO	**—9,8**	**—7,3**	**0,7**	**11,2**	**1,1**

(1) Al netto delle riserve auree. Dal 1979 sono incluse le attività in ECU ricevute a fronte di cessioni di oro. — (2) Le attività comprendono le esportazioni con regolamento differito e i pagamenti anticipati di importazioni; le passività includono invece gli incassi anticipati di esportazioni e le importazioni con regolamento differito.

A fine 1980 la posizione finanziaria dell'Italia verso l'estero risulta peggiorata, rispetto agli anni precedenti, sia a breve sia a medio e a lungo termine. Infatti, a fronte di una crescita dell'indebitamento a breve da 50,2 a 59,4 miliardi di dollari, le riserve ufficiali, escluso l'oro disponibile, e le altre attività a breve sono passate da 65,3 a 73,1 miliardi di dollari. L'indebitamento netto a medio e a lungo termine, a sua volta, si è accresciuto da 3,9 a 12,6 miliardi di dollari (tav. F *2).*

Gli scambi di merci.

Risultanze complessive. — Il disavanzo mercantile, valutato sulla base dei dati doganali *(cif),* si è quadruplicato rispetto all'anno precedente, raggiungendo i 18.666 miliardi (tav. F 3). Il fenomeno ha riflesso sensibili differenziali nei tassi di crescita delle importazioni e delle esportazioni, rispettivamente 32,2 e 11,3 per cento; ciò è risultato da andamenti assai difformi nelle quantità (7,3 e - 5,1 per cento) e meno nei valori medi unitari (23,2 e 17,3 per cento).

Tav. F 3

COMMERCIO CON L'ESTERO

(miliardi di lire)

Voci	1979	1980	Variazioni percentuali 1980/1979		
			Valori	Prezzi	Quantità
Dati doganali Istat (1):					
Esportazioni *(fob)*	59.926,3	66.724,3	*11,3*	*21,7*	*—8,5*
Importazioni *(cif)*	64.597,2	85.390,0	*32,2*	*29,5*	*2,1*
Saldo	—4.670,9	—18.665,7			
Dati doganali Isco (2):					
Esportazioni *(fob)*	59.926,3	66.724,3	*11,3*	*17,3*	*—5,1*
Importazioni *(cif)*	64.597,2	85.390,0	*32,2*	*23,2*	*7,3*
Saldo	—4.670,9	—18.665,7			
Dati di bilancia economica (3):					
Esportazioni *(fob)*	59.278,1	65.825,1	*11,0*		
Importazioni *(fob)*	60.069,2	79.640,0	*32,6*		
Saldo	—791,1	—13.814,9			

(1) Fonte: Istat, *Statistiche mensili del Commercio con l'estero.* — (2) Fonte: Isco, *Quaderni analitici.* — (3) Fonte: Banca d'Italia.

La distinzione tra quantità e prezzi è stata effettuata adottando gli indici di valore medio unitario costruiti dall'Isco, che non risentono dell'effetto distorsivo prodotto dall'ele-

vato peso imputato al petrolio nel campione utilizzato dall'Istat per le statistiche del commercio con l'estero.

Come già nella Relazione sul 1979, si è provveduto a ricostruire i dati doganali mensili, il cui profilo è alterato dalle procedure di spoglio e di rilevazione delle bollette, sulla base delle informazioni relative alla data di effettivo movimento delle merci contenute nei benestare bancari. Tale rettifica ha permesso di definire un profilo degli scambi più coerente con l'andamento delle principali variabili che governano il commercio estero.

Sulla base di dati depurati della stagionalità, le quantità importate, fortemente cresciute nel primo trimestre, sono declinate nel secondo e nel quarto e hanno avuto una fase di ricupero nel terzo; quelle esportate, dopo la flessione avvenuta nei primi tre trimestri, sono risalite nel quarto. Le ragioni di scambio sono peggiorate di 5 punti percentuali nella media del 1980, e di 8 punti nel corso dell'anno (tav. F 4).

Tav. F 4

COMMERCIO ESTERO IN VALORI CORRENTI E COSTANTI

(dati depurati della stagionalità)

Periodi	Valori correnti			Valori a prezzi 1970			Ragione di scambio (1)
	Esportazioni	Importazioni	Saldo	Esportazioni	Importazioni	Saldo	
1979 - I trim. .	13.975,9	13.741,4	234,5	4.173,2	3.542,3	630,9	86,3
II » .	14.572,8	15.101,5	−528,7	4.205,7	3.708,4	497,3	85,0
III » .	14.902,3	17.110,6	−2.208,3	4.113,2	3.938,7	174,5	83,3
IV » .	16.475,3	18.643,7	−2.168,4	4.433,6	4.182,7	250,9	83,3
Anno . . .	59.926,3	64.597,2	−4.670,9	16.925,7	15.372,1	1.553,6	84,3
1980 - I trim. .	16.489,5	21.364,8	−4.875,3	4.189,4	4.506,4	−317,0	83,0
II » .	16.427,7	20.212,0	−3.784,3	3.948,0	3.973,3	−25,3	81,8
III » .	16.273,4	21.431,3	−5.157,9	3.864,5	4.058,2	−193,7	79,7
IV » .	17.533,7	22.381,9	−4.848,2	4.055,0	3.962,8	92,2	76,6
Anno . . .	66.724,3	85.390,0	−18.665,7	16.056,9	16.500,7	−443,8	80,1

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

Fonte: per i dati annuali: Istat, *Statistiche del commercio con l'estero* e, per i deflatori, ISCO, *Quaderni analitici;* per i dati trimestrali: stime Banca d'Italia.

Interscambio in quantità. — La quota dell'Italia sul totale delle esportazioni dei paesi industriali è diminuita rispetto al 1979 dal 6,8 al 6,3 per cento a prezzi correnti e dal 7,0 al 6,4 per cento a prezzi costanti (tav. F 5).

La combinazione di un ciclo interno espansivo nel primo semestre del 1980 e di perdite di competitività di prezzo prodottesi nel corso del 1979 e nei primi trimestri del 1980 si è risolta in una flessione delle esportazioni in

un periodo di apprezzabile crescita del commercio dei paesi industriali e dei mercati di assorbimento dei prodotti italiani.

Tav. F 5

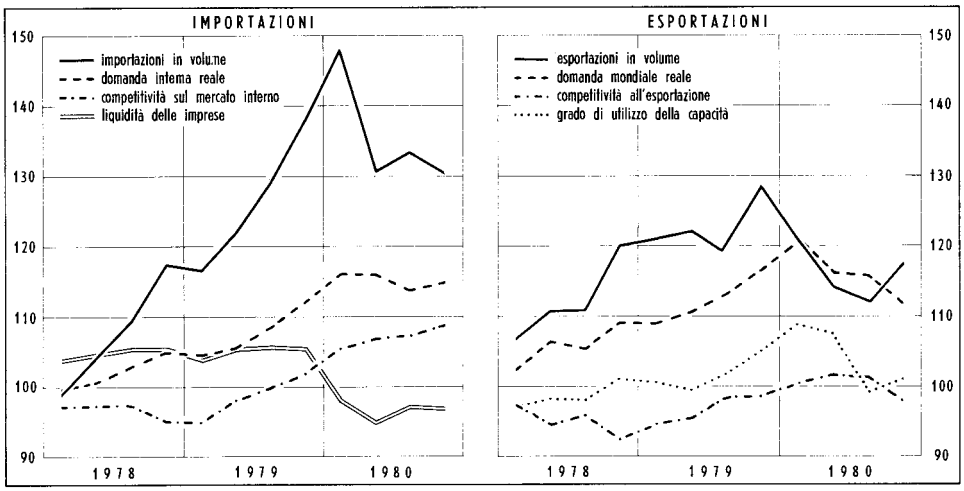
QUOTA DELL'ITALIA SULLE ESPORTAZIONI MONDIALI

Voci	1975	1976	1977	1978	1979	1980
A valori correnti	6,1	5,9	6,3	6,5	6,8	6,3
A prezzi 1975	6,1	6,3	6,5	6,8	7,0	6,4

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

Le quantità esportate, sulla base di dati depurati della componente stagionale, hanno avuto un andamento cedente nel corso dell'anno, analogo a quello della domanda mondiale, con un ricupero nel quarto trimestre, favorito dalla caduta ciclica interna (fig. F 2).

Fig. F 2



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

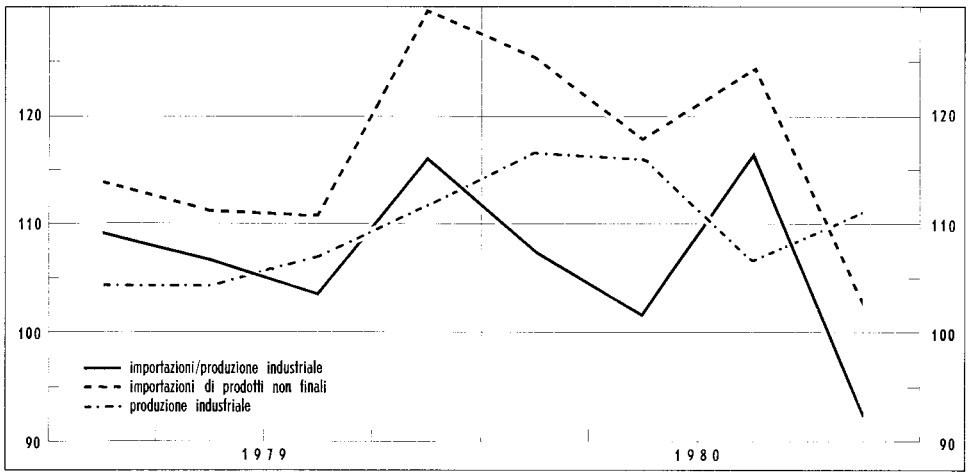
(indici, 1977=100; dati depurati della stagionalità)

Alcuni esercizi di stima e di simulazione condotti utilizzando un modello del commercio estero italiano hanno permesso di enucleare taluni fatti rilevanti nell'interpretazione della flessione delle esportazioni nel 1980. La perdita di posizioni concorrenziali relative, misurata, in mancanza di specifici indici di prezzo all'esportazione,con i valori medi unitari dei manufatti, ha avuto particolare rilievo nel determinare la riduzione delle vendite per l'elevata elasticità delle esportazioni alla competitività di prezzo: la perdita è stata del 4 per cento circa nella media dell'anno e del 7 per cento fra il secondo trimestre del 1979 e il secondo del 1980. Quest'ultima ha influito sulle esportazioni dell'anno,

dati i ritardi, stimati in 2-3 trimestri, nell'aggiustamento delle quantità scambiate ai mutamenti del tasso di cambio reale. Rilevante è stato anche l'andamento del ciclo interno, misurato dal grado di utilizzo della capacità produttiva, il cui effetto diretto sulle esportazioni è consistito nello spiazzamento del mercato estero operato da quello interno, in fase di forte espansione fino alla prima metà del 1980.

Le quantità importate, cresciute del 7,3 per cento, hanno risentito in senso espansivo del sostenuto andamento della domanda interna e del deterioramento della competitività sul mercato interno (8 per cento nell'anno); in senso riduttivo sulla dinamica degli acquisti all'estero ha agito il grado di liquidità delle imprese diminuito nel corso del 1980 in rapporto al prodotto interno lordo.

Fig. F 3



Importazioni di prodotti non finali e produzione industriale
(dati destagionalizzati; indici, 1978= 100)

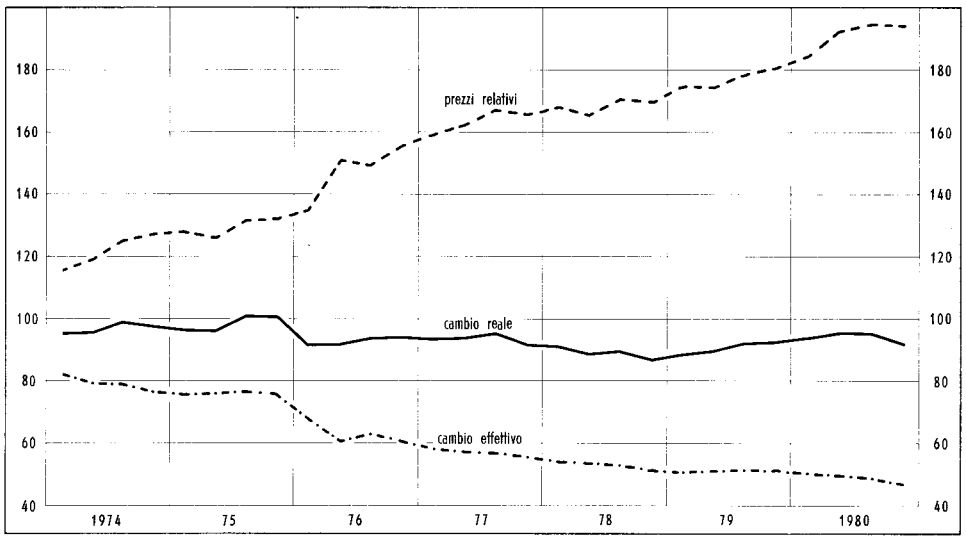
Nel primo trimestre dell'anno le importazioni in volume hanno continuato a crescere a tassi elevati (7,7 per cento rispetto al trimestre precedente), dopo i forti incrementi della seconda parte del 1979, sollecitate da una domanda interna in ulteriore espansione che sospingeva il grado di utilizzo della capacità produttiva nell'industria a livelli massimi e determinava un crescente ricorso all'offerta estera (fig. F 2). Nei trimestri centrali l'andamento flettente della domanda interna esercitava un effetto depressivo sugli acquisti; nel terzo, tuttavia, le quantità importate risalivano come conseguenza di processi di accumulazione di scorte di prodotti non finali connessi con attese di deprezzamento del cambio. Nei mesi finali dell'anno, esauritosi il fenomeno speculativo, le importazioni diminuivano (fig. F 3).

Prezzi all'importazione e all'esportazione. — Le ragioni di scambio dell'Italia sono peggiorate nella media del 1980 del 5,0 percento per il complesso delle merci e migliorate dell'1,6 per cento con riferimento ai

manufatti. Il fenomeno ha riflesso la forte dinamica dei prezzi all'importazione, conseguente ai rincari del petrolio il cui prezzo unitario in lire, ponderato sulla base della struttura delle provenienze, è cresciuto del 75 per cento nella media del 1980.

Al miglioramento delle ragioni di scambio dei manufatti ha corrisposto un peggioramento della posizione concorrenziale relativa misurata sulla base dei valori medi unitari all'esportazione dei prodotti manufatti. La flessione del tasso di cambio effettivo della lira, calcolato sulla base della struttura geografica del commercio italiano con i nove paesi principali concorrenti, è stata di ampiezza inferiore alla maggiore dinamica dei prezzi relativi dei nostri manufatti (8 per cento), traducendosi quindi in una perdita di competitività valutabile nella media dell'anno intorno al 4 per cento. Il fenomeno si è prodotto fra il secondo trimestre del 1979 e il terzo del 1980; nel quarto il forte scivolamento del cambio effettivo e la stabilità dei prezzi relativi sui livelli raggiunti nel terzo hanno arrestato la perdita (fig. F 4).

Fig. F 4



Prezzi relativi, tasso di cambio effettivo e reale

(indici, 1970 = 100)

Fonte: Banca d'Italia

L'esame congiunto di diversi indicatori di competitività, costruiti secondo una metodologia che distingue la concorrenza all'importazione sul mercato interno da quella all'esportazione sui mercati esteri di sbocco, segnala univocamente una perdita di posizioni concorrenziali relative per il sistema produttivo italiano. Il tasso di cambio reale risulta infatti apprezzarsi ove lo si misuri sia sulla base dei valori medi unitari all'esportazione sia sulla base dei prezzi all'ingrosso. Risultati differenti si ottengono, invece, calcolando un indice di competi-

tività basato sul costo del lavoro per unità di prodotto: questo permane stabile, infatti, nella media del 1980, pur manifestando un peggioramento nei primi tre trimestri dell'anno stimabile intorno al 2 per cento. Dal confronto fra le variazioni del tasso di cambio reale misurato sulla base dei prezzi e di quello definito sulla base dei costi appare che nel 1980 i margini di profitto relativi delle imprese italiane, rispetto a quelli dei paesi concorrenti, si sono ampliati in misura sensibile. Tale situazione differisce da quella prevalente nel periodo antecedente il deprezzamento della lira del 1976, allorché le condizioni di redditività relativa delle imprese erano fortemente peggiorate come conseguenza di una perdita di competitività misurata sulla base del costo del lavoro (12 per cento nella media del 1975) superiore a quella registrata in termini di prezzo (intorno al 3 per cento nell'analogo periodo).

La maggiore velocità di crescita dei prezzi all'esportazione dei manufatti italiani, rispetto a quella dei principali concorrenti, ha riflesso sia la forte dinamica dei costi totali sia la diversa ampiezza della fase ciclica dell'economia italiana rispetto a quella degli altri paesi industriali. Lo sviluppo della domanda interna nella prima parte del 1980 ha sospinto, infatti, insieme con i prezzi interni, anche quelli dei beni esportati, nonostante l'effetto calmieratore che il vincolo della concorrenza estera esercita sui secondi. Le imprese hanno, cioè, preferito vendere all'interno, dove il sostenuto andamento della domanda garantiva più elevati margini di profitto, subendo quindi perdite di quota sui mercati esteri. Nella seconda parte dell'anno, la caduta ciclica interna e la decelerazione dei prezzi mondiali dei manufatti hanno compresso la dinamica dei prezzi all'esportazione al di sotto di quella dei prezzi interni.

Composizione merceologica e distribuzione geografica. — Dal lato delle quantità importate, i comparti dei beni di investimento e dei beni di consumo finali hanno avuto tassi di incremento superiori alla media, rispettivamente 27,7 e 18,1 per cento (tav. F 6). I primi hanno risentito della forte dinamica del processo di accumulazione e dell'emergere di strozzature nell'offerta interna. Sui secondi hanno influito, oltre alla vivacità della domanda di consumo, i processi di sostituzione determinati dalla peggiorata posizione concorrenziale della produzione interna.

Aumenti contenuti hanno interessato il comparto dei semilavorati e quello delle materie prime (3,1 e 0,8 per cento, rispettivamente). Hanno avuto un andamento cedente, infine, gli acquisti di prodotti alimentari (- 2,3 per cento) e di fonti energetiche (- 6,5 per cento). La flessione di questi ultimi sembra da imputare sia alla contrazione delle esportazioni di derivati sia a fenomeni di risparmio sollecitati dalla forte accelerazione dei prezzi interni dei prodotti petroliferi.

La sensibile riduzione delle importazioni di prodotti energetici nel 1980 accentua la tendenza flettente manifestata dalla propensione a importare fin dal 1973. Nella figura F 5 la propensione media all'importazione di fonti di energia rispetto al PIL è raffrontata con l'andamento tendenziale del periodo. A un primo sottoperiodo, compreso fra il 1960 e il

1972, in cui il rapporto ha una tendenza ascendente, succede un secondo, in cui la propensione segna una persistente e accentuata flessione.

Tav. F 6

COMPOSIZIONE MERCEOLOGICA DEL COMMERCIO ESTERO

Voci	Val. assoluti 1980 *(miliardi di lire)*	Composizione percentuale		Variazioni 1980/1979		
		1979	1980	Valori	Prezzi	Quantità
			IMPORTAZIONI			
Alimentari	11.098	*15,5*	*13,0*	*11,0*	*13,6*	*—2,3*
Materie prime	6.357	*8,3*	*7,5*	*18,9*	*17,9*	*0,8*
Fonti d'energia	21.895	*22,1*	*25,6*	*52,9*	*63,6*	*—6,5*
Semilavorati	20.959	*26,8*	*24,6*	*20,8*	*17,2*	*3,1*
Beni finali di consumo	13.771	*15,3*	*16,1*	*39,7*	*18,3*	*18,1*
Beni finali d'investimento	11.310	*12,0*	*13,2*	*46,3*	*14,6*	*27,7*
TOTALE GENERALE	**85.390**	*100,0*	*100,0*	*32,2*	*23,2*	*7,3*
			ESPORTAZIONI			
Alimentari	4.721	*7,8*	*7,1*	*0,8*	*10,0*	*—8,4*
Materie prime e fonti d'energia	3.711	*6,6*	*5,5*	*—6,8*	*35,6*	*—31,3*
Semilavorati	16.933	*24,2*	*25,4*	*16,6*	*19,2*	*—2,2*
Beni finali di consumo	24.354	*37,7*	*36,5*	*7,9*	*15,8*	*—6,8*
Beni finali d'investimento	17.005	*23,7*	*25,5*	*20,0*	*22,0*	*—1,6*
TOTALE GENERALE	**66.724**	*100,0*	*100,0*	*11,3*	*17,3*	*—5,1*

Fonte: Elaborazioni su dati Isco.

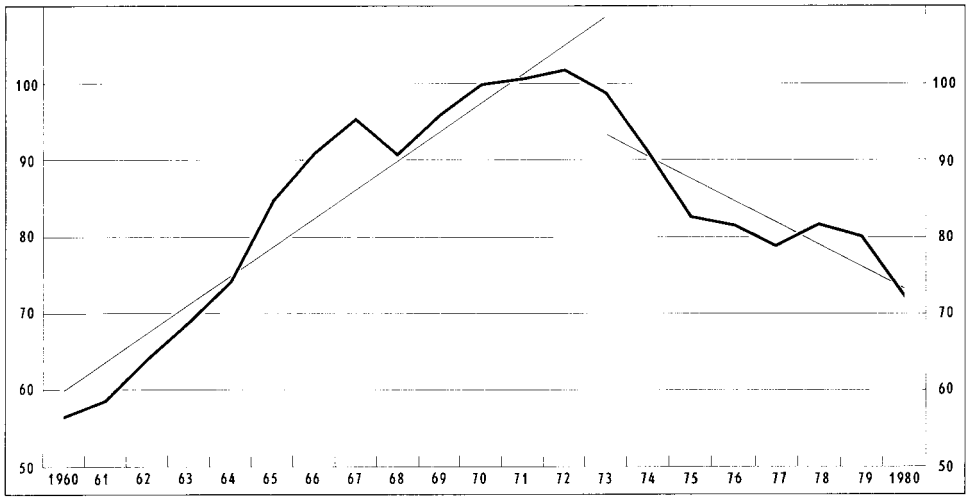
Dal lato delle quantità esportate, i comparti nei quali maggiori sono stati i cedimenti sono risultati, oltre a quello energetico, dove il rafforzamento dei controlli amministrativi ha concorso a ridurre drasticamente le vendite di prodotti petroliferi, quello degli alimentari (- 8,4 per cento) e quello dei beni di consumo (- 6,8 per cento), comparto quest'ultimo caratterizzato da produzioni a tecnologia standardizzata, con buoni sostituti esteri, e pertanto sensibile alle perdite di competitività subite dal sistema produttivo italiano.

Per interpretare più compiutamente la vicenda congiunturale del 1980, di cui il fatto più caratterizzante è stata la caduta delle esportazioni in volume, l'indagine disaggregata per categorie di merci ha fornito informazioni aggiuntive rispetto alle normali analisi di tipo aggregato.

Il modello di specializzazione relativa del commercio estero italiano è concentrato nelle produzioni di beni maturi dal punto di vista tecnologico-innovativo, come già osservato nella Relazione sul 1979 e come confermato dai risultati del 1980. Le esportazioni italiane sono

fortemente specializzate in numerosi settori maturi (tessili, abbigliamento, calzature, mobili, ecc.), nei quali la domanda mondiale è cresciuta in misura inferiore alla media nel 1980; lo sfasamento fra vantaggi comparati di taluni comparti del commercio estero italiano e dinamica settoriale degli scambi mondiali ha influito negativamente sull'andamento delle esportazioni italiane.

Fig. F 5



Andamento della propensione media all'importazione delle fonti di energia rispetto al prodotto interno lordo

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

Per quanto riguarda la distribuzione geografica degli scambi, la struttura delle provenienze si è modificata in favore dei paesi produttori di petrolio e di quelli a economia pianificata. La quota dei paesi sviluppati sul complesso delle nostre importazioni è lievemente diminuita, dal 62,0 al 61,7 per cento (tav. aF 4). Dal lato delle esportazioni, le direttrici di scambio sono mutate a vantaggio dei paesi in via di sviluppo, in particolare di quelli produttori di petrolio verso i quali le esportazioni italiane sono cresciute del 31,3 per cento a prezzi correnti. Modesto (7 per cento) è stato l'incremento delle vendite ai paesi sviluppati, la cui quota è diminuita dal 68,6 al 65,9 per cento.

Fra questi ultimi, sensibile è stata, a prezzi correnti, la riduzione nelle esportazioni destinate agli Stati Uniti (— 8,6 per cento), mentre tra i paesi comunitari, che hanno assorbito prodotti italiani per un 7,2 per cento in più, decrementi si sono avuti per i Paesi Bassi e l'Irlanda.

La dinamica dei mercati di sbocco italiani è stata pressoché uguale a quella del commercio mondiale, definito dal complesso delle esportazioni dei paesi industriali. I mutamenti intervenuti nella struttura geografica della domanda mondiale non hanno quindi prodotto fenomeni di composizione di segno negativo per l'Italia.

Gli scambi di servizi.

Trasporti. — Il saldo negativo della bilancia dei trasporti è stato pari a 1.265 miliardi, superiore a quello dell'anno precedente (1.073). I1 comparto aereo ha conseguito un maggiore attivo, mentre sono cresciuti i disavanzi di quelli marittimo e terrestre (tav. F 7).

Tav. F 7

BILANCIA DEI TRASPORTI

(miliardi di lire)

Voci	Marittimi		Terrestri (1)		Aerei		Totale	
	1979	1980	1979	1980	1979	1980	1979	1980
INCASSI	**2.794,0**	**3.634,0**	**60,0**	**70,0**	**810,0**	**1.026,0**	**3.664,0**	**4.730,0**
Noli merci	1.916,0	2.539,0	60,0	70,0	74,0	91,0	2.050,0	2.700,0
Noli passeggeri (2)	175,0	180,0	—	—	566,0	720,0	741,0	900,0
Spese delle flotte estere	703,0	915,0	—	—	170,0	215,0	873,0	1.130,0
PAGAMENTI	**3.748,0**	**4.763,0**	**431,0**	**510,0**	**558,0**	**722,0**	**4.737,0**	**5.995,0**
Noli merci all'impor. (3)	2.845,0	3.640,0	431,0	510,0	114,0	150,0	3.390,0	4.300,0
Noli passeggeri	20,0	23,0	—	—	224,0	272,0	244,0	295,0
Spese della flotta italiana	883,0	1.100,0	—	—	220,0	300,0	1.103,0	1.400,0
SALDO ...	**—954,0**	**—1.129,0**	**—371,0**	**—440,0**	**252,0**	**304,0**	**—1.073,0**	**—1.265,0**

(1) Inclusi i diritti di oleodotto. — (2) Esclusi i noli incassati per trasporto di passeggeri italiani dalla marina italiana (76,0 nel 1979 e 87,0 nel 1980) e dall'aviazione italiana (173,0 nel 1979 e 201,6 nel 1980). — (3) Esclusi i noli incassati dalla marina italiana (939,1 nel 1979 e 1.225,3 nel 1980) e dall'aviazione italiana (70,9 nel 1979 e 74,7 nel 1980).

Sul mercato mondiale dei trasporti via mare le rate di nolo hanno avuto andamenti difformi per i carichi secchi e per quelli liquidi. Per i primi, la riduzione dello squilibrio tra offerta e domanda di stiva, derivante da una espansione dei traffici superiore a quella della flotta mercantile, ha condotto sia alla crescita dei noli unitari sia a una sensibile flessione dei disarmi. Per i secondi, le rate di nolo sono invece calate riflettendo la contrazione degli scambi mondiali di petrolio.

La spesa complessiva sostenuta dall'Italia per trasporti marittimi, ivi inclusi i noli incassati dalla marina italiana per merci importate, è aumentata di circa il 29 per cento, situandosi sui 4.865 miliardi, a fronte dei 3.784 del 1979. Tale crescita, maggiore per i carichi secchi che per quelli liquidi, ha riflesso, oltre alla dinamica dei noli sul mercato mondiale, i forti incrementi delle quantità importate.

Gli incassi della marina italiana per trasporto di merci all'esportazione e tra paesi terzi hanno raggiunto 2.539 miliardi contro 1.916 del 1979. Il miglioramento è derivato dalle maggiori rate medie di nolo e dall'aumento dei trasporti a favore dell'estero.

I1 saldo negativo complessivo del settore marittimo, inclusi i noli passeggeri e le spese sostenute dalle flotte italiana ed estera, è stato stimato in 1.129 miliardi contro i 954 dell'anno precedente.

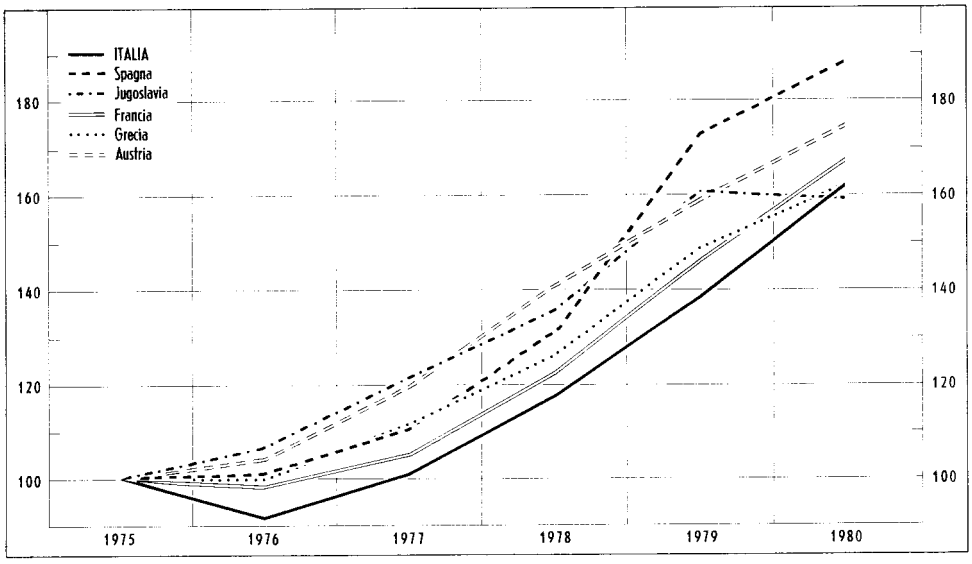
Nel comparto dei trasporti terrestri il passivo è cresciuto da 371 a 440 miliardi, come conseguenza dell'aumento delle quantità importate per ferrovia a fronte di una flessione di quelle esportate.

Il saldo positivo del traffico aereo è salito da 252 a 304 miliardi; il consistente aumento dell'attivo valutario, concentrato nel trasporto di passeggeri, ha riflesso la crescita della quota di mercato della flotta aerea italiana nei traffici da e per l'Italia rispetto al complesso delle compagnie aeree aderenti all' ICAO.

L'apporto complessivo della flotta marittima e aerea, comprensivo del risparmio di valuta per trasporto di passeggeri e merci italiane e al netto delle spese sostenute all'estero, è stato stimato in 3.686 miliardi contro i 2.858 dell'anno precedente (tav. aF 6).

Viaggi all'estero. — L'avanzo netto generato dai flussi turistici è diminuito, secondo i dati valutari, da 5.564 miliardi nel 1979 a 5.401 nel 1980. Le entrate sono cresciute del 3 per cento, passando da 6.816 a 7.034 miliardi, mentre le uscite hanno segnato un forte aumento (30 per cento) (tav. aF 3).

Fig. F 6



Indici dei prezzi al consumo corretti per le variazioni del tasso di cambio

(indici, 1975 =100)

Fonte: FMI, *International Financial Statistics*

La modesta crescita del turismo attivo può essere ricondotta ai riflessi della perdita di competitività sia sulle presenze estere in Italia sia sul livello

della spesa media nonché a una ripresa delle esportazioni di capitali connesse con il turismo già manifestatesi nella prima metà degli anni settanta.

Sul modesto aumento delle presenze estere (1,3 per cento), pur con le cautele statistiche derivanti dall'adozione dell'obbligo della ricevuta fiscale nei pubblici esercizi, ha influito una dinamica dei prezzi al consumo italiani, espressi in dollari, superiore nell'ultimo anno a quella osservata in altri paesi turisticamente nostri concorrenti (fig. F 6). La compressione della spesa media turistica, verosimile in un periodo di elevata inflazione in Italia e di stagnazione del reddito disponibile delle famiglie nei paesi industriali principali fornitori di turismo, e la maggiore propensione per modi di soggiorno meno costosi (le presenze alberghiere sono cresciute meno di quelle totali nel 1980) non possono però pienamente giustificare la sensibile riduzione della domanda reale di beni e servizi turistici in Italia implicita nei dati valutari. Si è prodotto, infatti, un aumento della quota di turismo attivo finanziato in lire che è da collegarsi a una ripresa delle esportazioni di capitali al di fuori dei canali ufficiali provocate nel corso del 1980 da attese di deprezzamento della moneta.

Lo sconto della lira biglietto rispetto al cambio ufficiale sul mercato svizzero, riportatosi dalla fine del 1979 su valori positivi dopo un triennio, è da connettere con un eccesso di offerta di banconote italiane esportate clandestinamente. Le vendite, al netto degli acquisti, di banconote italiane effettuate da sistemi bancari esteri con la clientela non bancaria, su cui è possibile ottenere informazioni in base ad accordi raggiunti in seno all'OCSE, sono state infatti superiori di circa 600 miliardi rispetto agli invii ufficiali di biglietti (tav. F 8).

Tav. F 8

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	Vendite nette di banconote italiane da parte di banche estere (1)	Invii ufficiali di banconote italiane all'estero	Turismo attivo: introiti valutari
		(miliardi di lire)		
1975	*4,3*	465	—	1.684
1976	*5,1*	578	—	2.101
1977	—	520	481	4.202
1978	—	622	685	5.334
1979	—	790	750	6.816
1980	*1,7*	(2) 1.080	489	7.034

(1) Le banche dichiaranti appartengono ai paesi seguenti: Austria, Finlandia, Francia, Germania federale, Norvegia, Paesi Bassi, Portogallo, Svezia, Turchia e Jugoslavia. — (2) Stime.

Muovendo da tali considerazioni si è ritenuto opportuno riprendere la correzione dei dati del turismo attivo che era stata sospesa nel 1977: la rettifica è riportata nella bilancia dei pagamenti economica (tav. aF 1) dove gli introiti corretti risultano pari a 7.634 miliardi, con un aumento del 12 per cento rispetto all'anno precedente. Il saldo positivo si colloca quindi sui 6.000 miliardi.

Permane tuttavia una forte differenza fra i tassi di crescita delle entrate e delle uscite, che appare attribuibile, oltre che alle ricordate modifiche intervenute nella posizione concorrenziale, alla sfasatura ciclica tra i livelli di attività economica in Italia e negli altri paesi sviluppati. Sul forte incremento delle uscite ha influito l'aumento dei viaggi all'estero per motivi di affari; la quota di questi ultimi calcolata sul totale delle assegnazioni di valuta per viaggi all'estero è andata crescendo nell'ultimo biennio rispetto alle altre causali (turismo, studio, cura).

Redditi e rimesse dall'estero. Altri servizi e trasferimenti unilaterali. — L'apporto netto derivante dai redditi da lavoro e dalle rimesse dall'estero dei lavoratori emigrati è aumentato di circa il 10 per cento situandosi intorno ai 2.600 miliardi (tav. aF 1).

Tav. F 9

ALTRI SERVIZI

(miliardi di lire)

Voci	1979			1980		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
Spese, commissioni e provvigioni bancarie e commerciali	704,2	1.232,5	−528,3	821,2	1.481,4	−660,2
Commercio di transito	1.288,8	1.260,6	28,2	1.246,6	1.381,8	−135,2
Brevetti e assistenza tecnica	515,7	777,5	−261,8	676,9	1.017,5	−340,6
Assicurazioni	155,1	211,2	−56,1	180,5	266,5	−86,0
Cinematografia	42,4	46,1	−3,7	39,4	63,5	−24,1
Varie	1.698,4	1.124,7	573,7	2.099,3	1.760,4	338,9
Totale	**4.404,6**	**4.652,6**	**−248,0**	**5.063,9**	**5.971,1**	**−907,2**

Il disavanzo dei redditi da capitale è cresciuto da 452 a 551 miliardi. Le maggiori uscite sono derivate dall'aumento delle passività sull'estero del sistema bancario e dei debiti a medio e a lungo termine contratti da enti e imprese italiani, congiunto al forte movimento ascensionale dei tassi di interesse sui mercati finanziari internazionali. I maggiori introiti hanno riflesso la crescita delle attività sull'estero detenute dalle banche e delle riserve valutarie, nonché l'aumento degli incassi per interessi sulle operazioni commerciali oltre l'anno.

Il disavanzo della voce «altri servizi», esclusi i redditi da lavoro, è fortemente cresciuto, portandosi a 907 miliardi. Al peggioramento ha concorso, in misura pila rilevante, la dilatazione del passivo del commercio di transito, delle spese e commissioni e dei brevetti e assistenza tecnica (tav. F 9). Nella bilancia tecnologica dei pagamenti, queste due ultime voci rappresentano il 30 per cento delle uscite contro il 65 per cento relativo alle licenze.

Si è avuto invece un ampliamento del saldo positivo dei trasferimenti, da 377 a 905 miliardi, derivato essenzialmente dal minore disavanzo dei contributi vari a organismi internazionali; in particolare il saldo relativo al conto CEE presso il Tesoro è divenuto attivo nell'anno (tav. F 10).

Tav. F 10

CONTRIBUTI A ORGANISMI INTERNAZIONALI

(miliardi di lire)

Voci	1979			1980		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
CEE	**1.650**	**2.054**	**—404**	**2.466**	**2.433**	**33**
Dazi e contributi agricoli	—	1.086	—1.086	—	—	—
FEOGA	1.490	—	1.490	2.426	2.372	54
altri	160	968	—808	40	61	—21
EXTRA—CEE	**5**	**351**	**—346**	**43**	**317**	**—274**
TOTALE	**1.655**	**2.405**	**—750**	**2.509**	**2.750**	**—241**

I movimenti di capitali.

I movimenti di capitali si sono chiusi con un saldo positivo di 2.825 miliardi di lire, a fronte di uno negativo di 2.404 nell'anno precedente. L'apporto dei capitali esteri è aumentato da 2.880 a 7.827 miliardi, essenzialmente per effetto dei maggiori afflussi dovuti ai prestiti, mentre i capitali italiani hanno dato luogo a un deflusso netto lievemente inferiore a quello dell'anno precedente (5.002 contro 5.285 miliardi) (tav. F 11).

Il miglioramento complessivo di oltre 5.000 miliardi è da collegare fondamentalmente alle condizioni di restrizione del credito all'interno e al livello relativo dei tassi di interesse; inoltre, per quanto riguarda le componenti connesse con il finanziamento del commercio, la minore dinamica delle esportazioni ha rallentato la concessione di nuovi crediti all'estero, sia a breve sia a medio e a lungo termine.

Tav. F 11

MOVIMENTI DI CAPITALI

(miliardi di lire)

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1979	1980	1979	1980	1979	1980
CAPITALI ESTERI	**15.922,5**	**22.016,7**	**13.042,2**	**14.189,9**	**2.880,3**	**7.826,8**
Investimenti:						
diretti	559,3	816,3	259,3	312,8	300,0	503,5
di portafoglio	968,0	1.203,0	916,6	1.644,7	51,4	—441,7
altri	127,7	123,3	83,2	126,5	44,5	—3,2
Prestiti:						
privati	2.798,1	3.997,6	3.107,4	1.603,6	—309,3	2.394,0
di cui: legati	*400,2*	*362,1*	*263,8*	*336,9*	*136,4*	*25,2*
pubblici	1.575,3	3.696,0	303,7	414,8	1.271,6	3.281,2
Crediti commerciali:						
medio e lungo termine	376,7	553,4	477,4	512,5	—100,7	40,9
breve termine (1)	9.323,0	11.293,0	7.690,0	9.323,0	1.633,0	1.970,0
Altri capitali	194,4	334,1	204,6	252,0	—10,2	82,1
CAPITALI ITALIANI	**14.560,1**	**18.781,9**	**19.844,8**	**23.783,6**	**—5.284,7**	**—5.001,7**
Investimenti:						
diretti	1.014,6	250,3	1.466,7	896,5	—452,1	—646,2
di portafoglio	517,4	559,7	476,8	910,9	40,6	—351,2
di cui: fondi comuni	*93,6*	*101,6*	*159,8*	*529,0*	*—66,2*	*—427,4*
altri	10,7	6,7	7,7	6,0	3,0	0,7
Prestiti:						
privati	777,0	719,4	1.110,7	1.063,7	—333,7	—344,3
di cui: legati	*384,5*	*659,6*	*822,0*	*861,2*	*—437,5*	*—201,6*
pubblici	32,0	27,7	118,8	227,6	—86,8	—199,9
Crediti commerciali:						
medio e lungo termine	2.280,4	3.519,1	2.965,1	2.513,9	—684,7	1.005,2
breve termine (1)	9.928,0	13.699,0	13.699,0	17.565,0	—3.771,0	—3.866,0
Altri capitali	—	—	—	600,0	—	—600,0
SALDO					**—2.404,4**	**2.825,1**

(1) Nuova serie.

L'afflusso dei capitali a medio e a lungo termine è cresciuto, nel corso dell'anno, con relativa gradualità, risentendo in misura trascurabile delle aspettative di cambio. Di fatto questi capitali sono vincolati a decisioni assunte in periodi precedenti; l'analisi delle scadenze dei relativi impegni fornisce quindi elementi per quantificare il probabile flusso netto di capitali nell'imme-

diato futuro. Per quanto riguarda i prestiti e i crediti commerciali, che costituiscono le componenti prevalenti dei capitali a medio e a lungo termine, le attività in essere e da erogare alla fine del 1980 ammontavano a circa 31.500 miliardi, contro 28.400 miliardi di passività in essere e da contrarre. A quella data le entrate e le uscite prevedibili per il 1981 avrebbero comportato un saldo globale positivo di oltre 2.000 miliardi. Se si ipotizza che non mutino sostanzialmente le condizioni relative in termini di tassi di interesse e di disponibilità del credito, e che quindi si vadano perfezionando nel corso del 1981 altre operazioni soprattutto nella forma di prestiti esteri, quel saldo positivo potrà risultare considerevolmente più elevato (tav. F 12).

Tav. F 12

CAPITALI A MEDIO E A LUNGO TERMINE *(1)*: SITUAZIONE A FINE 1980 E EVOLUZIONE PREVISTA PER IL 1981

(miliardi di lire, ai cambi di fine 1980)

Componenti	Capitali esteri		Capitali italiani	
	Passività (2) in essere a fine 1980	Flussi netti previsti per il 1981	Attività (2) in essere a fine 1980	Flussi netti previsti per il 1981
Prestiti	(3) 26.250	1.410	(4) 9.314	—820
Merci e Servizi (5)	2.098	—50	22.203	1.740
Totale . . .	**28.348**	**1.360**	**31.517**	**920**

(1) Limitatamente ai prestiti e ai crediti commerciali oltre l'anno; dati in parte stimati. — (2) Impegni a fronte di operazioni già effettuate o autorizzate da effettuare alla fine del 1980. — (3) Compresi i debiti delle istituzioni monetarie ufficiali. — (4) Compresi gli impegni dell'UIC. — (5) Compresi, dal lato dei capitali italiani, gli impegni connessi all'esecuzione di lavori all'estero.

Nel comparto a breve termine, il miglioramento è stato modesto con riferimento ai soli crediti commerciali e risulta molto più rilevante tenendo conto dei crediti in valuta ricevuti attraverso le aziende di credito, anch'essi connessi con il finanziamento del commercio. Nel corso dell'anno le componenti a breve sono state caratterizzate da una forte erraticità, da collegare soprattutto alle aspettative sul tasso di cambio della lira. Tenendo conto anche dei capitali bancari, l'afflusso netto è stato di circa 3.500 miliardi nel primo trimestre, si è pressoché annullato nei trimestri centrali ed è risalito a circa 1.700 miliardi nel quarto. Alla fine del 1980 il valore delle attività commerciali a breve in essere si situa su 17.500 miliardi, quello delle passività a breve, inclusi i debiti in valuta verso banche, su 26.300 miliardi.

Prestiti esteri. — I prestiti privati e pubblici assunti all'estero si sono accresciuti da 4.373 a 7.693 miliardi, i rimborsi sono passati da 3.411 a 2.018. Di conseguenza l'afflusso netto complessivo si è commisurato a 5.675 miliardi contro 962 nell'anno precedente.

Queste risultanze positive, sulle quali ha inciso la riduzione dei rimborsi di prestiti compensativi da *2.064* a *349* miliardi, sono da collegare alle richiamate condizioni favorevoli di natura finanziaria. Inoltre, l'accensione di debiti all'estero da parte di imprese e di enti pubblici è stata stimolata dall'abbuono di interesse del *3* per cento a carico della Comunità economica europea e dalla garanzia di cambio concessa dallo Stato italiano che hanno riguardato operazioni per circa *2.000* miliardi. La quasi totalità dei fondi raccolti all'estero è stata destinata al finanziamento di investimenti all'interno, mentre una quota ancora relativamente modesta è stata orientata alle esportazioni.

Tav. F 13

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	
	1979	1980	anni di scadenza	importi (2)
Prestiti privati (1)	7.970	11.522	1981	1.801
Prestiti pubblici (1) ...	6.174	10.414	1982	2.638
Debiti delle istituzioni monetarie ufficiali ..	951	1.059	1983	2.604
			1984	2.660
			1985	2.564
			1986	2.374
			1987	3.082
			oltre	5.272
Totale . . .	**15.095**	**22.995**	**Totale . . .**	**22.995**

(1) Compresi quelli compensativi per complessivi 2.447 miliardi per il 1979 e 2.405 per il 1980. — (2) Ai cambi di fine 1980.

L'esposizione debitoria complessiva per prestiti alla fine del *1980* ammontava a *22.995* miliardi, con un aumento di circa *8.000* rispetto all'anno precedente, dovuto per circa un quarto a variazioni di cambio. I rimborsi dei debiti, quali risultano dai piani di ammortamento, comporteranno un onere pressoché costante intorno a *2.500* miliardi negli anni compresi tra il *1982* e *il 1986,* con un minimo e un massimo di circa *1.800* e *3.100* miliardi rispettivamente nel *1981* e nel *1987* (tav. *F 13).*

Finanziamenti a medio e a lungo termine del commercio estero. — I crediti commerciali e i prestiti collegati alle importazioni continuano a risultare sostanzialmente in equilibrio: il saldo complessivo è stato di *66* miliardi, contro *36* nell'anno precedente.

I finanziamenti delle esportazioni, nel complesso dei crediti acquirenti e fornitori, hanno dato luogo a erogazioni e rimborsi rispettivamente per 3.375 e 4.179 miliardi, a fronte di 3.787 e 2.665 miliardi nell'anno precedente. Di conseguenza il saldo, da negativo per 1.122 miliardi, è divenuto positivo per 804. L'UIC, nel quadro di un progressivo disimpegno da questo tipo di operazioni, ha effettuato interventi netti per 55 miliardi.

I finanziamenti netti delle esportazioni, che strutturalmente sono una componente negativa dei movimenti di capitali, nel 1980 hanno dunque determinato un afflusso. Sul rallentamento delle nuove concessioni di credito ha inciso l'aumento particolarmente contenuto delle esportazioni; il peso dei rimborsi si è elevato per la rapida e sensibile crescita delle erogazioni effettuate negli anni più recenti e per il fatto che in essi sono comprese quote di incassi connessi con l'esecuzione di lavori all'estero, la cui dinamica è stata sostenuta.

D'altra parte, nonostante l'aumento delle garanzie assicurative concedibili da 4.500 e 5.000 miliardi annui, quelle concesse dalla SALE sono rimaste sul livello del 1979 (4.600 miliardi) (tav. F 14).

Tav. F 14

GARANZIE ASSICURATIVE PER OPERAZIONI CONNESSE A ESPORTAZIONI DI BENI E SERVIZI

(miliardi di lire)

Voci	1978	1979	1980
Plafond annuale	3.500	4.500	5.000
Utilizzi	3.500	4.500	4.600
Impegni assicurativi in essere	11.800	14.700	17.200
Plafond rotativo	5.000	5.000	5.000
Utilizzi (1)	1.800	2.600	3.800

Fonte: SACE; dati arrotondati.
(1) Al netto degli accantonamenti per operazioni di riassicurazione..

Il completamento dello strumentario tecnico-giuridico per l'attuazione delle innovazioni disposte dalla legge n. 227 del 1977 non sembra avere ancora prodotto sviluppi quantitativamente rilevanti, almeno per quanto riguarda il lungo termine. Costituiscono una eccezione le operazioni finanziate con provvista all'estero e in particolare quelle cosiddette triangolari e di sconto di effetti. Queste, come è noto, non influiscono sui movimenti di capitali, trovando perfezionamento interamente all'estero. A tutto il 1980 non presentavano invece particolare rilevanza i finanziamenti a lungo termine in valuta attraverso le aziende di credito italiane.

A fine anno gli impegni complessivi in essere della SALE, assunti a medio e a lungo termine, ammontavano a 17.200 miliardi (14.700 a fine 1979).

Crediti commerciali a breve. — Il finanziamento a breve termine del commercio estero ha comportato un deflusso di 1.896 miliardi, pressoché analogo a quello dell'anno precedente (2.138 miliardi). I debiti netti assunti all'estero hanno dato luogo a un afflusso di 1.970 miliardi, mentre il saldo dei crediti concessi è stato negativo per 3.866.

Negli anni passati la registrazione dei crediti commerciali a breve termine avveniva attribuendo ai capitali esteri e a quelli italiani tutte le operazioni a regolamento differito connesse rispettivamente con le importazioni e con le esportazioni, senza distinguere tra regolamenti anticipati e posticipati. In particolare, essendo il peso dei regolamenti anticipati sensibilmente inferiore a quello dei posticipati, essi venivano equiparati a questi ultimi e considerati rimborsi di crediti concessi o ricevuti. In effetti, i pagamenti anticipati comportano concessione di crediti e gli incassi anticipati assunzione di debiti all'estero, mentre i relativi rimborsi si realizzano al momento del movimento della merce. Al fine di eliminare l'approssimazione implicita nella passata metodologia, si è provveduto, iniziando dalle risultanze per il 1979, a imputare tra i capitali esteri i regolamenti anticipati delle esportazioni e tra i capitali italiani quelli delle importazioni.

Tav. F 15

CREDITI COMMERCIALI A BREVE (1)
E LORO PRINCIPALI DETERMINANTI

(valori in miliardi di lire)

Voci	1979				1980			
	Trimestri				Trimestri			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Debiti commerciali (2) ...	5.260	5.700	5.698	6.436	7.124	7.458	7.014	7.334
importazioni (3)	5.192	5.157	4.949	6.656	6.975	6.931	7.042	7.973
tassi di interesse (4)	*4,3*	*4,5*	*3,5*	*2,6*	*3,5*	*7,4*	*9,3*	*5,2*
Crediti commerciali (2) ...	6.010	6.459	6.558	7.365	7.503	7.857	7.679	8.343
esportazioni (3)	4.874	4.815	4.984	5.776	5.614	5.583	5.333	6.104
tassi di interesse (5) ...	*13,8*	*13,5*	*14,0*	*16,5*	*18,4*	*16,7*	*15,4*	*18,1*
tassi di cambio (6)	*162*	*160*	*159*	*163*	*163*	*166*	*167*	*171*

(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 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).

Come è noto, al finanziamento a breve del commercio estero hanno concorso in misura determinante i crediti in valuta concessi dal sistema bancario. Questi, la cui analisi specifica è svolta in altra parte della Relazione, hanno

portato un afflusso aggiuntivo di circa 3.500 miliardi dal lato delle importazioni e hanno quasi interamente coperto il deflusso dal lato delle esportazioni. L'ampiezza dell'afflusso complessivo trova spiegazione nelle condizioni monetarie e nell'evoluzione dell'interscambio mercantile già richiamate. Peraltro, l'attività assicurativa della SALE nel breve termine può aver favorito la concessione di crediti commerciali alle esportazioni: infatti l'utilizzo del *plafond* rotativo di 5.000 miliardi è salito, al netto degli accantonamenti per riassicurazioni, da 2.600 a 3.800 miliardi.

L'andamento dei crediti commerciali a breve nel corso dell'anno ha risentito, oltre che dell'effetto transattivo connesso con l'evoluzione del commercio, del differenziale tra tassi di interesse interni e esteri per quanto riguarda i crediti ricevuti e del costo globale del finanziamento per quanto riguarda i crediti concessi. Le tensioni valutarie verificatesi nel corso dell'estate hanno provocato cospicui deflussi di capitali. Peraltro i provvedimenti di fine settembre, in particolare il divieto di effettuare pagamenti anticipati rispetto alle scadenze contrattuali, hanno attenuato le oscillazioni dell'indebitamento a breve (tav. F 15).

Altri capitali. — L'apporto degli investimenti diretti dell'estero è aumentato da 300 a 503 miliardi, come risultato di un aumento degli investimenti da 559 a 816 miliardi e dei disinvestimenti da 259 a 313. Gli investimenti diretti italiani all'estero, a loro volta, sono passati, al netto dei disinvestimenti, da 452 a 646 miliardi: le nuove operazioni hanno riguardato in gran parte aumenti di capitale di *holding companies* di società industriali.

Tav.F 16

DEPOSITI VINCOLATI INFRUTTIFERI A FRONTE DI INVESTIMENTI ALL'ESTERO

(miliardi di lire)

Periodo	Accreditamenti	Addebitamenti	Depositi in essere a fine periodo
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
1979	18,8	18,2	29,8
1980	44,1	18,3	55,6

Gli investimenti di portafoglio dell'estero hanno dato luogo a un deflusso netto di 442 miliardi, quasi esclusivamente dovuto agli smobilizzi di

Tav. F 17

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

(miliardi di lire)

Voci	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Importo nuove emissioni (1)	1.032	6.673	12.538	15.406	11.521	13.990	15.439
di cui: assegnato alle aziende di credito	*20*	*82*	*162*	*191*	*137*	*111*	*118*
collocato presso residenti ..	*8*	*1*	*3*	*4*	*7*	*3*	..

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

posizioni in buoni del Tesoro italiano da parte di investitori istituzionali esteri. Se si eccettuano i fondi comuni, gli investimenti di portafoglio italiani all'estero, a differenza di quelli diretti, a favore dei quali vengono in genere concesse deroghe, continuano a essere soggetti al deposito vincolato infruttifero istituito nel 1973, che ne riduce il rendimento effettivo al punto da determinare una netta prevalenza di disinvestimenti. Di conseguenza, i depositi costituiti a questo titolo presso la Banca d'Italia presentano una movimentazione trascurabile (tav. F 16). Inoltre, il collocamento presso residenti di titoli emessi all'estero con la partecipazione di aziende di credito italiane continua a non essere ammesso (tav. F 17). In queste circostanze i residenti hanno alimentato il proprio portafoglio di titoli esteri attraverso l'acquisto di quote di fondi comuni di investimento autorizzati a operare in Italia (427 miliardi)

Tav. F 18

INVESTIMENTI PRIVATI ESTERI E ITALIANI

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

Investimenti	Capitali esteri		Capitali italiani	
	valori assoluti	composizione percentuale	valori assoluti	composizione percentuale
		1979		
Diretti	7.302	*68,0*	4.704	*54,2*
Di portafoglio	2.783	*25,9*	3.663	*42,2*
Altri	648	*6,1*	310	*3,6*
TOTALE . . .	**10.733**	*100,0*	**8.677**	*100,0*
		1980		
Diretti	8.274	*59,5*	6.486	*55,6*
Di portafoglio	4.875	*35,0*	4.859	*41,6*
Altri	762	*5,5*	325	*2,8*
TOTALE . . .	**13.911**	*100,0*	**11.670**	*100,0*

e hanno effettuato altri impieghi all'estero al di fuori dei canali ufficiali (600 miliardi). Questi ultimi sono stati finanziati, come indicato in altra parte della Relazione, con esportazione di banconote italiane.

Secondo le consistenze di fine 1980, gli investimenti diretti dell'estero in Italia ammontano a circa 8.300 miliardi e risultano concentrati nei settori della meccanica e della chimica. Gli Stati Uniti, la Svizzera e i paesi della CEE rappresentano oltre il 90 per cento dei paesi di provenienza.

Tav. F 19

INVESTIMENTI DIRETTI ESTERI E ITALIANI

(situazione a fine 1980 in miliardi di lire)

Paesi	Settori						
	chimica e energia	meccanica metallurgia miniere	alimentare	commercio	banche assicurazioni società finanziarie	altri	Totale
	Capitali esteri						
Stati Uniti	552	578	71	55	87	190	1.533
Paesi Cee	647	1.172	185	247	217	282	2.750
Svizzera, Liechtenstein e Lussemburgo	517	714	188	209	491	1.252	3.371
Altri	98	189	16	41	50	226	620
TOTALE . . .	**1.814**	**2.653**	**460**	**552**	**845**	**1.950**	**8.274**
	Capitali italiani						
Stati Uniti	112	65	5	141	157	77	557
Paesi Cee	380	816	46	94	209	152	1.697
Svizzera, Liechtenstein e Lussemburgo	126	10	6	10	796	48	996
Altri	1.477	710	40	61	181	767	3.236
TOTALE . . .	**2.095**	**1.601**	**97**	**306**	**1.343**	**1.044**	**6.486**

Gli investimenti di portafoglio sono valutabili in circa 4.900 miliardi; l'aumento rispetto all'anno precedente, in presenza del ricordato flusso netto negativo, è da attribuire alla forte dinamica dei corsi azionari in Italia. Dal lato dei capitali italiani gli investimenti diretti e quelli di portafoglio risultano rispettivamente pari a circa 6.500 e 4.900 miliardi. Gran parte degli incrementi rispetto alla situazione dell'anno precedente sono da collegare a variazioni di prezzo e di cambio. (tavv. F 18 e F 19).

I movimenti di capitali bancari. — Nel corso dei 1980 si sono avuti ingenti afflussi netti di capitali bancari, pari a oltre 7.000 miliardi di lire; l'in-

debitamento netto verso l'estero delle aziende di credito si è quindi più che raddoppiato passando, tra inizio e fine anno, da 6.887 a 14.910 miliardi.

Gli afflussi sono avvenuti lungo tutto l'arco dell'anno, ad eccezione dei mesi di giugno e agosto quando fenomeni speculativi hanno portato gli operatori a ridurre la loro esposizione in valuta.

L'incremento dei debiti del sistema bancario verso non residenti è correlato all'andamento dei crediti netti in valuta verso la clientela residente (tav. F 20), aumentati nell'anno sia per fattori autonomi sia a causa di provvedimenti amministrativi. Tra le attività in valuta sull'interno, l'espansione dei finanziamenti a importatori ed esportatori è stata di oltre 7.400 miliardi, largamente superiore a quella connessa con lo sviluppo del commercio con l'estero.

Tav. F 20

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			
1979 - dicembre	2.344,7	4.553,0	697,6	7.595,3	−6.887,4	19,3	14,6
1980 - gennaio	2.421,1	4.812,2	669,4	7.902,7	−7.270,8	19,6	14,4
febbraio	2.670,3	5.075,7	768,4	8.514,4	−8.012,0	19,6	15,2
marzo	3.358,4	5.829,5	878,8	10.066,7	−9.888,1	19,8	18,8
aprile	3.492,9	6.300,8	876,4	10.670,1	−10.429,8	20,1	17,5
maggio	3.736,3	6.625,3	961,5	11.323,1	−10.735,1	20,1	10,8
giugno	3.271,7	6.281,3	894,9	10.447,9	−9.868,3	20,0	9,5
luglio	4.006,5	6.612,5	878,3	11.497,3	−10.662,5	20,0	9,4
agosto	3.747,2	6.234,3	870,0	10.851,5	−10.063,6	20,2	10,8
settembre	3.769,1	6.738,6	880,6	11.388,3	−10.834,3	20,1	12,2
ottobre	4.655,6	7.337,6	984,7	12.977,9	−11.942,8	21,4	13,6
novembre	5.361,5	7.923,5	968,0	14.253,0	−13.523,2	21,3	15,4
dicembre	5.744,5	8.308,1	1.012,6	15.065,2	−14.910,0	21,3	19,5

(1) Il tasso sui depositi a tre mesi rilevato sul mercato dell'eurodollaro va maggiorato dello spread corrente.

Per tutto l'anno, l'operare del massimale sugli impieghi in lire ha indotto gli operatori a ricorrere a quelli in valuta; in particolare nel corso del mese di marzo, in concomitanza con la nuova disciplina sul contingentamento del credito in lire che ha introdotto il deposito infruttifero sugli sconfinamenti, i finanziamenti in valuta sono cresciuti di oltre 1.500 miliardi. Nel corso dell'estate, invece, e in particolare nei mesi di giugno e agosto, le pressioni speculative sulla lira si sono tradotte in smobilizzi di impieghi in valuta rispettivamente per circa 900 e 650 miliardi di lire. Nell'ultimo trimestre dell'anno, i provvedimenti valutari, emanati a fine settembre con il precipuo intento di evitare deflussi di capitali a breve termine di natura speculativa, hanno concorso alla espansione per oltre 3.600 miliardi dei prestiti in valuta.

Con i provvedimenti valutari del 29 settembre 1980 venne stabilito:

— l'obbligo per gli esportatori di finanziare in valuta il 50 per cento delle esportazioni con regolamento differito;
— il divieto di rimborsare anticipatamente i finanziamenti bancari in valuta;
— il divieto di anticipare i pagamenti delle importazioni e di rinviare gli incassi delle esportazioni rispetto a quanto convenuto in contratto;
— la diminuzione, da quindici a dieci giorni, dei termini di validità dei conti valutari e dei conti di attesa ordinari.

Il totale dei finanziamenti in valuta è aumentato per un controvalore in lire di circa 1.600 miliardi in ottobre, 1.300 in novembre e 800 in dicembre. In particolare, i finanziamenti all'esportazione, cresciuti nei primi nove mesi a un tasso medio mensile del 6 per cento, sono aumentati — verosimilmente per effetto di una distribuzione dei finanziamenti in valuta in essere non uniforme rispetto a quella dei crediti all'esportazione — del 24 per cento in ottobre, del 15 in novembre e del 7 in dicembre; l'incremento medio mensile di quelli all'importazione, pari in media al 7 per cento nell'ultimo trimestre, è risultato invece più in linea con l'andamento che questi stessi finanziamenti hanno avuto nel corso del 1980 (4,5 per cento).

I provvedimenti adottati, oltre a indurre in via obbligatoria l'espansione dei finanziamenti all'esportazione, hanno anche esercitato, attenuando le aspettative di deprezzamento della lira, un effetto espansivo indiretto sul totale degli impieghi in valuta.

Sul finire dell'anno, l'elevato grado di liquidità interna ha indotto a revocare i provvedimenti di settembre. Inoltre, alla fine di gennaio, nell'ambito di una serie di misure volte a rendere più efficace il controllo della crescita del totale degli impieghi bancari, *è* stato introdotto uno specifico massimale sui prestiti in valuta all'importazione; sono stati invece lasciati liberi di crescere quelli all'esportazione nell'intento di non ostacolare l'operare degli esportatori.

La composizione per valuta dei finanziamenti al commercio estero non ha presentato variazioni particolarmente rilevanti nel corso dell'anno (tav. F 21). La quota dei prestiti denominati in dollari è diminuita, fino a raggiungere il 53 per cento in aprile, in relazione alla forte ascesa dei tassi di interesse sul mercato dell'eurodollaro; successivamente, dapprima il ribasso degli stessi tassi e quindi — negli ultimi mesi dell'anno — una quotazione del dollaro allora considerata relativamente elevata hanno contribuito a un certo ricupero. Specularmente si è mossa la quota in marchi, mentre sostanzialmente stabili sono risultate quelle relative alle altre valute.

Parallelamente alla crescita dei finanziamenti in valuta, sono aumentate le coperture a termine degli operatori residenti, passate da 892 miliardi a fine 1979 a 1.291 miliardi a fine 1980. Essendo il massimale pronti contro termine pressoché interamente utilizzato, le banche hanno fatto fronte alla maggiore domanda di valuta a termine ricorrendo a operazioni di segno contrario con l'estero; da inizio a fine anno, gli impegni per lire a consegnare sono passati da 57 a 641 miliardi. Nonostante l'incremento registrato, il mercato a termine ha continuato ad avere scarsa rilevanza come strumento di copertura dei rischi di

cambio: alla fine del 1980, gli acquisti di valuta a termine erano circa il 10 per cento del totale dei debiti in valuta in essere.

Tav. F 21

COMPOSIZIONE DEI FINANZIAMENTI IN VALUTA AI RESIDENTI

(miliardi di lire)

Voci	Dollaro USA	Franco francese	Marco tedesco	Lira sterlina	Franco svizzero	Altre valute
1979 - dicembre	4.378	672	1.267	164	732	383
1980 - gennaio	4.540	765	1.266	155	789	387
febbraio	4.886	883	1.341	161	815	428
marzo	5.669	1.034	1.740	203	970	450
aprile	5.705	1.130	2.002	224	1.115	494
maggio	6.103	1.213	2.139	248	1.144	476
giugno	5.694	1.032	1.961	221	1.139	401
luglio	6.611	1.106	1.965	309	1.069	437
agosto	6.262	1.018	1.851	324	979	417
settembre	6.576	1.022	1.877	345	1.043	526
ottobre	7.733	1.203	2.106	372	1.047	517
novembre	8.596	1.359	2.261	353	1.100	584
dicembre	8.734	1.584	2.492	374	1.263	618
	Composizione percentuale					
1979 - dicembre	*57,6*	*8,9*	*16,7*	*2,2*	*9,6*	*5,0*
1980 - gennaio	*57,4*	*9,7*	*16,0*	*2,0*	*10,0*	*4,9*
febbraio	*57,4*	*10,4*	*15,7*	*1,9*	*9,6*	*5,0*
marzo	*56,3*	*10,3*	*17,3*	*2,0*	*9,6*	*4,5*
aprile	*53,5*	*10,6*	*18,8*	*2,1*	*10,4*	*4,6*
maggio	*53,9*	*10,7*	*18,9*	*2,2*	*10,1*	*4,2*
giugno	*54,5*	*9,9*	*18,8*	*2,1*	*10,9*	*3,8*
luglio	*57,5*	*9,6*	*17,1*	*2,7*	*9,3*	*3,8*
agosto	*57,7*	*9,4*	*17,1*	*3,0*	*9,0*	*3,8*
settembre	*57,7*	*9,0*	*16,5*	*3,0*	*9,2*	*4,6*
ottobre	*59,6*	*9,2*	*16,2*	*2,9*	*8,1*	*4,0*
novembre	*60,3*	*9,5*	*15,9*	*2,5*	*7,7*	*4,1*
dicembre	*58,0*	*10,5*	*16,5*	*2,5*	*8,4*	*4,1*

La posizione sull'estero della BI-UIC.

Nel corso del 1980 le riserve ufficiali nette della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi sono aumentate di oltre 24.700 miliardi di lire, risultando a fine anno pari a 55.415 miliardi (tav. F 22). Per oltre il 90 per cento l'incremento è attribuibile alla rivalutazione dell'oro disponibile (18.039 miliardi) e di quello ceduto al FECoM (4.510 miliardi) in contropartita di attività espresse in ECU.

Le disponibilità in oro, passate in valore da 16.140 a 34.169 miliardi, risultano valutate alla fine del 1980 al prezzo di 550,80 dollari

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

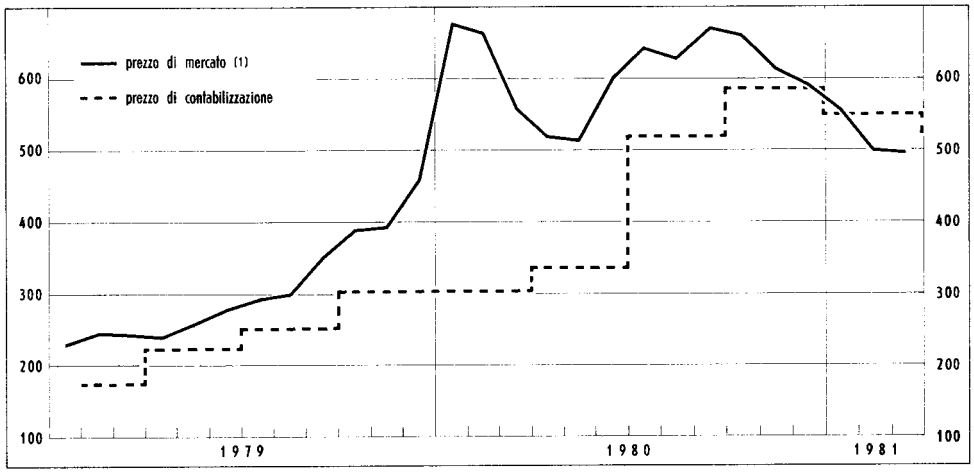
(consistenze di fine periodo in miliardi di lire)

Voci	Dicembre			Marzo 1981 (1)
	1978	1979	1980	
Banca d'Italia-UIC				
Oro (2)	11.893,3	16.140,5	34.169,5	36.408,0
Diritti speciali di prelievo (3)	244,0	475,9	618,3	833,6
ECU (4)	—	5.973,8	9.981,5	11.173,6
Valute convertibili	8.711,8	7.930,9	10.152,1	5.996,4
di cui: dollari USA	*7.701,7*	*6.230,2*	*7.102,0*	*3.530,4*
Posizione di riserva sul FMI	262,2	250,5	766,1	831,1
Totale riserve ufficiali lorde	21.111,3	30.771,6	55.687,5	55.242,7
Passività a breve termine	−151,4	−132,0	−272,1	−146,1
Totale riserve ufficiali nette	20.959,9	30.639,6	55.415,4	55.096,6
Posizione a medio e a lungo termine				
Attività				
Titoli esteri in valuta e in lire	1.166,2	1.224,8	1.260,3	1.386,9
Titoli italiani in valuta	90,3	79,5	83,2	92,7
Conti consolidati	23,3	21,0	18,0	15,0
Passività				
Conto diritti speciali di prelievo	−343,8	−473,4	−683,5	−904,3
Conti con FMI (oil facility)	−951,2	—	—	—
Conto facilitazione CEE	−1.291,8	−951,5	−1.058,9	−1.178,8
Totale	−1.307,0	−99,6	−380,9	−588,5
SALDO BANCA D'ITALIA-UIC	**19.652,9**	**30.540,0**	**55.034,5**	**54.508,1**
Aziende di credito				
Attività	19.233,1	24.213,6	29.037,0	....
Passività	25.116,8	31.101,0	43.947,0	....
SALDO AZIENDE DI CREDITO	**−5.883,7**	**−6.887,4**	**−14.910,0**	**−14.846,5**

(1) Dati provvisori. – (2) La valutazione delle riserve auree dal 31 dicembre 1976 al 28 febbraio 1979 era riferita a un prezzo desunto dal mercato, ridotto del 15 per cento. Dal marzo 1979, esse 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 dicembre 1979, la valutazione è stata adeguata alla lettera del DM 23 marzo 1979 secondo cui il prezzo da applicare, alla fine di ogni trimestre solare, è quello «determinato nell'ultima operazione di riporto compiuta nel trimestre» con il FECoM. – (3) I diritti speciali di prelievo sono valutati 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.

l'oncia, circa doppio rispetto a quello della fine dell'anno precedente. Infatti, la dinamica del prezzo del metallo, che si riflette con ritardo sul prezzo di contabilizzazione, è stata particolarmente forte negli ultimi mesi del 1979 e all'inizio del 1980 (fig. F 7).

Fig. F 7



Prezzo dell'oro In dollari per oncia troy

(1) Medie mensili di dati giornalieri del *fixing* pomeridiano sul mercato di Londra.

Le quantità sono diminuite di 44.342 once in quanto, con l'operazione di riporto effettuata nel gennaio del 1980, è stata adeguata per pari ammontare la quota in oro depositata presso il FECoM. L'adeguamento è dipeso dalla restituzione di oro da parte del FMI avvenuta nel precedente mese di dicembre, nel quadro del programma quadriennale di restituzione ai paesi membri iniziato nel 1976.

Le riserve in valute convertibili hanno superato a fine anno 10.100 miliardi di lire, con un aumento di 2.221 miliardi determinato prevalentemente dalla rivalutazione del dollaro pari, in corso d'anno, a circa il 16 per cento nei confronti della lira. È peraltro continuato il processo di diversificazione a favore delle valute comunitarie, il cui peso è salito dal 20 a circa il 30 per cento; nel loro ambito è aumentata in misura rilevante la quota in marchi, giunta al 21,7 per cento (tav. F 23). Le modifiche nella composizione per valuta delle riserve prontamente liquidabili sono da collegare, oltre che alla analoga evoluzione dell'indebitamento netto sull'estero delle aziende di credito, alla maggiore importanza degli interventi sul mercato dei cambi effettuati in valute diverse dal dollaro.

Come conseguenza della riduzione delle riserve detenute in valuta statunitense, è diminuito l'ammontare in valuta delle operazioni di riporto previste dagli accordi istitutivi dello SME. A fronte dei 2.340 milioni di dollari in

Tav. F 23

VALUTE CONVERTIBILI DI BI-UIC E POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO DELLE AZIENDE DI CREDITO

(consistenze di fine periodo)

Valute	1978 dicembre		1979 dicembre		1980 giugno		1980 dicembre	
	Valute convertibili	Posizione netta sull'estero	Valute convertibili	Posizione netta sull'estero	Valute convertibili	Posizione netta sull'estero	Valute convertibili	Posizione netta sull'estero
	miliardi di lire							
Dollaro USA	7.702	−3.856	6.230	−3.120	4.746	−4.323	7.102	−7.390
Franco francese	30	−356	. .	−552	3	−825	8	−1.450
Marco tedesco	832	−249	1.316	−966	1.567	−1.514	2.204	−2.255
Sterlina inglese	14	−96	57	−88	53	−162	72	−353
Franco svizzero	57	−104	69	−676	90	−1.076	124	−1.224
Altre valute	77	−1.223	259	−1.485	369	−1.968	642	−2.238
di cui: Lire di conto estero	—	*−1.188*	—	*−1.288*	—	*−1.764*	—	*−1.785*
TOTALE . . .	**8.712**	**−5.884**	**7.931**	**−6.887**	**6.828**	**−9.868**	**10.152**	**−14.910**
	composizione percentuale							
Dollaro USA	*88,4*	*65,5*	*78,5*	*45,3*	*69,5*	*43,8*	*70,0*	*49,6*
Franco francese	*0,3*	*6,1*	. .	*8,0*	. .	*8,4*	*0,1*	*9,7*
Marco tedesco	*9,6*	*4,2*	*16,6*	*14,0*	*23,0*	*15,3*	*21,7*	*15,1*
Sterlina inglese	*0,2*	*1,6*	*0,7*	*1,3*	*0,8*	*1,6*	*0,7*	*2,4*
Franco svizzero	*0,6*	*1,8*	*0,9*	*9,8*	*1,3*	*10,9*	*1,2*	*8,2*
Altre valute	*0,9*	*20,8*	*3,3*	*21,6*	*5,4*	*20,0*	*6,3*	*15,0*
TOTALE . . .	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*

deposito presso il FECoM alla fine del 1979, solo poco più di due terzi sono stati nuovamente scambiati contro ECU nello *swap* dell'ottobre del 1980, l'ultimo dell'anno. Il progressivo aumento delle unità di conto europee, ricevute in contropartita alle cessioni di oro valutate a prezzi crescenti dall'entrata in vigore dello SME, ha di fatto mobilizzato le nostre riserve auree in misura relativamente maggiore. Infatti delle unità di conto in essere a fine anno, pari a circa 10.000 miliardi di lire, l'86,3 per cento risulta essere a fronte di cessioni di oro (tav. F 24). Le oscillazioni del prezzo del metallo, tuttavia, si riflettono completamente sulle disponibilità in ECU e quindi, anche l'ammontare delle riserve ufficiali al netto della componente aurea va qualificato: infatti, a fine marzo 1981, gli ECU ricevuti contro oro erano pari a circa la metà delle riserve ufficiali liquide, con un aumento di circa 5.400 miliardi rispetto alla fine del 1979.

Un giudizio sull'adeguatezza delle riserve non è agevole anche a causa delle modifiche intervenute nella struttuta della bilancia dei pagamenti a seguito della maggiore rilevanza assunta dai movimenti di capitale a breve termine, bancari e non. Una valutazione può essere

fatta, in prima approssimazione, avendo riguardo alle principali componenti della domanda di valuta: le importazioni e i deflussi di capitali a breve.

La copertura assicurata dalle riserve ufficiali in termini di mesi di importazioni è l'indice più tradizionale, anche se attualmente meno significativo che in passato, della congruità delle attività ufficiali sull'estero di una banca centrale. Escludendo la componente aurea disponibile, le riserve assicuravano alla fine del 1980 il pagamento di oltre 2 mesi e mezzo di importazioni; alla fine dell'anno precedente, invece, la copertura era leggermente inferiore (circa 2 mesi).

Tav. F 24

RISERVE UFFICIALI E INDEBITAMENTO A BREVE SULL'ESTERO DELLE ISTITUZIONI MONETARIE

(dati in miliardi di lire)

Periodo	Riserve ufficiali al netto dell'oro	di cui: Ecu ricevuti contro oro	Aziende di credito posizione netta sull'estero
1979 - marzo	13.471	3.113	—6.983
giugno	15.549	3.114	—8.148
settembre	14.837	3.522	—7.191
dicembre	14.499	4.062	—6.887
1980 - marzo	17.083	5.239	—9.888
giugno	17.146	7.411	—9.868
settembre	18.633	8.447	—10.834
dicembre	21.246	8.614	—14.910
1981 - marzo	18.689	9.437	—14.847

Per valutare invece l'adeguatezza delle riserve in relazione con il «deflusso massimo potenziale di capitali a breve», occorre riferirsi all'indebitamento bancario e commerciale, considerandone sia il livello sia la «stabilità» in termini del prevedibile comportamento degli operatori, nell'ipotesi che non si introducano mutamenti negli attuali condizionamenti istituzionali. Come precedentemente ricordato, alla fine del 1980 i finanziamenti bancari in valuta ammontavano a 15.065 miliardi, dei quali circa 8.000 potenzialmente rimborsabili in ogni momento, in quanto non obbligatoriamente legati ai pagamenti anticipati di importazioni né connessi con le normali esigenze di finanziamento del commercio con l'estero.

A loro volta, i rinvii degli incassi delle esportazioni e gli anticipi nei pagamenti delle importazioni a regolamento differito avrebbero potuto comportare rispettivamente una minore offerta e una maggiore domanda di valuta complessivamente pari a 7.000 miliardi di lire nel volgere di quattro mesi, con una variabilità correlata ai valori lordi dell'interscambio commerciale. Peraltro, il massimale sugli impieghi in lire avrebbe potuto agire da freno all'effettiva possibilità di questi eventuali rimborsi causati dal differenziale nei tassi di interesse e/o dalle aspettative di cedimenti della lira.

In conclusione il deflusso netto potenziale di capitali dovuto sia ai movimenti di capitali bancari sia ai *leads* e *lags* nei regolamenti valutari, tenuto conto dei vincoli posti all'espansione degli impieghi in lire, poteva stimarsi alla fine del 1980 in un massimo di circa 15.000 miliardi in quattro mesi. Alla fine del 1979 lo stesso aggregato non superava i 10.000 miliardi.

Tra 1a fine del 1979 e la fine del 1980, il rapporto tra riserve ufficiali al netto dell'oro disponibile e deflusso potenziale di capitali a breve è rimasto stabile su valori superiori all'u-

nità; a ciò hanno concorso, in misura determinante, le maggiori assegnazioni di ECU in contropartita alle cessioni di oro.

Nell'ambito della settima revisione delle quote di partecipazione al FMI, l'ammontare della quota italiana è passata da 1.240 a 1.860 milioni di diritti speciali di prelievo. L'adeguamento è avvenuto nel mese di dicembre e il versamento dell'importo è stato effettuato per tre quarti in lire e per il restante quarto in DSP; pertanto le disponibilità in diritti speciali di prelievo sono diminuite nello stesso mese di dicembre per un controvalore pari a circa 170 miliardi di lire. Nel corso del 1980, tuttavia, l'assegnazione avvenuta in gennaio e la rivalutazione del rapporto di cambio del DSP nei confronti della lira hanno determinato un aumento netto di queste attività per oltre 140 miliardi di lire. Inoltre, nel gennaio 1981, con l'allocazione da parte del FMI di diritti speciali di prelievo per 158 miliardi di lire si è concluso il programma triennale di assegnazioni iniziato nel 1979.

L'adeguamento della quota di partecipazione dell'Italia al FMI, per l'importo versato in DSP, ha inoltre determinato un aumento della posizione di riserva sul FMI, al cui incremento, tra la fine del 1979 e la fine del 1980 (516 miliardi di lire), hanno concorso i già citati effetti contabili e i «tiraggi in lire» effettuati da altri paesi membri (280 miliardi).

La posizione a medio e a lungo termine della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi *è* peggiorata di 281 miliardi, essenzialmente in seguito alla variazione del corso di cambio della lira e all'iscrizione tra le passività della contropartita relativa alla assegnazione di DSP.

In seguito all'aumento delle riserve ufficiali nette e al peggioramento della posizione a medio e a lungo termine, la posizione complessiva sull'estero della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi è migliorata, al netto della rivalutazione aurea (22.549 miliardi) e degli aggiustamenti di cambio (1.275 miliardi), di 671 miliardi.

L'andamento del tasso di cambio.

Il tasso medio di deprezzamento della lira, ponderato sulla base della distribuzione geografica del commercio estero italiano, è stato nella media dell'anno pari al 3,6 per cento (tav. F 25); più accentuata è risultata la flessione della valuta italiana nel corso dell'anno (7,2 per cento). Fra il dicembre del 1979 e il dicembre del 1980 il tasso di cambio della lira si è deprezzato del 13,3 per cento rispetto al dollaro e del 3,9 per cento rispetto al totale delle valute comunitarie; in particolare, tra le valute della CEE, il deprezzamento *è* stato dell'1,4 per cento rispetto al marco, del 2,5 per cento rispetto al franco francese e del 18,6 per cento rispetto alla sterlina (fig. F 8).

Per tutto l'anno, l'andamento del dollaro nei confronti del marco ha condizionato sensibilmente, su tutti i principali mercati valutari, l'intera struttura dei tassi di cambio; anche per l'Italia, quindi, l'evoluzione del rapporto di cambio tra la valuta statunitense e quella tedesca ha costituito un fattore esogeno nella gestione del cambio e, unitamente ai vincoli derivanti dall'adesione allo SME, ha fortemente influito sull'andamento dei cambi della lira.

Tav. F 25

TASSO MEDIO PONDERATO DI DEPREZZAMENTO DELLA LIRA (1) RISPETTO ALLE QUOTAZIONI DEL 9 FEBBRAIO 1973

(medie mensili del tasso giornaliero)

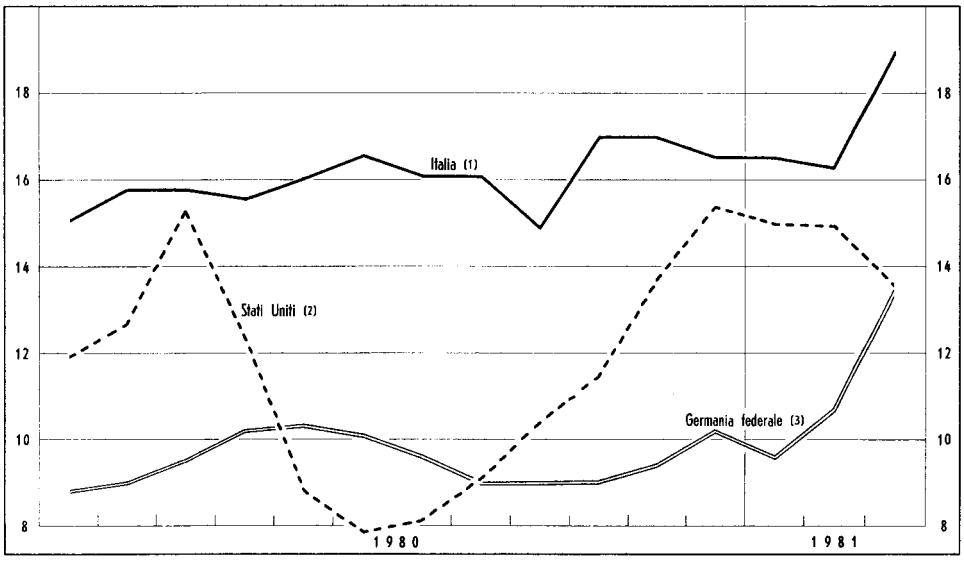
Mesi	Ponderazione: distribuzione geografica del commercio con l'estero rilevato nel 1977								
	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Gennaio	—	−12,8	−21,4	−24,0	−39,3	−42,3	−44,4	−44,3	−49,1
Febbraio	−3,1	−15,6	−21,4	−30,7	−39,3	−41,8	−44,4	−44,2	−50,3
Marzo	−5,0	−15,0	−21,1	−34,9	−39,7	−42,1	−44,5	−45,6	−51,0
Aprile	−7,2	−15,9	−20,6	−38,9	−39,9	−42,5	−44,2	−46,2	
Maggio	−8,2	−16,6	−20,5	−36,9	−40,0	−42,3	−44,3	−45,7	
Giugno	−12,6	−17,9	−20,5	−36,1	−40,0	−42,1	−44,3	−45,8	
Luglio	−13,9	−17,4	−20,7	−35,0	−40,5	−42,1	−43,9	−46,1	
Agosto	−10,6	−18,0	−21,0	−35,1	−40,1	−42,5	−43,6	−46,3	
Settembre	−9,1	−18,2	−21,3	−36,1	−39,9	−42,5	−43,6	−46,6	
Ottobre	−9,8	−19,9	−21,8	−37,1	−40,4	−43,1	−44,5	−47,2	
Novembre	−10,6	−21,0	−21,9	−38,0	−40,7	−44,0	−44,6	−48,0	
Dicembre	−11,4	−21,4	−21,7	−38,5	−41,8	−44,2	−44,5	−48,5	
ANNO ...	**−9,2**	**−17,5**	**−21,2**	**−35,1**	**−40,1**	**−42,6**	**−44,2**	**−46,2**	

(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.

Nei primi mesi dell'anno, l'aumento dei tassi di interesse negli Stati Uniti (fig. F 9) contribuiva sensibilmente alla ripresa del dollaro dopo i deprezzamenti subiti sul finire dell'anno precedente. Nello stesso periodo, il marco cominciava a mostrare i primi sintomi di debolezza, anche sotto l'influsso di un disavanzo della bilancia dei pagamenti corrente in progressivo deterioramento dal secondo trimestre del 1979. In questo scenario, che perdurava fino alla metà di marzo, la lira rimaneva stabile nei confronti del marco e gli interventi in vendita effettuati dalle autorità monetarie contenevano il deprezzamento della lira rispetto al dollaro. Sul finire del mese, e fino alla metà di aprile, la posizione del marco si indeboliva ulteriormente, anche rispetto alla lira. Conseguentemente, l'ascesa del dollaro, non più attenuata nei confronti della lira dagli interventi a sostegno da parte della banca centrale, si ripercuoteva sensibilmente sulle quotazioni della valuta italiana.

Inoltre, nel mese di giugno, attese di deprezzamento della lira portavano gli operatori a estinguere parte delle loro posizioni debitorie in valuta. I

Fig. F 9



Tassi di Interesse a breve termine

(medie mensili)

(1) Tasso effettivo composto sui BOT a 3 mesi. — (2) *Treasury bills* a 3 mesi. — (3) Fondi a 3 mesi.

soli deflussi di capitali bancari superavano, nello stesso mese, il miliardo di dollari nonostante il loro costo fosse considerevolmente basso: i tassi di interesse sull'eurodollaro e quelli sull'euromarco risultavano infatti pari a circa il 9 per cento, contro un costo del finanziamento in lire di oltre il 20.

Nei mesi estivi la componente stagionale favorevole contribuiva ad aumentare l'offerta di valuta sul mercato interno; la bilancia dei pagamenti ne risentiva positivamente, pur se per un breve periodo. Verso la metà di agosto, infatti, il riemergere di pressioni speculative sulla lira portava lo sconto della valuta italiana rispetto al dollaro, per scadenze a tre mesi, intorno a valori prossimi al 25 per cento.

La crisi di governo, occorsa sul finire di settembre, interveniva quindi su una situazione valutaria di per sé già altamente instabile. I1 rialzo del tasso di sconto e i provvedimenti valutari del 29 settembre, in precedenza esaminati, erano dunque intesi a evitare nel breve periodo un forte aumento della domanda netta di valuta da parte degli operatori.

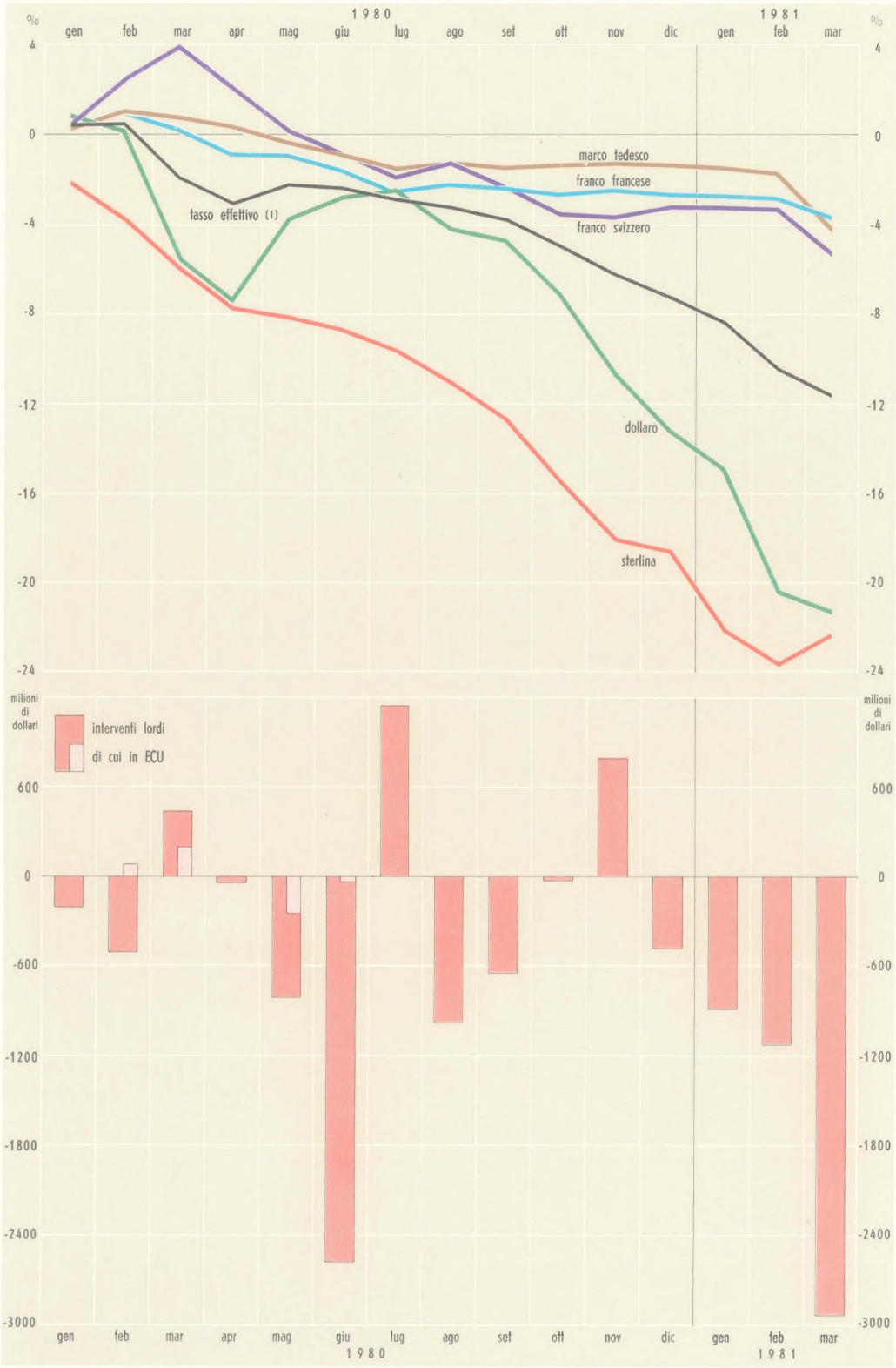
Nei mesi successivi la lira manteneva inalterato il suo valore tra le valute dello SME; fino alla metà di dicembre il forte aumento dell'indebitamento netto sull'estero delle aziende di credito compensava, in misura maggiore che in passato, i disavanzi della bilancia dei pagamenti, determinando

quindi un incremento delle riserve ufficiali. Successivamente, dopo la revoca dei provvedimenti valutari e l'emanazione a gennaio delle nuove disposizioni monetarie e valutarie, il disavanzo dei conti con l'estero si aggravava ulteriormente risultando pari a 1.600 miliardi a febbraio e a 700 miliardi nei primi 15 giorni di marzo; la posizione della lira nell'ambito dello SME si deteriorava, pur rimanendo all'interno del limite inferiore di divergenza in virtù degli interventi a sostegno operati dalla banca centrale.

La ripresa del marco su tutti i principali mercati valutari, progressivamente accentuatasi dall'inizio del mese di marzo, trovava, dunque, la lira in una fase di debolezza; la valuta italiana raggiungeva cosí uno scarto prossimo per cento rispetto alla parità centrale con il marco. Pertanto, alla fine della seconda decade dello stesso mese, dopo onerosi interventi sul mercato dei cambi, le autorità monetarie decidevano di ridurre del 6 per cento i tassi centrali tra la lira e le altre valute dello SME, ricreando per la valuta italiana una fascia inferiore di oscillazione dopo i deprezzamenti precedentemente subiti. Nei dieci giorni successivi, le quotazioni di mercato della lira, rispetto ai valori precedenti al riallineamento, si deprezzavano di circa il 2 per cento nei confronti delle valute comunitarie e di circa i13,6 per cento nei confronti del dollaro.

TASSI DI CAMBIO DELLA LIRA E INTERVENTI A SOSTEGNO

(per i tassi di cambio: variazioni percentuali di medie mensili rispetto alle medie del dicembre 1979, per gli interventi: dati mensili in milioni di dollari)



(1) Il tasso di cambio effettivo della lira è riferito alle sedici monete di conto valutario ordinario, ponderate sulla base della distribuzione geografica del commercio estero dell'Italia nel 1977.

(G) **LA FINANZA PUBBLICA**

L'indebitamento netto del settore pubblico *è* risultato pari a 29.250 miliardi contro 27.110 nel 1979; la sua importanza rispetto al prodotto interno lordo si *è* ridotta dal 10,1 all'8,7 per cento, per effetto della diminuzione del disavanzo corrente. Il fabbisogno complessivo del settore pubblico ha avuto un aumento più ampio, da 31.850 a 37.650 miliardi, a causa dell'evoluzione delle operazioni finanziarie, mostrando cosí una riduzione più modesta in rapporto al prodotto interno, dall'11,8 a11'11,2 per cento; se si tiene conto anche del disavanzo dell'Enel, le esigenze finanziarie complessive del settore pubblico «allargato» sono ammontate a 40.660 miliardi contro 33.080 nell'anno precedente (tavv. G 1 e G 2).

Gli effetti di stabilizzazione automatica, connessi con gli elevati livelli produttivi e con l'accelerazione del processo inflazionistico, sono stati in larga misura neutralizzati da quelli derivanti dalle spese aggiuntive e dalle riduzioni di entrate introdotte nel corso dell'anno; l'operare delle misure restrittive decise in luglio ha solo parzialmente ridotto le spinte espansive impresse da altri provvedimenti. L'andamento della Finanza pubblica è risultato nettamente differenziato nel corso dell'anno: nel primo semestre ai predetti impulsi restrittivi si sono aggiunti quelli derivanti dal rinvio di spese determinato dal perdurare sino alla fine di aprile dell'esercizio provvisorio del bilancio dello Stato; nel secondo, in particolare nell'ultimo trimestre, si sono invece concentrati gli ingenti oneri netti derivanti dai menzionati provvedimenti discrezionali (circa 6.000 miliardi), proprio mentre il ristagno della produzione avviava un certo rallentamento nell'evoluzione spontanea di alcune entrate; il rapporto tra indebitamento netto del settore pubblico e prodotto interno lordo, che nel primo semestre dell'anno era disceso a un livello, 4,1 per cento, considerevolmente inferiore a quelli osservati nell'ultimo quinquennio, ha assunto nella seconda metà un valore eccezionalmente elevato, 13,9 per cento.

La politica di bilancio, che nel corso del 1979 era stata orientata in senso decisamente restrittivo, sul finire dello stesso anno ha iniziato ad assumere un indirizzo di segno opposto: nel dicembre del 1979 veniva deciso il passaggio da semestrale a trimestrale della periodicità della scala mobile in vigore per i dipendenti pubblici (con un onere per il 1980 di circa 1.000 miliardi); nel febbraio del 1980 sono stati apportati aumenti ai trattamenti pensionistici e in particolare è stata ridotta da annuale a semestrale la periodicità della scala mobile: il relativo onere, valutabile in circa 2.400 miliardi, è stato finanziato per 1.160 con inasprimenti contributivi (700 a carico delle imprese e 460 a carico dei lavoratori autonomi) e per la restante parte ha dato luogo a un aumento del disavanzo; in aprile sono stati decisi l'innalzamento

degli assegni familiari (del 50 per cento dal 1° luglio e del 100 per cento dal 1° ottobre), con una spesa aggiuntiva di 900 miliardi nel 1980, e un aumento delle detrazioni Irpef, con una perdita di gettito di circa 1.300 miliardi.

Tav. G 1

SETTORE PUBBLICO CONSOLIDATO: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(Amministrazione pubblica e aziende autonome - anni solari; miliardi di lire)

Voci	1979	1980	Incrementi %
Incassi			
Entrate tributarie	86.915	114.692	32,0
di cui: imposte dirette (2)	*26.478*	*37.887*	*43,1*
imposte indirette	*25.490*	*34.131*	*33,9*
contributi sociali (3)	*34.947*	*42.674*	*22,1*
Vendita di beni e servizi	5.666	6.819	20,3
Trasferimenti	3.056	3.843	25,8
Redditi da capitale	2.550	3.143	23,3
Totale, parte corrente . . .	98.187	128.497	30,9
Entrate in conto capitale (4)	267	547	104,9
Totale generale . . .	98.454	129.044	31,1
Pagamenti			
Retribuzioni al personale	37.302	47.429	27,1
Acquisto di beni e servizi	13.999	17.314	23,7
Interessi	16.040	21.060	31,3
Trasferimenti (3)	44.958	55.433	23,3
Totale, parte corrente . . .	112.299	141.236	25,8
Spese in conto capitale	13.262	17.056	28,6
di cui: investimenti diretti	*9.610*	*12.334*	*28,3*
trasferimenti (5)	*2.349*	*3.454*	*47,0*
Totale generale . . .	125.561	158.292	26,1
Disavanzo di parte corrente	*14.112*	*12.739*	
Indebitamento netto (5) (6)	*27.107*	*29.248*	

(1) In base ai conti della Relazione generale sulla situazione economica del paese. — (2) Le imposte dirette comprendono quelle sulle successioni e sulle donazioni, che nel conto dell'Amministrazione pubblica riportato nella Relazione generale sulla situazione economica del paese sono invece comprese tra le entrate del conto della formazione del capitale. — (3) Al netto, rispettivamente, dei contributi sociali figurativi e delle pensioni corrisposte dallo Stato ai propri dipendenti e di quelle integrative di altri enti pubblici. — (4) Escluse le imposte dirette di cui alla nota (2) e gli ammortamenti. — (5) Comprese le regolazioni di debiti pregressi. — (6) Variazione della situazione finanziaria, cioè dei debiti al netto dei crediti.

In luglio, al fine di contenere l'espansione della domanda interna e di stimolare le esportazioni, sono stati posti in essere: una manovra di aumento del gettito dei tributi diretti e indiretti attraverso l'accorpamento delle aliquote IVA, l'aumento degli anticipi delle imposte dirette e l'introduzione di agevolazioni per la definizione di imposte di registro e di successione in contestazione e di misure tese al ricupero di evasione; una riduzione del costo

del lavoro, mediante un'ulteriore fiscalizzazione degli oneri sociali dovuti dalle industrie manifatturiere; un aumento degli stanziamenti per contributi in conto interessi per il credito all'esportazione. Venivano inoltre decisi interventi volti a far riaffluire in tesoreria parte dei depositi bancari degli enti pubblici e a fronteggiare la situazione di crisi di alcuni settori industriali.

Tav. G 2

FINANZIAMENTO DEL FABBISOGNO DEL SETTORE PUBBLICO

(anni solari; operazioni di cita; miliardi di lire)

Voci	1979	1980				
		Anno	Trimestri			
			I	II	III	IV
Titoli a medio e a lungo termine sul mercato	12.082	−2.198	−2.618	−115	1.664	−1.129
BOT sul mercato	9.926	26.218	4.543	4.635	3.926	13.114
Raccolta dell'amministrazione postale	6.598	2.027	657	−1.190	−718	3.278
Impieghi degli istituti di credito (1)	2.093	755	343	276	603	−467
a favore di: enti locali	*1.843*	*191*	*329*	*142*	*504*	*−784*
enti di previdenza	*218*	*444*	*82*	*125*	*100*	*137*
aziende autonome	*68*	*−31*	*−60*	*−32*	*8*	*53*
ospedali	*−46*	*−43*	*−22*	*13*	*−12*	*−22*
altri enti amministraz. centrale	*−12*	*146*	*27*	*3*	*−27*	*143*
aziende municipalizzate	*22*	*48*	*−13*	*25*	*30*	*6*
Altri debiti (2)	230	128	−44	21	53	98
Totale	**30.929**	**26.930**	**2.881**	**3.627**	**5.528**	**14.894**
Debiti verso BI-UIC	343	9.930	1.233	2.906	2.217	3.574
Debiti esteri	581	787	29	331	266	161
TOTALE FABBISOGNO	**31.853**	**37.647**	**4.143**	**6.864**	**8.011**	**18.629**
di cui: interno - a breve termine	*17.220*	*38.420*	*6.355*	*6.167*	*5.790*	*20.108*
a medio e a lungo term.	*14.052*	*−1.560*	*−2.241*	*366*	*1.955*	*−1.640*
FINANZIAMENTI ALL'ENEL	**1.231**	**3.015**	**554**	**1.118**	**1.005**	**338**
di cui: interni - a breve termine (3)	*460*	*198*	*−255*	*251*	*97*	*105*
a medio e a lungo term. (4)	*389*	*685*	*246*	*259*	*121*	*59*
esteri	*382*	*2.132*	*563*	*608*	*787*	*174*
FABBISOGNO SETTORE PUBBLICO ALLARGATO	**33.084**	**40.662**	**4.697**	**7.982**	**9.016**	**18.967**

(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, depositi in tesoreria di aziende di credito e anticipazioni del Crediop all'Anas. – (3) Anticipazioni di istituti di credito e titoli presso la Banca d'Italia. – (4) 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.

I predetti provvedimenti erano stati in gran parte introdotti con i decreti-legge dell'inizio di luglio, che non venivano convertiti entro i termini prescritti; riproposti con un decreto-legge a fine agosto, anch'esso non con-

vertito, dopo la crisi governativa venivano infine ripresentati con alcune modifiche e approvati negli ultimi mesi dell'anno. Nel complesso si può valutare che detta manovra abbia comportato nel 1980 un aumento del gettito fiscale intorno ai 2.500 miliardi, una riduzione degli introiti per contributi sociali di 1.800 miliardi, aumenti di spese per circa 650 miliardi e riafflussi in Tesoreria di depositi di enti pubblici per alcune centinaia di miliardi.

Sul finire del 1980 la politica di bilancio riprendeva la tendenza espansiva, che si è accentuata nei primi mesi dell'anno in corso, come descritto nel paragrafo sulle previsioni per il 1981; venivano erogati acconti ai dipendenti pubblici, a valere sui miglioramenti economici del contratto di lavoro 1979-1981 (circa 1.000 miliardi per i soli dipendenti dell'Amministrazione statale) e attuati interventi in favore delle zone colpite da calamità naturali (che hanno comportato esborsi per circa 100 miliardi e rinvii di incassi dell'ordine di 500 miliardi).

Nonostante i considerevoli oneri netti dei provvedimenti presi successivamente alla formulazione delle stime iniziali per l'anno 1980, i saldi negativi del bilancio pubblico sono risultati inferiori di circa 2.500 miliardi rispetto alle previsioni; questo risultato è derivato principalmente dalla più ampia crescita, rispetto a quella ipotizzata all'epoca, dei prezzi e della produzione, che ha determinato un rilevante aumento del gettito fiscale e contributivo, senza invece influire in misura apprezzabile sull'evoluzione della spesa dell'anno.

La pressione tributaria (includendo il prelievo di pertinenza della CEE) dopo la sostanziale stazionarietà intorno al 33 per cento avutasi tra il 1978 e il 1979, ha raggiunto nell'anno in rassegna il 34,5 per cento, per effetto principalmente, oltre che degli automatismi operanti e delle già menzionate misure fiscali, di taluni vuoti di gettito avutisi nel 1979, in seguito agli anticipi straordinari disposti nell'anno precedente e di un certo ricupero di evasione fiscale. La rilevante crescita delle imposte dirette ha comportato, nonostante l'aumento delle detrazioni Irpef, notevoli effetti riduttivi sul reddito disponibile delle famiglie: il gettito dell'Irpef e i versamenti per l'Ilor effettuati da parte delle persone fisiche si sono sviluppati nel complesso del 46 per cento. Anche i tributi indiretti sono aumentati in misura rilevante, a causa del favorevole andamento del gettito dell'IVA, su cui hanno influito le modifiche apportate alle aliquote e, in maggior misura, l'evoluzione delle importazioni e del fatturato, risultata considerevolmente superiore a quella dei consumi. I contributi sociali sono invece cresciuti pressoché in linea con l'evoluzione della massa salariale del settore privato: la perdita di gettito connessa con l'aumento della fiscalizzazione dei contributi di malattia è stata infatti compensata dagli inasprimenti di quelli previdenziali e dal gettito del condono.

La spesa pubblica (escluse le partite finanziarie) è aumentata, anche se in misura modesta, in rapporto al prodotto interno lordo (dal 46,6 al 46,9

per cento), nonostante che gli incrementi derivanti dai meccanismi automatici di collegamento di talune categorie di pagamenti alla dinamica dei prezzi e dei salari siano risultati, dati gli sfasamenti temporali esistenti, comparativamente moderati; la rilevata dinamica è dipesa principalmente dall'ingente onere dei predetti provvedimenti di aumento di spesa.

Un considerevole sostegno al reddito disponibile delle famiglie è provenuto dalla crescita delle prestazioni sociali e delle retribuzioni dei dipendenti pubblici. Sull'evoluzione delle prime hanno influito l'aumento degli assegni familiari, il passaggio da annuale a semestrale della periodicità della scala mobile per le pensioni, nonché i miglioramenti apportati ad alcuni trattamenti; il collegamento delle pensioni alla dinamica dei prezzi e dei salari ha invece determinato, a causa degli sfasamenti in esso impliciti, aumenti moderati in rapporto alla crescita avutasi per queste variabili nell'anno in rassegna. La politica salariale nel pubblico impiego ha proseguito l'azione tesa al ricupero delle posizioni relative: le retribuzioni sono aumentate, come nei due anni precedenti, a un saggio superiore a quello dei salari del settore privato; questo risultato è dovuto al cumularsi degli effetti dei provvedimenti già menzionati (trimestralizzazione della scala mobile, acconto sui miglioramenti economici del contratto di lavoro 1979-1981) con i pagamenti connessi con l'applicazione del contratto 1976-78 e con gli oneri derivanti dalla ricostruzione delle carriere degli insegnanti.

Anche le spese per interessi si sono sviluppate in misura rilevante per la crescita del debito pubblico e dei tassi; le modifiche intervenute nelle modalità di copertura del fabbisogno, e quindi nella struttura del debito, hanno dato luogo a risultati contrastanti: in aumento delle erogazioni ha influito il più ampio ricorso, rispetto all'anno precedente, ai buoni ordinari del Tesoro per i quali esse sono effettuate anticipatamente; in riduzione ha invece agito la contrazione avutasi nei termini di scadenza di tali titoli, che ha diminuito i pagamenti effettuati nell'anno, ma di pertinenza del 1981. Il divario tra il tasso di inflazione e il rendimento del debito pubblico si è ulteriormente ampliato rendendo ancor più rilevante la perdita di potere d'acquisto subita dai possessori. In questa situazione, che ha caratterizzato la quasi totalità degli anni settanta, i pagamenti per interessi possono considerarsi di fatto un rimborso anticipato del debito pubblico in essere, il cui valore, come accennato, si riduce in termini reali.

Nell'ambito delle operazioni del conto capitale un incremento notevole hanno avuto i pagamenti per investimenti, in relazione soprattutto alle operazioni della finanza locale; in particolare per le regioni è proseguito il processo di avvicinamento delle erogazioni al livello degli impegni,

mentre l'accentuarsi dell'attività di comuni e province in questo comparto sembra riconducibile alle modifiche delle modalità di copertura delle spese introdotte in anni precedenti: a partire dal 1979 le loro possibilità di indebitamento a tale titolo sono molto ampie e l'onere delle rate di ammortamento dei prestiti ricade sullo Stato.

Anche l'attività finanziaria del settore pubblico ha subito un rilevante impulso per gli apporti ai fondi di dotazione dell'IRI e per i finanziamenti in favore degli istituti di credito speciale; si è trattato, per l'IRI, di somme destinate principalmente alla ristrutturazione e alla riconversione del gruppo, alla ricapitalizzazione della SIP e al consolidamento di parte dell'esposizione a breve termine con il sistema creditizio e, per gli istituti di credito speciale, di acquisti di titoli di loro emissione effettuati dalla Cassa depositi e prestiti al fine di ovviare alle difficoltà di raccolta di fondi. Qualche progresso sembra essere stato raggiunto nell'azione di contenimento della crescita dei depositi bancari degli enti decentrati di spesa: essi sono aumentati di 660 miliardi contro 7.070 e 2.250 rispettivamente negli anni 1978 e 1979.

La copertura del fabbisogno del settore pubblico è stata principalmente assicurata con il collocamento di buoni ordinari del Tesoro sul mercato: 26.220 contro 9.930 miliardi nel 1979; il comparto dei titoli a medio e a lungo termine ha dato luogo a rimborsi netti per 2.200 miliardi contro vendite nette per 12.080 realizzate nell'anno precedente, in particolare nel primo semestre. La raccolta postale ha mostrato una rilevante contrazione soprattutto per l'andamento dei conti correnti; si *è* invece ampliato il ricorso all'Istituto di emissione. L'Enel ha finanziato la propria attività principalmente sui mercati internazionali, in relazione alle più favorevoli condizioni ivi esistenti (tav. G 2). Questi cambiamenti delle forme di copertura del fabbisogno hanno determinato un'inversione nell'evoluzione della struttura dell'indebitamento pubblico che era in atto dal 1977.

Il debito pubblico alla fine del 1980 ha raggiunto 221.400 miliardi con un aumento di oltre il 20 per cento rispetto alla fine dell'anno precedente; a causa del consolidarsi di aspettative inflazionistiche e delle difficoltà che ne sono derivate per il mercato finanziario, *è* proseguita la tendenza in atto verso la riduzione della vita media residua dei titoli pubblici a medio e a lungo termine in circolazione; un analogo andamento si è manifestato nel comparto dei BOT. Si *è* inoltre avuto un ulteriore accentramento del debito per la diminuzione del ricorso degli enti decentrati di spesa ai finanziamenti del sistema creditizio e per la progressiva definizione delle operazioni di consolidamento dei loro debiti (tavv. aG 8 e aG 9).

Le azioni intraprese nel corso dell'anno non appaiono atte ad avviare a soluzione alcuni importanti problemi strutturali della Finanza pubblica. In particolare le misure introdotte in materia di pensioni hanno comportato un notevole onere, senza peraltro gettare le basi per la riforma allo studio: le inefficienze distributive, principalmente connesse con i casi di cumulo di più trattamenti e di questi con altri redditi, si sono aggravate; inoltre si sono prodotte smagliature nei correttivi introdotti con la legge finanziaria per il 1979. Nel settore sanitario il passaggio, avvenuto nel 1979, alla quota capitaria nella remunerazione dei medici convenzionati non sembra abbia esplicato effetti positivi sui servizi prestati e sull'evoluzione della spesa; al contrario, ha presumibilmente incoraggiato, attraverso la disincentivazione dei sanitari addetti, un maggiore ricorso a interventi specialistici, in particolare a quelli degli enti ospedalieri e delle cliniche convenzionate. In materia di retribuzioni del pubblico impiego, la linea di tendenza verso un progressivo ricupero delle posizioni relative rispetto al settore privato non è stata inserita in un quadro di riordino e di razionalizzazione delle strutture amministrative. Nell'ambito delle assegnazioni alle imprese, la frammentarietà degli interventi non ha consentito di influire in misura apprezzabile sulla struttura produttiva e sulla sua efficienza; in particolare in materia di oneri sociali nel marzo si è proceduto a un aumento delle aliquote contributive e in luglio, dato il ridursi della competitività dei nostri prodotti sui mercati esteri, si è proceduto a un'ulteriore fiscalizzazione in favore delle industrie manifatturiere. Nel settore degli investimenti si è assistito a un notevole calo delle autorizzazioni di spesa per l'Amministrazione statale, soprattutto in termini reali, in relazione principalmente alla stasi dell'attività legislativa in questo comparto e al decentramento di funzioni alle regioni; solo recentemente è stato, ad esempio, approvato il piano di ristrutturazione delle Ferrovie che era stato presentato nel 1978.

Le considerazioni sinora svolte assumono particolare importanza se si considera che, in assenza di apprezzabili effetti sulla produttività del sistema economico e dati i conflitti distributivi, l'onere delle maggiori spese tende a generare, attraverso effetti di traslazione, impulsi inflazionistici; naturalmente diverse sono la misura di questi effetti e le retroazioni secondo le differenti modalità di copertura della spesa: imposte dirette, indirette, tariffe, contributi sociali o debito pubblico. Spinte sui prezzi sono derivate nel 1980 dagli aumenti tariffari e dagli inasprimenti apportati alle aliquote dei tributi indiretti. In particolare la manovra delle imposte indirette avviata a luglio, pur incidendo in misura preponderante sui consumi, ha determinato un aggravio del costo del lavoro per le imprese attraverso i meccanismi di indicizzazione esistenti. Anche gli aumenti delle tariffe pubbliche, oltre a contribuire direttamente all'innalzamento del livello generale dei prezzi, hanno comportato qualche effetto sulla dinamica dei costi di produzione.

Previsioni. — Nel 1981 la riduzione dei ritmi produttivi dovrebbe esplicare effetti negativi sul tasso di crescita delle entrate, mentre l'evoluzione della spesa dovrebbe risentire del collegamento di talune categorie di pagamenti al rilevante aumento dei prezzi in periodi precedenti. La tendenza alla crescita spontanea del disavanzo dovrebbe essere aggravata dal pieno esplicarsi degli effetti delle misure discrezionali intraprese nel corso del 1980 e dall'avvio degli ulteriori interventi già decisi o concordati con le forze sociali. Tra questi ultimi: la definizione del contratto di lavoro dei dipendenti pubblici 1979-1981 (con una spesa aggiuntiva di circa 3.000 miliardi); il rinnovo delle convenzioni con il personale sanitario (maggiore costo di circa 600 miliardi); la quadrimestralizzazione della scala mobile per le pensioni (onere di 700 miliardi); l'ulteriore aumento delle detrazioni e il ridisegno della curva delle aliquote dell'Irpef (perdita di gettito attualmente prevista: per il 1981 di 1.200 miliardi e, in termini di anno, di 2.400 miliardi); gli interventi in favore delle zone colpite da calamità naturali, i cui oneri finanziari per il 1981 dovrebbero eccedere il gettito che nello stesso anno potrebbe derivare dall'introduzione *dell'una tantum* sulle imposte dirette.

Al considerevole aumento del disavanzo derivante dai predetti fattori si dovrebbero però contrapporre: ricuperi di evasione fiscale dell'ordine di 3.000 miliardi; la contrazione del saldo delle partite finanziarie, su cui dovrebbero influire la riduzione delle assegnazioni alle imprese pubbliche ed agli istituti di credito speciale e l'azione tesa a far riaffluire in tesoreria parte dei fondi depositati presso le aziende di credito da enti pubblici (essa dovrebbe consentire una riduzione di queste disponibilità dell'ordine di 2.000 miliardi, contro la crescita di 660 rilevata per il 1980).

Con la legge finanziaria per il 1981 è stato posto un limite (12 per cento delle entrate di bilancio) alle disponibilità che possono essere detenute dagli enti pubblici presso le aziende di credito ed è stato previsto il progressivo versamento delle eccedenze; inoltre, con apposito decreto del Ministro del tesoro, per l'INPS il predetto limite è stato fissato in 600 miliardi ed è stata disposta l'acquisizione in tesoreria dei depositi bancari degli istituti mutualistici.

Per effetto di questi interventi il fabbisogno complessivo del settore pubblico «allargato» dovrebbe passare da 40.660 a 46.250 miliardi, facendo peraltro diminuire il suo peso sul prodotto interno lordo.

Una riduzione delle esigenze finanziarie complessive, rispetto alle cifre indicate, dovrebbe derivare dai provvedimenti di aumento delle entrate e di limitazione delle spese, avviati dal governo in concomitanza con la recente crisi valutaria. Essi riguardano in particolare: alcune forme di contenimento

della domanda di servizi sanitari, lo slittamento al 1° luglio del rinnovo della convenzione con il personale medico, gli aumenti dei contributi per talune forme previdenziali, la riduzione delle assegnazioni alla finanza locale e delle autorizzazioni di spesa per le amministrazioni statali. In aumento del disavanzo dovrebbero invece agire le misure di carattere monetario per effetto del conseguente innalzamento dei saggi d'interesse, che si riflette sul costo dell'indebitamento a breve termine e su quello delle emissioni dei titoli a medio e a lungo termine.

Il settore statale.

Gli incassi. — Gli incassi complessivi del settore statale hanno superato i 100 mila miliardi, con una crescita di poco meno del 40 per cento rispetto al 1979 (tav. G 3). Le entrate tributarie, che costituiscono il 75 per cento del totale se si includono quelle di pertinenza della CEE, sono aumentate del 36,5 per cento, ossia a un ritmo pari a quasi una volta e mezzo quello del prodotto interno lordo (tav. G 4). Le imposte indirette sono cresciute del 31 per cento, contro il 17 dell'anno precedente; ancor più accelerata è stata la crescita del gettito delle imposte dirette (43 per cento contro il 16 del 1979), oltre che per i vuoti di gettito descritti nella Relazione dello scorso anno, a causa sia di alcune importanti modifiche legislative sia dell'operare del meccanismo «automatico» di aumento delle aliquote effettive (drenaggio fiscale), i cui effetti sono stati peraltro parzialmente compensati, nell'anno, dall'aumento delle detrazioni d'imposta.

Il «gonfiamento» dei redditi monetari (in parte anch'esso automatico per l'operare dei noti meccanismi di indicizzazione) e l'elevato grado di progressività dell'imposta sui redditi delle persone fisiche determinano un aumento dell'incidenza tributaria con ripercussioni sull'evoluzione dei costi di produzione, anche attraverso i meccanismi delle aspettative, che possono ulteriormente aggravare il processo inflazionistico. D'altra parte, è possibile limitare la portata degli inconvenienti connessi con l'operare del «drenaggio fiscale», attraverso apposite modifiche della struttura dell'imposizione progressiva, solo se si riesce a frenare la dinamica della spesa pubblica (anche correggendone gli automatismi).

L'andamento del gettito dell'Irpef, dell'Irpeg e dell'Ilor riscosso mediante autotassazione, tenuto conto degli anticipi versati nell'anno precedente, lascia presumere che i redditi dichiarati ai fini di questi tributi siano cresciuti a un ritmo superiore a quello dei corrispondenti aggregati della contabilità nazionale. Gli anticipi sugli stessi tributi versati nel 1980 sono notevolmente aumentati in conseguenza dello sviluppo della base di riferimento (imposta autoliquidata per il periodo precedente) e dell'elevazione della

Tav. G 3

CONTO CONSOLIDATO DELLE EROGAZIONI E DEGLI INCASSI DEL SETTORE STATALE (1)

(anni solari; miliardi di lire)

Voci	1979	1980	Incrementi %
Erogazioni (2)			
Retribuzioni al personale	24.160	31.132	28,9
Acquisto di beni e servizi	7.042	8.403	19,3
Interessi (3)	14.262	19.304	35,4
Investimenti diretti	4.427	5.553	25,4
Crediti e partecipazioni	2.288	4.734	106,9
di cui a: imprese pubbliche (4)	*836*	*2.456*	*193,8*
istituzioni finanziarie	*1.039*	*1.664*	*60,2*
Erogazioni a: finanza locale (5)	28.581	40.585	42,0
di cui: per assistenza sanitaria (6)	*12.717*	*17.760*	*39,7*
enti previdenziali (5)	7.786	10.364	33,1
imprese	5.016	5.782	15,3
altri	3.403	4.421	29,9
Altre operazioni (7)	4.980	6.152	23,5
di cui: rimborsi di imposte	*3.763*	*3.860*	*2,6*
Aumento depositi bancari	—	—	—
Totale	**101.945**	**136.430**	**33,8**
Incassi			
Entrate tributarie del bilancio	53.099	72.519	36,6
Prelievi tributari CEE	1.836	2.342	27,6
Vendita di beni e servizi	4.529	5.635	24,4
Versamenti del settore previdenziale	7.038	13.009	84,8
Altri introiti	4.852	6.839	41,0
Diminuzione depositi bancari	582	31	—94,7
Totale	**71.936**	**100.375**	**39,5**
Fabbisogno al netto regolazioni debiti con titoli	**30.009**	**36.055**	

(1) Il settore è composto dal bilancio dello Stato, dalla tesoreria, dalle aziende autonome, dalla Cassa per il Mezzogiorno e dalla Cassa DD.PP.; elaborazioni su dati contenuti nella Relazione generale sulla situazione economica del paese. — (2) Al netto delle regolazioni di debiti di enti pubblici effettuate con titoli. — (3) 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. — (4) Compreso l'Enel. — (5) Trasferimenti, concessioni di credito e partite con la tesoreria. — (6) Per il 1980 si tratta dei trasferimenti alle regioni, mentre nel 1979 è inclusa anche una stima di trasferimenti a comuni e province destinati al finanziamento di spese sanitarie (1.570 miliardi).— (7) Essenzialmente rimborsi di imposte e altre poste correttive delle entrate, vaglia del Tesoro e altre partite di tesoreria non considerate nelle voci precedenti.

quota dovuta (dal 75 al 90 per cento); in riduzione del loro gettito (per circa 500 miliardi) ha viceversa operato il rinvio concesso ai contribuenti danneggiati dal terremoto che ha colpito la Campania e la Basilicata (legge n. 874 del 22 dicembre 1980, commentata nell'Appendice).

Sulla base dei dati del Ministero delle finanze, gli anticipi sono di fatto passati tra il 1979 e il 1980 dal 61 al 71 per cento della base di riferimento per l'Irpef, dal 64 al 73 per l'Irpeg, dal 57 al 66 per cento per l'Ilor versata dalle persone fisiche e, infine, dal 64 al 75 per cento per l'Ilor dovuta dalle persone giuridiche.

INCASSI TRIBUTARI DELLO STATO (1)

(miliardi di lire)

Tributi	1979	1980	Incrementi %
IMPOSTE DIRETTE			
Imposta sul reddito delle persone fisiche	14.773	22.047	49,2
di cui: ruoli	*322*	*166*	*—48,4*
ritenute su retribuzioni e pensioni	*10.584*	*15.153*	*43,2*
autotassazione	*1.445*	*2.647*	*83,2*
anticipo	*1.639*	*3.020*	*84,3*
Imposta sul reddito delle persone giuridiche	1.488	2.438	63,8
di cui: autotassazione	*694*	*1.070*	*54,2*
anticipo	*757*	*1.314*	*73,6*
Imposta locale sui redditi	3.381	3.853	14,0
di cui: ruoli	*863*	*70*	*—91,9*
autotassazione persone giuridiche	*668*	*893*	*33,7*
» persone fisiche	*559*	*793*	*41,9*
anticipo persone giuridiche	*711*	*1.063*	*49,5*
» persone fisiche	*565*	*904*	*60,0*
Imposta sostitutiva sugli interessi	3.684	5.725	55,4
Imposte abolite dalla riforma tributaria: RM, complementare, società e obbligazioni, ecc. e relative addizionali	1.273	578	—54,6
Imposte sulle successioni, donazioni e relative addizionali	164	207	26,2
Altre	426	413	—3,1
Totale	**25.189**	**35.261**	**40,0**
Regolazioni contabili di imposte dirette (2)	—518	—	—
Totale netto	**24.671**	**35.261**	**42,9**
IMPOSTE INDIRETTE			
Imposta sul valore aggiunto (3)	14.843	20.415	37,5
Imposte sugli affari (registro, bollo, ipotecaria, concessioni governative, pubblicità, ecc. e relative addizionali)	3.537	4.832	36,6
Imposta di fabbricazione sugli oli minerali	5.692	6.545	15,0
Altre imposte di fabbricazione (spiriti, birra, zucchero, glucosio, oli di semi, margarina, gas incondensabili, gas ed energia elettrica, metano)	800	926	15,8
Imposta sul consumo dei tabacchi	1.683	2.000	18,8
Altre imposte sui consumi (caffè, cacao, banane)	197	197	—
Altre (4)	1.949	2.389	22,6
Totale	**28.701**	**37.304**	**30,0**
di cui: imposte indirette «ad valorem»	*20.200*	*27.400*	*35,6*
Regolazioni contabili di imposte indirette (2)	—273	—46	—83,2
Totale netto	**28.428**	**37.258**	**31,1**
Totale incassi tributari, al netto delle regolazioni contabili (2)	**53.099**	**72.519**	**36,6**
Prelievi tributari CEE (5)	*1.836*	*2.342*	*27,6*

(1) Sulla base delle elaborazioni sul bilancio dello Stato contenute nella Relazione generale sulla situazione economica del paese. Il gettito delle imposte dirette non comprende le contabilizzazioni di aggi esattoriali (490 miliardi) e di commissioni bancarie (7 miliardi) effettuate nel 1980, ma di pertinenza del 1979 (anno nel quale non era stato registrato a questo titolo alcun importo). — (2) Si tratta delle regolazioni contabili di entrate tributarie di pertinenza delle Regioni a statuto speciale. — (3) Esclusa la parte che viene attribuita direttamente al bilancio della CEE e incluso il gettito che affluisce all'apposita contabilità speciale di tesoreria per il finanziamento dei rimborsi d'imposta: 3.152 miliardi nel 1979 e 3.251 nel 1980. — (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) Costituiti dai dazi della tariffa doganale comune, dai prelievi agricoli comunitari e dalla quota IVA di pertinenza della CEE.

Quanto ai singoli tributi, il gettito dell'Irpef, che ha rappresentato nel 1980 il 63 per cento di quello del totale delle imposte dirette, è passato da 14.780 a oltre 22.000 miliardi, con una crescita del 49 per cento. Le ritenute effettuate sulle retribuzioni e sulle pensioni si sono sviluppate sostanzialmente in linea con l'andamento degli imponibili, tenuto conto dell'elevato grado di progressività e della riduzione del gettito determinata dalle maggiori detrazioni (per le spese di produzione del reddito e per i carichi familiari) decise con la legge finanziaria per il 1980; nel complesso, sulla base degli aggregati della contabilità nazionale si può valutare che l'aliquota media di questa parte del tributo sia ulteriormente aumentata. Sull'evoluzione degli incassi dell'Irpef ha anche influito la rivalutazione delle rendite catastali e l'introduzione di una maggiorazione per le «seconde case».

Gli incassi per l'Irpeg hanno superato 2.400 miliardi, con una crescita del 64 per cento, fondamentalmente connessa, oltre che con il ricordato maggiore anticipo, con il forte aumento dei profitti delle società tra il 1978 e il 1979.

Il gettito dell'Ilor è passato da quasi 3.400 a 3.850 miliardi. Il tasso di incremento (14 per cento), notevolmente minore rispetto a quello dell'Irpef e deli'Irpeg, è stato fortemente influenzato dalla caduta delle riscossioni mediante ruoli (diminuite di quasi 800 miliardi), in conseguenza dell'esaurimento delle somme dovute per gli anni in cui non operava l'autotassazione; il resto del gettito, che ha risentito anche della ricordata revisione delle rendite catastali, ha mostrato infatti una crescita del 50 per cento.

L'imposta sostitutiva sugli interessi è cresciuta del 55 per cento, superando 5.700 miliardi; su questo risultato hanno influito sia l'aumento della quota dell'acconto versato nell'autunno dello scorso anno sia il minor gettito del conguaglio del febbraio 1979, dovuto all'anticipo straordinario versato nell'anno precedente. Se si tiene conto di questi effetti e dell'aumento della ritenuta sui depositi, che aveva operato solo per metà del 1978, la crescita è in linea con l'andamento, tra il 1978 e il 1979, degli interessi corrisposti sui depositi bancari, che costituiscono la parte preponderante dell'imponibile.

Con il decreto-legge n. 693 del 31 ottobre 1980 (convertito con modifiche nella legge n. 891 del 22 dicembre 1980) gli anticipi da versare in corso d'anno sono stati portati nel complesso da due terzi al 90 per cento dell'imposta dovuta nel periodo precedente. Nel 1980 questa modifica ha operato solo sull'acconto di novembre, che sarebbe dovuto risultare pari al 45 per cento; in realtà, la proroga concessa (con la legge n. 874 del 1980) ad alcune aziende di credito in seguito al terremoto ha comportato minori incassi per circa 200 miliardi.

Per effetto dello stesso provvedimento fino al 30 settembre 1981 i frutti delle obbligazioni emesse dagli istituti di credito speciale, dagli enti di gestione delle Partecipazioni statali e dalle società quotate in borsa non sono soggetti alla ritenuta e sono esenti ai fini dell'Irpef, dell'Irpeg e dell'Ilor. Si è realizzata in questo modo, per il periodo compreso tra l'ottobre 1980 e il settembre 1981, la parità di trattamento tributario della quasi totalità delle emissioni di titoli.

Il gettito delle imposte indirette (al lordo dei rimborsi) è aumentato del 31 per cento, superando i 37.000 miliardi, anche in seguito agli aumenti delle aliquote di alcuni tributi, fondamentalmente quelle delle imposte di fabbricazione sugli oli minerali e dell'IVA.

L'IVA (al lordo dei rimborsi e compresa la quota di pertinenza della CEE) ha quasi raggiunto 21.500 miliardi, con un aumento del 37,5 per cento. Questo risultato risente del cosiddetto accorpamento delle aliquote realizzato a luglio (con il decreto-legge 3 luglio 1980, n. 288 e successive modificazioni, le cui vicende sono descritte nell'Appendice legislativa), che ha comportato maggiori entrate per diverse centinaia di miliardi. Sulla base dei dati rilevati dagli agenti della riscossione, comunicati dal Ministero delle finanze, la ripartizione del gettito dell'IVA mostra che, se si tiene conto degli effetti di modifiche nei tempi di esazione, la dinamica della parte prelevata dalle dogane è risultata in linea con quella delle importazioni a prezzi correnti, mentre l'IVA riscossa all'interno ha seguito l'evoluzione del fatturato delle imprese.

Le imposte di fabbricazione sugli oli minerali sono aumentate del 15 per cento, in conseguenza degli inasprimenti apportati alle aliquote nel corso del 1979 e del 1980. I relativi consumi sono cresciuti solo dell'1 per cento tra i due anni, a causa dell'aumento dei prezzi di vendita; tra l'inizio e la fine del 1980 il prezzo della benzina *super è* stato infatti elevato di quasi il 30 per cento, anche per adeguare i ricavi dei produttori e dei distributori all'evoluzione dei costi.

Il metodo di fissazione dei prezzi dei principali prodotti petroliferi, da parte del CIP, è stato modificato: essi sono stati strettamente correlati all'andamento dei ricavi medi delle aziende petrolifere sui mercati europei. Il prezzo della benzina *super,* 680 lire nel marzo 1980, è stato successivamente più volte aumentato, sicché dopo il ritocco del 30 aprile 1981 risulta pari a 900 lire il litro (per il dettaglio delle modifiche tributarie si veda l'Appendice legislativa).

La forte crescita delle imposte sugli affari diverse dall'IVA è attribuibile principalmente all'imposta di registro (aumentata del 39 per cento), il cui gettito ha risentito sia dell'accelerazione nella definizione delle pratiche pendenti presso il contenzioso (in seguito all'abbuono del 25 per cento concesso con la circolare del Ministero delle finanze n. 32 del 2 luglio 1980), sia della ripresa delle registrazioni di trasferimenti immobiliari, successivamente alla pronuncia della Corte costituzionale su alcuni aspetti della struttura dell'Invim (sentenza n. 126; del 7 novembre 1979).

Tra le entrate non tributarie, è da porre in rilievo l'eccezionale crescita (da 7.040 a 13.010 miliardi) dei versamenti del settore previdenziale (tav. G 3).

Essa è stata determinata, oltre che dall'evoluzione della base contributiva, principalmente: dai minori introiti nei primi mesi del 1979, in concomitanza con la fase di avvio dei

versamenti degli istituti mutualistici; dall'acquisizione nel 1980 di entrate per contributi assistenziali incassate dagli stessi enti nell'anno precedente; dalla contabilizzazione di entrate in contropartita del rimborso delle indennità di malattia erogate nel 1979 dagli istituti mutualistici; dal piú sollecito versamento al bilancio degli stessi contributi, incassati dall'INPS a partire dall'anno in esame, in conseguenza del nuovo sistema di riscossione (disposto con il decreto-legge n. 663 del 30 dicembre 1979, convertito nella legge n. 33 del 29 febbraio 1980). In riduzione dei versamenti dell'INPS ha però operato, a partire da luglio, l'ulteriore fiscalizzazione disposta in favore dell'industria manifatturiera.

La crescita della vendita di beni e servizi (24 per cento) è stata essenzialmente determinata dall'evoluzione dei proventi tariffari delle aziende autonome, passati da 4.140 a 5.080 miliardi (tavv. G 3 e aG 5).

Sull'andamento di questi ultimi hanno influito anche i rialzi decisi nel corso dell'anno e in quello precedente: in particolare, le tariffe ferroviarie (che nel settembre e nel dicembre del 1979 avevano subito ritocchi, pari nel complesso a circa il 20 per cento) sono state aumentate del 10 per cento a settembre, e quelle dei tabacchi di circa il 15 a dicembre; le tariffe dell'Azienda di stato per i Telefoni hanno subito incrementi nell'ordine del 10 per cento, sia a gennaio sia a novembre, in concomitanza con le revisioni concesse alla SIP (rispettivamente del 19 e del 17 per cento). L'Enel, che non fa parte del settore, ma rientra nel settore pubblico allargato, ha apportato significative modifiche alla struttura tariffaria delle utenze domestiche, accentuandone la progressività rispetto all'aumento della potenza installata e del consumo; queste modifiche, cui si è aggiunta a luglio la revisione del sovrapprezzo termico (che ha scontato, peraltro con ritardo, i forti rincari dei prodotti petroliferi), hanno determinato aumenti del 16, del 14 e del 9 per cento a carico delle famiglie rispettivamente da gennaio, da luglio e da agosto; alle stesse scadenze sono andati in vigore aumenti del 13, del 12 e dell' 11 per cento a carico delle imprese.

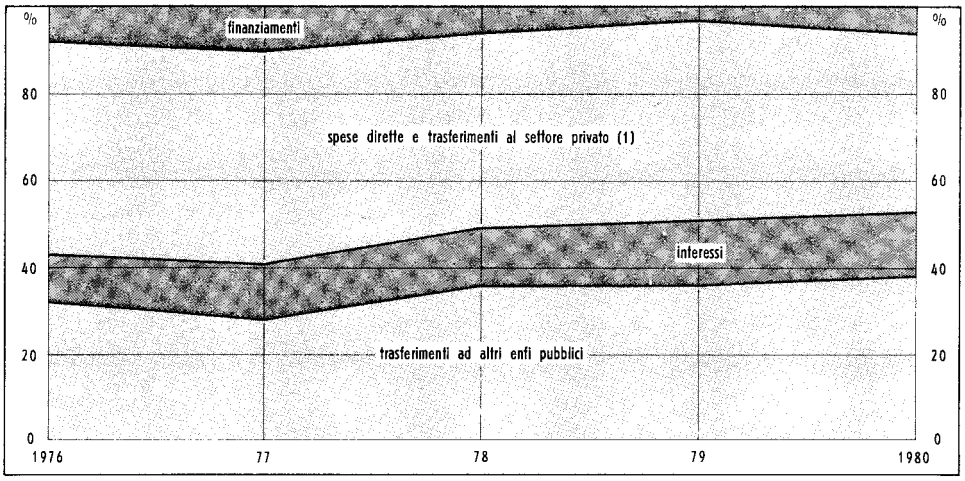
Le erogazioni. — Le erogazioni del settore statale (al netto delle regolazioni di debiti di enti pubblici effettuate con titoli) sono cresciute del 34 per cento superando 136.000 miliardi, ragguagliandosi cosí a più del 40 per cento del prodotto interno lordo (tav. G 3).

Queste cifre non comprendono i consolidamenti di debiti effettuati con titoli, pari nel 1980 a 921 miliardi per l'IRI e a 18 per gli enti mutualistici, mentre includono regolazioni in contanti, 756 miliardi nel 1979 e 193 nel 1980, che in quest'anno hanno riguardato i debiti di comuni e province verso ospedali ed enti mutuo-previdenziali, rispettivamente per 117 e per 65 miliardi, e debiti di enti mutualistici verso fornitori per 11 miliardi.

Come è stato ricordato nelle Relazioni degli anni precedenti, il settore statale si è caratterizzato nel corso degli anni settanta come un centro che acquisisce direttamente la quasi totalità delle entrate tributarie e utilizza una parte sempre più rilevante delle uscite in trasferimenti agli altri enti di spesa, accentrando presso di sé il finanziamento dei loro disavanzi (fig. G 1). In particolare, nell'ultimo quinquennio i trasferimenti ad altri enti pubblici sono passati dal 32 al 39 per cento del totale delle erogazioni; nello stesso periodo

gli interessi sono saliti dall' 11 al 15 per cento e le altre spese (consumi e investimenti del settore, e trasferimenti alle famiglie e alle imprese) sono scese dal 48 al 41 per cento. Infine quelle erogazioni che costituiscono un'attività di finanziamento, principalmente in favore di istituti di credito speciale e di imprese pubbliche, hanno oscillato tra il 3 e 1'11 per cento del totale.

Fig. G 1



Struttura delle erogazioni del settore statale

(sulla base delle elaborazioni contenute nella Relazione del Ministro del tesoro sulla stima del fabbisogno di cassa e nella Relazione generale sulla situazione economica del paese)

(1) Retribuzioni, acquisto di beni e servizi, investimenti, trasferimenti alle imprese e alle famiglie, altre.

Nell'anno in esame le spese per il personale si sono sviluppate del 29 per cento, a causa principalmente del concentrarsi di arretrati e acconti su rinnovi contrattuali, della trimestralizzazione dell'indennità integrativa speciale per i dipendenti in servizio, degli aumenti degli assegni familiari e di quelli derivanti dalla ricostruzione delle carriere degli insegnanti.

I pagamenti per acquisto di beni e servizi e per investimenti hanno sostanzialmente seguito la dinamica dei rispettivi prezzi.

Le erogazioni per investimenti delle aziende autonome sono cresciute del 28 per cento, nell'ambito della graduale attuazione dei programmi dell'ANAS, delle Ferrovie, delle Poste e dei telefoni avviati negli anni passati (tav. aG 5).

Nei prossimi anni la crescita delle spese di investimento del settore potrebbe rivelarsi particolarmente esigua, a causa sia del decentramento di funzioni alle regioni sia, soprattutto, dell'esaurimento dei programmi di investimento delle aziende autonome (solo di recente, con la legge 12 febbraio 1981, n. 17, è stato approvato un piano di finanziamento di investimenti ferroviari per oltre 12.000 miliardi, da attuare entro il 1985). Al riguardo va rilevato che, in base ai dati di competenza, gli investimenti diretti dello Stato in capitali fissi sono diminuiti, da 1.830 miliardi nel 1979 a 1.360 nel 1980, e quelli delle aziende autonome sono solo leggermente aumentati, da 3.360 a 3.470 miliardi.

I maggiori esborsi per interessi (35 per cento in più) sono, stati determinati dal finanziamento del fabbisogno e dall'aumento dei tassi, mentre le modifiche nella struttura del debito pubblico e nella vita media residua dei buoni ordinari del Tesoro hanno avuto, come si è già detto, effetti complessivamente modesti.

Le assegnazioni alla finanza locale (escludendo i crediti concessi dalla Cassa depositi e prestiti a comuni e province) sono cresciute di 11.600 miliardi, raggiungendo 38.800 miliardi. Il loro andamento, che verrà più dettagliatamente esaminato nell'apposito paragrafo, è prevalentemente attribuibile ai trasferimenti per la spesa sanitaria (passati da 12.720 a 17.760 miliardi).

I pagamenti agli enti previdenziali sono aumentati del 17 per cento (da 6.970 a 8.130 miliardi), al netto delle contabilizzazioni in bilancio dei trasferimenti a favore degli enti mutualistici per il rimborso delle indennità di malattia erogate nel 1979 e della fiscalizzazione dei contributi di malattia, principalmente per la copertura del maggiore disavanzo dell'INPS. Su quest'ultimo hanno influito in larga misura le decisioni di accrescere i trattamenti pensionistici senza una pari copertura contributiva.

Dopo la caduta del 1979, le operazioni di credito e di partecipazione in favore di istituti di credito speciale e di imprese pubbliche sono aumentate nel complesso di oltre 2.200 miliardi (120 per cento in più), a causa delle maggiori assegnazioni ai fondi di dotazione dell'IRI e dell'ENI.

L'apporto al fondo di dotazione dell'Enel è, invece, diminuito da 500 miliardi nel 1979 a 100 nel 1980. Oltre alle operazioni indicate, sul finire dell'anno l'IRI ha beneficiato del ricordato consolidamento dei debiti delle sue imprese, attuato mediante consegna alle aziende di credito di titoli del Tesoro.

La Cassa depositi e prestiti ha contribuito al superamento delle difficoltà incontrate dagli istituti di credito speciale nella raccolta di fondi, attraverso gli acquisti (per 1.230 miliardi contro 250 nell'anno precedente) di titoli di loro emissione. I suoi finanziamenti ai comuni e alle province sono passati da 890 miliardi nel 1979 à 1.790 nel 1980, al netto di quelli concernenti la regolazione di debiti pregressi. Le erogazioni della Cassa per il finanziamento dell'edilizia residenziale sono rimaste pressoché stazionarie, intorno ai 1.100 miliardi; le somme (trasferimenti dello Stato e contributi ex-Gescal) che la Cassa introita per le stesse finalità sono passate, invece, da poco meno di 1.300 a 1.900 miliardi. Pertanto, le disponibilità dei conti correnti, aperti presso la Cassa per il finanziamento di interventi nell'edilizia, sono cresciute di circa 600 miliardi, passando da poco più di 250 a 850 miliardi (tav. aG 6).

I rimborsi di imposta sono rimasti sostanzialmente stazionari, soprattutto per le modalità con le quali è stata gradualmente attuata negli ultimi due anni la modifica della periodicità dei rimborsi dell'IVA (passata da an-

nuale a semestrale nel 1979 e da semestrale a trimestrale nel 1980, secondo quanto previsto dal DPR n. 668 del 1978).

In seguito a tale modifica, infatti, i rimborsi pagati nel 1980 hanno riguardato crediti maturati nel secondo semestre 1979 e nei primi tre trimestri del 1980 (nel complesso un'annualità e un quarto), mentre nel 1979 i 'rimborsi erano relativi ai crediti maturati nell'anno 1978 e nel primo semestre del 1979 (nel complesso un'annualità e mezzo). Di conseguenza alla crescita dell'entità dei rimborsi connessa con l'aumento degli imponibili, si è contrapposta la riduzione del periodo di riferimento delle erogazioni.

Il fabbisogno del settore statale e la sua copertura. — Il fabbisogno di cassa del settore statale (Tesoro, Cassa depositi e prestiti, aziende autonome e Cassa per il Mezzogiorno) è stato pari a 36.990 miliardi contro 30.070 nell'anno precedente; al netto delle regolazioni di debiti effettuate con titoli, è risultato rispettivamente pari a 36.060 e a 30.010 miliardi (tavv. G 5 e aG 7).

Tav. G 5

OPERAZIONI DEL SETTORE STATALE (1)

(anni solari; gestione di cassa; miliardi di lire)

Voci	1978	1979	1980		1981
			I trim.	Anno	I trim.
FABBISOGNO (esborsi netti —)					
Bilancio statale	−33.419	−30.291	−303	−40.521	−1.489
Operazioni minori della tesoreria statale	3.405	2.474	−3.333	7.255	−9.700
Cassa DD.PP., aziende autonome e Cassa per il Mezzogiorno	−4.234	−2.250	−275	−3.728	−1.061
Totale	**−34.248**	**−30.067**	**−3.911**	**−36.994**	**−12.250**
di cui: regolazioni debiti con titoli	*−1.836*	*−58*	*−4*	*−939*	—
Fabbisogno al netto regolaz. debiti con titoli	− 32.412	−30.009	−3.907	−36.055	−12.250
di cui: regolazioni debiti in contanti	*−3.375*	*−756*	*−14*	*−193*	—
COPERTURA					
Titoli a medio e a lungo termine sul mercato	14.369	12.100	−2.604	−2.177	1.014
BOT sul mercato	9.482	10.152	4.543	26.516	3.330
Raccolta dell'amministrazione postale	4.850	6.598	657	2.027	1.000
Debiti verso BI-UIC	5.024	343	1.233	9.930	6.526
di cui: c/c di tesoreria provinciale	*1.910*	*3.476*	*−192*	*8.944*	*1.631*
Debiti esteri	273	581	29	787	2
Altri debiti	250	293	53	−89	378
Totale	**34.248**	**30.067**	**3.911**	**36.994**	**12.250**
di cui: finanziamenti interni					
a breve termine	19.600	17.324	6.545	38.279	11.319
(creazione base monetaria tramite «Tesoro»)	*10.283*	*7.085*	*2.072*	*11.872*	*7.990*
a medio e a lungo termine	14.375	12.162	−2.663	−2.072	929

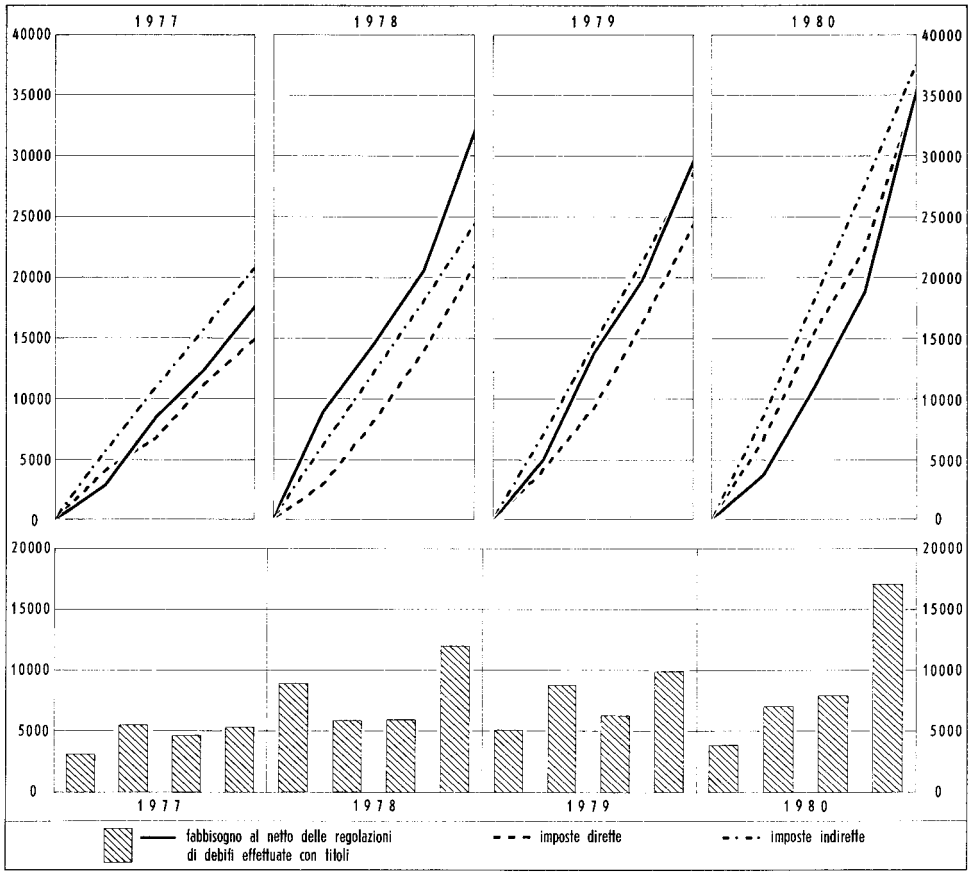
(1) Questa tavola è derivata dalla aG 7. Per il I trimestre del 1981 alcune cifre sono stimate.

Anche nel 1980 la variabilità mensile del fabbisogno è stata elevata; le erogazioni trimestrali alla finanza locale hanno contribuito a rendere incerte le previsioni mensili, rilevanti ai fini del controllo della liquidità: in particolare, è risultato di difficile previsione il ritmo di prelievo degli enti locali dai conti correnti postali e dalla tesoreria.

Le erogazioni dal bilancio a comuni e province sono previste a scadenze trimestrali (per il 1980, entro il ventesimo giorno dei mesi di gennaio, marzo, giugno e ottobre); le somme vengono versate in conti correnti postali intestati agli enti locali, ovvero, a partire dal 1980 e limitatamente agli enti con popolazione superiore ai 20.000 abitanti, per metà in apposite contabilità presso la tesoreria statale e per metà ai tesorieri degli enti stessi.

La difficoltà di previsione del profilo mensile del fabbisogno deriva, oltre che dalla variabilità nei tempi intercorrenti tra l'emissione dei mandati di pagamento dal bilancio statale e l'effettivo accreditamento a favore degli enti, soprattutto dalla erraticità dei prelievi (principalmente di quelli dai conti correnti postali) effettuati dagli enti stessi. Inoltre il versamento della quarta trimestralità e del conguaglio di fine anno è subordinato alla presentazione delle necessarie certificazioni da parte degli enti interessati, la quale si distribuisce su un arco di tempo che copre gli ultimi mesi dell'anno e si estende ai primi di quello successivo.

Fig. G 2



Andamento del fabbisogno del settore statale e degli Incassi tributari erariali

(dati trimestrali in miliardi di lire)

Il fabbisogno è risultato contenuto nel primo trimestre (3.910 miliardi), a causa di slittamenti a gennaio di entrate tributarie e contributive di pertinenza del 1979 e di un rallentamento nel ritmo delle erogazioni dovuto alla ritardata approvazione del bilancio dello Stato, avvenuta ad aprile (fig. G 2).

Nei trimestri successivi si è avuta un'accelerazione di spesa: nel secondo trimestre, in particolare, le erogazioni alla finanza locale e per interessi hanno avuto uno sviluppo notevole, parzialmente compensato da rilevanti incassi di imposte dirette per l'autotassazione di giugno; nel terzo, e ancor più nel quarto trimestre, hanno esplicato i loro effetti le misure espansive decise nella prima parte dell'anno, solo in parte compensate da quelle restrittive di luglio. Il livello eccezionale del fabbisogno nel quarto trimestre (18.070 miliardi) è dipeso, oltre che dall'usuale pagamento a dicembre degli interessi e della tredicesima mensilità di pensioni e stipendi e dall'accelerazione delle spese per investimenti e acquisto di beni e servizi, anche dalle maggiori retribuzioni a titolo di acconto sul rinnovo del contratto, dalle erogazioni alle Partecipazioni statali, nonché dai provvedimenti in favore delle aree del mezzogiorno colpite dal terremoto.

Il finanziamento, come già menzionato in riferimento al settore pubblico, è stato contrassegnato da un deciso spostamento dal medio e dal lungo al breve termine: in presenza di un'accelerazione del processo inflazionistico e di un innalzamento dei saggi di interesse, si è passati da collocamenti netti di titoli a medio e a lungo termine per 12.100 miliardi nel 1979 a rimborsi netti per 2.180 miliardi: in particolare, si sono avute emissioni nette di certificati di credito del Tesoro per 2.690 miliardi, contro 10.230 nell'anno precedente. Il finanziamento con buoni ordinari del Tesoro sul mercato è invece passato da 10.150 a 26.520 miliardi e si è spostato sulle scadenze più brevi nonostante l'azione della politica monetaria tesa, come si dirà nei capitoli successivi, a contrastare tale tendenza: particolarmente rilevanti sono state le emissioni dell'ultimo trimestre, in concomitanza con l'elevato livello del fabbisogno. Il modesto incremento complessivo della raccolta postale (2.030 miliardi, contro 6.600 del 1979) è stato determinato soprattutto dall'andamento dei conti correnti, le cui giacenze si sono ridotte di 1.500 miliardi, contro un aumento di 2.300 miliardi nel 1979. Il risparmio postale, che a causa della costanza dei propri saggi ha risentito fortemente dell'ampliarsi dei differenziali di rendimento rispetto ai depositi bancari e ai buoni ordinari del Tesoro, è diminuito passando, al netto dell'accreditamento degli interessi, da 2.540 miliardi a 1.490. Il ricorso all'Istituto di emissione, passato da 340 a 9.930 miliardi, è stato notevolmente superiore a quello dello scorso anno : in particolare, il ricorso al conto corrente di tesoreria è stato pari a 8.940 miliardi, contro 3.480 nel 1979.

Gli enti di previdenza.

Lo squilibrio tra prestazioni e contributi sociali, dopo la contrazione determinata nell'anno precedente da alcuni provvedimenti di contenimento della spesa e di ricupero dell'evasione, è tornato ad ampliarsi, passando da 720 a 2.700 miliardi, a causa principalmente dei ricordati aumenti apportati ai trattamenti pensionistici (solo parzialmente coperti con inasprimenti di contributi previdenziali) e agli assegni familiari e dell'ulteriore fiscalizzazione di contributi per malattia; in senso riduttivo hanno invece operato l'accelerazione del processo inflazionistico e la sostenuta crescita economica che, dati gli automatismi e i ritardi esistenti, hanno teso ad aumentare gli introiti senza influire in modo apprezzabile sulle erogazioni dell'anno. I trasferimenti netti dallo Stato e dagli altri enti pubblici sono diminuiti da 3.770 a 2.110 miliardi, determinando cosí, assieme alla poc'anzi rilevata evoluzione delle prestazioni e dei contributi, l'inversione nel segno dei saldi economici, che sono passati da un accreditamento netto di 2.370 miliardi nel 1979 a un indebitamento netto di 1.790 miliardi (tav. G 6).

I contributi sociali, pari a 41.920 miliardi, sono cresciuti a un tasso di poco inferiore a quello della massa salariale, in quanto il gettito derivante dagli inasprimenti apportati ai contributi previdenziali a carico delle imprese e dei lavoratori autonomi (stimati rispettivamente in 700 e 460 miliardi per le due categorie di contribuenti) e dal condono è stato più che compensato dai nuovi sgravi sui contributi per malattia concessi alle industrie manifatturiere a partire da luglio (stimati in 1.800 miliardi).

Con la ricordata legge n. 33, dal 1° marzo sono state innalzate di 0,7 punti percentuali le aliquote contributive del fondo lavoratori dipendenti a carico dei datori di lavoro e sono stati imposti inasprimenti per i lavoratori autonomi, tra cui un contributo capitario aggiuntivo, pari a 72.000 lire annue per artigiani e commercianti e a 60.000 lire per i lavoratori agricoli, e una maggiorazione di quello di adeguamento (usualmente collegato all'evoluzione delle pensioni); per effetto di questi aumenti l'importo complessivo annuo è passato da 290.428 a 432.736 lire per gli artigiani, da 286.928 a 429.236 per i commercianti e da 110.968 a 188.596 per i lavoratori agricoli. Con lo stesso provvedimento è stata prorogata, mutandone il regime, la fiscalizzazione dei contributi per malattia: lo sgravio concesso alle imprese interessate non è più in quota fissa, ma in percentuale (il 4 e il 10 per cento rispettivamente per il personale maschile e per quello femminile). Con i decreti-legge n. 301 del 9 luglio e n. 503 del 30 agosto, dal 1° luglio furono concessi alle imprese manifatturiere ed estrattive e a quelle impiantistiche del settore metalmeccanico ulteriori sgravi di contributi assistenziali in misura del 6,64 per cento, maggiorati di un ulteriore 2,54 per le imprese ubicate nel Mezzogiorno; fatti salvi con provvedimenti di sanatoria (legge n. 687) gli effetti dei predetti decreti-legge decaduti, con la legge n. 782 sono stati concessi nuovi sgravi nelle stesse misure percentuali fino al 30 giugno 1981; le riduzioni hanno quindi effettivamente operato per l'intero secondo semestre del 1980.

Qualche effetto positivo sul gettito contributivo è anche derivato dal cosiddetto minicondono (disposto dalla ricordata legge n. 33, i cui termini di validità sono stati prorogati in

un primo tempo fino al 30 novembre con la legge n. 444, e successivamente fino al 31 maggio dell'anno in corso con la legge n. 155 del 1981), che consente ai datori di lavoro di regolarizzare, senza incorrere in sanzioni amministrative o nel pagamento di penalità, le proprie posizioni debitorie nei confronti dell'INPS per i periodi di paga antecedenti il 31 dicembre 1979. In materia di ricupero di evasione, qualche effetto ha presumibilmente esercitato anche la norma (introdotta con il decreto-legge n, 288 del 3 luglio) che impone alle imprese di accompagnare ai versamenti contributivi all'INPS il codice fiscale dei lavoratori.

Tav. G 6

ENTI DI PREVIDENZA: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(anni solari; miliardi di lire)

Voci	1978	1979	1980	Incrementi % 1979/78	Incrementi % 1980/79
Incassi					
Contributi sociali	27.340	34.397	41.919	25,8	21,9
Trasferimenti da Stato e altri enti pubblici	9.792	10.910	15.246	11,4	39,7
Altri trasferimenti	668	720	767	7,8	6,5
Redditi da capitale	853	940	1.028	10,2	9,4
Vendita di beni e servizi	55	54	58	—1,8	7,4
Totale, parte corrente	38.708	47.021	59.018	21,5	25,5
Entrate in conto capitale	828	540	515	—34,8	—4,6
Totale generale	39.536	47.561	59.533	20,3	25,2
Pagamenti					
Prestazioni sociali (2)	30.816	35.121	44.615	14,0	27,0
Trasferimenti a Stato e altri enti pubblici (3)	4.822	7.140	13.140	48,1	84,0
Retribuzioni al personale	1.241	1.405	1.711	13,2	21,8
Acquisto di beni e servizi	578	587	734	1,6	25,0
Interessi	484	596	756	23,1	26,8
Altri pagamenti	119	115	115	—3,4	—
Totale, parte corrente	38.060	44.964	61.071	18,1	35,8
Spese in conto capitale	223	229	255	2,7	11,4
di cui: investimenti diretti	*133*	*155*	*185*	*16,5*	*19,4*
altri trasferimenti	*90*	*74*	*70*	*—17,8*	*—5,4*
Totale generale	38.283	45.193	61.326	18,0	35,7
Disavanzo di parte corrente (avanzo —)	*—648*	*—2.057*	*2.053*		
Indebitamento netto (4)	*—1.253*	*—2.368*	*1.793*		

(1) Dalla Relazione generale sulla situazione economica del paese, esclusi gli ammortamenti. — (2) Principalmente pensioni, rendite, indennità, assegni familiari ed erogazioni per assistenza medica e farmaceutica. — (3) Principalmente versamenti degli istituti mutualistici allo Stato di quote di contributi per il finanziamento dell'assistenza sanitaria (per il 1978 solo ospedaliera) e degli oneri connessi con la regolazione di debiti degli istituti mutualistici. — (4) Variazione della situazione finanziaria, cioè dei debiti al netto dei crediti.

Le prestazioni, pari a 44.620 miliardi, hanno mantenuto pressoché stazionaria la loro incidenza sul prodotto interno lordo (13,2 per cento contro

13,0 nel 1979), pur crescendo a un tasso nettamente superiore a quello dell'anno precedente (rispettivamente il 27 e il 14 per cento); come già accennato, tale maggiore crescita è dovuta agli aumenti apportati nel corso dell'anno alle pensioni e agli assegni familiari, alla rivalutazione triennale delle rendite INAIL, al passaggio da annuale a semestrale della scala mobile nonché, dati i ritardi insiti nel meccanismo di indicizzazione, all'accelerazione del processo inflazionistico tra i periodi di riferimento; inoltre (ai sensi della legge n. 160 del 1975) il valore del punto di contingenza corrisposto su alcuni trattamenti è passato da 1.512 lire nel 1978 a 1.714 nel 1979 e a 1.910 nell'anno in esame. Le prestazioni sanitarie, e in particolare quelle per spese farmaceutiche, sono tornate a crescere a un ritmo sostenuto (27 per cento) rispetto a quello più ridotto (9 per cento) avutosi nel 1979, anno in cui fu introdotta la partecipazione degli assistiti all'acquisto di farmaci.

Per le pensioni a carico dell'INPS, oltre agli aumenti andati in vigore dal 1° gennaio in applicazione dei meccanismi di indicizzazione annuale, sono stati decisi, con la più volte ricordata legge n. 33, la semestralizzazione della contingenza e miglioramenti delle pensioni sociali, di quelle per i lavoratori autonomi e di quelle minime dei lavoratori dipendenti: l'onere aggiuntivo derivato dal provvedimento è stato stimato, per queste tre categorie di trattamenti, rispettivamente in 170, 700 e 1.500 miliardi. In particolare, per il Fondo lavoratori dipendenti: *a)* i trattamenti superiori al minimo, che dal 1° gennaio 1980 erano stati accresciuti di 47.750 lire mensili (pari ai 25 punti dell'indice trimestrale di contingenza scattati dall'agosto 1978 al luglio 1979, contro i 38 punti del 1980) e di un ulteriore 2,9 per cento (per tener conto dell'evoluzione dei salari minimi reali), hanno avuto da luglio un nuovo incremento di 30.560 lire mensili per effetto della semestralizzazione della contingenza (per i 16 punti scattati nei due trimestri tra l'agosto 1979 e il gennaio 1980); dal 1° gennaio 1981 gli scatti intervenuti nello stesso indice da febbraio a luglio 1980 (20 punti) hanno comportato 38.200 lire di aumento, cui si è aggiunto un 5 per cento per l'agganciamento ai salari minimi reali; nel 1980 l'incremento medio di questo tipo di trattamenti è stato di circa il 29 per cento e la loro elasticità rispetto ai prezzi del periodo di riferimento è cresciuta (a causa della rivalutazione del punto di contingenza) da 1,3 nel 1979 a 1,4 a gennaio 1980, ed è poi ridiscesa a luglio, in occasione della semestralizzazione, a 1,3; *b)* i trattamenti pari al minimo, passati dal 1° gennaio a 142.950 lire per l'agganciamento alla dinamica delle retribuzioni orarie contrattuali dell'industria avutasi nel periodo agosto 1978-luglio 1979 (pari al 16,9 per cento, cui si contrappone il 22,2 nel 1980), dal 1° maggio hanno goduto di un aumento di 10.000 lire mensili e dal 1° luglio, per la semestralizzazione della contingenza, di 11.600 lire in più (pari al 7,6 per cento) per l'evoluzione dell'indice tra il periodo agosto 1979-gennaio 1980 e il semestre precedente (i titolari con almeno 15 anni di contribuzione hanno beneficiato, sempre dal 1° luglio, di un ulteriore miglioramento di 10.000 lire mensili); nel 1980 l'aumento medio di questo tipo di trattamenti è valutabile nel 30 per cento; dal 1° gennaio 1981 è andato in vigore un ulteriore aumento del 13,5 per cento in applicazione del meccanismo di indicizzazione all'aumento annuo delle retribuzioni reali orarie contrattuali dell'industria; *c)* i trattamenti inferiori al minimo e quelli supplementari hanno avuto, come nell'anno precedente, aumenti del 2,9 per cento a titolo di adeguamento alla crescita dei salari reali (invece che a quella, più ampia, dei prezzi; tali trattamenti sono infatti percepiti da titolari di altre pensioni, che quindi già beneficiano della corresponsione della contingenza); a gennaio 1981 questi trattamenti sono cresciuti del 5 per cento allo stesso titolo dell'anno precedente.

Per le pensioni sociali, è stato disposto un aumento di 20.000 lire mensili dal 1° gennaio che, sommandosi all'importo corrisposto dalla stessa data a titolo di contingenza (l'indice in oggetto è cresciuto del 14 per cento tra ilil periodogosto 1978-luglio 1979 e i dodici mesi precedenti), ha portato il loro livello a 102.350 lire mensili, ulteriormente cresciuto a 110.150 (7,6 per cento in più) dal 1° luglio per effetto della semestralizzazione della contingenza; l'incremento complessivo rispetto all'anno precedente può stimarsi nel 47 per cento; dal gennaio 1981, per effetto dell'adeguamento annuale che ha riassorbito quello di luglio, questi trattamenti sono saliti a 119.850 lire mensili, con un aumento dell'8,8 per cento.

Infine, le pensioni minime dei lavoratori autonomi, che al pari dei precedenti trattamenti avevano recepito a gennaio un aumento del 14 per cento a titolo di indennità di contingenza, raggiungendo le 117.750 lire mensili, dal 1° luglio sono state elevate a 151.900 lire, pari al 29,0 per cento in più, di cui il 7,6 per cento per la semestralizzazione della contingenza e il restante 21,4 per cento a titolo di aumento discrezionale (per i titolari di pensione di invalidità che non abbiano raggiunto i 65 anni, tale importo è stato fissato in 136.700 lire, anch'esso inclusivo del menzionato incremento percentuale a titolo di indicizzazione); nel complesso questi trattamenti sono cresciuti di circa il 30 per cento rispetto all'anno precedente; dal gennaio 1981, per l'adeguamento alla contingenza, sono anch'essi aumentati dell'8,8 per cento.

Per tutti i trattamenti fin qui esaminati andranno in vigore ulteriori aumenti, ancora non determinabili nel loro importo, a partire dal 1° luglio 1981 (per tener conto dell'aumento del costo della vita tra il periodo agosto 1980-gennaio 1981 e il semestre precedente) e dal 1° settembre quando, in applicazione del regime transitorio per il passaggio della indicizzazione da semestrale a quadrimestrale, verrà tenuto conto dell'aumento dei prezzi tra il bimestre febbraio-marzo 1981 e quello precedente.

Le rendite erogate dall'INAIL sono cresciute da 1.070 a 1.500 miliardi per effetto della loro rivalutazione triennale, che ha comportato un aumento di quasi l'80 per cento dal 1° luglio, con un onere di circa 500 miliardi.

Le prestazioni della Cassa integrazione guadagni si sono ridotte da 730 a 650 miliardi, a causa principalmente della riduzione degli interventi straordinari (soprattutto nei settori dell'abbigliamento e meccanico), connessa con l'andamento sostenuto dell'attività produttiva; i pagamenti del 1980 non hanno però risentito pienamente, dati i normali ritardi amministrativi, della forte crescita delle richieste di integrazione verificatasi nell'ultimo trimestre, proseguita nei primi mesi del 1981 (tav. aG 10).

Le erogazioni della gestione disoccupazione, nonostante la leggera flessione nel numero delle giornate indennizzate, sono invece cresciute da 610 a 690 miliardi, in seguito alla rivalutazione di parte degli indennizzi conseguente al loro agganciamento alla dinamica salariale.

Le prestazioni per assegni familiari sono passate da 1.820 a 2.520 miliardi (quasi il 40 per cento in più); con la legge n. 440 il loro importo è stato infatti aumentato del 50 per cento dal 1° luglio e del 100 per cento dal 1° ottobre, raggiungendo le 19.760 lire mensili per persona a carico (15.830 per i lavoratori agricoli).

Circa la spesa sanitaria, in attesa del completamento della costituzione e dell'entrata a regime delle unità sanitarie locali, le regioni si sono avvalse delle strutture degli enti mutualistici per svolgere parte dei servizi: per l'anno in esame, in analogia agli anni precedenti, sono state contabilizzate come prestazioni degli enti mutualistici tutte le spese mediche e farmaceutiche, anche quelle praticamente erogate da altri centri di spesa. Nei prossimi anni, con l'entrata a regime del nuovo sistema sanitario e con l'avvio del sistema di rilevazioni contabili previsto dalla legge n. 468 del 1978, sarà possibile disporre di informazioni più complete e omogenee.

La rilevata riduzione dei trasferimenti netti dallo Stato e dagli altri enti pubblici deriva dall'eccezionale dinamica (84 per cento) dei trasferimenti in uscita, passati da 7.140 a 13.140 miliardi, solo parzialmente compensata dalle maggiori entrate allo stesso titolo, che hanno raggiunto i 15.250 miliardi (con una crescita del 40 per cento).

I pagamenti sono quasi interamente costituiti da quelli allo Stato per il finanziamento della spesa sanitaria, e i fattori che ne hanno determinato la crescita sono descritti nel paragrafo relativo agli incassi di quel settore.

Sulla crescita dei trasferimenti dallo Stato (passati da 7.790 a 10.360 miliardi) hanno influito la contabilizzazione dell'onere delle prestazioni economiche di malattia sostenute nel 1979 dagli enti mutualistici e le maggiori occorrenze di finanziamento dell'INPS: in particolare si sono avute maggiori erogazioni a copertura dei ricordati aumenti delle pensioni a carico dello stesso ente (legge n. 33). Figurano inoltre come entrate a questo titolo degli istituti mutualistici i trasferimenti erogati dalle regioni per le prestazioni medico-generiche e specialistiche e per la spesa farmaceutica.

Il conto consolidato dell'INPS, dell'INAIL e degli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro registra una riduzione dell'avanzo da 980 miliardi nel 1979 a 480; tale dinamica è principalmente dovuta alle operazioni degli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro e a quelle dell'INAIL (tav. aG 10).

Per la prima volta nel 1980 l'INPS ha riscosso i contributi di malattia in precedenza incassati dagli enti mutualistici: circa 8.000 miliardi, al netto di sgravi per fiscalizzazione per 3.300 miliardi. A fronte di tali incassi si sono avute erogazioni di importo inferiore: segnatamente 1.650 miliardi di spese per indennità di malattia e 3.900 miliardi di trasferimenti allo Stato per il finanziamento del Fondo sanitario nazionale; in riferimento a questi ultimi, si ricorda che in base alla legge n. 33 l'ente *è* tenuto a versare mensilmente al bilancio statale l'80 per cento dei contributi introitati (fissato in 540 miliardi e ridotto a 240 a partire da luglio per tener conto della fiscalizzazione) e un conguaglio alla fine dell'anno.

Le divergenze tra la dinamica dei saldi evidenziata dalla tavola aG 10 e quella che emerge dalla tavola G 6 dipende dalle operazioni degli Istituti mutualistici, che nel 1979 hanno beneficiato del rinvio di pagamenti allo Stato, effettuati nel 1980.

Le operazioni finanziarie dei tre istituti hanno mostrato una crescita meno rilevante degli anni precedenti. Notevoli, anche se inferiori al 1979, sono risultati anche nell'anno in esame gli investimenti in titoli, per effetto delle operazioni sia dell'INAIL, che ha proceduto all'acquisto di titoli di Stato, in particolare di BOT, sia degli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro, che hanno contribuito al rifinanziamento degli istituti di credito speciale. I depositi bancari si sono contratti invece in misura minore rispetto all'anno precedente (130 miliardi contro 410).

I dati relativi all'intero settore mostrano una contrazione più marcata (380 miliardi) nel 1980, cui si contrappone invece un aumento di 1.550 nel 1979; la divergenza di andamento rispetto alle cifre precedenti è attribuibile alle operazioni degli istituti mutualistici in via di liquidazione.

Nel *1981* lo squilibrio tra prestazioni e contributi dovrebbe ulteriormente ampliarsi per effetto: dell'operare per l'intero anno degli aumenti disposti per le pensioni, gli assegni familiari e le rendite INAIL; della crescita delle pensioni derivanti dagli adeguamenti automatici, sia per il passaggio da semestrale a quadrimestrale della periodicità della scala mobile, sia per il riferimento a periodi in cui lo sviluppo dei prezzi era più rilevante che in passato; della decelerazione degli incassi per contributi derivante dal presumibile rinnovo della fiscalizzazione decisa a metà *1980.* In riduzione di detto squilibrio dovrebbe invece operare alcune misure di contenimento dei disavanzi del settore sanitario e di quello pensionistico di recente decisi. Si dovrebbe inoltre avere un considerevole riafflusso presso la tesoreria statale delle disponibilità presso il sistema bancario, per effetto della già richiamata normativa introdotta con la legge finanziaria per il *1981.*

La finanza locale.

Le operazioni della finanza locale hanno determinato un accreditamento netto di *810* miliardi, contro un indebitamento netto di *3.030* nel *1979,* e una parallela riduzione del fabbisogno, passato da *4.100* a *590* miliardi (tav. G *7).* L'andamento dei saldi è stato determinato principalmente dalla più elevata dinamica delle entrate correnti, e soprattutto di quelle per trasferimenti dello Stato, rispetto all'evoluzione delle spese correnti; particolarmente dinamiche, in entrata e in uscita, sono state, come nell'anno precedente, le poste connesse con la spesa sanitaria e con il suo finanziamento. Sulla gestione della finanza locale ha influito anche la politica della tesoreria statale, tesa a evitare che erogazioni eccessive rispetto alla capacità di spesa degli enti in esame si traducessero in aumento dei loro depositi presso le aziende di credito.

In particolare, va ricordata la norma in base alla quale i trasferimenti dello Stato ai comuni e alle province con popolazione superiore ai 20.000 abitanti vengono accreditati per metà in appositi conti presso la tesoreria statale e per metà al tesoriere, il quale può effettuare prelievi solo dopo aver esaurito le disponibilità liquide presso di sé. Questa disposizione, con la legge finanziaria per il 1981, è stata estesa agli enti con popolazione superiore agli 8.000 abitanti. Si ricorda, infine, che nel 1981 si applicheranno anche alle regioni e agli altri enti locali le disposizioni generali previste dalla stessa legge finanziaria in materia di depositi bancari degli enti del settore pubblico.

Dal lato delle entrate, i trasferimenti dello Stato e degli altri enti pubblici hanno raggiunto *33.400* miliardi, con un incremento di quasi il *50* per cento, in larga misura attribuibile a quelli per l'assistenza sanitaria.

AMMINISTRAZIONE LOCALE: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(anni solari; miliardi di lire)

Voci	1978	1979	1980	Incrementi % 1979/78	Incrementi % 1980/79
Incassi					
Entrate tributarie (2)	1.837	2.255	2.937	22,8	30,2
Trasferimenti da enti pubblici	17.618	22.340	33.395	26,8	49,5
di cui: per assistenza sanitaria	*5.320*	*12.717*	*17.760*	*139,0*	*39,7*
Redditi da capitale	592	982	1.190	65,9	21,2
Vendita di beni e servizi	1.057	1.154	1.361	9,2	17,9
Altri incassi correnti	1.047	1.217	1.468	16,2	20,6
Totale, parte corrente	22.151	27.948	40.351	26,2	44,4
Entrate in conto capitale	2.928	3.601	4.660	23,0	29,4
di cui: dal settore statale	*2.688*	*3.416*	*4.447*	*27,1*	*30,2*
Riscossione di crediti	501	757	874		
Totale generale	25.580	32.306	45.885	26,3	42,0
Pagamenti					
Acquisto di beni e servizi	5.445	6.726	8.236	23,5	22,5
Retribuzioni al personale	8.862	11.363	14.269	28,2	25,6
Interessi	1.808	1.715	1.927	—5,1	12,4
Trasferimenti (2) (3)	3.063	7.062	9.671	130,6	36,9
Altri pagamenti correnti	386	560	630	45,1	12,5
Totale, parte corrente	19.564	27.426	34.733	40,2	26,6
Spese in conto capitale	5.505	7.154	9.473	30,0	32,4
di cui: investimenti diretti	*3.742*	*4.665*	*6.157*	*24,7*	*32,0*
trasferimenti	*1.131*	*1.234*	*2.068*	*9,1*	*67,6*
Partite finanziarie (4)	4.640	1.824	2.273		
di cui: crediti e partecipazioni	*965*	*952*	*1.094*		
depositi bancari (5)	*3.675*	*872*	*1.179*		
Totale generale	29.709	36.404	46.479	22,5	27,7
Disavanzo di parte corrente (avanzo —)	*—2.587*	*—522*	*—5.618*		
Indebitamento netto (6)	*—10*	*3.031*	*—805*		
Fabbisogno	*4.129*	*4.098*	*594*		

(1) Dalla Relazione generale sulla situazione economica del paese; il settore include gli enti territoriali (regioni, province e comuni), gli ospedali e altri enti minori. Sono esclusi gli ammortamenti e le operazioni concernenti regolazioni di debiti pregressi. — (2) Al netto, rispettivamente, dei contributi sociali figurativi e delle pensioni corrisposte direttamente dagli enti locali. — (3) Incluse le imposte e le tasse pagate allo Stato da alcuni enti locali. — (4) Esclusi le accensioni e i rimborsi di prestiti. — (5) Esclusi quelli destinati alla regolazione di debiti pregressi. — (6) Variazione della situazione finanziaria, cioè dei debiti al netto dei crediti.

I trasferimenti correnti a comuni e province, riferibili quasi per intero a quelli sostitutivi di tributi propri e a quelli per la copertura dei disavanzi di gestione (incrementati per il 1980 secondo quanto disposto dalla legge n. 299 del 7 luglio 1980), sono passati da 9.890 a 12.090 miliardi, con un incremento del 22 per cento. Su questo andamento hanno influito: per circa 1.100 miliardi, il ritardato pagamento di somme di pertinenza del 1979; lo slittamento al 1981 di circa 650 miliardi dovuti per l'anno in esame; la ricordata politica della tesoreria statale e le conseguenti disposizioni in materia di erogazioni del bilancio dello Stato a comuni e province, che hanno determinato un aumento di 1.490 miliardi delle giacenze presso la tesoreria stessa.

La crescita dei trasferimenti in conto capitale è dovuta soprattutto ai maggiori esborsi alle regioni; è da notare che a fronte di un incremento contenuto dei pagamenti del bilancio statale (passati da 2.650 a 2.930 miliardi), a causa di slittamenti al 1981 di erogazioni previste per l'anno in esame, si sono avuti aumenti delle giacenze in tesoreria sensibilmente inferiori a quelli verificatisi l'anno precedente (310 miliardi contro 1.500 nel 1979).

Il gettito dei tributi propri è cresciuto del 30 per cento, principalmente per effetto degli aumenti di quelli dei comuni e delle province disposti con la ricordata legge n. 299 e per i maggiori incassi delle regioni a statuto speciale a titolo di devoluzione di imposte statali.

I pagamenti di parte corrente sono assommati a 34.730 miliardi, con un incremento del 27 per cento, sul quale ha influito in parte l'aumento delle retribuzioni al personale, dovuto anche al rinnovo del contratto 1979-1981 (D.P.R. n. 810 del 7 novembre 1980), e principalmente i maggiori trasferimenti, in particolare quelli delle regioni per il finanziamento del servizio sanitario.

La spesa sanitaria non è registrata in un'unica voce dei conti economici delle amministrazioni locali: mentre i conti degli ospedali sono infatti consolidati con quelli degli altri enti del settore, i servizi delle cliniche convenzionate figurano come acquisti da parte delle regioni e le prestazioni precedentemente fornite dagli enti mutualistici (medico-generiche e specialistiche, spesa farmaceutica) sono considerate, in attesa dell'assetto definitivo delle USL, tra i trasferimenti agli stessi enti; infine, la spesa sanitaria di comuni e province, riguardante principalmente l'assistenza diretta a favore di inabili e famiglie bisognose, e il finanziamento di istituti psichiatrici, consorzi socio-sanitari, ambulatori e consultori, sono registrati tra i trasferimenti alle famiglie.

Tra i pagamenti in conto capitale, è stato di rilievo l'incremento degli investimenti diretti (pari al 32 per cento), in buona parte dovuto all'espansione delle spese di comuni e province.

Come ricordato, è infatti proseguita la tendenza manifestatasi già nell'anno precedente, dovuta alle più ampie possibilità di ricorso a finanziamenti a medio e a lungo termine derivanti dai provvedimenti per il 1979. Per le regioni è continuato il processo di avvicinamento delle erogazioni al livello degli impegni.

I debiti della finanza locale, quali risultano dall'analisi del ricorso agli enti finanziatori, hanno presentato un aumento nettamente inferiore a quello dell'anno precedente (2.060 miliardi contro 3.320) (tav. G 8).

Tav. G 8

AMMINISTRAZIONE LOCALE: RICORSO AI DEBITI INTERNI (1)

(miliardi di lire)

Voci	1978	1979	1980
Tesoro	— 4	8	—3
Cassa DD.PP. (2)	3.962	1.386	1.788
Aziende di credito (3)	—1.461	439	534
Istituti di credito speciale (3)	1.291	1.358	—386
Istituti di assicurazione e di previdenza (3) (4)	109	146	158
Emissioni obbligazionarie	—16	—19	—32
Totale	**3.881**	**3.318**	**2.059**

(1) Enti territoriali, ospedalieri e altri minori. — (2) Mutui e anticipazioni come da tavola aG 6. — (3) Variazione degli impieghi. — (4) Esclusi i debiti per mancato pagamento di contributi sociali.

La difformità tra l'andamento della posizione debitoria degli enti locali e i risultati indicati nella tavola G 7 dipende dai consueti sfasamenti tra dati finanziari e dati di bilancio.

Mentre nel 1979 il ricorso agli istituti di credito speciale aveva raggiunto 1.360 miliardi, a causa delle più ampie possibilità concesse ai comuni e alle province di utilizzare questo canale per finanziare gli investimenti, nel 1980 si sono avuti rimborsi netti per 390 miliardi: l'andamento sembra dovuto alla disposizione (contenuta nella legge n. 299) in base alla quale gli enti in oggetto debbono rivolgere preliminarmente le loro richieste di finanziamento alla Cassa depositi e prestiti; gli impieghi di quest'ultima a favore della finanza locale sono infatti cresciuti, al netto delle operazioni destinate alla regolazione di debiti pregressi, da 890 a 1.790 miliardi. L'aumento, peraltro modesto, del ricorso alle aziende di credito è da attribuire alla crescita degli impieghi a medio e a lungo termine di comuni e province: al riguardo si ricorda che, sempre con la stessa legge n. 299, *è* stata concessa agli enti la possibilità, sotto alcune condizioni, di coprire con mutui le eccedenze della crescita dei disavanzi delle aziende municipalizzate di trasporto rispetto al limite prestabilito (19,7 per cento).

Per il 1981, i provvedimenti annuali per il finanziamento dei comuni e delle province (descritti nell'Appendice) prevedono, tra l'altro, l'istituzione

di un fondo perequativo, allo scopo di apportare correttivi al criterio della spesa storica, al quale finora è stata di fatto ispirata la determinazione delle assegnazioni. In materia di finanziamento degli investimenti, al fine di impedire che un troppo ampio e poco oneroso accesso al credito possa comportare inefficienze nella destinazione delle risorse, è stato posto a carico degli enti interessati l'onere di ammortamento dei mutui contratti con gli istituti di credito speciale per progetti non finanziabili dalla Cassa depositi e prestiti (ovvero il maggior onere rispetto ai mutui concessi dalla Cassa per progetti da essa finanziabili): a tale aggravio gli enti potranno far fronte solo con aumenti di entrate proprie o con riduzioni di altre spese correnti. Il finanziamento degli investimenti dovrebbe essere largamente assicurato dalla Cassa depositi e prestiti, che è stata autorizzata a concedere mutui a tale scopo entro il limite di 4.000 miliardi (12.000 nel triennio 1981-83).

(H) I MERCATI MONETARI E FINANZIARI

Proseguendo l'azione intrapresa alla fine del 1979, diretta a contenere il peggioramento della bilancia dei pagamenti e l'aumento del tasso di inflazione, la politica monetaria è divenuta più restrittiva nel 1980 e nei mesi iniziali dell'anno in corso, determinando la riduzione della crescita degli aggregati monetari e l'innalzamento dei saggi di interesse.

La domanda di credito è stata molto forte durante l'intero anno: nei primi mesi è stata trascinata dall'elevato tasso di crescita della produzione e degli investimenti, nel secondo trimestre dall'aumento delle scorte di prodotti finiti che ha accompagnato l'inizio della flessione dei livelli di attività, anche se in misura inferiore rispetto ad analoghe fasi cicliche. Dopo il rallentamento nel terzo trimestre, connesso con la brusca caduta della produzione, la domanda di credito ha ripreso vigore: la domanda interna è rimasta su livelli elevati, sospinta dalla spesa pubblica e dalle attese di inflazione; inoltre, nella seconda parte dell'anno, la contrazione del flusso di cassa interno delle imprese e l'aumento delle scorte di materie prime hanno accresciuto il fabbisogno di finanziamento dell'economia.

La politica monetaria ha contrastato la forte domanda di credito delle imprese: il controllo delle riserve bancarie si è intrecciato con interventi volti ad accrescere l'efficacia del massimale sugli impieghi bancari.

Nei primi mesi del 1980 l'espansione dei prestiti bancari eccedeva i limiti fissati in via amministrativa; il controllo degli aggregati monetari e creditizi risultava quindi attuato prevalentemente mediante la regolazione della base monetaria, la cui crescita era contenuta anche dallo spostamento del pubblico dai depositi ai BOT, stimolato dall'ampio differenziale di rendimento formatosi dopo il forte aumento del tasso ufficiale di sconto alla fine del 1979. La scarsità di riserve bancarie in base monetaria, accentuata dalla riduzione del fabbisogno del Tesoro, era mitigata dal ricorso al rifinanziamento della Banca d'Italia mediante anticipazioni a scadenza fissa e cessioni temporanee di titoli.

Il sistema bancario riusciva però a compensare, in parte, l'azione della banca centrale rivolta al controllo dell'espansione del credito alle imprese, accompagnando la contrazione dei depositi con l'aumento dell'indebitamento netto all'estero e mutando la composizione delle attività in favore degli impieghi. Nonostante il contenuto incremento delle riserve in base monetaria, le aziende di credito, sotto la pressione della domanda, accrescevano fortemente i prestiti riducendo i titoli a breve termine del Tesoro in portafoglio. La cospicua disponibilità di BOT e la non convenienza a imprimere ai tassi sui depositi una variazione adeguata al forte aumento del rendimento dei ti-

toli del Tesoro spiegano perché la disintermediazione non sia stata contrastata dalle aziende di credito mediante l'aumento della rimunerazione della raccolta. Il costo del credito bancario cresceva invece rapidamente, anche in termini «reali»; il tasso di interesse più frequentemente applicato («normale») sugli scoperti di conto corrente, che si collocava intorno al 17,5 per cento nel settembre 1979, raggiungeva il 21,9 per cento alla fine di aprile.

Nei mesi seguenti, lo stretto controllo delle riserve bancarie diveniva più difficile, sia per l'ampliarsi del disavanzo del Tesoro, sia per l'affievolirsi dell'interesse del pubblico per i BOT. Parte della liquidità creata dal Tesoro veniva distrutta attraverso le operazioni con l'estero: in giugno e in agosto la Banca d'Italia doveva compiere interventi di notevole entità sul mercato dei cambi per resistere alle pressioni speculative sulla lira. Al fine di assorbire le punte di liquidità, intense e di breve durata, la banca centrale effettuava vendite di titoli con patto di riacquisto. I tassi d'interesse su queste operazioni, la cui dimensione è andata aumentando in connessione con la dilatazione dei flussi di cassa del Tesoro, sono stati adeguati rapidamente agli obiettivi della politica monetaria.

L'intera struttura dei tassi non veniva invece innalzata, nella parte centrale dell'anno, anche perché in quel periodo il governo varava un complesso di provvedimenti fiscali e tariffari volti a incidere sul reddito disponibile delle famiglie e a frenare la domanda di consumi. Quando, alla fine di settembre, quei provvedimenti decadevano, si rendevano necessarie nuove misure restrittive, monetarie e valutarie, per evitare una crisi sul mercato dei cambi; in particolare, il tasso ufficiale di sconto veniva innalzato di un punto e mezzo. In ottobre, il tasso di interesse «normale» sui prestiti bancari raggiungeva il 23,5 per cento.

Negli ultimi mesi del 1980, le aspettative a breve termine di stabilità del cambio, la ricostituzione di un differenziale positivo tra i tassi interni e quelli sui mercati internazionali e il contenimento del credito in lire stimolavano un afflusso di capitali a breve dall'estero che contribuiva a mantenere in equilibrio il mercato dei cambi; nonostante l'ampio disavanzo della bilancia dei pagamenti, le riserve ufficiali aumentavano. La situazione di liquidità delle aziende di credito diveniva meno tesa ed esse potevano accrescere, anche rispetto all'inizio dell'anno, la consistenza dei BOT in portafoglio.

I controlli diretti del credito sono divenuti più efficaci dopo l'istituzione, nel marzo del 1980, dell'obbligo per le aziende di credito che superano il massimale di versare in un deposito infruttifero presso la Banca d'Italia una somma correlata all'eccedenza del credito, e l'aumento, in giugno, della frequenza delle verifiche del rispetto dei vincoli; gli sconfinamenti rispetto ai limiti amministrativi sono stati gradualmente riassorbiti, ma l'incisività del massimale ha continuato a essere attenuata dalla rapida espansione dei pre-

stiti esenti. Nell'intero anno, mentre gli impieghi la cui crescita era vincolata sono aumentati del 4 per cento, quelli inclusi nella fascia esente in lire sono aumentati del 31 per cento e quelli in valuta del 101 per cento.

Le aziende di credito hanno reagito alla compressione degli impieghi anche con il collocamento di accettazioni presso investitori non bancari, favorito dall'ampiezza del differenziale tra tassi bancari attivi e passivi e dall'attuale normativa fiscale.

Inoltre, gli effetti delle restrizioni monetarie sono stati attenuati, nel corso del 1980, dalla buona situazione di liquidità delle imprese alla fine dell'anno precedente, dal permanere di un adeguato livello dell'autofinanziamento e dal più intenso ricorso ai canali di finanziamento alternativi al credito bancario. Il ciclo positivo degli investimenti, i tassi sui prestiti a lungo termine inferiori a quelli sugli impieghi bancari e l'ampliamento dell'offerta di mutui a tasso agevolato hanno favorito l'espansione dei finanziamenti degli istituti di credito speciale. Cospicuo è stato anche l'ammontare dei prestiti a medio e a lungo termine che le imprese hanno ottenuto direttamente sui mercati internazionali. Infine, assai ampio e maggiore rispetto allo scorso anno è risultato il flusso di fondi del settore pubblico alle imprese.

Un'importante conseguenza del comportamento delle banche e delle imprese volto a compensare, nei modi descritti, gli effetti della politica monetaria è che quest'ultima ha operato prevalentemente mediante il costo del credito, e quindi, in presenza di forti attese inflazionistiche, ha inciso più lentamente sugli obiettivi finali.

Nel 1980, il credito interno alle imprese e alle famiglie è aumentato in misura notevolmente più elevata del previsto, ma pur sempre a un tasso di crescita inferiore a quello del prodotto interno lordo. Includendo anche le accettazioni, le azioni, i finanziamenti del settore statale e i prestiti a medio e a lungo termine negoziati direttamente sui mercati internazionali, il flusso dei finanziamenti complessivi all'economia sale a 43.200 miliardi.

La crescita del prodotto interno lordo e l'aumento dell'inflazione, maggiore di quello dei tassi di interesse sul debito pubblico, hanno contribuito r. contenere il fabbisogno del settore pubblico. Nella seconda metà dell'anno, gli effetti dei provvedimenti di segno espansivo sul reddito disponibile delle famiglie presi in precedenza hanno costituito la principale causa di dilatazione del fabbisogno di questo settore, in aumento anche nei primi mesi del 1981; esso ha raggiunto i 37.600 miliardi, pari all'11,2 per cento del prodotto interno lordo (11,8 per cento nel 1979), pur rimanendo al di sotto del livello previsto nell'aprile del 1980. Escludendo i debiti esteri, i consolidamenti e i fondi agli intermediari finanziari, il fabbisogno del settore pubblico è stato di 34.700 miliardi e quello del settore pubblico allargato di 35.600 miliardi.

Il credito totale interno, risultante dal credito all'economia e dal fabbisogno interno del settore pubblico, è cresciuto di 63.450 miliardi, e quindi di 4.000 miliardi in più rispetto all'espansione prevista nell'aprile dello scorso anno; il tasso di crescita (18,7 per cento), pressoché uguale a quello dell'anno precedente, è stato superiore di poco più di un punto rispetto al previsto, nonostante che nel 1980 il prodotto interno a prezzi correnti si sia accresciuto di circa 5 punti in più rispetto alle previsioni. Il credito totale interno si è però ripartito tra il settore pubblico e l'economia in misura sensibilmente diversa da quella attesa, per la descritta evoluzione delle due componenti.

Il rapido deterioramento della bilancia valutaria trova riflesso nel divergente andamento del credito totale interno e delle attività finanziarie dell'economia: il tasso di crescita di queste ultime (al netto delle azioni) è caduto dal 21,6 al 15,3 per cento, sia per effetto della politica monetaria restrittiva sia per il calo della propensione al risparmio, non adeguatamente contrastato dal livello medio dei tassi «reali» di rendimento delle attività finanziarie, risultato ampiamente negativo.

Si è realizzato inoltre un importante mutamento nella composizione delle attività finanziarie: il rallentamento della crescita della massa monetaria è stato infatti molto più accentuato rispetto a quello delle attività finanziarie complessive sull'interno; il tasso di crescita della moneta dell'economia (M2) è sceso al 12,8 per cento dal 20,6 dell'anno precedente. In particolare, la forte decelerazione nei mezzi di pagamento delle imprese ha determinato il graduale riassorbimento della loro liquidità in essere alla fine del 1979. L'evoluzione della massa monetaria sovrastima però il grado di restrizione perché riflette, come già detto, anche il calo della propensione al risparmio e lo spostamento verso i titoli a breve del Tesoro.

L'arretramento della domanda di titoli a reddito fisso a medio e a lungo termine ha dato luogo a un sensibile rialzo dei tassi di interesse per queste scadenze, in parte contrastato spostando l'offerta verso i titoli a più breve termine e orientando la domanda di fondi sui mercati esteri. In tal modo il rialzo dei tassi a media e a lunga scadenza è avvenuto gradualmente, consentendo di mantenere ordinate le condizioni dei mercati finanziari.

Il mercato dei BOT ha svolto il ruolo di ammortizzatore delle tensioni finanziarie: la convergenza su questo mercato dei flussi di domanda provenienti dagli operatori riluttanti ad acquistare titoli a media scadenza e a possedere depositi bancari ha consentito di controllare, nei limiti già indicati, il finanziamento monetario del Tesoro, pur lasciando sul mercato finanziario un adeguato spazio per la raccolta degli istituti di credito speciale. La provvista di questi ultimi è stata favorita dall'ampliamento dell'offerta di strumenti a tasso variabile e, nella seconda parte dell'anno, dalla detassazione degli interessi corrisposti sui titoli di nuova emissione.

Il mutamento di orientamento della banca centrale nella regolazione del mercato finanziario, rispetto alla metà degli anni settanta, emerge dalla decisione di non appesantire il vincolo di portafoglio e dall'ampiezza dell'adeguamento del livello dei tassi di rendimento al netto dell'imposizione fiscale. Inoltre, gli interventi in borsa della Banca d'Italia sono stati trascurabili, soprattutto se posti a confronto con i precedenti periodi di tensione sul mercato finanziario. La curva dei rendimenti, dopo l'inversione subita nel dicembre del *1979,* si è spostata progressivamente verso l'alto, soprattutto nelle scadenze meno brevi, fino ad assumere alla fine del *1980* una forma solo lievemente decrescente, mantenuta anche dopo l'inasprimento dei tassi di interesse che ha fatto seguito ai provvedimenti del *23* marzo scorso.

Previsioni per il 1981

All'atto di rinnovare il massimale per il *1981,* la banca centrale lo ha esteso agli impieghi inferiori ai *130* milioni, la cui esclusione aveva ridotto l'efficacia dei vincolo e aveva dato luogo a distorsioni; inoltre ha introdotto un massimale sui prestiti in valuta alle importazioni, per accrescerne il costo e frenare l'afflusso di fondi a breve. L'esenzione dei finanziamenti in valuta alle esportazioni, volta ad avvantaggiare le imprese più orientate al commercio internazionale e che maggiormente hanno risentito della perdita di competitività, costituisce un elemento di flessibilità nel controllo amministrativo degli impieghi. In adempimento a una direttiva del CICR, l'organo di vigilanza ha fissato un massimale, commisurato al patrimonio delle singole aziende di credito, sull'ammontare di accettazioni rilasciate.

A questo rafforzamento dei controlli diretti le autorità monetarie hanno fatto seguire alla fine dello scorso marzo, insieme con la correzione del cambio, inferiore alla modifica delle parità centrali, un ulteriore aumento dei tassi di interesse ufficiali di due punti e mezzo, in risposta alla dilatazione del disavanzo pubblico, ai segnali provenienti dal mercato dei cambi e all'accelerazione dell'inflazione. Inoltre, il coefficiente marginale di riserva obbligatoria è stato alzato dal *15,75* al *20* per cento. I tassi sui BOT sono aumentati di circa due punti e il costo del credito bancario, elevandosi di un punto e mezzo, ha raggiunto il *24,5* per cento.

Il persistere di forti incertezze sull'evoluzione futura dell'inflazione e dei tassi d'interesse ha consigliato le autorità monetarie, all'inizio del *1981,* di accorciare la durata dei titoli recanti cedola fissa (BTP) e di promuovere il consolidamento del debito pubblico con titoli a tasso nominale variabile (CCT). Le condizioni offerte sui buoni del Tesoro a due anni e la riforma del meccanismo di indicizzazione dei CCT spiegano il successo ottenuto dalle prime emissioni di questi due nuovi titoli; il modesto risultato della seconda

emissione di CCT, nel mese di aprile, è dovuto alla fase di aggiustamento del mercato che ha fatto seguito all'innalzamento del tasso di sconto.

L'attuale struttura dei rendimenti secondo le scadenze, solo lievemente decrescente e collocata a livelli molto elevati, costituisce una situazione iniziale favorevole per la ripresa della domanda di titoli a medio termine che potrà estendersi a quelli con cedola fissa se prevarranno le aspettative di riduzione del tasso di inflazione. Un'adeguata domanda di titoli da parte del pubblico è condizione necessaria per l'ulteriore decelerazione degli aggregati monetari e la riduzione del grado di liquidità del sistema; l'allungamento della vita media dei titoli del Tesoro posseduti dalle aziende di credito *è,* a sua volta, condizione necessaria per un più stretto controllo del credito. L'esperienza del 1980 indica infatti che l'efficacia della restrizione dei prestiti bancari può venire affievolita quando le aziende di credito dispongono di un elevato ammontare di BOT, cosicché, riducendone la consistenza in portafoglio, possono accrescere i prestiti in lire oltre gli obiettivi intermedi della politica monetaria.

Sebbene si preveda, per l'anno in corso, che l'attività produttiva si mantenga sui livelli medi del 1980, rimangono forti tensioni sui prezzi e un elevato disavanzo delle partite correnti di bilancia dei pagamenti. L'azione della banca centrale deve quindi contrastare le spinte e le aspettative inflazionistiche; questa finalità è interconnessa con la difesa del cambio e con il contenimento del disavanzo della bilancia dei pagamenti. Per conseguire tali obiettivi finali il livello dei tassi a breve termine dovrà essere coerente con la necessaria regolazione delle riserve in base monetaria e del credito bancario. L'estensione del massimale al totale degli impieghi in lire e l'istituzione di quello sui prestiti in valuta alle importazioni dovrebbero a loro volta consentire di accrescere l'efficacia dei controlli amministrativi sulla quota del credito bancario destinata ai prestiti a breve termine. La domanda di finanziamenti alternativi sarà regolata dall'elevatezza del costo dell'indebitamento. Il livello e la struttura dei tassi dovranno essere adeguati anche a sostenere la propensione al risparmio finanziario, nonostante le tensioni inflazionistiche, in presenza di elevati disavanzi pubblici da finanziare.

Nel 1981, l'espansione dei prestiti bancari totali dovrà essere limitata a circa 16.500 miliardi, con una sensibile flessione rispetto al 1980, quando essa ha raggiunto 20.900 miliardi. La crescita dei finanziamenti a medio termine, sia attraverso l'intermediazione degli istituti di credito speciale sia attraverso il ricorso diretto delle imprese al mercato dei capitali, potrà invece essere più ampia rispetto a quella dello scorso anno. Il totale del credito all'economia, inclusi i fondi ricevuti dal settore pubblico e dall'estero, non dovrebbe in ogni caso superare — date le ipotesi sui fattori esogeni per la banca centrale — i 30.000 miliardi (33.000 miliardi

nel 1980). L'effetto restrittivo del credito dovrebbe presumibilmente essere più forte nella prima parte dell'anno.

L'ammontare dei finanziamenti disponibili per l'economia è stato calcolato nell'ipotesi che il fabbisogno interno del settore pubblico allargato venga contenuto in 37.500 miliardi, e quindi che la riduzione delle spese consenta di ricondurlo al di sotto dell'andamento tendenziale seguito nei primi mesi dell'anno in corso. L'espansione del credito totale interno dovrebbe situarsi intorno a 64.500 miliardi, con una flessione, rispetto al 1980, di oltre 2 punti in rapporto al PIL.

(I) **Le operazioni della banca centrale e la regolazione della base monetaria.**

Gli interventi della banca centrale sulla base monetaria sono stati improntati, nell'intero anno, a criteri di restrizione. Un deciso rallentamento della crescita delle riserve bancarie è apparso necessario in particolare nei mesi intorno all'inizio dell'anno, tanto più che l'efficacia delle limitazioni all'espansione dei prestiti bancari si era sensibilmente affievolita. Tuttavia, anche nei mesi successivi, sebbene l'attività produttiva avesse assunto un andamento calante, il permanere della domanda interna su livelli ancora elevati, l'apparire di pressioni sul cambio della lira e l'insoddisfacente progresso nella riduzione dell'inflazione hanno indotto la Banca a continuare a esercitare un controllo attento sulle riserve bancarie. A questo scopo sono stati utilizzati, oltre alle operazioni di mercato aperto e alla manovra dello sconto, anche interventi sul mercato monetario, mediante cessioni temporanee di titoli, che hanno permesso di assorbire liquidità per periodi predeterminati, da pochi giorni ad alcuni mesi. Nella seconda parte dell'anno il controllo degli aggregati monetari è risultato difficile, in connessione soprattutto con la forte accelerazione del fabbisogno di cassa del Tesoro.

Tra la fine del 1979 e la fine del 1980 l'espansione della base monetaria, esclusi i depositi postali, è stata di 7.802 miliardi (13,6 per cento); quella delle riserve bancarie di 4.276 miliardi (12 per cento). Anche effettuando correzioni per tener conto degli elementi accidentali che influenzano i dati della fine del 1979 e dell'introduzione dei depositi vincolati a fronte degli sconfinamenti dal massimale sui prestiti bancari, questi incrementi risultano tra i più bassi del decennio (tav. I 1): vi ha corrisposto un notevolissimo rallentamento dei depositi bancari.

I tassi d'interesse a breve termine, fortemente aumentati intorno all'inizio dell'anno, hanno poi avuto, fino a settembre, variazioni di minore entità; in ottobre è stato loro impresso, dopo la variazione di un punto e mezzo del tasso di sconto, un ulteriore rialzo. Il tasso interbancario è salito dal 12,4 per cento a novembre 1979 al 16,8 per cento a marzo 1980; una nuova punta del 17,6. per cento è stata raggiunta in ottobre. Il rendimento dei BOT a sei mesi è cresciuto dal 13 per cento del novembre 1979 al 16 per cento circa nella parte centrale del 1980 e al 17 per cento circa nell'ultimo trimestre.

Il rallentamento dell'offerta di moneta è stato dunque ottenuto con un aumento del rendimento dei BOT inferiore a quello di altri tassi d'interesse a breve, quali il tasso sui depositi interbancari e quello sui prestiti (fig. L 1). Ha determinato questa evoluzione la crescente propensione del pubblico a investire in buoni del Tesoro, legata sia a fenomeni di graduale apprendimento, sia al comportamento delle aziende di credito, che hanno

reagito debolmente, con la manovra della remunerazione offerta ai depositanti, alla concorrenza esercitata dai BOT.

Tav. 11

AGGREGATI MONETARI E TASSI D'INTERESSE

Voci	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
	INCREMENTI PERCENTUALI (1)									
Base monetaria (2)	16,4	13,6	18,6	15,4	18,6	16,4	18,9	25,1	13,8	13,6
Base mon. aggiustata (2)(3)	14,3	13,4	18,0	15,7	20,6	12,0	18,1	23,6	14,9	12,6
Riserve bancarie	21,8	13,9	18,2	17,9	20,3	20,2	23,5	28,7	13,7	12,0
Riserve bancarie agg. (3) .	16,4	13,2	17,1	18,2	23,6	12,7	22,1	26,2	(*)15,6	(*)10,7
Depositi bancari	18,0	22,1	20,1	16,8	25,0	22,0	23,2	23,1	20,0	12,7
	TASSI D'INTERESSE (4)									
Interbancario a vista (5) ..	....	....	6,93	14,57	10,64	15,68	14,04	11,49	11,86	17,17
BOT (6)	....	....	....	14,12	11,01	16,63	15,20	12,21	12,51	15,90
Prestiti bancari	9,03	7,88	8,31	14,22	15,08	17,33	18,58	16,00	15,43	19,41
Obbligazioni mobiliari ...	8,17	7,40	7,48	10,20	10,82	13,39	14,56	13,34	13,58	15,39

(*) Correggendo per i movimenti accidentali della fine del 1979, gli incrementi risultano pari all'11,7 e al 14,5 rispettivamente per il 1979 e per il 1980.

(1) Su valori di fine periodo. — (2) Al netto della raccolta postale. — (3) Inclusa la correzione per la variazione del coefficiente di riserva obbligatoria e per il deposito infruttifero commisurato agli sconfinamenti dal massimale (si vedano le note metodologiche in Appendice). — (4) Valori medi del periodo. — (5) Media dei tassi segnalati da sei grandi banche. — (6) Media ponderata dei tassi d'aggiudicazione all'asta.

La creazione di base monetaria è stata in continua accelerazione in ciascun trimestre, passando da una crescita annua del 6,6 per cento nel primo al 16 nel quarto (sono esclusi i depositi a fronte degli sconfinamenti dal massimale).

Nel primo trimestre, dopo la decisa correzione dei tassi di interesse della fine del 1979, gli acquisti di buoni del Tesoro da parte del pubblico hanno raggiunto valori molto elevati, determinando, in un momento in cui il disavanzo del Tesoro era relativamente modesto, condizioni di liquidità piuttosto tese per le aziende di credito (tav. I 2; fig. I 1). La Banca d'Italia è quindi intervenuta per iniettare liquidità, sia con le tradizionali anticipazioni a scadenza fissa, sia con acquisti temporanei di titoli. Queste operazioni hanno consentito alle aziende di superare senza difficoltà una fase di rapida diminuzione dei depositi, ma hanno anche esercitato, per il loro costo elevato, un effetto restrittivo sull'offerta di credito.

Fig. I 1

CREAZIONE DELLA BASE MONETARIA

(dati destagionalizzati in miliardi di lire; le curve rappresentano variazioni mensili cumulate)

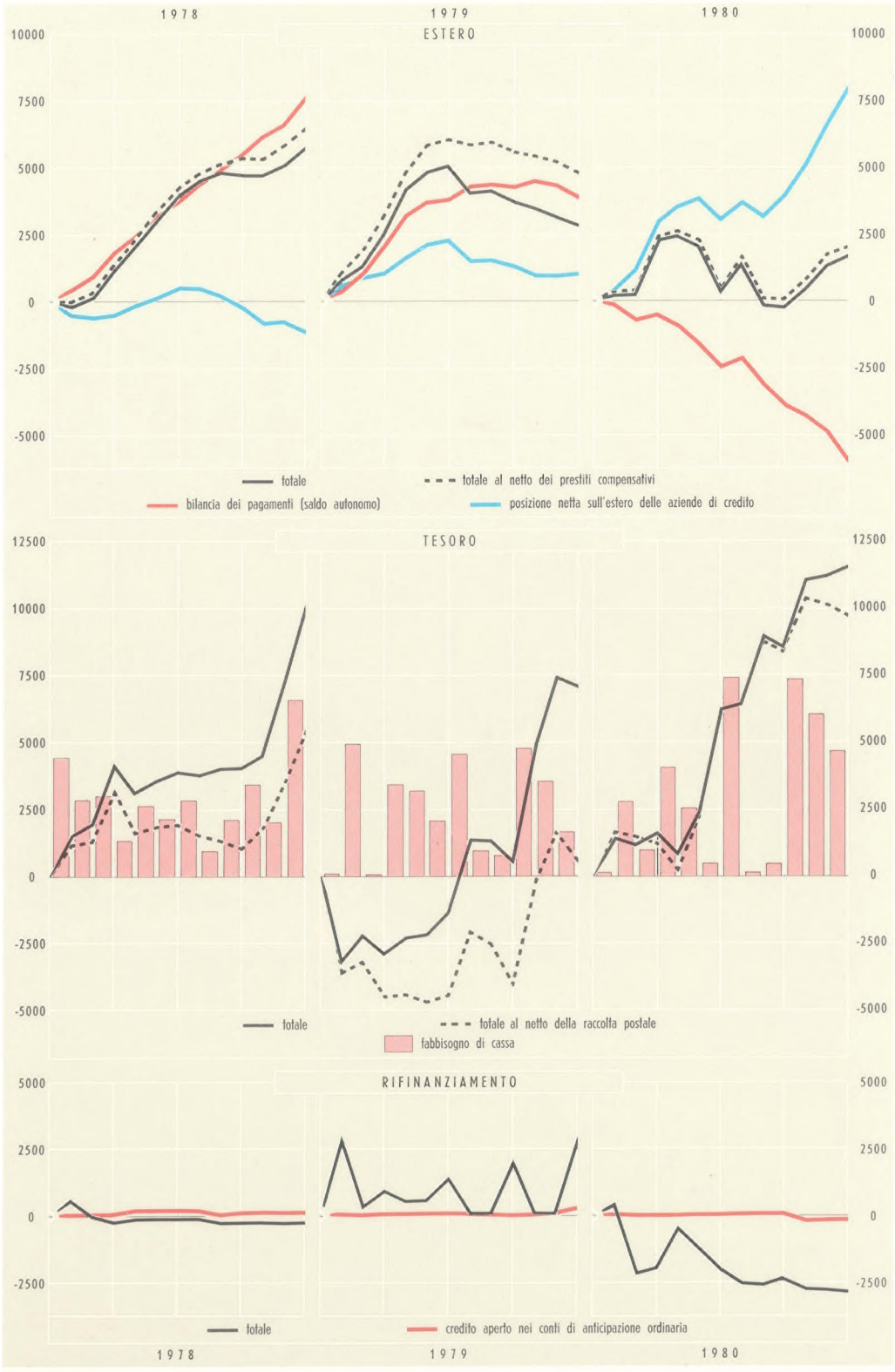
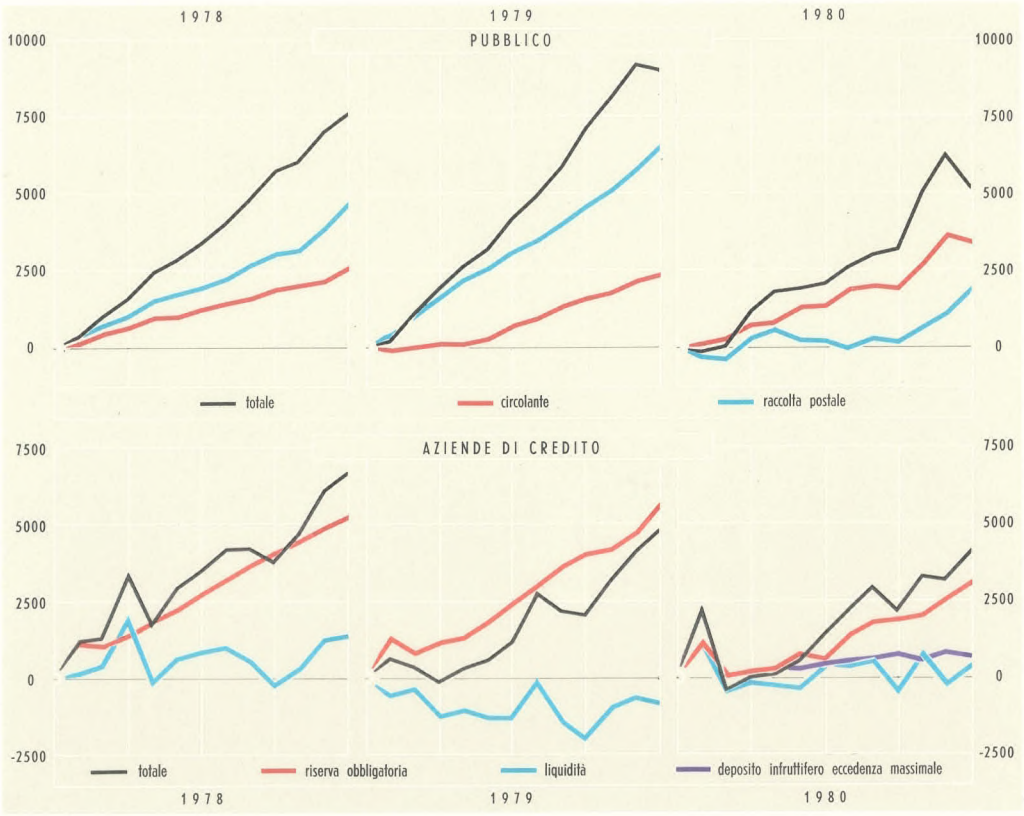


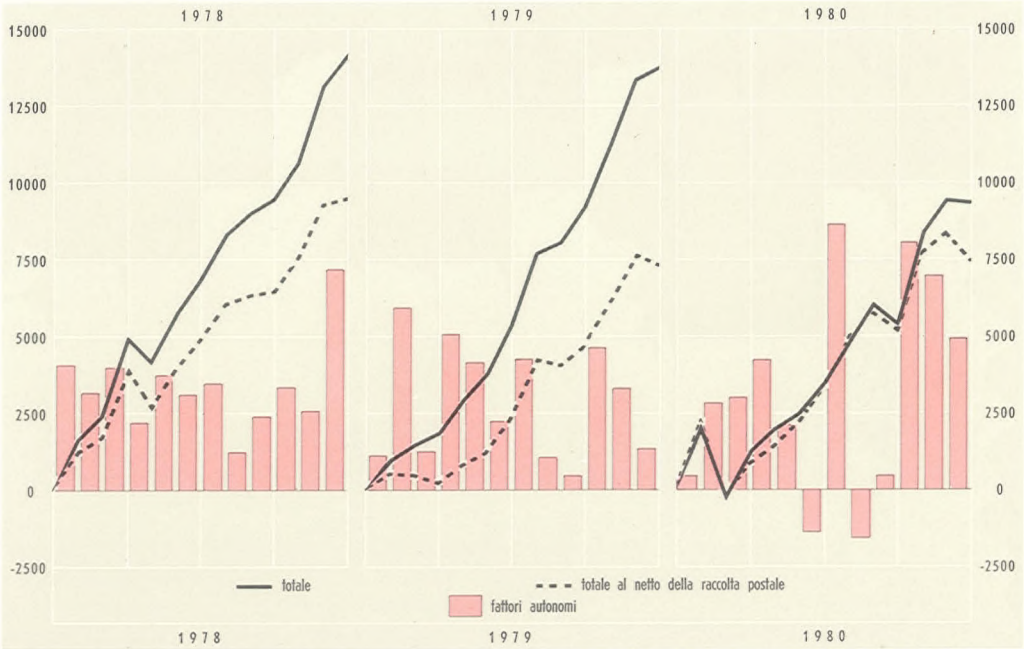
Fig. I 1

UTILIZZO DELLA BASE MONETARIA

(dati destagionalizzati in miliardi di lire; le curve rappresentano variazioni mensili cumulate)



BASE MONETARIA TOTALE



BASE MONETARIA

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1978	1979	1980				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
			CREAZIONE				
Estero (1)	**5.820,2**	**2.817,5**	**1.668,5**	**1.180,5**	**—2.323,9**	**601,2**	**2.210,7**
bilancia dei pagamenti (2)	7.697,6	3.888,1	—6.039,2	—1.729,7	—2.207,8	—264,8	—1.836,9
prestiti compensativi	—701,0	—2.064,0	—349,0	—91,0	—95,0	—99,0	—64,0
posizione netta sull'estero delle aziende di credito	—1.167,5	1.002,4	8.021,2	3.001,5	—21,0	965,0	4.075,7
Tesoro	**5.473,1**	**466,2**	**9.932,6**	**1.458,7**	**3.290,3**	**2.845,6**	**2.338,0**
» (inclusa la raccolta postale)	10.282,7	7.084,5	11.872,3	2.071,5	2.157,5	2.148,1	5.495,2
fabbisogno di cassa	34.248,2	30.067,0	36.994,0	3.911,6	6.986,6	8.025,0	18.070,8
finanziamenti di aziende di credito e pubblico (3)	—28.775,1	—29.600,8	—27.061,4	—2.452,9	—3.696,3	—5.179,4	—15.732,8
Rifinanziamento	**—242,0**	**2.925,8**	**—2.810,2**	**—1.910,4**	**—169,1**	**—287,3**	**—443,4**
Altri settori	**—916,9**	**775,6**	**—988,5**	**—1.177,5**	**627,0**	**—1.524,0**	**1.086,0**
di cui: depositi in valuta vincolati (4)	831,0	2.180,8	32,2	—36,8	77,9	15,0	—23,9
TOTALE	**10.134,4**	**6.985,1**	**7.802,4**	**—448,7**	**1.424,3**	**1.635,5**	**5.191,3**
» (inclusa la raccolta postale)	14.944,0	13.603,4	9.742,1	164,1	291,5	938,0	8.348,5
			UTILIZZO				
Pubblico	**3.169,2**	**2.694,8**	**3.526,1**	**—1.024,0**	**1.310,8**	**885,9**	**2.353,4**
» (inclusa la raccolta postale)	7.978,8	9.313,1	5.465,8	—411,2	178,0	188,4	5.510,6
Aziende di Credito	**6.965,2**	**4.290,3**	**4.276,3**	**575,3**	**113,5**	**749,6**	**2.837,9**
Riserva obbligatoria	5.076,3	5.508,1	3.046,4	1.808,8	—93,2	589,2	741,6
Deposito infruttifero eccedenza massimale	—	—	626,3	—	445,4	268,4	—87,5
Liquidità	1.888,9	—1.217,8	603,6	—1.233,5	—238,7	—108,0	2.183,8
			COMPONENTI DELLA BASE MONETARIA TOTALE (5)				
Interna (6)	*3.483,2*	*1.986,8*	*6.101,7*	*—1.592,4*	*3.670,3*	*1.019,3*	*3.004,5*
Estera (7)	*6.651,2*	*4.998,3*	*1.700,7*	*1.143,7*	*—2.246,0*	*616,2*	*2.186,8*
			FATTORI DI VARIAZIONE DELLE RISERVE BANCARIE				
Autonomi (8)	*32.258,8*	*25.678,9*	*34.298,3*	*6.501,4*	*3.788,0*	*9.279,0*	*14.729,9*
Interventi (9)	*—25.293,6*	*—21.388,6*	*—30.022,0*	*— 5.926,1*	*—3.674,5*	*—8.529,4*	*—11.892,0*
TOTALE RISERVE BANCARIE	*6.965,2*	*4.290,3*	*4.276,3*	*575,3*	*113,5*	*749,6*	*2.837,9*

(1) La creazione di base monetaria attribuita all'estero non coincide con la somma delle voci indicate a causa degli sfasamenti tra le statistiche della bilancia dei pagamenti e la situazione consolidata BI-UIC e dell'inclusione delle valute convertibili delle aziende di credito. — (2) Saldo autonomo. — (3) Raccolta postale e acquisti di titoli del Tesoro, all'emissione e sul mercato aperto, da parte delle aziende di credito e del pubblico. — (4) Derivanti dai prestiti compensativi. — (5) Al netto della raccolta postale. — (6) Tesoro (al netto della raccolta postale), rifinanziamento e altri settori (al netto dei depositi vincolati derivanti dai prestiti compensativi). — (7) Estero al netto dei depositi vincolati derivanti dai prestiti compensativi. — (8) Saldo autonomo della bilancia dei pagamenti, posizione netta sull'estero delle aziende di credito, fabbisogno di cassa del Tesoro, *meno* base monetaria detenuta dal pubblico e depositi degli istituti di credito speciale. — (9) Prestiti compensativi, acquisti di titoli del Tesoro di aziende di credito e pubblico (nota 3), finanziamenti alle aziende di credito, altri settori al netto dei depositi degli istituti di credito speciale.

L'opportunità di mantenere entro i limiti di un ordinato svolgimento il processo di disintermediazione, particolarmente intenso per alcune categorie di aziende di credito, ha indotto le autorità monetarie a manovrare con particolare cautela l'offerta di BOT a tre mesi; questi, avendo caratteristiche di liquidità non molto diverse da quelle dei depositi bancari, da un lato esercitano nei loro confronti una più diretta concorrenza, dall'altro non portano un rilevante contributo all'obiettivo di consolidare le attività finanziarie del pubblico. Il tasso sui BOT a tre mesi ha quindi perso la posizione più elevata, nella struttura per scadenze, che aveva raggiunto alla fine del 1979.

Nel secondo trimestre le condizioni monetarie si sono andate normalizzando e le esigenze di rifinanziamento sono gradualmente rientrate. I tassi di crescita delle riserve e dei depositi bancari, seppure in leggero aumento rispetto al trimestre precedente, sono rimasti su valori contenuti. Un maggior grado di precisione nel controllo delle riserve bancarie, che diveniva particolarmente importante con l'apparire in giugno delle manovre speculative sulla lira, è stato ottenuto con le vendite temporanee di titoli, utilizzate per la prima volta in maggio e poi ancora in giugno, per importi modesti.

Il terzo trimestre è iniziato con un elevatissimo disavanzo del Tesoro: il dato di luglio, 7.400 miliardi, è il più alto che si sia mai registrato in un singolo mese (fig. I 1). L'effetto sulla base monetaria è stato in gran parte neutralizzato ricorrendo alle vendite temporanee di titoli. Nei due mesi successivi il disavanzo è ritornato su valori moderati, ma un certo rallentamento nella domanda di titoli da parte del pubblico ha reso più difficile il contenimento della crescita della base monetaria, in una fase in cui i tassi d'interesse venivano mantenuti stabili in attesa che le complesse vicende del decreto del governo in materia fiscale giungessero a conclusione. Si è fatto cosí un ricorso crescente alle vendite temporanee di titoli, che, continuamente rinnovate, hanno raggiunto consistenze sempre maggiori.

Alla fine di settembre, dopo la caduta del governo, il tasso di sconto è stato elevato di un punto e mezzo. Aumenti di circa un punto sono stati impressi anche ai tassi sui BOT: essi dovevano però rivelarsi insufficienti a riportare i collocamenti di titoli di Stato su valori coerenti con la crescita programmata della base monetaria, a motivo della forte accelerazione del fabbisogno del Tesoro e dell'afflusso di valuta dall'estero attraverso il sistema bancario, stimolato da una domanda di credito più sostenuta di quella prevista dal massimale. Nonostante il collocamento nell'ultimo trimestre di un volume eccezionale di titoli di Stato e l'ulteriore incremento delle vendite temporanee fino alla metà di novembre, le riserve e i depositi bancari mostravano una chiara tendenza all'accelerazione.

All'inizio del 1981, con l'emissione di buoni del Tesoro biennali, è stata effettuata una nuova correzione verso l'alto dei tassi d'interesse, confermata poi dall'emissione di CCT in febbraio; nel corso del mese di marzo è stato alza-

to il tasso di interesse al quale la Banca effettuava le vendite sul mercato aperto di BOT a dodici mesi. Il 22 marzo, il tasso di sconto e i rendimenti dei BOT sono saliti di circa due punti e mezzo e due punti rispettivamente e il coefficiente di riserva obbligatoria è stato alzato dal 15,75 al 20 per cento; in maggio il rendimento dei buoni del Tesoro è ulteriormente aumentato di un punto. L'espansione monetaria ha cominciato a rallentare, riportandosi sui valori precedenti all'accelerazione della fine del 1980. Vendite temporanee di titoli sono state ancora usate, ma per importi limitati. Da aprile esse vengono effettuate con il metodo dell'asta competitiva, che permette di raggiungere con maggiore precisione l'obiettivo quantitativo di base monetaria; in maggio, tale metodo è stato esteso alle vendite di mercato aperto in via definitiva.

In conclusione, in un arco di tempo di alcuni mesi l'efficacia conseguita nel controllo degli aggregati monetari appare soddisfacente, anche se nel brevissimo periodo gli interventi della banca centrale non sono sempre riusciti a rendere la creazione di base monetaria indipendente dall'indebitamento sull'estero e dal fabbisogno del Tesoro.

Il differenziale tra i tassi d'interesse nominali in Italia e all'estero, notevolmente elevato (soprattutto se si correggono i tassi sui prestiti in lire per tener conto di fenomeni di razionamento) anche se generalmente inferiore al divario tra i tassi d'inflazione, genera afflussi di fondi di notevoli proporzioni quando, come è avvenuto nel quarto trimestre del 1980, gli operatori ritengono che il tasso di cambio della lira rimanga stabile, almeno nel breve periodo. Per questo motivo le autorità monetarie hanno in parte bloccato l'afflusso di fondi per il tramite del sistema bancario, stabilendo, il 31 gennaio scorso, che gli impieghi in valuta per il finanziamento delle importazioni non potessero superare il livello del dicembre precedente.

La variabilità del fabbisogno di cassa del Tesoro si riflette sul ritmo di crescita delle riserve bancarie se i rendimenti offerti sui titoli di Stato non vengono immediatamente adeguati, cosí che il collocamento di questi ultimi varii nella misura necessaria a compensare il fabbisogno stesso. Per raggiungere questo risultato, oltre che una più chiara identificazione delle responsabilità e degli ambiti operativi della politica monetaria e di quella del finanziamento dello Stato, è allo studio una modifica del sistema di finanziamento della Banca d'Italia al Tesoro, che permetterà alla prima di determinare i propri acquisti all'emissione di titoli di Stato non più in modo da assorbire automaticamente tutti quelli non collocati sul mercato, ma solo nella misura richiesta dalla regolazione della base monetaria. Ne deriverà una correlazione molto più stretta che in passato tra i collocamenti di titoli sul mercato e il fabbisogno; ne deriverà anche la necessità di una maggiore stabilità di quest'ultimo, per evitare continue oscillazioni dei tassi d'interesse.

Estero. L'effetto espansivo sulla base monetaria dei pagamenti con l'estero è stato di 1.669 miliardi di lire, con una sensibile riduzione rispetto al 1979 (2.818 miliardi); la riduzione risulta ancora maggiore se si considera che il dato del 1979 è influenzato da rimborsi di prestiti compensativi per oltre 2.000 miliardi, i quali non hanno effetto sulla base monetaria (contabilmente sono annullati negli «altri settori»; tav. I 3 e fig. I 1). La diversità degli scenari che hanno caratterizzato i due anni appare dall'esame dei singoli movimenti che hanno determinato tali risultati: nel 1980 il saldo autonomo della bilancia dei pagamenti è stato negativo per oltre 6.000 miliardi, mentre nel 1979 fu positivo per quasi 3.900 miliardi; l'afflusso di capitali intermediati dal sistema bancario, che nel 1979 toccò i 1.000 miliardi, ha superato nell'anno in esame gli 8.000 miliardi.

Tav. 13

CREAZIONE DI BASE MONETARIA: ESTERO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1978	1979	1980				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
Bilancia dei pagamenti (1)	**7.697,6**	**3.888,1**	**—6.039,2**	**—1.729,7**	**—2.207,8**	**—264,8**	**—1.836,9**
partite correnti	5.306,3	934,0	—10.144,8	—2.119,0	—3.146,9	—1.461,1	—3.417,8
movimenti di capitali, partite viaggianti, storni e arbitraggi	2.391,3	2.954,1	4.105,6	389,3	939,1	1.196,3	1.580,9
Posizione netta sull'estero delle aziende di credito (aumento —) .	**—1.167,5**	**1.002,4**	**8.021,2**	**3.001,5**	**—21,0**	**965,0**	**4.075,7**
Prestiti compensativi	**—701,0**	**—2.064,0**	**—349,0**	**—91,0**	**—95,0**	**—99,0**	**—64,0**
EFFETTO COMPLESSIVO (2)	**5.820,2**	**2.817,5**	**1.668,5**	**1.180,5**	**—2.323,9**	**601,2**	**2.210,7**
in lire: posizione netta verso l'estero di BI-UIC	7.760,3	10.878,1	24.530,1	6.394,0	8.839,5	6.233,1	3.063,5
aggiustamenti di cambio (3) . . .	—1.930,9	—8.059,3	—22.860,3	—5.214,3	—11.162,2	—5.630,9	—852,9
in valuta: valute convertibili delle aziende di credito	—9,2	—1,3	—1,3	0,8	—1,2	—1,0	0,1

(1) Saldo autonomo.— (2) Sono inclusi gli sfasamenti contabili tra le voci di situazione di BI-UIC e le risultanze della bilancia dei pagamenti. — (3) Compresa la rivalutazione oro e disponibilità in ECU.

La crescita della posizione netta delle aziende di credito è stata determinata dalla scarsa disponibilità e dall'aumentato costo del credito bancario in lire, dovuti anche alla nuova disciplina degli sconfinamenti dal massimale (si

veda il capitolo L); l'andamento mensile della grandezza considerata ha risentito del fatto che le verifiche del massimale sono state effettuate, fino a metà anno, con periodicità bimestrale.

Nel primo trimestre, quando il saldo della bilancia dei pagamenti è stato negativo per 1.730 miliardi, l'indebitamento netto del sistema bancario nei confronti dell'estero è aumentato di 3.002 miliardi; gran parte dell'aumento (quasi 1.900 miliardi) è avvenuta in marzo, mese che prevedeva un controllo del massimale e in cui è entrata in vigore la disciplina relativa al deposito infruttifero sugli sconfinamenti.

Nei successivi tre mesi la bilancia dei pagamenti ha distrutto liquidità per 2.208 miliardi; in aprile e in maggio il differenziale fra tassi interni ed esteri, al netto del premio per la copertura a termine, si è mosso in senso lievemente più favorevole all'indebitamento in valuta, portando a un aumento di circa 850 miliardi della posizione netta; essa è poi diminuita di un importo quasi corrispondente in giugno, quando l'intensificarsi dei movimenti speculativi contro la lira non ha trovato ostacolo nel massimale, che non prevedeva la verifica in quel mese. Nel primo semestre l'estero ha quindi distrutto base monetaria per 1.143 miliardi.

A causa della stagionalità favorevole, l'assorbimento di base monetaria da parte della bilancia dei pagamenti è stato meno intenso nel terzo trimestre (265 miliardi); i movimenti speculativi contro la lira hanno provocato un fortissimo aumento del costo della copertura a termine, ma la verifica divenuta mensile del massimale e l'aumento del deposito da versare in caso di sconfinamento hanno stimolato un ulteriore aumento dei prestiti in valuta a residenti: la posizione netta delle aziende di credito è cresciuta di 965 miliardi nei tre mesi.

Nell'ultimo trimestre, l'effetto del massimale è stato rafforzato dall'aumento dei tassi interni seguito all'innalzamento del tasso di sconto e dai provvedimenti valutari assunti in settembre (principalmente l'obbligo di finanziare i crediti all'esportazione per il 50 per cento in valuta): la posizione netta è cresciuta di 4.076 miliardi, neutralizzando in parte l'effetto restrittivo delle misure adottate, mentre il saldo della bilancia dei pagamenti si manteneva negativo (1.837 miliardi). Negli ultimi sei mesi la creazione di base monetaria dell'estero è stata quindi pari a 2.812 miliardi.

Tesoro. Il disavanzo di cassa del Tesoro (36.994 miliardi) è stato finanziato in base monetaria per 9.933 miliardi (esclusa la raccolta postale); nel 1979, dei 30.067 miliardi di fabbisogno solo 466 furono coperti con base monetaria (tav. I 4). La differenza tra i due anni riflette, oltre alla minore creazione connessa con i pagamenti dell'estero nel 1980, la diversa composizione degli interventi della banca centrale (tav. I 5): alla fine del 1979 fu infatti necessario rifinanziare il sistema bancario per quasi 3.000 miliardi, interamente rimborsati nel 1980.

Tav. 14

CREAZIONE DI BASE MONETARIA: TESORO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1978	1979	1980				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
Fabbisogno	34.248,2	30.067,0	36.994,0	3.911,6	6.986,6	8.025,0	18.070,8
Operazioni in titoli	−23.851,6	−22.251,1	−24.339,8	−1.939,7	−4.528,5	−5.595,2	−12.276,4
di cui: temporanee	—	—	−2.319,3	777,5	−1.097,5	−3.964,0	1.964,7
Raccolta postale	−4.809,6	−6.618,3	−1.939,7	−612,8	1.132,8	697,5	−3.157,2
Altre operazioni	−113,9	−731,4	−781,9	99,6	−300,6	−281,7	−299,2
EFFETTO SULLA BASE MONETARIA (1)	**5.473,1**	**466,2**	**9.932,6**	**1.458,7**	**3.290,3**	**2.845,6**	**2.338,0**

(1) Finanziamento del Tesoro in base monetaria, esclusa la raccolta postale.

L'incremento della raccolta postale è stato, rispetto agli anni precedenti, particolarmente modesto: solo 1.940 miliardi, pari al 5,2 per cento del fabbisogno; nel 1979 aveva toccato i 6.618 miliardi, corrispondenti al 22 per cento del disavanzo. Si è infatti avuta una diminuzione dei conti correnti postali (si veda il capitolo G), mentre il risparmio postale, la cui remunerazione non è stata modificata(fig. L 4), ha risentito dell'aumento dei tassi passivi bancari ed è cresciuto di 3.527 miliardi, contro un incremento di 4.298 miliardi nel 1979.

Sia il fabbisogno sia i collocamenti di titoli di Stato presso aziende di credito e pubblico sono andati crescendo nel corso dell'anno. Le operazioni

Tav. 15

CREAZIONE DI BASE MONETARIA: COMPOSIZIONE PERCENTUALE

Anni	Estero (1)	Tesoro (2)	Rifinanziamento	Altri settori (1)
1970	28,3	148,4	−61,2	−15,5
1971	26,4	66,6	4,0	3,0
1972	−53,7	126,5	43,4	−16,2
1973	−71,0	164,7	8,3	−2,0
1974	−129,2	209,1	41,6	−21,5
1975	−24,1	119,8	−8,5	12,8
1976	9,3	191,5	−31,0	−69,8
1977	91,3	−61,6	3,3	67,0
1978	65,6	54,0	−2,4	−17,2
1979	71,5	6,7	41,9	−20,1
1980	21,8	127,3	−36,0	−13,1

(1) Al netto dei prestiti compensativi. — (2) Al netto della raccolta postale.

in titoli non hanno però completamente neutralizzato l'effetto espansivo delle spese del Tesoro e dell'afflusso di fondi dall'estero; ciò avrebbe richiesto oscillazioni del rendimento dei BOT parallele alle fluttuazioni dei fattori esogeni di creazione della base monetaria per provocare il necessario mutamento nella composizione delle attività finanziarie del pubblico e degli attivi bancari. Per accrescere il controllo sulle riserve bancarie, si è invece fatto ricorso in misura crescente a vendite temporanee di titoli, le cui condizioni di tasso d'interesse e di durata potevano essere variate prontamente, in relazione alle condizioni di mercato, con ripercussioni limitate sui mercati dei titoli e delle altre attività finanziarie.

Per ottenere una maggiore flessibilità di intervento, in giugno è stato disposto l'allungamento del termine massimo di scadenza delle operazioni: dai dieci giorni di borsa aperta previsti dalla normativa originale esso è stato portato a centotrentacinque giorni. Dall'aprile 1981, le vendite temporanee vengono effettuate con il metodo dell'asta competitiva: diversamente da quanto avviene nelle aste mensili dei BOT, ogni richiesta accolta è soddisfatta al prezzo che il richiedente si è offerto di pagare. In maggio, tale metodo è stato utilizzato anche per le vendite in via definitiva.

La necessità di coprire il crescente fabbisogno e il peggioramento delle aspettative inflazionistiche hanno costretto le autorità monetarie ad abbreviare la scadenza media dei titoli emessi. Su un totale di collocamenti netti, temporanei e definitivi, pari a 24.340 miliardi (22.251 nel 1979), le cessioni di BOT hanno rappresentato il 110 per cento (46 per cento nel 1979) e le vendite temporanee il 9,5 per cento (tav. aI 6).

Nei primi tre mesi dell'anno, a fronte di un disavanzo di 3.912 miliardi sono stati collocati in via definitiva 2.717 miliardi netti di titoli di Stato, rappresentati per il 186 per cento da BOT. La domanda del pubblico all'asta di gennaio, stagionalmente elevata e rafforzata dal mancato rinnovo dei BTP scadenti all'inizio del mese e dall'aumento dei tassi seguito alla modifica del saggio di sconto avvenuta alla fine del 1979, ha superato l'offerta su tutte le scadenze, provocando una sensibile caduta dei tassi di aggiudicazione (tav. aI 7); alle due aste successive l'eccesso di domanda ha interessato soltanto la scadenza più breve e gli acquisti di BOT hanno sfiorato nel trimestre i 10.000 miliardi complessivi. Contemporaneamente dagli operatori non bancari è provenuta anche una discreta domanda di CCT (1.513 miliardi acquistati, contro 2.002 nello stesso periodo del 1979; tav. I 6).

Le aziende di credito, costrette dalla scarsa liquidità, hanno fortemente ridotto il loro portafoglio di BOT e CCT e ceduto titoli in via temporanea alla Banca d'Italia. Queste ultime operazioni, particolarmente elevate alla fine di gennaio in occasione del regolamento d'asta, sono state effettuate al tasso del 17 per cento.

Tav. 16

BUONI ORDINARI DEL TESORO E CERTIFICATI DI CREDITO DEL TESORO

Data	in circolazione	delle aziende di credito e degli altri investitori					di BI-UIC
		mercato primario	mercato aperto	di cui: operaz. tempor.	aziende di credito	altri investitori (1)	
				BOT			
Variazioni: 1978	5.881,3	−7.513,8	16.996,4	—	9.482,6	5.217,5	4.265,1	−3.601,3
1979	9.821,6	2.634,3	7.517,5	—	10.151,8	1.581,2	8.570,6	−330,2
1980	25.500,3	−91,9	26.608,2	—	26.516,3	9.556,0	16.960,3	−1.016,0
1980 - I trim.	5.248,4	1.193,1	3.350,3	−509,0	4.543,4	−5.271,8	9.815,2	705,0
II »	5.003,2	−184,9	4.819,7	509,0	4.634,8	1.064,2	3.570,6	368,4
III »	8.747,4	−571,9	4.498,1	—	3.926,2	773,8	3.152,4	4.821,2
IV »	6.501,3	−528,2	13.940,1	—	13.411,9	12.989,8	422,1	−6.910,6
Consistenze dic. 1980	**73.754,2**	....	....	—	**71.113,2**	**33.487,5**	**37.625,7**	**2.641,0**
				CCT (2)			
Variazioni: 1978	9.683,0	2.595,5	4.489,1	—	7.084,6	4.518,0	2.566,6	2.598,4
1979	10.250,0	5.432,3	4.629,2	—	10.061,5	6.019,4	4.042,1	188,5
1980	2.746,5	−3.499,5	2.872,0	1.060,0	−627,5	−1.502,3	874,8	3.374,0
1980 - I trim.	−300,0	−1.081,9	670,6	−251,0	−411,3	−1.924,7	1.513,4	111,3
II »	1.000,0	−589,3	629,8	331,0	40,5	−816,0	856,5	959,5
III »	550,0	−1.996,4	3.543,0	4.054,0	1.546,6	2.038,7	−492,1	−996,6
IV »	1.496,5	168,1	−1.971,4	−3.074,0	−1.803,3	−800,3	−1.003,0	3.299,8
Consistenze dic. 1980	**28.179,5**	....	....	**1.060,0**	**20.108,6**	**11.291,6**	**8.817,0**	**8.070,9**

(1) Compresi gli istituti di credito speciale. — (2) A cedola variabile. Valore nominale.

Nei trimestri centrali dell'anno, il fabbisogno è salito a livelli mediamente elevati (6.987 miliardi nel secondo trimestre e 8.025 miliardi nel terzo); a causa delle condizioni di liquidità meno tese, gli acquisti con patto di rivendita effettuati dalla banca centrale, dopo un aumento in occasione dell'asta di aprile, sono completamente rientrati entro i primi giorni di giugno. L'affievolimento della domanda del pubblico ha interessato tutte le specie di titoli (nel terzo trimestre, in particolare, si sono avuti disinvestimenti netti di CCT). Le aziende di credito hanno diminuito la quantità di titoli di Stato posseduti in via definitiva (a fronte di 2.347 miliardi di BOT acquistati esse hanno venduto o lasciato scadere 3.162 miliardi di CCT), mentre si è registrato un fortissimo aumento di quelli venduti dalla Banca d'Italia con

patto di riacquisto, saliti dai 560 miliardi di fine maggio ai 4.284 di fine settembre. I tassi ai quali queste operazioni sono state effettuate sono stati gradatamente elevati (dal 15 al 16 per cento) in funzione della sempre maggiore necessità di contenere la crescita delle riserve bancarie.

Nel quarto trimestre, a fronte di un fabbisogno di 18.071 miliardi e a seguito del rialzo dei tassi, sono stati collocati complessivamente 13.412 miliardi di BOT; a tali acquisti gli operatori non bancari hanno però partecipato solo in minima misura. Gli acquisti di CCT sono stati limitati (1.271 miliardi al netto delle operazioni temporanee). Le vendite a pronti con patto di riaquisto a termine, aumentate di 1.807 miliardi in ottobre, si sono completamente riassorbite tra la fine di novembre e l'inizio di dicembre con il versamento in tesoreria degli acconti di imposte dirette; sono poi state riaperte in misura più contenuta nell'ultima decade di dicembre, con scadenza fissata per le date dei versamenti di riserva obbligatoria nel gennaio 1981.

Rifinanziamento. — Insieme con le operazioni di acquisto di titoli in via temporanea, descritte nel precedente paragrafo, il rifinanziamento nella più tradizionale forma delle anticipazioni a scadenza fissa è stato largamente utilizzato in tutta la prima parte dell'anno (tav. 17).

Tav. 17

CREAZIONE DI BASE MONETARIA: RIFINANZIAMENTO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1978	1979	1980				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
Credito aperto	27,9	286,2	−215,6	−19,6	17,1	6,0	−219,1
Anticipazioni a scadenza fissa	−278,6	2.423,4	−2.423,4	−1.723,9	−229,9	−469,6	−
Risconto ordinario	9,9	64,5	−20,7	−15,4	42,9	−45,1	−3,1
Altre operazioni minori	−1,2	151,7	−150,5	−151,5	0,8	221,4	−221,2
TOTALE	**−242,0**	**2.925,8**	**−2.810,2**	**−1.910,4**	**−169,1**	**−287,3**	**−443,4**

In gennaio, l'effetto congiunto dei massicci acquisti di BOT da parte dei privati e delle agitazioni sindacali dei dipendenti della Banca (si veda il paragrafo relativo alle riserve bancarie) ha obbligato le aziende di credito a portare il loro indebitamento in anticipazioni a scadenza fissa fino al livello di 2.945 miliardi, con un aumento cioè di oltre 500 miliardi rispetto alla già elevata esposizione registrata alla fine del 1979.

Nel mese successivo, la ripresa del funzionamento dei conti accentrati ha permesso alle aziende di raccogliere la liquidità «dispersa» tra le varie fi-

liali e di ridurre cosí l'indebitamento (406 miliardi a fine mese). In marzo, il versamento in tesoreria delle trattenute sugli interessi corrisposti ai depositanti ha portato a un nuovo aumento delle anticipazioni a scadenza fissa, che sono poi state completamente rimborsate nei primi giorni di aprile; in occasione del regolamento dell'asta dei BOT di quest'ultimo mese, esse si sono riportate al di sopra dei 2.000 miliardi.

Nei mesi successivi le anticipazioni sono state concesse per risolvere temporanei problemi di liquidità di singoli istituti; esse sono andate gradualmente decrescendo fino ad annullarsi completamente nei primi giorni di luglio. A causa del continuo rinnovo delle operazioni il tasso corrisposto dalle aziende ha toccato a marzo il suo massimo teorico (18 per cento, pari al tasso di sconto più tre punti di maggiorazione), intorno al quale si è mantenuto fino a luglio.

Per quanto riguarda le anticipazioni ordinarie, il credito aperto è rimasto quasi invariato (su livelli appena inferiori ai 2.600 miliardi) fino a settembre; è poi diminuito di 200 miliardi circa per la chiusura di un'anticipazione concessa ai sensi del DM 27 settembre 1974.

Il decreto prevede che alle aziende che si surroghino ai depositanti di altre aziende in liquidazione coatta possano venire concesse anticipazioni al tasso dell' 1 per cento.

Altri settori. Nel corso dell'anno gli «altri settori» hanno distrutto base monetaria per 989 miliardi (tav. I 8): la riduzione dei fondi in lire che gli istituti di credito speciale depositano periodicamente in previsione dei pagamenti di cedole e dei rimborsi di titoli, causata da uno slittamento del ver-

Tav. 18

CREAZIONE DI BASE MONETARIA: ALTRI SETTORI

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1978	1979	1980				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
Depositi in lire di ICS (aumento —) .	—531,8	43,5	752,6	907,1	—791,7	742,2	—105,0
Finanziamenti agli ICS e altre attività (1)	—2,8	—28,8	—40,1	—24,9	12,6	—5,2	—22,6
Depositi in valuta vinc. presso BI-UIC (aumento —)	831,0	2.180,8	32,2	—36,8	77,9	15,0	—23,9
Saldo altri conti BI-UIC (2)	—1.213,3	—1.419,9	—1.733,2	—2.022,9	1.328,2	—2.276,0	1.237,5
TOTALE . . .	**—916,9**	**775,6**	**—988,5**	**—1.177,5**	**627,0**	**—1.524,0**	**1.086,0**

(1) Incluse le operazioni di mercato aperto in titoli non di Stato. — (2) Inclusa la svalutazione e rivalutazione titoli di Stato e non di Stato iscritte in bilancio al 31 dicembre 1979 e 1980.

samento effettuato alla fine dell'anno, ha parzialmente annullato l'usuale assorbimento attribuibile al saldo delle voci minori del bilancio consolidato della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi.

Concorrono a formare tale saldo sia gli interessi percepiti sui titoli di Stato e sulle attività in valuta, che possono venir considerati come poste correttive della creazione attribuita rispettivamente al Tesoro e all'estero, sia quelli pagati dalle aziende di credito a fronte del rifinanziamento utilizzato.

Gli usi della base monetaria.

Circolante. — La moneta legale detenuta dal pubblico è aumentata di 3.676 miliardi, pari al 17 per cento, contro un aumento di 2.633 miliardi (13,9 per cento) nel 1979 (tav. 19).

Il forte accumulo di biglietti di banca dovuto al particolare numero di giorni festivi, avvenuto alla fine del 1978, portò a una minore crescita del circolante nell'anno successivo. Tenendo conto di tale accidentalità, l'aumento rilevato nel 1980 non risulta molto superiore a quello del 1979.

Tav. 19

UTILIZZO DI BASE MONETARIA: PUBBLICO

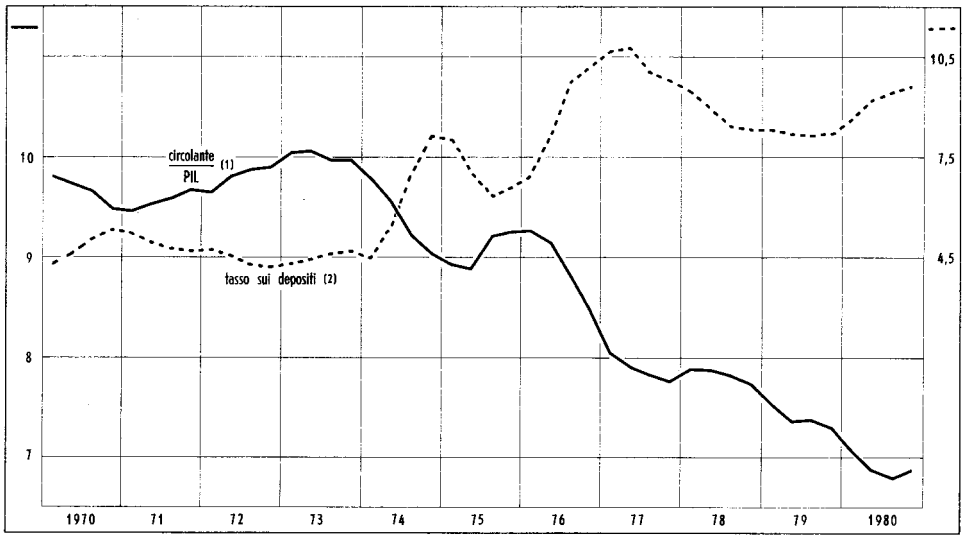
(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1980	Variazioni						
		1978	1979	1980				
				Anno	Trimestri			
					I	II	III	IV
Circolante	25.302,4	2.917,0	2.633,4	3.676,2	—1.182,9	866,4	281,9	3.710,8
Raccolta postale	32.423,2	4.809,6	6.618,3	1.939,7	612,8	—1.132,8	—697,5	3.157,2
Depositi presso Tesoro e BI-UIC	137,7	252,2	61,4	—150,1	158,9	444,4	604,0	—1.357,4
TOTALE	**57.863,3**	**7.978,8**	**9.313,1**	**5.465,8**	**—411,2**	**178,0**	**188,4**	**5.510,6**

Il tasso d'incremento del circolante è stato ancora una volta inferiore a quello delle principali variabili reali che ne determinano l'andamento (prodotto interno lordo e consumi). L'aumento dei tassi passivi bancari, cresciuti nell'anno di quasi due punti, ha indotto i detentori di biglietti a ridurre ulteriormente la dimensione relativa delle loro scorte, accentuando cosí la tendenza in atto da alcuni anni nell'evoluzione dei sistemi di pagamento (fig. I 2); il rapporto tra circolante e depositi bancari è disceso dall'11,5 per cento

registrato alla fine del 1976 (periodo nel quale i tassi passivi erano paragonabili agli attuali) al 10 per cento alla fine del 1980.

Fig. 12



Circolante e tasso sui depositi bancari

(1) Rapporto tra la consistenza media del circolante e il prodotto interno lordo nei quattro trimestri terminanti con quello di riferimento (tutti i dati sono al netto della componente stagionale). — (2) Dati medi del trimestre al netto della ritenuta fiscale.

La crescita del circolante non è stata uniforme: nel primo trimestre il notevole aumento dell'attività economica ha portato a un aumento della quantità di biglietti e monete pari al 15 per cento annuo , al netto della componente stagionale. L'incremento è stato più contenuto nei trimestri centrali (11,7 e 11,2 per cento rispettivamente) quando il rallentamento dell'attività economica è stato accompagnato da un innalzamento del tasso passivo medio; si è poi avuta, in connessione anche con la ripresa del reddito nominale, un'accelerazione nell'ultimo trimestre, quando l'aumento è stato pari al 30,6 per cento.

L'incremento della base monetaria del pubblico, inclusa la raccolta postale, è stato di 5.466 miliardi nell'anno (9.313 nel 1979).

Riserve bancarie. — Le riserve bancarie complessive sono aumentate di 4.276 miliardi, pari al 12 per cento, contro un aumento di 4.290 miliardi e del 13,7 per cento nell'anno precedente (tav. I 10). Questi valori sono influenzati da irregolarità nel funzionamento del sistema di trasferimento di fondi sui conti che le aziende di credito hanno presso la Banca d'Italia, che hanno provocato, negli ultimi mesi del 1979, un gonfiamento temporaneo del rifinanziamento *e* della liquidità bancaria. Una stima di questi effetti porta a

valutare la crescita delle riserve bancarie nel 1980 a circa il 16 per cento; il dato relativo al 1979 non muta in materia significativa, poiché anomalie con effetto pressoché analogo sulla liquidità si ebbero anche alla fine del 1978.

Tav. I 10

UTILIZZO DI BASE MONETARIA: AZIENDE DI CREDITO

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1980	Variazioni						
		1978	1979	1980				
				Anno	Trimestri			
					I	II	III	IV
Riserva obbligatoria	**34.434,8**	**5.076,3**	**5.508,1**	**3.046,4**	**1.808,8**	**—93,2**	**589,2**	**741,6**
Deposito infruttifero eccedenza massimale ..	**626,3**	**—**	**—**	**626,3**	**—**	**445,4**	**268,4**	**—87,5**
Liquidità	**4.725,3**	**1.888,9**	**—1.217,8**	**603,6**	**—1.233,5**	**—238,7**	**—108,0**	**2.183,8**
cassa contante	1.674,9	275,0	481,8	106,4	—553,8	45,8	42,9	571,5
depositi disponibili presso BI-UIC ...	767,4	1.112,3	—1.301,8	107,1	—511,7	89,0	—83,4	613,2
margine disponibile .	1.947,0	444,3	—367,1	296,0	—213,6	—313,9	—67,8	891,3
altri crediti	322,7	66,5	—29,4	95,4	44,8	—58,4	1,3	107,7
valute convertibili ...	13,3	—9,2	—1,3	—1,3	0,8	—1,2	—1,0	0,1
RISERVE BANCARIE ...	**39.786,4**	**6.965,2**	**4.290,3**	**4.276,3**	**575,3**	**113,5**	**749,6**	**2.837,9**
Liquidità: consistenze medie(1)	—	2.901,0	3.161,8	3.491,8	3.789,1	2.954,5	3.309,0	3.914,5

(1) Medie di dati giornalieri. I dati per l'anno 1979 sono parzialmente stimati.

Negli ultimi mesi del 1979 le agitazioni sindacali dei dipendenti della Banca d'Italia provocarono il blocco del sistema dei conti accentrati, che permette alle aziende di credito organizzate su più filiali di compensare giornalmente crediti e debiti di ciascuna filiale nei confronti della banca centrale. Negli ultimi giorni del 1978 si registrò una forte accelerazione delle spese del Tesoro; la conseguente creazione di liquidità poté essere assorbita solo nel gennaio successivo.

Alle componenti tradizionali delle riserve si è aggiunto a partire da aprile il deposito infruttifero vincolato commisurato alle eccedenze del massimale; esso è cresciuto fino a settembre, in relazione al progressivo aumento delle aliquote (si veda il capitolo L), e ha poi oscillato negli ultimi tre mesi tra i 600 e i 900 miliardi circa. L'introduzione del deposito ha portato a un incremento delle riserve superiore a quello dei depositi bancari; le sole componenti tradizionali delle riserve sono cresciute nell'anno del 14 per cento circa, inclusa la correzione già descritta.

L'aumento della riserva obbligatoria è stato di 3.046 miliardi, pari al 9,7 per cento, contro una crescita di 5.508 miliardi e del 21,3 per cento nel 1979: il versamento di gennaio (riferito all'incremento dei depositi bancari nel di-

cembre 1979 e pari a 2.945 miliardi) è stato per circa un terzo ritirato in febbraio e solo alla fine dell'anno questa riduzione è stata completamente riassorbita. Oltre alla limitata dinamica della raccolta bancaria, si è riflessa sulla riserva obbligatoria la forte crescita dei patrimoni delle aziende di credito (2.100 miliardi circa nei dodici mesi terminanti a novembre 1980), detraibili dai depositi nel computo del versamento dovuto; il coefficiente effettivo di riserva è risultato quindi pari al 14,35 per cento, contro un'aliquota teorica del 15,75 per cento (nel 1979 il coefficiente effettivo toccò il 15,15 per cento).

Nel corso dell'anno le oscillazioni della liquidità bancaria, valutata su dati di fine mese, sono state ampie e numerose: con la ripresa del funzionamento dei conti accentrati le riserve libere sono discese dai 3.665 miliardi di fine gennaio a 2.298 miliardi al termine di febbraio; fino a novembre si sono mantenute al di sotto dei 3.000 miliardi, con le uniche eccezioni di agosto e di ottobre, mesi in cui il regolamento delle aste dei BOT ha avuto un effetto fortemente espansivo. Il valore elevato registrato alla fine di dicembre (4.725 miliardi) è spiegato, oltre che dalla stagionalità, anche dal fortissimo aumento della cassa contante (quasi 700 miliardi nel mese) causato dal rientro di una parte del circolante prelevato dalla clientela all'inizio del periodo festivo.

La liquidità valutata come media di dati giornalieri dà un'indicazione più precisa del mutare delle condizioni nel corso dell'anno: dal valore di quasi 3.800 miliardi registrato nel primo trimestre a causa dei fenomeni già descritti, essa è scesa al di sotto dei 3.000 miliardi nel secondo, per poi risalire gradatamente fino agli oltre 3.900 miliardi dell'ultimo trimestre dell'anno.

(L) L'attività delle aziende di credito

Nel 1980 il sistema bancario ha dovuto fronteggiare da un lato una domanda di credito eccezionalmente elevata, dall'altro una forte flessione nella crescita della raccolta, dovuta sia alla politica monetaria restrittiva, sia alla riduzione della propensione al risparmio e alla crescente preferenza del pubblico per investimenti finanziari più remunerativi dei depositi.

Le aziende di credito **hanno mantenuto elevata** l'erogazione di prestiti all'economia, utilizzando al massimo i margini di elasticità previsti dalla normativa sul massimale e superando in alcuni momenti i limiti consentiti. **D'altro** canto, aumentando in media i tassi passivi molto meno dei tassi di mercato monetario (fig. L 1), esse hanno assecondato la tendenza del pubblico a sostituire con titoli una parte delle proprie disponibilità monetarie. La conciliazione tra gli opposti andamenti degli impieghi e della raccolta all'interno è potuta avvenire grazie al ricorso alla raccolta di fondi all'estero per l'erogazione di prestiti in valuta e alla presenza, negli attivi bancari, di importanti portafogli di titoli di Stato a breve scadenza, che sono stati smobilitati nei momenti in cui più forte è stato il rallentamento dei depositi.

Valutato su dati di fine d'anno, l'incremento dei depositi in lire, tra il 1979 e il 1980, è passato dal 20 al 12,7 per cento; quello degli impieghi in lire, compresi gli investimenti in accettazioni bancarie, è sceso dal 20,9 al 13,7 per cento e quello dei titoli in portafoglio dal 15,6 al 12,5 per cento. Tuttavia, nella prima metà dell'anno, quando il processo di disintermediazione è stato più acuto, gli impieghi in lire sono cresciuti del 20,3 per cento annuo, i depositi del 9,6 per cento e i titoli sono diminuiti del 10,3 per cento. **I** prestiti in valuta a residenti sono aumentati nell'anno del 101,6 per cento (28,2 per cento nel 1979), portando la crescita complessiva degli impieghi sull'interno al 19,8 per cento (tavv. L 1 e L 2).

L'espansione dei prestiti bancari è stata, con quella del 1979, tra le più elevate degli ultimi anni. E tuttavia la disponibilità di credito, misurata dal rapporto tra prestiti all'economia e prodotto interno lordo a prezzi correnti, in presenza di una notevole accelerazione degli investimenti, è scesa a valori minimi (fig. L 3); il costo del credito bancario è aumentato notevolmente; costo e disponibilità del credito appaiono aver influito negativamente sull'accumulazione di scorte di prodotti finiti nell'ultima parte dell'anno.

La concomitanza di un'espansione accelerata del credito e di segni di forte e crescente restrizione è stata generata dal contrasto tra l'elevatissima crescita della domanda reale e l'azione di politica monetaria, la quale, di fronte all'aumento dell'inflazione e al deterioramento della bilancia dei pagamenti, ha mirato a mantenere gli aggregati creditizi entro i valori inizialmente programmati.

La pressione creata dal divario fra la domanda e l'offerta ha fatto venir meno il rispetto del massimale nei mesi cruciali tra la fine del 1979 e l'inizio del 1980, provocando un'espansione dei crediti esenti di dimensioni anomale rispetto a quanto si era osservato in passato. Successivi provvedimenti hanno via via arginato le diverse forme di superamento degli obiettivi fissati per l'espansione creditizia, ma non hanno potuto riportare quest'ultima entro i limiti previsti per l'anno.

Tav. L 1

ATTIVITÀ DELLE AZIENDE DI CREDITO: INDICATORI

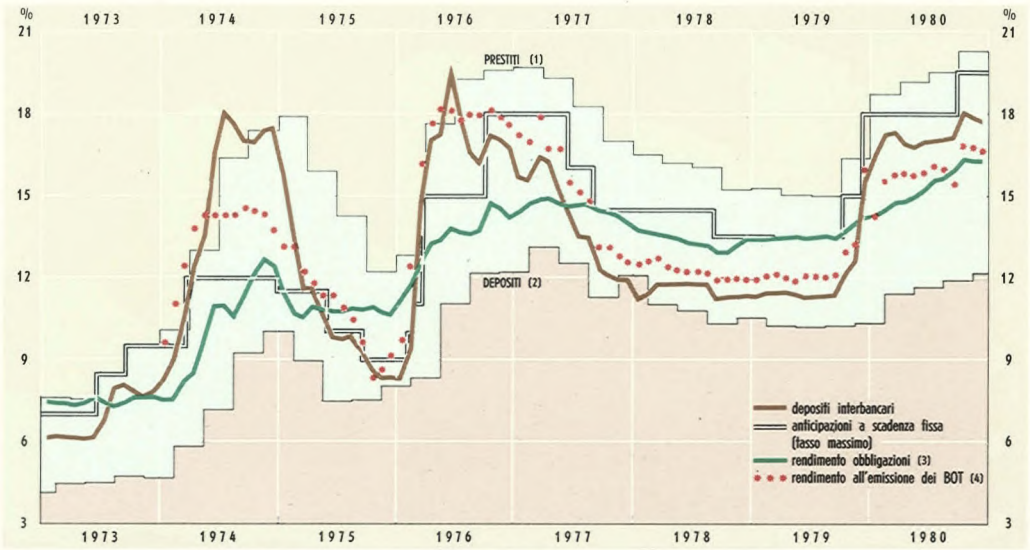
Voci	1975	1976	1977	1978	1979	1980		
						Anno (*)	Semestri I	Semestri II (*)
	VARIAZIONI PERCENTUALI (1)							
Riserve bancarie (2)	24,9	9,9	22,4	27,2	13,6	**10,7**	8,2	13,2
Depositi	25,0	22,0	23,2	23,1	20,0	**12,7**	9,6	15,7
Crediti	24,2	18,8	24,8	18,1	18,5	**16,0**	−8,6	21,2
Prestiti (3)	14,1	22,8	14,2	9,7	21,3	**19,8**	25,1	14,8
BOT	199,8	−5,2	165,8	30,5	7,0	**39,9**	−32,1	188,3
Titoli a lunga (4)	29,1	16,4	21,2	27,2	18,6	**2,7**	−2,8	9,6
	QUOZIENTI FINANZIARI							
Liquidità / Depositi (5)	2,5	1,9	1,8	1,9	1,7	**1,4**	1,5	1,4
Depositi / Attività finanz. sull'interno (6) (5)	65,6	66,1	68,0	68,1	66,4	**64,4**	65,5	64,4
Prestiti bancari all'economia / Credito totale interno all'economia (7)	....	73,6	66,7	61,3	80,4	**69,1**	73,0	66,8
Cred. banc. al sett. pubbl. allargato / Fabb. del settore pubblico allargato (7)	....	15,2	66,3	35,1	31,5	**25,7**	−63,9	63,0

(1) I tassi d'incremento semestrali sono depurati della componente stagionale e rapportati ad anno. — (2) Le riserve bancarie (liquidità, riserva obbligatoria e deposito infruttifero sullo sconfinamento dal massimale) sono corrette per le variazioni del coefficiente di riserva obbligatoria. — (3) I valori includono le accettazioni bancarie e sono depurati dall'effetto del consolidamento dei prestiti bancari a ospedali, a enti territoriali e all'IRI. — (4) Valori depurati dall'effetto del consolidamento dei prestiti bancari a ospedali, a enti territoriali e all'IRI. — (5) Rapporti percentuali tra consistenze medie del periodo. — (6) Escluse le azioni. — (7) Rapporti tra flussi.
(*) Dati provvisori.

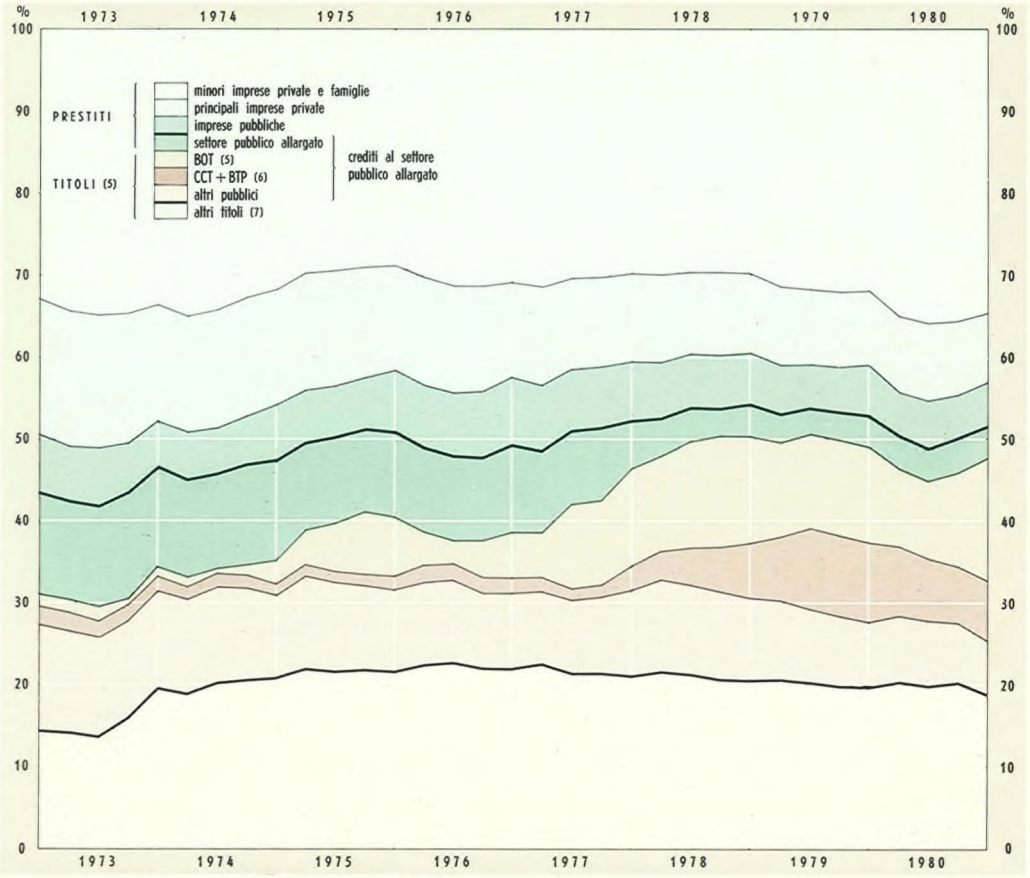
Dopo il provvedimento di marzo, che stabiliva l'obbligo, per le aziende di credito che avessero superato il massimale, di versare un deposito infruttifero proporzionale all'eccedenza dei prestiti, a giugno la frequenza delle verifiche è stata aumentata da bimestrale a mensile e sono state inasprite le aliquote del deposito infruttifero. Dopo queste misure, gli sconfinamenti dal massimale si sono ridotti a valori trascurabili da un punto di vista macroeconomico; si è

TASSI D'INTERESSE E CREDITI BANCARI

TASSI D'INTERESSE



COMPOSIZIONE DEI CREDITI BANCARI



(1) Media trimestrale dei tassi sugli impieghi di almeno 30 milioni rilevati dalla Centrale dei rischi. — (2) Tasso medio di fine trimestre su depositi e conti correnti liberi o vincolati di almeno 20 milioni rilevato dalla Centrale dei rischi. — (3) Rendimento medio nel mercato secondario delle obbligazioni degli istituti di credito mobiliare. — (4) Media ponderata dei rendimenti dei BOT a tre, a sei e a dodici mesi. — (5) Comprendono gli acquisti temporanei di titoli delle aziende di credito inclusi tra i BOT. — (6) Certificati di credito del Tesoro a cedola variabile e Buoni del Tesoro poliennali. — (7) Obbligazioni degli istituti di credito speciale e delle imprese (escluso l'Enel) e titoli esteri in lire.

però ancora accresciuta la divergenza tra i tassi di incremento dei prestiti esenti dal massimale e di quelli soggetti, con un conseguente aumento delle distorsioni nella distribuzione del credito tra categorie di aziende eroganti e tra categorie di imprese mutuatarie. Pertanto, nel gennaio del 1981 sono state abolite quasi interamente le esenzioni. Successivamente, nel mese di marzo, 1981 è stato posto un limite anche alle accettazioni bancarie, le quali non dovranno superare una data proporzione con il patrimonio dell'azienda di credito accettante; benché questa misura non determini nell'immediato una limitazione alla quantità di accettazioni in circolazione, si è però ridotta la possibilità di un loro sviluppo abnorme finalizzato all'elusione del massimale.

Le aziende di credito hanno fatto un uso limitato della variazione dei tassi attivi per far fronte agli eccessi di domanda di credito rispetto ai massimi consentiti. I maggiori aumenti si sono infatti avuti in corrispondenza, e in misura analoga, alle variazioni del tasso di sconto, secondo una prassi invalsa da qualche anno, la quale, se costituisce un criterio semplice per adeguare le condizioni dei prestiti al mutare della politica monetaria, non permette di tener conto della continua evoluzione dei fattori che determinano la domanda e l'offerta in quel mercato (fig. L 3). Un aumento di solo mezzo punto è invece riscontrabile a marzo, dopo che l'introduzione del deposito infruttifero aveva creato un incentivo diretto all'adeguamento del rendimento dei prestiti, e un aumento analogo si è avuto a luglio, in corrispondenza dell'inasprimento delle aliquote del deposito (tav. aL 7).

Agli annunci di aumento del *prime rate* che l'Associazione bancaria ha fatto seguire a ogni incremento del tasso di sconto nel 1979 e nel 1980 si sono accompagnate variazioni dei tassi dell'accordo interbancario sui depositi di entità molto minore o addirittura nulle. Anche se i tassi di fatto pagati ai depositanti sono saliti più di quelli di cartello, si può scorgere in questo comportamento una decisione concorde tra le aziende di credito di non tentare di contrastare la flessione nella crescita dei depositi. Una maggiore raccolta non avrebbe potuto infatti essere impiegata in prestiti per la presenza del massimale e il suo investimento in titoli non sarebbe probabilmente risultato proficuo perché l'accesso, ormai molto ampio, dei depositanti al mercato dei BOT avrebbe reso difficile stimolare la provvista e allo stesso tempo mantenere un divario sufficiente tra il suo costo e il rendimento dei titoli. D'altra parte, le aziende di credito hanno potuto contare su una componente di raccolta relativamente stabile perché motivata dai numerosi servizi di pagamento offerti o perché poco sensibile ai rendimenti di investimenti alternativi, la quale poteva essere trattenuta anche con tassi di remunerazione relativamente bassi.

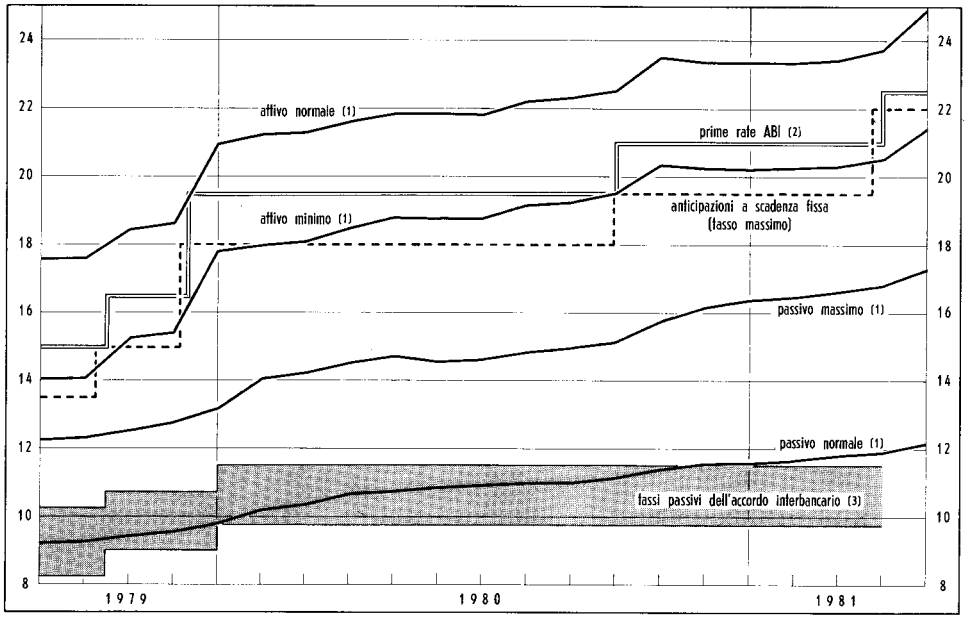
Del resto, i mutamenti intervenuti nel 1980 hanno semplicemente riportato la quota dei depositi rispetto al totale delle attività finanziarie ai livelli

della fine del 1974 dopo che, negli anni fra il 1973 e il 1978, essa era cresciuta in misura notevole, a causa del generale spostamento delle preferenze del pubblico verso attività liquide, determinato dall'assenza di strumenti finanziari adatti a una situazione di elevata inflazione (tav. L 1). Tuttavia, mentre in passato l'alternativa ai depositi era costituita dai titoli a lungo termine, attualmente essa è rappresentata essenzialmente dai BOT, il che rende i titoli di Stato particolarmente concorrenziali, nelle fasi di politica monetaria restrittiva, nei confronti della raccolta bancaria.

Lo spostamento della domanda del pubblico dai depositi ai titoli non ha avuto effetti negativi sui conti economici delle banche perché è avvenuto in un momento in cui queste, grazie all'intensità della domanda di credito e alla posizione dominante che occupano nel finanziamento a breve termine delle imprese, hanno potuto ampliare il divario tra tassi attivi e passivi. La differenza tra interessi ricevuti e interessi pagati è aumentata di circa un punto in percentuale dei fondi complessivamente intermediati. Se a questo valore si aggiungono i ricavi unitari da servizi, pure cresciuti rispetto al 1979, si ottiene un valore del margine di intermediazione del 5,4 per cento, che è il più elevato dell'ultimo decennio.

Le circostanze, prima descritte, che hanno portato all'ampliamento del divario fra i tassi bancari potrebbero però non ripetersi in futuro. In questo

Fig. L 2



Tassi bancari

(1) Dati di fine mese tratti dalle rilevazioni decadali (si vedano le note metodologiche in Appendice). — (2) Tasso raccomandato dall'Associazione bancaria per i crediti in c/c a clientela di primo ordine. — (3) Tassi massimi sui conti non vincolati. Il limite inferiore della fascia corrisponde al tasso sui conti correnti fra i 20 e i 50 milioni di lire mentre il limite superiore indica il tasso sui depositi a risparmio oltre i 250 milioni.

SITUAZIONE DEI CONTI DELLE AZIENDE DI CREDITO (*)

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1980 (**)	Variazioni 1978 Anno	1979 Semestri I	1979 Semestri II	1979 Anno	1980 Semestri I	1980 Semestri II (*)	1980 Anno (**)
ATTIVO								
Riserve bancarie (1)	**39.008,0**	**6.965,2**	**71,4**	**4.218,9**	**4.290,3**	**688,8**	**3.587,5**	**4.276,3**
Liquidità	4.668,6	1.888,9	−3.339,8	2.122,0	−1.217,8	−1.472,2	2.075,8	603,6
Riserva obbligatoria e cauzione assegni	33.748,4	5.076,3	3.411,2	2.096,9	5.508,1	1.715,6	1.330,8	3.046,4
Deposito sconfinamento massimale	591,0	—	—	—	—	445,4	180,9	626,3
Crediti	**237.983,9**	**26.408,9**	**13.657,4**	**18.393,9**	**32.051,3**	**3.587,9**	**29.489,2**	**33.077,1**
Impieghi (2)	125.775,1	7.680,4	4.957,3	13.560,0	18.517,3	8.998,9	11.424,4	20.423,3
di cui: in valuta	*14.807,5*	*−841,9*	*2.091,0*	*−476,4*	*1.614,6*	*2.701,8*	*4.759,7*	*7.461,5*
BOT (3)	33.487,5	5.217,5	−618,6	2.199,8	1.581,2	−4.207,6	13.763,6	9.556,0
Titoli a lungo termine (4)	78.721,3	13.511,0	9.318,7	2.634,1	11.952,8	−1.203,4	4.301,2	3.097,8
di cui: titoli per consolidamenti	*6.941,7*	*641,0*	*−539,3*	*−364,1*	*−903,4*	*−668,9*	*153,5*	*−515,4*
Sofferenze ed effetti insoluti e al protesto	**5.752,9**	**799,8**	**469,9**	**915,7**	**1.385,6**	**1.128,8**	**506,3**	**1.635,1**
Azioni e partecipazioni	**3.032,4**	**365,7**	**295,5**	**45,4**	**340,9**	**266,6**	**458,6**	**725,2**
Conti intercreditizi	**58.780,5**	**9.491,9**	**−6.387,6**	**13.037,1**	**6.649,5**	**−5.006,0**	**18.198,9**	**13.192,9**
di cui: depositi presso gli istituti di credito speciale (5)	*4.721,1*	*854,7*	*−347,4*	*470,6*	*123,2*	*300,7*	*764,0*	*1.064,7*
TOTALE	**344.557,7**	**44.031,5**	**8.106.6**	**36.611,0**	**44.717,6**	**666,1**	**52.240,5**	**52.906,6**
PASSIVO								
Depositi	**253.231,2**	**35.104,9**	**6.498,9**	**31.015,6**	**37.514,5**	**−2.281,4**	**30.868,6**	**28.587,2**
A risparmio	112.550,4	13.771,7	2.386,1	11.325,7	13.711,8	−1.596,3	12.516,4	10.920,1
In conto corrente	140.680,8	21.333,2	4.112,8	19.689,9	23.802,7	−685,1	18.352,2	17.667,1
Altra raccolta	**1.899,8**	**1.344,9**	**−430,7**	**158,5**	**−272,2**	**−212,0**	**−193,1**	**−405,1**
Conti in valuta di residenti	482,8	113,7	−142,5	78,2	−64,3	−5,6	−26,1	−31,7
Fondi di terzi in amministrazione	1.417,0	1.231,2	−288,2	80,3	−207,9	−206,4	−167,0	−373,4
Conti intercreditizi	**52.453,2**	**7.435,9**	**−6.713,1**	**10.826,7**	**4.113,6**	**−4.100,3**	**16.007,6**	**11.907,3**
di cui: depositi di istituti di credito speciale (6)	*5.347,0*	*571,5*	*−452,2*	*−321,1*	*−773,3*	*382,9*	*43,6*	*426,5*
Crediti da BI-UIC (1)	**2.426,8**	**−242,0**	**1.434,8**	**1.491,0**	**2.925,8**	**−2.079,5**	**−730,7**	**−2.810,2**
Posizione netta sull'estero (7)	**14.317,9**	**−1.157,8**	**2.263,9**	**−1.260,2**	**1.003,7**	**2.980,9**	**5.041,6**	**8.022,5**
Patrimonio	**12.450,3**	**1.231,5**	**1.732,4**	**313,2**	**2.045,6**	**2.289,5**	**365,5**	**2.655,0**
Saldo altre voci	**7.778,5**	**314,1**	**3.320,2**	**−5.934,0**	**−2.613,4**	**4.068,9**	**880,9**	**4.949,8**

(*) 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, N 1). Tra le variazioni qui riportate e le consistenze di questa tavola e delle altre relative alle aziende di credito può non esserci corrispondenza o perchè è diversa la fonte statistica o perchè le consistenze si riferiscono ad un campione di aziende. Per una illustrazione dei criteri seguiti nella preparazione delle tavole si rinvia alla nota metodologica dell'Appendice. — (**) Dati provvisori

(1) Le variazioni della liquidità, della riserva obbligatoria, dei crediti da BI-UIC e del deposito a fronte degli sconfinamenti del massimale sono ricavate dalla situazione consolidata della BI-UIC, che è la fonte statistica usata per le rilevazioni della base monetaria. — (2) Includono gli investimenti in accettazioni bancarie. — (3) Al valore nominale . — (4) Gli incrementi dei titoli a lunga sono valutati in base all'andamento dei corsi durante l'anno. — (5) 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. — (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.

caso la disintermediazione non potrà non avere ripercussioni negative sul conto economico delle aziende bancarie, poiché l'incidenza dei costi operativi, a meno che non si realizzino guadagni di produttività, tenderà ad aumentare in rapporto al volume dei fondi intermediati se la crescita di questi ultimi rimarrà nettamente al di sotto del tasso d'inflazione.

I mutamenti in atto nel mercato delle attività finanziarie potrebbero portare a modifiche nelle tecniche di gestione delle passività delle aziende di credito. Già nel 1980 queste hanno visibilmente differenziato il trattamento applicato ai depositi di importo elevato, contrattati individualmente e il cui rendimento segue da vicino i tassi di mercato monetario, da quello applicato alla componente più stabile della raccolta: il divario tra tassi massimi e tassi normali si è fortemente allargato (fig. L 4). Manca tuttora, però, una chiara individuazione di forme tecniche diversificate per la raccolta; una differenziazione che permettesse di distinguere i depositi con caratteristiche d'investimento finanziario da quelli detenuti principalmente per motivi di transazione e di applicare remunerazioni diverse alle due categorie consentirebbe di rendere la raccolta bancaria più competitiva, pur contenendo l'aumento degli interessi passivi. Rendimenti più elevati dei depositi potrebbero anche essere compensati, nei loro effetti sui profitti bancari, da una razionalizzazione delle commissioni applicate ai servizi, che attualmente spesso non ne coprono i costi.

Prestiti.

La crescita di 20.911 miliardi dei prestiti e delle accettazioni bancarie corrisponde a un tasso d'incremento percentuale solo di poco inferiore a quello, particolarmente elevato, dell'anno precedente (19,8 nel 1980 contro 21,4 nel 1979). A essa ha contribuito per più di un terzo l'aumento di 7.462 miliardi dei prestiti in valuta, che erano esenti dal massimale. Gli impieghi in lire, invece, più di metà dei quali era sottoposta a vincoli, sono cresciuti del 13,7 per cento, nettamente meno dell'anno precedente (20,9 per cento). Rispetto al 1979 si è avuta un'accelerazione, per oltre cinque punti percentuali, dei prestiti al settore pubblico (tavv. L 3 e L 4).

Queste cifre sono corrette per l'effetto delle operazioni di consolidamento. Nel dicembre del 1980, in particolare, sono stati sostituiti nei portafogli bancari prestiti all'IRI con certificati di credito del Tesoro per 469 miliardi. Nel valutare la crescita degli impieghi si dovrebbe anche considerare che il raffronto viene fatto tra un mese di verifica del massimale, dicembre 1980, e uno non di verifica, dicembre 1979. Poiché in corrispondenza di queste scadenze i prestiti in lire sono stati ridotti in passato per importi anche elevati, l'incremento calcolato per il 1980 potrebbe sottostimare l'effettiva disponibilità di credito; va però osservato che l'attuale maggiore frequenza dei controlli rende meno agevole l'erogazione di prestiti, tra una scadenza e l'altra, in eccesso ai massimali.

AZIENDE DI CREDITO: PRESTITI IN LIRE, IN VALUTA E PER SETTORI

Periodo	PRESTITI BANCARI (1) (2)									
	all'economia (1)		al settore pubblico allargato (2)				in lire (1) (2)		in valuta	
	variazioni assolute	variazioni % (3)	variazioni assolute	variazioni % (3)	variazioni assolute	variazioni % (3)	variazioni assolute	variazioni % (3)	variazioni assolute	variazioni % (3)
1974	7.085,1	19,9	1.940,6	24,9	9.025,7	20,6	8.732,4	20,8	293,3	29,1
1975	6.541,3	15,3	2.703,0	28,7	9.244,3	17,8	9.661,4	19,0	—417,1	—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	9.378,7	13,2	137,3	1,7	9.516,0	12,0	10.357,9	14,3	—841,9	—12,8
1979	17.506,4	21,8	1.069,3	16,3	18.575,7	21,4	16.961,5	20,9	1.614,2	28,2
1980 (*)	19.269,1	19,7	1.642,0	21,8	20.911,1	19,8	13.449,6	13,7	7.461,5	101,6
1980 - I sem.	8.486,1	25,4	522,0	—2,3	9.008,1	25,1	6.306,3	20,3	2.701,8	87,1
II » (*)	10.783,0	14,2	1.120,0	22,2	11.903,0	14,8	7.143,3	7,5	4.759,7	117,2

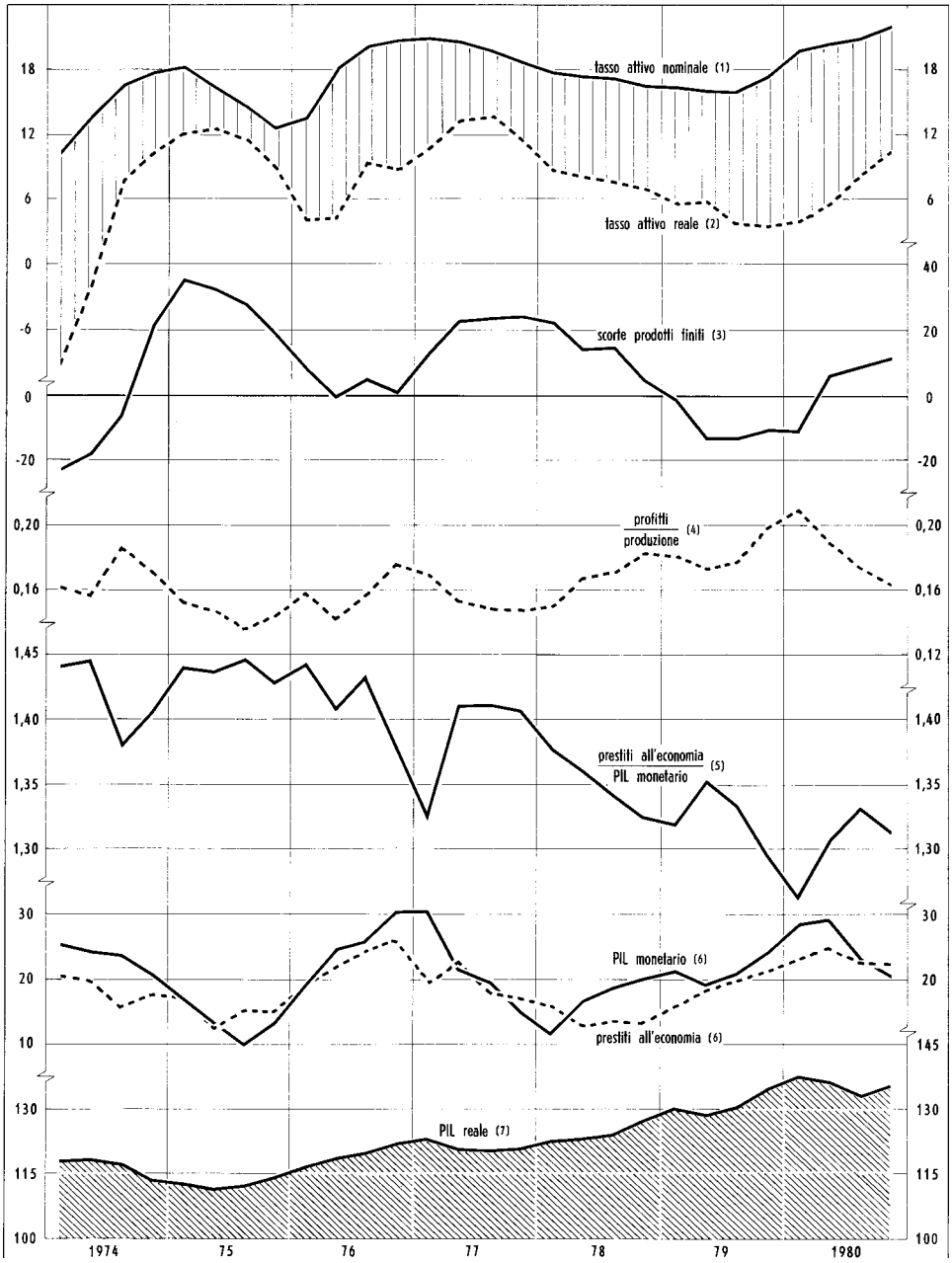
(1) Comprendono gli investimenti in accettazioni bancarie e i prestiti all'IRI consolidati in titoli a lungo termine. — (2) Sono inclusi i prestiti a enti mutualistici e territoriali consolidati in titoli a lungo termine. — (3) Tassi d'incremento annui o semestrali su base annua al netto della componente stagionale.

(*) Dati provvisori.

La domanda assai elevata di credito ha avuto origine soprattutto nella crescita del prodotto interno lordo, che è stata del 19,5 per cento tra il quarto trimestre del 1979 e il quarto trimestre del 1980 (23 per cento nell'analogo periodo dell'anno precedente), oltre che nell'accumulo di scorte; inoltre, le possibilità di autofinanziamento, molto elevate all'inizio dell'anno, sono poi andate riducendosi (fig. L 3).

Il rapporto tra impieghi all'economia e prodotto interno lordo è sceso da una media del 32,5 per cento nel 1979 a una del 30,3 per cento nel 1980, valore che si colloca su un livello inferiore alla linea di tendenza degli ultimi anni. Il tasso sui prestiti bancari tra l'inizio e la fine dell'anno è salito di circa due punti e mezzo, dopo il forte aumento dell'ultimo trimestre del 1979 (tav. aL 7); anche se si deduce da questo tasso una stima degli aumenti attesi dei prezzi, si ottengono valori positivi e in continua ascesa (fig. L 3). La minore disponibilità di credito e l'aumento del suo costo hanno influito sulla decisione delle imprese di ridurre la produzione, soprattutto nel terzo trimestre, al fine di contenere l'accumulo di scorte: le giacenze di prodotti finiti, come si è visto nel capitolo D, sono infatti aumentate meno che in analoghe fasi recessive.

Fig. L 3



Prestiti bancari e attività economica

(1) Tasso medio sulle operazioni in conto corrente rilevate dalla Centrale dei rischi. — (2) Tasso attivo al netto del saggio di variazione attesa dei prezzi all'ingrosso per il semestre successivo (elaborazione Banca d'Italia su dati Mondo Economico; cfr. nota metodologica alla fig. D 3, in Appendice). — (3) Livello delle scorte di prodotti finiti nell'industria: media dei saldi mensili delle risposte degli operatori rilevate con l'indagine Isco-ME . — (4) Rapporto fra risultato lordo di gestione e produzione nell'industria in senso stretto; valori destagionalizzati e a prezzi correnti (elaborazione Banca d'Italia su dati Istat e Ministero del lavoro e della previdenza sociale). — (5) Rapporto fra la consistenza media trimestrale dei prestiti all'economia (incluse le sofferenze e le accettazioni rilasciate) e il prodotto interno lordo. — (6) Tassi di incremento percentuale nei 12 mesi terminanti nel trimestre di riferimento. — (7) Indice del prodotto interno lordo a prezzi costanti, al netto dei fattori stagionali; base 1970=100.

Tav. L 4

CREDITI E RACCOLTA DELLE AZIENDE DI CREDITO PER CATEGORIE DI CLIENTI

(variazioni in miliardi di lire)

Categorie di clienti	Prestiti (1)		Acquisto di titoli (2)		Raccolta (3)		SALDO (4)	
	1979	1980	1979	1980	1979	1980	1979	1980
Settore pubblico allargato	**1.012**	**1.623**	**8.623**	**7.725**	**2.152**	**542**	**7.483**	**8.806**
Amministraz. centrale	4	258	9.408	8.174	−254	262	9.666	8.170
Enti locali	516	571	−711	−754	855	708	−1.050	−891
Enel e aziende autonome	360	386	167	557	−3	−52	530	995
Istituti di previdenza	209	445	—	—	1.554	−376	−1.345	821
Ospedali	−77	−37	−241	−252	—	—	−318	−289
Imprese (5)	**16.286**	**16.540**	**282**	**106**	**12.118**	**7.518**	**4.450**	**9.128**
Pubbliche	1.740	110	335	185	663	−110	1.412	405
Principali private	1.857	1.549	−53	−79	694	50	1.110	1.420
Rimanenti	12.689	14.881	—	—	10.761	7.578	1.928	7.303
Famiglie (5)	**2.630**	**3.938**	**—**	**—**	**22.972**	**20.466**	**−20.342**	**−16.528**
TOTALE CLIENTELA ORDINARIA RESIDENTE	**19.928**	**22.101**	**8.905**	**7.831**	**37.242**	**28.526**	**−8.409**	**1.406**
Istituti di credito speciale	**75**	**1.004**	**4.640**	**4.824**	**−121**	**557**	**4.836**	**5.271**
TOTALE GENERALE	**20.003**	**23.105**	**13.545**	**12.655**	**37.121**	**29.083**	**−3.573**	**6.677**

(1) Sono inclusi anche gli investimenti in accettazioni bancarie, 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. I CCT emessi nel dicembre 1980 per il consolidamento dei prestiti all'IRI (469 miliardi) sono evidenziati fra i titoli delle imprese pubbliche e non fra quelli della Amministrazione centrale. — (3) Include: depositi, conti in valuta e fondi di terzi in amministrazione. — (4) Crediti (prestiti e acquisto di titoli) *meno* raccolta. — (5) La ripartizione tra famiglie e imprese e tra le categorie di imprese è stimata.

L'evoluzione in corso d'anno. L'evoluzione in corso d'anno degli impieghi riflette l'andamento dell'attività economica e il diverso grado di restrizione implicito nei limiti di accrescimento imposti dalla Banca d'Italia.

Nel primo semestre la domanda di credito ha avuto uno sviluppo assai elevato, in connessione con un aumento di circa il *5* per cento su base annua della produzione industriale e del *20,3* per cento dei prezzi all'ingrosso. La crescita della domanda assai superiore al previsto e l'introduzione a marzo del deposito infruttifero hanno creato nel mercato degli impieghi una situazione di tensione, che tuttavia si è tradotta solo in modesti aumenti dei tassi attivi (fig. *L 2)*. Con un incremento dei prestiti bancari inferiore di oltre quattro punti percentuali su base annua a quello della produzione in valore si è riassorbita l'ampia liquidità esistente nell'economia alla fine del 1979.

Tra gennaio e luglio 1980, entrambi mesi di scadenza del massimale, gli impieghi vincolati non hanno registrato alcun aumento; mentre a gennaio si era verificato un superamento del massimale di oltre *3.500* miliardi, a luglio si è creato un margine di circa *300* miliardi. Per soddisfare la domanda di

credito le aziende bancarie hanno fatto ricorso soprattutto all'erogazione di prestiti esenti dal massimale: quelli in valuta sono aumentati del 103,8 per cento su base annua e di 3.289 miliardi, mentre quelli in lire inferiori a 130 milioni del 38,4 per cento e di 6.324 miliardi.

I1 28 giugno la Banca d'Italia, nel rinnovare il massimale, ha lievemente abbassato la crescita massima ammessa per gli impieghi vincolati portandola dall' 11,1 per cento annuo del periodo settembre 1979 — luglio 1980, al 10,5 per cento per i mesi fino al marzo del 1981. L'attività economica ha avuto un rallentamento nei mesi estivi che però non è continuato, diversamente dal previsto, nell'ultimo trimestre. La tensione nei mercati creditizi non è dunque diminuita, anche perché nel secondo semestre l'accumulazione di scorte di prodotti invenduti ha accresciuto il fabbisogno di finanziamenti esterni alle imprese. Il tasso attivo è aumentato di circa un punto e mezzo tra giugno e dicembre 1980, come il tasso di sconto.

Per soddisfare la domanda le aziende di credito hanno accresciuto i prestiti vincolati più rapidamente del previsto, superando a dicembre il massimale per circa 900 miliardi. Esse hanno anche mantenuto elevata l'espansione degli impieghi esenti, aumentando tra luglio e dicembre quelli in valuta di 3.827 miliardi (104,9 per cento su base annua) e quelli in lire inferiori ai 130 milioni del 28,9 per cento.

Il massimale. — Nel 1980 e nella prima parte del 1981 la Banca d'Italia ha introdotto alcune importanti modifiche al massimale sugli impieghi bancari. L'istituzione, il 14 marzo del 1980, del deposito infruttifero mirava a rendere più oneroso il superamento dei massimali e a conferire allo stesso tempo un margine di flessibilità alla politica creditizia delle aziende bancarie. Il nuovo meccanismo si è dimostrato efficace a ridurre gli sconfinamenti: tra gennaio e dicembre 1980 il numero di aziende che superavano i limiti si è ridotto da oltre 450 a 242 e i loro prestiti in eccesso al massimale sono diminuiti da quasi 4.500 a 1.973 miliardi.

Solo alcune aziende che in passato avevano avuto le maggiori eccedenze hanno sfruttato l'elemento di elasticità implicito nel provvedimento, mantenendo gli impieghi a livelli nettamente superiori ai massimi consentiti. Queste aziende, che operano in aree geografiche e con imprese la cui espansione produttiva era particolarmente forte, hanno in parte trasferito l'onere del pagamento del deposito sulla clientela aumentando il tasso sui prestiti più delle altre aziende.

I1 28 giugno, la Banca d'Italia ha aumentato la frequenza delle scadenze del massimale da bimestrale a mensile e inasprito le aliquote del deposito infruttifero. Nei mesi precedenti e soprattutto dopo il provvedimento del 14

marzo le aziende di credito avevano accresciuto in misura notevole gli impieghi in lire nei mesi non di verifica del provvedimento.

Il 31 gennaio 1981 l'Ufficio italiano dei cambi ha istituito, con decorrenza dal mese di marzo, un massimale per i prestiti in valuta, ad eccezione di quelli volti a finanziare le esportazioni, stabilendo che questi non dovessero superare nel corso del 1981 la consistenza già raggiunta a dicembre 1980. Alla stessa data la Banca d'Italia ha disposto che dal mese di aprile tutti i prestiti in lire fino ad allora esenti, esclusi quelli diretti ad operatori delle regioni terremotate della Campania e Basilicata, venissero inclusi nell'aggregato sottoposto a vincolo. La quota dei prestiti vincolati sul totale è cosí salita dal 58 al 93 per cento circa e il tasso d'incremento del nuovo aggregato soggetto a massimale, che nel 1980 era stato del 16,1 per cento, è stato fissato nel 12 per cento per il 1981.

Con la riduzione delle esenzioni sono venuti meno alcuni aspetti selettivi che il massimale aveva fino ad allora mantenuto. L'alta sostituibilità tra impieghi esenti e impieghi vincolati che si è osservata nel 1980 aveva infatti reso incompatibili gli intenti selettivi con l'obiettivo primario di regolazione della domanda aggregata: la crescita dei prestiti in lire inferiori a 130 milioni è risultata circa 6 volte più elevata di quella dei prestiti vincolati, mentre in passato il tasso d'incremento dei crediti inferiori al limite d'esenzione non era mai stato di oltre 3 volte superiore a quello dei soggetti a massimale; l'aumento degli impieghi in valuta rispetto a quello dei prestiti in lire è stato nel 1980 più elevato rispetto a quello di tutti gli anni precedenti.

L'esenzione dei prestiti inferiori ai 130 milioni è stata utilizzata in parte per frazionare in fidi multipli crediti vincolati. La più intensa domanda di credito delle imprese di minori dimensioni non basta infatti a spiegare la crescita degli impieghi esenti: i prestiti alle imprese minori sono aumentati del 27,2 per cento contro il 19,3 di quelli complessivi alle imprese non finanziarie, mentre il divario tra l'incremento degli impieghi esenti in lire e quello dei prestiti vincolati è stato di circa 26 punti percentuali.

Le aziende di credito che hanno fatto maggior ricorso al frazionamento degli impieghi sono quelle che all'inizio dell'anno avevano ecceduto maggiormente il massimale. L'insieme delle banche minori e delle casse di risparmio piccole e minori, che a gennaio avevano superato i limiti per 2.034 miliardi, corrispondenti al 18,2 per cento dei prestiti vincolati, hanno aumentato tra gennaio e luglio i prestiti esenti in lire a un tasso del 45,9 per cento (contro il 29,3 per cento delle altre categorie di aziende di credito).

L'importanza della discriminazione in favore dei prestiti minori era inoltre diminuita negli ultimi anni per l'evoluzione positiva delle condizioni di rischio dei prestiti alle piccole e medie imprese.

Rispetto al periodo antecedente all'introduzione del massimale è mutata la struttura dei tassi attivi a seconda della dimensione della clientela. Si è ridotto mediamente il differenziale tra il tasso sugli impieghi di minore importo e quello sui prestiti di dimensioni più elevate.

Per i dodici rami di attività economica con più del 65 per cento dei prestiti soggetti a massimale si rileva nel 1980, oltre a un inasprimento del costo del credito superiore agli altri rami, un incremento complessivo di solo il 5 per cento dei finanziamenti bancari contro il 19 per cento dei prestiti alle imprese non finanziarie censiti dalla Centrale dei rischi. Sono comprese tra questi rami le industrie metallurgiche, chimiche, della gomma, dei mezzi di trasporto, etc. all'interno delle quali prevalgono imprese di dimensione media e grande.

Prestiti per forme tecniche. — Come negli anni immediatamente precedenti, nel 1980 la crescita degli impieghi a medio e a lungo termine (27,3 per cento) è stata superiore a quella del totale, sicché la loro quota si è ulteriormente ampliata dal 17,4 al 18,3 per cento (era del 14 per cento nel 1977).

Il comparto dei prestiti a medio e a lungo termine è stato caratterizzato nell'ultimo triennio da una notevole ridistribuzione delle quote di pertinenza dei vari gruppi di aziende di credito. La quota delle banche è aumentata dal 42,1 al 47,7 per cento, mentre quella delle casse di risparmio è scesa dal 50,2 al 46,2 per cento. L'espansione maggiore ha riguardato le banche popolari, la cui partecipazione è passata dal 9,2 al 12 per cento del totale, e rispecchia in parte il forte ampliamento del patrimonio da esse operato in quel periodo (l'entità delle erogazioni di questi impieghi è infatti legata per le banche al valore del rapporto tra patrimonio e mezzi fiduciari): i loro fondi patrimoniali si sono infatti accresciuti nel triennio a un tasso medio annuo del 33,7 per cento contro il 24,1 per cento rilevato per il resto del sistema bancario.

Nel 1980 è inoltre proseguita la diminuzione del ricorso alle linee di credito in conto corrente, connessa con l'esigenza per le banche di rafforzare il controllo sull'evoluzione degli impieghi in un regime di massimale: la quota dei conti correnti attivi sugli impieghi complessivi è infatti scesa dal 58,4 al 54,5 per cento (era del 68,9 per cento nel 1974).

I crediti in sofferenza sono aumentati di 1.635 miliardi contro 1.386 miliardi nell'anno precedente e, in rapporto agli impieghi, dal 3,9 al 4,6 per cento. Il tasso di crescita appare inferiore a quello del 1979 se calcolato sull'intero sistema bancario (39,7 contro 50,7 per cento), ma risulta più elevato se si escludono gli istituti di categoria (41,4 contro 36,3 per cento). L'incremento appare inoltre ancora maggiore se si considera che la consistenza delle sofferenze a dicembre 1979, in base al DPR n. 170 del 23 maggio, ha incorporato la capitalizzazione degli interessi di mora maturati nei quattro esercizi precedenti.

Accettazioni bancarie. — Il mercato delle accettazioni si è notevolmente sviluppato e si è ampliata la partecipazione degli investitori non bancari: le accettazioni rilasciate dalle aziende di credito sono passate dai 696 miliardi del dicembre 1979 ai 2.343 miliardi del dicembre 1980 (tav. aL 1).

A questa data circa metà era detenuta dal pubblico che nel dicembre dell'anno precedente ne possedeva solo 65 miliardi .

Allo sviluppo del mercato delle accettazioni ha giovato soprattutto la possibilità offerta alle banche accettanti di mantenere i rapporti con la clientela, accrescendo i redditi da servizi, senza aumentare i crediti soggetti a contingentamento. Per gli acquirenti (soprattutto società finanziarie che in molti casi le rivendono al pubblico) le accettazioni consentono un investimento a basso rischio e con un rendimento che nel 1980 è stato circa del 20 per cento.

Dal lato delle imprese finanziate, la novità più rilevante è costituita dall'estensione, alle piccole e medie imprese, delle emissioni, che precedentemente erano in pratica riservate a poche grandi imprese industriali.

Quanto alle accettazioni acquistate dalle aziende di credito (che sono soggette alla disciplina del massimale), si sono avute riduzioni nei primi cinque mesi dell'anno (pari a 383 miliardi), concentrate massimamente nei mesi di verifica, e una ripresa nel secondo semestre dovuta quasi esclusivamente agli acquisti da parte degli istituti di categoria: questi ultimi, che avevano ampi margini inutilizzati rispetto al massimale, nel dicembre del 1980 detenevano 1'80 per cento delle accettazioni negoziate dal sistema bancario.

I dati sulle accettazioni negoziate dalle aziende disponibili a fine mese possono in parte sottostimare la dimensione del fenomeno, in quanto negli ultimi giorni del mese molte aziende vendono accettazioni con patto di riacquisto al fine di rientrare nei limiti di accrescimento consentiti dal massimale.

La riscontrata tendenza di alcune banche di minori dimensioni a rilasciare accettazioni per importi elevati ha indotto la Banca d'Italia, su direttiva del CICR, a fissare un massimale nella misura del 40 per cento del patrimonio di ogni singola azienda o istituto di categoria (9 marzo 1981).

Nel dicembre del 1980 il rapporto fra accettazioni rilasciate e patrimonio era pari al 18,8 per cento per l'intero sistema bancario e superiore al 40 per cento per diciotto delle principali novanta aziende di credito; alcune aziende di questo stesso gruppo hanno rilasciato accettazioni per importi quasi doppi rispetto al valore del patrimonio.

Titoli.

La crescita del portafoglio titoli delle aziende di credito è stata molto contenuta: al netto delle operazioni temporanee e nella valutazione di bilancio, gli acquisti sono ammontati a 10.133 miliardi, pari al 10,1 per cento

della consistenza di fine 1979; entrambi i valori sono inferiori a quelli del 1979 (13.454 miliardi e 15,6 per cento) e dei due anni precedenti (tav. L 5). Questa flessione è connessa in parte con la modesta crescita dei depositi e in parte con le aspettative di aumenti dei rendimenti che, specialmente nella prima parte dell'anno, hanno indotto le banche, cosí come gli investitori non bancari, a non rinnovare massicci quantitativi di titoli a medio e a lungo termine. La scarsa attrattiva di questi titoli, il cui incremento nei portafogli bancari è stato nell'anno pressoché nullo (576 miliardi e 0,8 per cento), può avere influito sulla stessa decisione delle aziende di subire la disintermediazione non adeguando tempestivamente i tassi passivi.

Gli acquisti a titolo definitivo possono essere stati in parte sostituiti nei portafogli delle aziende dalle operazioni temporanee, i cui rendimenti si sono adeguati più rapidamente alle condizioni del mercato monetario.

Includendo i titoli acquistati temporaneamente dalle aziende, la crescita del portafoglio (12,5 per cento) risulta sostanzialmente in linea con quella dei depositi.

Tav. L 5

AZIENDE DI CREDITO: PORTAFOGLIO TITOLI (1)

Categorie di titoli	Variazioni assolute in miliardi di lire						Titoli/Crediti in lire (2)	
	1979	1980	Trimestri 1980				1979	1980
			I	II	III	IV		
Titoli di Stato a medio e a lungo termine	7.220,3	—4.303,6	—2.620,9	—1.208,9	—1.972,7	1.498,9	14,3	12,0
BOT	1.573,1	9.557,0	—4.761,8	555,1	773,9	12.989,8	12,2	11,1
di cui: aziende maggiori e grandi	*—455,7*	*7.712,1*	*—1.987,2*	*155,2*	*433,1*	*9.111,0*	*14,9*	*13,7*
Altri titoli	4.661,1	4.879,5	624,2	1.809,5	1.176,7	1.269,1	25,1	24,8
di cui: aziende maggiori e grandi	*2.542,9*	*4.071,1*	*736,1*	*1.111,9*	*1.290,7*	*932,4*	*24,6*	*25,6*
TOTALE . . .	**13.454,5**	**10.132,9**	**—6.758,5**	**1.155,7**	**—22,1**	**15.757,8**	**51,6**	**47,9**

(1) Dati depurati dagli acquisti e delle vendite effettuati in via temporanea con la Banca d'Italia. — (2) Rapporto percentuale calcolato sulla consistenza media dell'anno.

L'esame del profilo degli acquisti nel corso dell'anno mette in luce la funzione di variabile residuale svolta dai titoli di Stato, specialmente dai BOT, nei bilanci delle aziende. Nei primi tre trimestri la maggiore crescita degli impieghi in lire rispetto ai depositi si è riflessa in forti disinvestimenti di titoli di Stato (9.235 miliardi e 17,8 per cento) e in un conseguente abbassamento della quota dei titoli sui crediti in lire da 50,4 per cento alla fine del 1979 a 46,7 nel settembre del 1980: nella media dell'anno tale quota è scesa dal 51,6 per cento del 1979 al 47,9 per cento (tav. L 5). Mentre per i BOT tutto il decremento si è verificato nel primo

trimestre (4.762 miliardi, pari al 19,9 per cento della consistenza di fine anno) allorché è iniziato il processo di disintermediazione, i disinvestimenti di titoli a medio termine, che hanno interessato particolarmente i CCT a cedola variabile, si sono distribuiti in maniera abbastanza uniforme nell'arco dei primi tre trimestri (per un totale di 5.802 miliardi).

La situazione si è capovolta nell'ultimo trimestre dell'anno: l'accelerazione della raccolta e l'aumento dei rendimenti, che ha seguito la modifica del tasso di sconto della fine di settembre, hanno indotto le banche a riprendere gli investimenti: gli acquisti di BOT (i cui tassi medi sono aumentati in ottobre dal 15,4 al 16,9 per cento) hanno sfiorato i 13.000 miliardi e quelli di CCT (i cui tassi sono aumentati, ma meno di quelli dei BOT) hanno raggiunto i 1.540 miliardi, di cui 469 miliardi a fronte del consolidamento dei prestiti all'IRI. Alla fine dell'anno la quota dei BOT sul totale del portafoglio ha toccato il massimo storico del 29,8 per cento, mentre era del 24 per cento alla fine del 1979 e del 20,9 per cento a metà del 1980.

Gli acquisti di BOT nell'ultimo trimestre sono attribuibili per una parte notevole alla componente stagionale: sia i BOT sia i depositi hanno infatti registrato notevoli diminuzioni nel primo trimestre del 1981 (8.733 miliardi per i primi e 5.265 miliardi per i depositi). La stagionalità è connessa con il fenomeno di *window dressing* di fine anno (vedi paragrafo successivo) e al fatto che le banche costituiscono una riserva di liquidità secondaria che consente di far fronte più agevolmente alla perdita di depositi che si verifica all'inizio dell'armo; inoltre esse possono realizzare un guadagno in conto capitale rivendendo BOT nei mesi in cui la domanda del pubblico è stagionalmente elevata.

Questi fenomeni sono più accentuati per le aziende di maggiori dimensioni, che hanno una proporzione più elevata di clientela attiva sul mercato dei BOT: nel quarto trimestre le principali dodici aziende hanno acquistato BOT per 9.111 miliardi, pari a11'86,7 per cento della consistenza di settembre (contro 3.879 miliardi e 38,8 per cento del resto del sistema; tav. L 5) e ne hanno rivenduti 5.505 miliardi nei primi due mesi del 1981 (contro 2.031 miliardi delle altre aziende). Analogamente per i depositi è stata maggiore della media sia la crescita di fine anno (14,8 per cento contro l'11,5 per cento) sia la riduzione di gennaio e febbraio (2,6 per cento contro 2,2 per cento).

Di scarsa importanza sono stati i movimenti dei BTP (diminuiti di 9 miliardi circa nell'anno) che hanno risentito della scarsità delle emissioni e dello spostamento delle preferenze delle banche verso il breve termine.

Le emissioni di obbligazioni degli istituti di credito speciale sono state sottoscritte per 1'85 per cento dalle aziende di credito, che hanno aumentato leggermente la propria quota sul totale di questi titoli in circolazione (80,1 per cento contro il 79,9 del 1979; tav. L 6). La buona tenuta delle obbligazioni degli istituti speciali, che pure non hanno offerto rendimenti più elevati dei CCT, è dovuta principalmente ai tradizionali collegamenti fra quegli intermediari e le aziende di credito, come risulta anche dalla concentrazione degli investimenti presso le principali dodici aziende (tav. L 5), le quali hanno

sezioni proprie di credito speciale o istituti collegati. Gli acquisti sono stati anche stimolati dal provvedimento del luglio del 1980, che escludeva fino alla data del 31.12.1981 (successivamente modificata nel 30.9.1981) i frutti delle obbligazioni dall'Irpeg e dall'Ilor. Gli incrementi più rilevanti si sono avuti a giugno e a dicembre (mesi nei quali solitamente si concentrano le emissioni degli istituti) e nei mesi di agosto e settembre, in cui ha agito l'incentivo della detassazione degli interessi assieme al timore di una decadenza del relativo decreto in seguito alle note vicende parlamentari dell'estate.

Tav. L 6

AZIENDE DI CREDITO: COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO TITOLI (1)

Anno	Titoli pubblici (2)		Obbligazioni degli istituti di credito speciale		Altri titoli	
	Quota percentuale		Quota percentuale		Quota percentuale	
	dei depositi (3)	dei titoli della specie in circolazione (4)	dei depositi (3)	dei titoli della specie in circolazione (4)	dei depositi (3)	dei titoli della specie in circolazione (4)
1975	15,7	35,4	18,9	65,8	4,4	49,9
1976	12,9	28,0	18,6	71,5	4,4	55,9
1977	21,5	41,9	18,5	76,0	4,4	60,5
1978	24,6	44,3	17,5	78,4	4,0	61,6
1979	24,3	44,3	16,6	79,9	3,4	60,6
1980	23,5	36,3	16,6	80,2	3,2	61,6

(1) Al netto delle operazioni temporanee. — (2) Titoli di Stato, per conto del Tesoro e di enti locali. — (3) Calcolata su consistenze a fine anno (titoli a valore di bilancio). — (4) Calcolata su consistenze a fine anno (titoli al valore nominale).

Il vincolo di portafoglio è stato nel 1980 quasi inoperante a causa della modesta crescita dell'aggregato dei depositi a cui è commisurato l'obbligo dell'investimento in titoli; le aziende hanno acquistato titoli delle specie ammesse al soddisfacimento dell'obbligo (obbligazioni fondiarie ed agrarie; tav. aL 17) per 1.072 miliardi nel primo semestre (a fronte di un minimo richiesto di 176 miliardi) e per 1.742 miliardi nel secondo semestre, quando il provvedimento avrebbe consentito loro un disinvestimento di 281 miliardi, in virtù della possibilità di far valere le eccedenze accumulate nei periodi precedenti.

Depositi.

L'incremento di 28.587 miliardi e del 12,7 per cento della raccolta bancaria nel 1980 non solo è assai inferiore a quello dell'anno precedente (37.515 miliardi e 20 per cento), ma rappresénta anche l'espansione più ri-

dotta dal 1969, nonostante che la crescita del PIL sia stata tra le più elevate degli ultimi anni. Questo risultato è connesso principalmente con la modesta crescita delle attività finanziarie del pubblico (15,2 per cento contro 22 per cento nel 1979), a cui si è aggiunto lo spostamento del pubblico dai depositi ai titoli, che già si era manifestato nel 1979 (tav. L 1 e fig. L 4).

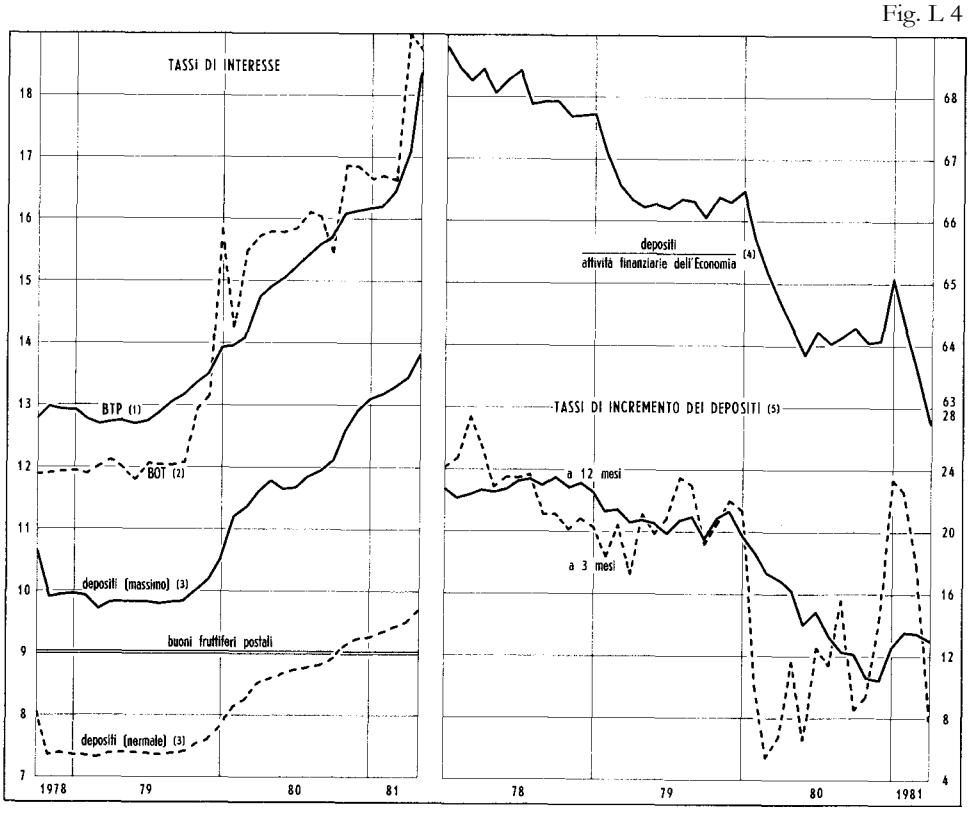
A fronte di una nuova decelerazione dei depositi della Amministrazione pubblica (dal 18,8 al 6,2 per cento; nel 1978 si erano accresciuti del 58,2 per cento), connessa principalmente con il rientro in tesoreria dei fondi degli istituti di previdenza (tav. L 4), quelli dell'economia sono aumentati più del totale (13,3 contro 20,2 per cento nel 1979). Il rallentamento della crescita è stato più sensibile per i depositi delle imprese, la cui forte espansione nel 1979 era stata dovuta al buon andamento dei profitti e alla ampia disponibilità di credito di cui esse avevano usufruito: il tasso di accrescimento di questi depositi si è drasticamente ridotto (dal 26,2 per cento nel 1979 al 10,9 per cento nel 1980) soprattutto nella prima parte dell'anno, a mano a mano che le imprese utilizzavano per finanziare la produzione i fondi liquidi precedentemente accumulati. Anche la crescita dei depositi delle famiglie è rallentata (dal 18,8 al 13,7 per cento), risentendo della ridotta propensione al risparmio finanziario e della concorrenza esercitata dai titoli di Stato.

L'espansione della raccolta è stata contenuta nella prima metà dell'anno (9,6 per cento su base annua e al netto della stagionalità) ed è accelerata nel secondo semestre (15,7 per cento), in concomitanza con il forte ampliamento del fabbisogno del Tesoro e con il minore assorbimento di titoli da parte del pubblico. Questa accelerazione si è concentrata negli ultimi tre mesi del 1980, mentre un graduale rallentamento si è manifestato all'inizio del 1981. L'aumento dei depositi a dicembre (24.417 miliardi) è stato dovuto principalmente all'accreditamento degli interessi, ma vi ha contribuito anche la temporanea trasformazione in depositi di un'ingente quantità di BOT del pubblico. I Buoni detenuti dal sistema bancario per conto degli operatori sono infatti diminuiti di quasi 5.000 miliardi a dicembre, aumentando di un importo analogo nel gennaio di quest'anno.

L'aumento del tasso passivo normale tra il settembre 1979 e il dicembre 1980 è stato di circa due punti percentuali (dal 9,3 a11'11,6 per cento), inferiore cioè a quello del tasso sui BOT (dal 12,1 al 16,7). I1 tasso massimo sui depositi è invece aumentato in misura pressoché pari a quello sui BOT, salendo nello stesso periodo dal 12,3 al 16,4 per cento (tav. aL 7).

L'ampliamento del divario fra gli incrementi del tasso passivo massimo e di quello normale indica che le banche, pur dando complessivamente prevalenza alle esigenze del conto economico, non hanno rinunciato a un atteggia-

Fig. L 4



Tassi d'interesse e depositi bancari

(1) Rendimento medio mensile nel mercato secondario. — (2) Media ponderata dei tassi di aggiudicazione in sede d'asta. — (3) Tassi d'interesse di fine mese tratti dalle segnalazioni decadali (cfr. la nota metodologica dell'Appendice), al netto della ritenuta fiscale. — (4) Rapporto fra le consistenze dei depositi bancari e delle attività finanziarie dell'economia al netto delle azioni, depurate della componente stagionale. I dati relativi al 1981 sono stimati. — (5) I dati relativi al 1981 sono provvisori. Le variazioni a tre mesi sono rapportate ad anno e depurate della componente stagionale.

mento competitivo relativamente ad alcuni clienti. La crescente differenziazione nelle condizioni applicate ai singoli depositanti appare anche dalla distribuzione dei depositi per classi di tassi di interesse.

Le aziende hanno aumentato la remunerazione dei depositi a risparmio più di quella dei conti correnti (tav. aL 9), contribuendo a ridurre il divario tra la crescita dei primi e quella dei secondi (10,7 contro 14,4 per cento nel 1980 rispetto a 15,6 contro 24,0 per cento nel 1979). Per i depositi vincolati l'aumento della remunerazione, pur superiore a quello medio, non è stato tale da creare un incentivo sufficiente per questo tipo di raccolta, il cui tasso di crescita è stato inferiore a quello già modesto del 1979 (3,6 contro 8,3 per cento).

La disintermediazione ha colpito maggiormente le tre banche maggiori e le due casse di risparmio più grandi, che operano soprattutto nelle grandi città e nelle aree più sviluppate. Queste banche, piuttosto che impegnarsi in una onerosa difesa della raccolta, hanno operato i minori

aumenti dei tassi passivi, proseguendo una politica di contenimento del costo della raccolta già adottata nel 1979. In quell'anno i tassi passivi delle aziende in questione, in passato più elevati che per il resto del sistema bancario, erano infatti scesi a un livello inferiore a quello medio. Per l'insieme di queste cinque aziende la quota di mercato dei depositi, calcolata su medie annue, è diminuita dal 22,3 al 21,7 per cento.

La disintermediazione ha provocato qualche problema di liquidità per le banche di più ampie dimensioni, specialmente nel gennaio del 1980. In quella circostanza le dieci principali banche hanno subito i maggiori deflussi di depositi, per complessivi 3.158 miliardi (contro 5.858 miliardi per l'intero sistema); le cessioni di BOT (2.110 miliardi) non sono state sufficienti a compensare il calo della raccolta, aggravato inoltre, nello stesso mese, dalla perdita di fondi intercreditizi per circa 500 miliardi. Ne è derivata una diminuzione del loro rapporto tra attività liquide (definite come la somma della liquidità al netto del rifinanziamento, del saldo intercreditizio e dei BOT in portafoglio) e depositi, sceso a gennaio al valore più basso dopo il 1977 e rimasto su valori assai modesti rispetto al passato per tutti i primi tre trimestri dell'anno.

Di fronte allo spostamento del pubblico dai depositi ai titoli di Stato, nel 1980 un numero crescente di aziende di credito ha ampliato l'intermediazione in BOT. La quantità dei buoni detenuti dal sistema bancario per conto della clientela si è accresciuta di circa il 38 per cento, raggiungendo i 33.000 miliardi circa, e il grado di concentrazione in questa attività di intermediazione è notevolmente diminuito. La quota delle dieci banche più grandi è scesa infatti dal 62 al 53 per cento del totale. Nonostante la flessione nella quota di mercato, queste banche hanno accresciuto l'importanza dell'intermediazione in titoli rispetto alla raccolta, già in passato maggiore che per le altre aziende di credito. Il rapporto tra i BOT della clientela e la massa fiduciaria è salito per loro dal 18,4 al 19,2 per cento, contro l'aumento dal 10,6 al 13 per cento rilevato per l'intero sistema.

Le stesse banche hanno inoltre sfruttato la loro posizione di vantaggio nell'intermediazione in valuta: i fondi netti da esse raccolti all'estero per l'erogazione di prestiti a operatori residenti sono stati pari al 9,3 per cento dei depositi in lire (5,8 per cento per l'intero sistema).

Conti economici.

L'ampliamento del margine tra interessi ricevuti e interessi pagati ha consentito alle aziende di credito di far fronte a un incremento assai sensibile dei costi operativi, in particolare di quelli del lavoro, e di effettuare gli accantonamenti resi necessari dall'aumento eccezionalmente elevato degli impieghi in sofferenza e dalla svalutazione del valore capitale dei titoli conseguente alla lievitazione dei tassi d'interesse. Nonostante questi oneri, sono stati con-

seguiti utili molto più elevati dell'anno precedente ed è risultata rafforzata la struttura patrimoniale.

L'aumento di quasi un punto, dal 3,06 al 4,00, del margine di interesse, in percentuale del totale dei fondi intermediati (tav. L 7), è stato realizzato grazie all'allargamento dall'8,55 al 12,24 per cento del divario tra rendimento dei prestiti e costo della raccolta (tav. aL 18), accompagnato da un lieve incremento della quota degli impieghi in lire sul totale dell'attivo (tav.

Tav. L 7

CONTI ECONOMICI DELLE AZIENDE DI CREDITO: FORMAZIONE DELL'UTILE (1)

(in percentuale dei fondi intermediati totali)

Voci	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980 (*)
Interessi attivi (2)	10,67	10,93	12,37	12,97	11,57	11,42	13,73
Interessi passivi	7,01	6,81	8,50	9,40	8,37	8,36	9,73
Margine d'interesse	**3,66**	**4,12**	**3,87**	**3,57**	**3,20**	**3,06**	**4,00**
Ricavi netti su servizi	0,78	1,03	1,21	1,25	1,30	1,29	1,39
di cui: negoziazione titoli	*0,04*	*0,27*	*0,26*	*0,37*	*0,50*	*0,50*	*0,50*
Margine d'intermediazione	**4,44**	**5,15**	**5,08**	**4,82**	**4,50**	**4,35**	**5,39**
Costi operativi	2,92	3,18	3,31	3,11	2,90	2,84	3,25
di cui: per il personale	*2,54*	*2,73*	*2,82*	*2,56*	*2,37*	*2,31*	*2,64*
Risultato di gestione	**1,52**	**1,97**	**1,75**	**1,71**	**1,60**	**1,51**	**2,14**
Ammortamenti e accantonamenti (3)	1,03	1,39	1,23	1,11	1,01	0,94	1,43
di cui: svalutazione crediti (3)	*0,31*	*0,44*	*0,28*	*0,43*	*0,42*	*0,38*	*0,52*
svalutazione titoli	*0,57*	*0,59*	*0,59*	*0,26*	*0,08*	*0,10*	*0,24*
Profitti lordi	**0,49**	**0,58**	**0,54**	**0,60**	**0,59**	**0,57**	**0,71**
Imposte e tasse	0,35	0,43	0,35	0,40	0,38	0,35	0,43
Utile netto	**0,14**	**0,15**	**0,19**	**0,20**	**0,21**	**0,22**	**0,28**
	ALTRI DATI						
Numero dei dipendenti	203.205	216.346	227.338	239.901	249.994	261.505	274.749
Fondi intermediati per dipendente *(milioni di lire)*	516	559	641	751	883	1.014	1.132
Costo per dipendente *(milioni di lire)*	13,08	15,23	18,04	19,26	20,85	23,07	29,83

(1) Sono esclusi gli istituti di categoria. Per le modalità di calcolo e le definizioni delle voci si vedano le «Note metodologiche» nella Appendice. — (2) Esclusi gli interessi su sofferenze. — (3) Esclusi gli accantonamenti per interessi su sofferenze.

(*) Dati provvisori.

aL 19). Ha influito invece in senso riduttivo il minor aumento del rendimento dei titoli rispetto a quello della remunerazione della raccolta.

Un livello più elevato del margine d'interesse era stato raggiunto solo nel 1975, dopo due anni di aumenti causati da fattori analoghi a quelli operanti nel 1980, quali la sostenuta crescita della domanda di credito e l'orientamento restrittivo della politica monetaria. Nel 1980, tuttavia, risulta molto più ampio che nel 1975 il differenziale tra rendimento degli impieghi in lire e costo della raccolta (12,24 contro 8,93 per cento). Tra questi due anni infatti l'imposizione di limiti alla crescita dei prestiti in lire ha ridotto la loro quota sul totale dei fondi intermediati dal 41,1 al 32,3 per cento e la stabilità del tasso applicato alla riserva obbligatoria ha fatto ampliare dall'1,9 al 4,9 per cento il divario tra il costo unitario della raccolta e il rendimento dei depositi presso la Banca d'Italia.

Anche nel 1980, come avviene ormai ininterrottamente dal 1974, i ricavi netti sui servizi in percentuale dei fondi intermediati sono aumentati. Il margine d'intermediazione, che misura i ricavi complessivamente ottenuti dalle aziende di credito, è dunque salito più del margine d'interesse, raggiungendo il valore del 5,39 per cento, superiore al precedente massimo del 1975.

La metà circa dei maggiori ricavi netti da interessi e servizi è stata assorbita dall'aumento dei costi operativi, dovuto principalmente alle contrattazioni salariali nel settore bancario (tav. aL 20). Tra il 1976 e il 1979 il costo per dipendente era aumentato a un tasso annuo dell'8,5 per cento, assai inferiore a quello del valore dei fondi intermediati per dipendente, cresciuto mediamente del 16,5 per cento. Nel 1980 la relazione tra queste due grandezze si è invertita e l'incidenza delle spese per il personale sui fondi intermediati è aumentata dal 2,31 al 2,64 per cento.

Gli accantonamenti per la svalutazione dei crediti sono stati pari a 2.092 miliardi, superiori di circa 600 miliardi alla crescita tra dicembre 1979 e dicembre 1980 dei prestiti in sofferenza. Gli ammortamenti e gli accantonamenti totali sono saliti dallo 0,94 all'1,43 per cento dei fondi intermediati. Essi hanno dunque assorbito per circa mezzo punto percentuale l'aumento del margine d'intermediazione.

Il favorevole risultato di gestione ha permesso di migliorare l'utile netto, nonostante un aumento, dallo 0,35 allo 0,43, delle imposte e tasse pagate per lira intermediata. Ciò ha consentito di accrescere i patrimoni bancari nel 1980 (dal 4,1 al 4,6 per cento dei depositi) e nei primi mesi del 1981.

(M) Il mercato dei valori mobiliari

Nel corso del 1980 il mercato dei valori mobiliari (titoli di Stato, obbligazioni e azioni) è stato caratterizzato dal notevole arretramento della domanda e dell'offerta di titoli a reddito fisso. Sulla prima hanno influito principalmente l'innalzamento delle attese d'inflazione e i più elevati tassi d'interesse sugli strumenti finanziari alternativi; sulla seconda ha agito la politica di contenimento delle emissioni del settore pubblico, con l'effetto di moderare l'ascesa del tasso di interesse. Per la prima volta le aziende di credito e gli investitori non bancari, nel loro insieme, non hanno effettuato acquisti netti di titoli, cosicché le emissioni sono state assorbite per oltre i tre quarti dalla Banca d'Italia e per la parte residua dalla Cassa DD.PP.

Tav. M 1

EMISSIONI NETTE DI VALORI MOBILIARI (1)

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze dicembre		Emissioni nette						
			1978 Anno	1979			1980		
				Semestri		Anno	Semestri		Anno
	1979	1980		I	II		I	II	
EMITTENTI									
Settore pubblico	80.707	78.879	19.716	4.422	4.772	9.194	−1.995	106	−1.889
Istituti di credito speciale	55.087	61.422	4.762	2.477	2.179	4.656	2.390	3.257	5.647
Enti pubblici e imprese	13.980	14.295	1.156	923	−280	643	481	−216	265
Totale ...	**149.774**	**154.596**	**25.634**	**7.822**	**6.671**	**14.493**	**876**	**3.147**	**4.023**
INVESTITORI									
Banca d'Italia e UIC (2)	28.255	31.030	5.781	−6.220	3.448	−2.772	992	2.148	3.140
Aziende di credito (2)	85.634	86.679	13.511	9.319	2.634	11.953	−1.523	2.302	779
Altri intermediari finanziari ..	6.688	8.419	724	927	958	1.885	639	932	1.571
Economia ed estero	29.197	28.468	5.618	3.796	−369	3.427	768	−2.235	−1.467
Azioni	*41.873*	*55.510*	*2.985*	*1.650*	*1.082*	*2.732*	*1.068*	*1.353*	*2.421*

(1) Per una maggiore analisi si vedano le tavv. aM 2 e aM 3. — (2) Al netto delle operazioni pronti contro termine.

Le emissioni nette di titoli di Stato e di obbligazioni si sono ridotte da 14.493 miliardi nel 1979 a 4.023 miliardi; il settore pubblico, in particolare, ha effettuato rimborsi netti per 1.889 miliardi (tavv. M 1 e M 2). La dinamica del flusso di titoli del settore pubblico ha rispecchiato la volontà di la-

sciare spazio alle emissioni degli istituti di credito speciale, che hanno segnato un discreto aumento, e di pilotare l'ascesa dei tassi d'interesse in modo graduale, evitando l'ampliamento dell'obbligo di investimento in titoli. I rendimenti dei titoli di Stato e delle obbligazioni sono cresciuti, nell'anno, di circa due punti percentuali.

Tav. M 2

EMISSIONI NETTE DI VALORI MOBILIARI SUDDIVISE PER CATEGORIE DI INVESTITORI, DI TITOLI E DI EMITTENTI (1)

(miliardi di lire)

Investitori / Titoli e settori emittenti	Banca d'Italia e UIC (2)	Aziende di credito (2)	Altri intermediari finanziari	Economia ed estero	Totale
			1979		
Titoli di Stato e obbligazioni	**—2.772**	**11.953**	**1.885**	**3.427**	**14.493**
Settore pubblico	—2.740	6.850	1.109	3.975	9.194
Istituti di credito speciale	14	4.640	711	—709	4.656
Enti pubblici e imprese	—46	463	65	161	643
Azioni	**2**	**374**	**43**	**2.313**	**2.732**
Totale	**—2.770**	**12.327**	**1.928**	**5.740**	**17.225**
			1980		
Titoli di Stato e obbligazioni	**3.140**	**779**	**1.571**	**—1.467**	**4.023**
Settore pubblico	3.183	—4.335	—438	—299	—1.889
Istituti di credito speciale	9	4.824	1.722	—908	5.647
Enti pubblici e imprese	—52	290	287	—260	265
Azioni	**11**	**—81**	**135**	**2.356**	**2.421**
Totale	**3.151**	**698**	**1.706**	**889**	**6.444**

(1) Per una maggiore analisi si veda la tavola aM 2. — (2) Al netto delle operazioni pronti contro termine.

Le aziende di credito hanno ridotto gli acquisti in modo cospicuo al fine di sviluppare gli impieghi, mentre il pubblico ha effettuato disinvestimenti netti, preferendo accrescere il suo portafoglio di BOT. I1 comportamento dei due gruppi di investitori è mutato nel corso dell'anno: nel primo semestre, alla riduzione del portafoglio delle aziende di credito si è contrapposto un modesto ammontare di acquisti da parte del pubblico; nel secondo, le aziende hanno ripreso gli acquisti netti di titoli, favorite anche dai provvedimenti di sgravio fiscale, mentre il pubblico ha ridotto il suo portafoglio.

Benché l'inclinazione decrescente della curva dei rendimenti si sia attenuata nel corso dell'anno, gli investitori hanno orientato i loro acquisti quasi esclusivamente verso i BOT, assorbendone un ammontare maggiore di quello delle emissioni nette. Gli acquisti di BOT hanno rappresentato la totalità degli

investimenti netti complessivi del pubblico e il 92 per cento di quelli delle aziende di credito (nel 1979 i corrispondenti valori erano stati il 62 e il 12 per cento). Anche in questo caso i comportamenti si sono articolati diversamente: mentre le aziende hanno, al netto, ceduto BOT nel primo semestre, acquistandone invece un cospicuo ammontare nel secondo, il pubblico ha rallentato notevolmente gli acquisti di BOT nella seconda parte dell'anno (tav. M 3).

Tav. M 3

TITOLI A BREVE, A MEDIA E A LUNGA SCADENZA

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze dicembre 1980	Emissioni nette						
		1978 Anno	1979			1980		
			Semestri		Anno	Semestri		Anno
			I	II		I	II	
Settore pubblico	**152.633**	**25.597**	**8.096**	**10.919**	**19.015**	**8.256**	**15.355**	**23.611**
BOT	73.754	5.881	3.674	6.147	9.821	10.251	15.249	25.500
CCT	28.180	9.683	4.500	5.726	10.226	685	2.006	2.691
Altri	50.699	10.033	—78	—954	—1.032	—2.680	—1.900	—4.580
ICS e imprese	**75.717**	**5.918**	**3.400**	**1.899**	**5.299**	**2.871**	**3.041**	**5.912**
TOTALE	**228.350**	**31.515**	**11.496**	**12.818**	**24.314**	**11.127**	**18.396**	**29.523**
BI-UIC (1)	**33.671**	**2.180**	**—8.221**	**5.119**	**—3.102**	**2.065**	**59**	**2.124**
BOT	2.641	—3.601	—2.001	1.671	—330	1.073	—2.089	—1.016
CCT	9.131	2.591	—3.641	3814	173	1.152	3.297	4.449
Altri	21.899	3.190	—2.579	—366	—2.945	—160	—1.149	—1.309
Aziende di credito (1)	**120.166**	**18.728**	**8.700**	**4.834**	**13.534**	**—5.731**	**16.066**	**10.335**
BOT	33.487	5.217	—619	2.200	1.581	—4.208	13.764	9.556
CCT	10.232	4.518	4.990	1.029	6.019	—2.814	260	—2.554
Altri	76.447	8.993	4.329	1.605	5.934	1.291	2.042	3.333
Altri investitori	**74.513**	**10.607**	**11.017**	**2.865**	**13.882**	**14.793**	**2.271**	**17.064**
BOT	37.626	4.265	6.294	2.276	8.570	13.386	3.574	16.960
CCT	8.817	2.574	3.151	883	4.034	2.347	—1.551	796
Altri	28.070	3.768	1.572	—294	1.278	—940	248	—692

(1) Al netto delle operazioni pronti contro termine.

La vita media dei titoli si è ulteriormente ridotta riflettendo diffuse condizioni di incertezza per le scadenze più lontane. L'accorciamento risulta accentuato qualora si consideri il mercato dei titoli nella sua definizione più ampia, che include anche i BOT, oltre ai titoli di Stato e alle obbligazioni. La diffusione dei meccanismi di indicizzazione finanziaria ha potuto solo frenare, non impedire, l'allontanamento dal comparto a medio termine; infatti i titoli indiciz-

zati, sebbene fossero più vantaggiosi dei titoli a cedola fissa, presentavano, rispetto ai BOT a tre e a sei mesi, maggiore rischio di perdita in conto capitale.

Nel primo trimestre del 1981 si è avuta una ripresa degli investimenti netti di titoli di Stato, soprattutto da parte del pubblico. Le attese di tassi relativamente stabili, le condizioni di liquidità, le caratteristiche dei nuovi BT biennali e il mutato meccanismo di indicizzazione dei CCT hanno sollecitato l'interessamento degli investitori; questi, inoltre, sono tornati ad acquistare BOT in misura cospicua. Il riavvicinamento ai titoli a media scadenza si è interrotto alla fine di marzo, quando la struttura dei tassi ha subito un forte innalzamento, in seguito alle misure di politica monetaria.

Le emissioni nette di azioni sono state dello stesso ordine di grandezza degli anni precedenti (2.421 miliardi, contro 2.732 miliardi nel 1979 e 2.985 miliardi nel 1978), ma la composizione degli emittenti è sensibilmente variata: infatti, hanno assunto un maggior peso le società private di minori dimensioni e hanno ridotto la loro quota le società con prevalente partecipazione statale. La fortissima ascesa dei corsi, sulla quale ha influito il riavvicinamento al mercato da parte dei piccoli e medi investitori, ha favorito una rilevante espansione dell'offerta di nuove azioni e obbligazioni convertibili, attuata solo in parte nell'anno sotto esame.

Titoli di Stato e obbligazioni.

Offerta di titoli. — La continua riduzione delle emissioni di titoli di Stato e di obbligazioni, calcolate al netto di rimborsi e scarti, risulta ancora più chiaramente ove si consideri il loro rapporto con il PIL. Questo, infatti, è caduto all'1,2 per cento dal 5,4 per cento nel 1979 e dall'11,5 per cento nel 1978 (tav. M 5). Il volume delle emissioni nette è stato inferiore a quello dei pagamenti per cedole; la differenza tra i due flussi, che si può definire come ricorso netto al mercato, ha riflesso pertanto in modo evidente la situazione di crisi attraversata dal comparto dei titoli a medio e a lungo termine (tav. M 4).

La notevole riduzione delle emissioni nette è da porre in relazione sia alla contrazione delle emissioni lorde (passate da 30.123 nel 1979 a 24.752 nel 1980), sia all'incremento dei rimborsi (cresciuti da 14.869 a 19.930 miliardi), dovuto alla diminuzione della vita media dei titoli del settore pubblico (tavv. M 4 e aM 1).

Gli scarti sono lievemente aumentati (799 miliardi, contro 761 miliardi nel 1979), nonostante la flessione delle emissioni lorde, perché è cresciuto l'ammontare di quelle degli istituti di credito speciale, caratterizzate tradizionalmente da bassi prezzi all'emissione.

I pagamenti per cedole sono notevolmente cresciuti per il generalizzato aumento dei tassi nominali e per effetto dei meccanismi di indicizzazione, che hanno influito soprattutto sulle cedole dei CCT (tav. aM 4).

Tav. M 4

EMISSIONI DI TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI, AMMORTAMENTI E CEDOLE (1)

(miliardi di lire)

Voci	Media annua 1966-75	1976	1977	1978	1979	1980
Emissioni lorde	**7.615**	**13.793**	**29.027**	**34.003**	**30.123**	**24.752**
Settore pubblico	3.262	5.136	19.383	23.867	20.419	13.021
Istituti di credito speciale	3.466	7.091	7.734	8.372	8.394	10.315
Enti pubblici e imprese	887	1.566	1.910	1.764	1.310	1.416
Quote di ammortamento rimborsate	**1.637**	**3.461**	**4.769**	**6.578**	**14.869**	**19.930**
Settore pubblico	670	1.198	1.992	3.323	11.040	14.850
Istituti di credito speciale	690	1.773	2.263	2.704	3.196	3.980
Enti pubblici e imprese	277	490	514	551	633	1.100
Cedole pagate	**1.662**	**5.725**	**6.987**	**10.626**	**13.484**	**17.651**
Settore pubblico	588	2.067	2.447	5.103	7.103	10.416
Istituti di credito speciale	753	2.903	3.662	4.468	5.191	6.012
Enti pubblici e imprese	321	755	878	1.055	1.190	1.223
Ricorso netto al mercato (2)	**3.723**	**2.927**	**14.030**	**15.008**	**1.009**	**—13.628**
Settore pubblico	1.787	1.430	12.871	14.613	2.091	—12.305
Istituti di credito speciale	1.688	1.260	751	294	—535	—365
Enti pubblici e imprese	248	237	408	101	—547	—958

(1) Per una maggiore analisi si veda la tavola aM 4. — (2) Al netto anche degli scarti di collocamento.

Il settore pubblico, nonostante l'aumento del fabbisogno, ha compiuto rimborsi netti per 1.889 miliardi, contro emissioni nette per 9.194 miliardi nel 1979 e 19.716 miliardi nel 1978. Solo per i CCT le emissioni hanno superato i rimborsi (2.691 miliardi, contro 10.226 miliardi nel 1979). La politica delle emissioni del Tesoro, infatti, adattandosi al mutato profilo temporale del portafoglio desiderato dagli investitori, si è concentrata sui BOT (25.500 miliardi, contro 9.822 miliardi nel 1979; tav. aM 2).

Le frequenti emissioni di CCT sono state caratterizzate da un accrescimento sia della cedola minima sia di quella iniziale, in relazione all'andamento dei tassi d'interesse. Non sono state effettuate emissioni di BTP, cosicché in questo comparto si sono avuti rimborsi netti per 1.696 miliardi (contro emissioni nette per 1.536 miliardi nel 1979). Anche per gli altri strumenti finanziari si sono avuti rimborsi netti (2.884 miliardi, a fronte di 2.568 nel 1979).

Gli istituti di credito speciale, in presenza di una forte espansione degli impieghi, hanno accresciuto le emissioni nette (5.647 miliardi, contro 4.656

Tav. M 5

EMISSIONI NETTE DI TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI

(ripartizione percentuale)

Emittenti	1961	Media annua 1967-76	1977	1978	1979	1980
Settore pubblico	17,6	42,9	72,9	76,9	63,5	−46,9
EFIM, ENEL, ENI, IRI, Autostrade	12,3	10,5	5,4	3,9	4,4	3,9
Istituti di credito speciale	55,0	46,6	21,0	18,6	32,1	140,4
Imprese private	13,5	−0,4	0,8	0,7	0,1	1,8
Istituzioni internazionali	1,6	0,4	−0,1	−0,1	−0,1	0,8
Totale ...	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Totale in miliardi di lire ...	**931**	**5.711**	**21.017**	**25.634**	**14.493**	**4.023**
In per cento sul totale delle emissioni di valori mobiliari (titoli di Stato, obbligazioni e azioni)	81,3	84,5	91,9	89,6	84,2	62,4
In per cento sul PIL	3,6	7,1	11,1	11,5	5,4	1,2

miliardi nel 1979), costituite per circa un quarto da prestiti caratterizzati da meccanismi di indicizzazione finanziaria. All'aumento delle emissioni degli istituti di credito mobiliare (da 1.442 a 2.412 miliardi) e degli istituti di credito fondiario e agrario (da 2.113 a 2.783 miliardi) si è accompagnata una caduta della raccolta effettuata dalle sezioni OO.PP. (da 1.100 a 452 miliardi). Su queste ultime ha influito la normativa sulla finanza locale che non permette agli enti locali il ricorso al finanziamento delle sezioni OO.PP. se non dopo essersi rivolti preliminarmente alla Cassa depositi e prestiti.

Sull'aumento delle emissioni degli istituti di credito mobiliare hanno influito i provvedimenti di sgravio fiscale sugli interessi decisi nella seconda metà dell'anno, descritti nell'appendice legislativa. Questi hanno parificato il trattamento fiscale dei titoli obbligazionari, prevedendo dapprima l'esenzione dall'imposta per quelli emessi dagli istituti di credito speciale ed estendendo poi l'agevolazione anche alle obbligazioni emesse dagli enti di gestione delle partecipazioni statali e dalle società per azioni quotate in borsa.

Le emissioni nette degli altri prenditori di fondi sono ulteriormente diminuite (265 miliardi, contro 643 miliardi nel 1979), nonostante il forte aumento del fabbisogno finanziario delle imprese, soddisfatto in misura crescente dagli impieghi bancari e dal ricorso ai mercati internazionali. L'Enel, anche per il minore apporto al fondo di dotazione, ha incrementato le emissioni nette rispetto al 1979 (da 337 a 456 miliardi) rimanendo, tuttavia, ben al di sotto dei livelli toccati negli anni precedenti. Le imprese private hanno

fatto maggiore ricorso al mercato (72 miliardi, contro 16 miliardi nel 1979) emettendo obbligazioni convertibili per 51 miliardi con l'obiettivo di convogliare il risparmio verso forme di investimento più vicine al capitale di rischio. L'ENI, l'IRI, l'EFIM e la società Autostrade hanno effettuato rimborsi netti, anche per l'operare della discriminazione fiscale, rimossa solo alla fine del 1980. Si è registrata anche un'emissione della BEI, per un importo lordo di 50 miliardi.

Domanda di titoli. Il pubblico (economia ed estero) ha disinvestito al netto per 1.467 miliardi. L'incremento dei tassi d'interesse sulle attività finanziarie alternative, il diffondersi di aspettative di aumento del tasso d'inflazione e il permanere di un'inclinazione negativa della curva dei rendimenti hanno determinato la caduta della domanda di titoli a medio termine. Si è interrotto, quindi, il graduale processo di riavvicinamento al mercato iniziato nel 1978 e proseguito nel 1979, quando la quota di titoli a medio e a lungo termine acquistati dal pubblico era salita al 23,6 per cento (tav. M 6 e fig. M 1). Tuttavia, includendo nella definizione dei titoli anche i BOT, la partecipazione del pubblico è risultata più stabile sia come quota di mercato (49,3

Tav. M 6

INVESTIMENTI IN TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI

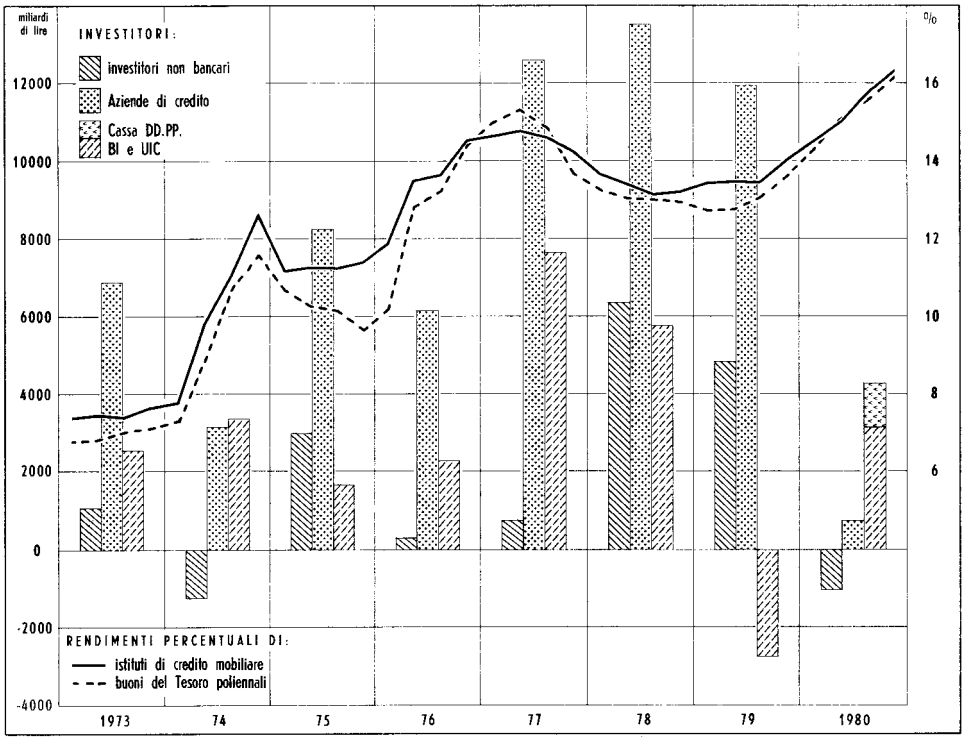
(ripartizione percentuale)

Investitori	1961	Media annua 1967-76	1977	1978	1979	1980
Banca d'Italia e UIC (1)	3,8	24,4	36,4	22,6	−19,1	78,1
Aziende di credito (1)	24,5	57,1	60,0	52,7	82,5	19,4
Altri intermediari finanziari	9,9	2,5	0,5	2,8	13,0	39,0
Economia ed estero	61,8	16,0	3,1	21,9	23,6	−36,5
Totale ...	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Totale in miliardi di lire ...	**931**	**5.967**	**21.017**	**25.634**	**14.493**	**4.023**

(1) Al netto delle operazioni pronti contro termine.

per cento, contro 29,6 e 49,2 per cento nel 1978 e nel 1979), sia in rapporto al PIL (4,3 per cento, contro 4,4 per cento nel 1979 e 4,2 per cento nel 1978). La composizione per scadenza del portafoglio è molto cambiata: gli acquisti di BOT hanno raggiunto i 15.833 miliardi, contro 8.532 miliardi nel 1979, costituendo la quasi totalità degli investimenti del pubblico. Le acquisizioni di CCT sono cadute a 1.208 miliardi (3.087 miliardi nel 1979), mentre per i BTP si sono avuti 1.267 miliardi di disinvestimenti, contro acquisti netti per 1.159 miliardi nell'anno precedente. Si è avuto, quindi, un sensibile accorciamento della vita media del portafoglio del pubblico.

Fig. M 1



Rendimento dei titoli di Stato e delle obbligazioni ed emissioni nette distinte per categorie di investitori

Fra i titoli a media e a lunga scadenza, il pubblico ha acquistato, al netto, quasi esclusivamente CCT, grazie al loro meccanismo di indicizzazione, ma in misura molto inferiore a quella degli anni precedenti. Infatti, la continua ascesa dei tassi d'interesse sugli altri titoli ha fatto si che le cedole semestrali dei titoli indicizzati, pur aumentando, fossero spesso inadeguate al livello corrente dei rendimenti delle attività alternative. Lo squilibrio tra cedola e tassi d'interesse correnti si è riflesso in frequenti cadute dei prezzi dei CCT, non molto ampie ma tali, tuttavia, da influenzare negativamente gli investitori.

Ciò ha consigliato l'introduzione, per l'anno in corso, di un nuovo meccanismo di indicizzazione caratterizzato da un migliore adeguamento della cedola al livello dei tassi a breve.

In contrapposizione ai massicci acquisti di BOT, il minor successo dei CCT, che pure sono ancorati ai tassi dei BOT, si spiega con il loro maggior grado di rischio. Ad essi ha infatti nociuto il ritardo nell'adeguamento della cedola e non ha giovato in modo significativo la previsione di una cedola minima, caratteristica molto apprezzata negli anni precedenti, quando i tassi erano stabili o decrescenti. Si è tentato di ovviare a questi inconvenienti offrendo cedole iniziali molto elevate, superiori a quelle determinabili in base al meccanismo valido per ricavare le cedole successive, ma il vantaggio di una cedola iniziale elevata è stato

compensato dall'inconveniente di una flessione del prezzo dopo lo stacco della prima cedola, al momento dell'entrata in quotazione del titolo. Sulla base della negativa esperienza dello scorso anno è stato introdotto all'inizio del 1981 un nuovo meccanismo di indicizzazione per i CCT, destinato a favorire il consolidamento del debito pubblico migliorando le caratteristiche di convenienza del CCT nei confronti del BOT. Il meccanismo prevede un allungamento della durata, allo scopo di differenziare nettamente lo strumento indicizzato dal titolo a cedola fissa, proposto in questa fase solo con caratteristiche di durata poco più che breve; abolisce, inoltre, la cedola minima, con vantaggio per l'emittente che può eventualmente giovarsi di un futuro abbassamento dei tassi. Per l'investitore, il rischio di illiquidità e il rischio del ritardato adeguamento sono compensati da una maggiorazione fissa sulla cedola semestrale. Questa, infine, è determinata sulla base del rendimento dei BOT a sei mesi e il periodo di riferimento è stato accorciato a due mesi.

Per quanto riguarda le obbligazioni, i meccanismi di variabilità delle cedole prevalenti non si basano solo sui tassi a breve, ma scelgono combinazioni tra tassi a breve *(prime rate* e BOT) e a lunga scadenza; essi risultano quindi meno convenienti dei CCT finché dura la fase di ascesa dei tassi, ma prospettano superiori benefici quando i tassi e le aspettative si stabilizzano, data l'influenza che la maggiore inerzia dei tassi a lunga esercita sulla determinazione della cedola. I meccanismi di indicizzazione reale, che sono stati applicati ad alcune obbligazioni fondiarie, sono risultati meno graditi dei meccanismi di indicizzazione finanziaria, in quanto articolati in modo da proteggere solo in parte dall'inflazione.

Lo sviluppo di un attivo mercato secondario delle obbligazioni indicizzate, accanto a quelle a cedola fissa, costituisce una condizione necessaria perché si realizzino tutti i vantaggi di questa innovazione, quali la maggiore diversificazione degli emittenti e l'allargamento del canale diretto di collegamento col risparmio.

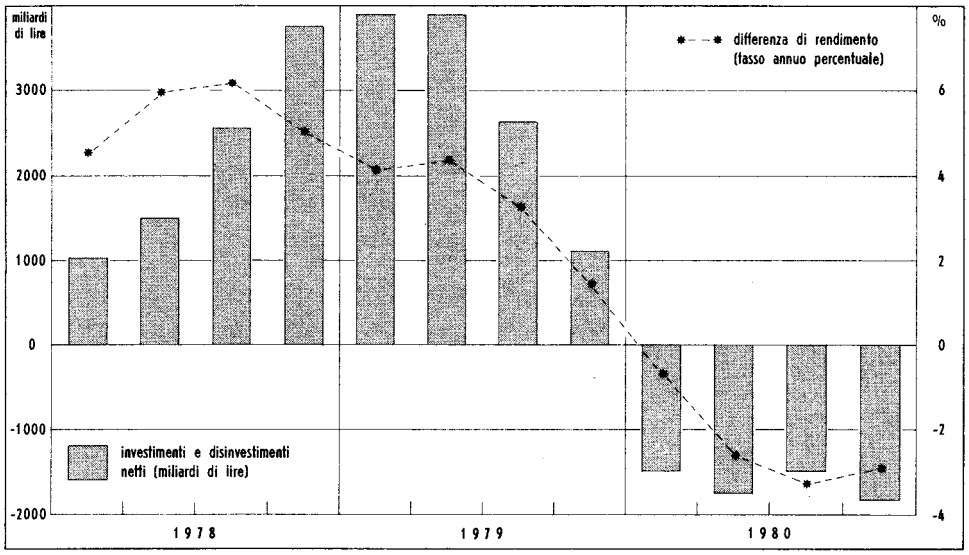
Per quanto riguarda l'andamento in corso d'anno, nel primo trimestre il pubblico acquistava un ingente ammontare di CCT e contemporaneamente disinvestiva BTP per il mancato rinnovo dei buoni in scadenza in presenza del rafforzarsi delle aspettative di aumento dei tassi a medio termine che indirizzava gli investitori verso i titoli a cedola variabile e a breve (tavv. aM 6, aM 7 e fig. M 2). Successivamente gli investimenti segnavano una ripresa di modesta entità raggiungendo, nel secondo trimestre, gli 830 miliardi, nonostante il rallentamento degli acquisti di CCT.

Nella seconda parte dell'anno l'ulteriore peggioramento delle aspettative sui tassi, la lievitazione dei tassi a breve e la presenza di fattori stagionali spingevano il pubblico a effettuare disinvestimenti netti crescenti (936 e 1.299 miliardi rispettivamente nel terzo e nel quarto trimestre).

La composizione del possesso dei titoli di Stato e delle obbligazioni è mutata; la quota di titoli di pertinenza del pubblico è diminuita al 18,4 per cento dal 19,5 per cento. Comprendendo anche i BOT, è invece aumentata dal 24,1 al 27,5 per cento (tav. aM 3).

Le aziende di credito hanno pressoché azzerato gli acquisti di titoli di Stato e di obbligazioni, calcolati al netto delle operazioni pronti contro termine: 779 miliardi, contro 11.953 miliardi nel 1979. La quota dei depositi investita in titoli è diminuita dal 33,8 per cento di fine 1979 al 31,1 per cento di fine 1980 (tav. aM 5). Il modesto volume di acquisti nel comparto a

Fig. M 2



Investimenti e disinvestimenti netti del pubblico in titoli recanti cedola fissa (valori annui ottenuti cumulando i dati trimestrali) e differenza di rendimento (1) tra BTP e depositi bancari (valori annul percentuali)

(1) Media mobile di quattro trimestri centrata sull'ultimo. Il rendimento dei BTP non è il rendimento effettivo alla scadenza, ma il rendimento ex post dell'investimento in BTP per 6 mesi.

medio e a lungo termine risulta da un massiccio disinvestimento di titoli del settore pubblico (4.335 miliardi), più che compensato dagli investimenti in obbligazioni di altri emittenti (5.114 miliardi). Analogamente al pubblico, le aziende hanno mutato la composizione degli acquisti in favore dei BOT. Gli investimenti complessivi in titoli, tuttavia, hanno segnato una diminuzione (10.335 miliardi, contro 13.534 nel 1979), dovuta sia alla crescita degli impieghi sia al rallentamento dei depositi (tav. M 3). Questi fattori hanno anche influenzato la dinamica degli acquisti dei titoli di Stato: forti disinvestimenti nella prima parte dell'anno e ingenti acquisti nella seconda.

Gli investimenti in titoli emessi dagli istituti di credito speciale hanno superato il livello dell'anno precedente, traendo vantaggio sia dai legami istituzionali tra gli istituti e le aziende, sia dalla diffusione dei meccanismi di indicizzazione. Il loro andamento in corso d'anno è stato influenzato, oltre che dai tempi di verifica del vincolo di portafoglio, anche dal mutato trattamento fiscale (tav. aM 6). Si è registrato, inoltre, un discreto ammontare di acquisti di titoli Enel (653 miliardi), indicizzati e a cedola fissa (tav. aM 2).

La Banca d'Italia ha effettuato acquisti netti per 3.140 miliardi, calcolati al netto delle operazioni pronti contro termine (contro cessioni nette per 2.772 miliardi nel 1979), pari al 78,1 per cento del totale delle emissioni, al

fine di graduare l'incremento dei tassi a medio termine nel corso dell'anno. In particolare, le acquisizioni di CCT (4.449 miliardi) sono state massicce per assorbire l'eccesso di offerta, mentre sono stati modesti gli acquisti di BTP, data anche l'assenza pressoché totale di emissioni. Nel primo trimestre la Banca d'Italia ha venduto titoli a medio termine per 347 miliardi e ha effettuato acquisti nella restante parte dell'anno. La presenza della banca centrale è stata rilevante anche sul mercato dei BOT, soprattutto nel terzo e nel quarto trimestre, in presenza di forti squilibri tra domanda e offerta.

Gli interventi in borsa della Banca d'Italia sono stati modesti: 99 miliardi in acquisto e 72 in vendita, con una forte prevalenza delle vendite nel secondo trimestre e degli acquisti nei periodi rimanenti.

Il portafoglio titoli a medio e a lungo termine della Banca d'Italia, a fine anno, risultava accresciuto: 31.030 miliardi, contro 28.255 miliardi a fine 1979. Era diminuita, invece, la consistenza di BOT (da 3.657 a 2.641 miliardi, tav. aM 3).

La Cassa depositi e prestiti ha notevolmente incrementato la sua partecipazione al mercato effettuando acquisti per 1.175 miliardi (206 miliardi nel 1979), risultanti da investimenti in obbligazioni degli istituti di credito mobiliare (1.232 miliardi) e disinvestimenti nelle altre categorie di titoli. Tra gli altri intermediari finanziari, gli istituti di assicurazione hanno largamente aumentato i loro acquisti di titoli di Stato e di obbligazioni.

Tassi d'interesse. — I rendimenti dei titoli a media e a lunga scadenza hanno continuato la tendenza ascendente cominciata nella seconda metà del 1979. I rendimenti dei titoli di Stato sono saliti dal 14,00 per cento nel dicembre 1979 al 16,23 nel dicembre 1980, con un analogo rialzo anche nei valori medi annui (dal 13,12 per cento nel 1979 al 15,29 nel 1980); i rendimenti delle obbligazioni sono cresciuti dal 14,46 al 16,42 per cento nei valori di dicembre; dal 13,78 al 15,64 nei valori medi annui (tavv. M 7, aM 9 e aM 10).

Il movimento è stato graduale nel corso dell'anno, salvo una breve accelerazione in ottobre, dopo l'aumento del tasso di sconto, e una fase di stabilità nei mesi successivi. Nei primi mesi del 1981 il rialzo è ripreso e, successivamente all'ulteriore innalzamento del tasso di sconto al 19 per cento, ha subito una forte accelerazione in marzo e aprile, quando i rendimenti dei titoli di Stato hanno raggiunto il 18,37 e quelli delle obbligazioni il 19,21 per cento: nei primi quattro mesi del 1981 il rialzo è stato dello stesso ordine di grandezza di quello occorso nell'intero 1980.

La fase ascendente attraversata dai rendimenti dei titoli a media e a lunga scadenza ha superato, in ampiezza e in durata, la precedente fase di rialzo che interessò il mercato finanziario dal gennaio del 1976 all'aprile del 1977. Il

Tav. M 7

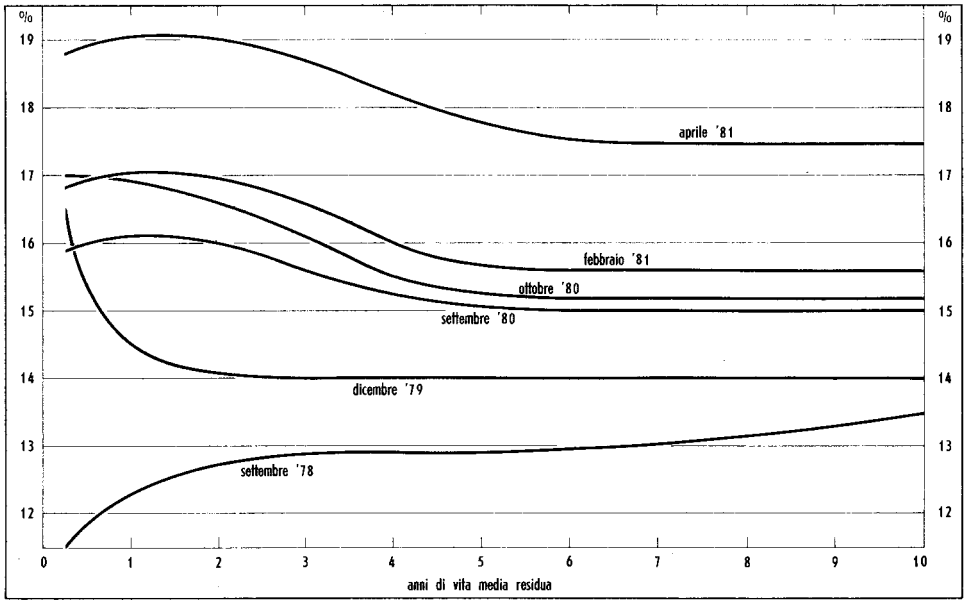
RENDIMENTO MEDIO EFFETTIVO DEI TITOLI A REDDITO FISSO

Titoli	1977 apr.	1978 set.	1979 giu.	1979 dic.	1980 dic.	1981 apr.	Variazioni assolute fra			
							apr. 77 / gen. 76	set. 78 / apr. 77	dic. 80 / dic. 79	apr. 81 / giu. 79
Titoli di Stato	**15,37**	**12,91**	**12,83**	**14,00**	**16,23**	**18,37**	**5,44**	**—2,46**	**2,23**	**5,54**
Consolidati	6,43	6,99	7,48	7,51	8,69	10,26	1,25	0,56	1,18	2,78
Redimibili	15,49	14,02	13,87	15,30	17,85	18,92	4,64	—1,47	2,55	5,05
Buoni del Tesoro poliennali	15,42	12,79	12,75	13,93	16,17	18.36	5,81	—2,63	2,24	5,61
Obbligazioni	**14,94**	**13,13**	**13,65**	**14,46**	**16,42**	**19,21**	**3,77**	**—1,81**	**1,96**	**5,56**
Per conto del Tesoro	14,99	13,21	14,02	14,62	16,88	20,11	3,42	—1,78	2,26	6,09
Istituti di credito mobiliare	14,92	12,93	13,42	14,27	16,30	18,90	3,68	—1,99	2,03	5,48
Istituti di credito immobiliare ..	14,51	13,33	13,63	14,53	15,84	18,48	4,60	—1,18	1,31	4,85
ENEL-ENI-IRI .	14,92	13,03	13,52	14,37	16,33	19,13	3,69	—1,89	1,96	5,61
Altre imprese ...	15,92	13,57	14,32	15,27	17,36	21,78	4,06	—2,35	2,09	7,46

peggioramento delle attese d'inflazione, cominciato già nel 1979, ha provocato una parallela aspettativa di aumento dei tassi d'interesse, determinando quindi un ampio arretramento della domanda di titoli a media e a lunga scadenza.

L'effetto sui tassi d'interesse e la connessa reazione delle autorità monetarie si sono riflessi nel livello e nella forma della curva dei rendimenti. Questa aveva assunto nel dicembre del 1979, dopo l'aumento del tasso di sconto dal 12 al 15 per cento, una forma fortemente discendente, nel suo tratto iniziale, rispecchiando la decisione delle autorità di adeguare i tassi a breve alle mutate aspettative (fig. M 3). Nei mesi successivi i tassi a media scadenza sono gradualmente saliti, mentre i tassi sui BOT rimanevano sostanzialmente stazionari, almeno fino al settembre del 1980: la curva pertanto riduceva il suo andamento discendente, rovesciando talora la sua inclinazione nel tratto iniziale. L'evoluzione dei tassi e della loro struttura era orientata con cautela verso l'obiettivo del raggiungimento di una forma moderatamente ascendente, capace di richiamare gli investitori sulle medie scadenze. Il perseguimento di tale obiettivo nasceva dalla fiducia che le autorità governative avrebbero preso misure atte a incidere sul settore reale dell'economia e a influenzare positivamente le aspettative d'inflazione.

In autunno, dopo la crisi di governo, l'innalzamento dei tassi a breve, deciso per evitare difficoltà sul mercato dei cambi, ha accentuato l'inclina-



Curva del rendimenti secondo la scadenza

zione decrescente della curva. Nel marzo del 1981, infine, l'inasprimento delle tensioni sui mercati dei cambi e il perdurante ritardo dell'azione governativa sul piano generale della politica economica hanno imposto un nuovo innalzamento dei tassi a breve; a questo si è però accompagnato un altrettanto ampio rialzo dei tassi sulle altre scadenze. La nuova curva dei rendimenti cosí formatasi, solo lievemente decrescente, rappresenta una base dalla quale è possibile attendersi un rilancio degli investimenti del pubblico non appena le aspettative saranno, sia pure di poco, migliorate. Quest'ultima considerazione si fonda anche sulla circostanza che le perdite in conto capitale virtualmente legate all'ascesa dei rendimenti hanno colpito in modo meno grave che nel passato (crisi del 1974 e del 1976) gli investitori non bancari, giacché i titoli a media e a lunga scadenza rappresentano oggi una quota minore della loro ricchezza finanziaria; inoltre è diminuita la vita media dei titoli e si è accresciuta la parte costituita da quelli a cedola variabile.

Come di consueto i titoli con cedole relativamente basse hanno offerto sul mercato secondario rendimenti più elevati di quelli dei titoli con cedole più elevate. I1 differenziale, dovuto al maggiore grado di rischio incorporato dai primi, è stato poco influenzato dal vincolo di portafoglio, che in passato richiedeva l'utilizzo di titoli con elevata cedola anche per i reintegri del portafoglio in essere. La dimensione del differenziale ha invece subito l'effetto delle crescenti incertezze collegate con le fasi di accelerazione dei tassi: il divario infatti è cresciuto nella seconda metà del

Tav. M 8

RENDIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI DISTINTE PER TASSO NOMINALE (1)

Mese / Tasso nominale	6%	7%	10%	6%	7%	10%	6%	7%	10%
	immediato			*medio effettivo*			*ultimo rimborso*		
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 - 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 - set.	8,07	9,36	10,96	14,17	14,12	13,42	10,58	11,28	12,19
dic.	8,27	9,62	11,06	15,06	14,96	14,32	11,11	11,82	12,57
1980 - mar.	8,24	10,17	11,87	15,93	15,74	14,96	12,25	12,74	13,64
ott.	8,68	10,60	12,13	17,73	17,34	16,14	13,38	13,70	14,44
dic.	8,55	10,52	12,15	17,40	17,28	16,31	13,19	13,67	14,56
1981 - apr.	9,34	11,59	12,83	21,32	20,34	18,47	15,54	15,51	15,99

(1) Si veda il glossario in appendice.

1980 fino a raggiungere il suo culmine nel mese di ottobre; è sceso nella parte finale dell'anno ed è risalito nei primi mesi del 1981, raggiungendo un'ampiezza senza precedenti in aprile (tav. M 8).

Tav. M 9

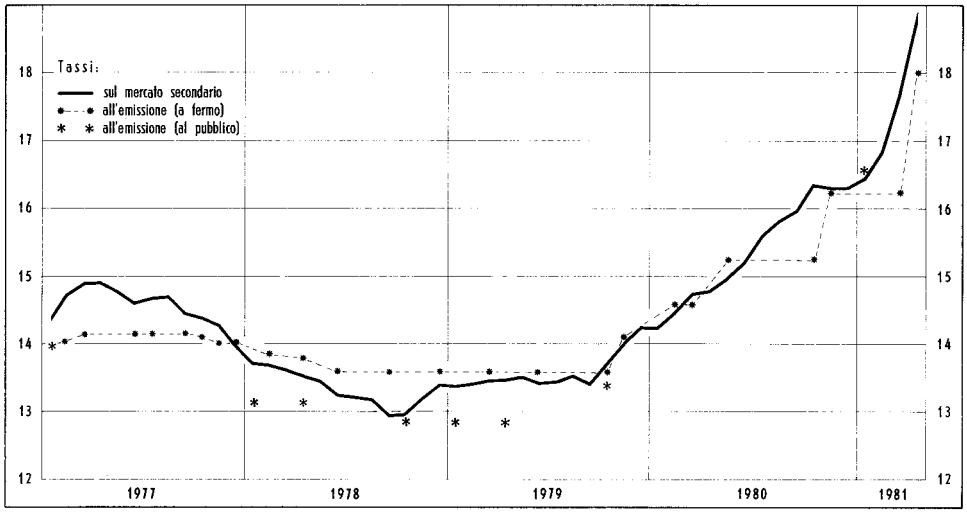
RENDIMENTI ALL'EMISSIONE DEI TITOLI A REDDITO FISSO (1)

Voci	1979				1980				1981
	Trimestri								
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Offerti al pubblico (2)	12,87	12,87	—	13,39	—	—	—	—	16,54
Collocati a fermo (3)									
mobiliari	13,60	13,60	13,60	14,10	14,60	15,25	15,25	16,25	16,25
fondiari	13,30	13,30	13,30	13,70	14,20	14,20	14,90	15,90	16,15

(1) Rendimenti medi effettivi. — (2) Rendimenti dei BTP. — (3) Rendimenti massimi consentiti alle emissioni degli istituti di credito mobiliare e fondiario. Nell'aprile del 1981 sono stati innalzati rispettivamente al 18,00 e al 17,50.

I rendimenti lordi dei titoli soggetti a ritenuta fiscale superano il livello dei rendimenti dei titoli esenti di un margine inferiore a quello implicito nella ritenuta. Questo margine, calcolato su un campione di titoli soggetti, recanti cedola dell'8 per cento e su un campione omogeneo di titoli esenti, con cedola del 7 per cento, risulta in media nel 1980 pari a 0,44 punti percentuali (0,34 nel 1979), mentre la ritenuta fiscale incide per oltre 1 punto percentuale. Il dato conferma che in un mercato dominato da investitori tassati in base al bilancio, quali le aziende di credito, i rendimenti riflettono un differenziale di tassazione che dipende non dalla misura della ritenuta, bensí dalla struttura del conto economico degli investitori stessi.

Fig. M 4



Tassi all'emissione e rendimento di borsa dei titoli a reddito fisso

I rendimenti all'emissione delle obbligazioni con cedola fissa, collocate a fermo presso gli investitori bancari, hanno seguito con qualche ritardo l'ascesa dei rendimenti sul mercato secondario (tav. M 9 e fig. M 4). Tuttavia Ie remore all'acquisto da parte di questi investitori sono state superate dall'offerta di numerose emissioni di titoli indicizzati, recanti cedole iniziali molto elevate.

Le azioni e le obbligazioni convertibili.

Raccolta azionaria. — Le emissioni di azioni hanno pressoché confermato il livello raggiunto nel biennio precedente sia nei valori comprensivi delle duplicazioni (3.470 miliardi contro 3.894 nel 1979) sia in quelli netti (2.421 contro 2.732). Diversa si presenta però la loro ripartizione per emittente che rivela una forte contrazione delle emissioni effettuate dalle società quotate con prevalente partecipazione statale e un considerevole aumento delle emissioni attuate dalle società private di minori dimensioni (tav. M 10).

Tav. M 10

EMISSIONI LORDE DI AZIONI

Società emittenti	Miliardi di lire				Composizione %			
	1977	1978	1979	1980	1977	1978	1979	1980
Quotate	**664**	**2.028**	**1.901**	**1.355**	*28,2*	*56,2*	*48,8*	*39,0*
con prevalente partecipazione statale	354	1.660	1.548	737	*15,0*	*46,0*	*39,7*	*21,2*
private: principali	301	349	334	566	*12,8*	*9,7*	*8,6*	*16,3*
altre	9	19	19	52	*0,4*	*0,5*	*0,5*	*1,5*
Non quotate	**1.693**	**1.580**	**1.993**	**2.115**	*71,8*	*43,8*	*51,2*	*61,0*
con prevalente partecipazione statale	668	579	961	888	*28,4*	*16,1*	*24,7*	*25,6*
private: principali	152	134	356	288	*6,4*	*3,7*	*9,1*	*8,3*
altre	873	867	676	939	*37,0*	*24,0*	*17,4*	*27,1*
TOTALE	**2.357**	**3.608**	**3.894**	**3.470**	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
con prevalente partecipazione statale	1.022	2.239	2.509	1.625	*43,4*	*62,1*	*64,4*	*46,8*
private: principali	453	483	690	854	*19,2*	*13,4*	*17,7*	*24,6*
altre	882	886	695	991	*37,4*	*24,5*	*17,9*	*28,6*

La riduzione delle emissioni effettuate dalle società quotate con prevalente partecipazione statale è solo apparentemente sorprendente, in un anno di eccezionale rialzo dei corsi nelle borse valori, in quanto la politica seguita negli ultimi anni da tali società nei confronti delle operazioni sul capitale non è stata influenzata dalle condizioni correnti del mercato secondario. Occorre inoltre considerare che alcune emissioni a pagamento mandate ad effetto per importi considerevoli nell'ultima parte del 1980 non sono comprese nelle statistiche dell'anno in quanto risultano collocate solo nei primi mesi del 1981; è il caso della Finsider con 426 miliardi, pari ai tre decimi di un aumento di capitale a pagamento per complessivi 1.420 miliardi, della Snia Viscosa con 104 miliardi e, tra le private, della Fiat con 172 miliardi.

L'incremento delle emissioni effettuate da società private di minori dimensioni è da porsi in relazione con la scadenza del termine previsto per l'adeguamento del minimo di capitale (18 dicembre 1980); tale scadenza, rinviata peraltro al 31 dicembre 1981 per le società aventi sede nel Mezzogiorno e al 30 aprile 1981 per le altre, ha anche determinato una forte riduzione del numero complessivo delle società per azioni per via delle numerose trasformazioni deliberate.

Una quota modesta ma significativa del totale emesso da società private quotate in borsa (618 miliardi) è costituita da azioni di risparmio il cui impor-

to è stato di 42 miliardi. Il ricorso a questo strumento di finanziamento, istituito dalla legge n. 216 del 7/6/1974, è divenuto ultimamente più frequente soprattutto in considerazione della possibilità di includere nel titolo l'opzione della convertibilità in azioni ordinarie. In tal modo i sottoscrittori possono giovarsi dei benefici, soprattutto fiscali, previsti per tali azioni senza doversi privare definitivamente della possibilità di partecipare al controllo aziendale.

I dividendi distribuiti ai possessori delle azioni di risparmio sono assoggettati a una ritenuta del 15 per cento a titolo definitivo, salvo che non si opti espressamente per il regime del credito d'imposta. Questa seconda possibilità è conveniente solo per coloro che sono tassati con un'aliquota marginale inferiore al 36,25 per cento, in presenza, cioè, di un reddito imponibile (alla cui formazione partecipa anche il credito d'imposta) inferiore ai 30 milioni.

Domanda di azioni e attività dei fondi comuni d'investimento. — L'indagine annuale sul possesso azionario, condotta sulla base dei bilanci delle società per azioni e degli enti pubblici, consente di esprimere una cauta valutazione sull'evoluzione in atto da alcuni anni nel sistema societario. Esigenze di riorganizzazione della struttura produttiva e finanziaria hanno determinato negli ultimi anni una forte espansione del capitale delle società, avvenuta con aumenti a pagamento e con apporti in natura legati a operazioni di scorporo per settori produttivi omogenei; è cresciuta, pertanto, la quota della consistenza complessiva di azioni nel portafoglio delle «Società» (tavv. M 11 e aM 8). Nel 1980 le «Società» hanno continuato ad accrescere la loro quota

Tav. M 11

AZIONI PER CATEGORIE DI POSSESSORI (1)

(consistenze a fine anno; ripartizione percentuale; totale in miliardi di lire)

Categorie di possessori	Media annua 1966-76	1977	1978	1979	1980
Privati	29,3	15,5	17,4	15,0	16,7
Enti pubblici	20,9	11,2	11,6	12,5	11,2
Società	28,7	52,6	53,5	58,1	59,8
Estero	17,2	15,7	12,5	9,6	8,5
Sistema bancario	2,0	2,9	3,0	3,2	2,3
Altri intermediari	1,9	2,1	2,0	1,6	1,5
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
quotate	30,9	25,1	26,5	20,4	15,1
non quotate	69,1	74,9	73,5	79,6	84,9
Totale al valore mercato	**22.276**	**35.723**	**52.019**	**77.591**	**123.267**

(1) Si veda la tavola aM 8 e la nota metodologica.

(dal *58,1* al *59,8* per cento) mentre i «Privati» hanno mostrato un'inversione di tendenza (dal *15,0* al *16,7* per cento), rivelando un rinnovato interessamento per l'impiego azionario.

I1 patrimonio netto dei fondi comuni d'investimento autorizzati a operare in Italia è più che raddoppiato, passando da *509* miliardi alla fine del *1979* a *1.127* miliardi alla fine del *1980. Il* forte incremento ha interessato soprattutto il portafoglio titoli: le azioni sono aumentate da *304* a *708* miliardi e gli «altri titoli» da *116* a *297* miliardi. La liquidità si è accresciuta in misura più ridotta, da *89* a *122* miliardi (tav. M *12).* È cambiata, quindi, la

Tav. M 12

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO (1)

(valori di bilancio di fine periodo in miliardi di lire)

Voci	1978 dic.	1979				1980			
		mar.	giu.	set.	dic.	mar.	giu.	set.	dic.
Azioni	261	284	295	321	304	371	410	574	708
Altri titoli	76	84	100	105	116	121	163	215	297
Totale azioni e altri titoli	**337**	**368**	**395**	**426**	**420**	**492**	**573**	**789**	**1.005**
Titoli italiani	*183*	*207*	*231*	*263*	*261*	*309*	*368*	*525*	*689*
Titoli esteri	*154*	*161*	*164*	*163*	*159*	*183*	*205*	*264*	*316*
Liquidità	**54**	**50**	**49**	**70**	**89**	**92**	**108**	**105**	**122**
PATRIMONIO NETTO	**391**	**418**	**444**	**496**	**509**	**584**	**681**	**894**	**1.127**

(1) Riguarda: Capital Italia, Fonditalia, Interfund, International Securities Fund, Italfortune, Italunion, Mediolanum, Rominvest e Tre « R ».

composizione del patrimonio netto: la quota della liquidità è notevolmente diminuita (dal *17* all' i l per cento) mentre sono aumentate sia la quota rappresentata da azioni (dal *60* al *63* per cento) sia quella degli «altri titoli» (dal *23* al *26* per cento).

La notevole espansione del portafoglio è da attribuire soprattutto all'incremento in valore dei titoli italiani, in particolare del comparto azionario, data la forte ascesa dei corsi di borsa nel nostro paese. I maggiori investimenti in «altri titoli» sono da collegare, invece, al permanere di elevati rendimenti nominali. Si è ulteriormente ridotta la quota dei titoli esteri (dal *31* a fine *1979* al *28* per cento a fine *1980),* confermando la tendenza in atto nell'anno precedente. Il valore delle azioni estere è, tuttavia, cresciuto ulteriormente avvantaggiandosi anche del deprezzamento del cambio. Il favorevole andamento della gestione del portafoglio ha trovato riscontro nell'aumento del valore medio ponderato delle parti che è stato pari al *37* per cento.

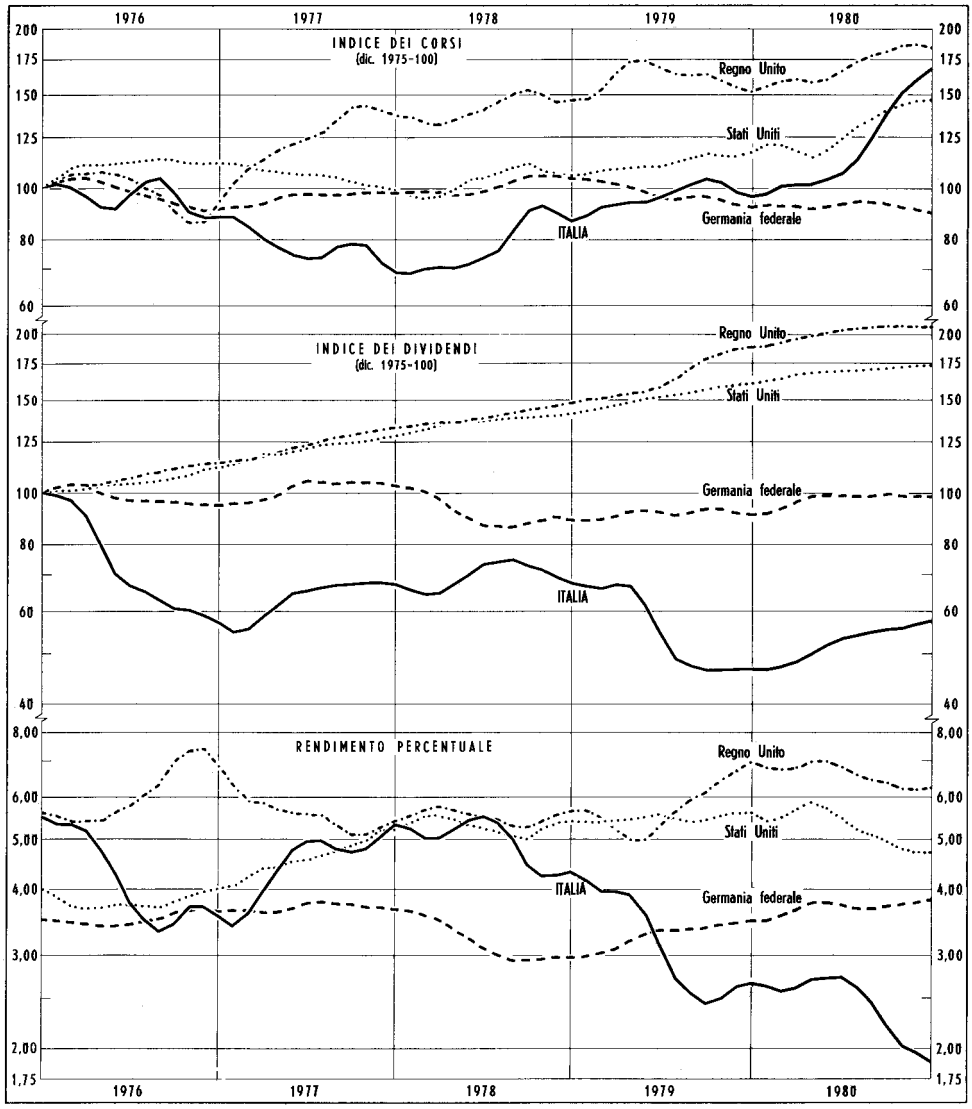
Quotazioni azionarie. — Le borse valori hanno drasticamente rettificato la valutazione delle società quotate espressa alla fine del *1979:* dal con-

fronto tra le quotazioni dei mesi di dicembre risulta infatti un aumento medio del 73,3 per cento, inferiore solo ai rialzi del 1944 e del 1947.

Il movimento rivalutativo, che nel primo semestre aveva portato a un incremento dei corsi pari al 13,0 per cento, ha assunto la massima rilevanza nei successivi quattro mesi con un rialzo del 63,4 per cento, ridimensionato solo in minima parte da una flessione del 5,2 per cento nell'ultimo bimestre; a fine anno l'indice azionario Banca d'Italia (base 1958=100) si portava a 157,6, ritornando quindi sui livelli del 1970 (fig. M 5 e tav. aM 9).

La lievitazione delle quotazioni si è accompagnata a un forte aumento delle contrattazioni, il cui controvalore presso la Borsa di Milano è stato di

Fig. M 5



Corsi, dividendi e rendimenti delle azioni in alcuni paesi

(medie mensili centrate a tre mesi, scala semilogaritmica)

7.343 miliardi (contro 2.875 nel 1979); tale importo, depurato dalla quota dovuta all'aumento dei prezzi, rivela la presenza di un sensibile incremento, pari al 33 per cento, nelle quantità dei titoli scambiati. L'aumento della velocità di rotazione dei titoli azionari è stato tale da costringere le autorità di Borsa, verso la fine di ottobre, ad adottare alcuni accorgimenti di natura tecnica quali la sospensione della chiamata dei titoli in apertura e, poi, la sperimentazione di un nuovo sistema per l'accertamento dei prezzi di chiusura.

La spinta impressa ai corsi azionari ha permesso di riattivare un canale di finanziamento scarsamente utilizzato dalle imprese nel recente passato, essendo gli aumenti di capitale improponibili o eccessivamente onerosi in presenza di quotazioni depresse. Sono state cosí soddisfatte le condizioni per un maggior ricorso al risparmio privato coerentemente con l'obiettivo di migliorare la struttura del passivo delle imprese e di ridurre i rischi addossati finora in misura eccessiva al sistema creditizio.

Forti sollecitazioni al rialzo sono state esercitate su alcuni titoli in occasione dello stacco dei diritti relativi ad aumenti di capitale; alla determinazione di queste anomale variazioni hanno contribuito, a volte, la complessità delle operazioni stesse e la non negoziabilità dei diritti di assegnazione gratuita con la conseguente mancanza di un necessario prezzo di riferimento. Non giova, inoltre, a una corretta informazione del mercato che le operazioni di aumento del capitale sociale siano spesso presentate come occasioni favorevoli all'azionista, tralasciando di considerare che il costo dell'operazione è costituito non solo dal prezzo di emissione dell'azione, a volte molto inferiore a quello corrente, ma anche dal costo opportunità rappresentato dalla mancata vendita dei diritti.

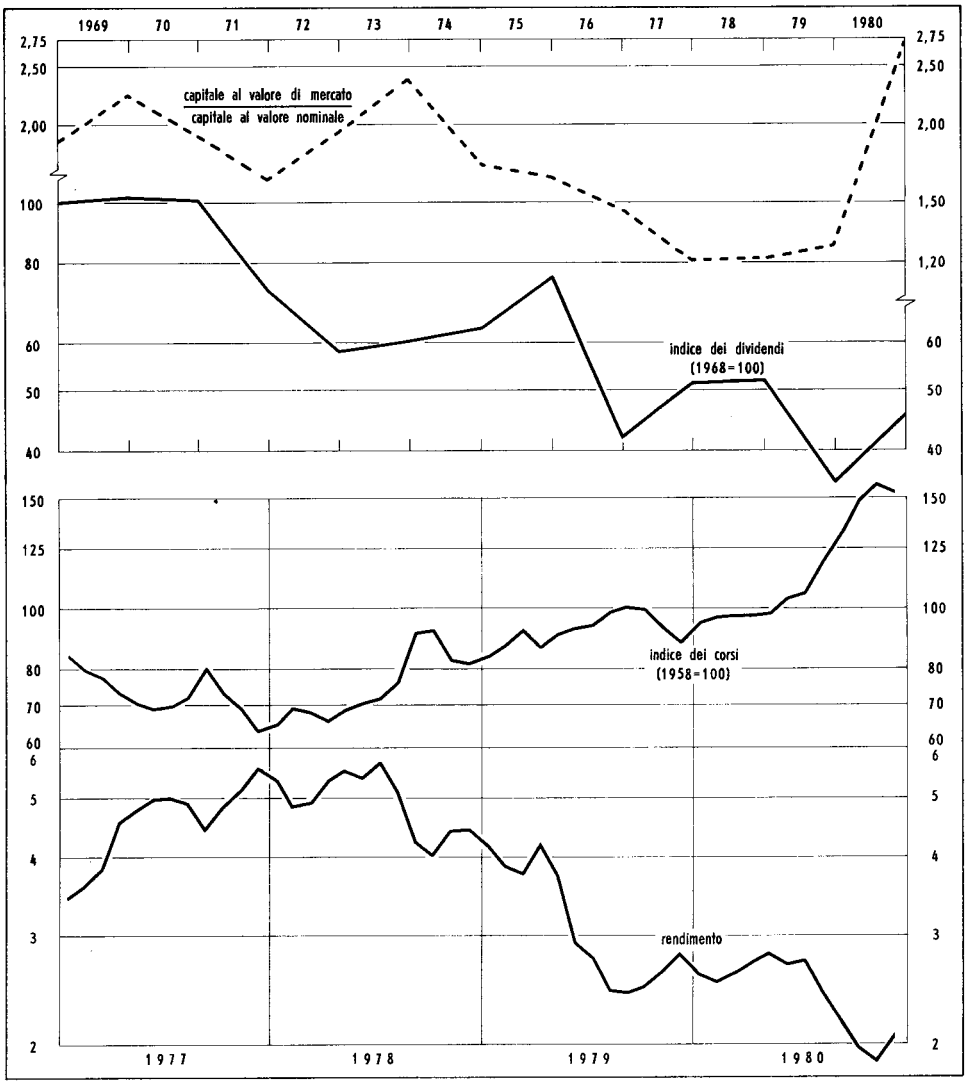
L'anno in esame ha segnato il riavvicinamento dei piccoli risparmiatori al mercato azionario; il risparmio privato, il cui flusso netto è stato assai consistente e frazionato, è pervenuto in Borsa generalmente con ordini al meglio che, di fronte a un listino piuttosto ristretto e ad un'offerta non sufficientemente elastica, hanno avuto un effetto dirompente sui prezzi. La continua erosione in termini reali dei capitali investiti negli ultimi anni in attività finanziarie alternative ha fatto si che i risparmiatori, consci dell'entità delle perdite subite, superassero l'ostacolo rappresentato dal grado di rischio tipico dell'investimento azionario.

Numerose altre sono le motivazioni che hanno concorso a determinare il fenomeno rivalutativo: la migliorata redditività per talune imprese o la correzione di valutazioni troppo pessimistiche espresse in passato nei confronti di altre, l'azione di sostegno esercitata da alcune società mediante l'acquisto di azioni proprie — che in un mercato efficiente non dovrebbero però sortire alcun effetto sui prezzi — la maggiore presenza degli investitori istituzionali come i fondi comuni d'investimento mobiliare, l'intensificazione degli acqui-

sti effettuati al fine di costituire pacchetti azionari di dimensioni rilevanti per la partecipazione al controllo aziendale.

Largo uso è stato fatto del credito implicito nel tipo di negoziazione, il contratto a termine, previsto per lo scambio dei titoli azionari: molte operazioni sono state infatti aperte e poi chiuse nell'ambito dello stesso mese borsistico il che contribuisce a spiegare, da un lato, l'aumentato volume degli scambi e, dall'altro, la forte tensione dei prezzi registrata nei primi giorni dei mesi borsistici quando maggiore è la dilazione del pagamento prevista dai

Fig. M 6



Corsi, rendimenti e altri indicatori del mercato azionario

(scala semilogaritmica)

contratti stipulati. L'accresciuto volume delle transazioni è da porsi in relazione anche con il forte aumento delle operazioni a premio che normalmente vengono intrecciate con operazioni a termine di segno opposto per ottenere la configurazione di rischio desiderata.

I dividendi, considerati a parità di capitale, sono aumentati del *28,4* per cento ma, soprattutto per motivi fiscali, continuano a rappresentare una parte assai esigua del rendimento azionario; il rapporto tra dividendi e valore corrente delle azioni, nel mese di dicembre, era del *2,1* per cento (contro il *2,8* dell'anno precedente), valore che risulta assai inferiore a quello rilevato nei maggiori paesi industriali, dove l'elevato ammontare dei dividendi distribuiti esercita una funzione stabilizzatrice dei prezzi (fig. M 6).

Nel mercato ristretto, istituito nel maggio del *1978,* è proseguita per il terzo anno consecutivo la rivalutazione dei titoli iscritti a listino. L'indice azionario del corso secco elaborato dalla Banca d'Italia (base=100 al *10.5.78)* ha raggiunto nel mese di dicembre il livello di *491,7* con un rialzo del *120,9* per cento rispetto al dicembre precedente.

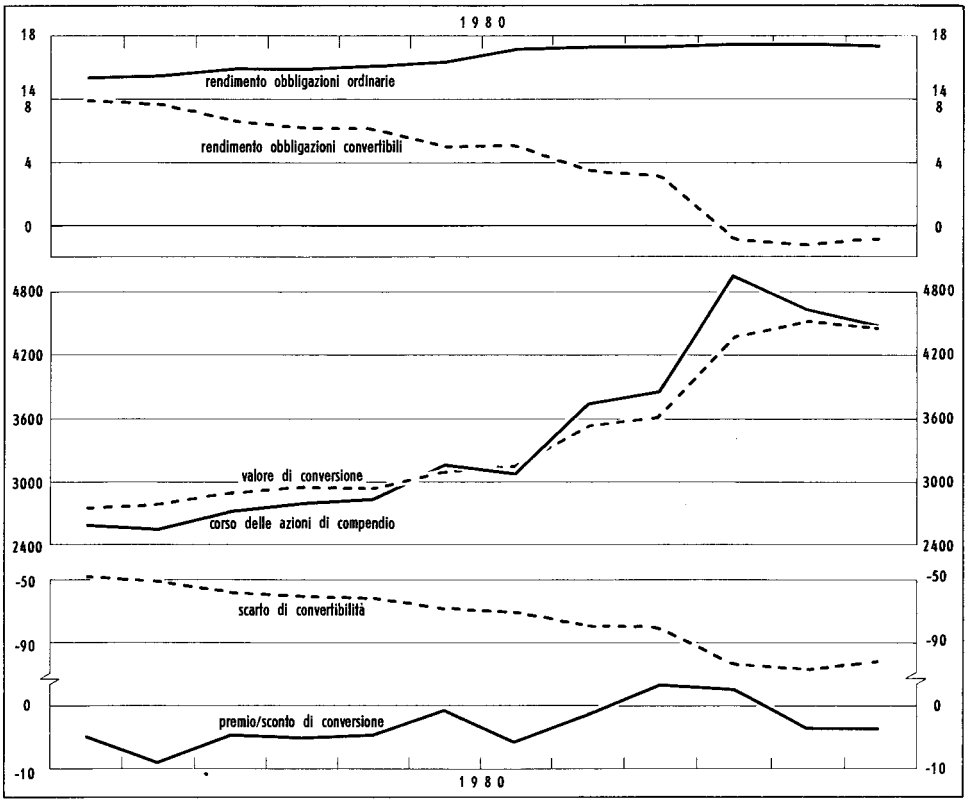
Nei primi tre mesi dell'anno corrente le quotazioni azionarie si sono ulteriormente rafforzate, riportando un aumento del *31,1* per cento nel mercato principale e del *23,1* per cento nel mercato ristretto.

Obbligazioni convertibili. — Le emissioni dirette di obbligazioni convertibili da parte di imprese sono state pari a *52* miliardi (contro *41* nell'anno precedente); assai rilevanti sono state le emissioni effettuate in forma indiretta attraverso Mediobanca, di cui una convertibile in azioni Snia Viscosa *(52* miliardi) e l'altra in azioni Fidis *(250* miliardi), quest'ultima collocata nei primi mesi del *1981.*

L'interesse mostrato dai risparmiatori per questi titoli ha riguardato anche il mercato secondario dove le quotazioni hanno avuto un'evoluzione nettamente positiva. La natura ibrida del titolo convertibile si è gradualmente evoluta in favore della componente azionaria: il valore di conversione, pari al corso dell'obbligazione per il rapporto di conversione, ha infatti avuto un andamento che ricalca fedelmente quello dei corsi delle azioni in cui le obbligazioni sono trasformabili. Si è invece drasticamente allargato il divario tra i rendimenti delle obbligazioni ordinarie e i rendimenti offerti dalle obbligazioni convertibili se considerate prive del diritto di conversione; questi ultimi sono risultati addirittura negativi nell'ultimo trimestre. La perdita subita in un'eventuale operazione di conversione *è* stata in media di circa il *3* per cento; nei mesi di settembre e ottobre, in cui massima è stata la tensione dei

prezzi sul mercato azionario, la trasformazione in azioni avrebbe invece comportato un utile (fig. M 7).

Fig. M 7



Obbligazioni convertibili, obbligazioni ordinarie e azioni di compendio: alcuni indicatori

L'attività delle imprese di assicurazione. — Nel settore assicurativo è proseguita la tendenza a impiegare in titoli la quasi totalità delle disponibilità affluite nel corso dell'anno: infatti, a fronte di una raccolta netta valutabile in 2.074 miliardi (contro 1.353 nel 1979) gli investimenti in titoli sono stati pari a 1.611 miliardi (contro 984) e la loro consistenza ha raggiunto i 5.827 miliardi (contro 4.216), cioè il 46,6 per cento del totale degli impieghi (40,5 nel 1979). Parallelamente è continuata a diminuire l'importanza relativa sia degli impieghi in immobili (4.506 miliardi contro 4.016), nonostante un discreto aumento soprattutto nel ramo danni, sia delle scorte liquide (depositi e contante) che hanno accusato una lieve riduzione (1.188 miliardi contro 1.264), sia dei mutui (971 miliardi contro 922) che hanno continuato a espandersi a tassi modesti (tav. M 13).

Il portafoglio titoli delle compagnie di assicurazione non ha mutato la sua composizione nelle linee essenziali: i titoli di Stato, le obbligazioni, le azioni e i titoli in valuta si sono infatti accresciuti a tassi abbastanza simili

Tav. M 13

IMPIEGHI DELLE IMPRESE DI ASSICURAZIONE (1)

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1979	Consistenze a fine 1980 (2)	Variazioni assolute 1979	Variazioni assolute 1980 (2)	Variazioni percentuali 1979	Variazioni percentuali 1980 (2)
			Ramo vita			
Immobili	1.886	2.050	86	164	*4,8*	*8,7*
Titoli in lire e valuta (3)	1.650	2.241	349	591	*26,9*	*35,8*
Mutui e annualità (4)	896	955	30	59	*9,5*	*6,6*
Depositi e contante	229	191	−57	−38	*19,9*	*−16,6*
TOTALE VITA	**4.661**	**5.437**	**408**	**776**	*9,6*	*16,6*
			Ramo danni			
Immobili	2.130	2.456	170	326	*87*	*15,3*
Titoli in lire e valuta (3)	2.566	3.586	635	1.020	*32,9*	*39,8*
Mutui e annualità (4)	26	16	13	−10	*100,0*	*−38,5*
Depositi e contante	1.035	997	127	−38	*14,0*	*−3,7*
TOTALE DANNI	**5.757**	**7.055**	**945**	**1.298**	*19,6*	*22,5*
			Totale			
Immobili	4.016	4.506	256	490	*6,8*	*12,2*
Titoli in lire e valuta (3)	4.216	5.827	984	1.611	*30,5*	*38,2*
Mutui e annualità (4)	922	971	43	49	*4,8*	*5,3*
Depositi e contante	1.264	1.188	70	−76	*5,9*	*−6,0*
TOTALE VITA E DANNI	**10.418**	**12.492**	**1.353**	**2.074**	*14,9*	*19,9*

(1) Si considera l'attività svolta in Italia e all'estero dalle compagnie italiane compreso l'INA, nonchè 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.

(tav. M 14). Tra i titoli di Stato sono stati preferiti gli acquisti di BOT e CCT per l'esistenza di diffuse incertezze sull'andamento dei tassi; la domanda di obbligazioni si è invece diretta prevalentemente verso le emissioni dell'Enel e soprattutto degli istituti di credito immobiliare, per l'adempimento degli obblighi d'impiego delle riserve tecniche e delle riserve sinistri. L'accresciuta importanza delle compagnie di assicurazione nel mercato dei ti-

Tav. M 14

TITOLI, MUTUI E ANNUALITÀ DEL SETTORE ASSICURATIVO

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1979	Consistenze a fine 1980 (1)	Variazioni assolute		Variazioni percentuali	
			1979	1980 (1)	1979	1980 (1)
Titoli di Stato	**1.071**	**1.503**	**523**	**432**	*95,4*	*40,3*
BOT	287	464	180	177	*168,2*	*61,7*
BTP	459	504	179	45	*63,9*	*9,8*
CCT	271	461	146	190	*116,8*	*70,1*
Altri	54	74	18	20	*50,0*	*37,0*
Obbligazioni	**1.340**	**1.909**	**292**	**569**	*29,7*	*42,5*
Amministrazione FS	28	27	5	−1	*21,7*	*−3,6*
Enti territoriali	11	30	−	19	*−*	*172,7*
Crediop per c/Tesoro	68	71	3	3	*4,6*	*4,4*
Istit. di cred. spec.: mobiliare	493	594	104	101	*26,7*	*20,5*
immobiliare	341	550	93	209	*37,5*	*61,3*
EFIM, ENEL, ENI, IRI	364	532	106	168	*41,1*	*46,2*
Altre (2)	35	105	−19	70	*−35,2*	*200,0*
Azioni (3)	**824**	**1.099**	**87**	**275**	*11,8*	*33,4*
Totale titoli in lire	**3.235**	**4.511**	**902**	**1.276**	*38,7*	*39,4*
Titoli in valuta	**981**	**1.316**	**82**	**335**	*9,1*	*34,1*
Totale titoli	**4.216**	**5.827**	**984**	**1.611**	*30,4*	*38,2*
Mutui	**898**	**948**	**44**	**50**	*0,5*	*5,6*
a: Enti territoriali	597	637	55	40	*10,1*	*6,7*
Istituti case popolari e cooperative edilizie	50	51	13	1	*35,1*	*2,0*
Altri (4)	251	260	−24	9	*−8,7*	*3,6*
Annualità	**24**	**23**	**−2**	**−1**	*−7,7*	*−4,2*
Totale mutui e annualità	**922**	**971**	**42**	**49**	*1,6*	*5,3*

(1) Dati stimati. — (2) Comprese le accettazioni bancarie. — (3) Comprese le partecipazioni. — (4) Compresi i prestiti su polizza e contro cessione di stipendio.

toli di Stato e delle obbligazioni è sottolineata dall'aumento della quota dei loro acquisti sul totale delle emissioni nette: 20 per cento nel 1980, contro 4 per cento nel 1979 e 2 per cento nel 1978.

(N) L'attività degli istituti di credito speciale

La quota del finanziamento dell'economia intermediata dagli istituti di credito speciale ha presentato un netto ricupero, favorito, oltre che dai limiti all'accrescimento dei prestiti bancari, dall'accentuata espansione della spesa di investimento, dalla parziale ripresa del credito agevolato e dalla maggiore diversificazione delle forme tecniche della raccolta di fondi.

Le erogazioni sull'interno sono ammontate a 18.321 miliardi, contro 12.879 nel 1979. Al netto dei crediti agli esportatori, il rapporto col volume degli investimenti realizzati nell'anno si è commisurato al 25,5 per cento, contro il 23,6 per cento nel 1979; tuttavia esso rimane inferiore a quello del 1978 (29,1 per cento). Pur tenuto conto che in quell'anno gli investimenti erano risultati modesti, il rapporto del 1980 si iscrive nella tendenza alla diminuzione del peso relativo del credito speciale, dovuta al ricorso delle imprese pubbliche ad altre fonti di finanziamento, alla situazione di crisi di importanti gruppi industriali e alla lentezza nell'attuazione delle incentivazioni creditizie.

La ripresa del credito agevolato dopo un biennio di stagnazione è dipesa non tanto dagli incentivi in favore della ristrutturazione industriale o dall'avvio del piano decennale per l'edilizia, quanto dall'espansione dei finanziamenti agli esportatori e del credito agrario. L'intervento pubblico nel comparto industriale non è stato tuttavia contenuto, ma ha assunto forme diverse dal credito agevolato in senso stretto, quali i consolidamenti ai sensi della legge n. 787 del 1978 e le operazioni della Cassa DD.PP., principalmente destinati alla soluzione dei problemi finanziari legati alla crisi dei grandi gruppi chimici. Si è anche ampliato il sostegno pubblico alla raccolta degli istituti sul mercato estero, attraverso la concessione della garanzia contro il rischio di cambio, di cui ha beneficiato una più vasta gamma di operazioni.

In presenza di forti tensioni inflazionistiche e di una scarsa preferenza degli operatori nei riguardi dei contratti di credito a più lungo termine, si è inoltre affermata la tendenza, in particolare negli istituti mobiliari, a orientare gli impieghi verso forme meno tradizionali, in un processo di despecializzazione, riguardante essenzialmente la durata, che coinvolge tutto il sistema creditizio.

Le operazioni a. breve termine effettuate dagli istituti di credito mobiliare, in gran parte costituite da anticipazioni in favore delle imprese industriali, hanno raggiunto un importo rilevante: il flusso lordo ha rappresentato una quota prossima alla metà delle erogazioni non agevolate del 1980.

La distinzione fra credito di diverse scadenze si è attenuata anche perché le stesse operazioni oltre il breve termine hanno perso la caratteristica, un tempo ritenuta essenziale, della certezza del costo per tutta la durata dell'affidamento: a differenza di quanto avvenuto fino al 1979, una proporzione

rilevante dei mutui, specie al settore industriale, viene infatti erogata a un costo rivedibile in base a parametri prefissati, sensibili alle variazioni del mercato finanziario e monetario. La riduzione del rischio insito nell'assumere un debito a lungo termine a tasso fisso può aver costituito una condizione favorevole all'espansione del credito speciale nel 1980, data l'elevata incertezza sull'evoluzione dei prezzi.

Il tasso di incremento degli impieghi sull'interno è stato pari al 13,9 per cento, contro il 10,7 e il 13,6 per cento rispettivamente nel 1979 e nel 1978. La crescita dell'aggregato che comprende i crediti in arretrato e in sofferenza, che era risultata più rapida negli anni precedenti, si è avvicinata a quella degli impieghi.

La provvista ordinaria, favorita nella seconda parte dell'anno dalla detassazione dei frutti delle obbligazioni e dei certificati di deposito emessi dagli intermediari specializzati, è aumentata notevolmente, tanto da consentire il finanziamento della forte espansione degli impieghi e una modesta crescita dei fondi disponibili: è tuttavia proseguita la tendenza a ridurre la quota degli impegni di finanziamento coperta con le disponibilità, dopo i massimi raggiunti a metà degli anni settanta.

La provvista obbligazionaria al netto dei rimborsi si è fortemente accresciuta (tav. N 1). Nel corso dell'anno si sono manifestate temporanee difficoltà nel collocamento dei titoli, dovute essenzialmente alla rigidità nell'adeguamento del rendimento consentito all'emissione: in particolare, i divari creatisi in queste occasioni con i tassi a breve termine hanno concorso ad arrestare i collocamenti presso le banche (fig. N 1). Ciò si è riflesso in episodi di discontinuità nell'offerta di credito, manifestati dall'andamento della domanda accolta, che però hanno avuto durata e ampiezza limitate: l'effetto potenziale di razionamento è stato d'altra parte smorzato sia da interventi amministrativi di segno opposto, quali i vincoli all'attivo delle aziende di credito e le ingenti sottoscrizioni della Cassa DD.PP., sia dall'accresciuto ricorso a forme di provvista a tasso variabile, mediante obbligazioni e depositi a medio termine. Si è altresí sviluppata la raccolta di prestiti esteri e di fondi a breve termine ottenuti dalle banche, ed è continuato il processo di rafforzamento patrimoniale degli istituti.

Nei primi tre mesi del 1981, gli impieghi sull'interno hanno mostrato una crescita elevata (circa 20 per cento su base annua, tenuto conto della stagionalità). Alla forte espansione dei finanziamenti ha fatto riscontro l'aumento della provvista, che ha riguardato in larga misura forme diverse dalle emissioni di obbligazioni; queste ultime sono comunque risultate superiori a quelle del corrispondente periodo dell'anno precedente (circa 1.000 miliardi contro 600, al netto dei rimborsi).

Tav. N 1

SITUAZIONE DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(miliardi di lire)

Voci	Consistenza dicembre 1980	Variazioni						
		1978	1979			1980		
			Semestri		Anno	Semestri		Anno
			I	II		I	II	
ATTIVITÀ								
Impieghi: sull'interno (1)	69.358	6.638	1.631	4.181	5.812	2.662	5.762	8.424
sull'estero	2.816	64	13	56	69	341	319	660
p/c Tesoro	11.403	−289	−265	−346	−611	−263	−393	−656
Titoli di proprietà	3.657	618	1.053	−292	761	307	−96	211
di cui: Titoli di Stato	*2.204*	*450*	*890*	*−421*	*469*	*−210*	*213*	*3*
Cassa e disponibilità	6.122	346	−1.612	−1.164	−2.776	230	285	515
di cui: BI in valuta (2)	*552*	*−818*	*−963*	*−949*	*−1.912*	*−41*	*6*	*−35*
BI in lire (2)	*159*	*531*	*−117*	*74*	*−43*	*−116*	*−634*	*−750*
aziende di credito	*4.382*	*571*	*−452*	*−321*	*−773*	*383*	*44*	*427*
altri	*1.029*	*62*	*−80*	*32*	*−48*	*4*	*869*	*873*
Altre (3)	6.146	−360	1.139	−335	804	699	−809	−110
Totale	**99.502**	**7.017**	**1.959**	**2.100**	**4.059**	**3.976**	**5.068**	**9.044**
PASSIVITÀ								
Obbligaz. (4): ordinarie	61.422	4.763	2.477	2.179	4.656	2.390	3.257	5.647
p/c Tesoro	11.714	−397	−425	−266	−691	−368	−197	−565
Depositi e buoni fruttiferi	7.444	1.326	25	151	176	414	335	749
Finanziamenti a breve	3.620	701	−180	538	358	236	628	864
Fondi pubblici (5)	3.921	152	141	287	428	76	207	283
Prestiti in valuta (6)	4.007	−326	−980	−1.026	−2.006	268	665	933
Patrimonio (7)	6.772	747	877	240	1.117	973	153	1.126
Risconto	602	51	24	−3	21	−13	20	7

(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) Questa posta a saldo risente anche dell'effetto delle modifiche introdotte nelle voci di cui alle note (2) e (4) rispetto a quelle del bilancio degli istituti. — (4) Solo in questa tavola le variazioni sono al netto degli scarti di collocamento. Sono comprese anche le emissioni effettuate dal Mediocredito centrale. — (5) Inclusi anche i fondi provenienti dalle regioni, dalla Cassa per il Mezzogiorno (fondi propri) e dal Mediocredito centrale. — (6) Al lordo di variazioni del tasso di cambio. — (7) Capitale versato, riserve e a partire dal 1980 altre poste patrimoniali.

In connessione con la vivace dinamica degli investimenti, nel 1980 è pervenuto agli istituti di credito speciale un eccezionale flusso di domande di credito (36.800 miliardi), che risulta superiore, anche in termini reali, a quelli registrati nei tre anni precedenti. Le domande, che hanno interessato particolarmente le operazioni agevolate all'industria, hanno mostrato una tendenza crescente durante il 1980 e nei primi mesi dell'anno in corso. Anche la

domanda accolta, che costituisce un presupposto allo sviluppo dell'intermediazione nel medio periodo, si è fortemente accresciuta (25.500 miliardi contro 19.100 nel 1979), in particolare nei riguardi dei finanziamenti agevolati all'edilizia e alla ristrutturazione industriale.

Le prospettive sull'attività degli istituti sono collegate con gli effetti delle misure legislative e amministrative che continuano a dominare il mercato del credito speciale: la definizione di un regime fiscale non discriminatorio per i titoli emessi da questi intermediari e la possibilità di impiegare i fondi raccolti a tasso variabile anche per erogare il credito agevolato sono tra le condizioni più immediate per evitare una riduzione del ruolo del credito a medio e a lungo termine nel finanziamento degli investimenti. In particolare, l'esigenza di raccogliere un ingente flusso di fondi a lungo termine, anche in relazione al finanziamento della ricostruzione nelle zone colpite dal terremoto, rende più pressante la ricerca di strumenti di mercato capaci di mobilitare direttamente il risparmio delle famiglie, in presenza di un calo nella formazione dei depositi bancari.

Un riavvicinamento al mercato, anche favorito da un allentamento dei controlli amministrativi, potrà rafforzare la funzione allocativa che spetta agli intermediari; in questo senso dovrebbe operare la riforma del meccanismo degli incentivi finanziari all'industria, che si auspica possa rescindere in modo sostanziale il legame tra corresponsione dell'agevolazione e valutazione del rischio aziendale.

L'attività di provvista e la gestione della liquidità.

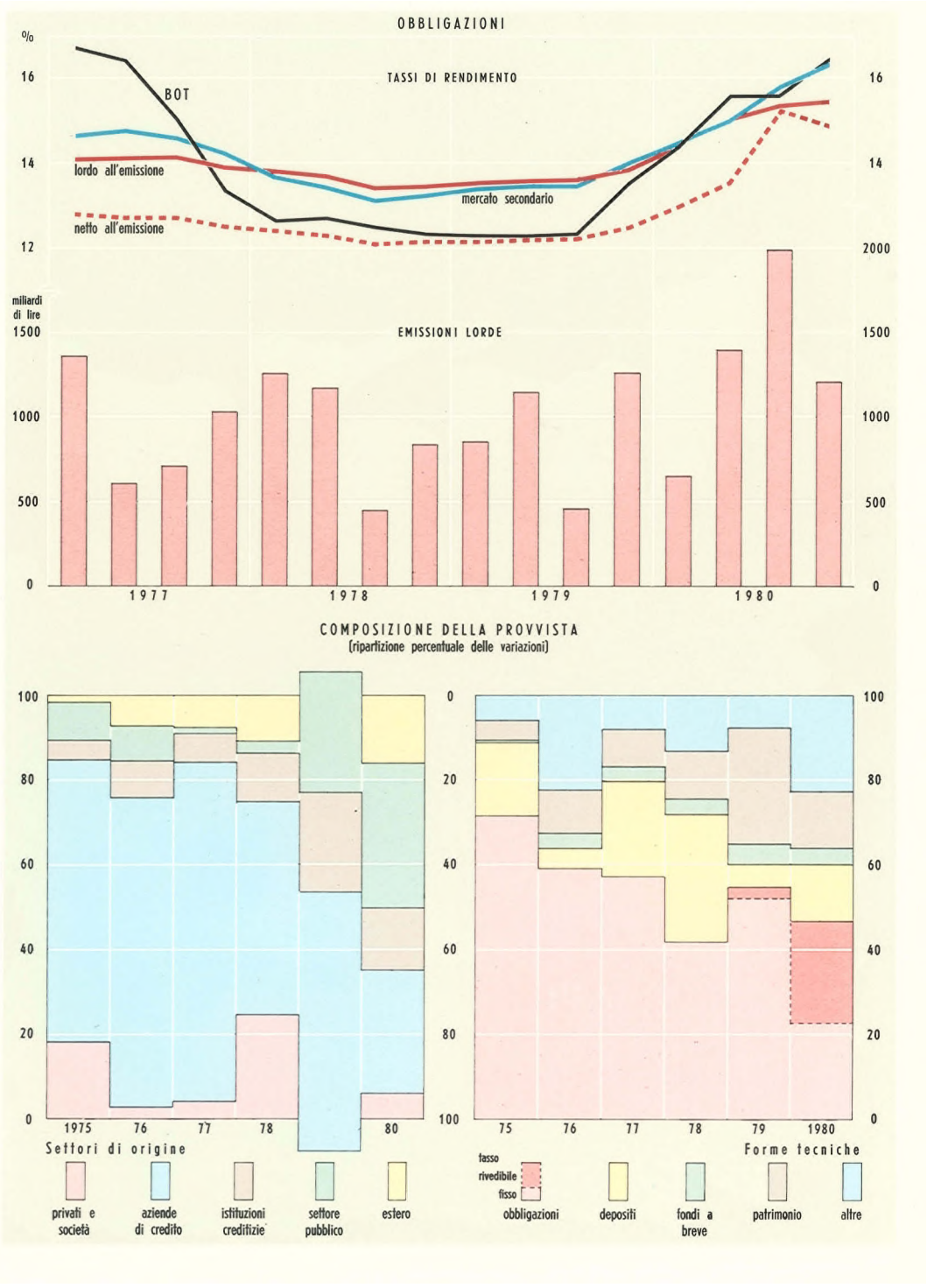
La provvista degli istituti di credito speciale, al netto delle operazioni per conto del Tesoro e dei rimborsi dei prestiti compensativi, è aumentata da 7.201 miliardi nel 1979 a 10.381 miliardi (tav. N 2).

Le emissioni di titoli, al netto dei rimborsi, sono passate da 5.258 miliardi nel 1979 a 6.283 miliardi, accrescendo la consistenza delle obbligazioni in essere all'inizio dell'anno dell' 11,5 per cento (contro un aumento del 10,6 per cento nel 1979). I1 collocamento dei titoli, dopo essere rimasto nella prima parte dell'anno sui livelli relativamente modesti del 1979, si è intensificato nella seconda parte, in connessione con la detassazione degli interessi delle obbligazioni e con il manifestarsi di rilevanti mutamenti nella composizione della raccolta obbligazionaria, sia per il collocamento di titoli a tasso variabile, sia per l'intervento in acquisto del settore pubblico.

Le emissioni di titoli a indicizzazione finanziaria si sono molto accresciute, passando da circa 100 a circa 1.500 miliardi; concentratesi nel se-

Fig. N 1

PROVVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO MOBILIARE



condo semestre, esse hanno rappresentato, in particolare, più della metà della raccolta obbligazionaria netta degli istituti mobiliari. Tale espansione è stata facilitata dal maggiore favore che i titoli indicizzati hanno goduto rispetto a quelli a tasso fisso nelle scelte degli investitori per il più elevato rendimento immediato che essi hanno offerto, oltre che per l'intrinseca flessibilità alle condizioni del mercato monetario e finanziario.

Tav. N 2

MEZZI DI PROVVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(composizioni percentuali delle variazioni)

Forme tecniche / Settori di origine	1978	1979			1980		
		Semestri		Anno	Semestri		Anno
		I	II		I	II	
FORME TECNICHE							
Obbligazioni (1)	62,4	76,5	69,4	73,0	56,4	63,8	60,5
Depositi e buoni fruttiferi	14,5	0,7	4,2	2,4	9,0	5,8	7,2
Finanziamenti a breve	7,7	−5,0	15,0	5,0	5,1	10,9	8,3
Fondi dal Mediocredito centrale	0,5	0,4	1,4	0,9	0,6	2,7	1,8
Prestiti in valuta (2)	5,4	−0,4	−2,2	−1,3	6,7	11,4	9,3
Patrimonio	8,2	24,2	6,7	15,5	21,2	2,6	10,9
Altre	1,3	3,6	5,5	4,5	1,0	2,8	2,0
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
SETTORI DI ORIGINE							
Privati e società	13,5	−1,3	−5,6	−3,5	1,5	−3,3	−1,2
Banca d'Italia e UIC	0,8	0,7	−0,1	0,3	0,2	0,3	0,3
Aziende di credito	70,4	65,2	78,1	71,6	56,7	64,4	61,0
Altre istituzioni creditizie (3)	8,5	19,9	10,8	15,4	24,9	3,3	12,8
Settore pubblico	1,5	11,0	19,4	15,2	10,1	24,1	17,9
Estero (2)	5,3	4,5	−2,6	1,0	6,6	11,2	9,2
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Totale (in miliardi di lire)	9.139	3.616	3.585	7.201	4.603	5.778	10.381

(1) Al netto delle obbligazioni per conto del Tesoro e di quelle emesse dal Mediocredito centrale il cui importo è aumentato di 53 miliardi nel 1980 e diminuito di 61 miliardi nel 1979. – (2) Al netto dei prestiti compensativi vincolati presso la Banca d'Italia, diminuiti di 32 miliardi nel 1980 e di 1.911 nel 1979. – (3) Istituti di credito speciale e istituti assicurativi.

I meccanismi di determinazione delle cedole sono piuttosto omogenei e basati, fatto salvo un valore minimo garantito, su medie aritmetiche ponderate del rendimento dei titoli mobiliari sul mercato secondario, del *prime rate* netto calcolato dall'ABI per scoperto in conto corrente e del tasso interbancario.

Le emissioni di titoli a indicizzazione reale, presenti nel comparto fondiario, sono invece rimaste sui livelli, relativamente poco importanti, dell'anno precedente: le difficoltà e le remore degli istituti nel porre in essere

circuiti finanziari a capitale rivalutabile si sono accompagnate alla contenuta domanda dei mutui della specie.

Gli acquisti netti di obbligazioni degli istituti speciali da parte delle aziende di credito sono nel complesso aumentati rispetto al 1979, mostrando andamenti notevolmente differenziati nei vari comparti: mentre le sottoscrizioni di obbligazioni degli istituti mobiliari si sono ridotte per il terzo anno consecutivo, gli acquisti di titoli immobiliari si sono molto accresciuti, risultando anche nel 1980 in eccesso rispetto agli obblighi di investimento. Un ruolo importante nel comparto mobiliare è stato inoltre assunto dalla Cassa DD.PP., che, proseguendo la tendenza iniziata nell'ultima parte del 1979, ha acquisito circa la metà della raccolta obbligazionaria netta del comparto (tav. aN 3).

Il contributo delle forme di raccolta diverse da quella obbligazionaria si è ampliato: i depositi a medio termine hanno apportato agli istituti 749 miliardi contro 176 nel 1979. L'aumento dei depositi si è concentrato nell'ultimo trimestre dell'anno, in connessione sia con la corresponsione degli interessi sui depositi stessi, sia con l'approvazione della loro detassazione. Si sono alquanto accresciuti (864 miliardi, contro 358 nel 1979) pure i finanziamenti a breve termine, concessi soprattutto dalle aziende di credito, dei quali hanno beneficiato in gran parte gli istituti agrari, a fronte della rilevante crescita del credito di esercizio.

Al netto dei prestiti compensativi, la consistenza dell'indebitamento in valuta degli istituti, diminuita di 95 miliardi nel 1979, ha registrato un aumento di 965 miliardi, che è tuttavia per circa un terzo da attribuire alle variazioni intervenute nei tassi di cambio. L'accresciuto ricorso all'estero, ottenuto in presenza di condizioni relativamente più favorevoli sui mercati finanziari internazionali, è in parte da collegarsi alla possibilità per gli istituti mobiliari di utilizzare questo canale di raccolta per l'erogazione dei crediti all'esportazione; ha influito inoltre l'estensione agli istituti immobiliari della facoltà di accedere a prestiti di organismi comunitari con garanzia statale del rischio di cambio.

L'apporto delle aziende di credito alla raccolta complessiva degli istituti è sceso al 61 per cento (dal 71,6 per cento nel 1979), portandosi al livello più basso dal 1973 (tav. N 3). Di converso si è accresciuto il peso relativo del settore pubblico e della raccolta estera (tav. N 2). L'apporto netto dei privati è rimasto pressoché nullo; tale settore ha peraltro fornito un contributo positivo alla provvista degli istituti mobiliari, attraverso l'acquisizione di depositi a risparmio (tav. aN 3) .

Le disponibilità degli istituti, in gran parte costituite da depositi presso aziende di credito e da titoli di Stato, sono cresciute, dopo la diminuzione ri-

Tav. N 3

APPORTO DI FONDI DELLE AZIENDE DI CREDITO ALLA PROVVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (1)

(rapporti percentuali)

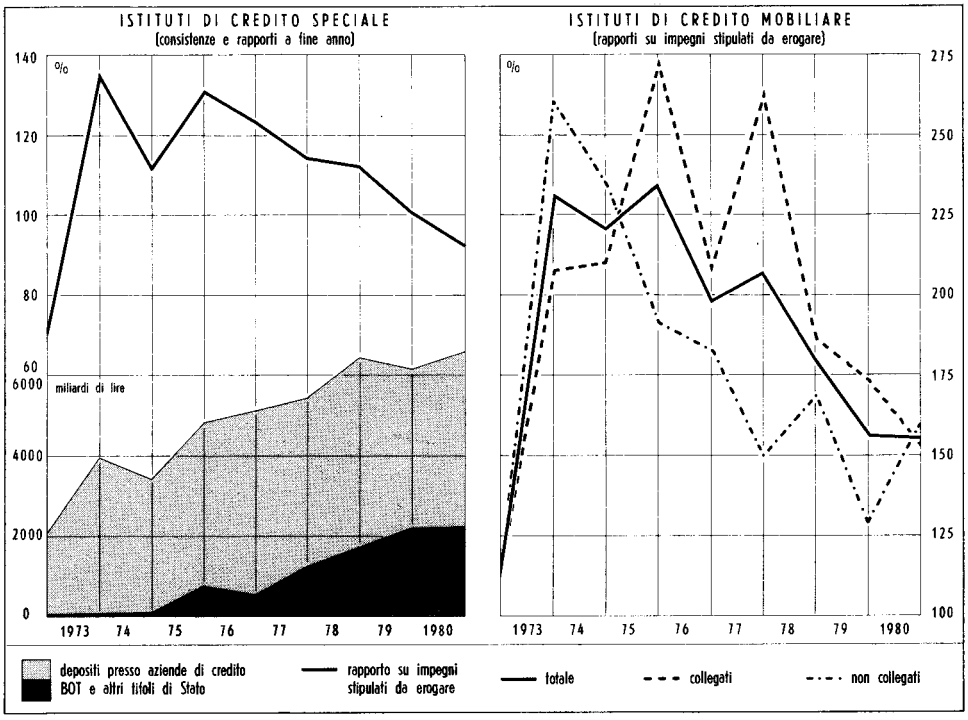
Anni	Incidenza dell'apporto di fondi		
	su provvista istituti (2)	su impieghi istituti	su depositi aziende di credito
	(sulle consistenze di fine periodo)		
1951	16,4	19,2	4,7
1961	24,7	28,6	9,5
1971	32,8	39,0	15,7
1972	32,8	38,5	15,3
1973	39,8	48,9	19,6
1974	48,4	58,3	22,3
1975	53,1	65,2	23,9
1976	57,2	71,8	24,5
1977	61,2	76,9	24,2
1978	62,4	79,5	23,1
1979	63,2	80,4	21,6
1980	62,8	79,8	21,6
	(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	88,7	113,8	23,3
1978	70,4	98,5	18,3
1979	72,1	88,7	13,7
1980	60,7	75,4	22,1

(1) L'apporto di fondi comprende le sottoscrizioni di obbligazioni, al netto di quelle relative a operazioni per conto del Tesoro, l'acquisto di depositi a medio termine,i finanziamenti in conto corrente e le partecipazioni al capitale degli istituti. — (2) Esclusi i prestiti compensativi depositati presso la banca centrale.

levata nel 1979, passando da 6.300 a 6.900 miliardi; il loro rapporto con gli impegni complessivi sull'interno è tuttavia sceso dal 35 al 31 per cento e quello con gli impegni stipulati da erogare dal 100 al 93 per cento. Per gli istituti mobiliari quest'ultimo rapporto è invece rimasto pressoché costante su livelli alquanto superiori (155 per cento; fig. N 2).

L'ammontare dei titoli di Stato detenuti dagli istituti di credito speciale, essenzialmente a breve termine, è rimasto invariato (2.200 miliardi); si è quindi arrestata la crescita del loro peso sul totale delle disponibilità. Nel corso dell'anno si è invece verificata una ricomposizione del portafoglio, che

Fig. N 2



Andamento delle disponibilità

ha visto ampliarsi la quota rappresentata dai BOT (passata dal 53 all'83 per cento) e di converso scendere quella dei CCT (dal 36 al 9 per cento).

Gli impieghi.

Gli impieghi sull'interno sono aumentati di 8.391 miliardi, pari a un tasso di espansione del 13,9 per cento (5.808 miliardi e 10,7 per cento nel 1979; tav. N 4).

Contrariamente a quanto avvenuto l'anno precedente, il credito agevolato si è sviluppato più di quello concesso a tassi di mercato (14,5 per cento contro 13,6) in seguito non solo della forte espansione del credito al settore primario, in larga parte concesso a tassi agevolati, e di quello alle esportazioni, ma anche delle operazioni di consolidamento ai sensi della legge n. 787.

In corso d'anno l'espansione degli impieghi, tenuto conto dei fattori stagionali, ha attraversato tre fasi: mentre fino a maggio il tasso di incremento è stato relativamente elevato, nel periodo giugno-ottobre ha presentato una flessione e nell'ultimo bimestre un forte sviluppo, superando leggermente nell'arco dell'anno le previsioni formulate sulla base dell'obiettivo di credito totale interno.

È continuata la tendenza alla riduzione della durata media degli impieghi, principalmente a causa dell'aumento delle operazioni a breve termine; queste ultime gonfiano in modo abnorme i rimborsi, passati a quasi 10.000 miliardi dai circa 7.000 nel 1979. Per gli istituti di credito mobiliare, i finanziamenti

Tav. N 4

FINANZIAMENTI SULL'INTERNO

(miliardi di lire)

Categorie di operazioni	Agricoltura		Abitazioni		Industria		Trasporti commercio e servizi vari		Esportazione		T o t a l e	
	1979	1980	1979	1980	1979	1980	1979	1980	1979	1980	1979	1980
	Erogazioni											
Agevolate ...	1.235	1.763	453	432	1.084	1.547	567	533	852	1.126	4.191	5.401
Non agevolate	914	1.083	1.515	2.166	3.158	5.388	3.101	4.283	—	—	8.688	12.920
Totale ...	**2.149**	**2.846**	**1.968**	**2.598**	**4.242**	**6.935**	**3.688**	**4.816**	**852**	**1.126**	**12.879**	**18.321**
	Incrementi netti degli impieghi											
Agevolate ...	492	818	343	336	—36	920	408	300	351	439	1.558	2.813
Non agevolate	333	301	805	1.800	1.401	1.845	1.711	1.632	—	—	4.250	5.578
Totale ...	**825**	**1.119**	**1.148**	**2.136**	**1.385**	**2.765**	**2.119**	**1.932**	**351**	**439**	**5.808**	**8.391**
	Incrementi percentuali degli impieghi											
Agevolate	*17,0*	*24,4*	*18,9*	*15,6*	*—0,2*	*10,4*	*21,2*	*12,7*	*15,6*	*16,8*	*8,7*	*14,5*
Non agevolate	*44,2*	*27,0*	*7,4*	*15,4*	*13,8*	*16,0*	*11,6*	*9,9*	—	—	*11,6*	*13,6*
Totale ...	*22,6*	*25,0*	*9,0*	*15,3*	*7,2*	*13,5*	*12,6*	*10,2*	*15,6*	*16,8*	*10,7*	*13,9*

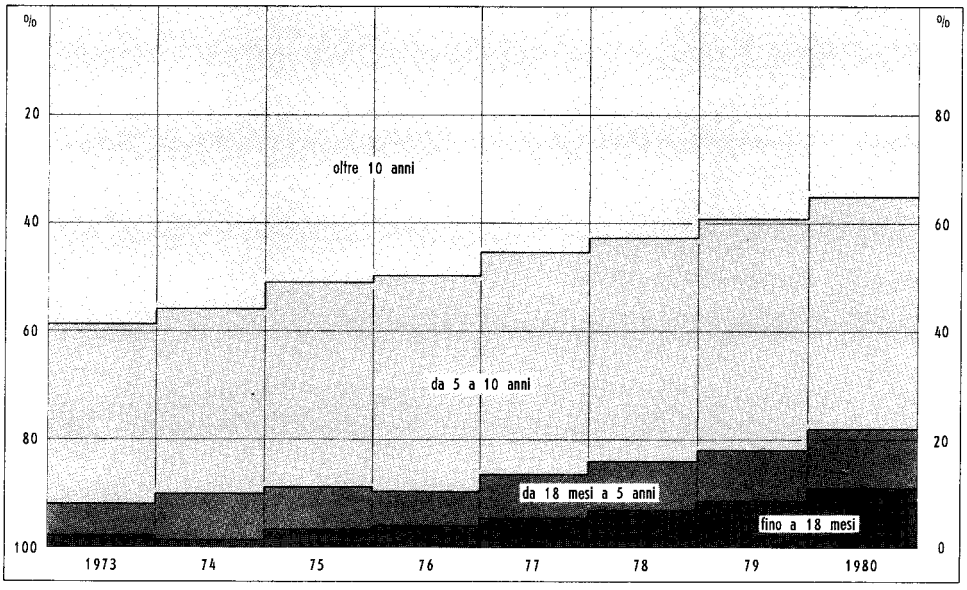
all'industria con durata originaria non superiore a diciotto mesi rappresentavano alla fine del 1980 l'11,1 per cento degli impieghi in essere (5,4 per cento a fine 1977; fig. N 3). Nell'ambito delle operazioni a medio e a lungo termine, inoltre, il peso dei mutui con durata originaria superiore ai dieci anni è sceso dal 48 per cento alla fine del 1977 al 39 alla fine del 1980.

Le sofferenze sono notevolmente aumentate, passando da 1.650 miliardi a fine 1979 a 2.480 miliardi a fine 1980. Le rate arretrate, invece, sono leggermente diminuite, passando da 2.260 a 2.120 miliardi, anche per effetto delle ricordate operazioni di consolidamento. L'aggregato composto da sofferenze e rate arretrate ha continuato a crescere in misura superiore agli impieghi, ma a un tasso decrescente. Se si includono queste grandezze in una definizione estensiva di impieghi, il tasso di crescita (14,1 per cento, contro 12,7 nel 1979) risulta più stabile rispetto a quello degli impieghi in senso stretto.

Il più elevato tasso di incremento degli impieghi è stato mostrato dagli istituti speciali agrari (22,4 per cento); quello più contenuto dalle sezioni per il finanziamento delle opere pubbliche (7,2 per cento). L'attività dei diversi gruppi di istituti mobiliari è stata alquanto differenziata: in particolare, il forte sviluppo degli impieghi delle sezioni delle grandi banche (28,5 per cento) può essere stato favorito dai legami finanziari con le aziende madri (tav. N5).

L'aumento dei finanziamenti ha riguardato principalmente le famiglie e le imprese private (da 3.853 a 6.881 miliardi, con un tasso di espansione del 17,5 per cento); il credito alle imprese private, in particolare, si è accresciuto del 19,1 per cento. Il flusso netto di credito alle imprese e agli enti pubblici è risultato ancora una volta inferiore a quello dell'anno precedente, sia in termini relativi (dal 10,3 al 7,2 per cento), sia assoluti; oltre ai finanziamenti alle imprese a partecipazione statale, anche quelli agli enti territoriali e alli prese non finanziarie a struttura pubblica hanno avuto uno scarso incremento percentuale, per le limitazioni poste all'indebitamento di tali operatori con il sistema creditizio (tav. N 6).

Fig. N 3



Impieghi degli istituti mobiliari al settore industriale

(composizione percentuale a fine periodo per durata originaria)

È continuata la tendenziale riduzione della quota delle imprese «principali» sul totale del credito alle imprese non finanziarie (dal 50,0 al 48,3 per cento), dovuta alle aziende pubbliche e a partecipazione statale (dal 27,7 al 25,5 per cento), mentre la quota affluita alle imprese private principali è aumentata, seppure leggermente, invertendo una tendenza delineatasi dalla metà degli anni settanta.

IMPIEGHI, DISPONIBILITA' E MEZZI DI PROVVISTA PER GRUPPI DI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

Gruppi di istituti	Impieghi su interno e su estero		Disponibilità				Provvista					
			depositi presso aziende di credito		titoli di stato		obbligazioni e depositi		finanziamenti a breve		patrimonio	
	1979	1980	1979	1980	1979	1980	1979	1980	1979	1980	1979	1980
	Variazioni in miliardi di lire											
MOBILIARI	2.352	4.999	—812	274	406	—93	1.805	3.348	139	215	887	738
IMI - Crediop - ICIPU	289	1.655	—481	195	43	283	176	1.069	—14	8	538	299
Medio-Efi-Centro-Inter-Banca	665	1.332	—148	—54	33	—89	500	1.158	3	—8	89	185
Isveimer - IRFIS - CIS	414	508	19	56	135	—157	354	272	—	—	233	101
Mediocrediti regionali	438	682	—37	70	6	—35	378	371	47	16	6	66
Sezioni istituti di diritto pubblico	546	822	—165	7	189	—95	397	478	103	199	21	87
SEZIONI OO.PP.	1.114	501	—62	108	—17	—112	1.222	530	63	—73	70	118
FONDIARI	1.811	2.662	188	—177	51	216	2.055	2.659	12	24	130	221
AGRARI	600	889	—87	222	29	—8	351	495	144	698	30	49
TOTALE	**5.877**	**9.051**	**—773**	**427**	**469**	**3**	**5.433**	**7.032**	**358**	**864**	**1.117**	**1.126**
	Variazioni percentuali											
MOBILIARI	*7,2*	*14,3*	*—21,3*	*9,1*	*38,3*	*—6,3*	*5,7*	*9,9*	*21,8*	*27,7*	*31,4*	*18,9*
IMI - Crediop - ICIPU	*1,6*	*8,9*	*—33,7*	*20,6*	*10,9*	*64,5*	*1,0*	*6,0*	*—66,7*	*114,3*	*36,8*	*14,6*
Medio-Efi-Centro-Inter-Banca	*9,9*	*18,0*	*—9,6*	*—2,4*	*7,9*	*—19,7*	*6,2*	*13,5*	*5,6*	*14,0*	*20,4*	*35,1*
Isveimer - IRFIS - CIS	*17,1*	*17,9*	*4,7*	*13,0*	*72,2*	*—48,7*	*15,9*	*10,5*	—	—	*54,9*	*14,1*
Mediocrediti regionali	*16,0*	*21,4*	*—26,8*	*68,6*	*12,0*	*—62,5*	*17,0*	*14,2*	*51,6*	*11,6*	*2,6*	*22,4*
Sezioni istituti di diritto pubblico	*23,4*	*28,5*	*—53,5*	*4,9*	*2.362,5*	*—48,2*	*21,4*	*21,2*	*21,9*	*34,7*	*7,9*	*26,9*
SEZIONI OO.PP.	*19,0*	*7,2*	*—36,8*	*101,9*	*—8,8*	*—63,3*	*18,6*	*6,8*	*118,9*	*—62,9*	*23,6*	*29,9*
FONDIARI	*12,2*	*16,0*	*38,6*	*—26,2*	*11,5*	*43,7*	*13,0*	*14,9*	*6,7*	*12,6*	*14,0*	*19,6*
AGRARI	*17,9*	*22,4*	*—34,7*	*134,5*	*80,6*	*—12,3*	*21,0*	*24,5*	*9,4*	*41,7*	*17,3*	*22,3*
TOTALE	*10,4*	*14,5*	*—16,4*	*10,8*	*27,1*	*0,1*	*9,7*	*11,4*	*14,9*	*31,3*	*26,5*	*19,9*

Tav. N 6

IMPIEGHI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE PER CATEGORIE DI BENEFICIARI

Categorie di beneficiari	Agevolati		Non agevolati		TOTALE			
	1979	1980	1979	1980	1979	1980	1979	1980
	Variazioni assolute in miliardi di lire						*Variazioni percentuali*	
Amministrazione pubblica	**67**	**73**	**1.093**	**649**	**1.160**	**722**	*15,3*	*8,2*
di cui: enti territoriali	38	59	1.101	635	1.139	694	*19,4*	*9,9*
altri enti pubblici (1) .	29	14	—8	14	21	28	*1,2*	*1,6*
Imprese finanziarie e assicurative	**—**	**6**	**139**	**302**	**139**	**308**	*19,3*	*36,0*
Imprese non finanziarie	**1.352**	**2.627**	**2.708**	**3.895**	**4.060**	**6.522**	*10,6*	*15,5*
pubbliche	417	223	377	565	794	788	*7,0*	*6,5*
a struttura pubblica	*11*	*—2*	*149*	*51*	*160*	*49*	*20,3*	*5,2*
a partecipazione statale ...	*406*	*225*	*228*	*514*	*634*	*739*	*6,0*	*6,6*
private	935	2.404	2.331	3.330	3.266	5.734	*12,2*	*19,1*
Famiglie	**139**	**107**	**310**	**732**	**449**	**839**	*5,6*	*9,9*
TOTALE ..	**1.558**	**2.813**	**4.250**	**5.578**	**5.808**	**8.391**	*10,7*	*13,9*
di cui: imprese ed enti pubblici	*485*	*297*	*1.470*	*1.213*	*1.955*	*1.510*	*10,3*	*7,2*
famiglie e imprese private	*1.073*	*2.516*	*2.780*	*4.365*	*3.853*	*6.881*	*10,8*	*17,5*

(1) Compresi gli istituti previdenziali.

Si è arrestata, infine, la tendenza, manifestatasi nel quinquennio precedente, alla diminuzione della quota del flusso netto di credito destinato alle regioni meridionali e insulari, commisuratasi nell'ultimo biennio a circa un sesto; in particolare, il Mezzogiorno ha beneficiato di maggiori finanziamenti all'agricoltura, ai trasporti e servizi e alle abitazioni, ma ha accusato una diminuzione del credito all'industria, che è invece fortemente aumentato nel Centro-Nord (tav. N 7).

Il costo dei finanziamenti. L'ascesa dei tassi di rendimento sui mercati monetario e finanziario si è riflessa, con lo sfasamento di alcuni mesi, nell'aumento del costo dei finanziamenti erogati dagli istituti di credito speciale.

Il tasso dei prestiti a breve termine concessi dagli istituti mobiliari ha seguito l'andamento fortemente crescente del costo del credito bancario, pur rimanendone inferiore di circa un punto percentuale nella media dell'anno.

Tav. N 7

IMPIEGHI PER AREE GEOGRAFICHE

(variazioni assolute in miliardi di lire)

Destinazione del finanziamento	Regioni settentrionali e centrali		Regioni meridionali e insulari		Totale	
	1979	1980	1979	1980	1979	1980
Agricoltura	673	800	152	319	825	1.119
Abitazioni	836	1.521	312	615	1.148	2.136
Industrie	1.247	2.872	118	—107	1.365	2.765
Trasporti e servizi	1.785	1.431	334	501	2.119	1.932
Esportazioni	333	406	18	33	351	439
Totale	4.874	7.030	934	1.361	5.808	8.391
di cui:						
agevolati	*1.270*	*1.880*	*288*	*933*	*1.558*	*2.813*
non agevolati	*3.604*	*5.150*	*646*	*428*	*4.250*	*5.578*

I1 tasso di mercato del credito a medio e a lungo termine si è mantenuto inferiore a quello a breve: la media annua è peraltro salita dal 14,60 per cento nel 1979 al 16,10 per cento.

Le operazioni a tasso rivedibile, che hanno caratterizzato in larga misura l'attività degli istituti mobiliari, sono state effettuate a un costo medio iniziale notevolmente superiore a quello dei mutui a tasso fisso concessi dagli stessi intermediari (circa 17,60 contro 15 per cento), in relazione al più elevato rendimento immediato dei fondi raccolti in contropartita.

Il tasso di mercato dei mutui erogati dagli istituti di credito fondiario è passato dal 15 per cento nel 1979 al 16,20 nel 1980. L'andamento crescente in corso d'anno, che ha portato al 16,70 per cento il livello del tasso nel quarto trimestre (15,20 per cento nel corrispondente periodo del 1979), è continuato in connessione con le misure monetarie restrittive prese nei primi mesi del 1981, aggravando il problema dell'accessibilità al mutuo edilizio erogato a condizioni di mercato. Il tasso di interesse dei mutui a capitale rivalutabile in base al 50 per cento della variazione dell'indice del costo della vita è stato pari al 7 per cento.

Il tasso medio del credito agevolato è leggermente cresciuto rispetto al 1979, passando dal 6 al 6,70 per cento; l'incremento è stato più contenuto nei riguardi delle operazioni in favore del Mezzogiorno (dal 4,80 al 5,20 per cento) rispetto a quelle destinate al Centro-Nord (dal 6,70 al 7,40 per cento). Il tasso agevolato dei finanziamenti concessi dagli istituti mobiliari (7,30 per cento nella media dell'anno) è risultato, come di con-

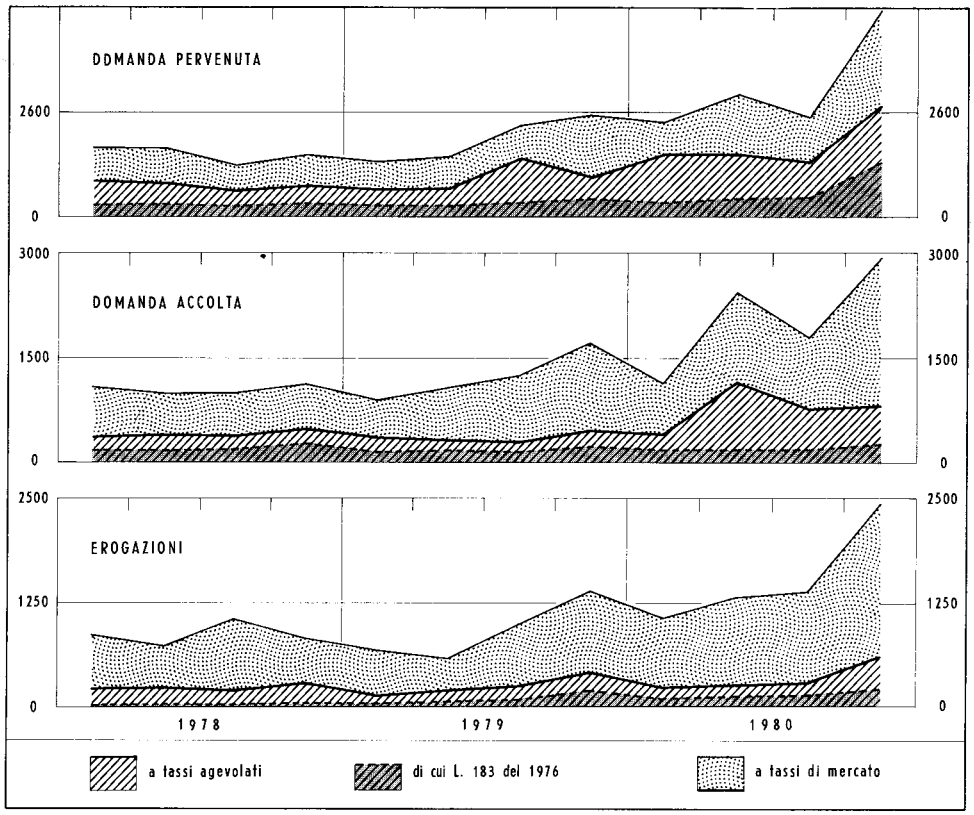
sueto, più elevato che negli altri comparti, mentre i mutui agevolati erogati dagli istituti di credito fondiario hanno continuato a essere caratterizzati da un costo molto basso (4,20 per cento).

Il divario tra il costo di mercato e il costo agevolato del credito erogato dagli istituti si è ampliato, salendo al 9,40 per cento, dopo essersi aggirato intorno a11'8,60 nei tre anni precedenti.

I finanziamenti all'industria.

Le erogazioni di credito all'industria, al netto del finanziamento alle esportazioni, sono ammontate a 6.935 miliardi, accrescendosi fortemente rispetto al 1979 (4.242 miliardi). Il rapporto fra il credito e gli investimenti nel settore è notevolmente aumentato (35,5 per cento contro 29,5 per cento nel 1979); l'aumento permane anche depurando le erogazioni delle operazioni a breve termine.

Fig. N 4



Domanda e offerta di credito industriale (1)

(1) Operazioni degli istituti di credito mobiliare in favore del settore industriale, al netto di quelle per il finanziamento delle esportazioni.

Gli impieghi a breve termine degli istituti di credito mobiliare in favore dell'industria sono aumentati di 740 miliardi (con un tasso di espansione del 40 per cento), rispetto a 1.970 miliardi (10 per cento) per quelli a medio e a lungo termine; gli impieghi bancari oltre il breve termine, per contro, sono aumentati di 1.550 miliardi (31 per cento).

La sempre maggiore rilevanza delle operazioni a breve termine riduce il contenuto esplicativo delle domande pervenute quale indicatore delle decisioni di investimento; l'andamento di tale grandezza sembra tuttavia confermare la tesi che la fase espansiva del ciclo degli investimenti industriali sia perdurata anche nei primi mesi del 1981 (fig. N 4). Dato lo sfasamento fra la presentazione delle domande, il loro accoglimento e le erogazioni di credito si può ritenere che l'elevato livello di queste ultime sia destinato a permanere per larga parte del 1981.

Una precisa valutazione dell'andamento degli impieghi è resa difficile dall'osmosi fra questi e le poste contabili delle rate arretrate e delle sofferenze, verificatasi con particolare rilevanza nel corso del 1980. Parte dell'incremento degli impieghi agevolati è infatti da ascrivere alle operazioni di consolidamento che hanno comportato l'inclusione negli impieghi di rate di mutuo in precedenza stornate per insolvenza. In particolare, i crediti nei confronti delle industrie chimiche, in assenza di tali operazioni, avrebbero mostrato una forte diminuzione.

Le operazioni di consolidamento effettuate dagli istituti di credito mobiliare ai sensi dell'articolo 5 della legge n. 787 del 1978 hanno riguardato mutui concessi a imprese industriali del ramo chimico. Esse sono ammontate, nel 1980, a circa 1.000 miliardi; il tasso di interesse praticato è risultato pari a circa la metà del tasso di riferimento, misura che consente agli intermediari di ottenere la massima agevolazione fiscale prevista dalla legge.

In parte connessi con la crisi dei grandi gruppi chimici sono stati gli interventi della Cassa DD.PP. Questa, oltre ad ampliare la quota di partecipazione al capitale degli istituti mobiliari, ha sottoscritto titoli (circa 1.300 miliardi nell'anno 1980 e 400 nel gennaio 1981), in parte garantiti dallo Stato, anche per fornire un sostegno alla provvista degli istituti più esposti con le imprese in difficoltà. Nell'anno in corso si è inoltre avviata un'ulteriore fase del risanamento finanziario: la stessa Cassa, attraverso un'apposita sezione, potrà rilevare i crediti degli istituti verso la SIR cedendo in cambio obbligazioni infruttifere di propria emissione, secondo le modalità previste dal DM 23 marzo 1981 (si veda la nota legislativa in Appendice).

Fra le industrie manifatturiere, è risultato elevato l'aumento degli impieghi a quelle meccaniche e dei mezzi di trasporto e, in minor misura, quello alle imprese alimentari e tessili; anche gli impieghi alle industrie di costruzione hanno avuto un notevole aumento (tav. aN 8).

Il credito agevolato al settore industriale ha mostrato segni di ripresa, anche se ha continuato a rappresentare una quota modesta e decrescente

delle operazioni, specie rispetto ai massimi storici dei primi anni settanta. In particolare, i finanziamenti a tassi agevolati hanno rappresentato il 22 per cento delle erogazioni totali (26 per cento nel 1979), anche se si deve tener conto che l'ammontare di queste ultime è accresciuto dal credito a breve termine, di norma concesso a condizioni di mercato.

Per quanto riguarda le singole leggi di incentivazione, mentre la n. 675 del 1977 ha appena iniziato a operare, le erogazioni a valere sul Fondo nazionale (legge n. 183 del 1976) sono risultate molto superiori a quelle dell'anno precedente (tav. N 8); in particolare sono state attivate le operazioni in favore del Centro-Nord, che erano state ritardate per difficoltà insorte nell'individuazione delle aree insufficientemente sviluppate. Gli incrementi netti degli impieghi a valere su questa legge non sono tuttavia ancora in grado di compensare i rientri relativi a operazioni agevolate dalle precedenti leggi per il Mezzogiorno e per le medie e piccole imprese industriali (legge n. 623 del 1959). Un certo rilievo hanno avuto i crediti agevolati dalla legge n. 1329 del 1965 per l'acquisto di nuove macchine utensili.

Il sistema di incentivi finanziari all'industria sembra ancora lontano da un assetto stabile che consenta a imprese e istituti finanziatori calcoli di convenienza meno incerti. Mentre il Fondo per la ristrutturazione e riconversione industriale è ancora nella fase di avvio, il Fondo nazionale ha iniziato ad andare a regime solo in prossimità della fine del quinquennio regolato con la legge n. 183.

Il disegno di legge sugli interventi straordinari nel Mezzogiorno per il decennio 1982-1991 presentato recentemente dal governo propone, tra l'altro, la modifica del sistema degli incentivi finanziari.

Il disegno di legge, oltre a introdurre incentivi all'occupazione, prevede contributi in conto capitale e contributi finanziari pluriennali in conto interessi. Le differenze più rilevanti rispetto al sistema vigente riguardano le modalità di concessione e la determinazione del contributo. Questo può venire concesso all'impresa solo dopo che la stessa abbia ottenuto un mutuo da un istituto di credito a medio termine; non è previsto un parere di conformità e la Cassa emette formale pronuncia esclusivamente sulla base degli elementi contenuti nel contratto di mutuo. Il contributo è fissato in una quota percentuale del tasso contrattuale, purché questo non risulti superiore a quello medio praticato nel Mezzogiorno.

La riforma del meccanismo degli incentivi sembra di portata limitata. Pur prevedendo un contributo diretto all'impresa, anziché all'istituto di credito, il provvedimento scioglie solo apparentemente il legame fra finanziamento e incentivo; sotto certi aspetti, aumenta infatti la responsabilità dell'istituto finanziatore, in quanto la sua decisione favorevole è condizione necessaria per la concessione del contributo. Il fatto che questo non sia del tutto certo ha invece riflessi negativi sul calcolo della redditività dell'iniziativa e quindi sulle stesse scelte degli intermediari finanziari.

OPERAZIONI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(miliardi di lire)

Operazioni	Erogazioni (1)			Incrementi netti			Consistenze a fine 1980		
	1978	1979	1980	1978	1979	1980	Impieghi	Impegni	Domande da esaminare
AGEVOLATE	4.617	5.191	6.407	1.676	1.719	3.478	24.798	15.641	9.396
Medie e piccole industrie	257	101	95	—580	—452	—633	2.234	88	82
Legge 949/1952	*99*	*68*	*82*	*—200*	*—13*	*—131*	*358*	*70*	*59*
Legge 623/1959	*158*	*33*	*13*	*—380*	*—439*	*—502*	*1.876*	*18*	*23*
Mezzogiorno (2)	198	105	93	36	—401	—486	3.017	245	374
Fondo nazionale (3)	73	369	550	86	396	569	1.051	1.044	2.246
Ristrutturazione industriale	240	148	148	222	139	60	912	1.103	989
Legge 675/1977 (4)	—	—	*4*	—	—	*4*	*4*	*819*	*664*
Legge 1101/1971 e legge 464/1972	*240*	*148*	*144*	*222*	*139*	*56*	*908*	*284*	*325*
Esportazione (5)	1.688	1.851	2.133	575	513	1.105	5.634	8.817	1.078
Gestioni speciali IMI	41	27	119	8	3	77	407	406	1.897
Commercio (6)	41	58	38	20	47	2	152	201	86
Edilizia (7)	200	189	396	437	418	375	2.272	1.309	441
Agricoltura (8)	1.018	1.176	1.874	510	497	871	4.564	806	937
esercizio	*682*	*814*	*1.436*	*252*	*206*	*520*	*1.670*	*214*	*463*
miglioramento	*336*	*362*	*438*	*258*	*291*	*351*	*2.894*	*592*	*474*
Altri settori (9)	861	1.167	961	362	559	1.538	4.555	1.622	1.266
NON AGEVOLATE	9.193	8.803	12.927	4.918	4.158	5.573	46.662	11.604	8.329
sull'interno	9.146	8.688	12.920	4.912	4.250	5.578	46.434	11.523	8.329
a non residenti	47	115	7	6	—92	—5	228	81	..
TOTALE	**13.810**	**13.994**	**19.334**	**6.594**	**5.877**	**9.051**	**71.460**	**27.245**	**17.725**
INTERNO	13.054	12.879	18.321	6.530	5.808	8.391	68.644	22.196	17.454
ESTERO	756	1.115	1.013	64	69	660	2.816	5.049	271

(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) Riguarda soltanto le operazioni ai sensi della lettera *b* dell'art. 4. — (5) Legge 28 febbraio 1967, n. 131 e legge 24 maggio 1977, n. 227; esclusi gli interventi dell'UIC e gli indennizzi della SACE pari a fine 1980 a 1.712 miliardi (1.569 a fine 1979). — (6) Legge 16 settembre 1960, n. 1016 e legge 10 ottobre 1975, n. 517. — (7) Legge 1° novembre 1965, n. 1179; legge 22 ottobre 1971, n. 865 e legge 5 agosto 1978, n. 457; per le erogazioni del 1978 e 1979 soltanto legge n. 1179. — (8) Comprende, tranne che per le erogazioni del 1978 e 1979, il credito di esercizio della sezione per il credito alla cooperazione della Banca Nazionale del Lavoro. — (9) Alberghi e turismo, aree depresse del Centro-Nord, altri interventi in edilizia, marina mercantile.

La proposta di abolire il tasso di riferimento contenuta nel disegno di legge, pur eliminando le rigidità proprie di un meccanismo amministrativo, presenta alcuni inconvenienti. In particolare, in un mercato creditizio non completamente concorrenziale, potrebbe emergere la tendenza a elevare i tassi contrattuali, considerato che grande parte di tale onere risulterebbe a carico dello Stato; si potrebbero verificare inoltre casi di iniziative similari caratterizzate da differenti tassi contrattuali e quindi da diversa misura del contributo pubblico agli interessi.

Proposte alternative che non presentino gli inconvenienti delineati dovrebbero portare all'istituzione di contributi in unica soluzione o pluriennali del tutto slegati dal finanziamento e da parametri di tasso di interesse, concessi automaticamente agli investimenti effettuati in determinate situazioni; gli istituti di credito speciale potrebbero cosí esercitare la loro funzione selettiva, finanziando le iniziative ritenute redditizie, tenuto conto dei contributi pubblici, laddove siano previsti.

Per quanto concerne gli aspetti tecnico-finanziari, una modifica in tal senso del sistema degli incentivi all'industria, estendibile agli altri settori, renderebbe possibili forme di finanziamento degli investimenti basate su raccolta a tasso rivedibile e, allo stesso tempo, eviterebbe la necessità di fissare, oltre che il tasso agevolato, il tasso di riferimento, superando cosí i problemi, di recente risollevati, connessi con l'adeguamento di questo parametro alle condizioni di mercato.

I finanziamenti ai servizi.

Le erogazioni al settore dei servizi, dopo la stasi del 1979, hanno ripreso a crescere passando da 3.668 a 4.816 miliardi. In particolare, sono aumentate le erogazioni di credito a tassi di mercato (passate da 3.101 miliardi nel 1979 a 4.283 nel 1980), mentre quelle di credito agevolato sono leggermente diminuite (da 567 a 533 miliardi). Il rapporto fra le erogazioni e gli investimenti effettuati nel settore (con esclusione degli investimenti in abitazioni) è rimasto pressoché costante (dal 19,3 al 19,0 per cento) in presenza di una elevata crescita dei secondi.

L'andamento nei vari comparti è stato alquanto diversificato. Nel ramo dei trasporti e delle comunicazioni sono di particolare rilievo l'aumento dei finanziamenti al trasporto aereo, in connessione con i massicci investimenti nel settore, e la diminuzione del ritmo di espansione del credito ai trasporti terrestri. Ciò riflette la disintermediazione degli istituti di credito da parte della Cassa DD.PP. per quanto riguarda i finanziamenti agli enti locali per la costruzione di opere pubbliche. È proseguita invece l'espansione del credito

ai trasporti per via d'acqua, che resta il settore dei servizi in cui maggiore è l'incidenza del credito agevolato (tav. aN 8).

Le erogazioni ai servizi di telecomunicazione, nonostante l'aumento degli investimenti, sono rimaste stazionarie su livelli inferiori ai rimborsi; questa tendenza va collegata alla cautela degli istituti già fortemente esposti verso questo settore.

Nell'ambito degli altri servizi è notevolmente aumentato il credito al commercio; per esso, come per il credito a favore delle attività alberghiere, va rilevato il minor peso del credito agevolato rispetto all'anno precedente. Si è invece alquanto ridotta, ancora in connessione con il maggior ruolo della Cassa DD.PP. nel finanziare le opere pubbliche, l'espansione del credito ai servizi sanitari e all'istruzione e formazione professionale.

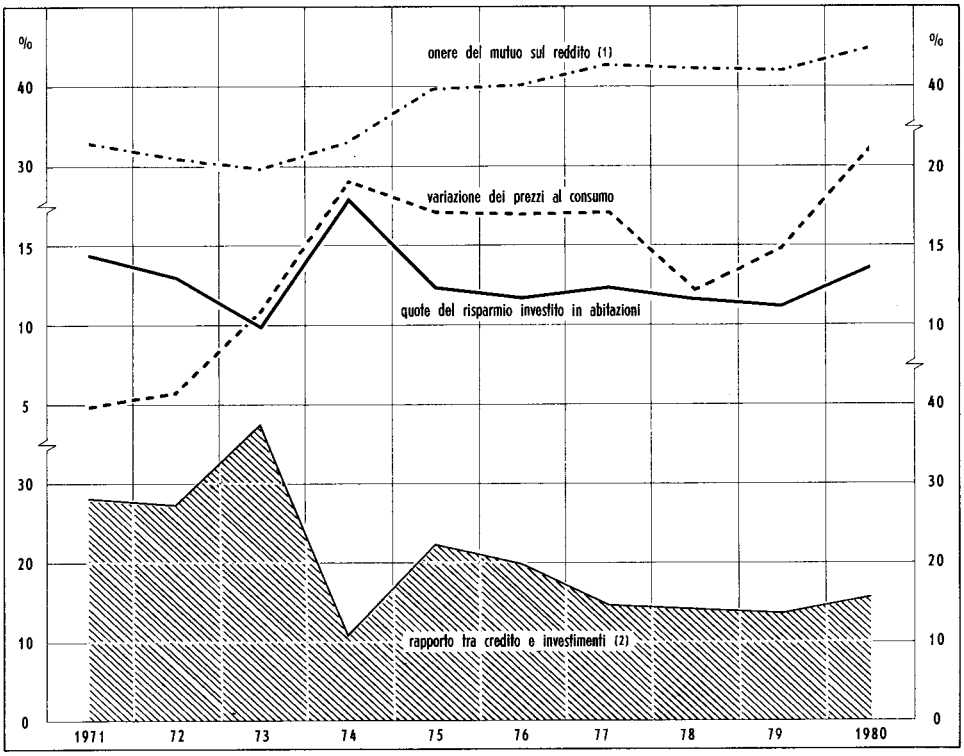
I finanziamenti all'edilizia.

Il credito speciale erogato al settore delle abitazioni è stato pari a 2.598 miliardi, contro 1.968 miliardi nel 1979. Interrompendo la tendenza decrescente degli anni più recenti, il sostegno finanziario fornito agli investimenti è risultato pressoché uguale a quello dell'anno precedente (14,5 contro 14,3 per cento), nonostante che il volume di questi ultimi sia fortemente aumentato. Il peso del credito speciale risulta maggiormente accresciuto qualora vengano confrontati i crediti e gli investimenti riferiti alle sole iniziative non agevolate di costruzione di nuove abitazioni (fig. N 5); tenuto conto che l'investimento nel settore ha garantito un rendimento reale positivo anche nella recente esperienza, su tale andamento ha influito l'aspettativa suscitata dall'ampliamento del divario tra crescita del prezzo delle case e costo dei mutui edilizi.

Il vincolo di portafoglio mantenuto a beneficio della provvista degli istituti di credito fondiario ed edilizio concorre d'altra parte, in presenza di limiti all'accrescimento degli impieghi bancari, ad aumentare la quantità dei fondi intermediati e a ridurne il costo rispetto al livello che si osserverebbe in assenza di interventi. Il credito erogato in regime «protetto», che soddisfa la domanda degli operatori che possono sostenere l'onere iniziale del mutuo a tassi fissi elevati, può anche comportare alcune distorsioni rispetto al raggiungimento delle priorità socio-economiche attribuite al finanziamento del settore dalle misure selettive attuate fin dal 1973. Nell'ambito delle operazioni non agevolate, i mutui destinati alla costruzione e all'acquisto delle nuove abitazioni «primarie» hanno rappresentato nel 1980 quasi la metà delle erogazioni degli istituti di credito fondiario (pari a 2.939 miliardi, contro 2.120 nel 1979); a un sesto delle stesse si sono commisurati i finanziamenti per l'acquisto di vecchi immobili, che non danno impulso agli investimenti.

Anche nel 1980 l'importanza del credito speciale nel finanziamento degli investimenti in abitazioni è rimasta peraltro limitata rispetto ai primi anni settanta, essenzialmente in relazione alla difficoltà delle famiglie a reddito medio di far fronte al servizio del debito nella fase iniziale dell'ammortamento.

Fig. N 5



Finanziamento dell'edilizia residenziale privata

(valori percentuali)

(1) Incidenza sul reddito familiare della prima rata annuale del mutuo ventennale per l'acquisto di una casa di prezzo pari a 3,5 volte il reddito stesso (aliquota di finanziamento 75%). — (2) Le erogazioni di credito speciale e gli investimenti sono riferiti alle sole iniziative non agevolate per la costruzione di nuove abitazioni (elaborazione su dati Istat).

Dal lato dell'offerta, non si sono manifestate particolari tensioni, dato che le difficoltà nel collocamento dei titoli, connesse con i ricordati fattori di natura amministrativa, sono state solo temporanee. In presenza di rendimenti più volte accresciuti in risposta alle mutate condizioni del mercato ed esentati dall'imposta nella seconda parte dell'anno, la raccolta netta di obbligazioni fondiarie ed edilizie è stata pari a 2.547 miliardi, contro 2.007 miliardi nel 1979, indicando una larga disponibilità delle banche all'acquisto di tali titoli oltre l'importo previsto dal vincolo di portafoglio. Nel 1980 è continuato, anche se con orientamenti e risultati difformi, il tentativo di diversificazione della provvista rispetto alle tradizionali emissioni a tasso fisso.

I collocamenti di obbligazioni a *capitale parzialmente rivalutabile* secondo il costo della vita (circa 50 miliardi nel 1980) sono stati effettuati fino a dicembre da due intermediari; nei primi mesi del 1981, la diffusione dei circuiti indicizzati in taluni casi sembrerebbe trovare vincoli, oltre che nella domanda di mutui, in quella *di* titoli, presumibilmente ritenuti poco remunerativi per le mutate aspettative inflazionistiche. Alcuni istituti di credito fondiario ed edilizio hanno iniziato a offrire obbligazioni a *indicizzazione finanziaria* (circa 100 miliardi) e titoli che, pur garantendo un rendimento predeterminato, presentano *piani di ammortamento o premi di rimborso crescenti. I prestiti in valuta* con garanzia statale del rischio di cambio ottenuti da organismi comunitari hanno fornito nel 1980 circa 70 miliardi.

L'analisi delle fonti di finanziamento degli investimenti in abitazioni mette in evidenza la diminuzione relativa del credito bancario e la crescita del risparmio privato direttamente investito in abitazioni, il cui peso nel 1980 è aumentato rispetto sia al volume degli investimenti, sia al risparmio lordo privato (tav. N 9). Mentre quest'ultimo risultato conferma la propensione

Tav. N 9

FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI IN ABITAZIONI (1)

(miliardi di lire)

Investitori / Forme di finanziamento	Enti pubblici		Istituti assicurativi e previdenziali		Famiglie	Imprese	Famiglie	Imprese	Totale	
	1979	1980	1979	1980	1979		1980		1979	1980
Fondi pubblici	**1.177**	**1.078**							**1.177**	**1.078**
Prestiti					**1.609**	**2.466**	**2.319**	**2.531**	**4.075**	**4.850**
Istituti speciali					449	699	839	1.297	1.148	2.136
Aziende di credito					1.160	1.743	1.480	1.217	2.903	2.697
Istituti assicurativi e previdenziali						24		17	24	17
Mercato mobiliare						**37**		**5**	**37**	**5**
Risparmio interno			**225**	**566**	**8.209**		**11.381**		**8.434**	**11.947**
di cui: rimborso mutui fondiari					*820*		*462*		*820*	*462*
TOTALE	**1.177**	**1.078**	**225**	**566**	**12.321**		**16.236**		**13.723**	**17.880**

(1) Per il 1980 dati provvisori.

delle famiglie a destinare il risparmio all'investimento in beni reali nei periodi di accentuate tensioni inflazionistiche, come già accadde nel 1974 (fig. N 5), l'accresciuta quota di autofinanziamento trova essenzialmente riscontro nell'intensa attività di riqualificazione degli immobili, per la quale si può ritenere scarso il ricorso al credito.

L'importanza del credito agevolato nel finanziamento degli investimenti è apparsa in netta diminuzione nel 1980, nonostante siano giunti a erogazione,

per circa 100 miliardi, gli incentivi predisposti dalla legge n. 457 del 1978; i mutui agevolati erogati al settore sono ammontati complessivamente a 432 miliardi, importo leggermente inferiore a quello del 1979. Il volume stimato degli investimenti cosí incentivati è sceso, pertanto, dal 5,1 al 3,7 per cento del totale; considerando l'andamento dell'edilizia sovvenzionata, si constata che il ruolo degli investimenti pubblici diretti e indotti è rimasto nel 1980 sul livello del 10 per cento, proseguendo una tendenza decrescente avviatasi dopo il 1977, anno nel quale l'analogo rapporto aveva superato il 15 per cento.

I programmi straordinari di edilizia pubblica promossi dalla legge n. 25 del 1980 e la piena operatività degli incentivi creditizi previsti nel «piano decennale» dovrebbero consentire, nel corso del 1981, un aumento del peso dell'intervento statale. Quest'ultimo, tuttavia, non può essere chiamato ad addossarsi parte dell'onere finanziario per l'acquisto dell'abitazione per famiglie aventi capacità di risparmio sufficiente a sostenere il costo pieno dell'iniziativa; questo segmento della domanda potrebbe d'altra parte essere ampliato se il rimborso del debito in termini reali venisse ripartito nel corso del tempo in misura più equilibrata. Una maggiore efficienza del mercato finanziario, come strumento allocativo di fondi aventi le caratteristiche desiderate dagli operatori, può quindi contribuire a ridimensionare le attese di un più massiccio intervento pubblico, che andrebbe semmai concentrato sulle iniziative socialmente prioritarie.

Data l'accentuata preferenza del pubblico per le attività liquide, una soluzione idonea a restituire al credito a lungo termine un ruolo importante nel finanziamento degli investimenti in abitazioni a condizioni di mercato è costituita dall'ampliamento dei circuiti indicizzati, che tendono ad assicurare stabilità in termini reali tanto al rendimento dei titoli quanto al costo dei mutui. Tale soluzione può essere perseguita intensificando l'opera di informazione del pubblico sulle caratteristiche differenziali dei sistemi di finanziamento proposti: la ricerca dell'equilibrio tra la domanda e l'offerta degli strumenti convenzionali o di quelli indicizzati potrà risultare più agevole creando anche per questi ultimi un mercato sul quale possa essere quantificato il premio dovuto alle rispettive forme di debito o di credito, e possa trovare composizione la difficoltà di far coincidere le scelte degli operatori sul grado di indicizzazione desiderato.

Un aspetto suscettibile di favorire la diffusione dei mutui indicizzati riguarda l'equiparazione ai fini fiscali degli oneri deducibili sui debiti ipotecari: l'attuale legislazione non consente infatti la deduzione dal reddito imponibile delle somme pagate per la rivalutazione del capitale, assimilabili a parte degli interessi gravanti sul mutuo a tasso fisso.

Il credito agrario.

Gli impieghi di credito agrario hanno continuato ad accrescersi in modo sostenuto: 1.684 miliardi, pari a un tasso di espansione del 22,1 per cento, contro 1.456 miliardi e 23,6 per cento nel 1979 (tav. N 10).

Nonostante che sia proseguito lo sviluppo più accentuato delle operazioni a tasso di mercato, specie nel comparto del credito di miglioramento, alla fine dell'anno gli impieghi agevolati rappresentavano quasi i tre quarti del credito agrario complessivo. Gli oneri per il bilancio pubblico sono pesanti; il contributo agli interessi per unità di credito agevolato è pressoché raddoppiato nell'arco di dieci anni, a causa del forte aumento dei tassi di riferimento, che hanno seguito i rendimenti di mercato, e della contenuta dinamica dei tassi agevolati.

Tav. N 10

IMPIEGHI DEL SISTEMA DI CREDITO AGRARIO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	Istituti speciali		Istituti autorizzati		TOTALE	
	1979	1980	1979	1980	1979	1980
Credito di esercizio	278	496	708	622	986	1.118
Credito di miglioramento	322	391	148	175	470	566
TOTALE	**600**	**887**	**856**	**797**	**1.456**	**1.684**
Finanziamento ammassi	5	33	22	31	27	64
obbligatori	*24*	*25*	*31*	*36*	*55*	*61*
volontari	*—19*	*8*	*—9*	*—5*	*—28*	*3*
Altri impieghi	—	3	—	—	—	3
TOTALE GENERALE	**605**	**923**	**878**	**828**	**1.483**	**1.751**

La consistenza del credito di esercizio è fortemente cresciuta, passando da 4.283 nel 1979 a 5.402 miliardi, con un tasso di espansione del 26,1 per cento; il rapporto fra la consistenza del credito e la produzione lorda vendibile, che ha avuto un incremento contenuto, è passato da 16,6 a 17,9 per cento. Invertendo una tendenza pluriennale, si sono espansi maggiormente gli impieghi degli istituti speciali agrari, specie nel comparto dei prestiti a enti e associazioni, caratterizzato da operazioni di importo medio unitario superiore al limite esente del massimale agli impieghi bancari (fir. N 6).

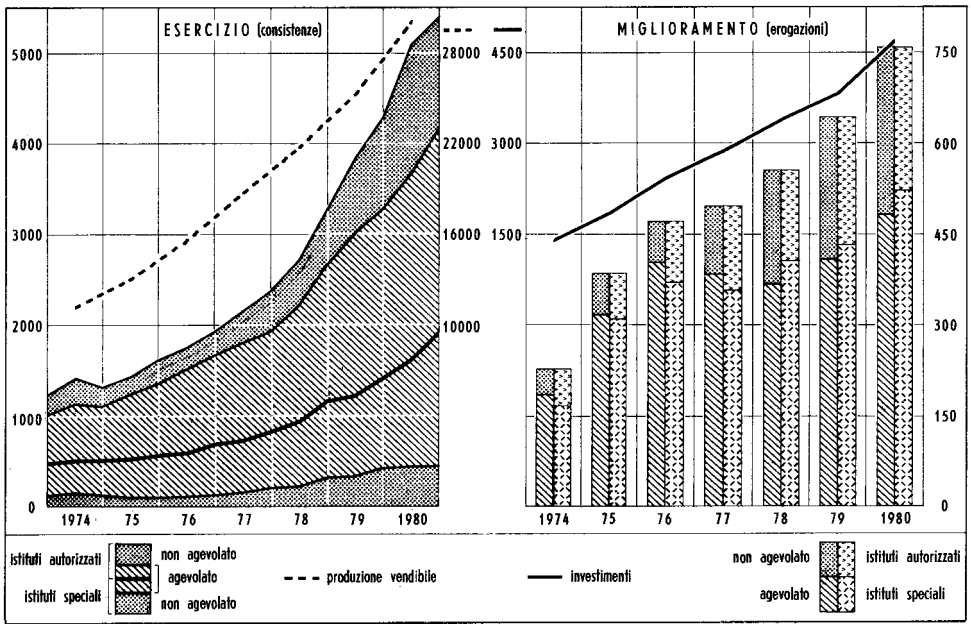
Il credito agevolato alla fine di dicembre era pari a 3.683 miliardi contro 2.873 a fine 1979 (con uno sviluppo del 28,2 per cento); esso risultava per oltre due terzi a valere su leggi regionali.

Il conto corrente agrario ha iniziato a essere utilizzato: gli impieghi effettuati dagli istituti speciali agrari attraverso questa forma tecnica (218 miliardi a fine dicembre) non rappresentano ancora una quota rilevante del credito di esercizio, anche per talune rigidità nelle modalità di utilizzo.

Le erogazioni di credito di miglioramento sono ammontate a 760 miliardi (643 nel 1979); il rapporto con gli investimenti è diminuito rispetto all'anno precedente (16,1 contro 16,8 per cento), ma ciò è spiegato dal maggior sviluppo, nell'ambito dell'aggregato reale, delle opere di bonifica effettuate con fondi pubblici e degli investimenti in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto, finanziati prevalentemente con credito di esercizio.

La maggior parte delle erogazioni ha continuato a essere destinata alle costruzioni rurali (45 per cento), mentre la formazione della proprietà coltivatrice ha beneficiato di una quota più ridotta di quella dell'anno precedente (12 per cento); oltre un terzo del credito è stato destinato alle «altre migliorie» che comprendono il finanziamento dei piani di sviluppo delle imprese agricole in attuazione delle direttive CEE (tav. N 11).

Fig. N 6



Credito agrario

(miliardi di lire)

Una forte crescita in termini relativi hanno mostrato gli impieghi diretti alle regioni meridionali e insulari; a queste ultime, in particolare, è affluito

Tav. N 11

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 1980								
Credito di esercizio	**1.213**	**528**	**1.741**	**2.123**	**1.966**	**4.089**	**3.336**	**2.494**	**5.830**
conduzione	659	230	889	1.454	972	2.426	2.113	1.202	3.315
acquisto bestiame	39	87	126	70	123	193	109	210	319
acquisto macchine	115	38	153	250	210	460	365	248	613
anticipazioni su pegno di prodotti agricoli	39	2	41	38	13	51	77	15	92
prestiti ad enti ed associazioni agrarie	361	171	532	311	648	959	672	819	1.491
Credito di miglioramento	**345**	**179**	**524**	**139**	**97**	**236**	**484**	**276**	**760**
costruzioni rurali	177	73	250	52	42	94	229	115	344
nuove piantagioni	6	2	8	4	2	6	10	4	14
irrigazioni	15	8	23	6	2	8	21	10	31
sistemazioni terreni	3	21	24	1	1	2	4	22	26
formazione proprietà coltivatrice	28	42	70	10	8	18	38	50	88
altre migliorie	116	33	149	66	42	108	182	75	257
	Consistenze a fine 1980								
Credito di esercizio	**1.475**	**466**	**1.941**	**2.208**	**1.253**	**3.461**	**3.683**	**1.719**	**5.402**
Credito di miglioramento	**2.401**	**500**	**2.901**	**791**	**214**	**1.005**	**3.192**	**714**	**3.906**

un flusso netto di credito quasi doppio del 1979. Nell'ambito del Centro-Nord, i finanziamenti aggiuntivi destinati alle regioni nord-orientali sono risultati inferiori a quelli dell'anno precedente (tav. aN 11).

L'espansione del credito di miglioramento è stata favorita dalla forte raccolta obbligazionaria da parte degli istituti di credito speciale: la consistenza delle obbligazioni agrarie è aumentata di 588 miliardi (contro 394 miliardi nel 1979), importo superiore, data la modesta dinamica dei depositi bancari, a quello assicurato dalla specifica riserva in favore dei titoli della specie prevista nell'ambito del vincolo di portafoglio.

La riforma del credito agrario rimane oggetto di numerose proposte legislative: alcune di queste comporterebbero l'accentuazione dei connotati amministrativi del sistema e una maggiore segmentazione rispetto agli altri comparti del credito. Ciò troverebbe giustificazione nella presunta insufficienza del credito agrario, basata sul rilievo che la sua quota sul totale del credito

sarebbe assai inferiore al peso relativo del valore aggiunto del settore; tale considerazione, peraltro scarsamente significativa, non trova verifica se si ha riguardo al complesso dei finanziamenti all'agricoltura.

Il credito agrario, che è un credito speciale erogato sia da istituti di credito speciale, sia da aziende di credito e intermediari non creditizi, non esaurisce i finanziamenti del sistema creditizio al settore primario. Questi costituiscono un aggregato più vasto, con un ordine di grandezza pari a una volta e mezzo quello rappresentato dai soli impieghi del sistema specializzato, cosí che la loro incidenza sugli impieghi sull'interno del sistema creditizio (circa 7 per cento) risulta, alla fine del 1980, pressoché uguale a quella del valore aggiunto del settore sul prodotto interno lordo.

Una riforma del credito agrario che vada al di là di un riordino della normativa dovrebbe proporsi un'accentuazione dell'efficienza allocativa dell'attività creditizia, ottenibile attraverso la separazione fra finanziamento e incentivo, la riduzione del peso delle garanzie e il superamento del concetto di credito di destinazione. Ciò favorirebbe le imprese a più alta capacità di reddito, una volta effettuata da parte pubblica la compensazione di diseconomie esterne e la correzione di imperfezioni attraverso interventi e sussidi diretti.

I finanziamenti all'esportazione.

I finanziamenti all'esportazione erogati nel 1980 dagli istituti di credito speciale hanno raggiunto un importo leggermente superiore a quello dell'anno precedente (2.133 miliardi contro 1.851; tav. N 12). Mentre il rapporto tra il flusso del credito e quello delle merci esportate è rimasto quasi

Tav. N 12

CREDITI ALL'ESPORTAZIONE (1)

(miliardi di lire)

Categorie di operazioni	Erogazioni		Incrementi netti		Impieghi in essere	Impegni di finanziamento	Domande da esaminare
	1979	1980	1979	1980			
	flussi nel periodo				*consistenze a fine 1980*		
Fornitori	852	1.126	351	439	3.045	3.850	808
Finanziari	999	1.007	162	666	2.589	4.967	270
legati	*904*	*929*	*93*	*618*	*2.380*	*4.686*	*252*
non legati	*95*	*78*	*69*	*48*	*209*	*281*	*18*
TOTALE . . .	**1.851**	**2.133**	**513**	**1.105**	**5.634**	**8.817**	**1.078**

(1) Esclusi gli interventi dell'UIC e gli indennizzi della SACE pari a fine 1980 a 1.712 miliardi (1.569 a fine 1979).

allo stesso livello del 1979 (3,2 contro 3,1 per cento), è apparsa in ulteriore diminuzione (dal 13,3 al 12,9 per cento) la quota finanziata dei beni finali di investimento esportati, il cui andamento è meno influenzato dalla congiuntura negativa della domanda estera.

I crediti all'esportazione concessi dagli istituti di credito mobiliare non rappresentano che una parte, pur se preponderante, dei finanziamenti oltre il breve termine assistiti dal contributo statale agli interessi a valere sulla legge n. 227 del 1977: mentre le operazioni con provvista in lire sono eseguite solo dagli istituti di credito speciale, quelle con provvista in valuta possono essere effettuate anche da aziende di credito italiane e da operatori esteri. La quasi totalità dei crediti a medio termine finanziati in valuta dagli intermediari creditizi italiani è stata erogata dagli istituti mobiliari, i quali hanno accresciuto la provvista sui mercati esteri di un importo coerente con il flusso dei mutui della specie; inoltre si sono sviluppati i finanziamenti agevolati dal Mediocredito centrale per le operazioni «triangolari» e per gli smobilizzi all'estero dei titoli di credito.

Ha segnato un notevole sviluppo il credito erogato ai fornitori italiani (passato da 852 a 1.126 miliardi), che continua a concentrarsi sulle imprese appartenenti ai rami della meccanica e dei mezzi di trasporto (tav. aN 8). È invece risultato stazionario il flusso lordo dei crediti finanziari ai paesi esteri (1.007 miliardi contro 999); la consistenza degli impieghi della specie ha però mostrato un aumento rispetto all'anno precedente (666 miliardi contro 162), dovuto, oltre che all'aumento del tasso di cambio, a una diminuzione dei rimborsi attribuiti al 1980. Il credito ai fornitori ha invece registrato un incremento netto più contenuto (439 miliardi contro 351).

La distribuzione dei flussi aggiuntivi del credito per paesi beneficiari mostra che i crediti ai fornitori sono stati destinati in misura prevalente verso quelli in via di sviluppo, e in particolare verso l'Algeria, mentre i paesi industriali ne hanno assorbito più di un quarto (tav. aN 9). All'Unione Sovietica e agli altri paesi a economia pianificata sono affluiti i tre quarti dei crediti finanziari, dei quali hanno continuato a beneficiare anche alcuni paesi o regioni in via di sviluppo (Tunisia, Jugoslavia, America latina).

Le domande presentate e quelle accolte dagli istituti hanno segnato un modesto aumento rispetto ai flussi del 1979. Alla fine di dicembre 1980 gli impegni di finanziamento avevano raggiunto gli 8.817 miliardi; quelli per i soli crediti finanziari ammontavano a 4.967 miliardi, dei quali circa un terzo essere erogato nell'anno in corso.

Le disponibilità del fondo per i contributi agli interessi, recentemente rifinanziato per 530 miliardi, e il livello del *plafond* assicurativo dei crediti a medio termine, portato a 5.500 miliardi, costituiscono un presupposto allo sviluppo nell'anno in corso del sostegno finanziario alle esportazioni con pagamento differito, essenzialmente legate ai programmi di investimento dei

paesi in via di sviluppo. L'attività degli istituti di credito mobiliare nel comparto potrà essere favorita dalla possibilità di ricorso alla provvista a tasso variabile anche sul mercato interno; su questa verrà infatti riconosciuto dal Mediocredito centrale un concorso agli interessi che dal secondo semestre del 1981 varierà in funzione del costo medio dei titoli della specie.

L'espansione dei finanziamenti agevolati all'esportazione pone tuttavia dei problemi per quanto riguarda l'onere per lo Stato, che è destinato ad accrescersi in periodi di rialzo dei tassi di mercato, data la rigidità di quelli agevolati.

I tassi agevolati dei crediti in valute forti, concordati nell'ambito del *consensus,* rimangono contenuti, pur avendo subito recentemente un ritocco in aumento: essi variano dal 7,50 a11'8,75 per cento, la graduazione essendo legata alla durata e al tipo di paese beneficiario. L'adozione di una struttura di tassi sensibile all'evoluzione dei rendimenti di mercato potrebbe condurre a una più equilibrata ripartizione del costo del finanziamento. Le proposte di modifica del sistema si scontrano però con difficoltà legate alle differenti situazioni dei paesi esportatori, per alcuni dei quali i tassi agevolati possono risultare superiori a quelli del mercato interno.

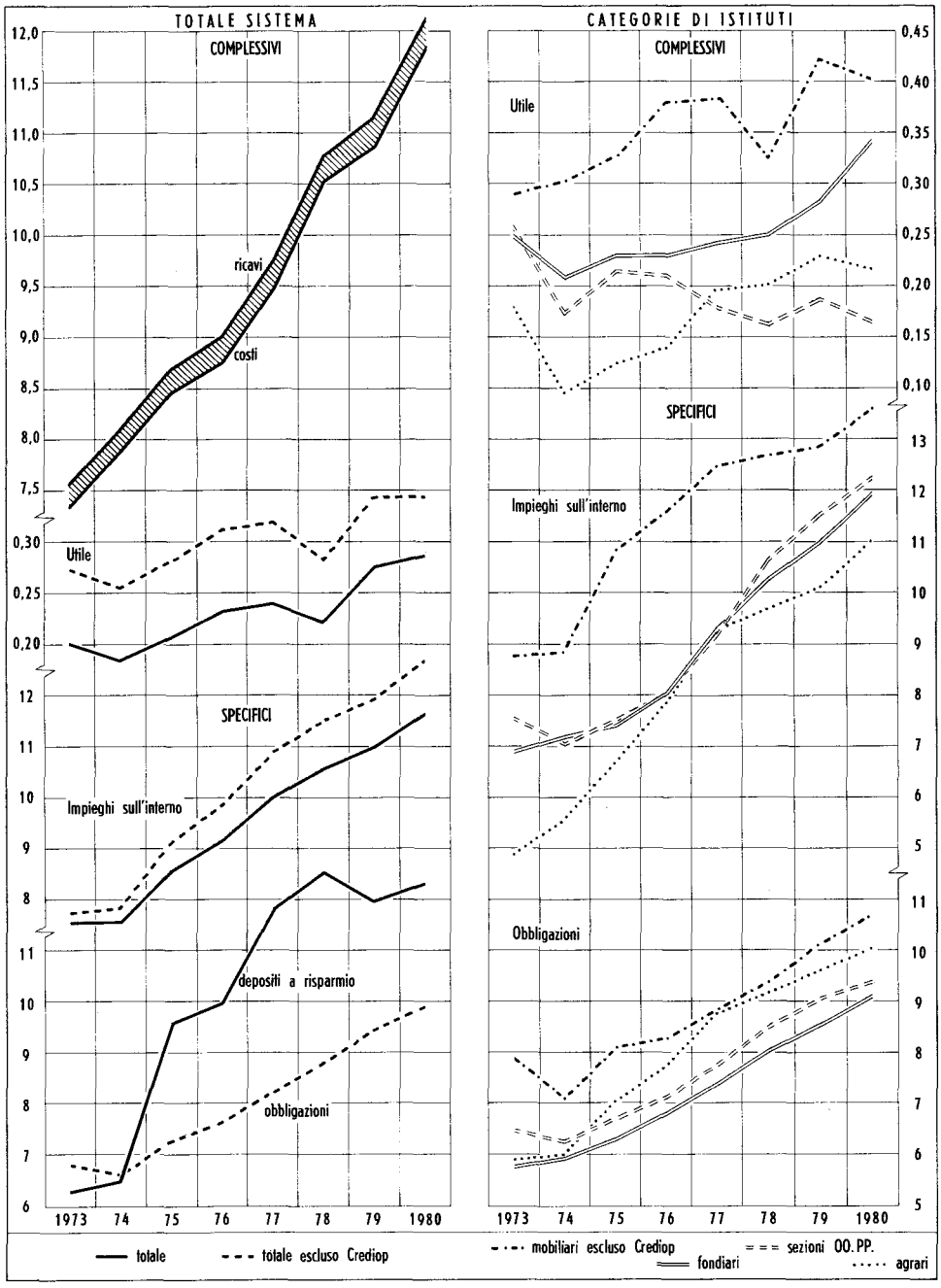
I conti economici.

L'aumentata incidenza, in entrambi i lati del bilancio, delle operazioni a breve termine e di quelle a tassi variabili, più sensibili al mutamento delle condizioni dei mercati monetario e finanziario, ha accentuato la crescita delle poste del conto economico anche in termini relativi: rispetto al totale dell'attivo, i costi e i ricavi complessivi sono infatti aumentati, passando rispettivamente dal 10,85 e 1'11,13 per cento del 1979 a11'11,84 e al 12,13 per cento (fig. N 7). Il saldo di esercizio, pari a 263 miliardi (236 nel 1979) è quindi leggermente aumentato in rapporto al totale dei mezzi intermediati (0,29 per cento, contro 0,28 nel 1979).

Al netto dell'attività del Crediop, in larga parte per conto del Tesoro, i ricavi sugli impieghi sull'interno sono passati dall'11,90 al 12,69 per cento. Il costo sulle obbligazioni ha raggiunto il 9,90 per cento, contro il 9,40; su valori più alti si è mantenuto quello sui depositi a risparmio, caratterizzati da minore durata e da larga diffusione della clausola di rivedibilità del tasso, che ha registrato un aumento rispetto al calo dell'anno precedente (12,30 per cento, contro 11,93).

L'utile di esercizio degli istituti mobiliari è rimasto su valori elevati (0,40 per cento, contro 0,42 nel 1979), confermando la netta ripresa rispetto alla flessione del 1978, che era derivata anche dagli accantonamenti effettuati a fronte dell'esposizione verso i grandi gruppi industriali in crisi.

Fig. N 7



Ricavi, costi e utile degli istituti di credito speciale

(valori medi per cento lire intermediate)

(0) I finanziamenti complessivi e la formazione di attività finanziarie.

Nel 1980 lo sviluppo degli investimenti fissi e in scorte ha determinato, nonostante l'elevato autofinanziamento, un forte aumento della domanda di credito. L'indebitamento netto delle imprese è salito da 3.130 a 22.510 miliardi e rispetto al prodotto interno lordo dall' 1,2 al 6,7 per cento; l'oscillazione ciclica del saldo settoriale nel 1978-1980 è stata la più accentuata degli ultimi 15 anni, superiore anche a quella del 1971-73 (tav. O 1).

Tav. O 1

SALDI FINANZIARI DEI SETTORI NAZIONALI UTILIZZATORI FINALI DELLE RISORSE

Anni	Famiglie	Imprese	Settore pubblico (consolidato)	Famiglie	Imprese	Settore pubblico (consolidato)
	(miliardi di lire)			*(rapporti con il PIL)*		
1970	6.910	−3.347	−3.640	11,0	−5,3	−5,8
1971	8.779	−3.577	−4.892	12,8	−5,2	−7,1
1972	10.292	−2.561	−6.791	13,7	−3,4	−9,0
1973	14.364	−6.972	−9.114	16,0	−7,8	10,2
1974	14.052	−8.757	−10.827	12,7	−7,9	−9,8
1975	20.897	−9.794	−15.566	16,7	−7,8	−12,4
1976	22.176	−11.374	−14.459	14,2	−7,3	−9,2
1977	27.666	−9.551	−17.051	14,6	−5,0	−9,0
1978	34.891	−6.141	−23.719	15,7	−2,8	−10,7
1979	38.899	−3.134	−26.989	14,4	−1,2	−10,0
1980	38.183	−22.511	−30.554	11,3	−6,7	−9,1

In presenza di un indebitamento netto del settore pubblico di poco inferiore, in rapporto al PIL, ai livelli del 1979, l'abbassamento della propensione al risparmio delle famiglie ha accentuato la pressione sulle risorse interne, contribuendo al rovesciamento del saldo corrente con l'estero che è peggiorato di oltre 4 punti, sempre in rapporto al PIL. Il deterioramento dei conti con l'estero è stato più brusco anche rispetto al 1974, quando l'effetto della crisi petrolifera produsse un appesantimento di 3 punti del disavanzo, ragguagliato al prodotto interno lordo.

La domanda di credito, data la politica monetaria progressivamente più restrittiva, è stata solo in parte soddisfatta dalle istituzioni creditizie e dal mercato dei capitali. Nonostante un fabbisogno del settore pubblico allargato di 35.610 miliardi, l'espansione del credito totale interno è stata contenuta in 63.460 miliardi, con un tasso d'incremento sulle consistenze del 18,7 per cento, pressoché uguale a quello dell'anno precedente; in rapporto al PIL la crescita del CTI si è ridotta dal 19,6 al 18,8 per cento (tavv. O 2 e O 3).

Tav. 0 2

CREDITO TOTALE INTERNO

Voci	1979	1980				
		Anno	Trimestri			
			I	II	III	IV
	Variazioni in miliardi di lire					
Fabbisogno del settore statale (1) .	28.405	34.074	3.655	6.312	6.767	17.340
Finanziamenti al settore non statale (2)	24.442	29.390	3.671	8.515	1.906	15.298
CREDITO TOTALE INTERNO . .	**52.847**	**63.464**	**7.326**	**14.827**	**8.673**	**32.638**
CREDITO TOTALE INTERNO (3) .	*55.435*	*66.831*	*8.213*	*16.458*	*10.089*	*32.071*
Fabbisogno del settore pubblico allargato (4)	31.082	35.610	3.882	6.696	6.964	18.068
Finanziamenti al settore privato (5)	21.765	27.854	3.444	8.131	1.709	14.570

(1) Il fabbisogno è al netto dell'indebitamento estero, dei finanziamenti del Tesoro alle istituzioni creditizie e dei consolidamenti in titoli. — (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 i consolidamenti di cui alla nota (1). — (3) Al lordo delle accettazioni acquistate dal pubblico e delle sofferenze delle istituzioni creditizie. — (4) Il fabbisogno è al netto dell'indebitamento estero, dei finanziamenti alle istituzioni creditizie e dei consolidamenti di debiti delle partecipazioni statali. — (5) Dalle istituzioni creditizie e con emissioni obbligazionarie.

Dato lo sviluppo del mercato delle accettazioni bancarie, la definizione di credito totale interno può essere ampliata includendovi quelle acquistate dal pubblico; ai fini di una migliore valutazione del flusso di credito si possono anche includere nel CTI le sofferenze delle aziende di credito e degli istituti di credito speciale. L'espansione del credito interno così definito ammonta a 66.830 miliardi, mentre il relativo tasso di crescita è pari al 19,7 per cento, lievemente superiore a quello dell'anno precedente, e il rapporto con il PIL scende fra i due anni dal 20,6 al 19,8 per cento.

Nella prima parte del 1980 l'aumento del credito totale interno si è mantenuto entro i limiti prefissati; la forte espansione della produzione ha infatti causato l'aumento della domanda di credito delle imprese, ma anche quello delle entrate fiscali e quindi una crescita più contenuta del fabbisogno statale. Il rallentamento congiunturale iniziato nel secondo trimestre, in presenza di un modesto aumento del fabbisogno, ha determinato uno sviluppo moderato del credito totale anche nei mesi centrali dell'anno.

Il rapporto fra il flusso di credito e il prodotto interno lordo, calcolato sui dodici mesi terminanti alla fine di ogni trimestre, è progressivamente diminuito dall'inizio dell'anno e ha raggiunto a settembre il livello più basso, pari al 16,2 per cento. Nel quarto trimestre l'accumulo di scorte e il ricupero della produzione industriale hanno determinato una ripresa degli impieghi bancari che, dati i massimali su quelli in lire, ha riguardato soprattutto quelli

Tav. 0 3

ATTIVITÀ FINANZIARIE DELL'ECONOMIA, FINANZIAMENTI COMPLESSIVI E CREDITO TOTALE INTERNO (1)

Anni	Tassi di incremento percentuale				Rapporti con il PIL			
	attività finanziarie (2)	attività liquide (M2)	finanziamenti complessivi (2)	credito totale interno	attività finanziarie (2) (3)	attività liquide (M2) (3)	finanziamenti complessivi (4)	credito totale interno (4)
1976	17,1	20,9	19,0	19,7	118,6	85,4	22,4	21,3
1977	18,6	21,6	17,6	17,6	116,0	85,3	20,5	18,7
1978	20,7	20,4	18,7	20,7	118,2	88,3	22,0	22,2
1979	21,6	20,6	19,5	18,5	117,8	87,7	22,2	19,6
1980	15,3	12,8	20,7	18,7	111,5	81,5	21,9	18,8

(1) I finanziamenti complessivi comprendono quelli all'Economia (incluse le sofferenze delle istituzioni creditizie) e quelli al settore pubblico. Per il 1976 e il 1977 i dati sono calcolati al lordo della variazione dei depositi vincolati presso la Banca d'Italia. — (2) Al netto delle azioni. — (3) Consistenze medie annue. — (4) Variazioni annue.

in valuta. Questo andamento si è cumulato con una forte espansione del fabbisogno statale, che nel trimestre è stato pari alla metà del totale annuo.

L'azione di contenimento dell'espansione creditizia esercitata dalle autorità sui canali bancari ha determinato un maggiore ricorso delle imprese a fonti alternative di finanziamento sul mercato monetario interno. Lo sviluppo di nuove forme di intermediazione, come il rilascio di accettazioni bancarie, è una conseguenza dell'uso prolungato di strumenti amministrativi di controllo sul credito; viene cosí ridotta l'area su cui si esercita l'azione della banca centrale e quindi in parte annullata la più immediata efficacia nel breve periodo degli strumenti amministrativi.

I finanziamenti complessivi ai settori nazionali utilizzatori finali delle risorse — che includono oltre al CTI e alle accettazioni bancarie acquistate dal pubblico anche le emissioni azionarie e i prestiti diretti dell'estero — sono aumentati di 73.760 miliardi, contro 59.770 nel 1979; il rapporto con il PIL è stato pari al 21,9 per cento, contro il 22,2 nel 1979. I1 tasso di crescita dei finanziamenti, al netto delle azioni, è stato del 20,7 per cento (19,5 nel 1979), uguale a quello del prodotto interno lordo in corso d'anno.

L'indebitamento netto del settore pubblico è aumentato da 26.990 a 30.550 miliardi, mentre all'Economia (famiglie e imprese) sono affluiti fondi per 43.210 miliardi, oltre 10.000 in più rispetto al 1979; la quota del nuovo flusso di credito utilizzata da quest'ultimo settore è in tal modo cresciuta di 4 punti rispetto alla media del quinquennio precedente, passando dal 54,5 al 58,6 per cento (tav. O 4).

I finanziamenti delle istituzioni creditizie all'Economia, corretti per i consolidamenti e inclusi i crediti in sofferenza, sono stati pari a 30.820

Tav. 0 4

FINANZIAMENTI AI SETTORI NAZIONALI UTILIZZATORI FINALI DELLE RISORSE

Voci	Flussi				
	1976	1977	1978	1979	1980
	Miliardi di lire				
Finanziamenti complessivi a:					
Economia (1)	20.561	21.918	25.297	32.781	43.211
Settore pubblico (consolidato) (2)	14.459	17.051	23.719	26.989	30.554
Totale	**35.020**	**38.969**	**49.016**	**59.770**	**73.765**
	Composizioni percentuali				
Finanziamenti complessivi a:					
Economia	*58,7*	*56,2*	*51,6*	*54,8*	*58,6*
Settore pubblico (consolidato)	*41,3*	*43,8*	*48,4*	*45,2*	*41,4*
Totale	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*

(1) Incluse le sofferenze delle istituzioni creditizie. — (2) Indebitamento netto.

miliardi, rispetto a 24.780 nel 1979. La quota di quelli erogati dagli istituti di credito speciale è aumentata dal 22 al 30 per cento, per effetto dell'espansione degli investimenti e dell'inasprimento del massimale sugli impieghi bancari in lire. Quest'ultimo e il differenziale positivo di interesse con l'estero hanno anche determinato un forte aumento della componente in valuta dei prestiti bancari; il flusso di quelli in lire è invece diminuito di oltre 3.600 miliardi (tav. 0 5).

Anche i prestiti a medio termine contratti direttamente dalle imprese sull'euromercato hanno avuto un notevole incremento; questi prestiti e i finanziamenti bancari in valuta sono stati pari a 11.400 miliardi e il loro peso relativo sul totale dei finanziamenti all'Economia è raddoppiato, passando dal 12 al 26 per cento. Tali afflussi di capitali hanno più che compensato il disavanzo delle partite correnti, consentendo la difesa delle riserve valutarie, ma hanno finanziato la forte espansione della domanda interna.

La formazione di attività finanziarie dell'Economia, in contropartita dell'espansione dei finanziamenti complessivi, è stata contenuta dall'accresciuta propensione alla spesa delle famiglie; la politica monetaria restrittiva ha inoltre determinato un decumulo delle attività liquide delle imprese. L'aumento delle attività finanziarie è stato pari a 56.640 miliardi, contro 65.960 nel 1979, con un tasso di crescita, al netto delle azioni, del 15,3 per cento, contro il 21,6 dell'anno precedente. Anche in rapporto al prodotto interno lordo la consistenza media delle attività finanziarie è scesa dal 117,8 al 111,5 per cento, interrompendo la tendenza ascendente prevalsa nel triennio precedente (fig. 0 1).

Tav. 0 5

ATTIVITÀ FINANZIARIE DELL'ECONOMIA E LORO CONTROPARTITE

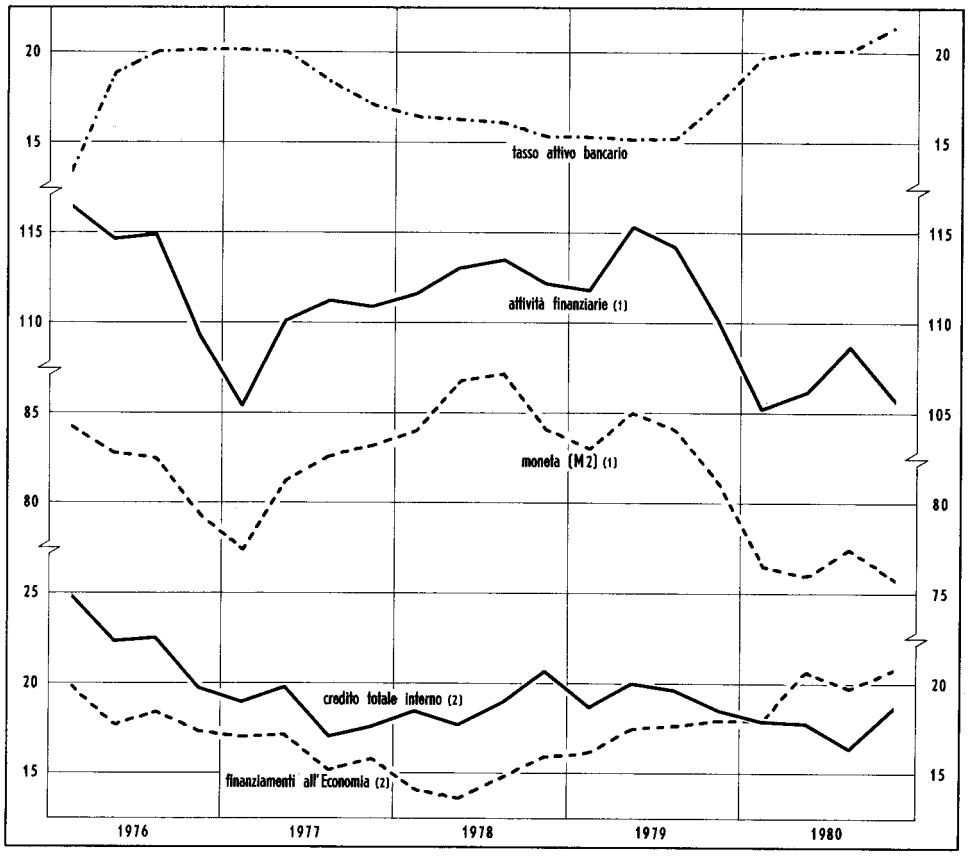
(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze alla fine del 1979	Flussi					
		1979	1980				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
ATTIVITÀ FINANZIARIE:							
Sull'Interno	395.747	62.438	54.666	4.484	7.567	6.002	36.613
Circolante	21.001	2.466	3.546	−1.064	937	302	3.371
Depositi: postali e presso Tesoro	30.490	6.618	1.939	613	−1.133	−698	3.157
bancari	207.085	35.143	27.585	−6.542	1.695	4.433	27.999
Titoli a breve termine (1)	18.562	8.532	16.922	10.183	3.665	2.196	878
Altri depositi e buoni fruttiferi	5.667	422	527	254	158	−369	484
Titoli a reddito fisso	28.344	2.918	−1.446	−85	978	−878	−1.461
Azioni e partecipazioni	65.861	3.940	3.215	535	676	419	1.585
Altre attività finanziarie	18.737	2.399	2.378	590	591	597	600
Sull'Estero	18.843	3.519	1.971	−1.012	1.113	787	1.083
TOTALE ...	**414.590**	**65.957**	**56.637**	**3.472**	**8.680**	**6.789**	**37.696**
A FRONTE DI FINANZIAMENTI A:							
ECONOMIA	255.997	32.781	43.211	6.009	11.852	5.677	19.673
Dall'Interno	238.287	30.017	39.208	5.110	10.964	4.752	18.382
Debiti verso: aziende di credito (2)	97.997	19.248	21.435	1.425	8.353	−153	11.810
istituti di credito speciale (2) (3)	50.747	5.529	9.390	1.994	980	2.684	3.732
Mutui del settore pubblico	3.646	250	453	126	77	183	67
Accettazioni bancarie (4)	65	....	1.122	570	232	378	−58
Obbligazioni	12.934	151	231	188	252	−175	−34
Azioni e partecipazioni	60.621	3.712	3.039	482	677	328	1.552
Fondi di dotazione	8.770	932	3.318	265	357	1.466	1.230
Finanziamenti da enti locali	3.507	195	220	60	36	41	83
Dall'Estero	17.710	2.764	4.003	899	888	925	1.291
ESTERO (5)	23.818	4.553	−8.367	−3.620	−1.260	−854	−2.633
SETTORE PUBBLICO (consolidato)	155.361	26.989	30.554	1.568	5.418	10.160	13.408
PARTITE NON CLASSIFICABILI (6)	−20.586	1.634	−8.761	−485	−7.330	−8.194	7.248
TOTALE ...	**414.590**	**65.957**	**56.637**	**3.472**	**8.680**	**6.789**	**37.696**
SALDO FINANZIARIO DELL'ECONOMIA ...	**158.593**	**33.176**	**13.426**	**−2.537**	**−3.172**	**1.112**	**18.023**

(1) Includono i BOT e le accettazioni bancarie. — (2) I flussi sono corretti per le sofferenze delle istituzioni creditizie pari, complessivamente, a 2.588 miliardi nel 1979 e a 2.245 nel 1980. Per quest'ultimo anno sono inclusi anche i consolidamenti di debiti delle partecipazioni statali pari a 469 miliardi. — (3) Include gli istituti di assicurazione. — (4) Acquistate da investitori non bancari. — (5) Saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti economica. — (6) Sono compresi gli sfasamenti.

La composizione del flusso di attività finanziarie è stata influenzata dalle aspettative inflazionistiche e di rialzo dei tassi nominali; la quota di titoli a breve termine sul totale delle nuove attività è infatti più che raddoppiata, passando dal 13 al 30 per cento, mentre la domanda di titoli a più lunga scadenza si è fortemente ridotta. L'ampliarsi del differenziale fra i tassi passivi bancari e quelli del mercato monetario ha inoltre determinato una crescita molto contenuta dei depositi bancari. Data anche la flessione della raccolta postale, il tasso di aumento della moneta (M2) è sceso, rispetto al 1979, dal 20,6 al 12,8 per cento e il rapporto moneta-reddito si è abbassato nella media dell'anno dall'87,7 a11'81,5 per cento.

Fig. O 1



Credito, moneta e attività finanziaria dall'Economia

(1) Consistenze medie trimestrali depurate della stagionalità, in rapporto al PIL; le attività finanziarie sono al netto delle azioni. — (2) Tassi di crescita su 12 mesi; i finanziamenti all'Economia includono le sofferenze e sono corretti per i consolidamenti.

Il riassorbimento di liquidità rimane importante anche tenendo conto dei BOT acquistati dall'Economia. Le attività liquide (M3) sono infatti aumentate del 17,7 per cento, rispetto al 23,5 per cento nel 1979 e il relativo rapporto fra consistenze medie e PIL è sceso dal 93 a11'89,4 per

cento. La caduta di questo rapporto è stata molto pronunciata nel primo semestre per effetto della contenuta espansione creditizia in relazione all'elevato livello dell'attività produttiva; nella seconda metà dell'anno il rallentamento congiunturale e, nel quarto trimestre, la crescita del fabbisogno pubblico hanno evitato un ulteriore aumento della velocità di circolazione delle attività liquide.

Risparmio e attività finanziarie delle famiglie.

Il flusso di attività finanziarie delle famiglie è stato in valore assoluto poco più elevato di quello dell'anno precedente. Le attività sono infatti cresciute di 43.310 miliardi, con un tasso di aumento, al netto delle azioni, del 16,7 per cento, contro i 42.000 miliardi e il 19,2 per cento nel 1979. In rapporto al reddito disponibile il risparmio finanziario delle famiglie è sceso dal 19,2 al 16,2 per cento. L'accentuata flessione della propensione al risparmio finanziario riflette il forte aumento di quella al consumo, soprattutto di beni durevoli, e l'incremento degli acquisti di abitazioni (tav. 0 6).

L'ulteriore aumento del tasso di inflazione e il più lento adeguamento dei tassi d'interesse nominali, particolarmente quelli sui depositi bancari, hanno determinato una flessione del rendimento medio in termini reali delle attività finanziarie che ha toccato lo scorso anno un livello tra i più bassi dell'ultimo decennio. La perdita di potere d'acquisto sulla ricchezza finanziaria netta è stata di quasi 22.000 miliardi, 5.000 in più dell'anno precedente; nell'ultimo biennio la ricchezza trasferita dalle famiglie agli altri settori per effetto dell'inflazione è stata in media pari all'8 per cento del loro reddito disponibile, livello superato solo negli anni di più forte accelerazione dei prezzi, come il 1974 e il 1976.

In passato, nonostante le perdite subite, le famiglie hanno cercato di adeguare l'ammontare nominale della loro ricchezza finanziaria all'andamento del reddito; dopo la prima crisi petrolifera la propensione al risparmio finanziario, pur con ampie oscillazioni, si è infatti stabilizzata intorno agli elevati livelli raggiunti nei primi anni del decennio. Se tuttavia si depurano il reddito disponibile e il risparmio finanziario dell'erosione monetaria sulla ricchezza finanziaria, la misura cosí ottenuta della propensione al risparmio non solo presenta oscillazioni molto più ampie, ma registra dopo il 1973 una forte caduta; mentre nel 1965-1973 la propensione al risparmio finanziario cosí corretta è stata in media pari a11'11,4 per cento, nel periodo 1974-1980 essa è scesa al 6 per cento. In particolare, fra il 1979 e il 1980 essa è diminuita dal 6 a meno dell' 1 per cento, un valore inferiore a quello raggiunto nel 1974; questo andamento si è riflesso essenzialmente in una riduzione, in rap-

porto al PIL, dell'indebitamento netto del settore pubblico, calcolato al lordo del trasferimento di ricchezza connesso con il deprezzamento della moneta.

Tav. O 6

ANALISI DEL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE (1)

Voci	Consistenze a fine		Flussi				
	1971	1979	1976	1977	1978	1979	1980
	Miliardi di lire						
Biglietti e monete	5.703	17.213	1.253	1.379	2.021	1.958	2.921
Depositi bancari	26.887	141.442	15.025	19.551	18.915	22.972	20.466
Depositi postali	5.717	24.572	2.236	2.439	3.750	4.298	3.526
Titoli a breve (2)	24	14.850	1.908	2.903	2.997	6.832	13.545
Altri depositi e buoni fruttiferi	2.113	5.659	—54	381	1.168	417	526
Titoli a reddito fisso ...	13.199	27.165	160	545	5.433	2.532	—1.406
Azioni	6.889	13.173	380	263	584	788	643
Riserve matematiche ..	5.968	17.060	1.554	1.877	1.988	2.158	2.094
Attività sull'estero	6.548	8.302	—22	—86	—37	50	997
TOTALE ...	**73.048**	**269.436**	**22.440**	**29.252**	**36.819**	**42.005**	**43.312**
	Composizioni percentuali						
Biglietti e monete	*7,8*	*6,4*	*5,6*	*4,7*	*5,5*	*4,7*	*6,7*
Depositi bancari	*36,8*	*52,5*	*66,9*	*66,8*	*51,4*	*54,7*	*47,3*
Depositi postali	*7,8*	*9,1*	*10,0*	*8,3*	*10,2*	*10,2*	*8,1*
Titoli a breve	..	*5,5*	*8,5*	*9,9*	*8,1*	*16,3*	*31,3*
Altri depositi e buoni fruttiferi	*2,9*	*2,1*	*—0,2*	*1,3*	*3,2*	*1,0*	*1,2*
Titoli a reddito fisso ...	*18,1*	*10,1*	*0,7*	*1,9*	*14,7*	*6,0*	*—3,2*
Azioni	*9,4*	*4,9*	*1,7*	*0,9*	*1,6*	*1,9*	*1,5*
Riserve matematiche ..	*8,2*	*6,3*	*6,9*	*6,5*	*5,4*	*5,1*	*4,8*
Attività sull'estero	*9,0*	*3,1*	*—0,1*	*—0,3*	*—0,1*	*0,1*	*2,3*
TOTALE ...	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*

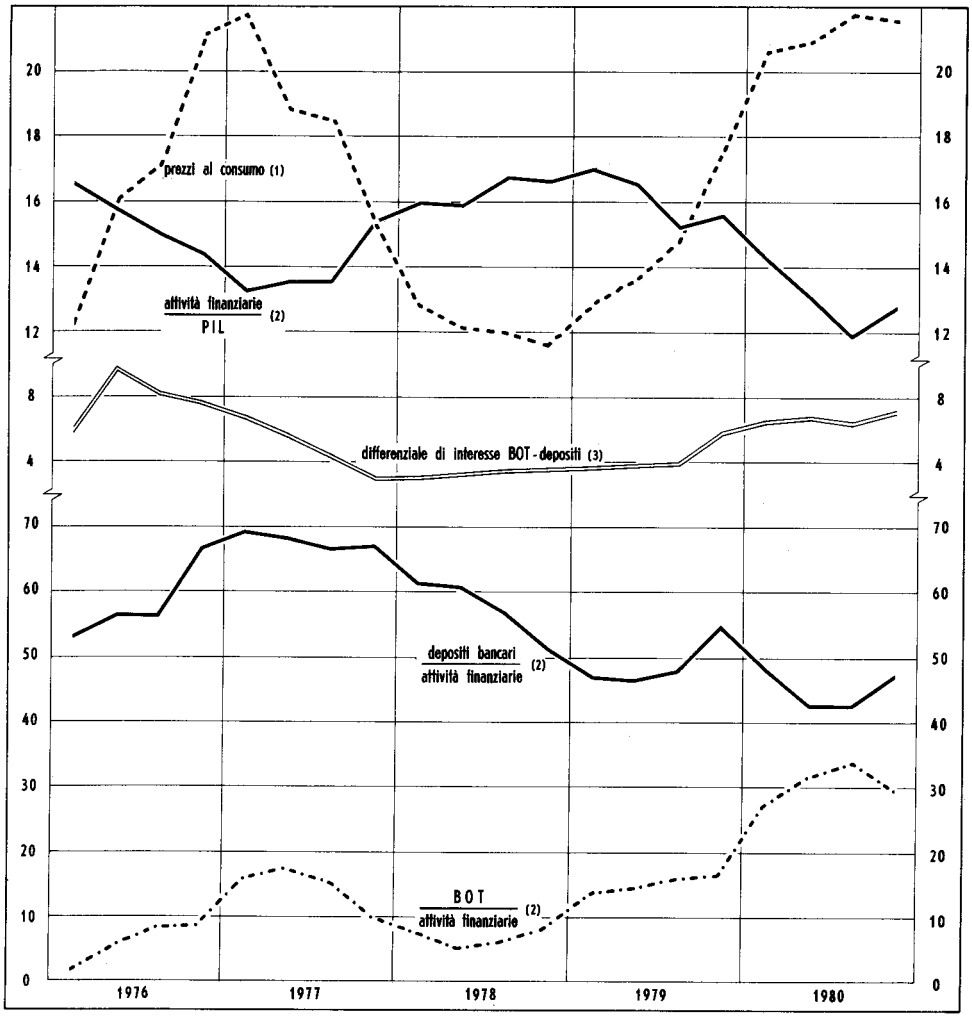
(1) Dati parzialmente stimati. — (2) Includono i BOT e le accettazioni bancarie.

In concomitanza con questo fenomeno è andata aumentando la preferenza dei risparmiatori verso le attività più liquide; diversamente dall'anno precedente però, la quota dei depositi bancari sul totale delle nuove attività finanziarie è diminuita, mentre quella dei BOT è raddoppiata. Si è quindi consolidata la tendenza di medio periodo che vede i titoli di Stato a breve termine sostituire gradualmente i depositi bancari nelle preferenze delle famiglie. Il cambiamento deriva dall'aumento del differenziale tra i tassi sui depositi, al netto dell'imposizione fiscale, e i tassi dei BOT che nel corso del 1980 è stato superiore al 6 per cento (fig. O 2).

L'andamento del differenziale tra i due tassi è riconducibile anche al comportamento delle aziende di credito che, nella prima parte del 1980, hanno accettato una diminuzione della raccolta e contemporaneamente sostenuto l'offerta di impieghi attraverso il disinvestimento di titoli in portafoglio. Nel complesso dell'anno, i depositi bancari delle famiglie sono così aumentati di 20.470 miliardi, contro 22.970 nel 1979, e il loro tasso di crescita è sceso dal 19,4 al 14,5 per cento; solo nel terzo trimestre i depositi hanno superato la consistenza del dicembre 1979.

Gli acquisti di BOT sono ammontati a 12.670 miliardi, concentrati soprattutto nei primi due trimestri dell'anno. Qualora si consideri anche una

Fig. O 2



finanziarie delle famiglie

(1) Tassi di crescita su 12 mesi. — (2) Variazioni cumulate di 12 mesi. — (3) Il tasso sui depositi é al netto delle trattenute fiscali.

stima degli acquisti di accettazioni bancarie, la quota dei titoli a breve sul totale delle nuove attività finanziarie risulta del 31,3 per cento.

La formazione di risparmio postale è diminuita di 770 miliardi rispetto all'anno precedente, in seguito all'ampliamento del differenziale di interesse in favore dei depositi bancari, e la sua quota sul nuovo flusso di attività è scesa dal 10 all'8 per cento. Nel complesso, il peso relativo della componente liquida nel risparmio finanziario delle famiglie è aumentato di 7,5 punti rispetto all'anno precedente.

In presenza di aspettative di aumento dei prezzi, la curva dei rendimenti, dopo l'inversione avvenuta alla fine del 1979, ha mantenuto nel corso dell'anno un'inclinazione negativa. Ciò ha determinato, come nel 1976 e nel 1977, l'abbandono del comparto del reddito fisso a medio e a lungo termine; negli ultimi due trimestri del 1980 si sono avuti disinvestimenti netti per oltre 2.000 miliardi. Le emissioni di CCT a tasso variabile, per il ritardato adeguamento della cedola ai tassi a breve, non sono riuscite ad attirare l'interesse degli investitori che ne hanno acquistato solo per un quinto della somma investita nel 1979. Anche se in leggera ripresa, modesta è stata la raccolta attraverso i depositi vincolati degli istituti di credito speciale.

Dato il perdurare di vincoli amministrativi che rendono non vantaggiosa l'acquisizione diretta di attività sull'estero, le aspettative di variazioni del cambio della lira hanno indotto una fuoriuscita di capitali verso l'estero da parte delle famiglie sia attraverso acquisti di parti di fondi di investimento sia per il tramite di canali non ufficiali.

Un fenomeno peculiare del 1980 è rappresentato dal rinnovato interesse delle famiglie per il mercato azionario. Soprattutto nella seconda metà dell'anno i forti aumenti delle quotazioni hanno spinto i risparmiatori a superare le remore rappresentate dalla rischiosità di questo tipo di investimento. Per la scarsa elasticità dell'offerta di nuovi titoli, l'aumento della domanda si è riflesso soprattutto sulle quotazioni di quelli in circolazione, compensando in parte le famiglie dall'erosione monetaria subìta sulle altre attività finanziarie.

Finanziamento e situazione di liquidità delle imprese.

Il fabbisogno di fondi esterni delle imprese, in presenza di una forte crescita della produzione e degli investimenti, è stato contenuto dagli elevati margini di profitto e dal più intenso utilizzo delle attività liquide del settore, stimolato dalla politica monetaria restrittiva. I finanziamenti alle imprese

sono aumentati di 37.770 miliardi, contro 28.860 nel 1979, pari a un tasso di crescita, al netto delle azioni, del 20,8 per cento, superiore di 3 punti a quello dell'anno precedente; la quota degli investimenti finanziata con fondi esterni è tuttavia diminuita di 3,5 punti (tavv. O 7, O 8 e O 9).

Tav. O 7

PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE IMPRESE (1)

(tassi di incremento e rapporti con prodotto lordo e investimenti)

Anni	Tassi di incremento percentuale (2)	Rapporti percentuali con:		
		investimenti lordi (3)	prodotto interno lordo (3)	prodotto interno lordo (4)
1976	18,8	50,1	11,9	63,4
1977	17,1	48,5	10,4	61,2
1978	15,7	48,6	9,7	60,4
1979	17,7	46,2	9,8	57,4
1980	20,8	42,7	10,6	54,1

(1) Per il 1976 e il 1977, i dati sono calcolati al lordo delle variazioni dei depositi vincolati presso la Banca d'Italia. — (2) Al netto delle azioni. — (3) Variazioni annue. — (4) Consistenze medie annue al netto delle azioni.

Analoghi andamenti risultano per il settore delle imprese industriali per il quale è possibile un più preciso raccordo tra aggregati reali e finanziari (fig. O 3). In particolare, si può notare come nel biennio 1978-79 la contenuta spesa in investimenti e scorte e gli elevati profitti abbiano consentito di ridurre l'indebitamento per unità di prodotto e, quindi, l'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato. Nel corso del 1980, nonostante la politica monetaria restrittiva, le imprese industriali hanno aumentato gli investimenti fissi e in scorte in misura tale da accrescere il fabbisogno di finanziamenti esterni. Il conseguente aumento dell'indebitamento e la sensibile crescita dei tassi d'interesse hanno elevato l'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato che ha raggiunto, nella seconda metà dell'anno, livelli analoghi a quelli toccati al culmine della precedente fase di restrizione monetaria.

Nei primi mesi dell'anno, l'intensità dello sviluppo produttivo si è riflessa nella crescita degli impieghi bancari esenti, in lire e in valuta, e nel superamento dei massimali; le imprese hanno inoltre assorbito gli impulsi restrittivi utilizzando le scorte liquide disponibili all'inizio del periodo. Il 1979 si era infatti chiuso con un rapporto fra saldi liquidi e prodotto particolarmente elevato in relazione alla fase ascendente del ciclo.

Il contenimento del credito ha contribuito al rallentamento congiunturale iniziato nel secondo trimestre e accentuatosi in quello successivo; ne sono derivate condizioni di liquidità meno tese che hanno consentito un aumento delle scorte e deflussi di fondi a breve verso l'estero, concentrati in giugno e in agosto in connessione con attese di svalutazione della lira.

FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI

(flussi in miliardi di lire)

Voci	Famiglie	Imprese e abitazioni	Settore pubblico (consolidato) (1)	Istituzioni creditizie (consolidate)	Totale	Estero
			1979			
Investimenti in impianti fissi	—	40.548	9.610	769	50.927	—
Variazione delle scorte	—	6.534	—	—	6.534	—
Trasferimenti in conto capitale	—	−2.025	2.082	—	57	−57
Attività finanziarie	42.005	23.952	5.962	43.542	115.461	5.861
attività liquide	36.060	16.700	2.416	2.791	57.967	−39
titoli a reddito fisso	2.519	446	496	5.698	9.159	509
azioni e partecipazioni	854	3.379	1.877	174	6.284	−158
altri crediti (netti) (2)	2.572	3.427	1.173	34.879	42.051	5.549
TOTALE FABBISOGNO	**42.005**	**69.009**	**17.654**	**44.311**	**172.979**	**5.804**
Risparmio lordo (3)	40.247	32.576	−15.322	4.350	61.851	−4.553
Passività finanziarie (4)	1.758	31.023	32.951	39.689	105.421	10.414
indebitamento a breve termine (5)	1.429	14.238	20.289	45.140	81.096	8.520
mutui e altri debiti: dall'interno	329	9.030	143	−2.610	6.892	1.442
dall'estero	—	2.764	554	−3.402	−84	—
obbligazioni (6)	—	152	11.965	−217	11.900	30
azioni e partecipazioni (6)	—	4.839	—	778	5.617	422
Aggiustamenti	—	5.410	25	272	5.707	−57
TOTALE COPERTURA	**42.005**	**69.009**	**17.654**	**44.311**	**172.979**	**5.804**
INVESTIMENTO NETTO FINANZIARIO	**40.247**	**−7.071**	**−26.989**	**3.853**	**10.040**	**−4.553**
			1980			
Investimenti in impianti fissi	—	53.961	12.334	1.133	67.428	—
Variazione delle scorte	—	16.459	—	—	16.459	—
Trasferimenti in conto capitale	—	−2.902	2.907	—	−5	5
Attività finanziarie	43.312	13.325	8.840	57.611	123.088	18.921
attività liquide	39.586	9.317	835	12.300	62.038	220
titoli a reddito fisso	−1.436	−19	1.351	−1.044	−1.148	—
azioni e partecipazioni	1.071	3.104	4.604	142	8.921	62
altri crediti (netti) (2)	4.091	923	2.050	46.213	53.277	18.639
TOTALE FABBISOGNO	**43.312**	**80.833**	**24.081**	**58.744**	**206.970**	**18.926**
Risparmio lordo (3)	40.188	41.266	−13.794	7.733	75.393	8.367
Passività finanziarie (4)	3.124	40.087	39.394	50.981	133.586	10.554
indebitamento a breve termine (5)	2.592	16.422	38.773	44.519	102.306	8.568
mutui e altri debiti: dall'interno	532	12.854	2.541	4.355	20.282	589
dall'estero	—	4.003	787	1.065	5.855	—
obbligazioni (6)	—	231	−2.707	388	−2.088	77
azioni e partecipazioni (6)	—	6.577	—	654	7.231	1.320
Aggiustamenti	—	−520	−1.519	30	−2.009	5
TOTALE COPERTURA	**43.312**	**80.833**	**24.081**	**58.744**	**206.970**	**18.926**
INVESTIMENTO NETTO FINANZIARIO	**40.188**	**−26.762**	**−30.554**	**6.630**	**−10.498**	**8.367**

(1) Le passività finanziarie del settore differiscono dal totale del fabbisogno riportato nella tavola G 2, essenzialmente per l'inclusione delle riserve matematiche della Previdenza (non considerate nella tav. G 2) e dei depositi presso la Banca d'Italia degli istituti mutualistici per la regolazione di debiti pregressi (che nella tav. G 2 sono portati in detrazione del fabbisogno). — (2) Nel settore delle istituzioni creditizie sono incluse le sofferenze e le rate arretrate. — (3) Il risparmio lordo delle famiglie è stato posto pari all'investimento netto finanziario. — (4) Le passività finanziarie includono le sofferenze delle istituzioni creditizie e sono corrette per i consolidamenti in titoli. 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».

Tav. O 9

ANALISI DEL FINANZIAMENTO ESTERNO DELLE IMPRESE

Voci	Consistenze a fine		Flussi				
	1971	1979	1976	1977	1978	1979	1980
	Miliardi di lire						
Debiti: a breve termine (1)	22.741	80.879	10.236	8.780	7.265	14.238	15.299
a medio e a lungo termine (1)	19.703	59.541	4.558	6.809	8.219	9.789	14.479
di cui: istituti di cred. spec.	*13.698*	*40.661*	*3.481*	*4.825*	*5.206*	*4.711*	*7.975*
estero	*1.496*	*7.980*	*89*	*241*	*1.532*	*2.368*	*3.944*
Accettazioni bancarie (2)	....	65	....	....	....	....	1.122
Obbligazioni	5.947	13.609	1.005	1.299	1.160	152	231
Azioni e partecipazioni	18.240	69.676	1.953	2.245	3.362	3.553	3.101
Fondi di dotazione	1.785	8.770	539	1.183	2.519	932	3.318
Finanziamenti da enti locali	707	3.507	792	375	464	195	220
TOTALE	**69.123**	**236.047**	**19.083**	**20.691**	**22.989**	**28.859**	**37.770**
	Composizioni percentuali						
Debiti: a breve termine	*32,9*	*34,3*	*53,6*	*42,4*	*31,6*	*49,4*	*40,5*
a medio e a lungo termine	*28,5*	*25,2*	*23,9*	*32,9*	*35,8*	*33,9*	*38,3*
di cui: istituti di cred. spec.	*19,8*	*17,2*	*18,2*	*23,3*	*22,6*	*16,3*	*21,1*
estero	*2,2*	*3,4*	*0,5*	*1,2*	*6,7*	*8,2*	*10,4*
Accettazioni bancarie	....	....	....	....	....	....	*3,0*
Obbligazioni	*8,6*	*5,8*	*5,3*	*6,3*	*5,0*	*0,5*	*0,6*
Azioni e partecipazioni	*26,4*	*29,5*	*10,2*	*10,9*	*14,6*	*12,3*	*8,2*
Fondi di dotazione	*2,6*	*3,7*	*2,8*	*5,7*	*11,0*	*3,2*	*8,8*
Finanziamenti da enti locali	*1,0*	*1,5*	*4,2*	*1,8*	*2,0*	*0,7*	*0,6*
TOTALE	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*

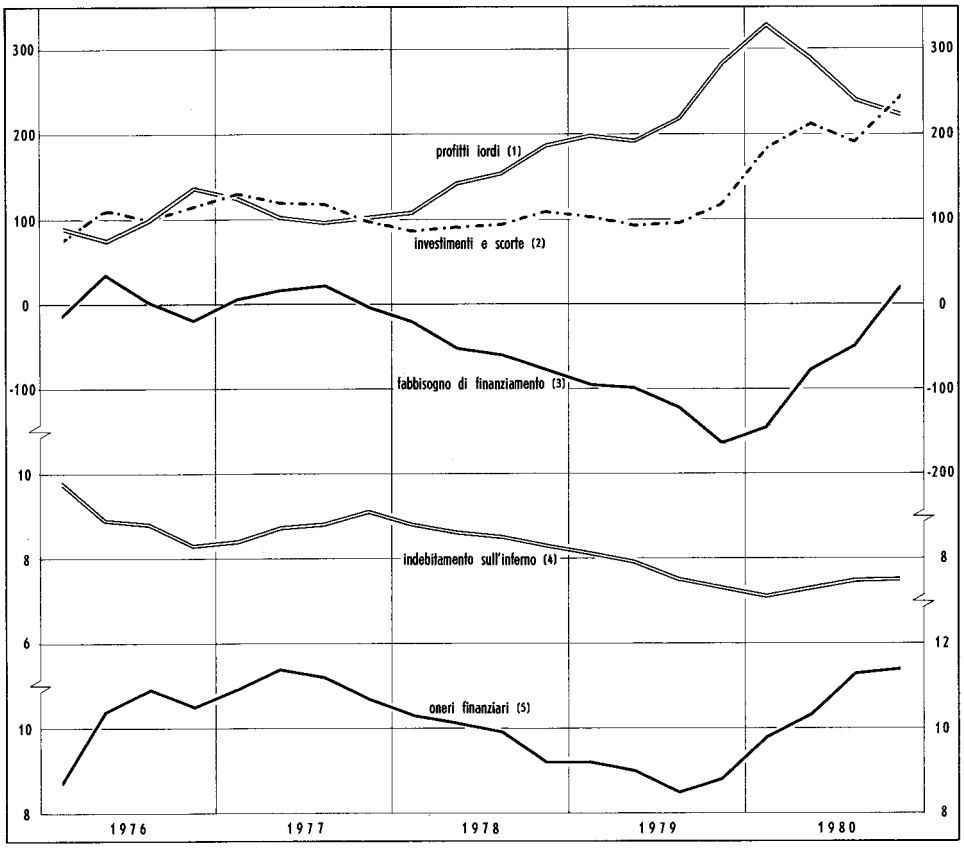
(1) I flussi sono al lordo delle sofferenze e delle rate arretrate; per il 1980 i dati sono corretti per i consolidamenti di debiti bancari delle partecipazioni statali, pari a 469 miliardi. — (2) Acquistate da investitori non bancari.

I deflussi di capitali a breve, finanziati in larga misura da prestiti bancari in valuta, sono proseguiti nel quarto trimestre durante il quale le imprese hanno anche accumulato scorte di prodotti finiti; unitamente alla progressiva riduzione dei margini di profitto ciò ha provocato una forte ripresa sia dei finanziamenti bancari sia di quelli degli istituti di credito speciale. Nonostante il più elevato ricorso all'indebitamento e l'abbondante creazione di liquidità attraverso il fabbisogno statale, la velocità di circolazione dei saldi monetari del settore è nuovamente aumentata e il rapporto di liquidità è tornato sui valori minimi toccati nell'ultimo quinquennio: rispetto al quarto trimestre del 1979 esso è diminuito dal 23,4 al 21 per cento.

Nel corso dell'anno i mezzi di pagamento (M2) delle imprese sono aumentati di 6.160 miliardi, meno della metà del 1979 (15.000 miliardi) e il relativo tasso di crescita è sceso fra i due anni dal 24,9 all'8,2 per cento. Le

attività liquide complessive (M2, BOT e accettazioni) sono aumentate di 9.530 miliardi, contro 16.700 nell'anno precedente, con un tasso di aumento che passa dal 26,8 al 12,1 per cento.

Fig. O 3



Fabbisogno di finanziamento, indebitamento e oneri finanziari delle imprese industriali

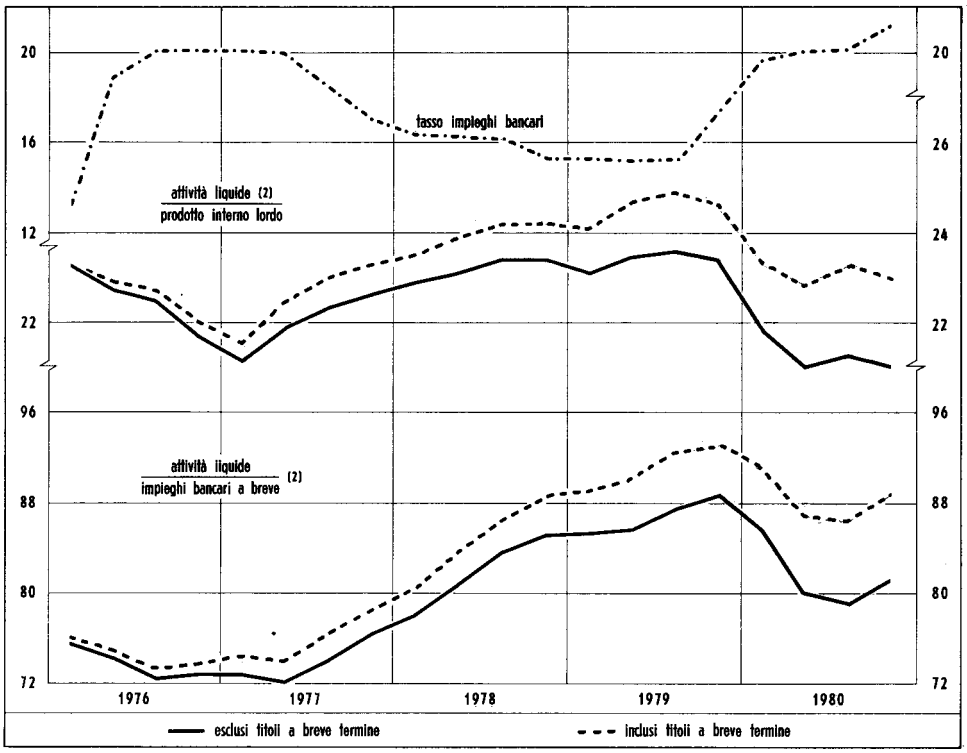
(1) Al netto degli oneri finanziari (indice, 1976=100). — (2) Investimenti fissi lordi e variazione delle scorte di prodotti finiti (indice, 1976=100). — (3) Differenza tra le spese d'investimento e i profitti. — (4) Consistenze medie destagionalizzate in rapporto al fatturato. — (5) Oneri finanziari netti in rapporto al fatturato.

Nella media dell'anno la moneta delle imprese si è ridotta, rispetto al prodotto interno lordo, dal 25,2 per cento nel 1979 al 23,2 per cento; la flessione è più contenuta, dal 26,2 al 24,8 per cento, qualora si considerino le attività liquide complessive. Lo sviluppo di sostituti della moneta tende a diminuire la significatività della M2 come indicatore delle condizioni di liquidità e rende più lento e impreciso il controllo delle autorità monetarie sulla capacità di spesa delle imprese.

L'aumento della quota dei BOT dal 5 all'8 per cento del totale ha accresciuto il rendimento medio delle attività liquide delle imprese; anche per questo motivo, il rapporto tra l'ammontare dei saldi liquidi e il debito

bancario a breve, pur diminuendo nella media dell'anno dal 93,3 al 92,5 per cento, è risultato superiore al valore assunto nella precedente fase di restrizione monetaria (fig. O 4).

Fig. O 4



Liquidità delle imprese (1)

(1) Dati depurati della stagionalità. — (2) Consistenze medie trimestrali.

La composizione per scadenza delle passività è mutata a favore dei debiti a lungo termine, la cui quota sul totale è passata dal 34 al 39 per cento, soprattutto per effetto dei finanziamenti concessi dagli istituti di credito speciale che sono saliti da 4.710 a 7.980 miliardi. Questa modifica nella composizione dell'indebitamento è conseguenza sia della sostenuta crescita degli investimenti nell'ultimo biennio, sia dei limiti all'espansione degli impieghi bancari e della maggiore operatività del comparto del credito agevolato. Le condizioni di liquidità esistenti sui mercati eurobancari e il differenziale positivo di interesse hanno determinato anche un aumento da 2.370 a 3.940 miliardi dei prestiti esteri a medio e a lungo termine.

Sul mercato interno il settore produttivo ha raccolto 1.120 miliardi attraverso il collocamento di accettazioni bancarie presso il pubblico; le emissioni azionarie sono state pari a 3.100 miliardi, contro 3.550 nel 1979, ma

escludendo gli aumenti di capitale delle imprese a partecipazione statale sottoscritti dagli enti di gestione, il ricorso effettivo al mercato è stato superiore di circa 400 miliardi rispetto all'anno precedente. Alle imprese pubbliche sono inoltre affluiti finanziamenti statali per 3.320 miliardi, contro 930 nel 1979, per aumenti dei fondi di dotazione.

La ripartizione dei finanziamenti tra imprese pubbliche e private si è ulteriormente modificata in favore di queste ultime, che hanno ricevuto 27.320 miliardi contro i 19.350 del 1979; anche il flusso dei finanziamenti alle imprese pubbliche è stato però superiore a quello dell'anno precedente, soprattutto per il sensibile aumento dei fondi di dotazione e dell'indebitamento estero (tav. O 10).

Tav.O 10

FINANZIAMENTO ESTERNO DELLE IMPRESE PUBBLICHE E PRIVATE

Voci	Flussi in miliardi di lire			Composizione percentuale		
	1978	1979	1980	1978	1979	1980
Imprese pubbliche (1)	**7.753**	**8.113**	**9.101**	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Impieghi delle aziende di credito	−520	2.003	−42	*−6,7*	*24,7*	*−0,5*
Mutui degli istituti di credito speciale	1.734	1.043	1.267	*22,3*	*12,8*	*13,9*
Obbligazioni	990	645	159	*12,8*	*8,0*	*1,7*
Azioni (2)	2.209	2.509	1.625	*28,5*	*30,9*	*17,9*
Fondi di dotazione	2.519	932	3.318	*32,5*	*11,5*	*36,5*
Prestiti esteri a medio e a lungo termine	821	981	2.774	*10,6*	*12,1*	*30,5*
Imprese private	**14.797**	**19.357**	**27.323**	*100,0*	*100,0*	*100,0*
Impieghi delle aziende di credito	8.883	13.492	17.390	*60,0*	*69,7*	*63,6*
Mutui degli istituti di credito speciale	3.880	3.927	7.215	*26,2*	*20,3*	*26,4*
Obbligazioni	173	16	72	*1,2*	*0,1*	*0,3*
Azioni	1.153	1.044	1.476	*7,8*	*5,4*	*5,4*
Prestiti esteri a medio e a lungo termine	708	878	1.170	*4,8*	*4,5*	*4,3*

(1) Comprendono le imprese nazionalizzate e municipalizzate e quelle a partecipazione statale. — (2) La raccolta azionaria delle imprese pubbliche riflette, in massima parte, un movimento di fondi intrasettoriale poiché le emissioni delle finanziarie capogruppo — sottoscritte dagli enti di gestione con gli apporti dello Stato ai fondi di dotazione — vengono a loro volta utilizzate per effettuare aumenti di capitale nelle società operative. L'apporto dei terzi azionisti è stato pari, rispettivamente, a 86 miliardi nel 1978, 75 nel 1979 e 60 nel 1980.

Investimenti, profitti e finanziamento dell'industria manifatturiera secondo i bilanci delle imprese societarie.

I dati di bilancio di un gruppo di imprese manifatturiere, oggetto di rilevazione annuale da parte della Banca d'Italia, pongono in risalto una espansione considerevole della formazione di capitale e una sostanziale tenuta della

profittabilità dopo la notevole ripresa del 1979, nonostante l'aumento degli oneri finanziari conseguente sia al maggior ricorso al credito degli intermediari finanziari sia all'innalzamento dei tassi (tavv. O 11 e O 12); inoltre, si registra, per quanto concerne le strutture patrimoniali, un rilevante sviluppo del capitale circolante e dei crediti commerciali, oltre che un ulteriore aumento del grado dell'indebitamento.

Tav. O 11

PROFITTI LORDI E NETTI IN UN GRUPPO DI 202 SOCIETÀ 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	89,1	315,4	76,5	481,0	165,6
1964	90,1	336,3	52,2	478,6	142,3
1965	123,2	361,5	60,0	544,7	183,2
1966	143,8	414,2	55,4	613,4	199,2
1967	140,1	421,1	47,3	608,5	187,4
1968	158,1	489,0	52,5	699,6	210,6
1969	82,5	539,3	99,9	721,7	182,4
1970	49,3	603,2	148,2	800,7	197,5
1971	−92,6	619,3	126,4	653,1	33,8
1972	−390,3	950,4	151,8	711,9	−238,5
1973	221,2	843,8	260,0	1.325,0	481,2
1974	90,8	1.141,6	423,4	1.655,8	514,2
1975	−269,7	1.231,3	470,8	1.432,4	201,1
1976	−78,2	1.596,4	516,6	2.034,8	438,4
1977	−583,4	1.769,6	284,5	1.470,7	−298,9
1978	−643,2	1.962,3	317,4	1.636,5	−325,8
1979	64,6	2.292,1	623,1	2.979,8	687,7
1980	−611,6	2.535,5	408,8	2.332,7	−202,8

Il campione di imprese esaminato, come per gli anni precedenti, è formato da aziende private (171) e pubbliche (31) di media e grande dimensione i cui investimenti rappresentano circa il 20 per cento di quelli del comparto manifatturiero. Le trasformazioni organizzative attuate dalle grandi imprese negli ultimi anni mettono in evidenza i limiti informativi dei bilanci annuali delle singole società appartenenti a un gruppo; per un quadro attendibile della situazione dei gruppi è necessario poter disporre di bilanci consolidati, come raccomandato dalla VII Direttiva CEE. Per la rilevazione si è cercato di predisporre un bilancio consolidato delle aziende costituitesi in seguito agli scorpori; tuttavia, non è stato possibile depurare tutte le poste di credito e di debito, specialmente di natura commerciale, in essere fra le società appartenenti allo stesso gruppo.

La crescita della domanda nel corso dell'anno, la ricostituzione dei margini di profitto nel 1979, la necessità di procedere nella razionalizzazione e

nell'ammodernamento hanno determinato una ripresa dell'attività di investimento (26,7 per cento, contro 13,7 nel 1979), che non ha l'eguale a partire dal 1970. Se si include la variazione delle scorte, la formazione lorda di capitale risulta accresciuta del 41,3 per cento in valore.

All'accumulazione di capitale fisso, diversamente dagli ultimi anni, le aziende a prevalente partecipazione statale hanno concorso con particolare vigore (circa il 40 per cento, contro il 21 delle private). Esse, dopo la fase di espansione culminata nei primi anni settanta, avevano ridotto gli investimenti sia per la grave crisi dei settori in cui sono maggiormente presenti (siderurgico e chimico), sia per l'insufficiente formazione di risorse interne conseguente ai negativi risultati della gestione, sia, infine, per i ritardi nella messa a disposizione di mezzi finanziari da parte dell'Amministrazione pubblica (il tasso di accumulazione è sceso progressivamente dal 9,7 per cento nel 1976 al 6,0 nel 1980, tav. O 14). La ripresa, tuttavia, è da attribuire non tanto alla rimozione di questi fattori, quanto alla necessità di effettuare ampie ristrutturazioni in alcuni grandi complessi con impianti tecnologicamente superati (soprattutto nella siderurgia). I problemi dell'impresa a partecipazione statale solo in parte coincidono con quelli della grande impresa privata; tra i fattori specifici il più rilevante sembra essere la persistente contraddizione tra la strategìa di medio periodo sottostante alle decisioni di investimento e il sostegno nel breve periodo all'occupazione nei settori in crisi.

Le imprese private hanno continuato l'attività di investimento (2.321 miliardi, contro 1.922 nello scorso anno). Alla fine del 1979 il miglioramento delle gestioni aziendali (il tasso di profitto era salito dal 4,9 per cento del 1978 al 7,7) e le disponibilità finanziarie accumulate consentivano di rispondere positivamente agli impulsi della domanda, particolarmente sostenuta nella prima metà dell'anno. La riorganizzazione industriale e gestionale del comparto manifatturiero privato presenta due caratteristiche che sono andate accentuandosi negli ultimi anni: in primo luogo la cessione di beni capitali economicamente obsoleti (517 miliardi, al netto della quota ammortizzata, contro 295 nel 1979) per permettere ricuperi di produttività e l'assorbimento del progresso tecnologico, specialmente di quello legato all'automazione; in secondo luogo, la riorganizzazione delle società secondo i moduli delle aziende produttive attorno a *holding companies.*

La concentrazione finanziaria segue logicamente e storicamente il processo di concentrazione tecnica ed economica; in Italia, esso è stato assecondato e accelerato dai sistemi fiscali che si sono succeduti. L'imposta plurifase sul valore pieno (IGE) ha stimolato verticale delle imprese; nella stessa direzione ha spinto il trattamento fiscale delle fusioni (L. 170/1965, 1101/1971 e 464/1972). La maggiore neutralità dell'imposizione sul valore aggiunto e le norme che autorizzano a eliminare dal reddito imponibile delle persone giuridiche le plusvalenze emerse in occasione degli scorpori (art. 34 L. 576/1975 e L. 904/1977) hanno a loro volta orientato le società, anche di media dimensione, a trasformare i diversi settori produttivi in singole aziende coordinate da una capogruppo. L'operazione,

FORMAZIONE DI CAPITALE E SUO FINANZIAMENTO IN UN GRUPPO

(miliardi

Anni	Investimenti in capitali fissi *(b)*	Variazione delle scorte	Formazione di capitale		Autofinanziamento *(c)*				Fonti esterne di finanziamento a medio e a lungo termine			
					lordo		netto					
			lorda	netta	miliardi	*per cento*	miliardi	*per cento*	versamenti azionisti	obbligazioni	altri debiti	Totale
	(1)	(2)	(3)= (1)+(2)	(4)	(5)	(6)= (5):(3)	(7)	(8)= (7):(4)	(9)	(10)	(11)	(12)= (9)+(10)+(11)
1963	890,7	174,9	1.065,6	750,3	357,6	*33,6*	42,2	*5,6*	32,8	−20,6	211,9	224,1
1964	828,2	101,0	929,2	592,2	381,9	*41,1*	45,7	*7,7*	220,5	16,3	340,6	577,4
1965	560,9	69,4	630,3	268,7	449,4	*71,3*	87,9	*32,7*	41,3	24,2	136,2	201,7
1966	582,8	116,3	699,1	284,9	501,5	*71,7*	87,3	*30,6*	109,2	−22,4	80,0	166,8
1967	663,6	272,6	936,2	515,1	502,6	*53,7*	81,5	*15,8*	39,6	−29,2	150,8	161,2
1968	749,6	−9,3	740,3	251,3	578,2	*78,1*	89,3	*35,5*	7,1	−3,9	197,9	201,1
1969	843,2	68,3	911,5	372,2	597,5	*65,6*	58,2	*15,6*	92,0	−27,5	262,6	327,1
1970	1.226,2	541,7	1.767,9	1.164,7	695,3	*39,3*	92,1	*7,9*	117,2	−16,8	186,0	286,4
1971	1.605,7	175,0	1.780,7	1.161,4	586,3	*32,9*	−33,0	..	156,2	−63,1	1.005,2	1.098,3
1972	1.513,8	−20,4	1.493,4	543,0	720,8	*48,3*	−229,6	..	182,7	−33,3	578,2	727,6
1973	1.423,8	279,2	1.703,0	859,3	1.398,6	*82,1*	554,8	*64,6*	303,6	−69,6	450,0	684,0
1974	1.612,7	1.822,9	3.435,6	2.294,0	1.776,6	*51,7*	635,0	*27,7*	226,5	−89,4	595,9	733,0
1975	1.902,5	1.102,3	3.004,8	1.773,5	1.354,8	*45,1*	123,5	*7,0*	173,2	−27,9	2.055,0	2.200,3
1976	1.932,0	1.250,0	3.182,0	1.585,5	2.072,5	*65,1*	476,1	*30,0*	236,6	−24,4	1.166,0	1.378,2
1977	2.270,4	1.369,4	3.639,8	1.870,2	1.501,4	*41,2*	−268,2	..	377,4	74,7	1.018,5	1.470,6
1978	2.439,1	641,1	3.080,2	1.117,9	1.759,9	*57,1*	−202,4	..	1.452,0	118,8	807,9	2.378,7
1979	2.773,6	1.821,6	4.595,2	2.303,0	2.969,9	*64,6*	677,7	*29,4*	1.316,7	45,9	1.064,8	2.427,4
1980	3.513,9	2.981,6	6.495,5	3.960,1	2.514,6	*38,7*	−20,8	..	1.510,1	38,7	2.200,5	3.749,3

(a) L'indagine si riferisce a un gruppo di società di composizione diversa rispetto allo scorso anno. — *(b)* I disinvestimenti sono stimati, per le società che non ne forniscono l'importo, sulla base compresi i crediti di finanziamento alle società collegate.

FORMAZIONE DI CAPITALE E SUO FINANZIAMENTO IN UN GRUPPO

(miliardi

Anni	Investimenti in capitali fissi *(b)*	Variazione delle scorte	Formazione di capitale		Autofinanziamento *(c)*				Fonti esterne di finanziamento a medio e a lungo termine			
					lordo		netto					
			lorda	netta	miliardi	*per cento*	miliardi	*per cento*	versamenti azionisti	obbligazioni	altri debiti	Totale
	(1)	(2)	(3)= (1)+(2)	(4)	(5)	(6)= (5):(3)	(7)	(8)= (7):(4)	(9)	(10)	(11)	(12)= (9)+(10)+(11)
1963	1.211,8	272,0	1.483,8	1.051,4	524,1	*35,3*	91,7	*8,7*	89,2	−22,4	292,8	359,6
1964	1.111,0	161,7	1.272,7	801,8	516,6	*40,6*	45,7	*5,7*	281,4	45,7	494,3	821,4
1965	795,4	59,8	855,2	352,0	595,6	*69,7*	92,4	*26,3*	105,0	18,1	210,8	333,9
1966	800,5	166,5	967,0	384,7	703,4	*72,7*	121,0	*31,5*	154,1	−25,6	162,7	291,2
1967	930,7	348,2	1.278,9	682,9	715,5	*55,9*	119,6	*17,5*	91,9	−30,0	249,1	311,0
1968	1.019,5	4,6	1.024,1	341,1	829,7	*81,0*	146,7	*43,0*	43,7	−8,1	196,3	231,9
1969	1.173,7	175,2	1.348,9	600,8	869,4	*64,5*	121,3	*20,2*	143,2	−40,7	358,9	461,4
1970	1.781,5	845,1	2.626,6	1.808,7	949,0	*36,1*	131,1	*7,2*	220,3	−26,0	346,3	540,6
1971	2.287,8	310,6	2.598,4	1.744,3	798,2	*30,7*	−55,9	*−3,2*	297,3	−75,4	1.233,4	1.455,3
1972	2.101,7	27,6	2.129,3	1.147,8	1.008,3	*47,4*	26,7	*2,3*	345,7	−31,9	723,0	1.036,8
1973	1.956,2	562,4	2.518,6	1.331,0	1.956,2	*77,7*	768,6	*57,7*	626,5	−74,3	762,4	1.314,6
1974	2.236,1	2.801,2	5.037,3	3.510,7	2.275,0	*45,2*	748,4	*21,3*	362,8	−97,6	927,0	1.192,2
1975	2.598,3	1.286,1	3.884,4	2.205,6	1.405,3	*36,2*	−273,5	*−12,4*	353,2	−36,7	2.371,2	2.687,7
1976	2.697,8	1.812,6	4.510,4	2.178,5	2.557,4	*56,7*	225,4	*10,3*	698,4	−15,4	1.273,5	1.956,5
1977	3.159,6	1.955,0	5.114,6	2.676,1	1.850,8	*36,2*	−587,7	*−22,0*	994,1	64,8	1.248,5	2.307,4
1978	3.357,5	871,3	4.228,8	1.584,2	2.159,9	*51,1*	−484,7	*−30,6*	2.464,8	112,7	904,4	3.481,9
1979	3.736,4	2.855,0	6.591,4	3.564,5	3.724,6	*56,5*	697,7	*19,6*	1.980,2	32,5	1.834,7	3.847,4

(a) L'indagine si riferisce a un gruppo di società di composizione diversa rispetto allo scorso anno. — *(b)* I disinvestimenti sono stimati, per le società che non ne forniscono l'importo, sulla base compresi i crediti di finanziamento alle società collegate.

Tav. 0 12

DI 202 SOCIETÀ ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA *(a)*

di lire)

Finanziamento complessivo a medio e a lungo termine	Saldo tra finanziamento complessivo e investimenti lordi	Fonti di finanziamento a breve termine			Variazioni		Rimborsi agli azionisti	Saldo tra finanziamento a breve e altri impieghi	Anni
		Variaz. saldo debitorio		Totale	dei titoli e partecipazioni *(d)*	della cassa			
		con le banche	delle altre partite correnti						
(13)=(5)+(12)	(14)=(13)−(3)	(15)	(16)	(17)=(15)+(16)	(18)	(19)	(20)	(21)=(17)−(18)−(19)−(20)	
581,7	−483,9	308,7	184,6	493,3	7,8	0,9	0,7	483,9	 1963
959,3	30,1	100,7	34,8	135,5	164,7	0,2	0,7	−30,1	 1964
651,1	20,8	133,3	−59,3	74,0	93,3	1,5	..	−20,8	 1965
668,3	−30,8	107,4	97,4	204,8	76,6	1,7	95,7	30,8	 1966
663,8	−272,4	112,2	236,3	348,5	71,5	3,5	1,1	272,4	 1967
779,3	39,0	−85,2	106,0	20,8	62,2	−2,8	0,4	−39,0	 1968
924,6	13,1	−38,8	110,2	71,4	71,7	3,5	9,3	−13,1	 1969
981,7	−786,2	632,6	283,4	916,0	133,3	−7,1	3,6	786,2	 1970
1.684,6	−96,1	511,3	26,0	537,3	383,4	..	57,8	96,1	 1971
1.448,4	−45,0	39,9	125,7	165,6	109,5	0,3	10,8	45,0	 1972
2.082,6	379,6	−84,1	28,6	−55,5	272,7	0,5	50,9	−379,6	 1973
2.509,6	−926,0	1.439,8	−6,6	1.433,2	501,1	5,5	0,6	926,0	 1974
3.555,1	550,3	545,0	−541,8	3,2	558,3	−4,8	—	−550,3	 1975
3.450,7	268,7	473,6	254,3	727,9	994,5	2,1	—	−268,7	 1976
2.972,0	−667,8	869,1	329,2	1.198,3	524,2	2,2	4,1	667,8	 1977
4.138,6	1058,4	−747,6	439,4	−308,2	743,9	3,9	2,4	−1.058,4	 1978
5.397,3	802,1	989,9	131,5	1.121,4	1.892,7	21,7	9,1	−802,1	 1979
6.263,9	−231,6	1.611,9	416,5	2.028,4	1.745,7	12,3	38,8	231,6	 1980

degli storni dai fondi di ammortamento. — *(c)* L'autofinanziamento tiene conto delle variazioni dei fondi di quiescenza e delle somme realizzate in conseguenza di cessioni di cespiti. — *(d)* Sono

Tav. 0 13

DI 458 SOCIETÀ ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA *(a)*

di lire)

Finanziamento complessivo a medio e a lungo termine	Saldo tra finanziamento complessivo e investimenti lordi	Fonti di finanziamento a breve termine			Variazioni		Rimborsi agli azionisti	Saldo tra finanziamento a breve e altri impieghi	Anni
		Variaz. saldo debitorio		Totale	dei titoli e partecipazioni *(d)*	della cassa			
		con le banche	delle altre partite correnti						
(13)=(5)+(12)	(14)=(13)−(3)	(15)	(16)	(17)=(15)+(16)	(18)	(19)	(20)	(21)=(17)−(18)−(19)−(20)	
883,7	−600,1	442,0	242,4	684,4	80,6	1,8	1,9	600,1	 1963
1.338,0	65,3	140,0	9,3	149,3	210,7	−0,9	4,8	−65,3	 1964
929,5	74,3	112,0	−67,0	45,0	111,9	1,2	6,2	−74,3	 1965
994,6	27,6	117,0	54,8	171,8	100,9	2,9	95,6	−27,6	 1966
1.026,5	−252,4	163,3	191,5	354,8	96,3	3,4	2,7	252,4	 1967
1.061,6	37,5	−51,6	84,1	32,5	65,7	−3,4	7,7	−37,5	 1968
1.330,8	−18,1	48,4	109,6	158,0	126,2	3,8	9,9	18,1	 1969
1.489,6	−1.137,0	913,8	398,7	1.312,5	175,8	−8,2	7,9	1.137,0	 1970
2.253,5	−344,9	734,9	164,4	899,3	482,7	0,7	71,0	344,9	 1971
2.045,1	−84,2	136,6	102,5	239,1	138,7	3,4	12,8	84,2	 1972
3.270,8	752,2	−159,2	−15,4	−174,6	506,8	1,8	69,0	−752,2	 1973
3.467,2	−1.570,1	1.973,6	223,4	2.197,0	620,0	5,8	1,1	1.570,1	 1974
4.093,0	208,6	1.140,3	−619,3	521,0	739,0	−11,3	1,9	−208,6	 1975
4.513,9	3,5	984,7	403,8	1.388,5	1.376,0	12,1	3,9	−3,5	 1976
4.158,2	−956,4	1.159,3	669,1	1.828,4	856,6	5,9	9,5	956,4	 1977
5.641,8	1.413,0	−952,7	549,5	−403,2	1.010,1	−5,5	5,2	−1.413,0	 1978
7.572,0	980,6	1.124,2	90,3	1.214,5	2.154,1	31,2	9,8	−980,6	 1979

degli storni dai fondi di ammortamento. — *(c)* L'autofinanziamento tiene conto delle variazioni dei fondi di quiescenza e delle somme realizzate in conseguenza di cessioni di cespiti. — *(d)* Sono com-

sebbene spesso stimolata dalla necessità di limitare le crescenti rigidità operative della grande impresa, è servita, in una congiuntura particolarmente inflazionistica, a riequilibrare gli assetti patrimoniali delle società.

L'analisi per classi dimensionali mette in risalto il maggior dinamismo delle aziende più piccole (il tasso di sviluppo degli investimenti per le imprese con patrimonio netto inferiore a 5 miliardi è stato del 48,3 per cento contro il 25,0 delle altre, a fronte del 22,8 e del 13,1 per cento rispettiva-

Tav. O 14

TASSO DI PROFITTO E TASSO DI ACCUMULAZIONE IN UN GRUPPO DI 458 SOCIETÀ ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

Anni	Totale	Imprese pubbliche n. 62	Imprese private		
			Totale n. 396	di cui:	
				grandi (1) n. 132	piccole (2) n. 264
	Tasso di profitto (3)				
1976	7,8	4,4	9,4	9,0	12,5
1977	4,3	0,2	6,2	5,8	9,1
1978	3,8	1,6	4,9	4,4	8,1
1979	6,3	3,3	7,7	7,3	10,9
1980 (5)	4,4	0,4	6,6	6,1	10,4
	Tasso di accumulazione (4)				
1976	8,5	9,7	7,9	7,7	9,5
1977	7,9	8,4	7,7	7,4	9,4
1978	6,8	7,1	6,7	6,4	9,0
1979	6,5	6,0	6,8	6,5	9,2
1980 (5)	7,1	7,2	7,0	6,6	11,4

(1) Imprese con patrimonio netto oltre 5 miliardi. — (2) Imprese con patrimonio netto fino a 5 miliardi. — (3) Rapporto tra profitti lordi e immobilizzazioni tecniche lorde rivalutate dell'anno precedente. — (4) Rapporto tra investimenti fissi e immobilizzazioni tecniche lorde rivalutate dell'anno precedente. — (5) I dati del 1980 sono stati stimati su un gruppo di 202 imprese.

mente nel 1979), confermando l'evoluzione di medio periodo. In particolare, nel quinquennio 1976-1980 il tasso di accumulazione delle imprese private minori è stato costantemente superiore a quello delle grandi (in media 9,7 rispetto a 6,9 per cento, con frequenti e ampie oscillazioni congiunturali); tuttavia, il loro contributo allo sviluppo complessivo è modesto. Infatti, il saggio medio di accumulazione del comparto privato (7,2 per cento) si discosta di poco da quello delle grandi; sull'omogeneità dei tassi, però, influisce anche la composizione del campione preso in esame.

Dalla suddivisione per rami di attività economica risulta che i più elevati ritmi di investimento si sono avuti nelle imprese meccaniche e in quelle che lavorano i materiali da costruzione (rispettivamente 67,0 e 63,5 per

cento); lo sviluppo del settore meccanico sembra indicare uno sforzo di rinnovamento delle aziende italiane in un comparto esposto sui mercati internazionali e, per la sua funzione strumentale nei confronti del resto dell'industria, lascia ritenere che il processo di accumulazione si protrarrà anche nel corrente anno. Gli andamenti delle aziende chimiche e di quelle che lavorano le fibre sintetiche sono stati i più insoddisfacenti: le prime si sono attestate sui bassi livelli del 1979, le seconde hanno ulteriormente contratto l'accumulazione (-45,1 per cento).

La variazione delle scorte è stata di rilevante ampiezza (63,7 per cento), sotto la spinta di fattori diversi: da un lato, la liquidità aziendale e le attese di modifiche nei rapporti di cambio hanno favorito l'accumulo di capitale circolante, dall'altro, la differente stima operata dalle imprese per tener conto della variazione dei prezzi e dei costi tra il momento dell'acquisto e quello della valutazione, principalmente in occasione dei conferimenti, ha fatto lievitare i valori.

Il risparmio lordo d'impresa, diminuito del 15,3 per cento rispetto all'elevato ammontare dell'anno precedente, ha coperto oltre il 70 per cento delle immobilizzazioni tecniche, la quota rimanente essendo stata assicurata per il tramite del canale azionario. In particolare, mentre le imprese private con l'autofinanziamento (2.453 miliardi) sono riuscite a soddisfare integralmente le esigenze di fondi per gli investimenti reali (2.321 miliardi), le pubbliche hanno potuto finanziare i nuovi capitali fissi (1.193 miliardi) solo attraverso la ricapitalizzazione (1.100 miliardi), essendo stato pressoché nullo il risparmio interno (62 miliardi) per le perdite ingenti delle imprese chimiche e siderurgiche (tav. O 15).

Gli investimenti in partecipazioni da parte delle imprese private, pur mantenendosi elevati (1.386 miliardi, inclusi i titoli a reddito fisso), si sono ridotti del 12,7 per cento rispetto al 1979, in parte per lo smobilizzo di titoli scarsamente remunerativi, in parte per la ripresa delle quotazioni azionarie che ha reso meno conveniente questa forma di espansione indiretta in alternativa all'accumulazione diretta di capitale. Il credito a medio e a lungo termine, aumentato in misura notevole (2.052 miliardi, a confronto con 773 dello scorso anno), ha ampiamente sopravanzato le necessità per gli immobilizzi finanziari; pertanto esso ha concorso all'espansione del credito commerciale. Per le società a partecipazione statale, invece, il ricorso al credito oltre il breve termine è stato esiguo (149 miliardi, nel 1979 era stato pari a 292), quindi per l'acquisto delle immobilizzazioni finanziarie si è attinto anche al credito bancario. Inoltre, esse si sono affidate nuovamente al credito concesso dai fornitori (454 miliardi) per finanziare parte dell'accumulo di scorte, al contrario dello scorso anno quando il saldo debitori° concernente le posizioni commerciali si era ridotto in misura notevole.

Tav. O 15

INVESTIMENTI E LORO FINANZIAMENTO IN UN GRUPPO DI 202 SOCIETÀ ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

Società con prevalente partecipazione statale e società private

(miliardi di lire)

Voci	Società con prevalente partecipazione statale (n. 31 società)		Società private (n. 171 società)	
	1979	1980	1979	1980
Investimenti fissi lordi	851,5	1.193,1	1.922,1	2.320,8
di cui: variazione lorda dei capitali fissi	*506,5*	*653,1*	*—875,9*	*—903,3*
Variazione dei titoli e partecipazioni	304,6	359,6	1.588,1	1.385,9
(1) Totale investimenti in immobilizzazioni	1.156,1	1.552,7	3.510,2	3.706,7
Autofinanziamento lordo	706,5	61,8	2.263,3	2.452,8
Versamenti degli azionisti	833,8	1.101,3	483,0	408,8
(2) Totale fonti finanziarie non debitorie	1.540,3	1.163,1	2.746,3	2.861,6
(2):(1) *per cento*	*133,2*	*74,9*	*78,2*	*79,9*
Debiti a medio e a lungo termine	291,8	172,3	818,9	2.066,9
(3) Totale fonti finanziarie a medio e a lungo termine	1.832,1	1.335,4	3.565,2	4.928,4
Saldo (3)— (1)	676,0	—217,3	55,0	1.221,7
Variazione del saldo debitorio con le banche	365,2	554,5	624,7	1.057,4
Variazione delle scorte	645,0	791,5	1.176,5	2.190,1

Lo squilibrio tra variazioni delle immobilizzazioni tecniche e finanziarie e fonti non debitorie ha contribuito ad aggravare la struttura patrimoniale delle imprese (tav. O 16). Nonostante che le riserve siano state incrementate per le rilevanti plusvalenze conseguenti alle citate operazioni di scorporo, l'indebitamento complessivo è passato al 60,7 per cento del totale dei fondi amministrati dal 56,5 dell'anno precedente (tuttavia, se si eliminano le correzioni effettuate sui dati degli anni passati, per tener conto dell'aumento delle riserve per effetto dei conferimenti alle società scorporate, il peso dell'indebitamento sul totale del passivo nel 1979 sale al 57,6 per cento); in particolare, la quota di debiti delle aziende pubbliche rispetto al totale del passivo è aumentata dal 66,1 per cento al 67,1 e quella delle private dal 51,1 al 57,1 per cento.

In connessione con gli andamenti descritti in precedenza anche la composizione dell'indebitamento netto ha subìto delle modifiche: le imprese private hanno ridotto il peso dell'indebitamento di natura commerciale (dal 51,3 al 47,5 per cento) ampliando quello finanziario; le imprese a controllo pubblico, invece, non avendo potuto attingere al credito a medio e a lungo termine, hanno accresciuto la quota dell'indebitamento a breve, soprattutto

STRUTTURA DEI BILANCI IN UN GRUPPO DI 202 SOCIETÀ ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

Società con prevalente partecipazione statale e società private

VOCI	1975		1979		1980	
	miliardi	per cento	miliardi	per cento	miliardi	per cento
	Società con prevalente partecipazione statale (n. 31 società)					
ATTIVO						
Immobili e impianti (1)	5.266,5	*46,4*	5.722,4	*31,1*	5.920,2	*28,5*
Scorte	2.449,5	*21,6*	4.697,3	*25,5*	5.488,9	*26,5*
Titoli e partecipazioni	928,5	*8,2*	1.442,4	*7,8*	1.709,0	*8,2*
Clienti e diversi	2.665,5	*23,5*	6.363,3	*34,6*	7.357,2	*35,5*
Cassa e banche	37,2	*0,3*	186,7	*1,0*	264,7	*1,3*
Totale attivo	11.347,5	*100,0*	18.412,1	*100,0*	20.740,0	*100,0*
PASSIVO						
Capitale sociale	903,8	*8,0*	2.354,5	*12,8*	2.531,3	*12,2*
Riserve	1.158,7	*10,2*	−223,5	*−1,2*	−415,8	*−2,0*
Fondi di previdenza	542,1	*4,8*	962,9	*5,2*	1.069,1	*5,1*
Debiti a medio e a lungo termine	4.161,6	*36,7*	5.736,9	*31,2*	5.909,2	*28,5*
di cui: obbligazioni	*1,4*	..	*0,5*	..	*24,0*	*0,1*
Fornitori e diversi	2.786,9	*24,5*	6.412,5	*34,8*	7.861,0	*37,9*
Banche	1.777,9	*15,7*	3.014,4	*16,4*	3.646,8	*17,6*
Utile netto	16,5	*0,1*	154,4	*0,8*	138,4	*0,7*
di cui: distribuito	*9,3*	*0,1*	*118,2*	*0,6*	*125,1*	*0,6*
Totale passivo	11.347,5	*100,0*	18.412,1	*100,0*	20.740,0	*100,0*
	Società private (n. 171 società)					
ATTIVO						
Immobili e impianti (1)	9.593,7	*46,2*	9.924,7	*29,7*	10.116,8	*26,4*
Scorte	4.225,7	*20,3*	7.060,2	*21,2*	9.250,3	*24,1*
Titoli e partecipazioni	2.471,5	*11,9*	5.577,1	*16,7*	6.759,4	*17,6*
Clienti e diversi	4.181,6	*20,1*	9.524,5	*28,5*	10.888,4	*28,4*
Cassa e banche	313,7	*1,5*	1.290,7	*3,9*	1.328,4	*3,5*
Totale attivo	20.786,2	*100,0*	33.377,2	*100,0*	38.343,3	*100,0*
PASSIVO						
Capitale sociale	1.495,9	*7,2*	2.281,3	*6,8*	2.512,0	*6,6*
Riserve	7.173,1	*34,5*	6.553,4	*19,6*	6.454,9	*16,8*
Fondi di previdenza	1.884,4	*9,1*	3.205,2	*9,6*	3.507,9	*9,1*
Debiti a medio e a lungo termine	3.359,5	*16,2*	6.056,4	*18,2*	8.123,2	*21,2*
di cui: obbligazioni	*167,0*	*0,8*	*383,0*	*1,1*	*398,1*	*1,0*
Fornitori e diversi	4.139,9	*19,9*	10.709,5	*32,1*	12.035,3	*31,4*
Banche	2.663,1	*12,8*	4.108,1	*12,3*	5.191,0	*13,5*
Utile netto	70,3	*0,3*	463,3	*1,4*	519,0	*1,4*
di cui: distribuito	*87,4*	*0,4*	*288,5*	*0,9*	*321,7*	*0,8*
Totale passivo	20.786,2	*100,0*	33.377,2	*100,0*	38.343,3	*100,0*

(1) Al netto degli ammortamenti.

di quello collegato alle transazioni commerciali (dal 42,3 per cento nel 1979 al 45,1), rendendo ancora più fragile la loro struttura patrimoniale per l'accorciamento delle scadenze. I dati di bilancio mostrano una più ampia copertura delle immobilizzazioni reali e finanziarie con i mezzi liberamente disponibili (mezzi propri e fondi di previdenza). In realtà, tale miglioramento dipende dalla riduzione dello *stock* di capitale fisso lordo (27.300 miliardi contro 27.600 del 1979) dovuta agli scorpori; infatti, i cespiti vengono ceduti al netto dei fondi di ammortamento.

Per effetto della vasta riorganizzazione di grandi società è difficile effettuare confronti temporali e avere informazioni precise sulla struttura patrimoniale; tuttavia, qualora si consideri che molte aziende, sebbene negli anni passati abbiano accumulato riserve con le rivalutazioni degli immobilizzi per conguaglio monetario, riescono, al momento della cessione degli stessi, a far emergere ulteriori plusvalenze, si può affermare che il grado di patrimonializzazione delle aziende è più elevato di quello che appare sulla base dei semplici indici di struttura. Una valutazione patrimoniale dell'azienda in presenza di variazioni dei prezzi meno discosta dalla realtà potrebbe ottenersi affiancando al criterio di contabilizzazione a costi storici quello di stima di valori economici correnti.

A causa delle cospicue perdite risultanti dalla gestione delle grandi società chimiche, siderurgiche (due delle maggiori imprese pubbliche hanno chiuso i bilanci con una perdita complessiva di circa 900 miliardi) e di quelle che producono mezzi di trasporto, i profitti lordi dell'insieme delle imprese rilevate si sono ridotti del 21,7 per cento; a tale decremento si contrappone, però, una espansione del profitto lordo industriale (17,4 per cento), calcolato dopo aver effettuato gli accantonamenti ai fondi di previdenza e prima del pagamento degli oneri finanziari. Gli accantonamenti al fondo di previdenza sono stati di molto inferiori a quelli del 1979 (409 miliardi, contro 623), essendo gli incrementi salariali dipesi quasi esclusivamente dagli scatti dell'indennità di contingenza; lo scorso anno, per il rinnovo dei contratti, era stato necessario adeguare i fondi ai più elevati livelli retributivi. Viceversa, gli oneri finanziari hanno avuto un notevole sviluppo, passando da 2.359 a 3.612 miliardi.

Le perdite delle imprese a partecipazione statale sono più che triplicate (921 miliardi, contro 278 nel 1979) e il loro profitto globale risulta tra i più bassi dell'intero periodo della rilevazione; per le società private, invece, si sono avuti un considerevole utile (310 miliardi), una costanza del profitto lordo e un aumento del 30 per cento del profitto industriale.

Dall'inizio della prima crisi petrolifera il tasso di profitto lordo era andato progressivamente riducendosi, fino a raggiungere nel 1978 il livello più basso (3,8 per cento, contro 7,8 nel 1976); il ritorno alla profittabilità dal 1979 ha riguardato solo le imprese private. Tra queste si nota una più elevata

redditività per le aziende minori (il valore medio del tasso di profitto nel periodo 1976-1980 è stato pari al 10,2 per cento per le società con patrimonio inferiore a 5 miliardi e al 6,5 per le altre). Risultati così diversi dipendono sia dalle strutture organizzative e produttive delle minori, più elastiche nel rispondere ai mutamenti della domanda, sia dal fatto che per le grandi imprese, in competizione sui mercati esteri, il controllo sulle quote di mercato ha un peso relativamente più importante del tasso di profitto.

L'esame del conto economico (per la prima volta oggetto di rilevazione) fornisce ulteriori elementi esplicativi dei risultati delle gestioni aziendali. Il fatturato delle imprese del campione si è sviluppato del 35,9 per cento e gli oneri finanziari del 53,1, con un'ampia varianza secondo i settori e la dimensione delle imprese. In particolare, l'incidenza del servizio del debito rispetto al fatturato è stata costante presso le aziende pubbliche (circa 1'8 per cento), mentre per le private vi è stato un aumento di un punto percentuale (dal 4,0 al 4,9 per cento). La struttura finanziaria opera come un fattore moltiplicativo della redditività del capitale investito; tuttavia, se il margine operativo lordo non è di momento tale da compensare i maggiori esborsi per il servizio del debito, complesso sistema della leva finanziaria, invece di produrre un accrescimento del reddito derivante dalla sola attività produttiva, causa perdite via via più elevate in relazione al livello dell'indebitamento e alla sua composizione.

La redditività del capitale investito (rapporto tra il risultato operativo e il totale delle attività) è stata del 4,7 per cento per le imprese pubbliche e del 12,7 per quelle private; ne deriva che le prime non hanno avuto margini sufficienti per assorbire gli oneri finanziari; il non soddisfacente rendimento del capitale delle pubbliche è dipeso dallo squilibrio tra i prezzi di vendita e i costi connessi con la gestione corrente; infatti la redditività delle vendite è risultata pari al 4,4 per cento per le pubbliche, contro il 13,5 per le private.

In relazione all'attività di gestione descritta, gli ammortamenti sono aumentati rispetto al 1979 del 10,6 per cento; anche il tasso calcolato rispetto alle immobilizzazioni tecniche dell'anno precedente si è elevato dall'8,2 al 9,1 per cento: per le pubbliche il rapporto è rimasto inalterato (9,0 per cento), mentre per le private è passato dal 7,7 al 9,3 per cento. Da una rilevazione su un ristretto numero di società è stato osservato che le imprese tendono ad accantonare fondi per la ricostituzione del capitale fisico tenendo conto non tanto del costo storico quanto di quello di rimpiazzo (ammortamenti anticipati e costituzione di riserve per plusvalenze da reinvestire), per ridurre gli effetti della variazione dei prezzi sul valore dei beni.

In seguito all'aumentata profittabilità, le imprese private hanno incrementato i dividendi dell'11,5 per cento; tale comportamento, riflessosi anche sui corsi dei titoli, può essere un valido stimolo al rafforzamento del mercato

Tav. O 17

PROFITTI LORDI E NETTI IN UN GRUPPO DI 458 SOCIETÀ 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	140,2	432,4	108,3	680,9	248,5
1964	94,6	470,9	76,4	641,9	171,0
1965	124,4	503,2	84,0	711,6	208,4
1966	176,8	582,3	76,7	835,8	253,5
1967	175,8	595,9	72,0	843,7	247,8
1968	217,7	683,0	72,4	973,1	290,1
1969	128,4	748,1	142,9	1.019,4	271,3
1970	43,1	817,9	221,0	1.082,0	264,1
1971	−209,5	854,1	198,5	843,1	−11,0
1972	−213,9	981,5	233,8	1.001,4	19,9
1973	266,9	1.187,6	400,1	1.854,6	667,0
1974	−12,4	1.526,6	645,9	2.160,1	633,5
1975	−878,7	1.678,7	720,1	1.520,1	−158,6
1976	−626,2	2.332,0	794,4	2.500,2	168,2
1977	−1.134,2	2.438,5	416,8	1.721,1	−717,4
1978	−1.244,9	2.644,7	479,5	1.879,3	−765,4
1979	−284,8	3.026,9	865,1	3.607,2	580,3

azionario come fonte di finanziamento. Le aziende a partecipazione statale che hanno chiuso i bilanci in attivo hanno aumentato la remunerazione del capitale del 5,8 per cento.

Per il periodo 1963-1979, i dati concernenti un campione più ampio, 458 imprese, sono riportati nelle tavole O 13 e O 17 e nell'Appendice statistica alla Relazione (tavv. da aO 8 ad aO 12).

(P) LA VIGILANZA SUL SISTEMA CREDITIZIO

Il 1980 ha visto l'attività di vigilanza svilupparsi lungo la linea, consolidatasi nell'ultimo decennio, volta a perseguire obiettivi di politica monetaria e creditizia e a salvaguardare la stabilità e l'efficienza degli enti creditizi.

Il sistema bancario, in presenza dell'intensificarsi dei vincoli all'espansione del credito e di un'attività resa più problematica dalle difficoltà che investono importanti settori produttivi, ha adeguato le proprie strategie di gestione alle mutate condizioni esterne, intensificando lo sviluppo di attività collaterali *(leasing, factoring).* L'Organo di vigilanza, oltre a concorrere al rinnovo dell'assetto di vertice di numerose istituzioni creditizie pubbliche, ha attuato interventi diretti sia a favorire l'ampliamento dell'operatività oltre il breve termine in valuta sia ad adeguare la normativa in materia di partecipazioni e di accettazioni bancarie, mediante specifiche direttive emanate dal CICR all'inizio del 1981.

Al credito speciale è stata riservata particolare attenzione attraverso un'azione articolata sul piano amministrativo e su quello delle proposte legislative volta da una parte a favorire l'attività di raccolta, dall'altra a contenere, con interventi di finanza pubblica straordinaria, l'onere gravante sugli intermediari per rischi assunti nei confronti di grandi imprese in crisi produttiva. Nel contempo sono stati chiaramente definiti e resi omogenei per l'intero sistema di credito speciale i poteri dell'Organo di vigilanza.

In tema di accertamenti ispettivi, mentre è continuata l'attività di ispezione a carattere generale, sono aumentati quelli di tipo settoriale diretti a verificare il rispetto dei provvedimenti di politica creditizia.

L'attività di vigilanza — nei suoi momenti fondamentali di adeguamento delle condizioni operative del sistema creditizio, di autorizzazione preventiva, di controllo documentale e ispettivo — si avvale, in misura crescente, dell'automazione la quale, oltre alle informazioni statistiche desunte dalla matrice dei conti, ha investito, tra l'altro, l'archivio degli organi statutari delle istituzioni creditizie, il piano sportelli, la rilevazione delle aziende che presentano particolari aspetti gestionali.

La maggiore conoscenza che in tal modo è alla base dell'azione dell'Organo di vigilanza esplica i suoi riflessi anche nei contributi di natura tecnica che quest'ultimo è chiamato a fornire con riferimento a provvedimenti legislativi e/o amministrativi ovvero nei consessi internazionali che una visione sempre più integrata dell'attività bancaria concorre a promuovere con frequenza crescente.

L'adeguamento delle condizioni operative del sistema bancario.

Oltre alla struttura, all'articolazione territoriale e ai limiti che ne circoscrivono l'attività, concorrono a determinare l'operatività delle singole istituzioni creditizie un'adeguata regolamentazione statutaria e la presenza di vertici aziendali nella pienezza delle proprie funzioni.

La struttura. — Al 31 dicembre 1980 le aziende di credito iscritte nell'Albo erano 1.069, contro 1.066 in essere alla fine del 1979, quale risultato di 12 cancellazioni connesse con processi di concentrazione o di trasformazione e di 15 nuove iscrizioni (tav. P 1). Queste sono costituite da 5 filiali di banche estere, 3 banche di credito ordinario — di cui una di nuova costituzione a capitale misto italo-rumeno, una derivante da mutamento di natura giuridica e una da fusione — e dalla creazione di 7 casse rurali e artigiane.

Tav. P 1

AZIENDE DI CREDITO E SPORTELLI BANCARI

Aziende	Consistenze al 31 dic. 1979		Variazioni				Consistenze al 31 dic. 1980	
			aziende			sportelli		
	numero aziende	numero sportelli	nuove iscrizioni	cancellazioni	trasformazioni		numero aziende	numero sportelli
Istituti di credito di diritto pubblico	6	1.673	—	—	—	24	6	1.697
Banche di interesse nazionale	3	882	—	—	—	1	3	883
Banche sotto forma di S.p.a.	122	2.803	3	—4	—	—9	121	2.794
Ditte bancarie, s.a.s. e s.n.c.	8	19	—	—	—1	—1	7	18
Banche popolari cooperative	162	2.232	—	—4	—	—	158	2.232
Casse di risparmio	79	3.347	—	—	—	7	79	3.354
Monti di 1ª categoria	9	122	—	—	—	—	9	122
Monti di 2ª categoria	3	3	—	—	—	—	3	3
Casse rurali e artigiane	646	989	7	—3	—	12	650	1.001
Succurs. di banche estere	20	28	5	—	—	6	25	34
Altre	3	31	—	—	—	—	3	31
Istituti centrali di categoria	5	5	—	—	—	—	5	5
TOTALE	**1.066**	**12.134**	**15**	**—11**	**—1**	**40**	**1.069**	**12.174**

In ordine alla costituzione di nuove casse rurali e artigiane si è dato corso alle relative istanze in tutti i casi in cui le caratteristiche reali della piazza richiesta, in termini di popolazione o di distanza dal più vicino sportello, abbiano fatto ritenere il caso meritevole di considerazione, anche quando gli indici di concentrazione e di produttività dell'area interessata esprimevano valori non del tutto favorevoli. Nella riunione del 12 settembre 1980 il Comitato del Credito è stato informato dei nuovi orientamenti.

Durante il decennio trascorso nel complesso le unità operative sono diminuite di oltre 100; per effetto di tale processo si è ridotta la partecipazione relativa delle banche popolari (dal 16,6 al 14,8 per cento) e delle banche ordinarie (dal 13,8 all'11,9 per cento); pressoché invariata è rimasta la quota delle casse rurali; per contro, crescente rilievo hanno assunto le altre categorie di aziende e, in particolare, le filiali di banche estere passate dallo 0,3 al 2,3 per cento (da 4 a 25 unità).

Nel credito speciale, in seguito alla decisione del 31 gennaio 1980 con cui il CICR ha espresso parere di massima favorevole alla costituzione di mediocrediti nel Mezzogiorno continentale, sono stati costituiti 3 istituti della specie rispettivamente in Puglia, Basilicata e Abruzzi: pertanto al 31 dicembre 1980 componevano il sistema 90 istituti, di cui 2 di rifinanziamento. All'inizio dell'anno in corso è stata rilasciata l'autorizzazione per la costituzione del Mediocredito regionale della Calabria; per contro la legge 10 febbraio 1981, n. 23 ha disposto la fusione mediante incorporazione dell'ICIPU nel Crediop.

L'articolazione territoriale. — Alla fine del 1980 l'articolazione territoriale delle aziende di credito era costituita da 12.174 sportelli contro i 12.134 in essere alla fine del 1979; le piazze bancabili ammontavano a 5.743 per complessivi 4.664 comuni. L'incremento di 40 unità nel numero degli sportelli è ascrivibile per circa un terzo a dipendenze con carattere stagionale la cui apertura è stata consentita dall'Organo di vigilanza e, per il residuo, ad autorizzazioni rilasciate da regioni o province a statuto autonomo.

Dall'inizio degli anni settanta gli sportelli sono aumentati di 1.327 unità, di cui circa il 20 per cento ha riguardato regioni dell'Italia meridionale e insulare.

Nell'ottobre del 1980, nel disporre la riapertura dei termini per la presentazione delle istanze di istituzione di sportelli bancari a piena operatività, sono stati esplicitati gli obiettivi che le Autorità creditizie intendono perseguii-e con il nuovo piano. Tali obiettivi sono stati individuati nell'aggiustamento della rete territoriale di ciascuna azienda, nell'integrazione delle infrastrutture bancarie in aree non sufficientemente servite, nella maggiore omogeneità del grado di concorrenza e nell'ampliamento dell'offerta di servizi bancari nelle singole aree.

L'operatività oltre il breve termine delle aziende di credito. — In presenza di una crescente domanda di finanziamenti a medio e a lungo termine,

non si è ritenuto opportuno accrescere ulteriormente le possibilità operative oltre il breve termine in lire delle aziende di credito, in considerazione degli ampi spazi accordati dalla normativa vigente.

Nell'anno ha trovato attuazione la norma, introdotta nel 1979 negli statuti delle banche di interesse nazionale, che consente loro di operare nel medio termine in via continuativa entro appositi massimali fissati dall'Organo di vigilanza; inoltre è stata data applicazione all'ampliamento dell'attività delle aziende di credito oltre il breve termine in valuta, regolamentata dal decreto del Ministro del Tesoro del luglio 1979.

All'inizio del decennio il credito oltre il breve termine era consentito solo alle casse di risparmio e agli istituti di credito di diritto pubblico; successivamente è stato permesso anche alle aziende di credito ordinario e alle banche popolari di porre in essere finanziamenti oltre i 18 mesi nell'ambito di un massimale pari, inizialmente, all'8-10 per cento della massa fiduciaria, elevato successivamente al 10-15 per cento dei mezzi fiduciari, in relazione al grado di patrimonializzazione delle banche interessate.

Tav. P 2

AUTORIZZAZIONI ALL'OPERATIVITÀ IN VALUTA OLTRE IL BREVE TERMINE

(situazione a fine 1980 - importi in miliardi di lire)

Aziende	*Plafonds* rotativi per la raccolta		Massimali operativi per gli impieghi	
	numero	importo	numero	importo
Istituti di credito di diritto pubblico	6	1.135	6	394
Banche di interesse nazionale	3	640	3	485
Aziende di credito ordinario	47	1.195	39	254
Banche popolari cooperative	8	195	6	62
Casse di risparmio	14	280	10	70
TOTALE ...	**78**	**3.445**	**64**	**1.265**

Nell'anno sono stati accordati 78 *plafonds* rotativi per la raccolta di disponibilità a medio termine per un ammontare di oltre 3.400 miliardi e 64 massimali operativi (1.200 miliardi) per l'effettuazione di finanziamenti in valuta con durata superiore al breve termine non bilanciati da raccolta di pari vincolo di durata (tav. P 2); le aziende di credito sono cosi state poste in grado di fornire, tra l'altro, un maggiore sostegno all'attività di esportazione. Le banche si sono avvalse anche dell'apporto dei prestiti, assistiti dalla garanzia dello Stato per il rischio di cambio, contratti con organismi internazionali; in proposito l'Organo di vigilanza ha rilasciato nell'aralo in rassegna 41 autorizzazioni, 27 delle quali riguardanti prestiti con il Fondo di ristabilimento del'Consiglio d'Europa, 10 con la CECA e 4 con la BEI.

La politica statutaria. — L'attività di revisione statutaria ha interessato il 20 per cento circa delle istituzioni creditizie rispecchiando, sia pure con un lieve incremento, la normale media annuale. Il consolidarsi di un elevato ricorso a variazioni costituisce una conferma del rapido superamento delle normative statutarie prive ancora di schemi che consentano di adattarsi autonomamente alle mutevoli esigenze della realtà economica.

Le variazioni proposte hanno riguardato, nella generalità dei casi, i due settori principali della struttura statutaria degli enti e cioè, da un lato, le norme disciplinanti l'operatività aziendale e, dall'altro, gli organi di gestione e i rapporti tra gli stessi.

Sotto il primo profilo, nel convincimento che regolamentazioni più elastiche siano in maggior misura rispondenti a criteri di efficienza operativa, è stata prospettata alle aziende proponenti la possibilità di superare l'attuale rigido schematismo in materia di operazioni eseguibili, introducendo norme che abilitano a effettuare tutte le operazioni e i servizi di banca, salvo a prevedere, ove occorra, specifiche limitazioni. Il raggiungimento di un tale obiettivo trova peraltro ostacoli in taluni comparti del sistema creditizio laddove più cogenti appaiono i vincoli, derivanti da disposizioni legislative, concernenti non solo le forme di provvista e di impiego ma anche i settori finanziabili; a quest'ultimo riguardo un primo segno di mutamento è venuto dalla legge n. 23/1981 che ha previsto, tra l'altro, un ampliamento delle forme di raccolta degli istituti di credito speciale e dell'operatività degli istituti speciali meridionali.

Con riferimento all'assetto organizzativo della banca pubblica, la tematica concernente la composizione e la funzionalità degli organi aziendali, oggetto di ampio dibattito, ha postulato la necessità di individuare un quadro generale di riferimento entro il quale attuare le modifiche dei singoli istituti.

In via generale, per quanto concerne la disciplina e l'articolazione dei poteri all'interno delle strutture aziendali, si è riproposta, con maggiore accentuazione, la tendenza al decentramento dei poteri decisionali, attraverso una più estesa articolazione delle deleghe.

Di fronte a queste istanze, che interessano ormai anche organismi di minore dimensione, è stata riaffermata l'esigenza di conservare tra i poteri del consiglio di amministrazione quelli di indirizzo della gestione, di articolazione delle strutture aziendali e delle più rilevanti scelte di investimento. L'attivazione delle deleghe è stata consentita purché fossero individuati con precisione i titolari e i relativi campi di intervento.

Il processo di omogeneizzazione delle regolamentazioni, portato avanti d'intesa con le competenti autorità, ha interessato anche i criteri di determinazione dei compensi da riconoscere agli esponenti degli istituti di credito di diritto pubblico.

Gli organi aziendali. — Il 1980 ha segnato una tappa significativa nel campo delle nomine degli organi di vertice delle casse di risparmio e dei

monti di credito su pegno di 1a categoria. In relazione ai compiti attribuiti al Governatore della Banca d'Italia per le casse di risparmio, è stata svolta una intensa attività istruttoria diretta a orientare le scelte su persone in possesso di requisiti professionali in linea con gli indirizzi espressi dal Parlamento e con i principi contenuti nella legge n. 14/1978. Stabiliti, nelle riunioni del 7 e del 14 maggio 1980, i criteri specifici ai quali attenersi, il CICR, nelle successive sedute del 23 e del 28 maggio, si è espresso favorevolmente in ordine a un primo gruppo di 27 nomine. Nelle riunioni del 30 dicembre 1980 e 28 gennaio 1981 il medesimo Comitato ha provveduto alla scelta di altri 112 nominativi. Restano da effettuare 24 nomine tra presidenti e vice presidenti di casse di risparmio e monti di 1a categoria.

Relativamente alle altre nomine bancarie di competenza governativa si è provveduto unicamente per il Consiglio generale del Banco di Napoli; è normalmente proceduta l'attività di rinnovo delle cariche di importanza minore rientranti nelle competenze della Banca d'Italia .

Autorizzazioni in deroga alla incompatibilità di cui all'art. 9, comma della legge bancaria, rilasciate dal Ministro del Tesoro in via d'urgenza, hanno riguardato prevalentemente le cooperative di credito e sono state richieste da personale insegnante.

In merito alle cariche sociali sono state impartite istruzioni concernenti le segnalazioni dei dati a un archivio unificato: l'aggiornamento degli stessi sarà possibile entro il 1981, dopo il controllo delle numerose segnalazioni pervenute.

L'attività autorizzativa in tema di operatività.

Accanto all'attività autorizzativa in materia di affidamenti e di investimenti in immobili e partecipazioni, si è sviluppata nel 1980 quella relativa ai consolidamenti di cui alla legge n. 787 e alle accettazioni bancarie. L'attività stessa continua a essere basata su criteri omogenei, affinati sulla base dell'esperienza acquisita.

Gli affidamenti. — Le autorizzazioni concesse alle aziende di credito in materia di affidamenti sono state 15.849, di poco superiori a quelle del 1979 (tav. P 3). Esse hanno riguardato per circa la metà la sola competenza territoriale; di queste la quota prevalente (circa 1'80 per cento) concerne autorizzazioni rilasciate alle casse rurali e artigiane, essendo il relativo ambito operativo circoscritto al territorio del comune di insediamento. Si sono invece ridotte di quasi il 25 per cento le autorizzazioni relative ai fidi eccedenti; ciò costituisce un indice delle ampie possibilità di operare che le aziende di credito — diverse dalle casse rurali e artigiane soggette alle specifiche limitazioni previste dal relativo testo unico — hanno in

base alla vigente disciplina. Alla fine dell'anno solo 9 aziende debordavano dal massimale di autonomia che, come è noto, è correlato al rapporto patrimonio/mezzi fiduciari.

Tav. P 3

NUMERO DELLE AUTORIZZAZIONI CONCESSE IN MATERIA DI AFFIDAMENTI, PARTECIPAZIONI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI

Autorizzazioni		Beneficiari				TOTALE	
		Aziende di credito		Istituti di credito speciale			
Oggetto	Causale	1979	1980	1979	1980	1979	1980
AFFIDAMENTI (*)	Limite fido	4.509	3.422	897	834	5.406	4.256
	Soggetti collegati	583	645	—	—	583	645
	Competenza territoriale	6.334	7.313	276	84	6.610	7.397
	Deroghe statutarie ...	3.558	3.787	—	—	3.558	3.787
	Altre causali	706	682	—	—	706	682
	Totale ...	**15.690**	**15.849**	**1.173**	**918**	**16.863**	**16.767**
PARTECIPAZIONI	Bancarie	328	1.135	—	—	328	1.135
	Non bancarie	896	831	10	12	906	843
	Totale ...	**1.224**	**1.966**	**10**	**12**	**1.234**	**1.978**
INVESTIMENTI IMMOBILIARI	Funzionali	1.468	1.502	20	15	1.488	1.517
	Altri	82	51	—	—	82	51
	Totale ...	**1.550**	**1.553**	**20**	**15**	**1.570**	**1.568**

(*) Sono escluse le autorizzazioni per l'operatività oltre il breve termine in valuta e per *plafonds* relativi a deroghe statutarie: questi ultimi sono stati pari, nel 1980, a 280.

La nuova disciplina sul limite di fido, introdotta poco prima della metà degli anni '70 e successivamente modificata, ha elevato le possibilità operative delle aziende di credito senza necessità di autorizzazione dell'Organo di vigilanza, riducendo di quasi 5 volte il volume degli adempimenti che la preesistente, più rigida normativa imponeva alle stesse aziende.

Il numero delle deroghe statutarie in forma di massimali accordate nell'anno è stato inferiore a quello del 1979 (280 a fronte di 353), mentre 30 richieste sono state respinte (20 nel 1979). Le istanze di deroga sono state avanzate soprattutto dalle casse di risparmio i cui statuti prevedono specifiche limitazioni. Come per il passato, le deroghe hanno riguardato prevalentemente mutui per acquisto di abitazioni e operazioni di durata superiore al breve termine in favore di piccoli imprenditori.

Anche nel settore degli istituti di credito speciale le autorizzazioni hanno segnato una flessione. Per questi istituti, fino all'inizio dell'anno in corso, la disciplina era molto differenziata, essendo sottoposti a limitazioni nell'erogazione dei fidi solo quelli per cui vigevano specifiche norme di legge ovvero quelli ai quali risultava applicabile, oltre al titolo VI, il V della legge bancaria, nell'ambito del quale trova collocazione l'art. 35 che attribuisce i relativi poteri all'Organo di vigilanza. Questo quadro normativo è stato profondamente modificato dalla legge 10 febbraio 1981, n. 23 che, nell'estendere a tutti gli istituti i titoli V, VI, VII e VIII della legge bancaria, da un lato ha escluso l'applicazione nei loro confronti del richiamato art. 35, dall'altro ha previsto l'obbligo di attenersi alle istruzioni che la Banca d'Italia comunicherà, conformemente alle deliberazioni del CICR, circa i criteri per limitare la concentrazione dei rischi.

Le partecipazioni e gli investimenti immobiliari. — L'incremento delle autorizzazioni nel comparto delle partecipazioni intercreditizie è connesso principalmente con il rafforzamento patrimoniale di due istituti centrali di categoria (tav. P 3).

È proseguita la tendenza da parte di banche italiane a espandersi all'estero; peraltro le relative autorizzazioni sono state accordate in base al criterio di consentire unicamente partecipazioni dirette facendo carico alle aziende interessate di fornire le notizie che l'Organo di vigilanza riterrà di chiedere sull'attività delle filiazioni. In tal modo, conformemente a quanto raccomandato anche a livello internazionale, si è inteso soddisfare l'esigenza di porre in grado l'Organo di vigilanza del paese d'origine di seguire l'attività delle banche sottoposte al suo controllo anche quando operino, per il tramite di proprie controllate, al di fuori dei confini nazionali.

Oltre alle partecipazioni in società consortili di cui alla legge n. 787/78, pari a circa 100 miliardi, nel corso del 1980 sono state autorizzate 843 partecipazioni non bancarie, per un capitale sottoscritto di 110 miliardi, di cui 50 relativi a società di *leasing* (tav. P 4).

Alla fine dell'anno le partecipazioni delle aziende di credito risultavano pari a 3.353 miliardi con un aumento del 44 per cento rispetto al 1979 (tav. P 5); le partecipazioni in società di *leasing,* in continua espansione, ammontavano a 171 miliardi e riguardavano 37 società.

Il fenomeno delle partecipazioni delle aziende di credito — finora disciplinato in termini generali dalla deliberazione del CICR del 27 novembre 1970 - ha subito nel corso degli ultimi anni una notevole evoluzione.

L'attuale tendenza è diretta a orientare le partecipazioni verso due obiettivi: da un lato consentire processi di integrazione e di miglioramento dell'assetto organizzativo, attraverso partecipazioni in banche minori e in società che svolgono attività collaterali a quella bancaria; dall'altro favorire l'integrazione finanziaria sul piano internazionale.

Tav. P 4

PARTECIPAZIONI AUTORIZZATE

Ripartizione per categorie di istituzioni creditizie

(importi in miliardi di lire)

Categorie di istituzioni creditizie	1979						1980					
	Bancarie			Non bancarie			Bancarie			Non bancarie (*)		
	n.	importo	composizione %	n.	importo	composizione %	n.	importo	composizione %	n.	importo	composizione %
Istituti di credito di diritto pubblico .	8	25,1	19,1	37	30,1	31,0	16	73,6	9,6	40	27,5	26,1
Banche di interesse nazionale	9	22,7	17,3	13	15,1	15,6	13	15,2	2,0	16	4,1	3,9
Banche di credito ordinario	34	1,1	0,8	165	31,2	32,1	71	48,1	6,3	108	23,1	21,9
Banche popolari cooperative	74	10,9	8,3	271	9,8	10,1	219	22,8	3,0	280	21,2	20,1
Casse di risparmio e monti 1ª cat. ...	134	70,5	53,7	212	7,9	8,1	240	523,8	68,6	237	28,3	26,8
Casse rurali e artigiane	68	0,9	0,7	180	0,8	0,8	570	69,8	9,1	145	0,9	0,9
Istituti di categoria	1	0,1	0,1	18	2,2	2,3	6	10,3	1,4	5	0,3	0,3
Totale aziende di credito	328	131,3	100,0	896	97,1	100,0	1135	763,6	100,0	831	105,4	100,0
Istituti di credito speciale	—	—	—	10	4,2	—	—	—	—	12	4,5	—
Totale generale ...	**328**	**131,3**	**100,0**	**906**	**101,3**	**100,0**	**1135**	**763,6**	**100,0**	**843**	**109,9**	**100,0**

(*) Oltre a 100 miliardi relativi a partecipazioni di cui alla legge n. 787/78.

L'orientamento recepito nella nuova direttiva del CICR approvata nella seduta del 28 gennaio 1981 prevede, tra l'altro, una più precisa individuazione delle partecipazioni detenibili dalle aziende di credito: tra queste, fermo restando il divieto di interventi diretti nel capitale delle imprese industriali, è consentita, a determinate condizioni, l'acquisizione di interessenze in società finanziarie di partecipazione costituite fra banche, imprese e associazioni imprenditoriali al fine di promuovere lo sviluppo di attività produttive da parte di medie e piccole imprese. Riguardo alle interessenze in banche estere è stabilito che le stesse potranno avvenire solo in via diretta anziché per il tramite di società finanziarie.

Tav. P 5

PARTECIPAZIONI E FONDI PATRIMONIALI DELLE AZIENDE DI CREDITO (1)

Anni	Partecipazioni (2)		Patrimonio		Rapporto percentuale tra partecipazioni e patrimonio
	consistenze in miliardi di lire	variazioni percentuali	consistenze in miliardi di lire	variazioni percentuali	
1970	440,0	*5,0*	1.248,0	*15,2*	*35,2*
1971	482,0	*9,5*	1.338,0	*7,2*	*36,0*
1972	562,0	*16,6*	1.528,0	*14,2*	*36,8*
1973	680,0	*21,0*	1.863,0	*21,9*	*36,5*
1974	986,7	*45,1*	2.742,9	*47,2*	*35,9*
1975	1.295,3	*31,3*	4.168,1	*51,9*	*31,0*
1976	1.647,2	*27,2*	5.211,4	*25,0*	*31,6*
1977	1.974,1	*19,8*	6.609,3	*26,8*	*29,8*
1978	2.261,1	*14,5*	7.768,3	*17,5*	*29,1*
1979	2.322,2	*2,7*	(*)9.090,9	*17,0*	*25,5*
1980	3.353,3	*44,4*	(*)10.636,5	*17,0*	*31,5*

(1) Rilevazione effettuata per tutte le aziende di credito escluse le casse rurali e artigiane. — (2) Valori contabili. — (*) Calcolato in base alle nuove disposizioni di vigilanza.

Sotto l'aspetto autorizzativo, da un lato è stata introdotta una soglia quantitativa al di sotto della quale le interessenze non assumono rilevanza; dall'altro è stata data facoltà all'Organo di vigilanza di richiedere l'osservanza di particolari condizioni per l'assunzione e il mantenimento di determinate partecipazioni.

Le autorizzazioni rilasciate alle istituzioni creditizie per la realizzazione di investimenti immobiliari sono state nel complesso 1.568 per 538 miliardi (1.570 e 666 miliardi nel 1979), per circa il 98 per cento riguardanti operazioni a scopo funzionale. La flessione appare attribuibile sia al venir meno degli investimenti collegati all'attuazione del piano sportelli del 1978, sia alla preferenza mostrata da qualche banca a costituire o rilevare una società immobiliare piuttosto che procedere all'acquisto diretto.

Le partecipazioni in società consortili e i consolidamenti previsti dalla legge n. 78711978. — Nel corso del 1980 l'istituto della «società consortile», previsto dalla legge n. 787 del 1978, ha trovato applicazione in favore di due società, una delle quali è stata costituita sulla base della disciplina di carattere generale dettata dalla legge e dalla delibera applicativa del CICR in data 29 dicembre 1978; l'altra società è stata realizzata ricorrendo anche alla delibera del 31 gennaio 1980.

L'istituto della società consortile ha avuto un utilizzo limitato, sia perché le situazioni di crisi di natura strutturale richiedono interventi diversi da quelli del mero risanamento finanziario, sia perché le imprese con problemi di ordine prevalentemente finanziari hanno fruito del miglior andamento della redditività e delle più ampie possibilità di ricorso al mercato azionario.

La legge n. 784/1980 ha disposto, relativamente alla società consortile concernente le imprese del gruppo SIR, l'abbattimento pressoché integrale del capitale e la sua ricostituzione con un ulteriore intervento delle istituzioni creditizie, stabilendo altresì la conversione del credito residuo, dopo la copertura delle perdite realizzate fino al 30 giugno 1980, in titoli infruttiferi emessi dalla Cassa DD.PP. e l'assunzione, da parte dell'ENI, del compito di procedere alla gestione e alla ristrutturazione del gruppo interessato.

Questo trasferimento, se consente di limitare i suoi riflessi sulla situazione patrimoniale, si ripercuote negativamente sul conto economico delle istituzioni creditizie esposte. Alla fine di giugno 1980, l'ammontare delle perdite della SIR, coperte dagli istituti di credito, è stato superiore ai 1.000 miliardi.

Le operazioni di consolidamento ai sensi della stessa legge, per le quali sono state rilasciate autorizzazioni, sono risultate quattro, per complessivi 482 miliardi. Di questi poco meno di 100 miliardi si riferiscono a operazioni autorizzate dalla Banca d'Italia, mentre il residuo importo riguarda il consolidamento di parte dei crediti che le istituzioni creditizie vantavano nei confronti nel gruppo SIR: la relativa autorizzazione è stata accordata in via d'urgenza, con decreto del 27 giugno 1980, dal Ministro del Tesoro, essendo di competenza del CICR le autorizzazioni per le operazioni di consolidamento previste dài piani di risanamento di imprese chimiche di rilevante interesse generale, purché gli stessi piani siano stati presentati entro il 15 ottobre 1979.

Nel primo trimestre del 1981 la Banca d'Italia, nell'ambito della gestione ordinaria della legge n. 787, ha rilasciato autorizzazioni riguardanti altre due operazioni di consolidamento per un importo di oltre 121 miliardi.

In complesso la legge n. 787/1978, che cesserà di avere vigore alla fine dell'anno, ha comportato interventi autorizzativi in materia di consolidamenti per circa 603 miliardi ripartiti tra 41 aziende di credito e un istituto centrale di categoria. Detto importo non tiene conto dei consolidamenti, di ammontare ragguardevole, effettuati dagli istituti di credito speciale.

Allo scopo di mantenere e rafforzare questo strumento per gli interventi in favore di imprese in crisi, è stato approvato da parte del governo un disegno di legge che prevede la possibilità di applicare per ulteriori tre anni le disposizioni dell'art. 5 della legge n. 787, sostituendo il termine di riferimento del 31 luglio 1978, per l'individuazione dei crediti da consolidare, con quello del 28 febbraio 1981. Nel contempo, al fine di accrescere l'incentivo per il sistema creditizio per interventi della specie, il citato progetto legislativo prevede la

costituzione di appositi accantonamenti in sospensione di imposta. La misura di questi è inversamente correlata a quella del tasso di interesse applicato al consolidamento per il fatto che si può ragionevolmente presumere che gli enti creditizi si inducano a praticare tassi di consolidamento meno elevati quanto più accentuata è la crisi dell'impresa da risanare e, pertanto, pila alto è il rischio del ricupero del capitale.

Le emissioni obbligazionarie e il ricorso al mercato azionario degli enti non bancari. — Nel 1980 gli istituti di credito speciale hanno chiesto autorizzazioni all'emissione di obbligazioni per 11.588 miliardi, importo superiore di 1.993 miliardi a quello registrato nell'anno precedente. L'ammontare delle autorizzazioni rilasciate è stato di 11.230 miliardi, pari a circa il 97 per cento del totale richiesto (tav. P 6). L'attività autorizzativa si è concentrata nel secondo semestre quando hanno prodotto i loro effetti sia il D L 3 luglio 1980, n. 288 — che ha introdotto l'esenzione fiscale sugli interessi dei titoli obbligazionari degli istituti di credito speciale — sia le revisioni apportate, in tre riprese, ai tassi massimi di rendimento all'emissione. Più contenuta, rispetto all'anno precedente, è stata la richiesta di emissione di obbligazioni da parte delle imprese e degli enti di gestione, anche a motivo del più ampio ricorso ai mercati esteri e internazionali.

Tav. P 6

AUTORIZZAZIONI ALL'EMISSIONE DI VALORI MOBILIARI

Voci	OBBLIGAZIONI						AZIONI (di enti non bancari)		TOTALE	
	Istituti di credito speciale		Enti pubblici (comprese Aziende autonome statali)		Enti privati					
	1979	1980	1979	1980	1979	1980	1979	1980	1979	1980
Numero	179	247	5	3	24	34	168	344	376	628
Miliardi	9.157	11.230	4.300	3.800	91	157	2.241	5.971	15.789	21.158

Nel settore mobiliare sono state proposte varie ipotesi di indicizzazione finanziaria, atte a consentire una remunerazione adeguata alle condizioni di mercato: in particolare, il riferimento più frequente ha riguardato il *prime rate* per scoperti di conto corrente e il tasso interbancario, congiunti in ogni caso al rendimento dei titoli degli istituti sul mercato secondario. Nel settore fondiario il fenomeno dell'indicizzazione è stato meno rilevante, sia per l'ammontare delle richieste (154 miliardi di lire) sia per le forme tecniche. Su tale andamento sembra aver influito soprattutto la riluttanza dimostrata dai mutuatari a indebitarsi, in situazione di elevata inflazione, a tassi ancorati al costo della vita.

L'attività autorizzativa dell'Organo di vigilanza è stata volta a conciliare l'esigenza di assicurare agli istituti una maggiore flessibilità di azione con l'obiettivo di un'evoluzione ordinata del mercato obbligazionario attraverso la regolazione dell'offerta dei titoli in relazione alle condizioni della domanda.

Nell'anno in esame sono state autorizzate emissioni azionarie, a pagamento, di enti non bancari per un importo complessivo di 5.971 miliardi. Le relative autorizzazioni per 3.487 miliardi sono state rilasciate ai sensi della legge bancaria e della legge n. 428/1955 e successive modificazioni e per 2.484 miliardi esclusivamente in base a quest' ultima disposizione.

Rispetto all'anno precedente, le emissioni rientranti nel primo tipo di autorizzazioni si sono più che quadruplicate principalmente per effetto dei progetti di ricapitalizzazione di imprese a partecipazione statale la cui situazione debitoria richiede l'aumento del capitale di rischio; le operazioni di tali società hanno rappresentato il 63 per cento di quelle autorizzate anche ai sensi della legge bancaria, ma nessuna di esse è stata attuata entro il 31 dicembre 1980. La ripresa della Borsa ha favorito il ricorso al mercato delle società quotate, le quali sono state stimolate dalla favorevole congiuntura a collocare i loro titoli.

Sono state inoltre autorizzate emissioni azionarie, per 3.521 miliardi, attuate mediante conferimenti di aziende; queste ultime operazioni sono state stimolate dalla scadenza del termine del 31 dicembre 1980, previsto dalla legge 16 dicembre 1977, n. 904, per usufruire di particolari agevolazioni fiscali connesse con conferimenti della specie.

Le accettazioni bancarie. — Alla fine del 1980 le accettazioni rilasciate dal sistema bancario ammontavano a 2.455 miliardi contro 731 alla fine del 1979 (tav. P 7). L'offerta maggiore è provenuta dalle aziende di credito ordinario, dalle banche di interesse nazionale e dagli istituti di diritto pubblico (rispettivamente 51, 16 e 13 per cento). Pressoché uguale (intorno al 9,5) il peso delle banche popolari e delle casse di risparmio; per queste ultime va tuttavia registrata una crescente presenza, essendosi la loro partecipazione all'incirca raddoppiata rispetto alla fine dell'anno precedente. Sotto il profilo dimensionale è aumentata soprattutto la quota di pertinenza delle piccole aziende le quali, unitamente a quelle di medie dimensioni, alimentavano a fine anno circa due terzi dell'offerta complessiva di accettazioni; si deve tuttavia rilevare che tra le piccole aziende sono comprese le filiali di banche estere molto attive in questo tipo di operazioni. Alla fine di dicembre 1980 l'ammontare delle accettazioni negoziate dal sistema creditizio (1.455 miliardi circa) risultava quasi doppio rispetto a quello in essere alla fine del 1979.

La crescita particolarmente elevata del fenomeno e l'accentuata presenza sul mercato dell'offerta di aziende di credito di dimensioni meno rilevanti hanno suscitato preoccupazioni per i riflessi che un indiscriminato sviluppo avrebbe potuto avere in termini di rischio per i singoli enti creditizi accettanti e di compatibilità con l'ordinata evoluzione dei flussi monetari e creditizi. In

relazione a ciò il CICR ha emanato una direttiva in base alla quale è stata conferita alla Banca d'Italia la facoltà di fissare appositi massimali nell'ambito dei quali le aziende di credito sono tenute a contenere le operazioni della specie. Detti limiti sono stati fissati in due quinti del patrimonio netto; alle aziende che fossero eccedentarie all'atto dell'emanazione della normativa è consentito di rientrare nel rapporto prescritto entro la fine del 1982.

Tav. P 7

ACCETTAZIONI BANCARIE RILASCIATE

(situazione a fine periodo - importi in miliardi di lire)

Categorie di aziende	1979		1980	
	Importo	% sul totale	Importo	% sul totale
Giuridiche				
Istituti di credito di diritto pubblico	49	*6,7*	319	*13,0*
Banche d'interesse nazionale	158	*21,6*	401	*16,3*
Aziende di credito ordinario	349	*47,7*	1.258	*51,3*
di cui: Filiali italiane di banche estere ..	101	*13,8*	141	*5,7*
Banche popolari cooperative	137	*18,8*	233	*9,5*
Casse di risparmio	38	*5,2*	244	*9,9*
Totale sistema ...	**731**	*100,0*	**2.455**	*100,00*
Dimensionali				
Maggiori	26	*3,6*	91	*3,7*
Grandi	197	*26,9*	729	*29,7*
Medie	217	*29,7*	683	*27,8*
Piccole	125	*17,1*	543	*22,1*
Minori	166	*22,7*	409	*16,7*

L'attività di controllo e la verifica delle situazioni delle istituzioni creditizie.

L'attività di controllo, finalizzata all'osservazione dell'andamento dell'ente creditizio nel suo complesso in relazione all'obiettivo del mantenimento della stabilità del sistema, ha seguitato a svilupparsi lungo le linee della verifica dei dati e dei documenti concernenti le istituzioni creditizie acquisiti dall'Organo di vigilanza.

L'analisi documentale, — L'analisi documentale ha consentito di seguire le singole unità del sistema e, in particolare, quelle che presentavano anomalie gestionali, generali o in specifici settori.

L'esame delle situazioni aziendali delle istituzioni creditizie più grandi è stato finalizzato anche a cogliere nel loro comportamento indicazioni sugli andamenti finanziari per l'intero sistema, data l'obiettiva rilevanza che tali enti assumono nel sistema creditizio. Per gli enti di minori dimensioni, l'analisi è stata approfondita, quando si sono presentati elementi di crisi, allo scopo di evitare ricorso a provvedimenti di rigore, con l'assunzione di idonee iniziative alternative .

Le aziende che nelle ultime indagini ispettive avevano mostrato carenze o anomalie sono state particolarmente seguite per verificare l'eliminazione dei motivi di rilievo, promuovendo, al caso, gli opportuni interventi.

Oltre all'utilizzo degli strumenti normali, particolare importanza ha assunto una procedura per la rilevazione tecnico-statistica di particolari aspetti gestionali delle aziende di credito. Si è fatto anche ricorso ad alcuni modelli di proiezione per effettuare stime sull'evoluzione dei principali aggregati patrimoniali ed economici degli enti creditizi; ciò soprattutto in relazione alla valutazione della sopportabilità di oneri, anche futuri, che sempre più frequentemente vengono a gravare sul sistema bancario.

L'esame della documentazione annuale dei bilanci è proseguito secondo i consueti criteri, diretti a fornire supporto all'analisi delle situazioni aziendali.

In relazione alle conclusioni cui si è pervenuti in sede CEE in materia di coefficienti di osservazione, si è avviata una rilevazione su di un campione di aziende aventi il requisito dimensionale di 1 miliardo di ECU. La fase operativa di calcolo, iniziata con la richiesta di informazioni aggiuntive rispetto a quelle già disponibili, sarà seguita da elaborazioni che permetteranno di esporre al competente organo comunitario i relativi risultati.

La situazione patrimoniale. — La consistenza dei mezzi patrimoniali degli enti creditizi al 31 dicembre 1980 — data alla quale non essendo ancora intervenuta l'approvazione dei bilanci da parte degli organi competenti non sono compresi i risultati di gestione dell'esercizio trascorso — si è incrementata, rispetto alla fine dell'anno precedente, a un tasso superiore a quello dell'attività di intermediazione; in conseguenza il rapporto patrimonio/impieghi è salito al 9,4 per cento e quello patrimonio/mezzi fiduciari al *5,7* per cento (rispettivamente 8,9 e 5,1 per cento nel 1979) (tav. P 8). Circa la composizione, nelle aziende di credito il maggiore sviluppo è stato registrato dal fondo rischi e perdite, posta più direttamente correlata all'attività di impiego.

Particolarmente significativi sono stati gli incrementi delle poste patrimoniali delle popolari anche per effetto del rilevante ricorso agli aumenti di

capitale. Nel complesso gli aumenti di capitale autorizzati per le aziende di credito sono stati 56 e hanno interessato le banche di credito ordinario e le popolari con un apporto complessivo di mezzi esterni superiore del 100 per cento rispetto a quello del 1979. Ove non integralmente a pagamento, sono stati effettuati con modalità miste: nei pochi casi di aumenti gratuiti si attinto a riserve costituite con utili netti del precedente esercizio non distribuiti. Per le popolari, rilevanti sono risultate inoltre le emissioni ordinarie di azioni favorite dalle quotazioni nettamente superiori ai prezzi di emissione fissati dai Consigli di amministrazione.

Tav. P 8

RAPPORTI TRA IL PATRIMONIO E GLI IMPIEGHI O I MEZZI FIDUCIARI DELLE ISTITUZIONI CREDITIZIE *(1)*

(valori percentuali a fine anno)

Voci	1976	1977	1978	1979	1980
AZIENDE DI CREDITO ORDINARIO (2)					
Patrimonio/Impieghi	6,9	7,7	8,3	8,7	9,1
Patrimonio/Mezzi fiduciari	3,9	4,0	3,9	4,1	4,6
ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (3)					
Patrimonio/Impieghi	6,8	7,1	7,6	9,1	9,9
Patrimonio/Mezzi fiduciari	6,4	6,3	6,8	8,4	9,3
TOTALE SISTEMA					
Patrimonio/Impieghi	6,9	7,5	8,1	8,9	9,4
Patrimonio/Mezzi fiduciari	4,6	4,6	4,6	5,1	5,7

(1) Gli impieghi delle aziende di credito comprendono i crediti per cassa nei confronti della clientela residente e non residente, i crediti in sofferenza e gli effetti propri insoluti e al protesto. Nei mezzi fiduciari sono inclusi, per le aziende di credito, la massa fiduciaria e i fondi di terzi in amministrazione; per gli istituti di credito speciale, le obbligazioni ordinarie, i depositi della clientela, i fondi di enti pubblici territoriali, della Cassa per il Mezzogiorno e del Mediocredito centrale. — (2) Esclusi le casse rurali e artigiane e gli istituti di categoria. — (3) Esclusi il Mediocredito centrale e l'Artigiancassa.

Le operazioni di patrimonializzazione degli istituti di credito speciale sono state 21 e hanno interessato principalmente il settore mobiliare, nel quale, peraltro, il Tesoro non ha partecipato agli aumenti di capitale dei Mediocrediti, lasciando così spazio alla crescita delle interessenze del sistema bancario locale. La legge n. 23/1981 ha previsto aumenti patrimoniali in favore degli istituti di diritto pubblico per 414 miliardi, nonché 60 miliardi per il CIS e 4 per l'IRFIS.

Alla fine dell'anno, il rapporto fondi rischi/impieghi risultava salito al 3 per cento per le aziende di credito e al 4,8 per cento per gli istituti di credito speciale (rispettivamente 2,7 e 3,2 a fine 1979).

Tav. P 9

DISTRIBUZIONE DEI CREDITI IN SOFFERENZA DEL SISTEMA CREDITIZIO

Classi di grandezza	Consistenze in miliardi				Variazioni 1980/1979			
	1979		1980		Utilizzato (1)		Numero posizioni	
	utilizzato (1)	numero posizioni	utilizzato (1)	numero posizioni	assolute	percentuali	assolute	percentuali
da 50 a 199,9 miliardi .	261,6	3	830,0	9	568,4	217,2	6	200,0
» 30 » 49,9 » .	116,7	3	455,1	12	338,4	289,9	9	300,0
» 20 » 29,9 » .	240,7	10	352,2	15	111,5	46,3	5	50,0
» 10 » 19,9 » .	432,2	32	623,1	46	190,9	44,2	14	43,7
» 5 » 9,9 » .	426,5	60	699,1	98	272,6	63,9	38	63,3
» 3 » 4,9 » .	370,1	99	579,1	151	209,0	56,5	52	52,5
» 2 » 2,9 » .	319,8	131	398,5	165	78,7	24,6	34	25,9
» 1 » 1,9 » .	546,6	395	702,9	505	156,3	28,5	110	27,8
da 750 a 999 milioni .	264,6	306	346,5	402	81,9	30,9	96	31,4
» 500 » 749 » .	389,2	634	493,2	812	104,0	26,7	178	28,1
» 250 » 499 » .	642,8	1.851	787,8	2.258	145,0	22,5	407	22,0
» 100 » 249 » .	727,4	4.679	899,9	5.838	172,5	23,7	1.159	24,8
» 50 » 99 » .	446,7	6.428	545,7	7.857	99,0	22,1	1.429	22,2
» 40 » 49 » .	124,3	2.815	149,1	3.376	24,8	19,9	561	19,9
» 30 » 39 » .	147,4	4.326	170,6	4.999	23,2	15,7	673	15,5
» 20 » 29 » .	165,4	6.884	190,6	7.914	25,2	15,2	1.030	15,0
» 1 » 19 » .	173,3	12.623	195,9	14.174	22,6	13,0	1.551	12,3
TOTALE . . .	**5.795,3**	**41.279**	**8.419,3**	**48.631**	**2.624,0**	**45,3**	**7.352**	**17,8**

Fonte: Centrale dei Rischi.
(1) Totale dell'utilizzato dei crediti per cassa di ciascuna segnalazione, classificati almeno in parte nella categoria «sofferenze».

Alla stessa data le sofferenze rilevate dalla Centrale dei rischi — che costituiscono l'unico indicatore della qualità degli impieghi per il quale sono disponibili rilevazioni sistematiche — ammontavano per l'intero sistema a 8.419 miliardi contro 5.795 miliardi alla fine dell'anno precedente (tav. P 9). In un biennio l'ammontare delle posizioni in sofferenza si è più che raddoppiato: tuttavia l'incremento percentuale del 1980 è meno accentuato di quello dell'anno precedente (45,3 a fronte del 51,1 per cento). Ciò non ha impedito che il rapporto tra il valore delle posizioni in sofferenza e quello dei rischi censiti si elevasse per le aziende di credito dal 3,7 per cento al 4,8 e per gli istituti di credito speciale dal 2,6 per cento al 3,4. A determinare tale crescita sono stati soprattutto i crediti verso imprese di grandi dimensioni, aumentati non solo in valore ma anche come numero di posizioni censite.

La gestione dei vincoli all'attività bancaria. — L'ammontare della riserva obbligatoria versato a fronte dell'incremento della massa fiduciaria

nel 1980 si è accresciuto di 4.342 miliardi; dopo l'adeguamento relativo alla scadenza di dicembre la consistenza della riserva si ragguagliava al 14,6 per cento dei depositi bancari, aliquota di poco inferiore a quella marginale (tav. P 10). Quest'ultima, nel marzo del corrente anno, è stata elevata dal 15,75 al 20 per cento, con decreto del Ministro del tesoro, che si è avvalso della facoltà prevista nella delibera CICR del 30 gennaio 1975 di variare l'aliquota di 5 punti in più o in meno rispetto alla misura iniziale del 15 per cento; in caso di riduzione della massa fiduciaria lo svincolo viene commisurato al 15,75 per cento.

Tav. P 10

RISERVA OBBLIGATORIA DELLE AZIENDE DI CREDITO

(Importi in miliardi di lire)

Mesi (*)	BANCHE			CASSE DI RISPARMIO			TOTALI		
	Consistenza	Variaz. assol.	Var. %	Consistenza	Variaz. assol.	Var. %	Consistenza	Variaz. assol.	Var. %
1979 - dic.	27.094	—	—	6.784	—	—	33.878	—	—
1980 - gen.	26.367	−727	*−2,7*	6.649	−135	*−2,0*	33.016	−862	*−2,5*
feb.	26.140	−227	*−0,9*	6.652	3	..	32.792	−224	*−0,7*
mar.	26.311	171	*0,6*	6.658	6	*0,1*	32.969	177	*0,5*
apr.	26.250	−61	*−0,2*	6.818	160	*2,4*	33.068	99	*0,3*
mag.	26.056	−194	*−0,7*	6.644	−174	*−2,5*	32.700	−368	*−1,1*
giu.	26.470	414	*1,6*	6.754	110	*1,6*	33.224	524	*1,6*
lug.	26.509	39	*0,1*	6.879	125	*1,8*	33.388	164	*0,5*
ago.	26.435	−74	*−0,3*	6.858	−21	*−0,3*	33.293	−95	*−0,3*
set.	26.505	70	*0,3*	6.914	56	*0,8*	33.419	126	*0,4*
ott.	26.814	309	*1,1*	6.965	51	*0,7*	33.779	360	*1,1*
nov.	26.985	171	*0,6*	7.035	70	*1,0*	34.020	241	*0,7*
dic.	30.348	3.363	*12,5*	7.872	837	*11,9*	38.220	4.200	*12,3*

(*) I mesi indicano la data di riferimento della riserva e non quella di effettivo versamento.

Riguardo al limite all'accrescimento degli impieghi bancari l'istituzione, nel marzo 1980, dell'obbligo per le aziende inadempienti di versare presso la Banca d'Italia, in un conto infruttifero, un ammontare proporzionato all'ampiezza delle eccedenze ha determinato una tendenza alla riduzione dei debordi, passati da gennaio a dicembre 1980 da 4.478 a 1.973 miliardi. Anche il numero delle aziende debordanti è diminuito attestandosi intorno alle 230 unità su circa 750 sottoposte al provvedimento. Per converso, si è verificato un graduale incremento del deposito vincolato, passato dai 236 miliardi dovuti per la scadenza di marzo ai 1.151 miliardi relativi a quella di dicembre, a motivo delle percentuali crescenti previste per i debordi (tav. P 11).

MASSIMALE SUGLI IMPIEGHI BANCARI

Scadenze	Percentuali consentite: al netto quota rimborsi su titoli consolidati	Percentuali consentite: al lordo quota rimborsi su titoli consolidati	Percentuali registrate	Numero aziende debordanti (*)	Totale debordi *(miliardi di lire)* (**)	Debordo sistema *(miliardi di lire)* (***)	Numero aziende depositanti	Deposito infruttifero *(miliardi di lire)*
			Base - media degli impieghi marzo - settembre 1976 (1)					
1977 - maggio ...	12,0	12,0	8,7	161	715	—1.553		
luglio	14,0	14,0	13,0	182	980	—442		
settembre .	13,0	13,0	11,8	179	896	—483		
novembre .	16,0	16,0	14,3	171	626	—811		
1978 - gennaio ...	23,0	23,0	22,1	192	851	—436		
marzo	25,0	25,0	22,0	178	617	—1.555		
maggio ...	26,0	26,0	20,0	183	618	—2.876		
luglio	30,0	30,0	25,8	209	1.010	—2.021		
			Base - impieghi marzo 1978 (2)					
1978 - settembre .	6,0	6,3	4,7	260	1.031	—840		
novembre .	7,0	7,6	9,4	309	1.851	991		
1979 - gennaio ...	14,0	15,0	15,3	331	1.798	149		
marzo	15,0	16,4	15,9	341	1.655	—203		
maggio ...	18,0	19,7	16,2	314	1.552	—1.688		
luglio	21,0	23,0	23,8	343	2.292	381		
settembre .	21,0	23,3	25,5	336	2.230	1.046		
			Base - impieghi maggio 1979 (1)					
1979 - novembre .	11,0	12,0	17,5	405	3.241	2.885		
1980 - gennaio ...	14,0	15,1	23,2	459	4.478	4.183		
marzo	15,0	18,4	20,0	392	3.390	820	321	236
maggio ...	16,0	19,5	20,5	341	1.759	523	264	448
luglio	21,0	24,2	23,4	328	1.439	—387	233	599
agosto	21,0	24,7	24,0	311	1.350	—344	222	713
settembre .	20,0	23,3	22,5	291	1.170	—415	206	593
ottobre	22,0	25,4	25,9	318	1.282	283	236	788
novembre .	21,0	24,8	24,6	289	959	—76	230	624
dicembre ..	27,0	30,8	32,4	290	1.973	821	242	1.151

(*) A partire da luglio 1978, le aziende sottoposte al massimale sono passate, per effetto dell'inclusione delle casse rurali ed artigiane, da circa 420 a circa 650. La mancata coincidenza tra il numero delle aziende debordanti e quello delle depositanti discende dall'esistenza di una franchigia per i debordi non superiori all'1 per cento. — (**) Da marzo 1980 i debordi sono quelli dichiarati dalle aziende sul mod. 127 Vig. I mesi indicano la data di riferimento del deposito e non quella di effettivo versamento. — (***) Totale dei debordi al netto dei margini inutilizzati.

(1) Utilizzi pari o superiori a 30 milioni di lire. — (2) Per le scadenze di settembre e novembre 1978 utilizzi pari o superiori a 50 milioni; per le scadenze successive utilizzi pari o superiori a 100 milioni di lire. - (3) Utilizzi pari o superiori a 130 milioni di lire.

L'evolversi della situazione economica ha indotto ad assumere un atteggiamento di maggior rigore nella gestione del provvedimento. Con il rinnovo per il periodo agosto 1980 marzo 1981 è stato infatti introdotto un profilo di crescita mensile, anziché bimestrale, ed è stata elevata fino a un massimo del 75 per cento l'aliquota del deposito infruttifero rispetto al debordo. Successivamente, per il periodo 1° aprile-31 dicembre 1981, è stata soppressa la soglia dei crediti esenti (inferiori a 130 milioni) ed è stata fissata come base di riferimento la consistenza degli impieghi a fine dicembre 1980.

Appositi programmi di controllo hanno permesso di rilevare numerose discordanze fra i dati segnalati dalle banche mediante specifica dichiarazione e quelli altrimenti disponibili presso l'Organo di vigilanza: il riscontro eseguito ha comportato versamenti integrativi nel deposito vincolato per circa 170 miliardi.

Per entrambi i semestri del 1980 il Comitato del credito ha lasciato sostanzialmente immutato l'obbligo per le aziende di credito di investimento in titoli (6,5 per cento dell'aumento dei depositi da effettuarsi in obbligazioni agrarie e fondiarie).

Le aziende di credito, nel corso dell'anno, pur in presenza di una ridotta formazione di depositi bancari e quindi di un importo modesto d'investimenti dovuti (1.466 miliardi), hanno aumentato il portafoglio titoli utili per l'assolvimento del vincolo di quasi 5.800 miliardi pari al 25,6 per cento della variazione dei depositi registrata nel periodo 1° dicembre 1979 - 30 novembre 1980. Pertanto le eccedenze si sono accresciute del doppio rispetto alla fine del 1979, risultando pari, alla fine dell'anno in rassegna, a più di 8.600 miliardi. Il notevole incremento è da porre in relazione con i più rigidi vincoli imposti al sistema bancario circa la crescita degli impieghi nonché con l'aumento dei rendimenti consentiti sulle emissioni degli istituti di credito speciale che, insieme con la detassazione degli interessi e con l'offerta di obbligazioni a tasso variabile, hanno reso più concorrenziali i titoli della specie con quelli del settore pubblico, dati anche i legami istituzionali esistenti tra detti istituti e le aziende di credito.

L'attività ispettiva. — Nel 1980 sono stati disposti 187 accertamenti di cui 143 di carattere generale e 44 settoriali a fronte, rispettivamente, di 155 e 7 nel 1979.

Nell'ambito dei primi, 140 ispezioni hanno riguardato aziende aventi una massa fiduciaria di complessivi 5.544 miliardi, pari al 2,4 per cento del totale amministrato dal sistema bancario e 3 sono state relative a istituti di credito speciale, la cui provvista tipica (obbligazioni ordinarie e depositi a medio termine) ammontava a 1.242 miliardi, pari all'1,9 per cento della raccolta degli istituti della specie (tav. P 12). Gli accertamenti hanno interessato maggior-

mente le banche popolari e le casse rurali e artigiane, sia perché il numero di queste aziende è particolarmente elevato (oltre il 75 per cento dell'intero sistema bancario), sia perché non poche di esse risultavano da lungo tempo non ispezionate. Conseguentemente la quota controllata in termini di raccolta è stata assai minore rispetto al precedente anno (5.544 miliardi contro 17.669).

Tav. P 12

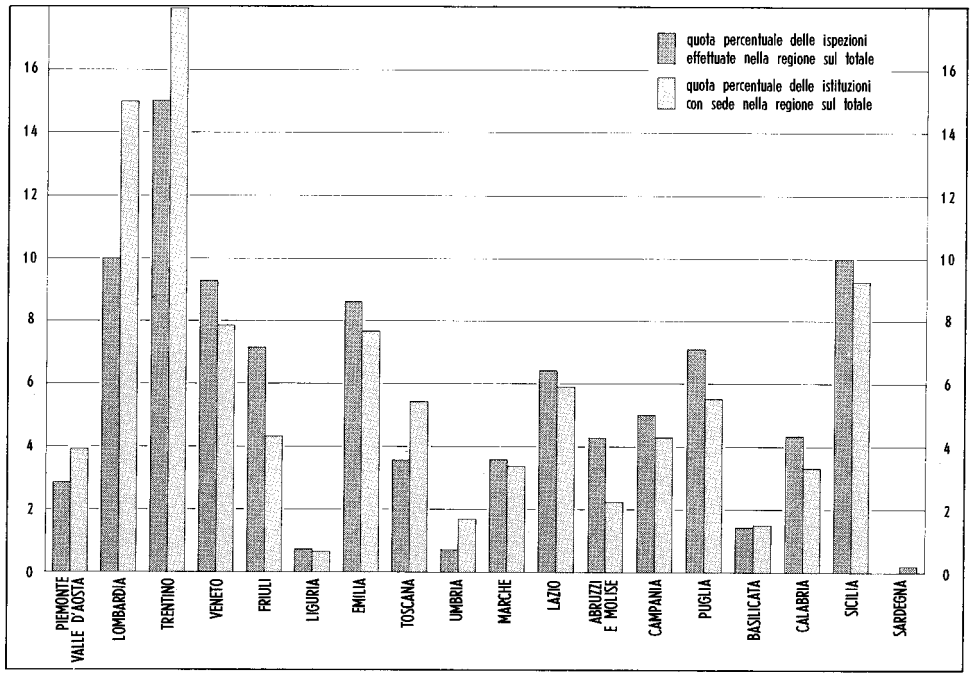
ISPEZIONI GENERALI DISPOSTE NEL BIENNIO 1979-80

Categorie di istituzioni creditizie	Aziende ed istituti ispezionati				Massa fiduciaria delle aziende di credito e raccolta degli istituti di credito ispezionati nel 1980		
	1979		1980				
	numero	% sul totale delle categorie	numero	% sul totale delle categorie	importo in miliardi	% sul totale amministrato dal sistema	% sul totale amministrato dalle categorie
Aziende di credito	**148**	**13,8**	**140**	**13,1**	**5.544**	**2,4**	**—**
Istituti di credito di diritto pubblico	—	—	—	—	—	—	—
Banche d'interesse nazionale	1	33,3	—	—	—	—	—
Banche di credito ordinario	18	11,7	12	7,7	1.534	0,7	2,8
Casse di risparmio e Monti di 1ª cat.	8	9,1	2	2,3	381	0,2	0,6
Banche popolari cooperative	19	11,7	25	15,8	2.358	1,0	7,1
Casse rurali e artigiane e Monti di 2ª cat.	102	15,7	101	15,5	1.271	0,5	16,7
Istituti di categoria	—	—	—	—	—	—	—
Istituti di credito speciale	**7**	**8,0**	**3**	**3,3**	**1.242**	**1,9**	**—**

I sopralluoghi di carattere generale hanno riguardato istituzioni creditizie aventi sede in tutte le Regioni (tranne la Valle d'Aosta e la Sardegna). Dal raffronto tra la distribuzione territoriale delle ispezioni generali e quella delle istituzioni creditizie (fig. P 1) si evince che anche per l'anno in rassegna, in continuità di indirizzo con il passato, gli accertamenti sono stati disposti, in generale, coerentemente con la ripartizione regionale delle banche, salvo alcune eccezioni riguardanti zone per le quali era particolarmente avvertita l'esigenza di interrompere, nei confronti di numerose aziende, l'intervallo temporale trascorso dall'ultimo accertamento ispettivo.

Gli interventi di carattere settoriale sono stati diretti al controllo di specifici aspetti operativi e soprattutto alla verifica del rispetto dei limiti fissati per l'accrescimento degli impieghi (in 39 casi su 44). Quest'ultimo tipo di accertamento è stato indirizzato prevalentemente verso aziende di notevoli dimensioni; in termini di massa fiduciaria ha riguardato il 71 per cento degli istituti di credito di diritto pubblico, il 100 per cento delle banche di interesse nazionale, il 31 per cento delle banche di credito ordinario, il 17 per cento delle banche popolari ed il 22 per cento delle casse di risparmio.

Fig. P 1



Raffronto tra la distribuzione regionale delle ispezioni e quella delle istituzioni creditlzie

Gli adempimenti particolari. — Notevolmente sostenuta è stata l'attività volta all'esame delle segnalazioni provenienti dai vari settori della Vigilanza ai fini dell'eventuale applicazione delle sanzioni amministrative previste dalla legge bancaria. In particolare, a fronte di un rilevante incremento delle segnalazioni esaminate — da ricollegarsi prevalentemente a inosservanza della normativa sul contingentamento dei crediti — sostanzialmente stabile è stata la percentuale delle inadempienze per le quali si è avviata la procedura sanzionatoria. Hanno registrato incrementi le violazioni dell'art. 32, lett. d) e f) della legge bancaria, in tema di riserva obbligatoria e di vincolo di portafoglio in titoli.

Nel periodo in discorso sono stati approvati dal CICR 292 riferimenti in materia di violazioni normative. I decreti emanati dal Ministro del Tesoro per l'applicazione delle sanzioni sono stati 246.

Contro i decreti emanati sono stati presentati 5 ricorsi alla Corte d'Appello di Roma e 3 procedimenti già avviati si sono conclusi con il rigetto delle istanze formulate dai ricorrenti. Contro una delle decisioni della Corte di Appello è stato presentato dagli interessati ricorso in Cassazione.

I riferimenti all'Autorità giudiziaria sono stati 8, per lo più riguardanti violazioni della legge sull'assegno e irregolari comportamenti nell'erogazione del credito.

Dall'Autorità giudiziaria sono giunte 75 richieste di collaborazione aventi per oggetto esibizione di documenti, incarichi peritali, citazioni a testimonio di incaricati di indagini ispettive. A dette richieste si è corrisposto offrendo una fattiva collaborazione nel rispetto dei limiti posti dall'ordinamento e in particolare dall'art. 10 della legge bancaria. In relazione a richieste di ispezioni avanzate dalla medesima Autorità si è ribadito che i poteri di natura amministrativa attribuiti alla Banca d'Italia possono essere esclusivamente esercitati per il perseguimento delle finalità di vigilanza creditizia.

Le gestioni straordinarie e le liquidazioni. — Nel settore delle aziende in crisi si è rivolta maggiormente l'attenzione verso le piccole banche per l'individuazione quanto più tempestiva possibile delle anomalie di gestione e per l'adozione di piani di risanamento o di altre idonee soluzioni. Peraltro, specie per le aziende minori, il rischio di sfavorevoli e repentine congiunture — dipendente spesso dal deterioramento di poche posizioni — non sempre appare scongiurabile preventivamente mediante gli strumenti conoscitivi a disposizione. A ciò si è ovviato attraverso contatti sempre più intensi con gli organismi di categoria e con le singole aziende, sollecitando gli organi responsabili e coordinando l'utilizzo da parte del sistema delle capacità di cui autonomamente dispone. In questo modo si sono ottenuti buoni risultati nel conseguimento dell'obiettivo della stabilità: nell'anno solo 4 gestioni straordinarie sono state avviate e 7 se ne sono chiuse; una di queste ultime con provvedimento di messa in liquidazione coatta, unica procedura del tipo iniziata nel 1980 (tav. P 13).

Tav. P 13

PROCEDURE DI GESTIONE STRAORDINARIA AVVIATE NEGLI ULTIMI ANNI

Anno	Numero delle procedure	Depositi a risparmio e c/c con clienti *(miliardi di lire)*
1977	9	113,0
1978	6	98,4
1979	6	168,8
1980	4	(*) 668,9

(*) Di cui 516,8 miliardi relativi a un'azienda successivamente posta in liquidazione coatta amministrativa nel corso del medesimo anno.

Le liquidazioni in essere alla fine di dicembre 1980 erano 31 a fronte delle 36 all'inizio dell'anno; altre 3 sono state chiuse nei primi mesi del 1981, un buon numero sta ultimando i previsti adempimenti. Cessioni di attività e passività, smobilizzo di attivo e rapidi riparti sono gli strumenti utilizzati per un'accelerazione della chiusura delle procedure e per una riduzione degli oneri che vengono ripianati dalla Banca d'Italia secondo i criteri di cui al DM 27 settembre 1974. Questi mezzi hanno consentito di portare a compimento le due procedure iniziate nel 1979, per le quali si stanno effettuando le formalità conclusive.

Il contributo della Vigilanza in materia di provvedimenti normativi e la cooperazione internazionale.

Nell'ambito della cura unitaria del settore creditizio, l'Organo di vigilanza ha offerto ai competenti Ministeri il supporto cognitivo e tecnico all'elaborazione della legislazione in materia creditizia; nelle sedi internazionali, e in particolare in quelle della CEE, ha contribuito a perseguire il coordinamento degli ordinamenti e dell'azione amministrativa per il raggiungimento degli obiettivi comuni.

Il contributo ai provvedimenti normativi. — L'art. 14 della legge n. 23/1981 ha esteso a tutti gli enti che raccolgono fondi a medio e a lungo termine le disposizioni dei titoli V, VI, VII e VIII della legge bancaria, eccettuate alcune norme rilevanti solo per gli enti che raccolgono a breve. In particolare non è sembrata indispensabile a un efficace controllo su tali istituzioni creditizie l'applicazione degli artt. 32, 33 e 35 della legge bancaria: l'art. 14, comunque, riserva agli organi di vigilanza i poteri di direttiva in casi particolari e prevede la possibilità di impartire istruzioni per limitare la concentrazione del rischio.

Con riferimento alla legislazione speciale per le zone colpite dagli eventi sismici del 23 novembre 1980 la collaborazione prestata alle autorità governative ha riguardato, in specie, l'interpretazione tecnica delle norme e le procedure per la loro sollecita applicazione da parte degli enti creditizi.

Particolare cura è stata posta all'esame dei disegni di legge in materia creditizia; per il credito agevolato — che nel 1980 ha comportato un onere di 3.161 miliardi per concorsi agli interessi e contributi alla spesa di investimento (tav. P 14) — ci si è adoperati per l'accoglimento del principio della separazione dell'erogazione degli incentivi dalla funzione creditizia.

ONERE PER CONCORSI AGLI INTERESSI E CONTRIBUTI ALLA SPESA DI INVESTIMENTO (1)

(miliardi di lire)

Settori e scopi	Esercizi finanziari							
	media			1976	1977	1978	1979	1980
	1950-59	1960-69	1970-75					
CONCORSI AGLI INTERESSI	**3,6**	**94,8**	**489,0**	**1.196,1**	**1.446,7**	**2.049,9**	**2.310,5**	**2.787,0**
Industria, commercio e artigianato	**0,8**	**59,6**	**318,0**	**714,4**	**955,3**	**1.438,3**	**1.614,0**	**1.984,0**
medie e piccole industrie (2)	—	14,2	81,5	291,2	318,3	395,5	431,5	394,5
industrializzazione del Mezzogiorno	0,2	19,9	136,4	200,6	202,9	305,7	274,5	175,6
ristrutturazione industriale	—	—	10,3	63,0	135,0	184,0	218,0	228,0
crediti all'esportazione (3)	0,3	6,2	25,9	33,4	127,0	244,5	364,5	620,5
calamità naturali	—	8,7	11,6	9,0	29,0	98,9	108,8	108,7
credito navale	—	2,5	13,6	39,1	41,1	58,1	70,0	96,5
imprese commerciali	—	1,5	4,0	13,7	13,7	13,7	13,0	38,0
alberghi e turismo	—	1,2	12,9	20,2	20,1	18,7	17,5	17,0
altri	0,3	5,4	21,8	44,2	68,2	119,2	116,2	305,2
Edilizia	**1,1**	**5,4**	**49,7**	**166,8**	**171,8**	**286,8**	**356,8**	**520,6**
Agricoltura	**1,7**	**29,8**	**121,3**	**314,9**	**319,6**	**324,8**	**339,7**	**282,4**
credito di miglioramento	1,5	16,3	77,8	211,9	244,4	262,3	275,4	239,0
credito di esercizio	0,1	6,7	28,5	60,1	37,9	22,2	13,7	5,8
calamità naturali	0,1	6,8	15,0	42,9	37,3	40,3	50,6	37,6
CONTRIBUTI IN CONTO CAPITALE ALLE INDUSTRIE DEL MEZZOGIORNO	**0,4**	**22,7**	**99,2**	**215,3**	**228,3**	**270,2**	**377,0**	**374,3**
TOTALE	**4,0**	**117,5**	**588,2**	**1.411,4**	**1.675,0**	**2.320,1**	**2.687,5**	**3.161,3**

(1) Riguarda la competenza per esercizio; solo per la quota a carico della Cassa per il Mezzogiorno le cifre, provvisorie per il 1980, si riferiscono agli esborsi effettivi nell'anno, comprensivi di quelli a carico dei fondi disposti dalla legge n. 183 del 1976. Non sono stati considerati gli stanziamenti disposti dalle leggi regionali emanate negli anni successivi al 1974. — (2) Comprende gli stanziamenti per il Centro-Nord previsti dal DPR n. 902 del 1976, pari a 7 miliardi per il 1976, a 35 miliardi per il 1977, a 120 miliardi per il 1978, a 164 miliardi per il 1979 e a 130 miliardi per il 1980. — (3) Non sono stati considerati gli interventi del Mediocredito centrale con il fondo di dotazione.

Nel settore del credito agrario, attualmente oggetto di dibattito parlamentare in vista di un riassetto legislativo, sono state formulate proposte di modifica a vari disegni di legge di iniziativa governativa allo scopo di armonizzare i nuovi strumenti di intervento ivi previsti con i principi di carattere generale regolanti la materia.

D'altro canto si è curato un omogeneo sviluppo dell'applicazione delle normative di settore facendo si che l'interpretazione delle regolamentazioni sia conforme agli obiettivi che si intendono perseguire.

Su richiesta dell'Associazione bancaria italiana si è provveduto a definire alcuni aspetti circa l'esatta applicazione della delibera del CICR del 29 dicembre 1977 recante le direttive in ordine alla fissazione dei tassi base per le operazioni fruenti di agevolazioni di enti pubblici diversi dallo Stato o dalle Regioni.

Per le operazioni di credito turistico-alberghiero effettuate con fondi rivenienti dal collocamento di titoli a reddito fisso è stata recepita, con DM 19 agosto 1980, la proposta di introdurre l'adeguamento a cadenza bimestrale del relativo tasso di riferimento.

Sempre in materia di tassi è stato emanato il DM 3 marzo 1981 che ha stabilito le modalità per la determinazione del tasso base per operazioni di credito all'esportazione di cui alla legge 24 maggio 1977 n. 227 effettuate con raccolta a tassi variabili all'interno.

La cooperazione internazionale. — In materia di coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative nel settore degli enti creditizi, sono continuate le riunioni del Comitato consultivo, di cui all'art. 11 della direttiva CEE del 12 dicembre 1977, dedicate a dare applicazione al dettato della direttiva stessa e a indicare ulteriori aree di possibile armonizzazione.

Sul piano attuativo si colloca il contributo del Comitato consultivo e del Gruppo di contatto tra le Autorità di vigilanza sull'argomento dei coefficienti di osservazione che, definiti per quanto riguarda la solvibilità, vengono già applicati in via sperimentale.

Sono rivolte invece a un ampliamento dell'armonizzazione normativa l'iniziativa in tema di scioglimento degli enti creditizi — che vede una ripresa di attività del relativo gruppo di lavoro secondo quanto suggerito dalla delegazione italiana — e l'elaborazione di una proposta di direttiva in tema di vigilanza su base consolidata.

L'attività del «Comitato per la regolamentazione e la vigilanza bancarie» presso la BRI ha ricevuto nuovo impulso dalla presa di posizione dei Governatori delle banche centrali del Gruppo dei Dieci e della Svizzera, i quali, tra l'altro, hanno riaffermato l'importanza dell'azione di vigilanza sull'attività internazionale delle banche. Si stanno avviando di conseguenza nel nostro paese, così come negli altri appartenenti al Gruppo, indagini conoscitive presso il sistema bancario in materia di trasformazione delle scadenze delle attività e passività internazionali e di concentrazione dell'esposizione nei confronti dei singoli paesi (rischio-paese).

Sono inoltre proseguiti i lavori del gruppo di studio, costituito presso l'OCSE, per definire la revisione del *consensus.* In questa sede è stato sollecitato l'aumento dei tassi base applicabili ai crediti agevolati all'esportazione, da realizzare attraverso un meccanismo di aggiustamento riferito a un indicatore di mercato; nella fase iniziale è stata formulata una proposta tecnica volta ad attenuare l'automatismo. Peraltro, in mancanza di una soluzione soddisfacente per i paesi dell'OCSE che hanno tassi di interesse inferiori a quelli del *consensus,* non è stato ancora possibile pervenire a una definizione dell'accordo.

Rappresentanti dell'Organo di vigilanza hanno partecipato a riunioni in sede CEE e OCSE in materia di assicurazione e finanziamento dei crediti all'esportazione. Sull'argomento, esteso anche ai problemi relativi all'aiuto ai paesi in via di sviluppo, sono stati altresì effettuati incontri di lavoro con delegazioni di esperti della Francia, della Svezia e della Banca Mondiale.

III. – CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

ripercorrere vicende che, seppure vicine quali quelle del 1980, l'incalzare degli eventi allontana nella memoria, è doveroso non solo per il rispetto del compito tradizionale della Banca in questa annuale assemblea, ma per il convincimento che la loro analitica conoscenza sollecita e sostiene l'atto volitivo che conduce all'azione.

Desidero in primo luogo sottolineare la continuità, nella vita della Banca, dell'intento di perseguire la funzionalità, attraverso innovazioni negli assetti interni, l'apporto di una compagine ampiamente rinnovata e qualificata dallo svolgersi dei processi formativi, la consapevolezza dell'essenziale legame fra l'istituzione e l'interesse pubblico da servire.

L'interazione delle attività di banca centrale e di vigilanza con la ricerca economica e giuridica si è fatta più intensa. Calandosi maggiormente nella realtà operativa, la ricerca diffonde utilmente le istanze di metodo e di approfondimento che le sono proprie, recependo, a sua volta, proficui stimoli.

Con l'esercizio in corso gli schemi di bilancio sono stati perfezionati, è proseguita la revisione dei meccanismi operativi, in particolare per le Tesorerie provinciali e per i mercati monetario e finanziario; è in fase di realizzazione il progetto che doterà la Banca di nuovi e più complessi sistemi elettronici; sono in avanzato studio altre innovazioni, nei servizi di cassa e nel decentramento di compiti alle filiali.

Miglioramenti sono stati ricercati nell'organizzazione del personale. Anche in seguito agli accordi conclusi lo scorso anno con le rappresentanze sindacali, è stato definito un quadro completo di relazioni negoziali e informative e sono state apportate modifiche all'ordinamento delle carriere, per accrescere la qualificazione funzionale delle singole posizioni e per rendere più stretta la correlazione tra grado, responsabilità e retribuzione.

L'evoluzione di questi aspetti gestionali ha suggerito mutamenti all'organigramma dei Servizi centrali, tenendo conto del rilievo crescente che assumono i metodi di programmazione e di formazione.

Al personale dell'Istituto, al quale mi lega una consuetudine di lavoro maturata in un'intera vita professionale, esprimo un vivo, affettuoso ringra-

ziamento per l'impegno dimostrato. Esso interpreta e rafforza uno stile che è patrimonio della Banca e del Paese, secondo il quale l'efficacia degli atti, nel governo della moneta, si nutre anche di discrezione.

L'economia internazionale.

Nel corso del 1980 l'economia internazionale ha dapprima mostrato uno sviluppo assai ridotto e poi una flessione, sia pure contenuta. Ovunque, agli effetti recessivi determinati dal secondo *shock* petrolifero si sono sommati quelli delle politiche economiche restrittive.

La crescita del prodotto interno lordo nei paesi dell'OCSE è passata all'1,3 per cento dal 3,5 nel 1979. I disoccupati, pari al 5,1 per cento delle forze di lavoro nel quarto trimestre del 1979, hanno superato il 6 alla fine dell'anno passato, raggiungendo i 23 milioni; essi sono ancora aumentati nella prima parte del 1981.

All'esplosione dei prezzi del greggio nel 1973-74 avevano fatto seguito una forte dinamica dei salari nominali e una crescita del tasso di risparmio personale. Alla contrazione dei profitti e dei consumi, in presenza di politiche monetarie generalmente restrittive, le imprese avevano reagito riducendo sensibilmente le scorte e gli investimenti fissi. Erano seguìte misure fiscali espansive volte ad attenuare l'incidenza negativa sulla produzione dell'aumento del prezzo del petrolio.

In questa seconda crisi, la risposta salariale è stata moderata; a essa si è accompagnata una diminuzione del tasso di risparmio, mentre le politiche economiche hanno concentrato gli sforzi nel contenere le ripercussioni secondarie sui costi e sui prezzi.

Alla moderazione salariale ha contribuito la convinzione che si va diffondendo tra le parti sociali della necessità di accettare il trasferimento reale connesso con l'accresciuto onere petrolifero, rinunciando a richieste compensative della lievitazione dei prezzi direttamente determinata dall'aumento del costo dell'energia. In alcuni dei paesi dove esistono congegni di scala mobile, interventi di controllo dei redditi ne hanno neutralizzato in parte l'operare.

Il contenimento dei costi interni ha permesso che, nell'intera area dell'OCSE, nonostante l'impatto del prezzo del petrolio, l'incremento del deflatore dei consumi, dopo aver raggiunto un massimo del 12 per cento nella prima metà del 1980, scendesse al 10,5 nel secondo semestre. Prima della nuova crisi petrolifera le retribuzioni medie per addetto stavano crescendo del 9

per cento l'anno e il deflatore dei consumi del 7; nella seconda metà del 1980, le retribuzioni sono aumentate dell'Il per cento, come i prezzi al consumo.

I costi in termini di disoccupazione e di inflazione sono stati minori in quei paesi dove le politiche volte a rallentare la crescita degli aggregati monetari e creditizi hanno operato congiuntamente a indirizzi concertati tra le parti sociali e a una contrattazione collettiva più centralizzata.

La tenuta dei consumi e degli investimenti produttivi, insieme con il fatto che il ciclo delle scorte è stato assai meno ampio che nella prima crisi petrolifera, ha reso la flessione produttiva meno acuta che nel 1974-75, nonostante il minore sfasamento congiunturale tra i vari paesi.

Già nei primi mesi del 1980 si sono mossi verso la recessione Regno Unito, Canada e Stati Uniti; in questi ultimi il mutamento ciclico è avvenuto con un ritardo di quasi un anno rispetto alle generali previsioni. In Giappone, Italia, Francia e nella Germania federale l'espansione è continuata durante il primo semestre. In quello successivo, la flessione ha interessato tutti i principali paesi, con l'eccezione del Giappone e del Canada. Nei primi mesi dell'anno in corso l'economia mondiale ha mostrato una ripresa della crescita, sostenuta principalmente dagli Stati Uniti e dal Giappone.

È peraltro incerta l'incidenza nel breve termine della politica economica americana. La nuova Amministrazione ha definito un indirizzo di medio periodo in base al quale la diminuzione del ruolo del settore pubblico deve avvenire stimolando l'iniziativa e il risparmio privati e riducendo le forme di regolamentazione esistenti. Sarebbero così sollecitati l'accumulazione produttiva e lo sviluppo, rendendo nel contempo meno necessari gli interventi pubblici in favore dei settori in difficoltà. Sul fronte monetario, la decelerazione degli aggregati assicurerebbe il progressivo calo dell'inflazione.

Nell'immediato, il peso della stabilizzazione ricade principalmente sulla politica monetaria. Poiché la domanda di credito stenta a decelerare, gli obiettivi quantitativi della Riserva federale stanno comportando tassi d'interesse elevati e crescenti. Ciò costringe i paesi europei alla dura alternativa tra accettare una maggiore inflazione attraverso il cambio o perseguire politiche monetarie più restrittive di quanto necessario per motivi interni.

Anche se le politiche economiche si dimostreranno attente all'esigenza di evitare una nuova contrazione produttiva, l'orizzonte mostra, ancor più che negli anni recenti, margini angusti per lo sviluppo della domanda interna e dell'occupazione nei paesi a forte dipendenza energetica. I vincoli risulteranno vieppiù stringenti per quelle economie che tarderanno nel sollecitare la

ricerca di maggiore efficienza, di più elevata produttività e di ampliamento e riqualificazione della capacità produttiva.

Il commercio internazionale ha svolto nel 1980 un ruolo di trasmissione più che di amplificazione del ciclo. La decelerazione, dal 6,5 all'1,5 per cento, nella crescita del volume delle merci scambiate è dipesa in larga misura dalla flessione di circa il 10 per cento delle esportazioni di petrolio, che si erano invece accresciute del 3,5 nel 1979. In particolare, le importazioni di greggio dei paesi industriali si sono contratte del 14 per cento, con una punta del 20 negli Stati Uniti.

Cadute nel volume delle importazioni complessive, comprese tra il 5 e l'8 per cento, sono state registrate negli Stati Uniti, Giappone, Canada e Regno Unito. I primi due paesi, per effetto dei precedenti deprezzamenti delle proprie monete, hanno inoltre mostrato una dinamica eccezionale delle esportazioni con aumenti in volume pari, rispettivamente, all'8 e al 18 per cento. Il Regno Unito, pur subendo perdite di quota nei manufatti, ha tratto vantaggio dall'accresciuta produzione di petrolio. Principalmente in seguito a questi movimenti, il Regno Unito e gli Stati Uniti sono tornati a un avanzo corrente, il Canada si è avvicinato al pareggio, mentre l'aumento del saldo negativo in Giappone è risultato di dimensioni relativamente contenute.

Il deterioramento delle partite correnti dei principali paesi industriali si è concentrato nella Germania federale, in Francia e in particolare in Italia, dove è ammontato a 15 miliardi di dollari. In termini assoluti, ma non rispetto al prodotto interno, il più ampio saldo negativo è stato quello della Germania federale che ha raggiunto 16 miliardi, triplicandosi rispetto al 1979. In Francia il disavanzo è stato di 7 miliardi, a fronte dell'avanzo di 1 miliardo nel 1979.

Questi mutamenti sono avvenuti sebbene i più forti peggioramenti in valore assoluto dei saldi energetici siano stati registrati dagli Stati Uniti e dal Giappone, dove il passivo è salito di 15 e 20 miliardi di dollari rispettivamente, raggiungendo in entrambi i casi circa 70 miliardi. L'aumento del disavanzo energetico è stato dell'ordine di 10 miliardi nella Germania federale e in Francia e di 8 nel nostro paese.

L'aggravamento del disavanzo tedesco, il conseguimento di un saldo positivo da parte degli Stati Uniti e del Regno Unito, i nuovi orientamenti della politica monetaria in questi due paesi hanno inciso sui rapporti tra le principali monete, sugli schemi di riciclaggio, sui canali di creazione e di assorbimento della liquidità internazionale.

L'ascesa dei tassi d'interesse era principiata nel 1979 nella Germania federale; nel 1980 e nell'anno in corso il rigido controllo degli aggregati monetari perseguito dalla Riserva federale ha portato a tassi nominali inusitati e fortemente variabili sulle attività finanziarie in dollari. A essi hanno corrisposto livelli elevati anche nei tassi reali; questi ultimi, sulle attività in marchi, hanno addirittura sopravanzato quelli in dollari, nonostante l'evoluzione economica progressivamente cedente.

Nei movimenti internazionali di capitali a breve termine, l'attenzione degli operatori si rivolge ai differenziali dei tassi nominali e alle loro variazioni, tenendo conto degli andamenti attesi del tasso di cambio nel periodo di detenzione dei fondi. Nel 1980 le posizioni relative, in atto e in prospettiva, delle partite correnti negli Stati Uniti e nella Germania federale rendevano scarsamente plausibile l'ipotesi di un deprezzamento del dollaro nei confronti del marco. Gli operatori quindi hanno preferito l'investimento in attività denominate nella moneta americana, spingendone verso l'alto il valore esterno. Il favore con cui sono state accolte le linee programmatiche di politica economica del nuovo presidente ha accentuato l'ascesa del dollaro.

Il deprezzamento del marco nei confronti del dollaro statunitense, ma anche del dollaro canadese, della sterlina e dello yen, può essere apparso alle autorità della Germania federale, almeno entro certi limiti, come un costo da sostenere per ricuperare margini di competitività; nei confronti di queste quattro monete, dall'inizio del 1980 a oggi, la variazione è stata del 25-30 per cento e non potrà non esplicare effetti rilevanti sulla configurazione dei saldi correnti.

Nel febbraio scorso l'esigenza di contrastare l'inflazione importata ha indotto le autorità monetarie tedesche a dare preminenza alla difesa del valore esterno del marco rispetto al sostegno dell'attività produttiva. Una rarefazione del credito di ultima istanza ha provocato sensibili aumenti dei tassi d'interesse: il rapporto di cambio con dollaro si è temporaneamente stabilizzato. All'aumento dei tassi tedeschi sono seguìti analoghi movimenti in tutt'i i principali paesi industriali, con l'eccezione del Giappone. Nel periodo più recente, nonostante la decelerazione dell'inflazione, che misurata sui prezzi al consumo è oggi intorno al 10 per cento, i tassi statunitensi hanno segnato nuovi rialzi: quello primario ha toccato il 20,5 per cento. Ciò ha determinato ulteriori rafforzamenti del dollaro e l'accentuazione degli orientamenti restrittivi negli altri paesi.

Rincorse dei tassi d'interesse non possono che ritardare la ripresa e renderla più fragile: anche sotto questo profilo l'assegnamento preminente, che

viene fatto attualmente sulle politiche monetarie per piegare l'inflazione, rivela i suoi pesanti costi.

Nonostante l'ampiezza dell'avanzo dell'OPEC, salito da 65 a 120 miliardi di dollari, il processo di riciclaggio è avvenuto senza gravi tensioni, anche in seguito alla distribuzione dei disavanzi tra i paesi industriali. In particolare, il ricorso a forme di finanziamento diretto presso paesi dell'OPEC, complessivamente per il controvalore di oltre 10 miliardi di dollari, da parte della Germania federale, del Giappone e, in misura minore, della Svizzera ha alleggerito la pressione sui mercati privati internazionali, confermando al tempo stesso l'evoluzione verso un sistema con più monete di riserva, che comprende anche unità composite come il DSP e l'ECU. Questo nuovo assetto non è necessariamente instabile. Ma i problemi di gestione risultano acuiti e richiedono un più complesso processo di coordinamento delle politiche monetarie dei principali paesi.

Il finanziamento netto degli squilibri delle bilance dei pagamenti da parte degli organismi ufficiali si è ampliato da 13 miliardi di dollari nel 1979 a 20 nel 1980, soprattutto per l'azione del Fondo monetario internazionale in favore dei paesi in via di sviluppo. Il totale dei flussi creditizi netti intermediati dai mercati è viceversa rimasto sostanzialmente invariato intorno a 150 miliardi.

I paesi in via di sviluppo hanno continuato ad aumentare l'indebitamento netto anche sul mercato; tuttavia, essi hanno dovuto fare ricorso crescente a rapporti diretti con singole istituzioni creditizie, piuttosto che con consorzi di banche, e subire inasprimenti delle maggiorazioni e delle commissioni; alcuni hanno accettato una contrazione delle riserve lorde detenute presso gli euromercati. Sono, questi, precisi segnali di tensione che inducono a una maggiore sorveglianza sulle operazioni bancarie internazionali, per prevenire un'eccessiva concentrazione dei rischi.

Le difficoltà appaiono rilevanti soprattutto in prospettiva: quelle dovute al rincaro del petrolio e alla stagnazione del commercio internazionale si sommano a quelle derivanti dalla stessa forza del dollaro e dagli elevati tassi. Tra il 1979 e il 1980 i dodici principali paesi in via di sviluppo hanno visto globalmente aumentare la fattura petrolifera da 14 a 39 miliardi di dollari e il peso degli interessi da 7 a 18 miliardi. In alcune importanti economie gli interessi sui debiti in rapporto alle esportazioni hanno raggiunto valori compresi tra il 20 e il 35 per cento.

È necessario evitare che gli oneri finanziari divengano insostenibili. Sta in primo luogo agli stessi paesi meno prosperi adoperarsi per favorire l'aggiu-

stamento interno, anche assicurando condizioni più propizie per afflussi di investimenti diretti. Un ruolo fondamentale non può non competere ai paesi dell'OPEC, che stanno peraltro aumentando notevolmente gli aiuti e i finanziamenti a quelli a più basso reddito. Alla medesima responsabilità non devono sottrarsi, sebbene in disavanzo, gli stessi paesi industriali, mantenendo in particolare un volume adeguato di aiuti rivolti a sollecitare il processo di rafforzamento delle strutture economiche, direttamente o per il tramite delle istituzioni multilaterali.

Gli organismi internazionali hanno già imboccato la strada volta a fornire un sostegno più incisivo, più durevole e più attento all'evoluzione della capacità di offerta, soprattutto nel campo energetico, pur confermando l'impegno a conservare la loro vocazione primaria, che nel caso del Fondo monetario è quella di sorvegliare le politiche economiche e gli squilibri esterni di tutti i paesi aderenti, nonché i processi di creazione della liquidità internazionale.

Sebbene eventuali ricorsi ai mercati da parte del Fondo non debbano essere preclusi, è opportuno che essi siano mantenuti entro proporzioni che non snaturino la struttura della sua provvista basata sulle quote. È preferibile perseguire la via dei finanziamenti diretti al Fondo da parte dei paesi membri: i recenti accordi con le autorità monetarie saudite e con un gruppo di banche centrali dei paesi industriali rappresentano un passo significativo nella giusta direzione.

Nel secondo anno dello SME le monete legate dai meccanismi di intervento hanno mostrato un elevato grado di coesione, favorito dalla tendenziale debolezza del marco rispetto al dollaro. Peraltro, l'effetto di convergenza sulla dinamica dei prezzi è stato sopraffatto dalle differenti propensioni all'inflazione nei vari paesi e i mutamenti nelle posizioni competitive sono stati significativi. Queste modificazioni sono state accentuate dalla diversa importanza delle monete esterne nell'interscambio dei singoli paesi.

La sterlina, che fa parte dello SME ma non è legata all'accordo di cambio, sostenuta dal differenziale dei tassi di interesse e dall'avanzo corrente, si è apprezzata del 30 per cento tra la fine del 1979 e il gennaio 1981 nei confronti delle altre monete comunitarie; successivamente, con l'inversione del differenziale dei tassi, ha accusato una flessione, mantenendo tuttavia un apprezzamento del 27 per cento rispetto alla fine del 1979. Poiché l'inflazione, pur cedendo, è rimasta al di sopra della media degli altri paesi industriali, la perdita di competitività del Regno Unito è risultata superiore all'apprezzamento effettivo della sterlina.

Tra le valute vincolate dall'accordo di cambio, la lira ha mostrato i movimenti più accentuati, in termini di tassi di cambio nominali, in direzione opposta a quella della sterlina.

A partire dal 20 febbraio, dopo la decisione della Deutsche Bundesbank di intensificare l'indirizzo restrittivo, il marco si rafforzava, ritornando nella fascia superiore del sistema, e spingeva oltre la soglia inferiore di divergenza la lira, i cui margini bilaterali disponibili nei confronti del marco e del franco francese si assottigliavano a circa 1'1,5 per cento. La nostra valuta diveniva vulnerabile ad attacchi speculativi. Poiché l'andamento delle variabili di fondo non rendeva plausibile che essa si risollevasse dalla soglia di divergenza, il necessario spazio di manovra veniva ricreato riducendo i tassi di cambio centrali nello SME del 6 per cento. Il deprezzamento della lira sul mercato, seguìto alla modifica delle parità, risultava contenuto nei confronti delle monete legate dagli accordi di cambio, commisurandosi ieri a meno del 2 per cento.

Tutte le restanti monete del sistema hanno mostrato modeste fluttuazioni bilaterali e miglioramenti, sia pur diversificati, nelle posizioni competitive. Fino alla primavera di quest'anno, il franco francese è sempre rimasto nella parte superiore della fascia di oscillazione, mentre il franco belga ha permanentemente occupato quella inferiore: spesso le due monete hanno raggiunto i limiti bilaterali contrapposti dando luogo a interventi per importi notevoli. Il marco tedesco ha riflesso specularmente le fasi di forza del dollaro: sono stati effettuati rilevanti acquisti a sostegno sia contro dollari, sia contro monete comunitarie. Nelle ultime settimane, in concomitanza con le elezioni in Francia, il franco è stato sottoposto a forti pressioni, che hanno portato a severe misure di restrizione valutaria e monetaria: in particolare, i tassi a breve sono saliti al 22 per cento. Il marco, pur debole rispetto al dollaro, è rimasto l'unica moneta del meccanismo di cambio stabilmente in divergenza verso l'alto.

Nel complesso, nei primi cinque mesi di quest'anno, il sommarsi di pressioni esterne alle difficoltà interne ha determinato forti tensioni nello SME.

Al di là dell'esigenza di un più stretto coordinamento delle politiche economiche tra i paesi aderenti e di un sostegno più efficace sia del bilancio si-a degli altri strumenti finanziari comunitari, che andrebbero rafforzati nel ruolo e nelle dimensioni, la coesione del sistema risente della mancanza e di una politica comune nei confronti del dollaro e di comportamenti concordati con le autorità monetarie statunitensi. Queste peraltro hanno recentemente manifestato la volontà di astenersi, nel quadro del

nuovo orientamento della politica economica, da interventi sui mercati dei cambi, salvo che in circostanze eccezionali.

La risoluzione del Consiglio europeo istitutiva dello SME sosteneva la necessità, successivamente riaffermata dai Capi di stato e di governo, di consolidare gli schemi iniziali sulla base di un preciso assetto istituzionale, con la creazione di un Fondo monetario europeo, atto a sostenere il processo di stabilizzazione monetaria.

La tenuta e il rafforzamento dello SME potranno difficilmente prescindere dalla costituzione di un Fondo in grado di valorizzare l'ECU come mezzo di riserva e di regolamento, di assicurarne l'esistenza in forme meno precarie e di prevederne una creazione collegata alle esigenze effettive di liquidità. Ciò implica un salto qualitativo che sarà possibile compiere solo col sostegno di una decisa volontà politica. Quest'ultima deve applicarsi non solo e non tanto alla soluzione dei problemi istituzionali, ma soprattutto a provocare comportamenti conformi agli impegni assunti all'atto del varo del Sistema. Occorrerà in primo luogo una maggiore determinazione nel controllare le spinte autonome all'inflazione da parte dei paesi che, come il nostro, più sono lontani dalla stabilità.

La congiuntura in Italia.

La moderata espansione dell'economia italiana, seguìta alla recessione del 1977, è sfociata tra il giugno del 1979 e l'aprile del 1980 in una crescita della domanda interna che non ha l'eguale nell'ultimo ventennio. La successiva svolta ha aperto una breve fase di declino della produzione, verso livelli più elevati di quelli anteriori alla fase espansiva.

Anche l'inflazione ha avuto un'impennata nei sei mesi precedenti il punto di massimo del ciclo; al suo inasprirsi hanno concorso la dinamica dei costi, soprattutto di quelli dell'energia, le pressioni della domanda, l'acuirsi di strozzature d'offerta settoriali. Al rallentamento nei trimestri centrali del 1980 è seguìta una nuova accelerazione a un ritmo di oltre il 20 per cento l'anno.

L'inversione congiunturale nel nostro paese è avvenuta con un ritardo di alcuni mesi rispetto alle previsioni e alle altre principali economie industriali; il vigore della domanda interna è stato molto maggiore. In tempi brevi si è passati da un largo avanzo a un ancor più largo disavanzo della bilancia dei pagamenti correnti.

A uscire dalla recessione, nel corso del 1978, avevano sospinto, dapprima, le esportazioni e, poi, i consumi privati. Questi ultimi proseguivano la crescita nella prima metà del 1979, sostenuti dall'aumento del reddito disponibile, che sopravanzavano successivamente nel ritmo di sviluppo. La dinamica delle esportazioni e dei consumi innescava nella seconda metà del 1979 una forte ripresa degli investimenti, soprattutto in macchine e attrezzature. Nel primo trimestre del 1980, il grado di utilizzo della capacità produttiva nell'industria segnalava il diffondersi di una condizione di eccesso di domanda. Per nove mesi, dall'inizio dell'accelerazione della fase espansiva, il prodotto interno lordo aumentava a un tasso annuo del 10 per cento. La domanda interna era ancora su valori massimi nel secondo trimestre: l'incremento rispetto a un anno prima è risultato del 10 per cento nel totale, del 6 nei consumi privati e del 26 negli investimenti in macchine e attrezzature.

L'inversione del ciclo è stata preannunciata dalla flessione del volume delle esportazioni nel primo trimestre. In ragione dei ritardi con cui le modifiche dei prezzi relativi agiscono sui flussi di commercio, gli effetti della perdita di competitività, ininterrotta dalla metà del 1979, sono stati particolarmente intensi nella fase espansiva e, al di là di essa, sino all'estate. La minore capacità di inserimento sui mercati esteri si rifletteva nella riduzione della quota delle merci italiane sul commercio mondiale di manufatti, esso stesso in diminuzione dalla primavera. All'iniziale impulso recessivo proveniente dalla componente estera, si aggiungeva il contenimento della crescita dei consumi operato dal drenaggio fiscale automatico e dal peggioramento delle ragioni di scambio. Gli investimenti fissi mostravano una relativa tenuta, regredendo, del 3 per cento, solo nel terzo trimestre. L'accumulo di scorte di prodotti finiti subiva un'interruzione nell'estate: la caduta dell'attività produttiva in quel periodo può essere il segno di una maggiore prontezza che le imprese, approfittando della possibilità di prolungare la pausa per le ferie, hanno mostrato nell'adeguare i piani di produzione ai cedimenti della domanda, in ciò spinte anche dalla minore disponibilità di credito e dal suo crescente costo reale.

Nei mesi centrali dell'anno, nonostante la minore pressione sulla capacità produttiva e la pausa nell'ascesa dei prezzi internazionali dei prodotti primari, l'inflazione e il disavanzo esterno persistevano su valori elevati, pur con qualche attenuazione. L'intento di correggere la composizione della domanda e di favorire l'affermarsi di una tendenza alla stabilizzazione suggeriva i provvedimenti del 3 luglio, che aumentavano il prelievo sui consumi, riducevano gli oneri sociali delle imprese, detassavano gli interessi sulle obbligazioni di nuova emissione. Quei provvedimenti dovevano essere ripresentati,

con alcune modifiche, in agosto; decadevano alla fine di settembre; venivano riproposti e definitivamente approvati nei tre mesi successivi.

In giugno e in agosto, la Banca d'I talia respingeva attacchi al valore esterno della lira. Alla fine di settembre misure monetarie e valutarie restrittive evitavano che aspettative destabilizzanti si innestassero sul passivo della bilancia corrente e su una crisi di governo che aveva avuto origine proprio dai temi della conduzione dell'economia.

L'inflazione tornava ad accelerare. Nel quarto trimestre si aveva così piena la percezione nell'andamento dell'economia della netta cesura seguìta alla svolta ciclica: il passaggio a una fase di ristagno con rinnovata inflazione.

A impedire che i prezzi si avviassero verso il sentiero desiderato concorreva dall'autunno l'ascesa del dollaro. Soprattutto, la nuova dilatazione della spesa e del disavanzo pubblici, al di là degli effetti diretti, dava un'immagine di permissività che suscitava l'attesa di ulteriori rialzi dei prezzi e disordinate rincorse nei redditi. Ma anche misure idonee a evitare l'ampliarsi dei disavanzi pubblici e l'estensione delle aree di perdita, quali gli aumenti delle tariffe, dei prezzi amministrati e delle imposte indirette, concentravano in quei mesi il loro immediato impatto inflazionistico.

Si chiudeva così un biennio nel quale la crescita del prodotto interno lordo e dei consumi privati, in termini reali, ha sfiorato il 10 per cento, quella degli investimenti in macchine e attrezzature il 30, quella della domanda interna il 13: sono tassi due o tre volte superiori a quelli registrati nell'area dell'OCSE. L'economia italiana ha sopravanzato nel ritmo di sviluppo del reddito e della stessa occupazione gli altri paesi, ma ne ha pagato il prezzo in termini di scompenso esterno e di inflazione.

L'aumento del prezzo all'importazione del petrolio, del 175 per cento a dicembre 1980 rispetto a novembre 1978, non ha tagliato la punta del ciclo, ma ha dispiegato gravi conseguenze sull'inflazione e sui conti con l'estero. Agli effetti d'impatto e a quelli indiretti del maggior costo del petrolio sono dovuti circa un terzo dell'aumento del deflatore del valore aggiunto industriale e circa un quarto di quello dei consumi privati, pari, nella media del 1980, rispettivamente, al 18 e al 20 per cento.

Il peggioramento della bilancia dei pagamenti correnti, cominciato nel terzo trimestre del 1979, si è commisurato, tra i due anni, al 5 per cento del prodotto lordo; esso è per quasi due terzi contabilmente ascrivibile all'aumento del disavanzo petrolifero, a sua volta dovuto per intero ai prezzi, essendo le quantità importate diminuite. Al maggior costo del greggio, e più in generale allo sfavorevole andamento delle ragioni di scambio, si sono som-

mate, nel 1980, una caduta del 5 per cento delle quantità esportate e una crescita del 7 di quelle importate. Le hanno determinate principalmente il vigore della domanda interna, rispetto sia a quella estera sia alla capacità produttiva disponibile, e il calo della competitività; quest'ultimo è stato del 2 per cento nel 1979 e del 4 nel 1980.

Già prima della fine dello scorso anno, il livello della domanda interna relativamente sostenuto, l'andamento recessivo dell'economia mondiale, l'ascesa del dollaro e l'ulteriore peggioramento delle ragioni di scambio avevano impedito, in assenza di significativi apporti della competitività di prezzo, un'attenuazione dello squilibrio esterno. La richiesta di credito era tornata ad aumentare ed era stata soddisfatta, sia pure a costi crescenti, utilizzando l'elasticità del massimale e soprattutto, tra le esenzioni, quella degli impieghi in valuta. In relazione a tali elementi, alla fine di gennaio 1981 la Banca annunciava il rinnovo del massimale in anticipo e con condizioni più restrittive.

Nei primi mesi dell'anno la situazione non ha accennato a migliorare. La spirale alimentata, nel corso del 1980, da politiche di prezzo in molti casi attente soprattutto ai margini di profitto di breve periodo, da meccanismi di indicizzazione che trasmettono e amplificano le spinte inflattive, da una spesa pubblica in espansione, mostrava di avvitarsi nel pullulare di richieste settoriali di maggiori redditi, in comportamenti speculativi sui mercati dei cambi, dei titoli e delle merci. La posizione della lira nello SME cedeva sino alla soglia di divergenza.

Questo quadro, deteriorato nella realtà presente e preoccupante in prospettiva, induceva a sollecitare un complesso articolato di misure stabilizzatrici che operassero in tre direzioni: la spesa pubblica corrente, la dinamica dei redditi monetari, l'offerta di credito.

Maturavano così. le decisioni del 22 marzo. Il Governo dichiarava l'impegno di tagliare il disavanzo, apriva una pausa di riflessione nelle contrattazioni salariali per i pubblici dipendenti, invitava a una moderazione nella dinamica dei redditi nel settore privato. Il tasso di sconto veniva portato dal 16,5 al 19 per cento e la riserva obbligatoria marginale dal 15,75 al 20 per cento. La parità della lira nello SME veniva modificata per difendere dalla speculazione la nostra moneta, riportandone la quotazione al centro della fascia di oscillazione.

La traduzione operativa degli intendimenti dichiarati è tardata, consumando il margine guadagnato con le misure di pronto intervento, valutarie e monetarie, che sottintendevano il seguito sollecito di una più ampia e decisa manovra economica. Solo in coincidenza con l'apertura della nuova crisi di

governo sono stati approvati, con decreto legge, provvedimenti di riduzione del disavanzo. Si è dovuto ricorrere a un'ulteriore misura di emergenza, istituendo un deposito del 30 per cento, infruttifero e vincolato per 90 giorni, sui pagamenti verso l'estero.

La bilancia commerciale, in disavanzo di 19.000 miliardi di lire nel 1980, gravata per il 1981 dal peso aggiuntivo di circa 4 miliardi di dollari per i soli aumenti già intervenuti nelle quotazioni del petrolio, non riesce ad avviare il necessario processo di compensazione. Le importazioni complessive mostrano una riduzione delle quantità, ma il modesto miglioramento è più che vanificato dall'apprezzamento del dollaro. Le esportazioni stentano ad accrescersi in un quadro internazionale di domanda debole. Nel primo trimestre il disavanzo commerciale è stato di circa 5.000 miliardi, a fronte dei 3.800 dello stesso periodo dell'anno precedente. Nei primi quattro mesi le partite correnti valutarie hanno raggiunto un saldo negativo pari a oltre la metà di quello dell'intero 1980.

Questi dati indicano con crudezza quale sia la dimensione del mutamento nel rapporto tra la domanda interna e quella estera occorrente per avviare un processo di riequilibrio attraverso l'esportazione netta di risorse a compenso della perdita, avvenuta e in corso, nelle ragioni di scambio.

Sul livello della domanda interna continua a influire il fabbisogno di cassa del Tesoro, che da mesi si aggira sui 4.000 miliardi, contrastando gli effetti e le aspettative legati alla manovra monetaria e costringendo quest'ultima a una continua azione di riassorbimento della liquidità eccessiva. Le inchieste congiunturali effettuate presso le imprese all'inizio di aprile segnalano una ripresa del flusso degli ordinativi e attese di andamenti della produzione non cedenti, mentre la domanda di impieghi bancari non accenna a rallentare. L'inflazione persiste su tassi annui dell'ordine del 20 per cento, consolidando il differenziale con gli altri paesi. Nel settore manifatturiero, la crescita dei costi unitari di produzione tende a eccedere quella dei prezzi finali.

Questa preoccupante evoluzione è in parte dovuta all'aggravarsi di cause esterne; ma proprio da questa costatazione deve nascere la consapevolezza della stringente necessità di più decisi comportamenti per quanto riguarda le variabili economiche che è nel potere del Paese controllare.

La rapidità con cui l'espansione della domanda ha incontrato il tetto della capacità produttiva nei primi mesi del 1980; i sostenuti livelli dell'attività economica che hanno prevalso anche successivamente, nonostante le restrizioni creditizie; il persistere di un elevato disavanzo nei conti con l'estero anche

dopo il culmine del ciclo: tutto ciò può essere meglio compreso se, oltre che ai fattori congiunturali e agli impulsi esogeni interni e internazionali, si fa riferimento ad alcune condizioni di fondo del nostro apparato produttivo.

La crescita e l'ammodernamento della capacità avevano sofferto, dal 1974, del ristagno degli investimenti fissi, che ha rallentato la ristrutturazione richiesta dalle ampie modificazioni nei prezzi relativi e nella distribuzione del reddito e della ricchezza. In tale situazione, la fase espansiva degli investimenti è stata molto intensa: le imprese hanno incontrato presto il limite del pieno utilizzo degli impianti disponibili e la spinta ad ampliare la capacità si è aggiunta alla necessità di adottare tecniche più coerenti con la nuova struttura dei prezzi e dei costi.

Al risveglio degli investimenti le imprese sono giunte con strutture finanziarie deteriorate. Nel decennio 1969-1978, l'indebitamento era aumentato sino a sfiorare il 60 per cento dei fondi amministrati, e il peso dei debiti a breve si era accresciuto dal 37 al 44 per cento del totale. La quota dei ricavi destinata al pagamento degli oneri finanziari, pari al 3 per cento nel 1973, era raddoppiata nel 1978 con punte del 12 in alcuni comparti.

Movendo da siffatte condizioni, le esigenze di accumulazione potevano essere soddisfatte solo contrastando la tendenza al peggioramento dei rapporti finanziari di bilancio. Alla normale e prevalente relazione, che lega profitti e investimenti secondo un nesso causale che va dai primi ai secondi, se ne è sovrapposta un'altra dettata dalla necessità, per le imprese che più avvertivano l'urgenza della ristrutturazione, di ricuperare margini di utile per contenere il rischio finanziario. Probabilmente, aspettative di deprezzamento del cambio hanno reso meno attente le imprese esposte ai pericoli di perdita di quote sui mercati, nel presupposto di poter rapidamente compensare la minore competitività.

Nell'industria manifatturiera i profitti lordi hanno beneficiato sia dell'espansione delle vendite sia di un tasso di incremento dei prezzi di produzione del 19 per cento, eccedente di poco quello dei costi unitari complessivi. All'interno di questi ultimi, il costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato, sempre nella media dell'anno, del 14 per cento, tenendo conto degli effetti della fiscalizzazione aggiuntiva degli oneri sociali: il costo per dipendente è infatti cresciuto del 21 per cento e la produttività del lavoro del 6.

L'urgenza degli investimenti di ristrutturazione, troppo a lungo rinviati, e il più alto autofinanziamento richiesto per la loro realizzazione hanno ridotto la sensibilità delle imprese all'elevato costo del credito imposto dalla politica monetaria.

L'intensificarsi degli investimenti ha coinciso con l'emergere di preoccupanti fenomeni di consumismo, antinomici con il superamento delle difficoltà presenti. Il prolungato svilimento del potere d'acquisto interno della moneta, accompagnandosi a una struttura per più versi distorta dei prezzi relativi dei prodotti e dei beni patrimoniali e al ricupero di ritardi nel rinnovo della dotazione di beni di consumo durevoli, si è riflesso sulla propensione al consumo delle famiglie, salita del 4,5 per cento tra il 1978 e il 1980. La rivalutazione della componente reale della ricchezza può avere più che compensato la svalutazione della componente finanziaria, sollecitando al consumo. Soprattutto, i tempi dei processi di apprendimento e di reazione dei consumatori, di fronte al persistere e all'accentuarsi del fenomeno inflazionistico, si sono accorciati. Il radicarsi dell'inflazione rischia di far venir meno l'alta propensione media al risparmio delle famiglie italiane.

L'intreccio tra andamenti congiunturali e carenze di fondo, oltre che nel processo di accumulazione, si è manifestato nell'interscambio con l'estero di manufatti.

Il contenuto di importazioni della spesa per beni di investimento, nel nostro paese da sempre elevato, è stato accentuato dalla rallentata crescita del potenziale produttivo nel 1975-78, che aveva interessato soprattutto il settore dei beni capitali. Inoltre, la domanda mondiale si è orientata verso i beni di investimento, piuttosto che di consumo e, all'interno dei secondi, verso prodotti diversi da quelli cosiddetti maturi, quali i tessili e l'abbigliamento, tradizionale appannaggio degli esportatori italiani. In questi ultimi settori, poi, si è acuita la concorrenza dei paesi in via di sviluppo, soprattutto dell'Estremo Oriente.

I dati di tendenza mostrano che, a differenza di altri paesi industriali, l'Italia ha accentuato la specializzazione nei settori maturi, per i quali più conta la competitività di prezzo. Questo orientamento genera il pericolo di scivolare nel gruppo delle economie di secondo rango, poco presenti nei settori di punta e incalzate dai paesi di nuova industrializzazione, che si avvalgono di mano d'opera a buon mercato e non protetta da estese legislazioni sociali.

L'intensità dell'accumulazione di capitale costituisce l'eredità più apprezzabile del ciclo espansivo dell'ultimo biennio ed è un presupposto del ricupero di capacità competitiva, il cui manifestarsi è legato a una maggiore flessibilità nell'impiego dei fattori, quale frutto di miglioramenti nelle relazioni industriali e di interventi di politica economica.

Il governo della moneta e del cambio.

In una situazione in cui sia l'evoluzione spontanea del ciclo internazionale sia le politiche economiche dei principali paesi determinavano tendenze alla caduta degli scambi, il contenimento della domanda interna e il mantenimento di una sostanziale stabilità del valore esterno della lira rappresentavano la via obbligata per resistere alle spinte sui prezzi. La volontà di piegare l'inflazione; la consapevolezza che la difesa del cambio sarebbe divenuta più ardua, qualora il disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti avesse assunto dimensioni rilevanti; l'intento di superare in tempi brevi le difficoltà congiunturali, così da concentrare le risorse del Paese verso il rafforzamento della struttura produttiva: era a queste coordinate che la politica economica andava riferita.

La finalità di contenere la domanda aggregata, salvaguardando gli investimenti e le esportazioni, avrebbe dovuto suggerire misure che limitassero il disavanzo del settore pubblico, aggiungendosi agli effetti automatici provocati dall'espansione in atto del reddito nominale, e riducessero la crescita dei costi delle imprese e del reddito disponibile delle famiglie.

Viceversa, a mano a mano che la lievitazione del gettito tendeva a contrarre il disavanzo, venivano decisi aumenti di spese e riduzioni di entrate che annullavano in larga misura gli effetti di stabilizzazione automatici. Nel dicembre del 1979 la scala mobile per i dipendenti pubblici era stata resa trimestrale; nel febbraio del 1980 i trattamenti pensionistici venivano migliorati; in aprile si accrescevano le detrazioni dell'Irpef e gli assegni familiari; si consentiva che nell'anno si concentrassero i pagamenti di arretrati e di anticipi connessi con i nuovi contratti dei pubblici dipendenti. Nell'intero anno la spesa aumentava del 26 per cento e il fabbisogno complessivo del settore pubblico allargato, rispetto al prodotto lordo, restava sui livelli del 1979.

La manovra fiscale decisa ai primi di luglio si moveva nella giusta direzione, ma le vicende che l'accompagnavano ne vanificavano in parte le finalità, con riflessi negativi sui prezzi.

I provvedimenti assunti nel 1980 cominciavano a esplicare i loro effetti sul bilancio, determinando un onere netto di circa 6.000 miliardi, nel secondo semestre, allorché il rapporto tra disavanzo pubblico e prodotto toccava i valori più elevati dell'ultimo quinquennio. Sul finire dell'anno e nei primi mesi del 1981, oltre alla definizione del contratto dei dipendenti pubblici per il 1979-1981, sono stati decisi o concordati con le organizzazioni sindacali altri interventi con effetti espansivi: tra questi, la quadrimestralizzazione della scala mobile sulle pensioni, nuove detrazioni e aliquote dell'Irpef,

il rinnovo delle convenzioni con il personale sanitario. I problemi della bilancia dei pagamenti e dell'inflazione divenivano quindi più acuti, anche per i negativi effetti d'annuncio.

La politica monetaria aveva assunto un orientamento restrittivo già nell'ultimo trimestre del 1979 con l'aumento di 4,5 punti del tasso di sconto e con il rinnovo del massimale, che stabiliva nell'I l per cento la crescita su base annua degli impieghi bancari sottoposti a controllo sino a luglio 1980.

I tassi d'interesse si innalzavano, con particolare rapidità nel comparto a breve. Quelli sugli impieghi bancari salivano dal 17,5 al 22 per cento tra gli inizi di ottobre 1979 e l'aprile 1980. Un aumento ancor più rapido avrebbe rischiato di provocare squilibri nel sistema finanziario e soprattutto in quello delle imprese, caratterizzato da rapporti di indebitamento alti e molto diversificati.

Il superamento dei limiti all'espansione degli impieghi nell'autunno del 1979 e nei primi mesi del 1980, fino a un massimo di circa 4.000 miliardi in gennaio, ha assecondato la produzione e gli investimenti, ma ha concorso ad aggravare il processo inflazionistico e il disavanzo dei conti con l'estero. Pertanto, l'azione di controllo indiretto esercitata attraverso le riserve delle banche e l'innalzamento dei tassi d'interesse veniva integrata rafforzando i controlli diretti con l'introduzione, in marzo, del deposito infruttifero a fronte degli sconfinamenti dal massimale.

All'elevazione e alla modifica della struttura dei tassi ha fatto riscontro nel primo semestre uno spostamento del pubblico verso i BOT, sottoscritti per 13.300 miliardi, a scapito soprattutto dei depositi, ma anche dei titoli a medio termine. Le aziende di credito hanno registrato nello stesso periodo una diminuzione della raccolta di 2.300 miliardi. Dinanzi a un fenomeno non nuovo, sebbene mai realizzatosi in misura così rilevante, e in presenza di una forte domanda di credito, il sistema bancario ha preferito reagire, più che con una rincorsa dei tassi passivi, riducendo i titoli del Tesoro nel proprio portafoglio per un ammontare che ha raggiunto i 7.700 miliardi; in tal modo esso ha potuto accrescere ben oltre il previsto i finanziamenti in lire esenti dal massimale.

Nei mesi centrali le difficoltà sul mercato dei cambi rendevano più complessi i compiti di stabilizzazione della politica monetaria. Alla fine di maggio la lira attraversava completamente la fascia ristretta dello SME. Nel giugno si manifestava un primo attacco alla nostra moneta: l'ampiezza del margine di oscillazione consentiva di assorbire in parte le pressioni attraverso un ulteriore slittamento del cambio di quasi il 2 per cento nei

confronti delle altre monete comunitarie. L'ondata speculativa veniva arrestata dal segnale di fermezza dato al mercato con l'anticipato rinnovo e l'inasprimento delle disposizioni sui massimali del credito. Il flusso dei capitali a breve si invertiva in luglio, consentendo di ricuperare riserve. Ma ad agosto nuove voci di svalutazione richiedevano rilevanti sostegni, che continuavano, sia pure in misura ridotta, in settembre.

All'indomani della crisi di governo, che comprometteva l'efficacia della manovra fiscale di luglio, il tasso ufficiale di sconto veniva innalzato di un punto e mezzo; venivano altresí assunte misure valutarie volte a contrastare movimenti di capitali di carattere speculativo.

Dopo il superamento della crisi, tra le opposte esigenze di finanziamento del disavanzo esterno e di contenimento del credito, si riteneva di dover attenuare la particolare rilevanza assegnata alla prima e si abrogavano in dicembre le restrizioni valutarie introdotte alla fine di settembre.

Anche per effetto dell'operare di quei vincoli, nell'ultimo trimestre l'indebitamento bancario verso l'estero si accresceva di 4.000 miliardi, consentendo di finanziare il saldo globale della bilancia dei pagamenti, negativo per 1.900 miliardi, e di aumentare le riserve. L'indebitamento netto verso l'estero del sistema bancario raggiungeva l'importo di 15.000 miliardi, più che raddoppiandosi rispetto alla fine del 1979.

Per il complesso dell'anno, la lettura congiunta dei dati relativi agli aggregati finanziari e ai tassi di interesse, in rapporto all'andamento del reddito e dei prezzi, indica il prevalere di condizioni restrittive della liquidità del sistema e sui mercati del credito, in particolare nei trimestri centrali.

Il tasso di crescita della base monetaria è stato del 13,6 per cento, press'a poco uguale a quello dell'anno precedente, nonostante la pressione esercitata dal fabbisogno del Tesoro; l'aumento di oltre 3 punti del tasso di interesse medio sui BOT ha concorso a modificare le preferenze di portafoglio del pubblico in favore dei titoli a breve e ha ridotto la domanda di base monetaria da parte delle banche.

Nella media dell'anno le attività finanziarie dell'economia, in relazione al prodotto lordo, sono diminuite del 5 per cento rispetto al 1979; di altrettanto sceso il rapporto di liquidità delle imprese; il tasso sugli impieghi bancari si innalzato di oltre 4 punti e alla fine dell'anno ha raggiunto il 23,5 per cento.

Il rapporto tra aumento del credito totale interno e prodotto lordo, che tra il 1978 e il 1979 si era abbassato dal 22,2 al 19,6 per cento, si è ulteriormente ridotto al 18,8. Il contenimento è stato particolarmente intenso fino al

terzo trimestre: nei dodici mesi terminanti a settembre il valore del rapporto era sceso al 16,2 per cento. Nell'ultimo trimestre l'espansione del disavanzo pubblico, in quel periodo pari alla metà del valore realizzato in tutto l'anno, e dei finanziamenti in valuta ha quasi raddoppiato il tasso di crescita del credito rispetto a quanto avvenuto nei nove mesi precedenti.

Anche qualora si faccia riferimento a un concetto più ampio di finanziamento, che includa i prestiti a medio termine dall'estero, le accettazioni bancarie e le azioni, resta confermata la diminuzione del rapporto fino a settembre, peraltro quasi interamente riassorbita dall'accelerazione del credito complessivo nel quarto trimestre.

Con il nuovo anno, le difficoltà risultavano accresciute; già dal tardo autunno del 1980, a mano a mano che le statistiche segnalavano l'aggravarsi del disavanzo commerciale nei conti con l'estero e il riacutizzarsi delle tensioni sui prezzi, veniva avvertita l'esigenza di rafforzare le restrizioni creditizie. Per la regolazione delle riserve bancarie si faceva ricorso per importi notevoli allo strumento delle vendite temporanee di titoli e alla tecnica dell'asta competitiva.

Alla fine di gennaio veniva annunciato il rinnovo del massimale sugli impieghi, stabilendo il blocco dei finanziamenti in valuta alle importazioni e l'estensione del vincolo alle esposizioni inferiori a 130 milioni. Le esenzioni erano state utilizzate al di là delle previsioni, consentendo l'aumento dei prestiti bancari anche in favore di imprese medio-grandi; ciò era avvenuto attraverso una diffusione della pratica dei fidi multipli spinta ben oltre i livelli fisiologici, che rischiava di deresponsabilizzare le banche nella selezione degli affidamenti.

Nei primi tre mesi del 1981 il fabbisogno statale ha raggiunto i 12.000 miliardi e la variazione del credito totale interno ha superato i 17.000; nello stesso periodo dell'anno precedente il disavanzo era stato pari a 4.000 miliardi e l'espansione creditizia complessiva di poco superiore a 7.000. Il fabbisogno è rimasto molto elevato anche negli ultimi due mesi.

Per contrastare gli effetti espansivi sulla liquidità e fronteggiare le difficoltà insorte sul mercato dei cambi, anche in relazione alle tensioni internazionali, si sono resi necessari, a marzo, l'aumento del tasso di sconto e del coefficiente della riserva obbligatoria e il 27 maggio l'introduzione del deposito infruttifero sui pagamenti verso l'estero.

Un maggiore controllo della creazione di base monetaria e un più rigoroso perseguimento degli obiettivi quantitativi per questa variabile, e per le riserve bancarie in particolare, potranno derivare dalla modifica del sistema

di finanziamento del Tesoro. Allora, la Banca d'Italia cesserà di assorbire alle aste tutti i BOT non collocati sul mercato, ma li acquisterà solo nella misura coerente con gli obiettivi della politica monetaria. Pertanto, il Tesoro cercherà, anche aumentando la frequenza delle aste, di reperire il finanziamento in contropartita con il mercato.

Siamo consapevoli dei problemi posti dalla coesistenza di metodi diretti e indiretti di controllo: a entrambi abbiamo apportato nell'anno trascorso modifiche intese a salvaguardare l'efficacia del loro congiunto operare in questa fase. I vincoli amministrativi producono i loro massimi effetti allorché sono introdotti o modificati; vengono poi logorati da forme di elusione, costose per gli intermediari, distorsive per il sistema economico, difficili da neutralizzare per le autorità.

Ma le attuali condizioni dell'economia e, in particolare, il permanere di attese di inflazione elevata e variabile, l'insufficienza delle politiche non monetarie, l'opportunità di contenere l'inasprimento dei tassi di interesse non consigliano per ora l'allentamento dei controlli amministrativi.

Il modesto aumento dei tassi sui depositi bancari, connesso anche con l'operare del massimale sui prestiti, ha concorso in misura rilevante a comprimere il rendimento nominale della ricchezza finanziaria assai al di sotto dell'inflazione: lo spostamento nella composizione della ricchezza in favore delle attività reali è stato solo in parte contrastato dal livello dei tassi d'interesse. Un risvolto positivo è stato il ritorno del risparmio verso il finanziamento diretto delle imprese, e in particolare al capitale di rischio, ma il volume della spesa e la domanda di beni rifugio sono aumentati.

Una più netta differenziazione delle categorie dei depositi in funzione della stabilità e della durata potrebbe mitigare la penalizzazione del risparmio finanziario e assicurare una maggiore trasparenza dei mercati. Vanno incoraggiati mutamenti nelle politiche delle banche atti a conseguire queste finalità.

L'esperienza fatta nel 1980 ha confermato che, quando è alta l'incertezza del mercato circa l'andamento futuro dei tassi, è difficile e può risultare inopportuno ostacolare lo spostamento verso i titoli a breve. Offrendoli, il disavanzo pubblico può essere coperto contenendo la creazione di base monetaria, anche se il grado di liquidità delle attività finanziarie resta elevato. Allorché il ripetersi di situazioni di instabilità consolida nei risparmiatori un'avversione nei confronti di strumenti finanziari estesi a un arco temporale ampio, la gamma di quelli a breve si allarga, esaltando le possibilità di sostituzione fra attività e riducendo il significato della crescita dei mezzi di pagamento quale indicatore della disponibilità di fondi.

In circostanze siffatte assumono particolare rilievo le politiche di finanziamento non monetario del fabbisogno pubblico e il prolungamento della durata del debito.

La revisione delle caratteristiche dei CCT emessi nel 1981, con la corresponsione di una maggiorazione sui tassi a breve, si propone di favorire questo processo, e altresí di ridurre l'onere del servizio del debito nella fase di decelerazione dei prezzi. Occorre procedere lungo questa direzione, soprattutto nella prospettiva di poter contare su un mercato monetario ampio ed elastico: l'indicizzazione finanziaria potrà soddisfare le esigenze di mutuanti e mutuatari nell'odierna situazione di incertezza degli operatori sui tempi di rientro dell'inflazione, come dimostra l'espansione della raccolta a tasso variabile da parte degli istituti di credito speciale nel 1980.

Appare inopportuno il ricorso dello Stato alla tecnica tradizionale di emissioni a tasso fisso che vadano oltre il medio termine. Il rendimento assai elevato che dovrebbe essere corrisposto per superare le remore del pubblico potrebbe avere effetti negativi sulle attese di riduzione durevole dell'inflazione. Al manifestarsi poi di questa diminuzione, il servizio del debito risulterebbe eccessivamente oneroso.

D'altra parte, l'indicizzazione generalizzata del debito pubblico ai prezzi potrebbe apparire una resa al degrado monetario e una manifestazione dell'incapacità di eliminare o di attenuare nel nostro sistema i meccanismi che perpetuano e amplificano gli impulsi inflazionistici. Nel caso di indicizzazione del valore capitale si aggiungerebbe timore che il governo, allentandosi ulteriormente nell'immediato il vincolo del bilancio di cassa, possa incontrare ancor maggiori difficoltà nel resistere a spinte per altre spese.

In passato ci siamo espressi con favore circa emissioni obbligazionarie, da parte di istituzioni finanziarie, collegate nel valore capitale all'ECU, coerentemente con gli auspici di convergenza monetaria in Europa e di consolidamento della lira nello SME. Ma qualora a effettuarle fosse lo Stato, non si può sottovalutare il rischio che ciò appaia come abdicazione alla volontà di ricercare la stabilità della propria moneta. Neppure il ricorso al metodo dell'asta per emissioni così indicizzate potrebbe evitare scompensi nel mercato finanziario interno, a meno che i titoli non fossero riservati a ben determinati comparti.

Diverso sarebbe il caso ove l'introduzione di titoli pubblici ancorati all'ECU avvenisse in corrispondenza di misure di politica economica concordate con le parti sociali e volte ad affrontare i nodi strutturali dell'inflazione. Il riferimento all'ECU potrebbe costituire il suggello della sfida del paese e

del governo all'-inflazione e dell'impegno a comportamenti pienamente coerenti con l'appartenenza allo SME.

In questo contesto si colloca altresì il tema della razionalizzazione dei diversi modi di tassazione delle attività finanziarie. Con un'inflazione che le corrode, il rendimento nominale spesso non consente una rimunerazione reale, ma rappresenta un rimborso anticipato del capitale. Mutamenti nel regime fiscale, validi in condizioni di stabilità monetaria, inciderebbero sulla fiducia del risparmiatore, che occorre invece ristabilire.

Per il 1981 l'espansione del credito totale interno è programmata in 64.500 miliardi; in rapporto al prodotto dovrebbe scendere al 16,5 per cento. Anche i finanziamenti all'economia, inclusi i fondi ricevuti dal settore pubblico e dall'estero, dovrebbero ridursi di 2 punti percentuali in relazione al prodotto. Tali obiettivi si fondano sull'impegno, richiamato in recenti documenti governativi, che il fabbisogno interno del settore pubblico allargato non superi 37.500 miliardi: ciò impone, dati i risultati dei primi cinque mesi, una successiva forte riduzione.

Il perseguimento di questi obiettivi creditizi è indispensabile al ricupero della stabilità dei prezzi; ma, per avere successo, esso deve essere iscritto in un complesso di interventi sul bilancio pubblico, sull'allocazione delle risorse, sui redditi.

La manovra monetaria e creditizia può arginare e rallentare l'inflazione, non può stroncarla senza il contributo di modifiche profonde dei comportamenti collettivi. Se essa avrà un effetto determinante, non sarà quello di dispensare da tali modifiche, ma di farle precipitare in una società divenuta cosciente e persuasa della loro necessità.

Complemento di questa condotta monetaria restrittiva è l'azione volta a ridurre l'inflazione importata per il tramite della strategia del cambio, che trova peraltro limitazioni nelle fasi, come l'attuale, di forza del dollaro.

L'aver resistito alle spinte al ribasso della lira nello SME, nel quadro entro cui si erano determinate durante il 1980, oltre a contribuire direttamente al contenimento dell'inflazione, ha attivato nel sistema reazioni e comportamenti portatori essi stessi di una maggiore stabilità dei prezzi. Chiusa la prospettiva facile della svalutazione, in molte imprese, con il concorso di entrambe le parti sociali, è stata migliorata l'organizzazione produttiva per resistere alle spinte dei costi.

Ciò non significa che ci si debba precludere in ogni condizione provvedimenti formali di modifica delle parità all'interno dello SME. Il ricorso a

essi è coerente con le norme e lo spirito del sistema. È ciò che è accaduto il 22 marzo scorso. È stato un atto necessario, imposto dalla realtà; ma è la realtà amara di un insuccesso, che un'economia e una società efficienti avrebbero potuto risparmiarsi; si è riguadagnato spazio di manovra, ma ciò è avvenuto arretrando. Quello della svalutazione è stato un giorno di realismo; certamente non è stato un giorno fausto.

Aspetti dell'intervento pubblico nell'economia.

L'ultimo decennio ha visto crescere ancora la somma delle domande sociali rivolte alle strutture pubbliche. È giunto a un punto di tensione il movimento che prese l'avvio dalla crisi degli anni trenta e che portò in tutti i paesi ad assegnare alla politica economica e sociale un ruolo centrale e permanente nel perseguimento dello sviluppo e del benessere. Si è offuscato il disegno, che pure a quel movimento era sotteso, di rafforzare e di stabilizzare le capacità accumulative del sistema, e il compito che esso prefigurava è scaduto spesso a sostegno passivo. In non pochi casi i trasferimenti alle famiglie hanno assunto natura di permanente sussidio più che di temporanea sostituzione di redditi mancanti; i contributi alle imprese hanno redistribuito valore aggiunto più che orientare gli investimenti e la loro localizzazione; l'aumento dell'occupazione nell'apparato pubblico è servito ad assorbire forze di lavoro più che a espandere la capacità di produrre servizi.

La rapidità con cui il rapporto tra la spesa pubblica e il reddito è salito e i livelli elevatissimi, in taluni paesi prossimi al 50 per cento, cui è pervenuto, testimoniano delle sollecitazioni alle quali le strutture pubbliche sono state sottoposte, dando luogo ad aspettative che, sotto l'incalzare delle richieste, non potevano non rivelarsi eccessive.

La consapevolezza del rilievo decisivo che la riallocazione delle risorse assume nella crisi attuale ha stentato a farsi strada. Essa è tuttavia cresciuta di recente, insieme con la convinzione che, oggi, nel momento della politica economica il compito principale è di accelerare lo svolgersi di quel processo, attraverso azioni che non estendano ulteriormente la presenza dello Stato nell'economia. L'opportunità che i cittadini rifuggano, o vengano dissuasi con misure positive, dall'atteggiamento secondo il quale lo Stato debba farsi carico in prima istanza di ogni esigenza; la necessità di evitare un'ipertrofia delle funzioni pubbliche, oltre quelle essenziali per il funzionamento di una

società; la preferenza per misure che additino soluzioni alla sfera privata, nel rispetto di un equilibrato rapporto con quella pubblica: sono queste le direttrici di un metodo volto ad aggredire la crisi alle sue radici piuttosto che a lenirne le conseguenze.

Nel nostro paese, la spesa pubblica si è accresciuta con particolare rapidità, in forme determinate dallo stesso stratificarsi di misure spesso disorganiche e talvolta tra loro contrastanti. La dimensione degli interventi necessari a promuovere indispensabili mutamenti nella struttura produttiva e nella composizione della domanda richiede scelte indilazionabili nell'uso della quota pubblica delle risorse, che non può essere ulteriormente ampliata. Il fatto che talora quegli interventi non potranno non assumere un carattere diretto impone moderazione nelle altre domande che la società rivolge allo Stato nonché uno sforzo inteso ad accrescere la capacità operativa delle strutture e l'efficacia dell'azione pubblica.

Il perseguimento di quest'ultima finalità esige sia la riconsiderazione sotto il profilo organizzativo dell'Amministrazione pubblica nella sua funzione di offrire servizi alla collettività, sia una maggiore dotazione di beni capitali. La quota degli investimenti sulla spesa pubblica complessiva in Italia è tra le più basse, ed è insufficiente ad alimentare il progresso tecnico all'interno degli apparati pubblici e a integrare l'accumulazione degli altri settori, accrescendone la produttività.

Ma investimenti maggiori non servirebbero, se non fossero accompagnati da un più rigoroso impegno per la minimizzazione dei costi e per il miglioramento delle prestazioni.

Sotto l'aspetto più strettamente economico, il criterio fondamentale resta quello di accentuare gli stimoli concorrenziali esterni al settore pubblico e di attivarne di analoghi al suo stesso interno. Condizione indispensabile perché ciò avvenga è che il vincolo di bilancio torni a operare come fattore di disciplina, sia sul piano regolamentare sia su quello deontologico. Una lunga tradizione ne aveva fatto la cerniera per tenere unite una società eterogenea e un'economia da sempre tentata di rifugiarsi nel sussidio.

Chiare priorità nelle scelte sono necessarie non solo per l'efficienza dell'Amministrazione pubblica nell'offerta dei servizi essenziali, ma altresì per la sua capacità di orientare la destinazione delle risorse nel resto del sistema.

I nessi che legano le varie attività economiche nonché la natura e l'acutezza peculiari dei problemi pongono al vertice della scala delle priorità il settore energetico e quello agricolo-alimentare. È soprattutto là che si manifestano carenze d'offerta, frenando lo sviluppo e gravando sulla

bilancia dei pagamenti. Ciò è avvenuto sin dagli inizi degli anni settanta; nel corso del decennio le limitazioni sono emerse a livelli sempre più lontani dal pieno utilizzo del potenziale produttivo dell'economia.

Il nostro paese non può, senza scivolare sul piano inclinato del protezionismo, continuare a sopportare nei suoi conti con l'estero i disavanzi di questi due comparti. Nell'agricoltura, i problemi presentano una manifesta rilevanza sociale, ove si consideri che circa un decimo della popolazione italiana vive di essa, e una complessa articolazione economica: dai rapporti all'interno di una CEE allargata, a quelli con l'industria trasformatrice; dalla distribuzione e commercializzazione del prodotto, alla dimensione delle unità produttive e alla diffusione del progresso tecnico. Solo un attacco coordinato sui diversi fronti può avviare a soluzione le difficoltà del settore.

Nel campo energetico gli indirizzi da attuare sono tracciati dalla tecnologia e dalla struttura dei costi delle diverse fonti. Nonostante l'abbassamento dell'elasticità dei consumi energetici al reddito negli ultimi anni, il potenziale di risparmio rimane non trascurabile. Alcuni risparmi possono realizzarsi ancora senza spese; altri richiedono rilevanti investimenti, insieme con ampie riconversioni negli assetti produttivi e nei modelli di consumo. Entrambi i tipi di economie vanno sollecitati e sostenuti con incentivi specifici, con un'appropriata regolamentazione, con modifiche dei prezzi relativi, con una migliore informazione.

La prospettiva di aumenti del consumo pro-capite, comparativamente basso, e la necessità di ridurre la dipendenza dall'estero non consentono di limitare lo sforzo al risparmio, ma richiedono di estenderlo al potenziamento dell'offerta interna. La via da seguire è indicata dalla esigenza di diversificazione delle fonti, tra le quali il petrolio tuttora rappresenta i due terzi del fabbisogno complessivo, e dai costi di produzione dell'energia ottenuta dalle centrali a olio combustibile, che superano della metà quelli dell'energia prodotta dal carbone e giungono a oltre il doppio di quelli dell'energia di derivazione nucleare.

In altri settori di base, tra i quali il chimico e il siderurgico, una condizione di crisi internazionale si intreccia con gli specifici problemi che travagliano in Italia la grande impresa: problemi di gestione, di relazioni industriali, di finanza, di ruolo in rapporto alla natura pubblica o privata.

Nella chimica quei fattori hanno prodotto effetti dirompenti, con la dissoluzione di alcuni importanti gruppi. La riaggregazione degli impianti secondo criteri di specializzazione presuppone la rigorosa valutazione delle possibilità di una loro gestione economica. Il nuovo assetto potrà essere reso più valido dal delinearsi di una più netta distinzione riguardo alla natura, pub-

blica o privata, dei due principali complessi produttivi. Le difficoltà interne hanno reso la siderurgia italiana, e in particolare quella a partecipazione statale, più vulnerabile alla crisi di mercato, nonostante la validità di una buona parte degli impianti.

Per ambedue i settori misure finanziarie, che assorbiranno risorse ingenti sottraendole ad altri usi, dovranno essere strettamente legate alla incisiva razionalizzazione degli apparati produttivi e al ripristino di condizioni operative che consentano di eliminare le rigidità nell'utilizzo dei fattori e di sottoporre a severe verifiche l'efficienza economica.

Più in generale, nell'intera questione delle imprese in crisi, alla quale da anni si applicano le forze politiche, sindacali, imprenditoriali e finanziarie, si sono sinora fatti progressi scarsi, rispetto ai costi sopportati, anche per la lentezza nel liberarsi da paralizzanti pregiudizi, quale quello di legare il salvataggio di un'impresa alla sua pubblicizzazione.

Il salvataggio pubblico di un'unità che il mercato condannerebbe al fallimento può trovare giustificazione in considerazioni di interesse generale ed è un intervento praticato anche in economie fortemente orientate verso il mercato. Il passaggio alla mano pubblica non è il necessario corollario dell'operazione. Esso non è l'unico modo per evitare la dispersione di risorse, che si ritenga utile mantenere combinate, salvaguardando il principio che l'imprenditore incapace sia allontanato dall'impresa e il proprietario e i creditori, secondo la natura delle rispettive posizioni, subiscano le conseguenze di rischi liberamente corsi. Il denaro della collettività è destinato al salvataggio non di loro, ma di ciò che può essere ricuperato dell'avviamento dell'impresa e degli impianti. L'intervento può essere limitato al ripristino delle condizioni necessarie perché si trovi chi sia disposto ad assumere un nuovo rischio. Se non si trova, vorrà dire che occorre un'azione più incisiva per il risanamento dell'impresa o una decisione di taglio della capacità.

Queste riflessioni rispondono a un orientamento nascente da due presupposti: che il nostro sistema produttivo è caratterizzato da una presenza pubblica le cui dimensioni non hanno l'eguale tra i paesi dell'occidente e ci avvicinano alla soglia oltre la quale esso cesserebbe di essere un sistema di mercato; che è cresciuta la necessità di scelte collettive che influiscano sui comportamenti degli individui e delle imprese.

L'esperienza dell'Italia e di altri paesi induce alla conclusione che, fissate le priorità essenziali, l'efficacia degli interventi è in generale maggiore se essi sono volti a influire sulla struttura dell'offerta in modi indiretti, piuttosto che diretti. Invece di coartare con apparati amministrativi di comando-controllo le

scelte degli operatori, è preferibile agire sul flusso delle informazioni, sugli assetti istituzionali, sul sistema remore-incentivi che le determinano.

Aumentare l'efficienza interna dell'Amministrazione pubblica, fissare nette priorità nella politica allocativa, perfezionarne gli strumenti, sono linee da seguire avendo costantemente presente che, unico fra i grandi paesi industriali, l'Italia ha ancora, per una parte importante del proprio territorio, un'acuta esigenza di sviluppo. Quello del Mezzogiorno resta il problema centrale della società italiana. Il terremoto del 23 novembre lo ha riproposto in termini drammatici. La ricostruzione e lo sviluppo economico delle zone colpite della Campania e della Basilicata possono avviare una nuova tendenza, in cui l'azione dello Stato non si esaurisca nell'ampliare ulteriormente i trasferimenti pubblici. Resistendo alle comprensibili spinte settoriali e municipali, il fabbisogno finanziario va calcolato con estremo rigore, distinguendo nettamente le occorrenze per il ripianamento dei danni materiali da quelle per lo sviluppo. La ricostruzione, d'altra parte, deve essere coordinata con la strategia degli insediamenti produttivi, in relazione alle infrastrutture esistenti, e deve poter fare affidamento sull'imprenditoria sana, che va salvaguardata.

Le indicazioni e i princìpi qui richiamati hanno trovato nell'ultimo anno un grado di attuazione insufficiente rispetto all'urgenza dei problemi. Il Piano triennale manifesta la volontà di operare una svolta. In un quadro macroeconomico-strutturale che sotto il profilo metodologico prescinde dall'evoluzione ciclica della domanda, esso riafferma esigenze di riqualificazione del bilancio pubblico, mirando a ridurre il peso del disavanzo corrente e ad accrescere la quota della spesa in conto capitale. Sono, questi, due obiettivi intermedi da perseguire distintamente, all'interno di un vincolo di bilancio prefissato, escludendo ogni compensazione. Quelle esigenze coincidono in larga misura con l'altra, di modificare gli stessi meccanismi istituzionali e decisionali che, all'interno dell'Amministrazione pubblica, generano le spese meno essenziali o meno produttive. Tale modifica presuppone una pratica di allocazione delle risorse consistente nella netta definizione di priorità e nella diretta verifica dell'idoneità dei singoli programmi a realizzare gli obiettivi che si propongono.

Verso un migliore assetto del sistema creditizio.

Nella formazione delle attività e passività finanziarie complessive il 1980 ha visto intensificarsi le spinte alla riduzione della quota che si riflette nei bilanci degli intermediari creditizi, in particolare di quelli bancari, e all'aumento di quella costituita dai rapporti diretti tra gli utilizzatori finali dei fondi e i risparmiatori.

In un sistema finanziario storicamente caratterizzato da un accentuato orientamento verso gli intermediari piuttosto che verso i mercati dei capitali in senso stretto, una tendenza alla crescita del peso relativo dei secondi può contribuire a rendere in via permanente più equilibrato, efficiente e solido l'intero assetto creditizio. È necessario però che la riduzione di quota degli intermediari, e in particolare delle aziende di credito, venga graduata in modo che la loro attività complessiva, il risultato di gestione e il grado di capitalizzazione se ne avvantaggino, così che il processo si attui in condizioni di piena stabilità.

Nell'anno trascorso e nei primi mesi del 1981 il fenomeno ha assunto ritmi talora troppo rapidi, sotto la spinta di fattori anche contingenti e per taluni aspetti preoccupanti. Dalla intermediazione in certo modo impropria effettuata dal settore pubblico hanno continuato a diffondersi pressioni a sostituire l'attività degli enti creditizi, spesso con conseguenze negative per l'allocazione delle risorse. Lo sviluppo degli istituti di credito speciale ha risentito degli ostacoli che un'inflazione elevata e variabile frappone all'emissione di passività a medio e a lungo termine, della delicata fase di riassetto organizzativo e di ricambio dirigenziale, dell'attesa di chiarimenti nel quadro giuridico istituzionale. Anche in seguito alle maggiori possibilità di profitto tipiche di un anno, nel quale si è collocato il punto di svolta superiore del ciclo e l'indirizzo della politica monetaria è stato restrittivo, il margine di interesse delle aziende di credito è tornato dopo un quadriennio a elevarsi, concorrendo alla loro disintermediazione.

Si è conseguentemente riaperta la polemica sulle cosiddette rendite bancarie, alimentata da considerazioni di opposto segno. Sebbene il sistema creditizio italiano non sia particolarmente concentrato, nei diversi segmenti della sua attività e nel territorio sussistono condizioni non uniformi di concorrenza, segnalate da prezzi dei servizi e da saggi di profitto non livellati. D'altra parte, sul margine di interesse bancario si riflette la composizione degli attivi di bilancio, irrigidita dagli obblighi amministrativi che l'autorità monetaria è tuttora costretta a imporre: l'inasprimento del massimale sugli impieghi si è aggiunto al vincolo di portafoglio e alla rimunerazione bassa e invariante delle riserve obbligatorie. Quest'ultima, soprattutto allorché la struttura dei tassi si innalza, determina, per il tramite delle banche, un trasferimento di risorse dalle famiglie e dalle imprese alle casse dello Stato. La stessa dinamica dei costi operativi, in un settore pur sempre ad alta intensità di lavoro, non può non risentire di un fenomeno inflattivo in cui la componente salariale è tendenzialmente rilevante. Lo scorso anno, a un notevole aumento dei costi bancari per dipendente non hanno corrisposto significativi e generalizzati guadagni di produttività.

Ma sul processo di disintermediazione hanno influito anche fattori positivi e di carattere non contingente. La concorrenza, cui il sistema degli intermediari finanziari italiani *è* esposto, si *è* accresciuta: i mercati monetari si sono ampliati e irrobustiti, sia nel comparto dei titoli pubblici sia in quelli delle accettazioni e dei crediti commerciali; il mercato azionario ha segnato una significativa ripresa di attività; i rapporti con il sistema finanziario internazionale si sono intensificati e il volume dei fondi affluiti dall'estero alle imprese italiane è stato particolarmente ampio. Lo stesso aumento del risultato di gestione delle aziende di credito *è* stato determinato anche dal diffondersi di comportamenti volti a massimizzare gli utili curando il vaglio del rischio, piuttosto che a ricercare la crescita dimensionale a ogni costo. Il fenomeno deve essere valutato favorevolmente sotto il profilo di una più attenta selezione dei fidi; inoltre, gli stessi accantonamenti e ammortamenti erano venuti contraendosi negli ultimi anni, mentre il grado di capitalizzazione delle aziende di credito italiane è pur sempre inferiore alla media internazionale.

Il rafforzamento degli assetti patrimoniali *è* stato opportunamente perseguito dagli istituti di credito speciale, in particolare da quelli per i quali era prioritario l'impegno di risolvere le esposizioni verso i settori in difficoltà strutturale. Esiti favorevoli sono stati ottenuti attraverso i risultati di gestione, l'apporto di nuovo capitale, l'ampliamento delle possibilità di impiego, la differenziazione delle forme di raccolta e la definizione, da parte della legge 784 del 1980, delle modalità di trasformazione dei crediti verso imprese dissestate in titoli pubblici, anche se infruttiferi.

Nel 1980, commisurata ai mezzi fiduciari, la capitalizzazione è salita dall'8,4 al 9,3 per cento per gli istituti di credito speciale e dal 4,1 al 4,6 per le aziende di credito. Il processo è continuato nei primi mesi del 1981, anche mercé gli apporti pubblici: in particolare, la legge 23 del febbraio scorso ha previsto conferimenti per 500 miliardi circa.

La decisione dello Stato di ricapitalizzare gli intermediari pubblici ha significato conferma della validità di una differenziata tipologia di imprenditori creditizi e ha risposto all'esigenza di valorizzare un elemento di sviluppo del sistema finanziario nella pluralità di intermediari in concorrenza. Rispettando questo dettato istituzionale, la struttura degli enti pubblici di credito va adeguata, nella consapevolezza che l'autonomia presuppone, e alimenta, l'efficienza, e che questa deve trovare espressione in moduli operativi e organizzativi i quali salvaguardino e potenzino la situazione patrimoniale.

L'azione degli operatori creditizi si integra con l'impegno della Banca d'Italia di individuare i fattori, anche organizzativi, che accrescono i costi dell'intermediazione. In adempimento di tale compito lo scorso anno in questa sede era stata affermata la necessità di correggere l'asimmetria tra intermediari privati e pubblici, apportando alla disciplina statutaria modifiche che arricchissero gli elementi d'impresa nei secondi e rendessero la loro gestione più aderente al principio della redditività. Questa impostazione è stata oggetto di approfondita riflessione alla luce del dibattito dottrinale, nell'intento di cogliere le implicazioni operative e le connessioni giuridiche delle possibili soluzioni organizzative.

L'orientamento che ne è scaturito è stato già posto dalla Vigilanza a base dell'esercizio delle competenze in materia di statuti e così recepito da alcuni intermediari pubblici, che ne hanno colto le favorevoli prospettive. Anche sul piano legislativo, la ricapitalizzazione di importanti enti bancari pubblici è stata collegata dalla legge 23 alla revisione dei loro assetti statutari, preoccupandosi, nel rinnovare la fiducia all'impresa, di trarre dall'esperienza acquisita dettami per i comportamenti futuri.

Natura dell'attività, disciplina degli apporti esterni ai mezzi patrimoniali, configurazione dei controlli interni sulla gestione: sono questi tre aspetti della banca avente personalità giuridica pubblica che richiedono di essere meglio qualificati.

L'oggetto sociale non può essere altro che l'intermediazione creditizia, e questo compito essenziale deve essere scolpito negli statuti: eliminare, nella definizione dell'operatività degli enti bancari pubblici, quei condizionamenti che risalgono a situazioni ormai superate e ne ostacolano l'attività serve a chiarire che sono consentiti solo comportamenti coerenti con i princìpi della redditività e della concorrenza.

Anche per gli istituti pubblici deve aprirsi l'accesso al mercato, per attrarre quel risparmio che intenda condividere il rischio dell'impresa bancaria, secondo schemi che non sottraggano l'ente al controllo pubblico di maggioranza, esercitato secondo le attuali forme di partecipazione, e quindi alla sua collocazione istituzionale. In alcuni casi il ricorso a moduli organizzativi prossimi alla società per azioni, già presenti nell'ordinamento bancario, permette di rivolgersi al mercato, con opportune clausole limitative, e di risolvere i problemi della rappresentanza del capitale di rischio negli organi di gestione. La conservazione di modelli differenziati, come quello vigente per le Casse di risparmio, impone la ricerca di strumenti per consentire apporti, esterni ai fondi di dota-

zione, mediante titoli negoziabili che incorporino anche forme di partecipazione ai risultati economici e al rischio dell'azienda, ma non alla sua conduzione.

L'organizzazione deve astringere la banca pubblica al rispetto dell'esigenza che siano espresse al suo interno valutazioni di convenienza sugli indirizzi della gestione e sui singoli negozi. L'efficacia complessiva della funzione di vigilanza è correlata in modo essenziale con il compimento continuo e puntuale di tali valutazioni da parte degli organi aziendali.

Non si può prescindere da una corretta distribuzione dei poteri tra gli organi di presidenza e di direzione delle aziende di credito. Le procedure pubbliche di nomina, ove lo scrutinio si compia tra persone professionalmente qualificate all'esercizio del credito, mirano a rendere effettiva quella corretta distribuzione.

Nell'anno decorso è stata rimossa la situazione anomala esistente in un gran numero di Casse di risparmio, i cui vertici risultavano vacanti o scaduti. Richiesto, in conformità dell'interpretazione delle norme data anche in sede parlamentare, di formulare proposte, ho presentato rose di nominativi, scelti secondo criteri eminentemente tecnici, al Ministro del Tesoro, che le ha prese a base delle proprie decisioni, sentito il Comitato del credito. Nei limitati casi in cui le autorità di governo hanno ritenuto di ricorrere ad altre candidature, si è evitata ogni commistione di procedure e ne è stata seguìta una diversa, nella quale l'ufficio del Governatore è consistito nel fornire, come per i Monti di credito, un parere tecnico, vincolante allorquando non fosse favorevole. Le nomine compiute, che hanno ottenuto l'approvazione del Parlamento, hanno sciolto nodi che si erano aggrovigliati nel tempo e hanno restituito pienezza di poteri ai consigli di amministrazione.

In una situazione di mercato che vede crescere, soprattutto sul piano internazionale, le sollecitazioni ad ampliare la gamma dei meccanismi di finanziamento dell'economia, l'organo di vigilanza deve sostenere l'evoluzione operativa degli intermediari creditizi, privati e pubblici, salvaguardandone la stabilità. Il problema, sotto l'aspetto più specifico delle partecipazioni assumibili dalle banche, è stato oggetto di una recente delibera del Comitato del credito con la quale si è precisato quadro delle acquisizioni possibili, stabilendo in linea di principio che gli investimenti azionari possono essere effettuati solo allorché siano diretti a favorire una migliore strutturazione del sistema creditizio e a incrementarne l'efficienza e l'economicità. In questo quadro, le aziende di credito possono assumere partecipazioni in altri enti creditizi ovvero in soggetti che gestiscono servizi

collaterali all'attività bancaria. Allo stesso scopo di rafforzare i confini entro i quali questa va mantenuta, le interessenze acquisite per il ricupero dei crediti dovranno essere alienate entro prestabiliti limiti temporali.

Condizioni più complesse e rischiose nei mercati internazionali ed esigenze di trasparenza hanno inoltre consigliato di vietare, con la medesima delibera, che le aziende di credito italiane assumano partecipazioni in società finanziarie estere. In relazione alla circostanza che gli stabilimenti di una banca con articolazione internazionale sono tenuti a conformare la propria condotta a regolamentazioni dissimili, è stato altresì stabilito che le autorizzazioni di insediamento all'estero per il tramite di affiliate tengano conto della diversa possibilità di acquisire i necessari elementi conoscitivi, nonché delle strutture di vigilanza operanti nei vari paesi.

Ai fini dell'accertamento della solvibilità aziendale, la tecnica più valida è quella del consolidamento dei conti, il cui impiego presuppone la circolazione delle informazioni, attraverso le frontiere, tra filiazioni e case madri, e sarà favorito dalle intese tra gli organi di vigilanza. In attesa che provvedimenti legislativi introducano il bilancio consolidato, la collaborazione delle banche dovrà essere data per fornire sin d'ora sistematiche informazioni sui rapporti finanziari con le loro controllate estere.

Nel settore del credito speciale l'obiettivo della ristrutturazione è stato perseguito, oltre che con il rafforzamento patrimoniale, ampliando l'ambito operativo degli istituti e le possibilità di frazionamento del rischio, e disponendo l'incorporazione dell'Istituto di credito per le imprese di pubblica utilità nel Crediop, al quale è stata riconosciuta una competenza istituzionale anche in materia di credito all'industria. Soprattutto, sono stati rivisti i modi del controllo di vigilanza nel settore, sottoponendo tutti gli istituti, in modo paritario, ai poteri conoscitivi, a quelli autorizzatori in materia di ampliamento dell'organizzazione territoriale, a quelli relativi alle sanzioni amministrative e alla liquidazione.

Il dibattito che si è svolto in varie sedi ha consentito utili approfondimenti sui limiti delle agevolazioni creditizie e sull'opportunità di affidare direttamente all'Amministrazione pubblica la gestione degli incentivi intesi a favorire gli investimenti industriali e a correggere lo sviluppo disuguale della nostra economia. Sono emersi tuttavia, in sede di formulazione di nuove normative, indirizzi che addirittura accrescono la responsabilità della gestione dei contributi pubblici da parte degli intermediari finanziari. Cosí. è quando si propone che la Cassa per il Mezzogiorno debba pronunciarsi sulla richiesta di contributo esclusivamente in base agli elementi insiti nel contratto di mu-

tuo. In tal modo, solo apparentemente viene rescisso il legame tra credito e sussidio, e il fatto che quest'ultimo non sia del tutto certo incide sulla valutazione della redditività dell'iniziativa e quindi sulle scelte degli enti creditizi.

Un indirizzo più rispettoso dei distinti ruoli dell'Amministrazione pubblica e degli intermediari finanziari è stato seguìto dalla legge che disciplina gli interventi per la ricostruzione e lo sviluppo nei territori meridionali colpiti dal sisma. Essa ha previsto che i contributi alle imprese danneggiate siano determinati da uffici pubblici territorialmente competenti in modo che l'eventuale apporto creditizio avvenga a tasso ordinario.

L'accresciuto grado di capitalizzazione degli enti creditizi, le modifiche legislative per gli istituti di credito speciale, le nomine al vertice degli intermediari pubblici, le innovazioni in materia statutaria migliorano l'intermediazione, in una situazione economica delicata che richiede, nell'interesse del sistema produttivo, una maggiore solidità ed efficienza delle strutture finanziarie.

Signori Partecipanti,

l'intento di esporre con completezza le recenti vicende economiche e di rendere conto dell'operato della Banca non avrà celato la tensione con la quale quelle vicende sono state vissute e la preoccupazione di fronte alle difficoltà della nostra economia, che gli accadimenti internazionali rendono più complesse.

1980, insieme con l'eredità positiva di una crescita degli investimenti sconosciuta da anni, e dei segni di un rinnovato impegno di imprenditori e lavoratori, ha lasciato una situazione grave per la moneta, bene di tutti, bene indispensabile all'esplicarsi dei legami economici e civili che ci congiungono in una società.

Non è più tollerabile un'inflazione, la cui componente di fondo continua a elevarsi e ci allontana dai paesi ai quali siamo uniti per storia e per cultura.

Un'inflazione da nove anni non inferiore al 10 per cento, da due intorno al 20, ha provocato non solo ingenti e ciechi trasferimenti di ricchezza e le inefficienze dovute all'incertezza e alla volatilità dei prezzi relativi; essa ha alterato l'essenza stessa della moneta, svuotandola in gran parte della sua funzione di riserva di valore, per lasciarle solo un'umiliata funzione di numerario e di mezzo di pagamento.

Una complessa economia di scambio non può vivere senza una misura di valore attendibile nel presente e per il futuro. Per sottrarsi all'inganno

di una moneta che si corrode in modo rapido e imprevedibile, essa adotta quale proprio metro, attraverso una molteplicità di pratiche e di istituti, l'insieme stesso dei beni e dei servizi che produce. In tali condizioni anche i successi della manovra monetaria tradizionale rischiano di risolversi in episodi tattici che non evitano la sconfitta strategica rappresentata dal consolidamento dell'inflazione.

Quando questo processo è in corso da anni, non è con l'attrito di una liquidità scarsa o di un cambio non accomodante che si ripristina l'equilibrio monetario. Il ritorno a una moneta stabile richiede un vero cambiamento di costituzione monetaria, che coinvolge la funzione della banca centrale, le procedure per le decisioni di spesa pubblica e quelle per la distribuzione del reddito.

Prima condizione è che il potere della creazione della moneta si eserciti in completa autonomia dai centri in cui si decide la spesa. Vi fu un tempo in cui questa esigenza si pose rispetto al sistema produttivo e fu allora che si precisarono la natura pubblicistica delle banche centrali e la separazione fra banca e impresa. Oggi quella esigenza deve esser soddisfatta soprattutto nei confronti del settore pubblico, liberando la banca centrale da una condizione che permette ai disavanzi di cassa di sollecitare una larghezza di creazione di liquidità non coerente con gli obiettivi di crescita della moneta.

Ciò impone il riesame dei modi attraverso i quali, nel nostro ordinamento, l'istituto di emissione finanzia il Tesoro: lo scoperto del conto corrente di tesoreria, la pratica dell'acquisto residuale dei buoni ordinari alle aste, la sottoscrizione di altri titoli emessi dallo Stato. In particolare è urgente che cessi l'assunzione da parte della Banca d'Italia dei BOT non aggiudicati alle aste.

Ma in una società democratica, in rapido mutamento, dove forte è l'aspirazione a un più alto tenore di vita, intensa la dialettica sociale, ancor diffusi e profondi gli squilibri, le pressioni alla creazione di liquidità spingono la moneta quasi fatalmente oltre la soglia della stabilità se non si pongono difese nelle aree stesse in cui si forma la domanda.

Seconda condizione sono perciò regole di procedura che collochino le grandi decisioni di spesa nella prospettiva dell'equilibrio monetario. Un fondamentale principio di libertà economica e politica vieta di sottrarre il contenuto di quelle decisioni alle scelte delle famiglie, delle imprese, dell'intera collettività espressa nel Parlamento e nel Governo. E l'esistenza stessa della moneta, potere d'acquisto non finalizzato, è espressione di questa libertà. Ma la società deve organizzarsi per impedire che le decisioni di spesa si compiano facendo preda di quel patrimonio comune che è la stabilità monetaria. Per far

ciò essa deve disciplinare i modi dello scegliere senza dettare alcun contenuto di scelta, così come altre norme stabiliscono i modi, e perciò stesso la possibilità, del muoversi senza comandare la meta.

Vi sono, certo, le decisioni individuali attraverso le quali il reddito si ripartisce fra risparmio e consumi, e questi si definiscono nella loro struttura. strumento fiscale può dare a quelle scelte gli indirizzi necessari per iscriverle in un coerente quadro di compatibilità. Ma assai più che nei bilanci familiari, la rottura dell'equilibrio monetario si determina nelle decisioni di spesa del settore pubblico e in quelle di distribuzione del reddito all'interno dell'impresa. È là che la relazione tra impieghi e risorse si tende fino a fare dell'aumento dei prezzi e della svalutazione dei debiti un necessario perverso strumento di ricomposizione.

Alle decisioni di spesa pubblica bisogna dare regole che costringano al rispetto sostanziale dell'obbligo di copertura. Un tempo, la coerenza tra la spesa, prerogativa del sovrano, e i tributi, sopportati dal popolo, era assicurata dalla dialettica fra esecutivo e parlamento. Divenuto sovrano il popolo, il vincolo di bilancio ha operato a lungo secondo la regola rigida del pareggio. Il venir meno di questo vincolo ha condotto le finanze pubbliche a una situazione in cui l'equilibrio economico non ha altro ancoraggio che la capacità di autogoverno della collettività. L'articolo 81 della Costituzione ha inteso rafforzare questa garanzia, ma l'attuazione che ne è stata fatta si è mostrata troppo spesso incapace di impedire che la spesa, invece di esercitare una attenta funzione stabilizzatrice, si affrancasse dal vincolo della copertura. Occorre ricercare e definire solennemente forme, quali ad esempio l'obbligo del pareggio fra le entrate e le uscite correnti, con le quali dare concreta attuazione al principio enunciato nella Costituzione.

Metodi e riferimenti sono necessari anche nelle decisioni di spesa delle imprese. Un'economia di trasformazione, che importa materie prime ed esporta manufatti a prezzi internazionali, ha quale principale fattore di costo da governare il lavoro, nella duplice componente del salario e della produttività. Questo governo il nostro ordinamento lo affida alle parti sociali, attraverso il sistema della contrattazione.

Per l'importanza degli effetti economici e monetari, per la vastità degli interessi coinvolti, per gli istituti di rappresentanza e di delega che vi operano, la contrattazione collettiva, nazionale e aziendale, è un vero momento di politica economica, comparabile a quello attraverso il quale si definisce la spesa del settore pubblico, e bisognoso come quello di criteri che impediscano la deriva verso l'instabilità monetaria.

Al pari di ogni esplicazione della libertà di iniziativa economica, la libertà di contrattazione non può non patire il limite dell'interesse generale. Oggi i meccanismi stessi della negoziazione, la frammentazione in diversi livelli, la mancata accettazione di riferimenti macroeconomici che operino come vincolo di compatibilità generale, rendono oltremodo difficile alle parti sociali l'assunzione di decisioni che significhino a un tempo scelta di equa distribuzione del reddito e rispetto della stabilità monetaria. Occorre ricercare e definire forme istituzionali attraverso le quali la negoziazione collettiva ritorni a essere strumento di governo della dinamica dei redditi e della condizione del lavoro anziché di distruzione della moneta.

Sempre minore affidamento dovrà farsi su automatismi che sviliscono la capacità delle parti di far incontrare le proprie volontà e si rivelano insensibili ai mutamenti delle condizioni economiche e di quelle sociali. Nei momenti di maggiore accelerazione del moto inflazionistico si è creduto di trovare un surrogato della stabilità nel ricorso all'indicizzazione; è proprio il suo diffondersi che sanziona e consolida la rovina della moneta.

La stabilità monetaria è un bene troppo prezioso e troppo fragile perché il fronte che lo difende possa essere indebolito assicurando a individui o a gruppi il salvacondotto di una protezione automatica, soprattutto quando essa sia frequente e indifferente all'origine degli impulsi inflazionistici.

Nel paese della Comunità che più di ogni altro ha saputo, in questi anni, mantenere stabili i prezzi, è sancito il divieto esplicito di ogni forma di indicizzazione, non solo nei contratti collettivi, ma anche nella forma di clausole che in contratti individuali aggancino a un qualsiasi indice le obbligazioni pecuniarie delle parti. Nello stesso paese quella stabilità, affermata e difesa, si esprime anche nella facoltà di muovere liberamente la moneta oltre i confini.

Autonomia della banca centrale, rafforzamento delle procedure di bilancio, codice della contrattazione collettiva sono presupposti del ritorno a una moneta stabile.

Ormai da dieci anni, rescisso anche il legame indiretto all'oro attraverso la convertibilità del dollaro e la fissità dei cambi, la lira, come le altre monete, è divenuta un bene ancor più immateriale e astratto, garantito nel suo valore da null'altro che dalla forza dell'economia e dalla capacità del corpo sociale di organizzarsi e di governare.

Uno statuto della moneta è indispensabile per la riconquista di un metro stabile di tutti i beni presenti e futuri e per garantirci dal rischio di ricadere verso assetti che non ci hanno aiutato a combattere l'inflazione, quando non l'hanno rafforzata.

Questi sono i problemi che la gravità e l'urgenza della situazione economica ci impongono di affrontare nella loro complessità e interezza. Il dibattito degli ultimi tempi indica che le scelte sono maturate negli animi e che già nell'immediato possono essere fatti passi concreti nelle direzioni indicate. Perché la sua efficacia non si disperda, quel dibattito deve tradursi oggi, urgentemente, in volontà di realizzazione. Più che affinamenti tecnici, occorre la capacità di liberarsi da pregiudizi, da diffidenze, da miope difesa di interessi particolari. E questa capacità ha la sua radice nella coscienza civile, ultimo insostituibile presidio di una moneta stabile così come di ogni altro ordinamento di una società libera e giusta.

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 1980 sono entrati a far parte del Consiglio il prof. Giovanni Castellani che subentra all'ing. Alessandro Barnabò, in rappresentanza della Sede di Venezia, e il gr.uff.avv. Paolo Emilio Ferreri che subentra all'avv. Remo Morone, deceduto il 7 ottobre 1980, in rappresentanza della Sede di Torino. L'ing. Barnabò e l'avv. Morone per molti anni hanno fornito al Consiglio la loro apprezzata collaborazione.

Collegio Sindacale. — Con decorrenza 31 dicembre 1980 il sindaco dott. Michele Benedetti ha rassegnato le dimissioni per ragioni di salute; in sostituzione è subentrato dal 1° gennaio 1981 il prof. Enzo Capaccioli, già sindaco supplente.

Inoltre, nel primo trimestre del 1981, è entrato a far parte del Collegio il prof. Luigi Guatri, già sindaco supplente, al posto del prof. Confalonieri, che si è dimesso per assumere altro incarico.

Il prof. Benedetti e il prof. Confalonieri lasciano l'incarico dopo anni di proficua attività all'interno del Collegio.

Struttura organizzativa della Banca. — Nell'anno è proseguita l'opera di adeguamento organizzativo dell'Istituto alla realtà in mutamento in cui esso si trova a operare.

La rapida evoluzione delle tecniche di intervento nei mercati monetario e finanziario ha suggerito l'opportunità di procedere a una ristrutturazione dei Servizi rapporti con l'interno e sconti e anticipazioni al fine di conseguire una ripartizione dei compiti più equilibrata e meglio rispondente a criteri di omogeneità e di specializzazione. In tale ambito si è provveduto anche a modificare la denominazione dei citati Servizi, rispettivamente, in Servizio mercati monetario e finanziario e in Servizio anticipazioni, sconti e compensazioni.

Nel quadro delle iniziative volte a semplificare il complesso sistema di gestione dei titoli, sono state realizzate alcune significative integrazioni alla gestione centralizzata dei buoni ordinari del Tesoro e dei certificati di credito del Tesoro presso le piazze di Roma e di Milano. Sono stati così ridotti i tagli minimi dei titoli ammessi ed è stata prevista la possibilità di effettuare operazioni «interpiazza».

Allo scopo di consentire una gestione delle risorse umane più agile e completa con l'integrale utilizzo dell'elaborazione automatica dei dati, è stato realizzato un sistema informativo del personale essenzialmente basato sulla creazione di un unico archivio elettronico aggiornato in tempo reale dai Servizi utenti e contenente la cronologia delle notizie utili per le diverse procedure riguardanti la posizione di ciascun dipendente.

Particolare attenzione è stata rivolta alla materia dell'igiene e della sicurezza sul lavoro: dopo una ricognizione delle disposizioni vigenti sull'argomento, è stata creata nell'ambito del Servizio personale un'apposita struttura che dovrà coordinare l'insieme delle iniziative nel settore e aggiornare la normativa interna al mutare della legislazione e delle situazioni di fatto.

Le numerose modifiche intervenute a livello normativo e procedurale e le molteplici occasioni di intervento all'esterno della Banca hanno consigliato di procedere a un ulteriore affinamento dello strumento della delega presso le unità periferiche, allo scopo di renderle più reattive in termini di funzionalità operativa.

Sono stati inoltre condotti studi tendenti a definire le misure destinate a incidere sulla struttura e sull'operatività delle unità periferiche per quanto si riferisce ai servizi di cassa, alla meccanizzazione dei depositi in titoli, a una ripartizione più funzionale dei compiti nell'ambito degli uffici.

Personale. — Nel corso del 1980 la compagine del personale è aumentata di 247 unità, raggiungendo alla fine dell'anno la consistenza globale di 8.645 dipendenti (tav. Q 1). La tendenza all'incremento ha subìto una leggera flessione a causa di un minor numero di assunzioni (389 rispetto alle 440 del 1979), effettuate prevalentemente nelle carriere ausiliaria e operaia, e di un maggior flusso in uscita (142 unità contro 134) manifestatosi soprattutto nelle carriere direttiva e operativa.

In seguito all'entrata in vigore del nuovo testo regolamentare, nel quale è stato trasfuso l'accordo negoziale per il triennio 1979-1981 stipulato con le Organizzazioni sindacali in materia di disciplina normativa ed economica del rapporto d'impiego del personale, si è proceduto alla predisposizione degli adempimenti connessi con la realizzazione delle intese raggiunte, con particolare riferimento a talune fondamentali direttrici, quali la puntualizzazione del nuovo sistema di valutazione — caratterizzato da una riduzione delle aree di rilevazione e dei relativi gradi di classificazione e dal decentramento dei valutatori — l'articolazione delle prove relative alla mobilità verticale nonché la gestione della mobilità territoriale del personale.

In relazione al nuovo assetto delle carriere l'attività addestrativa interna è stata più efficacemente finalizzata, oltre che a un migliore inserimento dei

dipendenti di nuova assunzione e a una più accurata qualificazione del personale, alla predisposizione di specifici strumenti formativi volti a favorire processi di sviluppo professionale.

Tav. Q 1

SITUAZIONE DEL PERSONALE IN SERVIZIO E DEI PENSIONATI

(consistenze e variazioni)

Voci	Carriere (1)					
	direttiva	operativa	ausiliaria	operaia	personale non inquadrato e a contratto	TOTALE
Personale in servizio:						
1979	1.704	4.933	1.281	458	22	8.398
assunzioni	*49*	*264*	*125*	*2*	—	*440*
cessazioni	*58*	*49*	*17*	*10*	—	*134*
passaggi di categoria	*37*	*96*	*—120*	*—13*	—	—
1980	1.754	4.951	1.352	566	22	8.645
assunzioni	*54*	*99*	*117*	*119*	—	*389*
cessazioni	*49*	*55*	*24*	*14*	—	*142*
passaggi di categoria	*45*	*—26*	*—22*	*3*	—	—
Pensioni:						
1979	2.700	2.775	1.285	601	—	7.361
dirette	*1.708*	*2.039*	*734*	*503*	—	*4.984*
indirette	*992*	*736*	*551*	*98*	—	*2.377*
1980	2.675	2.761	1.279	603	—	7.318
dirette	*1.650*	*2.002*	*704*	*501*	—	*4.857*
indirette	*1.025*	*759*	*575*	*102*	—	*2.461*

(1) Nell'esposizione dei dati si è adottata la suddivisione in carriere prevista dal vigente Regolamento del personale; in relazione a ciò le cifre relative alla carriera direttiva tengono conto anche del numero degli appartenenti alla ex carriera di concetto R.T., quelle relative all'operativa, degli appartenenti alle ex carriere intermedia ed esecutiva T.T. e quelle relative all'ausiliaria, degli appartenenti alla ex carriera dei sorveglianti per il servizio notturno.

Il rapporto dialettico tra Amministrazione e Organizzazioni sindacali è proseguito poi con la definizione delle intese, che l'accordo negoziale rinviava a epoca successiva, sulla convenzione per i diritti sindacali riguardante le modalità di svolgimento delle attività sindacali all'interno dell'Istituto e sulla migliore qualificazione formale dell'assetto istituzionale del Centro per l'assistenza sociale e culturale tra i dipendenti della Banca d'Italia. Questo Centro, in riconoscimento degli elementi di autonomia già esistenti, è stato configurato come un'associazione di fatto di cui si sono, inoltre, meglio articolati gli organi e le strutture organizzative.

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 9				
				(in miliardi di lire)				
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
Produzione	136,0	—	150,0	1.105,0	360,0	2.605,8	5.855,5	10.212,3
Annullati	107,6	39,7	207,8	1.582,9	195,9	2.074,9	962,8	5.171,6
Utilizzo scorte (+)	—20,6	71,0	77,5	86,5	—201,9	913,2	—2.925,2	—1.999,5
Circolazione 31-12-79	**400,2**	**137,8**	**429,8**	**5.117,7**	**985,4**	**8.043,9**	**7.477,1**	**22.591,9**
per cento: del valore	*1,8*	*0,6*	*1,9*	*22,6*	*4,4*	*35,6*	*33,1*	*100,0*
				1 9 8 0				
				(in miliardi di lire)				
Circolazione 31-12-79	400,2	137,8	429,8	5.117,7	985,4	8.043,9	7.477,1	22.591,9
Produzione	185,0	50,4	310,0	1.210,0	—	5.515,0	5.015,5	12.285,9
Annullati	153,1	56,6	233,3	1.836,3	284,2	860,3	1.565,2	4.989,0
Utilizzo scorte (+)	2,7	15,0	—56,2	193,6	96,8	—2.282,4	—1.541,1	—3.571,6
Circolazione 31-12-80	**434,8**	**146,6**	**450,3**	**4.685,0**	**798,0**	**10.416,2**	**9.386,3**	**26.317,2**
per cento: del valore	*1,6*	*0,6*	*1,7*	*17,8*	*3,0*	*39,6*	*35,7*	*100,0*
				1 9 7 9				
				(in milioni di pezzi)				
Circolazione 31-12-78	392,4	53,2	82,0	550,9	51,2	132,0	55,1	1.316,8
Produzione	136,0	—	30,0	110,5	18,0	52,1	58,6	405,2
Annullati	107,7	20,1	42,2	159,3	9,8	41,5	9,6	390,2
Utilizzo scorte (+)	—20,5	35,8	16,1	9,7	—10,1	18,3	—29,3	20,0
Circolazione 31-12-79	**400,2**	**68,9**	**85,9**	**511,8**	**49,3**	**160,9**	**74,8**	**1.351,8**
per cento: del numero	*29,6*	*5,1*	*6,4*	*37,9*	*3,6*	*11,9*	*5,5*	*100,0*
				1 9 8 0				
				(in milioni di pezzi)				
Circolazione 31-12-79	400,2	68,9	85,9	511,8	49,3	160,9	74,8	1.351,8
Produzione	185,0	25,2	62,0	121,0	—	110,3	50,1	553,6
Annullati	153,1	28,3	46,6	183,6	14,2	17,2	15,6	458,6
Utilizzo scorte (+)	2,7	7,5	—11,3	19,3	4,8	—45,7	—15,5	—38,2
Circolazione 31-12-80	**434,8**	**73,3**	**90,0**	**468,5**	**39,9**	**208,3**	**93,8**	**1.408,6**
per cento: del valore	*30,9*	*5,2*	*6,4*	*33,3*	*2,8*	*14,8*	*6,6*	*100,0*

Produzione ed emissione di biglietti. — Le Officine carte valori della Banca hanno prodotto e consegnato alla Cassa speciale dell'Istituto n. 553 milioni di banconote, per un ammontare complessivo di 12.286 miliardi di lire (tav. Q 2).

Tale produzione ha interessato tutti i tagli in emissione eccettuate le banconote da L. 20.000, le cui riserve sono state ritenute sufficienti a soddisfare le esigenze dell'anno.

Le estrazioni dalla Cassa speciale, per le esigenze di rifornimento delle Filiali e della Cassa centrale, hanno riguardato n. 497 milioni di biglietti, per un valore globale di 9.837 miliardi di lire. I biglietti prelevati sono entrati in parte in circolazione a incremento della stessa (3.725 miliardi) o in sostituzione degli esemplari logori (4.989 miliardi) e in parte hanno aumentato le scorte presso le casse periferiche (1.123 miliardi).

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		
					1979				
Danneggiati	512	59	275	4.003	137	688	397	6.071	44,9
ammessi al cambio	*447*	*58*	*265*	*3.370*	*134*	*670*	*375*	*5.319*	*39,3*
respinti	*65*	*1*	*10*	*633*	*3*	*18*	*22*	*752*	*5,6*
Falsi accertati ...	1	1	584	18.682	5.892	5.451	2.265	32.876	243,2
					1980				
Danneggiati	729	144	454	2.493	130	935	460	5.345	37,9
ammessi al cambio	*641*	*138*	*391*	*2.266*	*126*	*869*	*429*	*4.860*	*34,5*
respinti	*88*	*6*	*63*	*227*	*4*	*66*	*31*	*485*	*3,4*
Falsi accertati ...	—	6.142	1.270	34.232	1.844	10.344	2.422	56.254	399,3

(1) Circolazione al 31 dicembre dell'anno.

Il numero dei falsi accertati è fortemente aumentato: i 56.254 biglietti falsi accertati nel 1980 rappresentano, infatti, la quantità massima scoperta in un anno, anche se a determinarla hanno concorso i risultati di numerosi sequestri operati presso stamperie clandestine (tav. Q 3).

Ancora una volta l'attenzione dei falsari si è concentrata principalmente sui biglietti da L. 10.000 «tipo 1962» (34.000 falsi accertati, pari al 60 per cento del totale) e da L. 50.000 «tipo 1977» (10.154 falsi accertati, pari al 18 per cento del totale); incrementi, sia pure di minima entità, si sono peraltro manifestati anche per le banconote da L. 100.000 «tipo 1978», da L. 5.000 «tipo 1971» e, soprattutto, da L. 2.000. I risultati qualitativi ottenuti dai falsari nella riproduzione dei biglietti di tipo più recente, in generale, sono stati mediocri.

Per quanto concerne i biglietti trasmessi alla Banca dall'autorità giudiziaria, ai sensi dell'art. 50 del RD 28 maggio 1931, n. 602, in seguito all'avvenuta definizione di procedimenti penali, si è registrata un'ulteriore flessione rispetto ai due anni precedenti (32.543 esemplari nel 1980, 46.061 nel 1979, 80.444 nel 1978).

Una lieve diminuzione, infine, si è manifestata nella quantità di biglietti danneggiati rimessi per il cambio alla Banca (5.345 esemplari, di cui 4.860 ammessi al cambio e 485 respinti).

Servizio di tesoreria provinciale. — Il movimento contabile generale di cassa delle Sezioni è aumentato considerevolmente (50 per cento circa). Gli incassi hanno raggiunto i 373.912 miliardi e i pagamenti i 382.855 miliardi (rispettivamente 252.416 e 255.892 nel 1979); il saldo passivo del conto corrente per il servizio di tesoreria provinciale, come sarà precisato più avanti, si è quindi accresciuto di quasi 9.000 miliardi (tav. Q 4).

L'aumento delle entrate di bilancio è riferibile principalmente alla crescita degli incassi tributari; l'importo delle emissioni di titoli del debito pubblico, destinate essenzialmente al rinnovo dei BTP nominativi in scadenza, si è ridotto da 6.100 a 21 miliardi.

Tra le entrate fuori bilancio particolarmente ampio è risultato l'incremento delle emissioni di buoni ordinari del Tesoro (da 58.250 a 127.500 miliardi).

L'espansione dei pagamenti è riferibile soprattutto alle spese fuori bilancio, in particolare ai più ampi rimborsi di BOT e alle operazioni per conto delle aziende e delle amministrazioni autonome.

È continuato il processo di rientro nella tesoreria statale delle disponibilità degli enti che costituiscono il settore pubblico allargato, con l'intento di contenere l'indebitamento dello Stato.

L'art. 14 del DL 7 maggio 1980, n. 153 (convertito con modificazioni nella legge 7 luglio 1980, n. 299), nel disporre l'apertura di contabilità speciali fruttifere intestate a province e a comuni con popolazione superiore a 20.000 abitanti — alle quali affluiscono per metà del loro ammontare i con-

INCASSI E PAGAMENTI ESEGUITI DALLE SEZIONI DI TESORERIA

(miliardi di lire)

Voci	1979	1980	Variazioni %
INCASSI (1)	**252.416**	**373.912**	*48,1*
ENTRATE DI BILANCIO	77.805	92.359	*18,7*
Incassi tributari	*52.518*	*72.065*	*37,2*
Debito pubblico (2)	*6.100*	*21*	*—99,7*
Certificati di credito del Tesoro	*11.750*	(3) *12.930*	*10,0*
Altre entrate	*7.437*	*7.343*	*—1,3*
ENTRATE FUORI BILANCIO	117.071	205.718	*75,7*
Buoni ordinari del Tesoro	*58.250*	*127.500*	*118,9*
Vaglia del Tesoro	*23.593*	*34.713*	*47,1*
Fondi somministrati (4)	*35.228*	*43.505*	*23,5*
TOTALE ERARIO STATO	*194.876*	*298.077*	*53,0*
ENTRATE DIVERSE	57.540	75.835	*31,8*
Contabilità speciali	*57.454*	*75.743*	*31,8*
Depositi provvisori	*86*	*92*	*7,0*
PAGAMENTI (1)	**255.892**	**382.855**	*49,6*
SPESE DI BILANCIO	62.744	86.171	*37,3*
Buoni e ordinativi su O/A	*11.084*	*13.876*	*25,2*
Ordinativi diretti	*24.887*	*38.604*	*55,1*
Spese per vincite lotto	*293*	*334*	*14,0*
Spese fisse	*2.957*	*3.962*	*34,0*
Pensioni	*4.487*	*5.103*	*13,7*
Interessi su buoni ordinari del Tesoro	*3.916*	*7.142*	*82,4*
Debito pubblico (5)	*5.233*	*4.036*	*—22,9*
Rimborsi C.C.T. (6)	*9.887*	*13.114*	*32,6*
SPESE FUORI BILANCIO	76.974	142.327	*84,9*
Rimborso buoni ordinari del Tesoro	*48.428*	*102.000*	*10,6*
Vaglia del Tesoro	*25.860*	*37.202*	*43,9*
Fondi somministrati (7)	*2.686*	*3.125*	*16,3*
ALTRE PARTITE	62.937	84.504	*34,3*
Pagamenti per conto di aziende ed amministrazioni autonome (8)	*60.402*	*82.788*	*37,1*
Partite diverse da regolare	*2.535*	*1.716*	*—32,3*
TOTALE ERARIO STATO	*202.655*	*313.002*	*54,5*
USCITE DIVERSE	53.237	69.853	*31,2*
Contabilità speciali	*53.159*	*69.760*	*31,2*
Depositi provvisori	*78*	*93*	*19,2*
Variazioni del saldo del conto corrente di Tesoreria (Pagamenti — Incassi)	*3.476*	*8.943*	*157,3*

(1) Al netto delle quietanze per "Fondi somministrati" rivenienti dalla commutazione di titoli di "Sovvenzione postale". — (2) Capitale nominale. — (3) Esclusi 3.500 miliardi il cui versamento è stato eseguito il 31.12.1979. — (4) Rimborso titoli pagati dalla Tesoreria centrale per conto delle Sezioni di tesoreria e fondi rivenienti dalla Contabilità speciale ordinatore vaglia risparmi. — (5) Capitale e interessi. — (6) Capitale, interessi e spese. — (7) Somme provenienti dal rimborso titoli pagati dalle Sezioni di tesoreria per conto della Tesoreria centrale, biglietti di Stato annullati e ordini del Contabile del portafoglio. — (8) Operazioni eseguite per conto di aziende ed amministrazioni dello Stato e sovvenzioni postali destinate principalmente a finanziare i pagamenti per conto delle Sezioni di tesoreria e quelli per conto dell'I.N.P.S.

tributi, le assegnazioni e ogni altra somma proveniente dal bilancio dello Stato — ha stabilito che su tali «contabilità» venga corrisposto un tasso di interesse pari a quello previsto dall'accordo interbancario per depositi con caratteristiche analoghe. Si è resa necessaria, pertanto, l'apertura di n. 474 contabilità speciali che, essendo fruttifere di interesse, hanno imposto una revisione delle relative procedure.

Inoltre, su richiesta dell'INPS e con l'autorizzazione del Ministro del tesoro, è stata disposta l'accensione di contabilità speciali infruttifere intestate alle sedi zonali del citato Istituto alle quali affluiscono, per il successivo trasferimento alla tesoreria centrale, tutte le somme eccedenti il massimo globale di 600 miliardi che l'INPS può continuare a detenere presso le aziende di credito.

Nell'intento poi di migliorare il servizio svolto nei confronti dei creditori dello Stato e di razionalizzare l'attività delle Sezioni, sono state prese opportune iniziative volte a introdurre modifiche normative e innovazioni nella gestione del servizio di tesoreria, specificamente per quanto attiene al pagamento degli stipendi al personale statale. Per quanto riguarda la Succursale di Roma in via dei Mille si è disposta la ristrutturazione e la riorganizzazione dei settori di lavoro; in particolare per agevolare la riscossione degli stipendi si è provveduto a decentrare una parte di questi pagamenti presso i nuovi sportelli staccati di via Nomentana.

Stanze e servizi di compensazione. — L'ammontare complessivo delle partite di debito e di credito relative alla compensazione giornaliera dei recapiti si è incrementato del 66 per cento rispetto al 1979 (tav. Q 5). Il rilevante incremento di tali operazioni è da ricondurre in parte a nuove adesioni alla compensazione dei recapiti, in parte alla diminuzione dell'attività nell'ultimo bimestre 1979, in dipendenza di agitazioni sindacali del settore bancario.

Per quanto riguarda il settore delle liquidazioni dei titoli, valutati sulla base dei prezzi di compenso del mese, si è registrato un sensibile incremento dei valori trattati che è la risultante di una flessione del 28 per cento delle operazioni in liquidazione giornaliera e di un aumento del 160 di quelle liquidate mensilmente.

Nel settore del reddito fisso, oggetto prevalente delle operazioni della liquidazione giornaliera, si è notevolmente ridotto sia l'ammontare dei titoli di Stato sia quello delle obbligazioni; tale andamento, oltre a rispecchiare il modesto interessamento del mercato borsistico al settore, riflette verosimilmente le nuove modalità di esecuzione delle operazioni tra l'Istituto di emissione e le banche, che non richiedono l'intervento delle Stanze di compensazione.

ATTIVITÀ 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 (4) *(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
1979	1.248.676	219.881	1.468.557	29.723	19.702	49.425	15.420	12.735	21.270
1980	2.079.097	358.930	2.438.027	21.318	51.282	72.600	9.125	10.539	52.936
	(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*
1979	*11,3*	*17,7*	*12,2*	*34,0*	*89,6*	*51,7*	*109,9*	*—9,4*	*90,4*
1980	*66,5*	*63,2*	*66,0*	*—28,3*	*160,3*	*46,9*	*—40,8*	*—17,2*	*148,9*
	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*
1979	*19,6*	*20,4*	*19,7*	*48,7*	*15,2*	*32,7*	*48,6*	*44,1*	*14,3*
1980	*21,1*	*22,6*	*21,3*	*36,6*	*12,5*	*19,6*	*42,9*	*36,4*	*12,2*

(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). — (4) Ogni partita figura due volte: una per il creditore e una per il debitore.

Il settore azionario — che rappresenta la quasi totalità dei titoli trattati nelle liquidazioni mensili — ha registrato invece uno sviluppo del 149 per cento dovuto sia all'aumento delle quotazioni sia all'eccezionale incremento di borsa.

In totale il valore dei titoli trattati è cresciuto del 47 per cento (128 e 52 per cento, rispettivamente, nel 1978 e nel 1979); tuttavia esso risulta di ben 5 volte superiore a quello del 1977 e raggiunge un nuovo massimo assoluto per i titoli azionari, i quali richiedono per il loro trasferimento più complessi adempimenti da parte delle Stanze di compensazione.

Presso le Stanze e i Servizi di compensazione hanno complessivamente operato 1.444 aderenti (comprese le Filiali della Banca e le Sezioni di tesoreria provinciale dello Stato) di cui 966 aziende di credito, 205 agenti di cambio e 82 commissionari di borsa e società finanziarie.

Rapporti con l'estero. — La Banca ha continuato a essere attivamente presente sul mercato dei cambi che ha conosciuto nell'anno in esame periodi di particolare tensione.

L'Istituto ha conferito la qualifica di banca agente a 5 aziende di credito usando come criteri dei parametri individuati attraverso una specifica indagine. Inoltre altre 11 aziende sono state abilitate a operare nel campo della documentazione valutaria per il commercio con l'estero.

I centri raccolta valute sono passati nell'anno in esame da 923 a 937; di essi 379 sono stati sottoposti a visita ispettiva.

L'Istituto ha continuato a dare la propria collaborazione ai lavori della «Commissione permanente di coordinamento» in materia di infrazioni valutarie, istituita con DM 11 novembre 1976. Particolare attenzione è stata riservata in quella sede all'esame dei problemi posti dall'erogazione a non residenti di compensi di mediazione, dall'intestazione fittizia a non residenti di titoli azionari italiani e dall'attività dei *money brokers*.

Ha concluso i suoi lavori il gruppo costituito dal Ministro per il commercio con l'estero per la revisione della normativa valutaria vigente, al quale la Banca ha partecipato con propri rappresentanti. La materia valutaria così rielaborata è stata oggetto del DM 12 marzo 1981.

Infine, si è ampliata l'opera di consulenza dell'Istituto in favore dell'Amministrazione pubblica nel settore di finanziamenti concessi all'estero a enti e a imprese italiane.

Elaborazione automatica dei dati. — Sono proseguiti i lavori, avviati ormai da alcuni anni, per dotare la Banca di una nuova struttura elaborativa

con articolazione complessa, destinata a sostituire gli attuali sistemi di trasmissione e teleelaborazione dei dati. Nel 1980 si è passati dalla fase di studio del progetto a quella della realizzazione; nei primi mesi dell'anno in corso sono iniziate le attività di installazione delle nuove macchine in talune filiali e di addestramento del personale che sarà chiamato a utilizzarle.

Sono stati inoltre potenziati gli strumenti informativi predisposti a supporto dell'attività operativa dei Servizi incaricati della vigilanza sulle aziende di credito e degli interventi di politica monetaria e finanziaria; in questo ambito va anche segnalata la realizzazione di procedure elaborative per il controllo dell'applicazione delle norme emanate nell'anno sui limiti di espansione del credito.

La progressiva erosione del valore reale della moneta ha indotto, a partire dal mese di gennaio, a elevare i limiti minimi di censimento dei rischi bancari; un'indagine svolta sui dati degli ultimi anni ha infatti dimostrato che le rilevazioni relative a valori prossimi alla soglia minima riguardavano un numero notevole di soggetti, ma erano divenute assai poco significative per le finalità del servizio di informazione centralizzata sui rischi bancari.

Va infine segnalato un rinnovato impegno della Banca a promuovere lo sviluppo di iniziative di collaborazione tra aziende di credito tendenti a migliorare la capacità complessiva della comunità bancaria di corrispondere alla domanda di nuovi servizi formulata dal sistema economico. In questo quadro si collocano gli studi, pure condotti in sede interbancaria, per fornire alle istituzioni creditizie un quadro informativo sulla situazione attuale del mercato delle apparecchiature elettroniche, oggetto di recenti e significative evoluzioni strutturali.

Gestione del patrimonio immobiliare. — La spesa complessiva per lavori negli immobili di proprietà della Banca, compresi quelli vincolati a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale, è ammontata nel 1980 a 28,2 miliardi (18,8 per opere murarie e 9,4 per impianti), con un aumento in valori correnti del 29 per cento rispetto a quella del 1979.

Quasi tutti gli edifici destinati ad attività istituzionali sono stati interessati da interventi vari; in 13 di essi, le opere hanno comportato spese per oltre mezzo miliardo, in 36 l'importo dei lavori è risultato compreso tra i 100 e i 500 milioni, e in 35 altri esso si è collocato tra i 50 e i 100 milioni.

L'attività di progettazione si è accentrata nell'anno sotto rassegna principalmente sui nuovi edifici che dovranno essere costruiti ad Arezzo, a Rovigo e a Siena, nonché sugli stabili per alloggi da edificare a Oristano e a Sassari. Notevole è stato anche l'impegno profuso nella definizione degli aspetti progettuali di talune importanti ristrutturazioni, quali quelle delle Filiali di

Frosinone, Matera, Trento, Treviso e Verona; per alcuni di tali interventi l'avvio dei lavori è previsto entro 1981.

Nel gennaio scorso è stato inaugurato lo stabile della Filiale di Salerno che rappresenta, al pari di quelli realizzati a Grosseto e a Sassari, un modello di costruzione nel quale si compendiano le esperienze della Banca in materia di funzionalità e di sicurezza del personale e dei valori.

Notevoli progressi, da ultimo, sono stati compiuti nella realizzazione di nuovi insediamenti in Frascati. Stipulata nel settembre 1980 tra la Banca e quel comune la convenzione regolante le modalità e le caratteristiche dell'insediamento, un'intensa attività è stata svolta per la definizione delle esigenze della Banca e per l'allestimento delle relative specifiche tecniche, che dovranno essere poste a base di una gara d'appalto da indire entro la prossima estate.

Attività ispettiva interna. — Nel 1980 stato conferito un rinnovato impulso all'attività ispettiva, in linea con l'ormai consolidato orientamento di condurre con periodicità ravvicinata rilevazioni dei livelli di funzionamento delle unità operative dell'Istituto.

Sono state condotte ispezioni generali presso 19 stabilimenti periferici — tra cui diverse importanti sedi e succursali — nonché presso un servizio dell'Amministrazione centrale; inoltre, sono stati svolti accertamenti particolari nell'ambito di un settore di un servizio centrale.

Nel periodo in rassegna gli Ispettori hanno poi espletato 7 incarichi di reggenza presso altrettante Filiali, 4 inchieste in relazione a specifici accadimenti, 3 verifiche e sopralluoghi nonché 17 turni di assistenza e controllo alle operazioni di distruzione, fra l'altro, di banconote annullate e di materiali di scarto rivenienti dalla fabbricazione dei biglietti.

Il bilancio della Banca d'Italia.

I dati e le notizie che vengono di seguito forniti mirano a consentire un'adeguata interpretazione del bilancio della Banca, in particolare mediante l'analisi del contenuto delle singole voci e l'indicazione dei criteri seguiti nella valutazione dei cespiti e nell'iscrizione degli ammortamenti e degli accantonamenti. Tali informazioni sono da ritenere complementari rispetto a quelle contenute nel capitolo della Relazione nel quale le operazioni dell'Istituto e dell'UIC sono considerate in rapporto al ruolo svolto nel processo di regolazione della base monetaria e del credito (tav. aI 1).

A partire dall'esercizio 1981 la capacità informativa del bilancio della Banca risulterà migliorata e accresciuta per effetto dell'adozione di nuovi

schemi di situazione patrimoniale e di conto economico; elaborati da un apposito gruppo di studio, essi tengono conto dell'evoluzione normativa e giurisprudenziale verificatasi nella materia e si ispirano all'esigenza di conferire al bilancio della Banca maggiore chiarezza e trasparenza.

Oro, attività e passività verso l'estero e verso l'Ufficio italiano dei cambi. — Il quantitativo di *oro* in libera disponibilità della Banca si è ridotto di 1,3 tonnellate (da 1.505,4 a 1.504,1), a fronte di un corrispondente incremento dei *crediti in oro* (da 517,1 a 518,4) per l'aumento della quota versata al Fondo europeo di cooperazione monetaria, all'atto del primo rinnovo trimestrale del 1980 del noto *swap;* tale operazione consiste nell'acquisto temporaneo di ECU, da parte della Banca, in cambio del trasferimento, anch'esso transitorio, del 20 per cento delle riserve ufficiali in oro e in dollari.

Le riserve ufficiali di oro, sulla cui base viene determinato il quantitativo di metallo da versare al FECoM, sono infatti aumentate in seguito all'ultimo rimborso in oro, riconosciuto all'Ufficio italiano dei cambi dal Fondo monetario internazionale, a valere sulla quota di partecipazione dell'Italia al Fondo stesso.

Il valore di bilancio sia dell'oro di proprietà sia di quello contenuto nella voce *FECoM per crediti in oro è* aumentato rispettivamente da 11.710 a 24.785 e da 4.022 a 8.542 miliardi per effetto della rivalutazione al nuovo prezzo di L. 16.477,8 il grammo di fino (L. 7.778,6 nel 1979). La differenza complessiva di 17.595 miliardi è affluita all'apposito fondo previsto dalla legge, compreso tra i *fondi diversi accantonati* (tav. Q 6).

Al 31 marzo 1981 l'adeguamento trimestrale dell'oro della Banca risulta effettuato al nuovo prezzo di L. 17.557,3 il grammo di fino.

Le *riserve in ECU* sono aumentate da 5.162 a 8.200 milioni di unità (da 5.974 a 9.981 miliardi nel controvalore in lire) per effetto dell'elevarsi del prezzo dell'oro; gli ECU ottenuti contro cessione di oro sono passati da 3.513 a 7.080 milioni (da 4.065 a 8.618 miliardi nel controvalore in lire), quelli avuti contro dollari si sono invece ridotti da 1.649 a 1.119 milioni (da 1.909 a 1.363 miliardi nel controvalore in lire). I movimenti del conto verificatisi nell'anno sia per i rinnovi trimestrali degli *swaps* sia per operazioni di intervento nell'ambito dello SME sono ammontati nel complesso a oltre 200 milioni di ECU.

Il valore di bilancio della voce *FECoM per crediti in dollari (1.351* miliardi) sommato a quello dell'altra attività *FECoM per crediti in oro* già citata (8.542 miliardi) è pari alla consistenza del conto iscritto al passivo *FECoM per debiti in ECU* (9.893 miliardi). Tali conti si riferiscono agli impegni di ritrasferimento a scadenza delle attività scambiate a pronti nello *swap.*

SITUAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

(miliardi di lire)

VOCI	Consistenze			Variazioni	
	1978	1979	1980	1979	1980
Oro	9.303,9	11.710,2	24.784,5	2.406,3	13.074,3
FECoM per crediti in oro	—	4.022,4	8.542,4	4.022,4	4.520,0
Cassa	874,1	1.384,0	1.349,2	509,9	−34,8
Portafoglio su piazze italiane	34,1	99,8	84,4	65,7	−15,4
Anticipazioni	285,5	3.360,8	436,7	3.075,3	−2.924,1
Attività verso l'estero in valuta:					
Riserve in ECU presso FECoM	—	5.973,8	9.981,4	5.973,8	4.007,6
FECoM per crediti in dollari	—	1.892,3	1.350,7	1.892,3	−541,6
Altre attività	13,4	4,2	1.102,6	−9,2	1.098,4
Ufficio italiano dei cambi:					
conto corrente ordinario	12.482,4	15.094,8	15.159,9	2.612,4	65,1
conti speciali	4.795,0	1.647,7	1.992,2	−3.147,3	344,5
Risconto per finanziamento ammassi	1.368,5	1.430,4	1.498,7	61,9	68,3
Conto corrente per il servizio di tesoreria	6.706,3	10.182,1	19.125,6	3.475,8	8.943,5
Servizi diversi per conto dello Stato	59,6	75,3	122,7	15,7	47,4
Impiego in titoli di Stato o garantiti dallo Stato	27.742,8	24.148,1	23.623,9	−3.594,7	−524,2
Certificati di credito del Tesoro di cui alla legge 17 agosto 1974, n. 386	166,4	108,0	89,6	−58,4	−18,4
Investimento dei fondi di riserva e di fondi diversi accantonati	1.183,7	1.469,2	1.736,6	285,5	267,4
Immobili per uso ufficio	..	..	..	..	..
Partite varie attive	4.157,3	3.303,4	3.451,6	−853,9	148,2
TOTALE	**69.173,0**	**85.906,5**	**114.432,7**	**16.733,5**	**28.526,2**
Circolazione	19.550,7	22.592,0	26.317,2	3.041,3	3.725,2
Vaglia cambiari ed altri debiti a vista	191,0	267,7	259,0	76,7	−8,7
Depositi in c/c:					
liberi e vincolati a tempo	1.992,2	714,9	778,8	−1.277,3	63,9
costituiti per obblighi di legge	25.487,4	30.995,5	34.668,1	5.508,1	3.672,6
Conti speciali di cui alla legge 17 agosto 1974, n. 386	389,7	262,8	233,3	−126,9	−29,5
Depositi in valuta estera:					
per conto UIC	2.762,0	581,2	549,0	−2.180,8	−32,2
altri	13,1	3,8	2,1	−9,3	−1,7
Conti dell'estero in lire:					
per conto UIC	2.033,0	1.066,4	1.443,3	−966,6	376,9
altri	54,9	76,9	260,9	22,0	184,0
FECoM per debiti in ECU	—	5.914,7	9.893,2	5.914,7	3.978,5
Servizi diversi per conto dello Stato	1.262,3	1.556,8	653,9	294,5	−902,9
Servizi di cassa per conto di enti vari	950,8	892,4	147,1	−58,4	−745,3
Fondi diversi accantonati	10.704,4	18.570,8	36.635,5	7.866,4	18.064,7
Partite varie passive	3.539,0	2.112,0	2.223,6	−1.427,0	111,6
Capitale sociale	0,3	0,3	0,3	—	—
Fondo di riserva ordinario	91,8	113,1	139,9	21,3	26,8
Fondo di riserva straordinario	94,9	119,1	149,5	24,2	30,4
Utili	55,5	66,1	78,0	10,6	11,9

Le attività in oro e in dollari cedute al FECoM, in conformità degli accordi comunitari, continuano a essere gestite dalla Banca in base ad apposito mandato.

Nel 1980, come rilevato in altra parte della Relazione, la bilancia dei pagamenti si è chiusa in passivo dopo un triennio particolarmente favorevole. I conti della Banca non hanno risentito, per direzione ed entità delle variazioni dei saldi, del risultato negativo dei conti con l'estero perché il finanziamento del disavanzo è stato effettuato prevalentemente attraverso l'accresciuto indebitamento sull'estero delle aziende di credito.

L'aumento di oltre 1.000 miliardi della voce «Altre attività» sull'estero (da 4 a 1.103 miliardi) è da riconnettere a uno spostamento di riserve dalla contabilità dell'Ufficio italiano dei cambi a quella della Banca, per la costituzione presso quest'ultima di adeguati margini di attività in valuta per poter operare in modo più elastico nell'ambito del Sistema monetario europeo. La massima parte di tali attività (982 milioni di dollari USA) è impiegata in depositi vincolati presso la Banca dei regolamenti internazionali.

I conti intestati all'Ufficio italiano dei cambi hanno registrato aumenti dei saldi di modesto ammontare: 65 miliardi nel *conto corrente ordinario* (da 15.095 a 15.160 miliardi) e 344 miliardi nei *conti speciali* (da 1.648 a 1.992 miliardi). Alla variazione di 344 miliardi di questi ultimi conti, che hanno contropartita nel passivo del bilancio della Banca nei *depositi in valuta estera per conto UIC* e nei *conti dell'estero in lire per conto UIC,* hanno concorso, in aumento, la crescita del deposito aperto al nome del Fondo monetario internazionale (378 miliardi) per il versamento della parte in lire (75 per cento) dell'aumento della quota di partecipazione italiana (da 1.240 a 1.860 milioni di DSP) e, in riduzione, i rimborsi di prestiti compensativi e di depositi di minore importanza (34 miliardi).

Attività e passività verso il Tesoro. — Il saldo attivo dei conti attribuibili al Tesoro è passato, da un anno all'altro, da 36.573 a 46.221 miliardi. La differenza di 9.648 miliardi (485 nel 1979) costituisce il contributo della Banca, fornito soprattutto attraverso l'aumento del conto corrente per il servizio di tesoreria (8.943 miliardi contro 3.476 nel 1979), alla copertura del fabbisogno di cassa del settore statale che nel 1980 è stato più elevato dell'anno precedente (circa 36.000 miliardi contro 30.000 nel 1979). Gli aumenti delle altre attività e passività sono stati di proporzioni più modeste, mentre più contenuta, rispetto al 1979, è stata la diminuzione dei titoli pubblici (243 miliardi contro 3.282).

Con riferimento al *conto corrente per il servizio di Tesoreria,* sia il saldo (19.125 miliardi contro 10.182 nel 1979) sia il livello medio di indebita-

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		
					1 9 7 9				
Reddito fisso	28.788,1	19,038,4	6.754,3	3,6	6.367,1	22.843,6	5,6	110,5	25.478,6
A breve termine	4.372,1	11.576,0	5.530,1	0,6	4.779,9	13.040,1	5,6	—	3.653,2
BOT	3.986,7	11.576,0	5.530,1	0,6	4.394,5	13.040,1	5,6	—	3.653,2
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP.	175,0	—	—	—	175,0	—	—	—	
Certificati di credito AIMA	210,4	—	—	—	210,4	—	—	—	—
A medio e a lungo termine	24.416,0	7.462,4	1.224,2	3,0	1.587,2	9.803,5	—	110,5	21.825,4
Titoli di Stato:									
BTP	4.492,5	1.999,1	239,1	3,0	63,9	4.104,7	—	75,8	2.640,9
Cartelle Cassa DD.PP.	597,2	—	—	—	20,1	—	—	—	577,1
Certificati del Tesoro:									
ordinari	9.452,1	210,4	—	—	704,7	—	—	—	8.957,8
speciali	32,5	—	—	—	25,1	—	—	—	7,4
biennali e triennali	4.500,6	5.226,7	983,4	—	431,5	5.638,7	—	32,5	4.673,0
Consolidati e redimibili:									
edilizia scolastica	502,7	—	0,2	—	53,3	12,9	—	0,4	437,1
altri	3,4	—	..	—	2,0	..	—	..	1,4
Obbligazioni:									
aziende autonome	366,7	—	0,8	—	26,7	12,3	—	0,4	328,9
per conto Tesoro	4.031,1	—	0,7	—	208,1	33,0	—	1,5	3.792,2
ENEL-IRI	252,3	—	—	—	43,5	0,1	—	..	208,7
altre	184,9	26,2	—	—	8,3	(1) 1,8	—	—0,1	200,9
Azioni	98,3	(2) 1,7	—	—	—	—	—	—1,1	98,9
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	11,6	—	—	—	1,0	—	—	—	10,6
TOTALE	**28.898,0**	**19.040,1**	**6.754,3**	**3,6**	**6.368,1**	**22.843,6**	**5,6**	**109,4**	**25.588,1**
di cui: titoli pubblici	28.350,9	19.012,2	6.754,3	3,6	6.315,3	22.841,7	5,6	110,6	25.069,0
					1 9 8 0				
Reddito fisso	25.478,6	32.253,6	34.616,8	1,0	1.544,8	65.318,6	7,7	—284,3	25.194,6
A breve termine	3.653,2	25.914,6	10.701,6	—	318,9	37.306,3	5,7	—	2.638,5
BOT	3.653,2	25.914,6	10.701,6	—	318,9	37.306,3	5,7	—	2.638,5
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP.	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Certificati di credito AIMA	—	—	—	—	—	—	—	—	
A medio e a lungo termine	21.825,4	6.339,0	23.915,2	1,0	1.225,9	28.012,3	2,0	—284,3	22.556,1
Titoli di Stato:									
BTP	2.640,9	4,9	5.083,7	—	5,1	6.231,5	—	—155,2	1.337,7
Cartelle Cassa DD.PP.	577,1	—	—	—	18,8	—	—	—	558,3
Certificati del Tesoro:									
ordinari	8.957,8	—	—	—	839,5	—	—	1,0	8.119,3
speciali	7,4	—	—	—	1,0	—	—	—	6,4
biennali e triennali	4.673,0	6.314,9	18.830,1	—	4,2	21.750,8	2,0	—106,8	7.954,2
Consolidati e redimibili:									
edilizia scolastica	437,1	—	0,1	—	55,7	2,0	—	—3,7	375,8
altri	1,4	—	—	—	—	—	—	—0,2	1,2
Obbligazioni:									
aziende autonome	328,9	—	0,8	—	36,0	4,6	—	—2,5	286,6
per conto Tesoro	3.792,2	—	0,5	1,0	219,0	9,9	—	—16,9	3.547,9
ENEL-IRI	208,7	—	—	—	36,8	13,5	—	1,0	159,4
altre	200,9	19,2	—	—	9,8	—	—	—1,0	209,3
Azioni	98,9	6,8	2,2	—	—	—	—	—0,2	107,7
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	10,6	—	—	—	0,9	—	—	—	9,7
TOTALE	**25.588,1**	**32.260,4**	**34.619,0**	**1,0**	**1.545,7**	**65.318,6**	**7,7**	**—284,5**	**25.312,0**
di cui: titoli pubblici	25.069,0	32.234,4	34.616,8	1,0	1.498,2	65.305,1	7,7	—284,3	24.825,9

(1) Di cui: 1,5 obbligazioni convertite in azioni. — (2) Di cui: 1,5 provenienti da obbligazioni convertibili.

mento (14.235 miliardi contro 10.142 nel 1979) sia, infine, l'ammontare della punta di maggiore esposizione avutasi il 30 dicembre (28.798 miliardi) manifestano la pressione esercitata nell'anno dal Tesoro su tale conto per il proprio finanziamento. Il rapporto tra il saldo medio del conto e il valore medio del limite massimo di indebitamento è salito ancora, rispetto all'esercizio precedente, dal 67 al 73 per cento.

I titoli della Banca sono distribuiti nelle voci *impiego in titoli di Stato o garantiti dallo Stato* (23.624 miliardi) e *investimento dei fondi di riserva e di fondi diversi accantonati* (1.688 sul totale della voce di 1.736 miliardi). Il comparto pubblico (titoli di Stato o garantiti dallo Stato) ammonta a 24.826 miliardi (25.069 nel 1979) e si compone prevalentemente di titoli a medio e a lungo termine (89,4 per cento) essendosi ulteriormente ridotta la consistenza dei buoni ordinari del Tesoro, passata da 3.653 a 2.638 miliardi (tavv. Q 7 e Q 8).

La costante diminuzione dei BOT nel portafoglio della Banca riflette l'elevata propensione del mercato, già descritta in precedenti capitoli, all'acquisto di tali titoli. L'interesse del mercato verso i BOT risulta più evidente se si considera che l'aumento delle emissioni nette dell'anno sottoscritte dalla Banca (25.600 miliardi) si è completamente trasferito nei bilanci delle aziende di credito attraverso cessioni sul mercato secondario. Ne è derivata un'accentuazione della tendenza, già rilevata negli anni precedenti, a uno spostamento di BOT dalla Banca al mercato che ora assorbe il 96,4 per cento (92,4 per cento nel 1979) dell'intera circolazione, pari a 74.000 miliardi circa.

I titoli a medio e a lungo termine sono aumentati di 772 miliardi per effetto di una variazione positiva dei certificati di credito del Tesoro a tasso variabile (3.281 miliardi) e di una riduzione degli altri titoli (2.509 miliardi), in prevalenza determinata da cessioni nette di buoni del Tesoro poliennali. Le sottoscrizioni, al netto dei rimborsi, sono ammontate a 5.140 miliardi e le vendite nette, considerati gli aggiustamenti di conto, a 4.369.

I movimenti appena descritti, e quelli relativi ai buoni ordinari del Tesoro di cui è stato fatto cenno in precedenza, comprendono operazioni <Tronfi contro termine» in titoli di Stato, introdotte dalla Banca nel dicembre del 1979.

Il nuovo strumento «pronti contro termine» è stato ulteriormente perfezionato nel corso del 1980. In particolare, ne è stato previsto l'allungamento della durata fino a 70 giorni, contro i 10 di borsa aperta fissati in precedenza. Inoltre, a partire dalla fine di maggio, è stato attivato anche per operazioni di segno contrario e cioè di «vendita a pronti contro riacquisto a termine», essendo nel frattempo mutate le condizioni di liquidità delle aziende di credito. Il volume delle operazioni è stato nei periodi 1° gennaio - 31 maggio (acquisto a pronti e rivendita a termine) e 20 maggio - 31 dicembre (vendita a pronti e riacquisto a termine), rispettivamente, di 14.644 e 22.642 miliardi. Al 31 dicembre risultano in essere operazioni di «vendita a pronti e riacquisto a termine» per 2.319 miliardi.

TITOLI DELLA BANCA D'ITALIA

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Titoli	Liberi	Riserva		Fondi di accanto-namento	Totale	*Giacenza media annua*
		ordinaria	straordin.			
			1 9 7 9			
Reddito fisso	24.148,1	95,6	97,3	1.137,6	25.478,6	*22.069,1*
A breve termine	3.653,2	—	—	—	3.653,2	*2.730,4*
BOT	3.653,2	—	—	—	3.653,2	*2.525,1*
Buoni frutt. Cassa DD.PP.	—	—	—	—	—	*152,7*
Certificati di credito AIMA	—	—	—	—	—	*52,6*
A medio e a lungo termine	20.494,9	95,6	97,3	1.137,6	21.825,4	*19.338,7*
Titoli di Stato:						
BTP	2.623,2	—	—	17,7	2.640,9	*2.892,4*
Cartelle Cassa DD.PP.	577,1	—	—	—	577,1	*584,0*
Certificati del Tesoro:						
ordinari	8.287,8	58,3	64,1	547,6	8.957,8	*9.379,7*
speciali	7,4	—	—	—	7,4	*19,4*
biennali e triennali	4.673,0	—	—	—	4.673,0	*1.369,6*
Consolidati e redimibili:						
edilizia scolastica	338,0	27,8	23,7	47,6	437,1	*465,3*
altri	1,4	—	—	—	1,4	*1,5*
Obbligazioni:						
aziende autonome	328,9	—	—	—	328,9	*346,5*
per conto Tesoro	3.451,1	6,5	8,9	325,7	3.792,2	*3.846,9*
ENEL-IRI	207,0	—	—	1,7	208,7	*239,0*
altre	—	3,0	0,6	197,3	200,9	*194,4*
Azioni	—	10,0	9,8	79,1	98,9	*99,2*
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	—	—	2,0	8,6	10,6	*11,1*
TOTALE ...	**24.148,1**	**105,6**	**109,1**	**1.225,3**	**25.588,1**	*22.179,4*
di cui: titoli pubblici ...	23.941,0	92,7	96,7	938,6	25.069,0	*21.635,7*
			1 9 8 0			
Reddito fisso	23.623,9	120,0	123,8	1.326,9	25.194,6	*25.803,1*
A breve termine	2.638,5	—	—	—	2.638,5	*4.618,7*
BOT	2.638,5	—	—	—	2.638,5	*4.618,7*
Buoni frutt. Cassa DD.PP.	—	—	—	—	—	—
Certificati di credito AIMA	—	—	—	—	—	—
A medio e a lungo termine	20.985,4	120,0	123,8	1.326,9	22.556,1	*21.184,4*
Titoli di Stato:						
BTP	1.320,4	—	—	17,3	1.337,7	*2.148,0*
Cartelle Cassa DD.PP.	558,3	—	—	—	558,3	*565,0*
Certificati del Tesoro:						
ordinari	7.221,8	81,8	65,0	750,7	8.119,3	*8.574,7*
speciali	6,4	—	—	—	6,4	*6,4*
biennali e triennali	7.954,2	—	—	—	7.954,2	*5.170,5*
Consolidati e redimibili:						
edilizia scolastica	289,6	25,0	20,6	40,6	375,8	*406,8*
altri	1,2	—	—	—	1,2	*1,4*
Obbligazioni:						
aziende autonome	286,6	—	—	—	286,6	*307,6*
per conto Tesoro	3.189,2	10,0	37,6	311,1	3.547,9	*3.613,1*
ENEL-IRI	157,7	—	—	1,7	159,4	*188,3*
altre	—	3,2	0,6	205,5	209,3	*202,6*
Azioni	—	11,8	10,7	85,2	107,7	*104,1*
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	—	—	2,0	7,7	9,7	*10,1*
TOTALE ...	**23.623,9**	**131,8**	**136,5**	**1.419,8**	**25.312,0**	*25.917,3*
di cui: titoli pubblici ...	23.466,2	116,8	123,2	1.119,7	24.825,9	*25.412,2*

La voce *servizi diversi per conto dello Stato,* nella quale vengono contabilizzate partite da regolare con il Tesoro, presenta un saldo netto di 578 miliardi in favore di quest'ultimo: tra le attività, 121 miliardi riguardano i residui interessi liquidati nel conto corrente per il servizio di tesoreria per l'anno 1980 ancora da incassare e, tra le passività, 184 miliardi costituiscono depositi del Tesoro per il servizio di cassa sui certificati di credito di propria emissione e 442 miliardi la quota degli interessi dovuti dalla Banca al Tesoro, a valere sul rendimento dei BOT *e* dei certificati di credito a tasso variabile.

I BOT e i CCT biennali e triennali posseduti dalla Banca, fino a concorrenza dell'ammontare della riserva obbligatoria costituita dalle aziende di credito, fruttano alla Banca lo stesso tasso che essa corrisponde su detta riserva (attualmente il 5,50 per cento).

Le restanti partite dell'attivo riconducibili al settore Tesoro sono costituite dal *risconto per finanziamento ammassi,* aumentato di 68 miliardi in dipendenza del cumularsi dell'imposta di bollo e degli interessi sull'importo degli effetti rinnovati (tav. Q 9), e da biglietti e monete di

Tav. Q 9

PORTAFOGLIO CAMBIARIO E ANTICIPAZIONI DELLA BANCA D'ITALIA

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1979	1980	
Portafoglio ammassi	**1.430,4**	**1.498,7**	*68,3*
Ammassi obbligatori e per contingente	1.376,3	1.440,2	*63,9*
grano	1.322,5	1.383,8	*61,3*
risone	32,2	33,7	*1,5*
altri prodotti	21,6	22,7	*1,1*
Campagne di acquisto grano per conto dello Stato	54,1	58,5	*4,4*
1962/63	32,6	35,0	*2,4*
1963/64	21,5	23,5	*2,0*
Portafoglio ordinario	**99,8**	**84,4**	*—15,4*
Credito agrario di esercizio	99,8	84,2	*—15,6*
Altro portafoglio ordinario	—	0,2	*0,2*
TOTALE PORTAFOGLIO	**1.530,2**	**1.583,1**	*52,9*
Anticipazioni in conto corrente	**937,4**	**436,7**	*—500,7*
Ordinarie	607,3	340,3	*—267,0*
DM Tesoro 27/9/1974	330,1	96,4	*—233;7*
Anticipazioni a scadenza fissa	**2.423,4**	**—**	*—2.423,4*
TOTALE ANTICIPAZIONI	**3.360,8**	**436,7**	*—2.924,1*

Stato nonché da titoli postali da riscuotere che figurano nella voce *cassa* per complessivi 1.349 miliardi.

Attività e passività verso il sistema creditizio. — Dal confronto delle consistenze finali dei conti che rappresentano l'esposizione dell'Istituto di emissione verso il sistema creditizio, si rileva che le aziende di credito hanno ridotto il ricorso al finanziamento della Banca centrale e ricostituito i margini di traenza in precedenza utilizzati. Sono, infatti, diminuiti sia le *anticipazioni* (2.924 miliardi) sia il risconto del *portafoglio su piazze italiane (15* miliardi), esclusivamente costituito da cambiali agrarie.

La diminuzione delle *anticipazioni* ha interessato tutte e tre le forme tecniche con cui vengono effettuate: 267 miliardi (da 607 a 340) quelle in conto corrente, 234 miliardi (da 330 a 96) le operazioni di cui al DM 27 settembre 1974, 2.423 miliardi le anticipazioni a scadenza fissa che risultano, al termine dell'esercizio, completamente estinte. Tuttavia, se si pongono a confronto i dati medi, si osserva che il ricorso alle anticipazioni in conto corrente ordinario, pure in presenza di una rilevante caduta nella seconda metà dell'anno, si è attestato su livelli solo leggermente inferiori a quelli già elevati dell'anno precedente (525 miliardi contro 606 nel 1979).

Anche l'aumento di 64 miliardi dei *depositi in conto corrente liberi e vincolati a tempo* (passati da 715 a 779 miliardi) riflette la situazione di maggiore liquidità delle banche, rilevabile a partire dalla seconda metà dell'anno con eccezione dei mesi di settembre e novembre durante i quali, in coincidenza con i versamenti previdenziali delle aziende, sono stati effettuati cospicui trasferimenti alla tesoreria dello Stato di disponibilità detenute presso il sistema bancario. In questo periodo, inoltre, come riferito in precedenza, sono state attivate operazioni di «vendita a pronti e riacquisto a termine» di titoli di Stato, che hanno pure contribuito a ridurre le disponibilità delle aziende di credito.

I *depositi in valuta estera per conto UIC* sono scesi da 581 a 549 miliardi, per effetto dell'ulteriore restituzione di prestiti «compensativi» (dollari USA 133 milioni) contratti a suo tempo con l'estero da banche ed enti nazionali per conto delle autorità valutarie italiane. La variazione di tali depositi, che sono in contropartita della voce dell'attivo *UIC conti speciali,* riguardando il rimborso di disponibilità non utilizzate dal sistema, è risultata ininfluente sull'ammontare della liquidità complessiva.

I depositi in conto corrente per obblighi di legge ammontano a 34.668 miliardi (30.995 nel 1979) e sono costituiti principalmente dalla riserva bancaria obbligatoria che si ragguaglia a 34.038 miliardi (30.974 nel 1979). L'aumento di quest'ultima (3.064 miliardi, pari al 10 per cento circa della

consistenza precedente) riflette soprattutto una tendenza alla crescita dei depositi bancari più lenta che negli ultimi anni (25 e 22 per cento, rispettivamente, nel 1978 e nel 1979). Tra gli altri depositi vincolati figura, per un ammontare di 626 miliardi, quello costituito ad aprile per accogliere i versamenti dovuti dalle aziende di credito e dagli istituti centrali di categoria che superano i massimali sugli impieghi in lire.

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	(1)	(2)	(3)	valore	numero	importo medio
	(miliardi)						*(migliaia)*	
1972	8.747,5		7.032,5		29,7	1.552,7	820	1.893,5
1973	10.029,0		8.253,3		37,3	1.745,1	776	2.248,8
1974	11.159,5		9.657,3		55,6	2.675,8	705	3.795,5
1975	12.921,3		10.897,7		72,5	3.071,9	769	3.994,7
1976	14.589,8		12.838,0		78,0	3.438,4	789	4.357,9
1977	16.507,7		14.253,5		95,1	4.627,1	833	5.554,7
1978	19.550,7		16.404,9		99,8	5.789,5	2.132	2.715,5
1979	22.592,0		18.569,4		139,1	7.234,3	3.290	2.198,9
1980	26.317,2		21.716,4		165,3	8.680,2	3.345	2.594,9
1979 - gen. .	17.557,1	17.736,1	17.903,2	*—2,1*	120,3	486,5	447	1.088,4
feb. .	17.599,3	17.774,9	17.174,8	0,2	113,5	498,1	337	1.478,0
mar. .	17.695,2	17.915,6	17.597,1	*0,8*	113,8	505,9	408	1.240,0
apr. .	17.720,4	17.952,5	17.610,5	*0,2*	121,7	541,5	64	8.460,9
mag.	17.614,7	18.064,9	17.443,7	*0,6*	106,1	549,9	72	7.637,5
giu. .	18.557,9	18.496,3	18.037,9	*2,4*	138,3	665,6	75	8.874,7
lug. .	19.666,1	18.760,7	18.742,9	*1,4*	138,6	662,6	429	1.544,5
ago. .	19.113,5	19.137,8	19.548,1	*2,0*	131,6	531,7	388	1.370,4
set. .	19.041,1	19.277,6	18.828,9	*0,7*	124,0	460,3	118	3.900,8
ott. . .	19.194,5	19.661,9	19.036,5	*2,0*	132,3	574,3	292	1.966,8
nov. .	19.603,9	20.095,2	19.188,0	*2,2*	111,5	627,0	451	1.390,2
dic. .	22.592,0	20.867,2	21.721,5	*3,8*	249,7	1.130,8	210	5.384,8
1980 - gen. .	20.257,3	20.465,6	20.767,8	*—1,9*	165,3	587,0	204	2.877,4
feb. .	20.172,6	20.381,5	19.826,5	*—0,4*	126,4	545,3	273	1.997,4
mar. .	20.833,2	21.080,7	20.333,2	*3,4*	137,9	602,4	59	10.210,2
apr. .	20.765,4	21.059,8	20.687,1	*—0,1*	140,3	639,2	402	1.590,0
mag.	20.980,6	21.550,6	20.750,3	*2,3*	145,2	669,8	466	1.437,3
giu. .	21.733,9	21.690,5	21.045,5	*0,6*	143,9	658,6	466	1.413,3
lug. .	23.350,6	22.284,3	22.141,7	*2,7*	190,3	952,1	319	2.984,6
ago. .	22.318,0	22.345,9	22.919,0	*0,3*	166,3	602,6	323	1.865,6
set. .	22.046,1	22.301,5	21.911,3	*—0,2*	156,8	590,9	272	2.172,4
ott. . .	22.459,2	23.014,3	22.155,1	*3,2*	151,0	709,9	210	3.380,4
nov. .	23.413,0	23.996,1	22.690,5	*4,3*	215,6	844,8	74	11.416,2
dic. .	26.317,2	24.285,9	25.368,5	*1,2*	244,3	1.277,6	277	4.612,2

(1) Medie dei dati giornalieri. — (2) Calcolati per ogni mese sul mese precedente su dati depurati della stagionalità. — (3) Medie dei dati decadali.

La circolazione dei biglietti e dei vaglia. — La *circolazione* dei biglietti di banca (tav. Q 10) ascende a 26.317 miliardi (22.592 a fine 1979) con un

aumento del 16,5 per cento (15,6 per cento nel 1979). Il suo andamento nel-Panno, osservato sui dati mensili destagionalizzati, non è stato costante: a un lieve aumento registrato nel primo semestre (823 miliardi pari al 3,9 per cento a giugno), è seguito un sensibile incremento nel secondo semestre (2.595 miliardi pari al 12 per cento a dicembre).

La voce *vaglia cambiari e altri debiti a vista,* che è attualmente costituita quasi esclusivamente da vaglia cambiari, non ha subìto apprezzabili variazioni (259 miliardi contro 267 nel 1979); tuttavia crescenti sono stati il volume delle emissioni (8.680 miliardi contro 7.234 nel 1979) e il numero dei vaglia emessi (3.345 mila unità contro 3.290 nel 1979). Il valore medio del titolo è risultato di 2,6 milioni contro 2,2 nel 1979, mentre sensibilmente discosti da esso sono stati i valori medi accertati per ciascun tipo di vaglia: vaglia ordinari (10,2 milioni), vaglia speciali ENPAS (4 milioni), vaglia speciali Irpef (62 mila).

Altre partite attive e passive. — *I* titoli della Banca non compresi nel comparto pubblico ammontano a 486 miliardi (519 nel 1979); di questi, 110 miliardi (101 nel 1979) si riferiscono ad azioni figuranti nella voce *investimento dei fondi di riserva e di fondi diversi accantonati.*

Tra i dati più significativi relativi alle partecipazioni della Banca in società controllate e collegate (tav. Q 11) vanno annoverati l'aumento da 20 a 23 miliardi del capitale della Società italiana di iniziative edilizie e fondiarie S.p.A. (SIDIEF), interamente sottoscritto dalla Banca e la riduzione dal 64 al 49,5 per cento della quota di partecipazione all'Istituto italiano di credito fondiario, avendo la Banca esercitato solo parzialmente i diritti di opzione (885.838 su 2.764.711) in occasione dell'aumento di capitale del citato Istituto (da 4.320 a 12.960 milioni).

L'aumento dei valori correnti delle partecipazioni in società controllate e collegate (oltre 170 miliardi) riflette il ricupero delle quotazioni effettuato dalla borsa nel corso del 1980.

Anche la valutazione delle n. 49.250 azioni della Banca dei regolamenti internazionali, figuranti in bilancio per 2 miliardi di lire, è sensibilmente aumentata rispetto all'anno precedente (da 315 a 502 miliardi); essa è stata determinata, al cambio di lire 204,8 per 1 franco francese, sulla base della quotazione delle citate azioni presso la Borsa valori di Parigi alla data del 31 dicembre (franchi francesi 49.800).

Durante il primo trimestre del 1981 sono state assegnate alla Banca altre 29.217 azioni della SIDIEF per l'esercizio dei diritti di opzione relativi a un nuovo aumento di capitale della citata società (da 23 a 26 miliardi).

Al bilancio della Banca vengono allegate le copie integrali dei bilanci delle società controllate e collegate.

La voce dell'attivo *certificati di credito del Tesoro di cui alla legge 1974, n. 386* espone il valore dei titoli (90 miliardi) da consegnare alle aziende di credito e alla direzione generale degli istituti di previdenza del Ministero del tesoro per la sistemazione dei crediti dalle stesse vantati nei con-

Tav. Q 11

PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE DELLA BANCA D'ITALIA (1)

Società	Numero azioni possedute	Quota di partecipazione al capitale %	Valore al 31/12/80 (2)			Dividendi (al lordo della ritenuta fiscale) (2)
			nominale	di bilancio	corrente	
Società italiana di iniziative edilizie e fondiarie S.p.A. - Milano						
Capitale Lit. 23.000.000.000 in azioni da Lit. 100.000	224.000	*97,4*	22.400	22.400	n.q.	291
Società per la bonifica dei terreni ferraresi e per imprese agricole S.p.A. - Roma						
Capitale Lit. 4.000.000.000 in azioni da Lit. 1.000	2.474.934	*61,9*	2.475	1.085	52.961	396
Società pel risanamento di Napoli S.p.A. - Napoli						
Capitale Lit. 14.056.187.500 in azioni da Lit. 2.500	3.290.241	*58,5*	8.226	10.322	55.605	658
Istituto italiano di credito fondiario S.p.A. - Roma						
Capitale Lit. 12.960.000.000 in azioni da Lit. 2.000	3.207.632	*49,5*	6.415	6.568	128.626	608
Società italiana per il gas S.p.A. - Torino						
Capitale Lit. 49.882.666.000 in azioni da Lit. 1.000	3.850.500	*7,7*	3.851	2.105	6.157	231

(1) Comprese tra le attività vincolate a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale. — (2) In milioni di lire.

fronti degli enti ospedalieri. Al passivo i *conti speciali di cui alla legge n. 386* accolgono le disponibilità (233 miliardi) che gli enti mutualistici devono ancora utilizzare per l'estinzione dei propri debiti verso enti ospedalieri, case di cura e fornitori: fino a concorrenza dei predetti 90 miliardi, mediante cessione di titoli e, per la differenza di 143 miliardi, in contanti. La riduzione di 30 miliardi avvenuta nel 1980 nei *conti speciali di cui alla legge n. 386* riflette in parte (18 miliardi) la diminuzione della voce *certificati di credito del Tesoro di cui alla legge n. 386* e, per il residuo (12 miliardi), un aumento della circolazione. Il minor ricorso degli enti mutualistici all'utilizzo delle loro disponibilità (30 miliardi contro 127 nel 1979) deriva anche dalla sospensione dei pagamenti in favore degli enti ospedalieri disposta con DM 25 settembre 1980, per consentire la revisione delle contabilità di questi ultimi al 31-dicembre 1979.

Gli *immobili per uso ufficio, il cui* costo storico è pari a 150,5 miliardi, sono esposti in bilancio per L. 1; gli immobili a reddito della Banca sono, invece, contabilizzati al costo storico di 30,5 miliardi nella voce ***investimento dei fondi di riserva e di fondi diversi accantonati.*** Il loro valore è stato stimato per il 1980 rispettivamente in 546 e in 170 miliardi (466 e 152 miliardi nel 1979) aggiornando i dati del 1979 sulla base di parametri Index rettificati secondo altri indici ricavati da ricerche di mercato in relazione alla vetustà dei cespiti e allo stato degli stessi (liberi o occupati) nonché al tipo di immobile (fabbricato, area, edificio e coesistente area scoperta).

La Banca ha ammortizzato interamente nell'anno le spese per impianti, macchinari, mobili e arredi, ad eccezione di quelle relative ai Servizi tecnologico ed elaborazioni e sistemi informativi. Alla fine del 1980 il valore di bilancio dei mobili, macchinari, attrezzi e utensili di pertinenza dei predetti Servizi tecnici è di 28,3 miliardi e i corrispondenti fondi di ammortamento — costituiti sulla base dei coefficienti fiscalmente ammessi nonché attivando la procedura dell'ammortamento anticipato (DPR 29 settembre 1973 n. 597 art. 68 2° e 3° comma) — ammontano a 16,6 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 ascende complessivamente a fine esercizio a 69,3 miliardi (62,5 nel 1979).

Tra le *partite varie attive* figurano la valuta estera amministrata per conto dell'UIC (843 miliardi) e le partite di evidenza per l'ammortamento fiscale relativo a immobili e a spese di impianto (192 miliardi) che hanno esatta contropartita nella corrispondente voce del passivo. Escludendo tali appostazioni contabili che non hanno rilevanza patrimoniale per la Banca e il fondo di dotazione dell'UIC (500 miliardi), l'ammontare delle *partite varie attive* si riduce a 1.917 miliardi (1.608 nel 1979). Le poste più importanti riguardano: ratei attivi (1.230 miliardi) in prevalenza costituiti da interessi su titoli di competenza dell'esercizio, crediti verso il fisco (312 miliardi), attività patrimoniali dei Servizi tecnici e dell'amministrazione degli stabili (68 miliardi), crediti in lire (226 miliardi) principalmente per cessioni di valute estere con regolamento 2 gennaio 1981.

Le *partite varie passive,* se si escludono le poste di esatta contropartita dell'attivo citate in precedenza, ascendono a 1.189 miliardi (917 nel 1979) e comprendono: ratei passivi per la contabilizzazione di interessi su depositi e conti diversi (57 miliardi), risconti passivi (259 miliardi) per interessi in prevalenza su BOT, debiti in lire (229 miliardi) quasi totalmente a fronte di acquisti di valute estere con regolamento 2 gennaio 1981, depositi di società costituende o per vincoli speciali (183 miliardi), accantonamenti per imposte (310 miliardi), altre partite di minore importanza (151 miliardi).

L'aumento di 18.065 miliardi (7.866 nel 1979) della voce *fondi diversi accantonati* (tav. Q 12) è dovuto, in positivo, alla rivalutazione dell'oro (17.595 miliardi), all'assegnazione annuale di utili lordi (1.208 miliardi) e al rendimento derivante dall'impiego di quei fondi che risultano investiti in attività varie (54 miliardi) e, in negativo, all'utilizzo dei fondi «copertura perdite di cambio derivanti dalla gestione valutaria» (675 miliardi) occorso per il ripianamento delle perdite registrate dall'Ufficio italiano dei cambi nel bilancio del 1979, «ricostruzione immobili» (16 miliardi) e «oscillazione titoli» (101 miliardi).

Tav. Q 12

FONDI DIVERSI ACCANTONATI DELLA BANCA D'ITALIA

(miliardi di lire)

Denominazione	Consistenze a fine 1979	Variazioni per			Consistenze a fine 1980
		utilizzi	rendimento del relativo impiego (1)	assegnazioni	
Adeguamento valutazione oro (ex D.L. 30.12.76, n. 867)	11.971,1	—	17.594,5	—	29.565,6
Copertura perdite di cambio derivanti dalla gestione valutaria italiana (ex D.L. 30.12.76, n. 867)	2.000,0	−675,0	—	—	1.325,0
Svalutazione portafoglio	209,7	—	25,3	—	235,0
Oscillazione titoli	1.046,5	−101,6	—	188,5	1.133,4
Ricostruzione immobili per uso ufficio	28,5	−15,9	..	34,5	47,1
Rinnovamento impianti	32,2	—	—	4,0	36,2
Oscillazione cambi	540,0	—	—	300,0	840,0
Assicurazione danni (responsabilità civile, furti, incendi, ecc.)	249,5	−0,2	29,2	23,1	301,6
Ammortamento perdite eventuali	1.501,2	—	—	450,0	1.951,2
Sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	0,4	..	..	—	0,4
Accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	991,7	—	—	208,3	1.200,0
Totale	**18.570,8**	**−792,7**	**17.649,0**	**1.208,4**	**36.635,5**

(1) Per il «Fondo adeguamento valutazione oro» la variazione è dovuta esclusivamente alla rivalutazione dell'oro effettuata al nuovo prezzo di L. 17.557,3 il grammo di fino (L.7.778,6 nel 1979).

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 e comunque con criteri ispirati a prudente apprezzamento. Nel comparto dei titoli quotati, dal confronto fra i prezzi di bilancio e i corsi di borsa di fine esercizio, risulta una plusvalenza netta di 1.000 miliardi, di cui 863 nelle azioni, comprese le partecipazioni in società controllate e collegate.

Capitale. — Con decreto del Ministro dell'industria del commercio e dell'artigianato del 30 settembre 1980, pubblicato sulla GU del 22 ottobre s.a., è stata approvata la fusione per incorporazione della «Società per azioni La Fondiaria incendio — Compagnia italiana di assicurazione» con sede in Firenze (partecipante al capitale della Banca con n. 2.000 quote aventi diritto a n. 8 voti) nella «Società per azioni La Fondiaria vita — Compagnia italiana di assicurazioni sulla vita dell'uomo» anch'essa con sede in Firenze (partecipante al capitale della Banca con n. 2.000 quote aventi diritto a n. 8 voti); quest'ultima, pertanto, ha modificato la propria denominazione sociale in «La Fondiaria — Compagnia italiana di assicurazioni e riassicurazioni società per azioni» e partecipa al capitale della Banca con n. 4.000 quote aventi diritto a n. 12 voti.

Di conseguenza, il numero degli enti partecipanti al capitale della Banca passa da 109 a 108 e le 300.000 quote di partecipazione, alla data del 31 dicembre, risultano 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	»	7	»	31.500	»	»	91	»
	n.	95	per	299.898	quote	con	791	voti

Partecipanti senza diritto di voto:

Casse di risparmio e Monti di credito ...	n.	13	per	102	quote
Totale ...	n.	108	per	300.000	quote

Con legge 10 febbraio 1981, n. 23, è stata disposta, tra l'altro, la fusione per incorporazione dell'Istituto di credito per le imprese di pubblica utilità - ICIPU (partecipante al capitale della Banca con n. 1.000 quote aventi diritto a n. 6 voti) nel Consorzio di credito per le opere pubbliche — Crediop (partecipante al capitale della Banca con n. 2.000 quote aventi diritto a n. 8 voti). A seguito di tale fusione, il Crediop viene ad essere titolare di n. 3.000 quote aventi diritto a n. 10 voti.

Inoltre, alla scadenza del 31 marzo 1981, è divenuta operante la fusione disposta con decreto del Presidente della Repubblica del 15 settembre 1979, n. 615, della Cassa di risparmio molisana di Campobasso, partecipante al capitale della Banca con n. 4 quote, e del Monte di credito su pegno di 1ª categoria Orsini di Benevento, partecipante al capitale della Banca con n. 2 quote, nella Cassa di risparmio molisana - Monte Orsini, con sede a Campobasso, che diviene partecipante per n. 6 quote senza diritto al voto. L'operatività di detta fusione è stata stabilita, dopo una serie di proroghe, con decreto del Ministro del tesoro del 31 dicembre 1980.

Riserve. — Durante l'esercizio 1980 nei fondi di riserva si sono avuti i seguenti movimenti:

	Fondo di riserva ordinario	Fondo di riserva straordinario
ammontare al 31 dicembre 1979	L. 113.106.674.913	L. 119.145.619.448
aumento:		
— per assegnazione del 20 per cento degli utili dell'esercizio 1979.....	» 13.217.544.802	» 13.217.544.802
— per rendimento dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1980. ...	» 13.685.419.161	» 17.218.797.528
	L. 140.009.638.876	L. 149.581.961.778
diminuzione:		
— per distribuzione ai Partecipanti di quota parte del rendimento dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1979 (art. 56 dello Statuto).....	L. 79.635.635	L. 82.364.365
ammontare al 31 dicembre 1980.	L. 139.930.003.241	L. 149.499.597.413

Conto economico. — Le rendite e i profitti ammontano a 4.072 miliardi (3.783,6 nel 1979), mentre le spese e gli oneri, comprensivi di ammortizzazioni e di assegnazioni ai fondi diversi, ascendono a 3.993,9 miliardi (3.717,5 nel 1979); dal loro raffronto emerge un utile netto di 78,1 miliardi (66,1 nel 1979).

Tra le rendite, gli *interessi sulle anticipazioni* si ragguagliano a 217,4 miliardi (160,1 nel 1979); l'aumento, essendo risultati pressoché immutati i valori medi del ricorso a tale tipo di operazioni, è dovuto quasi esclusivamente all'incidenza dei maggiori tassi operanti nell'anno: 15 per cento fino al 29 settembre e 16,50 per cento per il resto del 1980 (mediamente 11 per cento nel 1979). In particolare, gli interessi sulle anticipazioni in conto corrente — nei quali sono compresi gli interessi sulle anticipazioni accordate, al tasso agevolato dell'1 per cento, alle aziende di credito surrogatesi ai depositanti di altre aziende in liquidazione coatta (DM 27 settembre 1974) — sono passati da 78,6 a 108,7 miliardi.

L'aumento di 2,2 miliardi degli *interessi sulle operazioni di sconto* (da 20 a 22,2 miliardi) riflette variazioni intervenute nel volume degli interventi piuttosto che nel livello dei tassi; attualmente, infatti, gli stessi riguardano esclusivamente il risconto della carta «ammassi» al tasso agevolato dell'1 per cento e delle cambiali agrarie emesse ai sensi dell'art. 6 della legge 5 luglio 1928, n. 1760, alle quali si è applicato il tasso del 7 per cento. Gli interessi

sulle operazioni di portafoglio «ammassi» e «agrario» sono stati calcolati, rispettivamente, in 14,6 e 7,6 miliardi (14 e 6 nel 1979).

A decorrere dal 23 marzo 1981 la ragione normale dello sconto presso la Banca è passata dal 16,50 al 19 per cento; per le operazioni relative alle cambiali agrarie emesse ai sensi dell'art. 6 della legge 5 luglio 1928, n. 1760, il tasso di sconto è stato elevato dal 7 al 9,50 per cento.

Gli *interessi sui conti attivi con il Tesoro,* che attualmente si riferiscono solo a quelli maturati sul conto corrente di tesoreria, sono aumentati di 44 miliardi (149,8 contro 105,8 del 1979) in dipendenza del maggiore ricorso del Tesoro al finanziamento della Banca.

Gli *interessi attivi diversi* sono, nel complesso, sullo stesso livello del 1979 (1.018 miliardi contro 991 di quell'anno); tuttavia, all'interno della voce, si sono avuti aumenti (151 miliardi) negli interessi su conti dell'estero, principalmente in dipendenza della costituzione di una posizione in valuta più ampia di quella mantenuta in passato e diminuzioni (127 miliardi) negli interessi liquidati sul conto corrente dell'Ufficio italiano dei cambi per effetto dell'abbassamento del tasso di interesse applicato (mediamente 5 per cento contro 6 per cento nel 1979 per livelli medi di indebitamento quasi identici).

Le *provvigioni e i diritti diversi* sono passati da 16,3 miliardi a 13,9 soprattutto per effetto di una minore incidenza delle provvigioni per l'espletamento dei servizi di cassa e di titoli svolti per conto del Tesoro, passate in parte per competenza all'esercizio successivo.

I *benefizi diversi* ammontano a 558,4 miliardi (404,3 nel 1979) e sono costituiti per 200,8 miliardi da utili su titoli rimborsati (di cui 16 di competenza della gestione relativa alle attività vincolate a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale), per 241,8 miliardi da utili su operazioni in cambi, per 80,4 miliardi da interessi e dividendi su titoli facenti parte delle citate «attività vincolate» e, infine, per 35,4 miliardi da altri benefizi tra cui gli interessi (25 miliardi) derivanti dal fondo di dotazione dell'UIC.

Gli *interessi e premi su titoli* in libera disponibilità ascendono a 2.088 miliardi (2.081 nel 1979) e si riferiscono per 442 miliardi a interessi sui BOT e sui CCT a tasso variabile (200 nel 1979) e per 1.646 miliardi a quelli maturati sugli altri titoli (1.881 nel 1979).

I redditi degli immobili (4,5 miliardi, di cui 3,7 di pertinenza della gestione delle «attività vincolate») sono affluiti alla voce *proventi degli immo-*

bili; l'aumento di 1,1 miliardi riflette prevalentemente l'adeguamento dei canoni ai valori fissati dalla legge.

Tav. Q13

SPESE ED ONERI DELLA BANCA D'ITALIA

(milioni di lire)

Voci	1979	1980
Spese di amministrazione	298.003	423.153
Oneri di personale	253.785	362.029
emolumenti di personale in servizio	*168.829*	*246.531*
pensioni	*75.544*	*107.087*
indennità di fine rapporto	*9.412*	*8.411*
Prestazioni di servizi	17.827	24.245
Altri oneri	26.391	36.879
Spese per elaborazioni elettroniche	27.366	38.967
Oneri di personale	16.346	25.896
emolumenti di personale in servizio	*10.850*	*17.509*
pensioni	*4.887*	*7.776*
indennità di fine rapporto	*609*	*611*
Altri oneri	13.115	10.578
Costi sospesi	—2.095	2.493
Spese per fabbricazione e distruzione biglietti	26.217	38.195
Oneri di personale	18.978	28.165
emolumenti di personale in servizio	*12.553*	*19.093*
pensioni	*5.713*	*8.411*
indennità di fine rapporto	*712*	*661*
Altri oneri	6.994	9.288
Costi sospesi	245	742
Spese e provvigioni su operazioni in titoli	1.432	1.628
Spese e provvigioni su operazioni in cambi	29	65
Oneri fiscali	306.651	250.095
Interessi passivi { sulla riserva bancaria obbligatoria	1.609.161	1.851.889
Interessi passivi { altri	6.375	5.568
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi ad opere di interesse pubblico	615	1.736
Ammortizzazioni e assegnazioni diverse	1.441.726	1.382.703
ammortizzazioni	*17.277*	*174.273*
assegnazioni	*1.424.449*	*1.208.430*
TOTALE	**3.717.575**	**3.993.999**

Le *sopravvenienze attive e le insussistenze del passivo* (53 milioni) riguardano crediti di terzi, peraltro di modestissimo ammontare, portati a beneficio del conto economico della Banca, perchè prescritti.

Le *spese di amministrazione* ammontano a 423 miliardi (298 nel 1979) e sono costituite da oneri per il personale (362 miliardi), per prestazioni di servizi forniti da terzi (24,2 miliardi) e per altre spese (36,8) in prevalenza sostenute per la manutenzione degli immobili relativi sia a fini istituzionali (13,3 miliardi) sia a investimento delle attività vincolate a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale (2,9 miliardi). L'aumento degli oneri per il personale (108 miliardi) riflette, oltre che l'accrescimento numerico della compagine lavorativa, i miglioramenti economici, compresi arretrati del 1979, e la ristrutturazione delle carriere previsti dal nuovo regolamento (tav. Q 13).

Le *spese per fabbricazione e distruzione biglietti* (38,2 miliardi) e le *spese per elaborazioni elettroniche* (38,9 miliardi) sono aumentate, rispettivamente, di 12 e 11,6 miliardi, oltre che per il generalizzato lievitare dei costi, per la maggiore quantità dei prodotti forniti dalle officine (biglietti) e dal SESI (procedure elettroniche).

Il lieve incremento delle *spese e provvigioni su operazioni in titoli,* passate da 1,4 a 1,6 miliardi, è da attribuirsi all'aumento del numero delle emissioni di certificati di credito del Tesoro. Di scarso rilievo sono risultate le *spese e provvigioni su operazioni con l'estero* (65 milioni) che riflettono il modesto volume di operazioni in cambi aventi natura diversa da quelle, esenti da oneri, che l'Istituto, come banca centrale, pone in essere in proprio o per conto dell'Ufficio italiano dei cambi.

Gli oneri fiscali sono nel complesso diminuiti di 56,6 miliardi (250 miliardi contro 306,6 nel 1979). La riduzione *dell'imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari* (6 miliardi) si è verificata in quanto le detrazioni dall'imponibile complessivo, soprattutto per l'incremento del saldo del conto corrente di tesoreria, sono aumentate in misura maggiore delle partite soggette a imposta; la lievitazione delle detrazioni ha attenuato anche l'effetto provocato dall'aumento dell'aliquota commisurata al tasso ufficiale di sconto. La diminuzione delle *imposte dirette* (12,6 miliardi) riflette, tra l'altro, un minor reddito imponibile calcolato per il 1980 mentre la riduzione delle *imposte e tasse diverse* (38 miliardi) è da ricollegarsi principalmente a un onere per Ilor più contenuto di quello del 1979.

Gli *interessi passivi sulla riserva bancaria obbligatoria* costituiscono il maggiore onere gravante sul conto economico dell'Istituto: 1.851,9 miliardi, pari al 46,4 per cento delle spese e oneri complessivi (1.609,2 miliardi e 43,3 per cento nel 1979). L'aumento di 242,7 miliardi è dovuto all'incremento dei relativi depositi che, mediamente, sono passati da 28.844 a 33.106 miliardi. Nessuna apprezzabile variazione ha, invece, riguardato gli *altri interessi passivi* che ammontano a 5,4 miliardi (6,3 nel 1979).

Le *ammortizzazioni* effettuate nell'esercizio ascendono a 174,2 miliardi (17,3 nel 1979) e riguardano sia le « spese per arredi e apparecchiature» (4,6

miliardi) sia la perdita netta risultante dalle negoziazioni in titoli (169,6 miliardi), in parte rappresentate da operazioni «pronti contro termine». Tale risultato negativo deriva da perdite per 186,9 miliardi e da utili per 17,3 miliardi, comprensivi questi ultimi di 13 miliardi di pertinenza delle attività vincolate a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale. Gran parte della perdita è la conseguenza contabile di un adeguamento dei prezzi dei titoli riferito al momento di effettuazione delle operazioni «pronti contro termine» anziché alla chiusura dell'esercizio.

Le *assegnazioni* per un importo di 1.208,4 miliardi (1.424,4 nel 1979) sono state attribuite ai vari fondi di accantonamento secondo criteri di prudente apprezzamento dei rischi e degli oneri che tali fondi sono destinati a fronteggiare (tav. Q 12). In particolare, con l'elevazione a 1.200 miliardi degli «accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale», questi ultimi risultano adeguati alla riserva matematica calcolata al 31 dicembre 1980 secondo il tasso di capitalizzazione dell'8 per cento.

Utili. — In applicazione degli artt. 54 e 57 dello Statuto, udita la relazione dei Sindaci, l'utile netto di L. 78.034.875.915 conseguito nell'esercizio 1980 è stato così ripartito:

con delibera del Consiglio superiore		
— al Fondo di riserva ordinario, nella misura del 20 per cento . . .	L.	15.606.975.183
— ai Partecipanti, in ragione del 6 per cento del capitale	»	18.000.000
con proposta del Consiglio superiore approvata dal Ministro del tesoro		
— al Fondo di riserva straordinario, nella misura di un ulteriore 20 per cento	»	15.606.975.183
— ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale a integrazione del dividendo	»	12.000.000
— al Tesoro dello Stato, la rimanenza	»	46.790.925.549
Totale . . .	L.	78.034.875.915

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 L. 162 milioni. Questo importo corrisponde allo 0,07 per cento dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1979 e rientra, quindi, nel limite fissato dal citato articolo.

Pertanto, la remunerazione complessiva del capitale si ragguaglia, anche per il 1980, al 64 per cento del capitale stesso, corrispondente a L. 640 per ogni quota di partecipazione.

Il GOVERNATORE
CARLO AZEGLIO CIAMPI

RELAZIONE DEI SINDACI
SUL LXXXVII ESERCIZIO
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1980
DELLA BANCA D'ITALIA

Signori Partecipanti,

il bilancio dell'esercizio 1980 che viene sottoposto alla Vostra approvazione chiude con le seguenti risultanze:

Conto patrimoniale:

Attività (esclusi i conti d'ordine)		L.	114.432.730.863.679
Capitale e riserve	L. 289.729.600.654		
Passività (esclusi i conti d'ordine)	L. 114.064.966.387.110		
		»	114.354.695.987.764
	Eccedenza attiva . . .	L.	78.034.875.915

Conto profitti e perdite:

Profitti e rendite	L.	4.072.033.758.073
Spese e oneri	»	3.993.998.882.158
Utile di esercizio . . .	L.	78.034.875.915

I conti d'ordine, iscritti in attivo e in passivo per l'importo di L. 129.160.109.784.430, rappresentano gli impegni (per il margine non utilizzato nei conti di anticipazione), i depositi in titoli e valori diversi e le partite ammortizzate nei precedenti esercizi.

Le singole poste del bilancio sono state da noi confrontate con le risultanze contabili da cui derivano e trovate a queste conformi. Per quel che riguarda

i criteri di valutazione adottati, essi sono stati constatati in tutto rispondenti a quelli deliberati dal Consiglio Superiore e conformi alle norme di legge.

Vi attestiamo in particolare che:

— le riserve auree sono state valutate, secondo la procedura stabilita dal DM 23 marzo 1979, al prezzo applicato nell'ultima operazione di riporto effettuata nel 4° trimestre dell'anno con il Fondo europeo di cooperazione monetaria (FECoM) e cioè a L. 16.477,8 il grammo di fino. Le variazioni risultanti da tale valutazione sono state imputate al fondo di cui all'art. 3 del DL 30 dicembre 1976, n. 867 ;

— i titoli quotati sono stati valutati a prezzi non superiori alla media dei prezzi di compenso dell'ultimo trimestre del 1980;

— i titoli a reddito fisso non quotati sono stati valutati ai prezzi di costo; essi sono 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;

— i buoni ordinari del Tesoro sono stati iscritti al valore nominale. Nel conto profitti e perdite si sono iscritti 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, e comunque con esercizio di prudente apprezzamento.

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 1980;

— gli ammortamenti relativi ai beni iscritti nella situazione patrimoniale riguardanti i Servizi tecnici sono stati calcolati nelle percentuali massime fiscalmente consentite; per gli stessi beni, quando ne ricorrevano le condizioni previste dall'art. 68, 3° comma, del DPR n. 597/1973 e succes-

sive modificazioni, si è proceduto all'ammortamento anticipato, allo scopo di dar luogo a quote complessive adeguate al consumo ed alla obsolescenza dei beni medesimi;

— gli altri cespiti sono stati, invece, ammortizzati per l'intero loro valore a carico del conto economico.

La gestione dell'esercizio 1980 ha determinato un utile di L. 78.034.875.915.

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.	15.606.975.183
— 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	»	15.606.975.183
— ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, ad integrazione del dividendo	»	12.000.000
— al Tesoro dello Stato, la rimanenza di	»	46.790.925.549
TOTALE	L.	78.034.875.915

Il Consiglio superiore Vi propone inoltre, a norma dell'art. 56 dello Statuto, un'ulteriore assegnazione al capitale in ragione del 54 per cento del suo ammontare e cioè di complessive L. 162.000.000 da prelevare dai frutti dei fondi di riserva, prelevamento che corrisponde all'incirca allo 0,07 per cento dell'importo dei fondi stessi al 31 dicembre 1979 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 1980 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
ALBERTO CAMPOLONGO
ENZO CAPACCIOLI
GIUSEPPE GUARINO
LUIGI GUATRI

SITUAZIONE GENERALE

E CONTO PROFITTI E PERDITE

SITUAZIONE GENERALE

ATTIVO

Oro	L.		24.784.537.968.592
FECoM per crediti in oro	»		8.542.452.734.226
Cassa	»		1.349.221.219.416
Portafoglio su piazze italiane:			
risconto alle aziende di credito	L.	84.370.320.287	
sconto buoni Tesoro e cedole	»	—	84.370.320.287
Anticipazioni:			
in conto corrente	L.	340.336.807.735	
di cui al DM Tesoro 27 settembre 1974	»	96.335.230.250	
a scadenza fissa	»	—	436.672.037.985
Prorogati pagamenti presso le Stanze di compensazione	L.		—
Attività verso l'estero in valuta:			
riserve in ECU presso FECoM	L.	9.981.468.307.066	
FECoM per crediti in dollari	»	1.350.705.140.309	
altre attività	»	1.102.553.330.651	12.434.726.778.026
Ufficio italiano dei cambi:			
conto corrente ordinario	L.	15.159.948.091.017	
conti speciali	»	1.992.251.369.206	17.152.199.460.223
Anticipazioni straordinarie al Tesoro	L.		—
Risconto per finanziamenti ammassi	»		1.498.656.279.570
Conto corrente per il servizio di Tesoreria	»		19.125.585.383.069
Servizi diversi per conto dello Stato — partite debitorie	»		122.676.673.282
Impiego in titoli di Stato o garantiti dallo Stato	»		23.623.906.754.359
Certificati di credito del Tesoro di cui alla legge 17 agosto 1974, n. 386	»		89.597.273.812
Investimento dei fondi di riserva e di fondi diversi accantonati:			
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	L.	1.367.203.088.628	
altre attività	»	369.350.796.685	1.736.553.885.313
Immobili per uso ufficio	L.		1
Partite varie attive	»		3.451.574.095.518
	L.		114.432.730.863.679
Impegni:			
credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione	L.		1.965.581.552.771
Depositi:			
a garanzia	L.	3.596.789.710.918	
altri	»	122.126.849.253.316	125.723.638.964.234
Depositari di titoli e valori	L.		1.467.737.140.717
Partite ammortizzate nei passati esercizi	»		3.152.126.708
TOTALE . . .	L.		243.592.840.648.109

Verificato conforme ai libri di contabilità — Roma, 27 aprile 1981

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
ALBERTO CAMPOLONGO
ENZO CAPACCIOLI
GIUSEPPE GUARINO
LUIGI GUATAI

IL RAGIONIERE GENERALE

PIETRO SALONICO

AL 31 DICEMBRE 1980 ANNO OTTANTASETTESIMO

PASSIVO

Circolazione			L. 26.317.231.156.000
Vaglia cambiari ed altri debiti a vista			» 259.038.625.595
Depositi in conto corrente liberi			» 777.773.108.739
Depositi in conto corrente vincolati a tempo			» 1.000.000.000
Conti speciali di cui alla legge 17 agosto 1974, n. 386			» 233.260.611.903
Depositi in conto corrente costituiti per obblighi di legge:			
ai fini della riserva bancaria obbligatoria	L.	34.037.682.583.597	
altri	»	630.466.269.432	34.668.148.853.029
Depositi in valuta estera:			
per conto UIC	L.	548.961.038.294	
altri	»	2.135.888.790	551.096.927.084
Conti dell'estero in lire:			
per conto UIC	L.	1.443.290.330.912	
altri	»	260.943.785.328	1.704.234.116.240
Passività verso l'estero in valuta - FECoM per debiti in ECU			L. 9.893.157.874.535
Servizi diversi per conto dello Stato - partite creditorie			» 653.886.625.507
Servizi di cassa per conto di enti vari			» 147.142.625.824
Fondi diversi accantonati			» 36.635.485.963.939
Partite varie passive			» 2.223.509.898.715
Capitale sociale	L.	300.000.000	
Fondo di riserva ordinario	»	139.930.003.241	
Fondo di riserva straordinario	»	149.499.597.413	289.729.600.654
Utile netto da ripartire			L. 78.034.875.915
			L. 114.432.730.863.679
Impegni			L. 1.965.581.552.771
Depositanti			» 125.723.638.964.234
Titoli e valori presso terzi			» 1.467.737.140.717
Partite ammortizzate nei passati esercizi			» 3.152.126.708
TOTALE . . .			» 243.592.840.648.109

IL GOVERNATORE
CARLO AZEGLIO CIAMPI

PROFITTI E PERDITE

ANNO

SPESE E ONERI

Spese di amministrazione:			
personale	L. 362.029.196.381		
prestazioni di servizi	» 24.244.483.386		
altre	» 36.879.104.613	423.152.784.380	
Spese per fabbricazione e distruzione biglietti	L.	38.194.868.568	
Spese per elaborazioni elettroniche	»	38.966.783.856	
Spese e provvigioni su operazioni in titoli	»	1.628.480.859	
Spese e provvigioni su operazioni con l'estero	»	65.468.315	502.008.385.978
Imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	L.	48.534.819.500	
Imposte dirette	»	200.000.000.000	
Imposte e tasse diverse	»	1.559.977.069	250.094.796.569
Interessi passivi diversi: sulla riserva bancaria obbligatoria	L.	1.851.888.772.376	
Interessi passivi diversi: altri	»	5.568.340.406	1.857.457.112.782
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi a opere di interesse pubblico	L.		1.735.813.299
Ammortizzazioni e assegnazioni diverse	»		1.382.702.773.530
	L.		3.993.998.882.158
Utile netto dell'esercizio	»		78.034.875.915
TOTALE	L.		4.072.033.758.073

RIPARTO DELL'UTILI

Al Fondo di riserva ordinario .....

Al Fondo di riserva straordinario .....

Ai Partecipanti .....

Al Tesoro dello Stato .....

Verificato conforme ai libri di contabilità — Roma, 27 aprile 1981

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
ALBERTO CAMPOLONGO
ENZO CAPACCIOLI
GIUSEPPE GUARINO
LUIGI GUATRI

IL RAGIONIERE GENERALE

PIETRO SALONICO

CONTO GENERALE

1980

PROFITTI E RENDITE

Interessi sulle operazioni di sconto	L.	22.200.749.560	
Interessi sulle anticipazioni	»	217.454.631.743	
Interessi sui conti con il Tesoro	»	149.848.455.623	
Interessi attivi diversi	»	1.017.469.283.509	
Provvigioni e diritti diversi	»	13.951.745.575	
Benefizi diversi	»	558.426.794.695	1.979.351.660.705
Interessi su BOT e CCT biennali e triennali al tasso della riserva bancaria obbligatoria	L.	525.416.234.363	
Altri interessi e premi su titoli	»	1.562.665.585.263	
Proventi degli immobili	»	4.547.199.766	2.092.629.019.392
Sopravvenienze attive e insussistenze del passivo	L.		53.077.976
TOTALE . . .	L.		4.072.033.758.073

NETTO DELL'ESERCIZIO

	L.	15.606.975.183
	»	15.606.975.183
	»	30.000.000
	»	46.790.925.549
TOTALE . . .	»	78.034.875.915

IL GOVERNATORE
CARLO AZEGLIO CIAMPI

BILANCI DELLE SOCIETÀ

CONTROLLATE E COLLEGATE

SIDIEF - SOCIETA ITALIANA DI INIZIATIVE
E FONDIARIE - S.p.A - MILANO

BILANCIO AL

ATTIVO

Immobili	L.		19.863.060.894
Immobili in corso di costruzione:			
a) per consistenze già realizzate e pagate	L.	716.253.926	
b) per consistenze in corso di realizzazione	»	1.430.000.000	2.146.253.926
Disponibilità presso Banche	L.		2.503.361.675
Cassa	»		111.171
Titoli di proprietà	»		1.776.831
Mobili e arredamento	»		6.128.255
Macchine elettromeccaniche	»		4.527.128
Ratei attivi	»		100.000
Debitori diversi	»		212.949.540
Spese da ammortizzare per imposta di registro per aumento di capitale	»		41.580.600
	L.		24.779.850.020

CONTI D'ORDINE

Cauzione Amministratore	L.	1.800.000
Depositanti titoli a cauzione	»	2.000.000
Depositanti valori a cauzione	»	162.803.395
	L.	24.946.453.415

31 DICEMBRE 1979

PASSIVO

Capitale sociale		L.	20.000.000.000
Riserva legale		»	67.409.957
Riserva straordinaria		»	275.000.000
Fondo di acquisto, ricostruzione e rinnovamento immobili		»	700.000.000
Mutui Credito Fondiario S.p.A.		»	758.201.096
Mutuo Istituto Bancario S. Paolo di Torino		»	531.839.287
Creditori diversi:			
per immobili da realizzare	L. 1.430.000.000		
per immobili realizzati	» 350.000.000		
altri creditori diversi	» 162.327.538		1.942.327.538
Ratei e risconti passivi		L.	1.137.156
Fondo imposte		»	114.109.203
Fondo indennità licenziamento		»	7.135.940
Fondo ammortamento mobili e arredamento		»	2.170.262
Fondo ammortamento macchine elettromeccaniche		»	2.444.649
Utili riportati a nuovo		»	789.184
		L.	24.402.564.272
Utile di bilancio		»	377.285.748
		L.	24.779.850.020

CONTI D'ORDINE

Amministratori c/cauzioni	L.	1.800.000
Titoli a cauzione presso terzi	»	2.000.000
Valori di terzi a cauzione	»	162.803.395
	L.	24.946.453.415

SIDIEF - SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE - S.p.A. — MILANO

DIMOSTRAZIONE DI

SPESE E PERDITE

Spese condominiali	L.	313.897.389
Spese registrazione contratti a nostro carico	»	8.609.542
Spese prestazioni di servizi:		
competenze affittanze	»	35.962.972
affitti passivi	»	12.268.682
spese legali, consulenze e varie amministrative	»	79.253.069
sopravvenienze passive	»	18.878.389
Costo del personale:		
stipendi	»	26.473.662
contributi relativi	»	10.741.922
indennità licenziamento personale	»	2.337.539
Oneri finanziari:		
interessi su debiti a lungo termine	»	173.104.203
interessi passivi bancari	»	4.620
interessi passivi depositi cauzionali inquilini	»	3.045.340
spese bancarie diverse	»	438.048
Imposte e Tasse:		
deducibili	»	231.112
indeducibili	»	106.500.000
acconto 1979 ILOR	»	6.700.000
acconto 1979 IRPEG	»	12.800.000
Spese e perdite diverse	»	18.214.082
Compensi a terzi	»	4.092.372
Accantonamenti:		
per prestazioni professionali da liquidare	»	7.000.000
per ILOR e IRPEG	»	112.000.000
Ammortamenti:		
spese costituzione	»	95.637
spese da ammortizzare per aumento capitale	»	27.720.400
mobili e arredamento	»	735.391
macchine elettromeccaniche	»	814.883
	L.	981.919.254
Utile di bilancio	»	377.285.748
	L.	1.359.205.002

PROFITTI E PERDITE

RENDITE E PROFITTI		
Affitti attivi	L.	586.017.663
Rimborso spese inquilini	»	316.471.897
Interessi su titoli a reddito fisso	»	200.000
Interessi dei crediti verso banche	»	442.513.617
Sopravvenienze attive	»	14.001.825
	L.	1.359.205.002

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE - S.p.A. - ROMA

BILANCIO AL 31

ATTIVITÀ

Proprietà fondiaria	L.		8.552.778.831
Capitale di canoni enfiteutici attivi	»		743.261
Macchine attrezzi e impianti	»		1.711.265.802
Mobili e arredi	»		10.509.603
Bestiame	»		146.657.600
Prodotti e scorte in magazzino	»		1.207.705.072
Anticipazioni colturali	»		1
Titoli e valori:			
a reddito fisso	L.	200.838.605	
azioni e partecipazioni	»	367.789.865	568.628.470
Cassa e disponibilità:			
denaro in cassa	L.	14.941.580	
conti correnti bancari	»	679.374.337	694.315.917
Debitori:			
compratori di prodotti e bestiame	L.	1.007.041.548	
diversi	»	72.776.793	
coloni e compartecipanti	»	5.697.399	1.085.515.740
	Totale attività ...	L.	13.978.120.297

CONTI D'ORDINE

Cauzioni di Amministratori	L.	1.410.000	
Debitori per titoli in deposito	»	385.819.100	
ENPAIA conto indennità di anzianità	»	257.800.765	
Fideiussioni	»	13.206.210	658.236.075
		L.	14.636.356.372

DICEMBRE 1979

PASSIVITÀ

Capitale sociale	L.		4.000.000.000
Riserva ordinaria	»		373.035.868
Riserva straordinaria	»		1.048.000.000
Saldo attivo di rivalutazione monetaria 1952	»		884.810.009
Fondo ammortamento macchine attrezzi impianti e arredi	»		1.563.665.986
Fondo liquidazione personale	»		893.263.362
Fondo oscillazione titoli	»		151.619.077
Accantonamento per imposizioni fiscali	»		831.438.699
Fondo oscillazione utili delle conduzioni	»		1.735.000.000
Fondo trasformazioni strutture aziendali	»		996.289.577
Capitale di canoni enfiteutici passivi	»		8.231
Mutui fondiari e di bonifica agraria	»		130.456.504
Creditori:			
fornitori	L.	60.688.778	
diversi	»	491.082.583	
coloni e compartecipanti	»	60.379.600	612.150.961
Azionisti conto dividendo	L.		7.674.003
Riporto utili a nuovo	»		3.578.696
Utile dell'esercizio	»		747.129.324
	Totale a pareggio	L.	13.978.120.297

CONTI D'ORDINE

Amministratori conto cauzioni	L.	1.410.000	
Titoli in deposito a terzi	»	385.819.100	
ENPAIA fondo liquidazione personale	»	257.800.765	
Fideiussioni	»	13.206.210	658.236.075
		L.	14.636.356.372

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE - S.p.A. - ROMA

CONTO ECONOMICO

SPESE E PERDITE

Esistenza iniziale di prodotti e scorte			L. 1.070.879.815
Esistenza iniziale di bestiame			» 70.056.250
Spese acquisto merci materiali e ricambi			» 1.247.786.755
Spese acquisto bestiame			» 81.159.100
Retribuzioni del personale e contributi:			
stipendi e salari	L.	2.899.833.964	
spese previdenza sociale	»	843.807.853	3.743.641.817
Prestazioni di servizi			L. 674.184.826
Imposte tasse e contributi:			
esercizi precedenti	L.	193.283.409	
esercizio in corso	»	448.505.561	641.788.970
Interessi passivi:			
sui debiti verso banche	L.	5.254.848	
su debiti diversi	»	6.555.786	11.810.634
Spese diverse			L. 102.306.426
Sopravvenienze passive			» 8.661.678
Ammortamento macchine attrezzi impianti e arredi			» 155.000.000
Integrazione fondo liquidazione personale			» 100.000.000
Accantonamento per imposizioni fiscali			» 200.000.000
Assegnazione al fondo oscillazione utili delle conduzioni			» 400.000.000
Totale spese e perdite			L. 8.507.276.271
Utile dell'esercizio			» 747.129.324
Totale a pareggio			L. 9.254.405.595

DELL' ESERCIZIO

RENDITE E PROFITTI

Ricavi delle vendite:			
prodotti agricoli	L.	6.702.037.486	
prodotti ittici	»	412.743.716	
merci diverse	»	1.346.770	
rimborsi e recuperi	»	13.016.808	7.129.144.780
Proventi immobiliari	L.		69.409.730
Dividendi cedole e interessi:			
dividendi	L.	19.777.866	
interessi dei titoli a reddito fisso	»	54.633.323	
interessi attivi sui depositi bancari	»	110.373.841	
interessi attivi su crediti diversi	»	14.912.115	199.697.145
Plusvalore sulle vendite d'immobili	L.		40.755.623
Incrementi per lavori interni	»		173.424.045
Proventi e ricavi diversi	»		35.961.324
Sopravvenienze attive	»		12.998.061
Utilizzo fondi di accantonamento	»		238.652.215
Rimanenza finale di prodotti e scorte	»		1.207.705.072
Rimanenza finale di bestiame	»		146.657.600
Totale rendite e profitti	L.		9.254.405.595

SOCIETÀ PEL RISANAMENTO
DI NAPOLI — S.p.A. — NAPOLI

BILANCIO AL 31
SITUAZIONE

ATTIVO

Immobili:			
fabbricati	L.	23.519.291.580	
lavori di miglioria in corso	»	73.113.735	
aree fabbricabili	»	1.778.106.676	
aree di risulta da distruzioni belliche	»	2.481.835	25.372.993.826
costruzioni in corso: rimanenze	»	8.355.434.830	
lavori per conto terzi: rimanenze	»	85.737.047	
magazzino materiali: rimanenze	»	44.508.825	8.485.680.702
Macchinari ed attrezzi di cantiere	L.		55.933.768
Macchine, mobili ed arredi uffici — autovetture	»		92.359.499
Costi per l'aumento del capitale sociale	»		22.318.989
Denaro e valori esistenti in cassa	»		4.458.573
Crediti verso banche e c/c postale	»		848.373.842
Partecipazioni azionarie	»		2.377.197.500
Crediti verso acquirenti per lavori da eseguire	»		1.030.000.000
Crediti verso inquilini	»		337.777.177
Crediti verso acquirenti di immobili	»		670.676.310
Mutui attivi	»		99.005
Effetti attivi ipotecari	»		112.576.386
Crediti verso società controllate e collegate	»		779.997.753
Crediti diversi	»		2.252.443.674
Depositi cauzionali	»		56.189.165
Ratei attivi	»		544.250
Risconti attivi	»		11.015.032
Crediti verso lo Stato per contributi danni di guerra	»		247.161.293
Contributi dello Stato sui mutui fondiari passivi	»		16.346.091
Totale dell' attivo . . .	L.		42.774.142.835

CONTI D'ORDINE

Terzi per nostre fideiussioni	L.	9.000.157.645	
Fideiussioni di terzi per nostro conto	»	1.229.132.393	
Terzi per fideiussioni a nostro favore	»	15.000.000	
Cauzioni degli Amministratori	»	2.200.000	
Depositari titoli di proprietà a cauzione	»	3.308.000	
Titoli per rapporti di lavoro	»	330.000	
Titoli in cassa — Depositi inquilini a cauzione	»	891.400	
Azioni sociali da consegnare	»	152.500	10.251.171.938
	L.		53.025.314.773

DICEMBRE 1979

PATRIMONIALE

PASSIVO

Fondi:			
conservazione immobili	L.	1.097.834.861	
svalutazione titoli	»	25.000.000	
imposte	»	2.304.343.897	
indennità di anzianità al personale dipendente	»	1.585.996.676	
ammortamento macchinario ed attrezzi di cantiere	»	50.926.670	
ammortam. macchine, mobili ed arredi uffici, autovetture	»	33.928.894	5.098.030.998
Debiti verso società controllate e collegate	L.		1.198.691.867
Mutui fondiari passivi	»		899.423.428
Debiti verso azionisti per dividendi non riscossi	»		50.857.729
Debiti verso assuntori di lavori e fornitori	»		302.140.961
Depositi cauzionali degli inquilini	»		857.172.513
Acquirenti di immobili: versamenti per caparre ed in conto prezzo	»		1.422.107.806
Debiti verso terzi per lavori da eseguire	»		1.030.000.000
Debiti diversi	»		1.457.956.136
Ratei passivi	»		94.124.928
Risconti passivi	»		51.007.929
Totale del passivo	L.		12.461.514.295

NETTO

Capitale sociale (n. 5.622.475 azioni da nominali L. 2.500)	L.		14.056.187.500
Riserve:			
legale	L.	2.811.237.500	
disponibile	»	153.684.766	
saldi attivi di rivalutazione monetaria (L. 11/2/52 n. 74)	»	1.392.586.304	
saldi attivi di rivalutazione monetaria (L. 2/12/75 n. 576)	»	7.135.007.439	
sovrapprezzo azioni aumento capitale sociale 1975 e 1977	»	3.578.059.000	15.070.575.009
Residuo utile esercizio precedente	L.		2.459.058
Utile netto	»		1.183.406.973
Totale del passivo e netto	L.		42.774.142.835

CONTI D'ORDINE

Nostre fideiussioni	L.	9.000.157.645	
Terzi per fideiussioni per nostro conto	»	1.229.132.393	
Fideiussioni di terzi a nostro favore	»	15.000.000	
Amministratori conto cauzioni	»	2.200.000	
Titoli di proprietà per deposito a cauzione	»	3.308.000	
Titoli per rapporti di lavoro	»	330.000	
Titoli in cassa-inquilini per depositi a cauzione	»	891.400	
Azionisti per azioni sociali da ritirare	»	152.150	10.251.171.938
	L.		53.025.314.773

SOCIETÀ PEL RISANAMENTO
DI NAPOLI — S.p.A. — NAPOLI

PROFITTI E PERDITE

COSTI E PERDITE

Rimanenze iniziali:			
nuove costruzioni	L.	8.661.485.750	
lavori conto terzi	»	51.353.388	
magazzino materiali	»	23.843.406	8.736.682.544
Spese per acquisto di materie prime, semilavorati, prodotti finiti e merci	L.		64.822.605
Spese per prestazioni di lavoro subordinato e relativi contributi	»		2.572.289.359
Spese per prestazioni di servizi	»		6.722.567.606
Spese e perdite diverse	»		315.352.969
Imposte e tasse:			
esercizi precedenti	L.	1.568.078.072	
esercizio in chiusura	»	24.789.408	1.592.867.480
Interessi passivi:			
interessi sui debiti verso banche	L.	1.001.208	
interessi sui debiti verso società controllate e collegate	»	20.876	
interessi per sconto effetti ipotecari	»	34.320.630	
interessi su altri debiti	»	38.725.405	
interessi e accessori su mutui fondiari passivi	»	202.988.992	277.057.111
Perdite risultanti da alienazione di immobili patrimoniali	L.		1.657.592
Ammortamento costi pluriennali	»		27.441.491
Ammortamento mobili, macchinari ed arredi uffici — autovetture	»		12.261.773
Ammortamento macchinari ed attrezzi di cantiere	»		46.339.321
Accantonamento al fondo liquidazione personale	»		394.807.223
Accantonamento al fondo conservazione immobili	»		520.000.000
Accantonamento al fondo imposte	»		1.210.000.000
	L.		22.494.147.074
Utile netto dell'esercizio	L.		1.183.406.973
	L.		23.677.554.047

ESERCIZIO 1979

RICAVI E PROFITTI

Ricavi delle vendite nuove costruzioni	L.		5.080.672.000
Ricavi delle prestazioni:			
lavori conto terzi	L.	1.427.795.752	
altri ricavi	»	408.519.517	1.836.315.269
Rendite degli immobili:			
canoni di locazione ed accessori	L.	4.475.818.359	
rivalse per prestazioni varie	»	1.084.086.939	5.559.905.298
Dividendi delle partecipazioni in Società controllate e collegate	L.		65.994.000
Interessi attivi:			
interessi dei crediti verso banche	L.	208.512.888	
interessi dei crediti verso la clientela	»	104.180.140	
interessi di altri crediti	»	3.118.279	
interessi sui crediti verso Società collegate e controllate	»	19.729.709	335.541.016
Proventi, ricavi diversi e sopravvenienze attive	L.		146.169.750
Plusvalenze derivanti dall'alienazione di beni patrimoniali	»		55.067.093
Incremento degli immobili patrimoniali — fabbricati	»		110.000.000
Utilizzo fondo imposte	»		1.568.078.072
Utilizzo fondo conservazione immobili per manutenzione dell'esercizio	»		162.485.988
Utilizzo fondo conguagli monetari per indennità liquidazione pregresse	»		271.644.859
Rimanenze finali:			
nuove costruzioni	L.	8.355.434.830	
lavori conto terzi	»	85.737.047	
magazzino materiali	»	44.508.825	8.485.680.702
	L.		23.677.554.047

ISTITUTO ITALIANO DI
CREDITO FONDIARIO - S.p.A. — ROMA

BILANCIO
STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

Operazioni con emissione di cartelle e obbligazioni			
Mutui stipulati:			
clientela ordinaria	L.	1.490.142.546.528	
società collegate	»	32.565.524	
scarti ratizzati	»	115.094.880.552	
somministrazioni in c/mutui	»	—	1.605.269.992.604
Quota ammortamento capitale compresa nella semestralità maturata il 31/12/1979:			
clientela ordinaria	L.	25.712.034.773	
società collegate	»	1.732.511	25.713.767.284
Operazioni con fondi propri, dello Stato e degli I.A.C.P. (ex Gescal):			
mutui stipulati con fondi propri	L.	510.888	
mutuatari per provvigioni differite	»	2.985.024.074	
mutui stipulati con fondi dello Stato	»	1.658.278.578	
mutui stipulati con fondi degli Istituti Autonomi Case Popolari (ex Gescal)	»	64.204.900	
quota ammortamento capitale compresa nella semestralità maturata il 31/12/1979	»	249.793.601	4.957.812.041
Quota interessi ed accessori compresa nella semestralità maturata il 31/12/1979		L.	80.282.766.970
Semestralità arretrate		»	49.512.361.969
Interessi di mora		»	13.165.981.957
Cassa		»	210.782.388
Disponibilità presso Istituti di credito		»	79.152.892.101
Immobili		»	13.609.317.668
Mobili e impianti		»	2.720.685.159
Titoli:			
Buoni del Tesoro e Certificati di Credito del Tesoro	L.	149.830.152.608	
altri titoli a reddito fisso	»	8.585.742.543	158.415.895.151
Partecipazioni		L.	256.000.000
Debitori diversi		»	10.069.754.968
Disaggio su obbligazioni da ammortizzare		»	110.371.046.778
Tesoro dello Stato (L. 6/3/1970 n. 73)		»	2.369.151.008
Ratei attivi		»	1.114.384.921
		L.	2.157.192.592.967
CONTI D'ORDINE			
Titoli a cauzione di Amministratori	L.	4.600.000	
Titoli in deposito presso Istituto	»	603.711.694.930	
Titoli in deposito presso terzi	»	156.916.457.888	760.632.752.818
		L.	2.917.825.345.785

CONSOLIDATO

AL 31 DICEMBRE 1979

PASSIVO

Capitale sociale	L.	4.320.000.000	
Fondo riserva ordinaria	»	34.456.000.000	
Fondo riserva straordinaria	»	1.270.488.453	
Fondo riserva ordinaria Sezione OO.PP.	»	1.207.100.000	41.253.588.453
Fondo acquisto azioni sociali (art. 2357 c.c.)		L.	300.000.000
Fondo rischi su crediti (D.P.R. 23/12/1975 n. 683)		»	38.284.045.791
Fondo rischi su crediti		»	4.168.349.414
Fondo rischi su crediti relativi ad interessi moratori		»	13.165.981.957
Fondo oscillazione valore titoli		»	1.154.733.828
Fondo trattamento di quiescenza del Personale		»	5.726.440.044
Riserva tassata (L. 19/12/1973 n. 823)		»	630.899.626
Fondo imposte e tasse		»	7.975.203.928
Fondo negoziazione titoli		»	200.000.000
Fondo oneri da indicizzazione		»	1.241.175.000
Riserva da rivalutazione (L. 2/12/1975 n. 576)		»	6.226.000.000
Tesoro dello Stato (L. 4/8/1955 n. 691)		»	148.653.535
Istituti Autonomi Case Popolari (ex Gescal — L. 14/2/1963 n. 60)		»	66.342.628
Cartelle fondiarie in circolazione		»	793.809.262.500
Obbligazioni Istituto in circolazione (DPR 21/1/1976 n. 7)		»	1.018.540.000.000
Cartelle e obbligazioni in circolazione (L. 10/8/1950 n. 715)		»	1.547.108.500
Obbligazioni Sezione OO.PP. in circolazione (L. 11/3/1958 n. 238)		»	45.277.200.000
Obbligazioni Sezione OO.PP. in circolazione (D.R.P. 21/1/1976 n. 7)		»	29.564.000.000
Cartelle fondiarie e obbligazioni estratte da rimborsare		»	1.017.720.000
Cedole maturate su cartelle fondiarie e obbligazioni da pagare		»	659.641.461
Azionisti c/dividendi		»	40.280.203
Semestralità anticipate		»	3.123.072.214
Depositanti per trattazione, oneri e cauzione		»	12.867.659.727
Erario dello Stato per tributi vari		»	14.191.752.713
Creditori diversi		»	11.683.489.767
Debiti verso fornitori		»	142.060.185
Debiti verso società controllate		»	53.850.242
Fondi ammortamento per coefficienti ammessi in detrazione fiscale:			
immobili	L.	848.840.679	
mobili ed impianti	»	1.625.270.042	2.474.110.721
Riserve tassate per ammortamenti eccedenti i coefficienti ammessi in detrazione fiscale:			
immobili	L.	12.744.751.989	
mobili ed impianti	»	464.515.491	13.209.267.480
Fondo ammortamento partecipazioni		L.	26.000.000
Ratei passivi		»	60.041.186.857
Risconti passivi		»	18.534.762.008
Avanzo utili esercizio precedente		»	126.424
Utile netto esercizio 1979		»	9.848.627.761
		L.	2.157.192.592.967
CONTI D'ORDINE			
Depositanti titoli a cauzione di Amministratori	L.	4.600.000	
Depositanti titoli a garanzia di oneri e per cause diverse	»	597.717.807.818	
Istituto c/titoli e Sezione OO.PP. c/titoli	»	162.684.345.000	
Istituto c/partecipazioni	»	226.000.000	760.632.752.818
		L.	2.917.825.345.785

ISTITUTO ITALIANO DI
CREDITO FONDIARIO - S.p.A. - ROMA

BILANCIO
RENDICONTO ECONOMICO

SPESE E PERDITE

Interessi su cartelle fondiarie e obbligazioni Istituto	L.		137.341.244.431
Interessi su obbligazioni Sezione OO.PP.	»		5.614.385.252
Interessi a clientela ordinaria per operazioni varie	»		7.492.713
Interessi a istituzioni creditizie: Banca d'Italia	»		80.783.817
Spese del Personale:			
competenze e relativi contributi	L.	8.153.677.718	
indennità di fine rapporto corrisposte nell'esercizio	»	74.224.034	
accantonamento al fondo trattamento di quiescenza del Personale	»	764.495.122	8.992.396.874
Imposte e tasse:			
relative all'esercizio in corso	L.	5.602.060.338	
relative ad esercizi precedenti	»	3.046.338.898	8.648.399.236
Commissioni, provvigioni ed altri oneri per servizi bancari	L.		2.253.713.226
Costi e spese diverse:			
compensi a professionisti	L.	364.683.536	
assicurazioni	»	257.724.024	
locazione macchine	»	712.354.228	
spese di manutenzione	»	122.095.637	
utenze e servizi vari	»	861.369.468	
pubblicità	»	215.455.432	
cancelleria e stampati	»	192.340.926	
beneficenza	»	35.790.400	
oneri da indicizzazione	»	1.292.000.000	
altri	»	626.077.979	4.679.891.630
Minusvalenze su titoli di proprietà	L.		169.365.014
Quote di ammortamento del disaggio su emissioni obbligazionarie	»		3.493.394.823
Sopravvenienze passive	»		5.795.505
Perdite su titoli (determinate dai movimenti di cui al prospetto allegato)	»		61.568.520
Ammortamenti e svalutazioni:			
relativi a immobili	L.	4.011.434.300	
relativi a mobili ed impianti	»	711.715.187	4.723.149.487
Accantonamenti:			
a fondo rischi su crediti			
- in esenzione fiscale	L.	4.311.788.700	
- ulteriore accantonamento	»	423.629.326	4.735.418.026
a fondo rischi su crediti relativi ad interessi moratori	L.	5.577.633.645	
a fondo imposte e tasse	»	2.500.000.000	
a fondo oneri da indicizzazione	»	1.241.175.000	14.054.226.671
Totale spese e perdite	L.		190.125.807.199
Utile dell'esercizio	»		9.848.627.761
	L.		199.974.434.960

CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 1979

RENDITE E PROFITTI

Interessi da clientela:			
società collegate			
- per mutui	L.	1.845.918	
clientela ordinaria:			
- per mutui e moratori	»	151.186.793.729	151.188.639.647
Interessi da istituzioni creditizie:			
Banca d'Italia	L.	2.756.323	
istituzioni creditizie non controllate né collegate per c/c	»	9.375.022.865	9.377.779.188
Interessi da C.R. Postali	L.		1.113.790
Interessi, premi e dividendi su:			
Buoni del Tesoro e Certificati di Credito del Tesoro	L.	12.256.563.853	
altri titoli a reddito fisso	»	942.617.191	
titoli azionari di società non controllate né collegate	»	6.000.000	13.205.181.044
Utili da negoziazione titoli (determinati dai movimenti di cui al prospetto allegato)	L.		572.727.013
Commissioni, provvigioni ed altri ricavi relativi a finanziamenti concessi	L.		17.724.317.568
Proventi da indicizzazione su mutui	»		1.605.062.099
Proventi diversi:			
fitti attivi	L.	334.420.623	
rimborso imposte	»	3.083.639.901	
servizi non bancari	»	81.859.599	3.499.920.123
Utilizzo di accantonamenti:			
da fondo imposte e tasse	L.	2.712.602.578	
da fondo per il trattamento di quiescenza del Personale	»	74.224.034	2.786.826.612
Sopravvenienze attive	L.		12.867.876
	L.		199.974.434.960

ISTITUTO ITALIANO DI
CREDITO FONDIARIO - S.p.A. – ROMA

ALLEGATO AL BILANCIO CONSOLIDATO — RENDICONTO ECONOMICO

UTILI DA NEGOZIAZIONE TITOLI

a)	Esistenze iniziali al 1° gennaio 1979 di:		
	Titoli azionari non quotati in borsa	L.	226.000.000
	Titoli a reddito fisso quotati in borsa	»	14.891.761.355
	Titoli a reddito fisso non quotati in borsa	»	77.201.213.000
	Partecipazioni non rappresentate da titoli	»	30.000.000
	Totale a)	L.	92.348.974.355
b)	Costi per acquisti di:		
	Titoli a reddito fisso quotati in borsa di Società non controllate né collegate	L.	86.916.234.650
	Titoli a reddito fisso non quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	230.405.019.375
	Totale b)	L.	317.321.254.025
c)	Totale costi (a + b)	L.	409.670.228.380
d)	Ricavi per vendite di:		
	Titoli a reddito fisso quotati in borsa di Società non controllate né collegate	L.	73.621.476.708
	Titoli a reddito fisso non quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	177.718.650.000
	Totale d)	L.	251.340.126.708
e)	Rimanenze finali:		
	Titoli azionari non quotati in borsa	L.	226.000.000
	Titoli a reddito fisso quotati in borsa	»	25.451.857.040
	Titoli a reddito fisso non quotati in borsa	»	133.133.403.125
	Partecipazioni non rappresentate da titoli	»	30.000.000
	Totale e)	L.	158.841.260.165
f)	Totale ricavi (e + d)	L.	410.181.386.873
g)	Totale costi di cui al punto c)	L.	409.670.228.380
h)	Utili	L.	(*) 511.158.493

(*) costituite per:

da utili	L.	572.727.013
da perdite	»	61.568.520
	L.	511.158.493

ATTIVO

Immobilizzazioni tecniche:			
fabbricati civili — terreni	L.	4.657.731.806	
fabbricati industriali	»	8.626.712.654	
impianti generici	»	6.664.358.668	
impianti specifici	»	173.619.488.953	
attrezzatura varia — apparecchi di misura e controllo	»	30.139.955.428	
costruzioni leggere	»	88.948.601	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	9.468.259.268	
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	»	1.133.374.180	234.398.829.558
Immobilizzazioni tecniche in corso:			
immobili	L.	171.400.855	
impianti e macchinario	»	4.784.082.846	4.955.483.701
Anticipi per investimenti	L.		144.500.000
Costi ed oneri vari da ammortizzare:			
scarto cartelle IMI per finanziamento	L.	457.061.050	
scarto emissione prestito obbligazionario	»	14.861.471	
altri costi ed oneri vari da ammortizzare	»	1.980.407.662	2.452.330.183
Immobilizzazioni finanziarie:			
partecipazioni	L.	9.764.344.047	
finanziamenti a Società controllate e collegate	»	5.760.000.000	15.524.344.047
Rimanenze:			
materie prime	L.	120.209.274	
materiali diversi	»	8.028.855.808	
lavorazioni in corso	»	131.598.643	
prodotti finiti	»	3.837.512	
materiali e merci viaggianti	»	113.196.796	8.397.698.033
Crediti commerciali e diversi:			
utenti e clienti	L.	104.418.190.853	
fornitori c/ anticipi	»	4.304.367	
correntisti	»	62.236.411	
società controllate e collegate	»	16.077.790.053	
altri crediti	»	3.625.722.164	124.188.243.848
Depositi cauzionali:			
depositi cauzionali in contanti presso terzi	L.	8.215.344.222	
titoli a reddito fisso a cauzione	»	163.438.015	8.378.782.237
Disponibilità:			
titoli a reddito fisso	L.	18.459.444	
banche e c/c postali	»	5.326.933.915	
cassa	»	209.907.569	5.555.300.928
Ratei attivi	L.		1.759.818
Risconti attivi	L.		133.020.933
Totale attivo . . .	L.		404.130.293.286

CONTI D'ORDINE

Cauzioni amministratori	L.	4.600.000	
Altri conti d'ordine	»	25.492.754.526	25.497.354.526
Totale generale . . .	L.		429.627.647.812

DICEMBRE 1979
TRIMONIALE

PASSIVO

Capitale proprio:			
Capitale Sociale			
- azioni ordinarie	L.	49.785.166.000	
- azioni a voto plurimo (fino al 31/12/1986)	»	97.500.000	
	L.	49.882.666.000	
riserva legale	L.	3.796.584.152	
riserve straordinarie: non tassate	»	2.224.585.747	
tassate	»	3.718.812.153	
fondo sovraprezzo azionario	»	393.150.054	
fondo adeguamento monetario	»	271.403.385	
riserva da rivalutazione immobilizzazioni tecniche (legge 576 del 2/12/1975)	»	24.255.533.845	
avanzo utili esercizi precedenti	»	27.474.703	84.570.210.039
Contributi a fondo perduto	L.		545.813.920
Fondo ammortamento finanziario:			
terreni	L.	2.801.126	
fabbricati industriali	»	792.847.254	
impianti generici	»	567.076.604	
impianti specifici	»	455.146.774	
attrezzatura varia — apparecchi di misura e controllo	»	12.790.352	
costruzioni leggere	»	10.311.254	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	502.621.042	
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	»	365.290	2.343.959.696
Fondo ammortamento immobilizzazioni tecniche:			
fabbricati industriali	L.	3.895.584.448	
impianti generici	»	5.871.519.559	
impianti specifici	»	96.702.796.440	
attrezzatura varia — apparecchi di misura e controllo	»	18.544.404.187	
costruzioni leggere	»	51.039.532	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	4.757.594.127	
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	»	781.883.095	130.604.821.388
Fondo indennità anzianità personale	L.		8.594.202.764
Fondo imposte	»		2.996.708.368
Fondo reinvestimento plusvalenze da realizzo beni patrimoniali	»		705.103.072
Fondi per copertura rischi	»		444.576.453
Fondo svalutazione crediti	»		4.085.058.534
Fondo rischi su crediti per interessi di mora	»		1.464.930.026
Debiti finanziari:			
prestito obbligazionario 5,50% 1961-1982	L.	1.128.825.000	
finanziamenti assistiti da garanzie reali	»	14.471.279.623	
finanziamenti da banche, da altri istit. di credito e finanz.	»	30.833.350.000	46.433.454.623
Debiti commerciali e diversi:			
fornitori	L.	48.986.804.609	
clienti c/anticipi	»	13.883.537.503	
correntisti	»	19.554.610	
società controllate e collegate	»	146.289.653	
azionisti	»	225.632.312	
obbligazionisti	»	57.035.619	
altri debiti	»	28.071.863.084	
banche c/c	»	24.323.779.211	115.714.496.601
Depositi cauzionali in contanti	L.		54.980.674
Ratei passivi	»		2.419.092.126
Risconti passivi	»		5.979.369
Utile d'esercizio	»		3.146.905.633
	Totale passivo ...	L.	404.130.293.286
CONTI D'ORDINE			
Amministratori c/cauzioni	L.	4.600.000	
Altri conti d'ordine	»	25.492.754.526	25.497.354.526
	Totale generale ...	L.	429.627.647.812

SOCIETÀ ITALIANA PER IL GAS — S.p.A.
TORINO

CONTO PROFITTI

COSTI ED ONERI

Rimanenze iniziali:			
materie prime	L.	131.886.605	
materiali diversi	»	7.768.879.812	
lavorazioni in corso	»	118.748.311	
prodotti finiti	»	4.262.866	
immobilizzazioni tecniche in corso	»	5.832.492.375	13.856.269.969
Costi di lavoro:			
prestazioni di lavoro subordinato	L.	38.796.937.314	
contributi	»	18.747.916.321	
accantonamento ai fondi di liquidazione	»	2.414.302.755	
costi accessori del personale	»	1.693.019.761	
dedotto: utilizzo fondo rischi	»	- 693.172.734	60.959.003.417
Acquisti:			
materie prime	L.	5.091.183.998	
beni d'investimento e materiali diversi	»	15.407.737.699	
prodotti finiti	»	95.967.930.884	116.466.852.581
Prestazioni di terzi:			
per progettazione, costruzione, manutenzione impianti e lavori diversi	L.	17.515.783.410	
per trasporti e servizi vari	»	2.986.412.461	
prestazioni diverse	»	1.198.865.430	21.701.061.301
Costi diversi:			
assicurazioni	L.	501.134.135	
postelegrafoniche	»	782.222.070	
canoni per concessioni	»	398.379.563	
pubblicità e propaganda	»	371.022.171	
varie	»	1.699.445.138	3.752.203.077
Ammortamento industriale immobilizzazioni tecniche:			
fabbricati industriali	L.	301.909.667	
impianti generici	»	145.423.747	
impianti specifici	»	17.354.520.148	
attrezzatura varia — apparecchi di misura e controllo	»	2.341.428.566	
costruzioni leggere	»	8.894.860	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	1.034.387.000	
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	»	105.708.221	21.292.272.209
Ammortamento finanziario beni gratuitamente devolvibili:			
fabbricati industriali	L.	86.121.753	
impianti generici	»	31.265.071	
impianti specifici	»	8.464.159	
costruzioni leggere	»	2.075.357	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	28.623.590	156.549.930
Ammortamento di costi ed oneri vari	L.		408.763.872
Oneri finanziari:			
interessi passivi ed altri oneri su prestito obbligazionario	L.	68.277.000	
interessi passivi su debiti verso banche	»	3.351.847.717	
interessi passivi su altri debiti	»	5.520.600.200	
sconti passivi ed altri oneri finanziari	»	44.520.893	8.985.245.810
Oneri diversi e straordinari:			
accantonamento al fondo reinvestimento plusvalenze da realizzo beni patrimoniali	L.	122.778.573	
accantonamento al fondo svalutazione crediti	»	2.931.260.205	
accantonamento per rischi su crediti per interessi di mora	»	1.464.930.026	
accantonamento al fondo per copertura rischi	»	—	
differenze passive eliminazione beni patrimoniali	»	79.366.430	
perdite su crediti	»	155.067.540	
minusvalenze da valutazione di bilancio di titoli	»	918.457	
altri oneri e sopravvenienze passive	»	366.366.543	
dedotto: utilizzo fondo svalutazione crediti	»	- 155.067.540	4.965.620.234
Oneri tributari:			
accantonamento al fondo imposte	L.	2.533.000.000	
imposte e tasse esercizio 1979	»	2.609.445.484	
imposta di consumo sul metano	»	31.279.516.910	
imposte e tasse esercizi precedenti	»	1.475.752.460	
dedotto: utilizzo fondo imposte	»	- 1.349.402.197	36.548.312.657
Utile d'esercizio	L.		3.146.905.633
Totale . . .	L.		292.239.060.690

E PERDITE

RICAVI E PROVENTI

Ricavi:			
vendita gas	L.	172.319.712.832	
cessione materiali diversi	»	546.031.722	
servizi e prestazioni	»	2.135.649.937	
trasporti c/terzi	»	7.905.318.531	
locazioni e noleggi industriali	»	12.870.646.203	
ricavi diversi	»	11.046.124.743	
rivalsa imposta di consumo sul metano	»	31.279.516.910	
dedotto: sconti provvigioni e rettifiche	»	- 5.288.087	238.097.712.791
Capitalizzazioni:			
Ad immobilizzazioni tecniche			
per lavori interni	L.	25.661.409.422	
per acquisti diretti di beni strumentali	»	1.328.805.806	
	L.	26.990.215.228	
A costi ed oneri vari da ammortizzare	»	903.479.834	27.893.695.062
Proventi finanziari:			
dividendi da partecipazioni in Società controll. e collegate	L.	603.801.700	
dividendi da partecipazioni in altre Società	»	2.426.000	
interessi attivi su titoli a reddito fisso	»	13.578.564	
interessi attivi su c/c bancari e postali	»	462.778.271	
interessi attivi su crediti verso Società controll. e collegate	»	3.188.676.523	
interessi attivi su crediti verso clienti	»	700.772.712	
proventi finanziari diversi da Società controllate e collegate	»	67.087.134	
proventi finanziari diversi da terzi	»	8.897.208	5.048.018.112
Proventi diversi e straordinari:			
proventi immobiliari	L.	293.329.606	
differenze attive su titoli	»	74.421.655	
differenze attive realizzo beni patrimoniali	»	122.778.573	
altri proventi diversi e straordinari	»	7.469.119.953	7.959.649.787
Rimanenze finali:			
materie prime	L.	120.209.274	
materiali diversi	»	8.028.855.808	
lavorazioni in corso	»	131.598.643	
prodotti finiti	»	3.837.512	
immobilizzazioni tecniche in corso	»	4.955.483.701	13.239.984.938
Totale...	L.		292.239.060.690

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 1980

CONSIGLIO SUPERIORE

CIAMPI Carlo Azeglio	— GOVERNATORE - *Presidente*
DINI Lamberto	— DIRETTORE GENERALE
SARCINELLI Mario	— VICE DIRETTORE GENERALE
PERSIANI ACERBO Alfredo	— VICE DIRETTORE GENERALE - *Segretario*

CONSIGLIERI SUPERIORI

CARBONE Gaetano *
CASTELLANI Giovanni
d'AMELIO Carlo *
de MICHELI Danilo
DI MARZO Gaetano
FALAGUERRA Luigi *
FANTOLA Luigi
FERRERI Paolo Emilio
GEROLIMICH Callisto
GIOIA Giuseppe
MORODER Lucio
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

MAGNIFICO Giovanni	— CONSIGLIERE ECONOMICO
SALONICO Pietro	— RAGIONIERE GENERALE
OTERI Carmelo	— DIRETTORE CENTRALE PER LA VIGILANZA CREDITIZIA
MONTECCHIARI Roberto	— SEGRETARIO GENERALE
FAZIO Antonio	— DIRETTORE CENTRALE PER LA RICERCA ECONOMICA
UGHI Giuseppe	— DIRETTORE CENTRALE PER L'ORGANIZZAZIONE TECNICA

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA

Alle ore 10,35 il Governatore dott. Carlo Azeglio Ciampi, quale Presidente dell'Assemblea, dichiara aperta la seduta.

Sono presenti i signori:

— dott. Vincenzo Milazzo, in rappresentanza del Ministro del Tesoro;

— dott. Renato Polizzy, Dirigente superiore del Ministero del Tesoro, espressamente delegato dal Ministro stesso per l'espletamento delle Funzioni di cui all'art. 114 del Testo Unico di Legge sugli Istituti di Emissione;

— dott. Lamberto Dini, 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 altresì presenti i Consiglieri Superiori: dott. Gaetano Carbone, prof. Giovanni Castellani, avv. Carlo d'Amelio, dott. Danilo de Micheli, ing. Gaetano Di Marzo, avv. Luigi Falaguerra, ing. Luigi Fantola, avv. Paolo Emilio Ferreri, dott. Callisto Gerolimich, dott. Giuseppe Gioia, dott. Lucio Moroder, dott. Giovanni Battista Parodi, ing. Giulio Ponzellini;

nonché i Sindaci:

prof. Domenico Amodeo, prof. Alberto Campolongo, prof. Enzo Capaccioli, prof. Giuseppe Guarino e prof. Luigi Guatri.

Il Governatore invita il notaio dott. Enrico Castellini a redigere il verbale ai sensi dell'art. 13 dello Statuto e a dare comunicazione dell'avviso di convocazione pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 7 maggio 1981, n. 124 (Parte seconda — Foglio delle inserzioni); quindi, a seguito degli accertamenti eseguiti dal notaio stesso, informa che risultano presenti n. 90 partecipanti, rappresentanti n. 287.620 quote di partecipazione aventi diritto a n. 747 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 1980 e deliberazioni a norma degli artt. 54 e 56 dello Statuto;
4) Determinazioni a norma dell'articolo 64 dello Statuto;
5) Nomina dei Sindaci e determinazione dell'assegno da corrispondersi ai medesimi per l'anno 1981.

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 Sindaco prof. Giuseppe Guarino a dare lettura della Relazione dei Sindaci.

Successivamente, avendo l'Assemblea deciso di dare per letti la situazione generale dei conti al 31 dicembre 1980 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 il prof. Ezio Riondato, Vice 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 al capitale della Banca d'Italia, udita la Relazione del Governatore e quella del Collegio dei Sindaci sull'esercizio sociale 1980, approva definitivamente il bilancio e il conto dei profitti, delle spese e delle perdite presentati dal Consiglio Superiore della Banca ai sensi e per gli effetti dell'art. 20, n. 15, dello statuto; approva, altresì, la proposta di ripar-

tizione degli utili netti di esercizio a norma degli articoli 54 e 57 dello statuto, già autorizzata dal Ministro del Tesoro, e quella di un'ulteriore assegnazione ai Partecipanti a valere sui frutti dell'investimento delle riserve a norma dell'art. 56 dello statuto medesimo».

Signor Governatore, signori Partecipanti,

sia consentito anche quest'anno, secondo la tradizione, che il presentatore dell'ordine del giorno di approvazione definitiva del bilancio a nome della maggioranza, esponga alcune considerazioni su argomenti esaminati dal Governatore nella sua Relazione annuale, argomenti che stanno particolarmente a cuore al mondo bancario.

Pur tra luci e ombre, l'anno scorso può essere tranquillamente tramandato fra quelli da ricordarsi, non certo faustamente, soprattutto per l'elevatezza della perdita di valore della moneta: fenomeno di tali proporzioni a cui davvero non vorremmo più assistere e in cui non vorremmo più essere coinvolti in avvenire. Condividiamo in pieno, perciò, le ansie e le preoccupazioni di cui Governatore ha oggi voluto farci partecipi e accogliamo le sue esortazioni a collaborare fattivamente nei limiti delle nostre possibilità, che peraltro nel 1980 si sono ulteriormente ridotte, acciocché gli sforzi compiuti dalle Autorità di governo per la stabilizzazione della situazione finanziaria ottengano un esito positivo.

Dico nei limiti delle nostre possibilità sempre più ridotte, perché non ci si può sottrarre, nonostante questa nostra volontà che dichiariamo come nostro intento, a una punta di apprensione — è inutile nasconderlo —, nel momento in cui ci si accinge ad approvare un bilancio come quello dell'Istituto di emissione, che ha ormai raggiunto dimensioni veramente ingenti. Nel 1936 aziende di credito e istituti di assicurazione divennero partecipanti esclusivi al capitale della Banca d'Italia perché il legislatore attribuì a questa partecipazione un preciso significato di autonomia gestionale. Di fronte agli sviluppi assunti più di recente dalle attività della Banca, taluni non possono più fare a meno di interrogarsi se quello scopo nativo sia ancora conseguibile per questa via; ciò tanto più tenendo conto che il valore di bilancio e la remunerazione delle quote di partecipazione sono pressoché svaniti e che i partecipanti bancari sono sottoposti alla vigilanza pubblica esercitata dallo stesso Istituto di emissione.

È, anche questo, uno tra i tanti e non tra i minori aspetti della psicologia della svalutazione della moneta. Occorre prendere atto che i timori

espressi negli ultimi anni, da questa tribuna e in questa medesima veste, circa i contraccolpi di cui avrebbe inevitabilmente finito per risentire l'attività bancaria dalla continuazione di un tasso di inflazione interna elevato e persistente, si sono sfortunatamente in gran parte avverati. La formazione di nuovo risparmio finanziario alla lunga ha ceduto alla pressione dell'erosione monetaria e alle crescenti incertezze che essa proietta sulle prospettive future; alimento indispensabile della costruzione dello sviluppo materiale e morale del Paese, essa sta diminuendo e sta, inoltre, sottraendosi in misura sempre più sensibile all'intermediazione bancaria, la quale riesce perciò a esercitare con efficacia languente le sue funzioni allocative e di sostegno della produzione, stretta — com'è — nella morsa di una attività di raccolta fortemente regrediente in termini reali e di un apparato di vincoli e di limitazioni che si appesantisce sempre di più.

Siamo consapevoli delle ragioni di fondo che costringono la tesoreria pubblica ad approvvigionarsi sul mercato monetario nelle quantità occorrenti alla sua gestione finanziaria; e ritengo di interpretare il pensiero di tutta la comunità bancaria dichiarando che le aziende di credito mai si porranno nella posizione di competitrici a qualsiasi costo nei suoi riguardi, ben conoscendo i pericoli cui l'economia del Paese andrebbe incontro in una simile evenienza. I loro amministratori chiedono, tuttavia, che le Autorità di governo e la banca centrale portino a compimento in maniera irreversibile i propositi da essi ripetutamente manifestati sia per un attacco decisivo all'inflazione sul piano dell'economia reale sia per lo scioglimento dei nodi che ancora legano la copertura del disavanzo del bilancio statale con il suo possibile finanziamento inflazionistico.

È evidente che, in questa dialettica di azioni inflattive della tesoreria e di interventi di stabilizzazione, il nostro ruolo da una parte di partecipanti e dall'altra di soggetti condizionati dalla vigilanza bancaria non è dei più agevoli. Volendosi muovere in una situazione cosiffatta con spirito costruttivo in luogo di competere a ogni costo sul mercato, la comunità bancaria sta attuando e si appresta a rafforzare ed estendere una strategia di riorganizzazione della raccolta di depositi, che consegua il doppio obiettivo di una razionalizzazione e di una più efficiente composizione funzionale, proprio per tener conto che, a valori nominali in declino dei flussi, corrisponde una depressione acuta dei valori reali degli *stocks* finanziari che impone il criterio della maggiore economia di impiego. Dei benefici di tale rinnovamento dovrebbero potersi giovare non soltanto i depositanti bancari e gli utenti della moneta in genere, ma anche gli utilizzatori del credito e indirettamente il Tesoro e la banca centrale nella misura in cui la

riorganizzazione potesse concorrere a ridurre il divario fra saggi d'interesse creditori e debitori e, in ultima analisi, anche il costo del denaro.

I risultati di questo possibile nuovo corso diventeranno operativi non appena si saranno potute concludere le necessarie intese interbancarie nella sede associativa nazionale. Tuttavia, ritengo opportuno fare presente in questa sede che, per ottenere risultati di più generale e comune vantaggio, occorrerà che da parte delle Autorità monetarie sia dimostrata la maggiore comprensione nell'assecondare in modo innovativo la strategia delle banche, adattandovi taluni meccanismi normativi vigenti e, in particolare, il meccanismo della riserva obbligatoria. Gli adattamenti indispensabili potranno riferirsi, in ipotesi, alla qualità più che alla quantità dei depositi bancari attualmente soggetti all'obbligo della riserva e consigliare forse delle estensioni dei vigenti obblighi di investimento in settori diversi da quello del credito.

In un contesto più razionale delle passività bancarie dovrebbero così trovare migliore collocazione, ancorché in dimensioni che non è ancora possibile valutare, ma che dovrebbero essere comunque più soddisfacenti dell'attuale condizione pratica di paralisi delle nuove iniziative, le necessità di finanziamento dell'edilizia e dell'agricoltura. L'urgenza che i richiedenti il credito speciale di questi due settori stanno manifestando è riconducibile, in generale, al clima inflazionistico, ma è in parte una conseguenza delle ultime misure restrittive, le quali stanno sospingendo la domanda di credito verso le scadenze più lunghe, come pure del disallineamento fra costi e rendimenti che si è determinato sul mercato finanziario a causa delle tensioni che continuamente si riversano sul livello dei saggi dell'interesse.

Oltreché attingendo dai mezzi di provvista ordinari, per l'ampliamento dell'offerta di credito al settore delle costruzioni, il sistema creditizio, in particolare la categoria delle Casse e dei Monti, si sforzerà di studiare la possibilità di provvedere anche in forme diverse, cercando di individuare e di proporre agli utenti, per esempio, opportunità basate su mezzi di provvista straordinari che si valgano in qualche misura delle preferenze che i risparmiatori hanno recentemente mostrato verso gli strumenti del mercato mobiliare. Ma ciò, non senza il concorso di un atteggiamento di concreta fattività, per la loro parte, delle Autorità di governo, di quella monetaria e, se del caso, anche del Legislativo. Una fattiva collaborazione di competenze e funzioni si impone perché il costo dei finanziamenti realizzabili per queste vie difficilmente potrebbe essere sopportato da una iniziativa che vedesse protagonisti solo gli sforzi delle banche in uno con quelli delle famiglie meno abbienti che abbisognano di abitazioni economiche e popolari.

In definitiva questo obiettivo rimane per molteplici ragioni prioritario rispetto agli altri tipi di edilizia abitativa e il relativo finanziamento a tasso agevolato, quando spetti, continuerà a poggiare essenzialmente sul collocamento di obbligazioni edilizie. Ma se proprio sotto questo profilo il sistema creditizio avverte l'istanza di promuovere autonomamente la raccolta di fondi sperimentando nuove formule atte ad attirare il favore dei portatori, nessuno tuttavia si nasconde la difficoltà che incontra il conciliare la capacità di rimborso dei mutuatari con il costo crescente della provvista di fronte ad aspettative elevate di inflazione. Progetti a questo riguardo si stanno elaborando nelle sedi associative, ma — ripeto — per avere successo, ci occorrerà l'appoggio delle Autorità onde assecondarne la fattibilità.

Dalle poche osservazioni e prospettive che sono venuto enunciando emerge in modo evidente la contraddittorietà dell'intreccio di domande e di possibilità di offerta che si determina in una situazione di squilibrio finanziario di lunga lena in cui si celebra la dialettica sopra accennata e a cui si aggiunge quella risolventesi nell'intermediazione doverosamente a favore soprattutto dei ceti meno abbienti. Tale contraddittorietà non può, però riverberarsi sull'impresa bancaria, perché essa, come ogni altra impresa, non può rinunciare a produrre un ragionevole profitto, qualunque sia la sua natura giuridica, e non lo può massimamente in una congiuntura in cui molte forze sembrano attentare contro il suo conto economico. Non devono ingannare, sotto questo rispetto, i valori nominali fortemente dilatati con i quali si sono chiusi i bilanci degli ultimi due esercizi: l'illusione monetaria ha, tra gli altri suoi effetti fuorvianti, anche quello di far apparire, ai suoi stessi agenti, i risultati economici dell'intermediazione finanziaria più pingui di quanto non siano in realtà.

Queste sommarie considerazioni mi portano, *Signor Governatore, Signore e Signori,* a toccare l'ultimo punto sul quale mi sono proposto di soffermarmi in questa specialissima occasione, che ritengo non possa essere perduta nell'interesse di tutti gli istituti bancari: quello assai delicato dei loro patrimoni. Certo, esso richiederebbe dovizia di argomentazione, e soprattutto di concettualizzazione, maggiore di quanto non possa essere presentata oggi e da me. Mi studierò, comunque, di esprimere sinteticamente alcuni concetti che penso siano condivisi da tutti.

Il sistema bancario italiano è, per comune opinione, caratterizzato da quozienti patrimoniali inferiori a quelli osservabili presso i sistemi bancari della generalità degli altri paesi industrializzati. Vi sono certamente ragioni per spiegare tale condizione; ma la progressione registrata negli ultimi tre anni non sembra rendere tali ragioni giustificatrici di ottimismo per la prospettiva

futura. È vero che fra la fine del 1978 e la fine del 1980 il quoziente patrimonio/depositi è aumentato dal 4,14 al 4,92%, ma contemporaneamente il grado di rischiosità degli attivi bancari è salito più celermente: i soli crediti in sofferenza contabilizzati nell'apposita voce del bilancio bancario tipo sono passati dall'1,24 al 2,04% della raccolta, il rapporto incrementale fra i due indici essendo dunque di oltre 3 volte e mezza.

Perciò, anche se direttive comunitarie in materia di patrimonio bancario non dovessero annunciarsi a breve scadenza, le aziende di credito italiane, tutte le aziende, avvertono e hanno il dovere di accelerare la formazione di capitali propri, a tutela sia della loro stabilità che soprattutto dei loro depositanti. A questa esigenza universale, fa contrasto, per così dire, la circostanza che il nostro sistema bancario è pluralistico all'estremo e che le opportunità e i modi per ampliare il patrimonio sono correlativamente eterogenei e, in alcuni casi, limitati, come mostra, del resto, l'elevata dispersione dei quozienti aziendali intorno al quoziente medio del sistema.

Ciascuna categoria bancaria ha attivato, sta attivando, ovvero ha allo studio, iniziative per accrescere il patrimonio dei propri membri. Le categorie costituite da banche pubbliche, al di là di ogni altra finalità che possano tendere a conseguire per questa stessa via, si trovano però in una situazione di obiettiva inferiorità rispetto a quelle costituite da banche private; pertanto, facendomi particolarmente interprete delle esigenze del gruppo di aziende da me rappresentato, ma che ritengo comuni ad altre, mi permetto di segnalare l'urgenza di un provvedimento legislativo che, entro una cornice ampia, di capacità diversificante e plurivoca, apra a tutte le istituzioni creditizie pubbliche, come a quelle private, la possibilità di accedere al mercato per rifornirsi dei capitali di rischio necessari e sufficienti.

L'ampiezza della cornice normativa e la conseguente diversificazione di possibilità e prospettive realizzabili da essa prevista, appaiono aspetti altamente desiderabili in un sistema composito come il nostro: invero, essi sarebbero atti ad offrire a ciascuna istituzione quella libertà di scelta del mezzo e della procedura che meglio assicuri la conservazione delle proprie peculiarità storiche, di irrinunciabili proprie autonomie e della difesa di interessi delle economie locali che si rispecchiano nella stessa ragione d'essere delle singole istituzioni.

Siamo fiduciosi che le Autorità bancarie vorranno favorire, nell'ambito degli ordinamenti vigenti, un'evoluzione nel senso sopra accennato che potrebbe prefigurare una svolta rilevante del sistema. Dal canto proprio le aziende di credito, unite nel nuovo patto associativo nazionale che

rafforzerà la loro mutua collaborazione e coesione, faranno la parte loro con spirito e intendimenti rinnovati.

Colgo l'occasione per formulare a Lei, Signor Governatore, nonché ai membri del Direttorio della Banca d'Italia, a nome dell'intera comunità bancaria e mio personale, l'augurio sincero che i propositi di cui Lei ci ha fatto partecipi siano coronati, nell'interesse del Paese, da risultati positivi rapidi e benefici per il risparmio e per l'economia produttiva.

Un fervido applauso dell'Assemblea accoglie le parole del prof. Riondato.

Il Governatore ringrazia il prof. Riondato per il contributo arrecato alla discussione.

Dopodichè, 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 1980, la distribuzione degli utili ai sensi dell'art. 54 dello Statuto, nonché l'ulteriore assegnazione ai Partecipanti ai sensi dell'art. 56 dello Statuto medesimo.

Il Governatore chiede poi se ai sensi dell'art. 64 dello Statuto, vi sono delle proposte per quanto riguarda l'assegnazione annua ai membri del Consiglio Superiore. Il Partecipante prof. Remo Cacciafesta propone di confermare in L. 77.251.200 al lordo delle ritenute di acconto di cui al DPR 29 settembre 1973 n. 600 e successive modificazioni l' assegnazione annua spettante complessivamente ai Consiglieri Superiori. Propone invece di aumentare con decorrenza 1° luglio 1981 l'ammontare dei rimborsi spese che competono ai Consiglieri Superiori, in aggiunta al rimborso degli oneri di viaggio nelle seguenti misure:

a) rimborso spese di soggiorno ai Consiglieri residenti fuori Roma da L. 137.500 a L. 179.000 pro capite per ogni intervento alle riunioni consiliari;

b) rimborso spese di locomozione al Consigliere residente in Roma: da L. 125.000 a L. 163.000 annue.

La misura di detti compensi deve considerarsi al lordo delle ritenute d'acconto previste dal DPR 29 settembre 1973 n. 600 e successive modificazioni.

Messa ai voti, con prova e controprova la proposta è approvata.

Il Governatore comunica quindi sempre a norma dell'art. 64 dello Statuto che Consiglio Superiore propone di aumentare, con decorrenza 1° luglio 1981, l'importo delle medaglie di presenza ai Consiglieri della Cassa Centrale, ai Reggenti e ai Consiglieri delle Filiali nelle seguenti misure:

CASSA CENTRALE

Consiglieri.-

— Per l'apertura e chiusura della sacristia da L. 25.000 a L. 30.000;

SEDI

Reggenti:

— Per le adunanze dei Consigli da L. 29.000 a L. 35.000;

— per la partecipazione alle commissioni di sconto da L. 25.000 a L. 30.000;

— per l'apertura e chiusura delle Casse da L. 25.000 a L. 30.000 elevabili dalle attuali L. 39.000 a L. 47.000 nel caso in cui il funzionario di turno, pur rimanendo a disposizione per l'intera settimana limiti le sue prestazioni ad un solo intevento.

Reggenti con funzioni di Censore:

— per le adunanze dei Consigli da L. 29.000 a L. 35.000;

— per le verifiche di Cassa da L. 25.000 a L. 30.000;

SUCCURSALI

Consiglieri:

— per le adunanze dei Consigli e per la partecipazione alle commissioni di sconto da L. 22.000 a L. 27.000;

Consiglieri con funzioni di Censore:

— per le adunanze dei Consigli e per le verifiche di Cassa da L. 22.000 a L. 27.000;

— per l'apertura e chiusura delle Casse da L. 22.000 a L. 27.000 elevabili dalle attuali L. 33.000 a L. 40.000 nel caso in cui il funzionario di turno, pur rimanendo a disposizione per l'intera settimana, limiti le sue prestazioni ad un solo intevento.

Messa ai voti, con prova e controprova, la proposta è approvata.

Il Governatore invita, infine, l'Assemblea a determinare ai sensi dell'art. 23 dello Statuto l'assegno da corrispondersi ai Sindaci per l'anno 1981.

Il Partecipante prof. Remo Cacciafesta propone di confermare l'assegno fisso da corrispondersi a ciascun Sindaco in L. 3.837.800 al lordo delle ritenute di acconto di cui al DPR 29 settembre 1973 n. 600 e successive modificazioni. Propone invece di aumentare l'ammontare dei rimborsi spese che competono ai Sindaci della Banca, in aggiunta al rimborso degli oneri di viaggio, nelle seguenti misure:

a) rimborso spese di soggiorno ai Sindaci residenti fuori Roma: da L. 137.500 a L. 179.000 pro capite per ogni intervento alle riunioni del Consiglio Superiore o del Collegio Sindacale;

b) rimborso spese di locomozione ai Sindaci residenti in Roma: da L. 125.000 a L. 163.000 annue.

La misura di detti compensi deve considerarsi al lordo delle ritenute di acconto previste dal DPR 29 settembre 1973 n. 600 e successive modificazioni.

Messa ai voti, con prova e controprova, la proposta è approvata.

Si procede da ultimo, per appello nominale e per schede segrete, alla elezione dei Sindaci effettivi e supplenti, ai sensi dell'art. 7 dello Statuto.

Terminate le operazioni di scrutinio, il Governatore comunica che sono risultati eletti:

Sindaci effettivi i Signori:

— AMODEO prof. Domenico ..... con voti n. 658
— CAMPOLONGO prof. Alberto ..... » » » 661
— CAPACCIOLI prof. Enzo ..... » » » 683
— GUARINO prof. Giuseppe ..... » » » 684
— GUATRI prof. Luigi ..... » » » 690

Sindaci supplenti i signori:

— CODA prof. Vittorio ..... con voti n. 690
— IRTI prof. Natalino ..... » » » 690

Dopo di che, alle ore 13,40, il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.