

BANCA D'ITALIA

A S S E M B L E A  
G E N E R A L E  
O R D I N A R I A  
D E I P A R T E C I P A N T I

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1982

ANNO 1981 (LXXXVIII)



BANCA D'ITALIA

A S S E M B L E A  
G E N E R A L E  
O R D I N A R I A  
D E I P A R T E C I P A N T I

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1982

ANNO 1981 (LXXXVIII)



# INDICE

## RELAZIONE DEL GOVERNATORE

	Pagina
I. – <b>L'economia internazionale</b> . . . . .	3
II. – <b>L'economia italiana</b>	
LA FORMAZIONE DEL REDDITO E L'EVOLUZIONE CONGIUNTURALE . . . . .	51
La domanda interna . . . . .	62
L'offerta interna . . . . .	82
L'occupazione, le retribuzioni, i prezzi e la distribuzione del reddito . . . . .	108
LA BILANCIA DEI PAGAMENTI . . . . .	142
LA FINANZA PUBBLICA . . . . .	182
I MERCATI MONETARI E FINANZIARI . . . . .	216
Le operazioni della banca centrale e il controllo della base monetaria . . . . .	223
L'attività delle aziende di credito . . . . .	244
Il mercato dei valori mobiliari . . . . .	267
L'attività degli istituti di credito speciale . . . . .	294
I finanziamenti complessivi e la formazione delle attività finanziarie . . . . .	324
LA VIGILANZA SUL SISTEMA CREDITIZIO . . . . .	351
III. – <b>Considerazioni finali</b>	
L'economia internazionale . . . . .	386
Il profilo ciclico dell'economia italiana, la moneta e il cambio . . . . .	391
Le difficoltà dell'economia oltre la congiuntura . . . . .	398
Per una moneta stabile . . . . .	403
Le banche e l'intermediazione finanziaria . . . . .	408
IV. – <b>L'Amministrazione e il bilancio della banca d'Italia</b> . . . . .	1*
RELAZIONE DEI SINDACI . . . . .	39*
SITUAZIONE PATRIMONIALE E CONTO PROFITTI E PERDITE . . . . .	45*
BILANCI DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE . . . . .	57*
DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA . . . . .	81*
APPENDICE ( <i>in volume separato</i> )	
Tavole statistiche e note metodologiche . . . . .	5
Aspetti istituzionali . . . . .	153
Legislazione . . . . .	159
Glossario . . . . .	185
Siglario . . . . .	199
Indici analitici . . . . .	201



**RELAZIONE DEL GOVERNATORE**  
**SULL'ESERCIZIO 1981**



## I. - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE



## **(A) L'ECONOMIA INTERNAZIONALE**

### *Le tendenze dell'economia mondiale*

*L'andamento dell'attività economica e dell'occupazione.* Nel corso del processo di aggiustamento successivo alla crisi petrolifera del 1979-1980 l'economia internazionale ha subito un nuovo *shock* determinato dall'innalzamento dei tassi di interesse negli Stati Uniti, a cui ha fatto seguito il progressivo apprezzamento del dollaro sui mercati dei cambi; il resto del mondo ha in larga parte reagito a questa circostanza con un inasprimento delle politiche economiche, già orientate in senso restrittivo.

Il 1981 ha segnato, nell'insieme, un ulteriore rallentamento della crescita e una diminuzione delle tensioni inflazionistiche per l'economia mondiale. Nelle economie industriali il ritmo di aumento del prodotto lordo è stato estremamente contenuto (1,2 per cento contro 1,3 nel 1980; tav. A 1), mentre il tasso di inflazione è diminuito, per il graduale esaurirsi degli effetti del rincaro del greggio e anche in virtù della moderazione dei costi di origine interna. Nei paesi in via di sviluppo non petroliferi il tasso di crescita è rallentato dal 4,8 per cento del 1980 al 2,5 del 1981; in alcuni di questi paesi misure di aggiustamento volte a contenere la sfavorevole evoluzione dei saldi correnti con l'estero si sono rese necessarie a seguito del limitato incremento del valore delle esportazioni e dell'effetto degli alti tassi di interesse sul servizio del debito. Nei paesi esportatori di petrolio una diminuzione del prodotto lordo del 4,5 per cento (che fa seguito a quella del 2,8 nel 1980) è stata invece il riflesso del forte calo della produzione di greggio (15 per cento), in presenza di una domanda mondiale molto contenuta per effetto dello stato recessivo prevalente nei paesi importatori, della riduzione delle loro scorte di greggio, di un significativo risparmio petrolifero e dell'impiego di fonti alternative di energia. Tali sviluppi hanno influenzato anche le quotazioni internazionali del petrolio, che hanno registrato una crescita moderata e mostrato una tendenza alla flessione a partire dall'estate.

L'ammontare totale dei disavanzi delle bilance dei pagamenti correnti, secondo stime dell'OCSE, è rimasto invariato intorno ai 140 miliardi di dollari, avendo l'aumento del deficit dei paesi in via di sviluppo compensato la riduzione di quello dei paesi industriali.

Un esame comparativo rivela differenze notevoli fra le due crisi petrolifere dell'ultimo decennio, la seconda delle quali è risultata, per vari

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

Voci	Paesi industriali	Paesi esportatori di petrolio	Paesi in via di sviluppo (3)
	<i>Prodotto nazionale lordo a prezzi costanti (1)</i>		
1979 .....	3,6	2,9	5,0
1980 .....	1,3	-2,8	4,8
1981 .....	1,2	-4,5	2,5
	<i>Prezzi al consumo (1)</i>		
1979 .....	9,0	10,5	24,7
1980 .....	11,8	12,6	32,1
1981 .....	9,9	11,8	31,4
	<i>Volume delle esportazioni (1)</i>		
1979 .....	6,7	3,0	9,4
1980 .....	4,7	-12,8	5,6
1981 .....	2,8	-16,3	3,2
	<i>Volume delle importazioni (1)</i>		
1979 .....	8,4	-12,3	11,3
1980 .....	-1,3	14,9	3,5
1981 .....	-2,3	19,8	2,6
	<i>Saldo delle partite correnti (2)</i>		
1979 .....	-29,9	61,8	-47,9
1980 .....	-67,0	106,0	-73,3
1981 .....	-25,4	60,8	-89,1

Fonte: FMI.

(1) Variazioni percentuali. — (2) Miliardi di dollari. — (3) Inclusa la Repubblica popolare cinese.

aspetti, meno traumatica per le economie dei paesi industriali. Anzitutto nel 1979-1980 l'aumento del prezzo del greggio non è stato accompagnato, come nel 1973-74, da consistenti rialzi dei prezzi in dollari delle altre materie prime; inoltre, la capacità di adattamento dell'economia mondiale alla seconda crisi petrolifera è stata maggiore, sia per la pronunciata reazione da parte dei paesi importatori nel ridurre il consumo e soprattutto l'importazione di prodotti energetici, sia in virtù di una più sviluppata capacità di assorbimento dei paesi produttori. All'interno dell'area industrializzata, infine, il comportamento delle parti sociali e la condotta della politica economica hanno fatto sì che non si ripetesse il brusco rialzo della quota del reddito da lavoro dipendente sul prodotto lordo verificatosi nel 1974-75, cosicché la dinamica degli investimenti ha risentito in misura minore degli effetti della crisi.

**RISORSE E IMPIEGHI DEL REDDITO  
NEI SETTE PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI**

Paesi	Anni	IMPIEGHI (1)				RISORSE (1)	
		Interni			Esteri	Importazioni di merci e servizi	Prodotto nazionale lordo
		Consumi		Investimenti fissi lordi	Esportazioni di merci e servizi		
		Privati	Pubblici				
Stati Uniti .....	1980	0,5	(2) 2,9	(3) -7,1	9,7	-0,1	-0,2
	1981	2,5	(2) 0,6	(3) 0,4	-0,9	5,6	2,0
Canada .....	1980	1,0	-0,5	3,8	1,0	-2,2	—
	1981	1,7	2,0	5,4	1,4	3,1	3,0
Giappone .....	1980	0,6	2,2	0,2	18,7	-4,0	4,2
	1981	0,6	3,6	2,1	16,4	5,7	2,9
Francia .....	1980	1,7	2,8	0,8	3,4	5,5	(4) 1,3
	1981	2,1	2,5	-2,3	5,2	—	(4) 0,5
Germania federale .....	1980	1,7	2,6	3,8	5,9	5,8	1,8
	1981	-1,1	2,3	-3,5	8,9	2,1	-0,3
Italia .....	1980	4,3	2,1	9,4	-4,3	8,3	(4) 3,9
	1981	0,2	1,8	-0,2	6,0	-5,4	(4) -0,2
Regno Unito .....	1980	—	1,6	-1,1	0,3	-3,5	(4) -1,9
	1981	0,2	0,9	-8,4	-1,7	-2,7	(4) -1,9

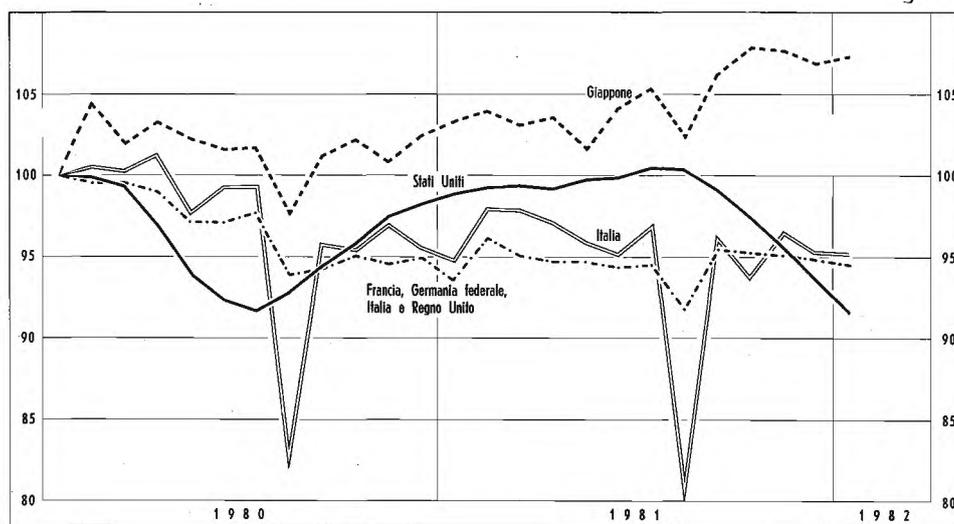
Fonti: Bollettini nazionali e OCSE. Per il 1981, dati in parte provvisori che possono differire da quelli sottostanti alla Tav. A 1.

(1) Variazioni percentuali dei dati a prezzi costanti. — (2) Spesa pubblica. — (3) Investimenti fissi lordi privati — (4) Prodotto interno lordo.

L'incremento del prodotto lordo nei paesi industriali è in larga parte attribuibile all'area del Nord-America (2,0 e 3,0 per cento rispettivamente negli Stati Uniti e nel Canada) e al Giappone (2,9 per cento) (tav. A 2), mentre nei paesi appartenenti alla CEE si è registrata una contrazione dello 0,5 per cento. Alle differenze nei tassi di crescita annuali fra le varie aree si è accompagnata una difformità, a partire dall'estate del 1980, nei profili ciclici (fig. A 1). Nel primo semestre del 1981, mentre negli Stati Uniti continuava la ripresa dell'attività produttiva, in Europa permaneva una situazione di ristagno; successivamente, a un lieve aumento dell'attività produttiva europea, si è contrapposta una caduta dei livelli della produzione americana. Il Giappone è riuscito a mantenere una crescita sostenuta nei primi nove mesi dell'anno, interrotta, nell'ultimo trimestre, da una flessione del prodotto nazionale lordo del 3,5 per cento in ragione annua. Fra i grandi paesi europei, solo la Francia ha potuto realizzare una crescita, seppure modesta, particolarmente per effetto dello stimolo impresso dai provvedimenti economici adottati dal nuovo governo. Nella maggior parte degli altri paesi dell'Europa, invece, le autorità di politica economica hanno accordato priorità alla lotta all'inflazione e all'equilibrio esterno, e il prodotto lordo

ha avuto quasi ovunque variazioni negative o nulle. In particolare, nella Germania federale l'attività economica ha mostrato un lieve calo, mentre nel Regno Unito, dove la recessione si è aggravata sensibilmente rispetto al precedente anno, il prodotto interno lordo è caduto dell' 1,9 per cento.

Fig. A 1



**Andamento della produzione industriale nei maggiori paesi**  
(indici depurati della componente stagionale; base gennaio 1980 = 100)

Fonti: OCSE e Bollettini nazionali

Nella media dei sette principali paesi i consumi privati hanno fornito un considerevole sostegno alla crescita, mostrando peraltro un andamento molto differenziato all'interno dell'area. Essi si sono sviluppati soprattutto negli Stati Uniti, dove un calo della propensione al risparmio nel primo semestre è da attribuire a una forte domanda di beni di consumo durevoli, e in Francia, dove i provvedimenti di politica salariale e previdenziale adottati dal nuovo governo nell'estate hanno stimolato gli acquisti delle famiglie nel Secondo semestre. Nel Regno Unito e nella Germania federale, invece, una riduzione del reddito disponibile in termini reali ha determinato, rispettivamente, una stagnazione e un calo dei consumi.

Un secondo rilevante fattore di crescita dei paesi industriali sono state le esportazioni dirette all'esterno dell'area; quelle verso i paesi dell'OPEC, in particolare, sono aumentate in volume del 22,3 per cento. Di tali flussi hanno beneficiato specialmente il Giappone, la Germania federale e l'Italia. Per il primo di questi paesi le esportazioni hanno costituito, come già nell'anno precedente, il principale fattore trainante.

L'indirizzo restrittivo seguito dalle politiche monetarie nelle economie industriali e il conseguente alto livello dei tassi di interesse hanno influenzato l'evoluzione delle scorte, che in molti paesi hanno inciso sfavorevolmente sul prodotto lordo; la minore accumulazione di giacenze rispetto all'anno precedente ha dato un contributo negativo alla variazione del reddito nella misura dell'1,7 in Francia, dell'1,4 nella Germania federale, e del 3,1 in Italia.

Gli investimenti fissi lordi hanno presentato un andamento pressoché stagnante nella media dei sette principali paesi. Negli Stati Uniti, in Canada e in Giappone essi sono aumentati, con una crescita particolarmente sensibile nel primo semestre. Nei maggiori paesi europei gli investimenti si sono ridotti, in presenza di ampi margini di capacità produttiva inutilizzata e di incerte prospettive sull'andamento dell'attività economica. La riduzione è stata particolarmente sensibile nel Regno Unito (-8,4 per cento), nella Germania federale (-3,5 per cento) e in Francia (-2,3 per cento).

Il tasso di disoccupazione ha subito un aumento in tutti i principali paesi industriali, passando in media dal 5,7 per cento del 1980 al 6,6 del 1981. Nel Nord-America, in connessione con l'evoluzione ciclica sopra descritta, il numero dei lavoratori occupati ha mostrato un aumento nel primo semestre e una lieve riduzione nel secondo. Nella CEE il numero dei disoccupati è salito a quasi 9 milioni di persone (7,9 per cento delle forze di lavoro), rispetto ai 6,9 milioni del 1980 (6,1 per cento), riflettendo anche una diminuzione della domanda di lavoro.

Se si passa ad analizzare l'evoluzione economica delle altre aree del mondo, nei paesi esportatori di petrolio alla caduta del livello complessivo di attività, conseguente al calo della produzione di greggio, si è contrapposto un incremento del prodotto nel settore non petrolifero (5,0 per cento) leggermente superiore a quello del 1980 (4,6 per cento).

Lo sviluppo dell'attività produttiva nel settore non petrolifero dei paesi esportatori di petrolio è stato, nell'ultimo biennio, assai più contenuto di quello seguito alla prima crisi energetica.

Ciò va fondamentalmente attribuito al fatto che all'accrescersi delle entrate petrolifere le autorità dei paesi produttori hanno reagito, nel 1980 e nel 1981, adottando indirizzi di politica monetaria e fiscale solo moderatamente espansivi, in netto contrasto con la linea seguita dopo i rincari del greggio del 1973-74. Diversi fattori sono alla base di tale atteggiamento di cautela. In primo luogo si è voluto evitare il ripetersi dell'esperienza della metà degli anni settanta, allorquando si verificarono gravi strozzature dal lato dell'offerta e forti pressioni inflazionistiche (nonostante che i paesi esportatori di petrolio disponessero questa volta di notevoli infrastrutture rea-

lizzate negli anni precedenti). In secondo luogo si è avuto in questi paesi un ripensamento critico sullo sviluppo realizzato nel passato, giacché si sono resi evidenti diversi fattori negativi di un processo di crescita accelerata: difficoltà di controllare la qualità degli investimenti pubblici, eccessiva dipendenza dalla manodopera straniera, rapido spostamento dell'occupazione dall'agricoltura e dai settori direttamente produttivi al terziario, problemi di distribuzione -dei benefici derivanti dalle entrate petrolifere tra i diversi gruppi della popolazione. Infine, la flessione del corso del greggio sul mercato internazionale, unita alla caduta delle quantità esportate, ha ridotto nel periodo più recente le entrate petrolifere e creato incertezza circa il flusso dei redditi da esportazione negli anni a venire. In effetti l'avanzo corrente (al netto dei trasferimenti ufficiali) di questo gruppo di paesi, pari a 115 miliardi nel 1980, è già sceso a 71 miliardi nel 1981 e, nelle previsioni del Fondo monetario internazionale, dovrebbe ridursi a soli 25 miliardi nell'anno in corso.

Il forte rallentamento del saggio di crescita dei paesi in via di sviluppo si è accompagnato a un aumento del disavanzo corrente (inclusi i trasferimenti ufficiali) da 73 a 89 miliardi di dollari. L'evoluzione economica è stata peraltro fortemente differenziata nelle diverse aree geografiche.

L'Asia (esclusa la Repubblica popolare cinese) è riuscita, grazie anche a una sostenuta dinamica della produzione agricola, ad accrescere sensibilmente il ritmo di sviluppo (da 3,4 a 5,7 per cento), mentre la Repubblica popolare cinese ha dimezzato il tasso di crescita rispetto al 7 per cento del 1980, a causa del rallentamento della produzione industriale conseguente al riaggiustamento strutturale in corso dal 1979 (che prevede una riduzione del peso dell'industria pesante in favore di quella leggera, dell'agricoltura e delle infrastrutture).

I paesi africani hanno visto ridursi dal 4,6 al 2,6 per cento la crescita del prodotto - registrando in molti casi incrementi inferiori a quell'1,5 per cento che rappresenta il minimo necessario per conseguire un aumento del reddito pro capite - mentre l'area mediorientale ha presentato solo una lieve riduzione (dal 6,1 al 4,7 per cento).

Gran parte del complessivo rallentamento dell'attività nei paesi in via di sviluppo attribuibile all'America latina, il cui tasso di crescita dal 6,0 per cento del 1980 è passato al -0,1. Si tratta dell'area che maggiormente ha risentito della sfavorevole congiuntura internazionale: mentre nel 1980 era stato possibile a molti governi posporre il necessario aggiustamento attraverso l'ulteriore aumento dei prestiti sul mercato internazionale e la riduzione delle riserve, nel 1981 si è reso inevitabile un drastico mutamento di politica. Un crollo della crescita si è avuto in Brasile (da 7,9 a -3,5 per cento) e forti peggioramenti in Argentina (da 1,0 a -4,5 per cento) e nei paesi minori dell'America centrale. Solo in Messico, tra i paesi più importanti del continente, il tasso di sviluppo ha continuato a essere sostenuto (8,3 per cento contro 9,2 nel 1980).

Anche nei paesi dell'Est europeo il ritmo di crescita (2 per cento circa) è rallentato rispetto al 3,1 del 1980, già inferiore sia alla media degli anni precedenti, sia alle previsioni dei piani ufficiali. Nell'Unione Sovietica l'incremento del prodotto nazionale è sceso dal 3,8 al 3,2 per cento a causa della caduta del 2 per cento della produzione agricola. Si tratta della terza riduzione consecutiva registrata da questo settore, la cui

condizione giustifica l'accento posto dai dirigenti sovietici sulla centralità del programma alimentare nel piano quinquennale in corso (1981-85). Gli altri paesi dell'Est europeo nell'ultimo biennio hanno visto sommarsi a difficoltà di natura interna le conseguenze della sfavorevole congiuntura internazionale. I problemi sono particolarmente acuti per quei paesi che avevano impostato negli anni precedenti una politica diretta all'ammmodernamento dell'apparato produttivo attraverso l'importazione di nuove tecnologie dall'Occidente, finanziate da un massiccio indebitamento con l'estero. L'incapacità di sviluppare un flusso di produzioni in grado di competere sui mercati internazionali, aggravata dal rallentamento della domanda nei paesi industriali, ha reso difficile far fronte agli impegni derivanti dal debito estero.

Nel 1981 solo la Repubblica democratica tedesca e la Bulgaria (che negli anni passati ha avuto cura di non trascurare il settore agricolo) hanno continuato a presentare ritmi di crescita di rilievo; negli altri paesi lo sviluppo ha risentito, oltreché delle difficoltà interne, dei programmi di aggiustamento che la situazione esterna ha reso necessari. L'Ungheria ha impostato sin dal 1980 un programma che, al prezzo di una caduta della crescita in quell'anno e di uno sviluppo del solo 2 per cento nel 1981, sembra aver creato le condizioni per una ripresa nei prossimi anni; permane tuttavia una pesante situazione debitoria nei confronti dell'Occidente, che è alla base della recente richiesta ungherese di entrare a far parte del Fondo monetario internazionale. In Romania, nonostante un ritmo di sviluppo ancora sostenuto, gravi difficoltà sono emerse nel 1981 sia a livello economico generale sia, più in particolare, in relazione alla situazione del debito estero: lo scorso marzo il governo ha annunciato unilateralmente la moratoria sulla restituzione dei prestiti in scadenza.

La situazione economica della Polonia, già grave nel 1980, si è fatta dallo scorso anno drammatica: il paese non ha potuto rispettare i propri impegni nei confronti dei creditori esteri, il reddito nazionale è crollato del 13 per cento (dopo la riduzione del 4 nel 1980) e gli investimenti sono scesi del 27; la natura strutturale delle difficoltà alla base della crisi economica rende incerte le possibilità di una ripresa nel futuro anche in presenza di un miglioramento della congiuntura internazionale.

*L'evoluzione dei costi e dei prezzi.* — Nel complesso dei paesi industriali l'inflazione si è attenuata, sia per l'esaurirsi degli effetti diretti dello *shock* petrolifero, sia in virtù dell'impegno mostrato da gran parte dei paesi nell'impedire che ripercussioni secondarie di origine interna prolungassero le tensioni inflazionistiche. Sulla dinamica dei prezzi ha influito, oltre alla crescita mediamente modesta dei costi unitari del lavoro, la generale debolezza delle quotazioni in dollari delle materie prime sui mercati internazionali; essa è stata tuttavia compensata, nell'insieme dei maggiori paesi europei, dall'apprezzamento della valuta americana.

Il contenuto incremento del costo del lavoro per unità di prodotto nel settore manifatturiero è stato il riflesso di una dinamica salariale mode-

rata e di un lieve aumento della produttività; questa tendenza è stata, tuttavia, il risultato di andamenti notevolmente differenziati nei singoli paesi.

La crescita dei costi unitari del lavoro si è drasticamente ridotta nel Regno Unito, dove il tasso di aumento è passato, secondo stime dell'OCSE, dal 23,2 per cento nel 1980 al 7,5 per cento nel 1981 (tav. aA 1), e nella Germania federale, dove esso è sceso dall'8,2 al 4,5 per cento nei due anni a confronto. Nel primo di questi paesi, e in misura più limitata nel secondo, il tasso di crescita dei salari si è ridotto; la produttività è invece cresciuta, invertendo la tendenza dell'anno precedente.

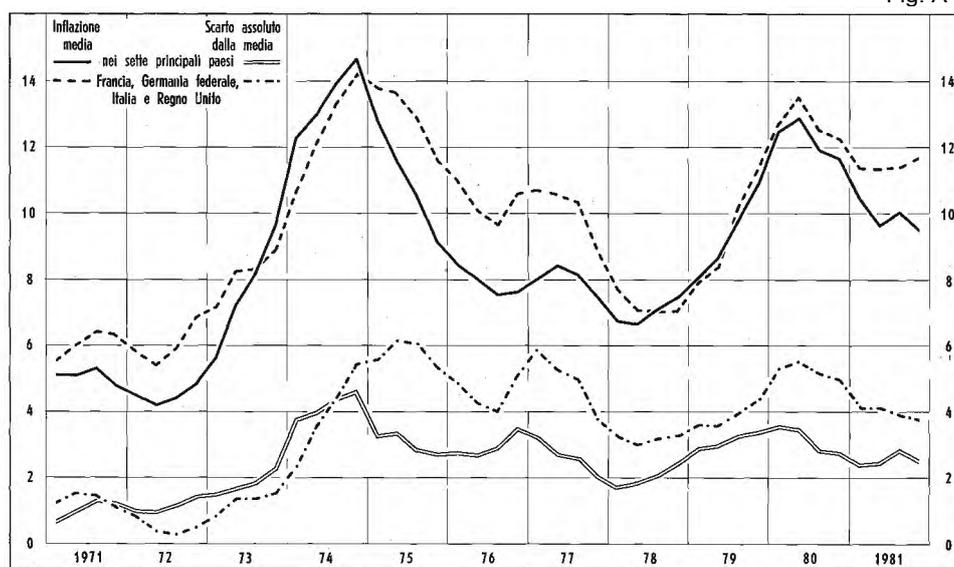
In Francia il tasso di aumento dei costi unitari del lavoro è rimasto pressoché invariato, mentre negli Stati Uniti esso è diminuito, in presenza di una crescita della produttività. Al contrario, una accelerazione si è avuta in Giappone (3,2 per cento nel 1981 contro l'1 per cento nel 1980) e in Italia (18,8 contro 14 per cento): in Giappone essa è da ricondurre al notevole rallentamento dello sviluppo della produttività nel settore manifatturiero, in presenza di una crescita salariale più lenta dell'anno precedente; in Italia, invece, una caduta nel tasso di aumento della produttività si è sovrapposta a una più accentuata crescita dei salari. Nella Comunità europea la moderazione salariale ha riflesso l'eccesso di offerta esistente sui mercati del lavoro, oltreché la decelerazione del costo della vita, e il reddito da lavoro dipendente pro capite è cresciuto dell'11,8 per cento, a fronte del 13,4 nel 1980.

La progressiva flessione dei prezzi in dollari delle materie prime ha in molti paesi favorito lo sforzo antinflazionistico, mentre l'apprezzamento del dollaro sui mercati dei cambi si è riflesso in modo differenziato sui tassi di inflazione delle diverse aree. I paesi europei hanno dovuto subire un aumento dei prezzi all'importazione simile a quello dell'anno precedente, e di conseguenza il tasso di crescita del deflatore dei consumi si è ridotto in modo trascurabile (11,4 per cento nella Comunità europea contro 11,8 nel 1980). Negli Stati Uniti una sostanziale decelerazione del ritmo di inflazione (10,3 per cento contro 13,5 nel 1980 per i prezzi al consumo) è stata favorita dalla caduta dei livelli di attività nel secondo semestre e dal calo dei prezzi all'importazione nella maggior parte dell'anno.

Al calo dei tassi di inflazione nel mondo industriale si è accompagnata una limitata riduzione della dispersione dei tassi inflazionistici fra le varie economie. Nei sette principali paesi l'aumento medio dei prezzi al consumo si è ridotto dal 12,2 per cento nel 1980 al 9,9 nel 1981 e il differenziale medio dal 3,2 al 2,6 per cento. Per i quattro maggiori paesi europei le riduzioni sono state rispettivamente dal 12,7 al 11,4 per cento e dal 5,2 al 4,0 per cento.

Una relazione diretta tra il livello medio di inflazione e il differenziale inflazionistico medio è stata più volte osservata nei principali paesi industriali (fig. A 2). Le cause di questo fenomeno sono molteplici: in particolare le diversità nel grado di dipendenza energetica degli apparati produttivi e le difformità negli assetti istituzionali e sociali che regolano il processo di distribuzione del reddito contribuiscono a differenziare l'effetto sui prezzi interni di un dato aumento del costo del greggio. Ne derivano un ampliamento della dispersione dei tassi inflazionistici nella fase di impatto e una riduzione nella successiva fase di rientro:

Fig. A 2



**Livello medio e dispersione dei tassi di inflazione nei sette principali paesi Industriali**  
(variazioni percentuali medie ponderate sul corrispondente trimestre dell'anno precedente e scarti assoluti dalle variazioni medie)

Fonti: FMI, OCSE e Bollettini nazionali

Nell'area dei paesi in via di sviluppo il ritmo dell'inflazione è rimasto sostanzialmente fermo sul livello del 1980 (31,4 per cento contro 32,1), dopo l'accelerazione registrata nei due anni precedenti. Una decisa riduzione dell'aumento dei prezzi (dal 32,9 al 20,2 per cento) si è avuta nel gruppo dei paesi a reddito medio, che pure hanno mantenuto un ritmo di sviluppo analogo a quello dell'anno precedente. Nei paesi esportatori di petrolio la crescita dei prezzi è lievemente rallentata, passando all'11,8 per cento dal 12,6 del 1980.

*Le prospettive.* — I dati riguardanti i primi mesi del 1982, pur non smentendo le previsioni di una ripresa dell'attività produttiva nei paesi industriali, lasciano tuttavia adito a un notevole grado di incertezza sia

sul periodo di inizio della ripresa sia sulla sua intensità. L'incertezza deriva principalmente, come nello scorso anno, dall'evoluzione dei tassi di interesse e delle politiche monetarie e dal volume dell'interscambio con i paesi esportatori di petrolio.

I principali organismi internazionali prevedono per gli Stati Uniti una significativa riduzione del prodotto lordo. Un'accelerazione dell'attività economica potrebbe manifestarsi nel secondo semestre, in cui è prevista una ripresa dei consumi delle famiglie; l'intensità di questo fenomeno, tuttavia, potrà dipendere dall'esito del dibattito, attualmente in corso fra gli organi politici, sull'indirizzo della politica fiscale con riferimento al problema del bilancio.

Per il Giappone si prevede un rapido superamento della fase recessiva degli ultimi tre mesi del 1981; nell'anno corrente dovrebbe registrarsi un significativo tasso di crescita, basato in misura maggiore che in passato sulle componenti private della domanda interna.

I principali indicatori di tendenza dell'area della CEE, dopo aver segnalato l'approssimarsi di una graduale ripresa, hanno subito recentemente un arresto. Si prevede che l'attività economica nella Comunità europea si intensifichi nel secondo semestre, per effetto di un aumento, seppur contenuto, sia delle esportazioni sia delle componenti interne della domanda.

Anche l'evoluzione dei flussi di commercio tra i paesi sviluppati e quelli esportatori di petrolio costituisce un fattore di incertezza legato alla rapida e in parte inattesa riduzione dello squilibrio dei pagamenti correnti tra queste due aree avvenuta nel 1981. È probabile che alcuni dei paesi petroliferi riducano il ritmo di crescita delle loro importazioni nel timore di rilevanti disavanzi e quindi diminuisca di importanza, per il mondo industrializzato, il sostegno da esse derivante.

Infine, l'inflazione mondiale dovrebbe segnare ulteriori regressi nei prossimi mesi. Il realizzarsi di tale previsione dipende principalmente dalla moderazione sul fronte dei costi del lavoro, confermata dagli orientamenti emersi di recente nelle contrattazioni salariali in alcuni paesi, nonché dall'assenza di aumenti nel prezzo nominale del greggio.

### *Le politiche economiche nei paesi industriali.*

Le politiche economiche nei paesi industriali hanno in generale mantenuto, e talora accentuato, gli indirizzi restrittivi precedentemente seguiti, continuando a dare priorità ai problemi della riduzione dell'inflazione e, in diversi paesi, del riequilibrio esterno, nonostante le condizioni

prevalenti di ristagno dell'attività economica e gli elevati livelli di disoccupazione. Particolarmente restrittive sono risultate le politiche monetarie, sulle quali è ricaduto quasi ovunque l'onere principale della lotta all'inflazione nonché, al di fuori degli Stati Uniti, del sostegno del cambio. Sebbene nella maggior parte dei paesi le autorità fossero impegnate nel perseguimento del riequilibrio dei conti del settore pubblico nel medio termine, il deficit di bilancio è risultato quasi ovunque superiore alle previsioni; all'ampliamento dei disavanzi hanno contribuito in misura determinante gli avversi effetti dei bassi livelli di attività sulle entrate e sulle spese di bilancio e il gonfiamento dei pagamenti per interessi sul debito pubblico. Data la prevalenza di orientamenti monetari restrittivi, l'aumento del deficit di bilancio ha a sua volta accentuato le tendenze al rialzo dei tassi di interesse, che lo scorso anno hanno toccato i livelli storicamente più elevati, provocando fenomeni di spiazzamento della domanda di credito del settore privato.

Gli indirizzi generali sopra descritti si sono tuttavia tradotti, nei singoli paesi, in combinazioni di politica monetaria e di politica fiscale le quali, oltre a risultare non sempre coerenti con la realizzazione degli obiettivi finali delle autorità nazionali, hanno, in alcuni casi, avuto significative ripercussioni sul piano internazionale. Negli Stati Uniti, le misure fiscali espansive finora introdotte dalla nuova amministrazione repubblicana lasciano prevedere un ulteriore aumento del disavanzo federale nei prossimi anni, anche se l'eventuale applicazione di alcuni provvedimenti correttivi attualmente in discussione potrebbe contrastare, almeno in parte, questa tendenza. Il conflitto tra una politica di rapida decelerazione degli aggregati monetari e l'evoluzione del bilancio pubblico sembra pertanto destinato a permanere. Ciò potrebbe ostacolare un declino dei tassi d'interesse americani, con l'effetto di ritardare la ripresa dell'attività economica e di rafforzare i vincoli esterni che condizionano la gestione della politica economica negli altri paesi. Problemi di segno opposto sembra presentare il dosaggio degli strumenti di politica economica in Giappone: il graduale allentamento della politica monetaria e l'orientamento accentuatamente restrittivo di quella fiscale sono alla base della crescita contenuta della domanda interna e del tendenziale indebolimento dello yen nei confronti del dollaro nei primi mesi dell'anno in corso, pur in presenza di un forte miglioramento del saldo corrente della bilancia dei pagamenti. Questi sviluppi hanno contribuito a generare pressioni protezionistiche in altri paesi. Tra i paesi europei, infine, la Francia si discosta dagli altri per la priorità attribuita al sostegno della domanda interna e dell'occupazione, realizzato accompagnando un uso espansivo dello strumento fiscale con un cauto allentamento delle condizioni monetarie.

Come già nel corso del 1980, gli orientamenti della politica economica nei paesi industriali hanno risentito in misura rilevante degli sviluppi negli Stati Uniti. In questo paese, i tassi del mercato monetario hanno oscillato tra il 15 e il 20 per cento per gran parte dell'anno e nei primi mesi del 1982, mentre quelli a lungo termine sono progressivamente aumentati fino al 16 per cento; i tassi sono risultati, inoltre, estremamente variabili, particolarmente nell'ultima parte del 1981 e nei primi mesi del 1982. Questi andamenti hanno creato considerevoli difficoltà in Giappone e nei principali paesi europei, nei quali il desiderio di ridurre i tassi di interesse per sostenere l'attività economica veniva in conflitto con l'esigenza di contenere il deprezzamento del cambio e le ripercussioni di questo sui costi e sui prezzi interni. Le autorità monetarie hanno in generale adeguato solo parzialmente i tassi interni a quelli sui mercati del dollaro, intervenendo sul mercato dei cambi - particolarmente nei paesi europei - per contrastare il deprezzamento delle proprie valute. Tuttavia, i periodi di aumento dei tassi americani - nel primo semestre del 1981 e poi di nuovo da dicembre - hanno coinciso con un considerevole apprezzamento del dollaro, mentre la variabilità dei tassi d'interesse americani a breve si è spesso estesa ai tassi di cambio. Inoltre, la politica dichiarata di non intervento sul mercato dei cambi da parte delle autorità americane ha presumibilmente contribuito a diminuire la credibilità e l'efficacia delle politiche di sostegno delle proprie valute da parte dei paesi europei.

Il problema di un migliore coordinamento delle politiche monetarie e di cambio tra i maggiori paesi è stato affrontato in ripetute occasioni nelle più importanti sedi di consultazione periodica internazionale, nonché in occasione del Vertice di Ottawa dei sette principali paesi industriali: pur non mettendo in discussione l'obiettivo delle autorità americane di ridurre drasticamente e in maniera duratura l'inflazione, le critiche da parte degli altri paesi si concentravano sul peso preponderante assegnato alla politica monetaria, sulle modalità di attuazione di quest'ultima, indicate come una delle cause della variabilità eccessiva dei tassi di interesse e, infine, sulla decisione di non intervenire sul mercato dei cambi.

Nella CEE, l'apprezzamento del dollaro ha reso più stringente nell'immediato il vincolo esterno e alimentato le pressioni inflazionistiche. In tali circostanze, sono divenuti più acuti i problemi posti dal persistere tra i paesi membri di notevoli differenziali di inflazione, dall'esistenza di orientamenti divergenti delle politiche economiche e dalla mancanza di una politica comune nei confronti del dollaro. Gli ampi differenziali di inflazione all'interno del sistema e l'esigenza di giungere a un maggior grado di convergenza delle economie hanno formato oggetto di discussione a vari livelli nell'ambito comunitario.

In particolare, il Consiglio europeo ha affrontato questi temi a riprese e a essi la Commissione della CEE ha dato ampio risalto nell'elaborazione del V Programma di politica economica a medio termine e degli orientamenti di politica economica per l'anno 1982. La Commissione della CEE ha altresì sviluppato le proprie proposte su questi temi in alcuni documenti specifici, fra i quali la comunicazione inviata al Consiglio europeo in materia di indicizzazione delle retribuzioni e le raccomandazioni di politica economica all'Italia e al Belgio. Gli sforzi per migliorare il coordinamento delle politiche economiche in sede CEE e giungere così a una maggiore convergenza delle economie sono stati d'altronde resi ardui dai contrasti crescenti sulla ripartizione degli oneri di bilancio e sulla prospettata ristrutturazione delle politiche comunitarie.

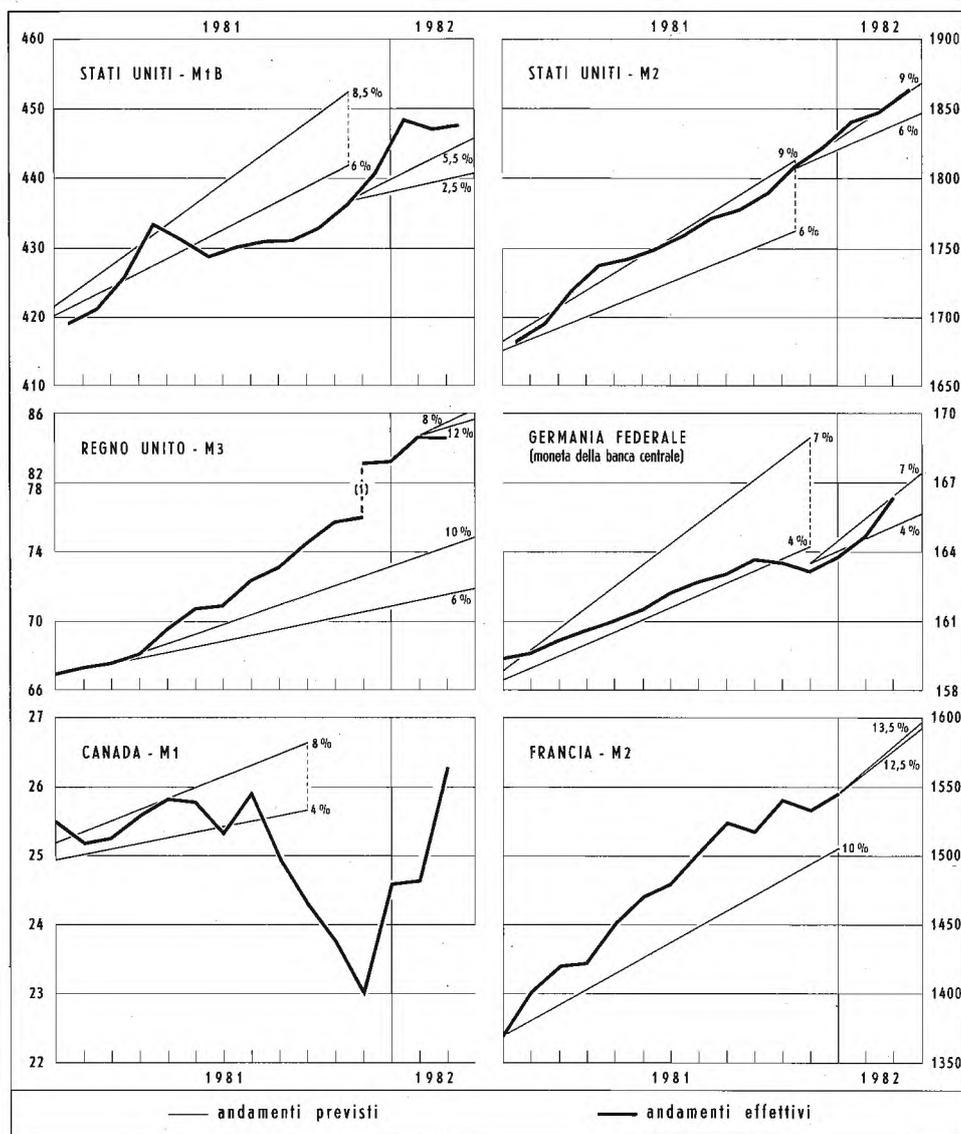
*Le politiche monetarie.* — Nel 1981, nella maggior parte dei paesi industriali, i tassi d'interesse a breve sono aumentati fino all'estate, per poi iniziare una moderata discesa; la ripresa dei tassi sui mercati americani nello scorcio dell'anno e nei primi mesi del 1982 ha rallentato e in alcuni casi invertito la tendenza alla discesa sugli altri mercati (tav. aA 3). I tassi a lunga si sono mantenuti assai elevati durante tutto il periodo (tav. aA 4), toccando in alcuni casi, in termini reali, valori mai raggiunti dalla fine degli anni sessanta.

A differenza di quanto era accaduto nel 1980, gli obiettivi di crescita monetaria o creditizia sono stati superati nella maggior parte dei paesi europei (con la significativa eccezione della Germania federale) e, limitatamente agli aggregati monetari più ampi, negli Stati Uniti (fig. A 3): a ciò hanno contribuito la sostenuta domanda di credito da parte del settore pubblico e, in alcuni paesi, l'intensificarsi di processi di innovazione finanziaria, i quali hanno reso più difficile il controllo degli aggregati monetari e allo stesso tempo più incerta l'interpretazione economica del loro andamento. Per l'insieme dei paesi della Comunità economica europea, il tasso medio di crescita dei diversi aggregati monetari o creditizi nel corso dell'anno, inizialmente previsto intorno al 9 per cento (contro il 9,9 del 1980), è risultato di quasi due punti percentuali superiore alle attese. Negli Stati Uniti, mentre la crescita di M1B — l'obiettivo intermedio che le autorità sottopongono a più attenta osservazione — è stata inferiore agli obiettivi, l'espansione di M2 e di M3 è avvenuta a ritmi più sostenuti di quelli prestabiliti.

Negli Stati Uniti, la crescita di M1B tra il quarto trimestre del 1980 e quello del 1981 è stata del 5 per cento, rispetto a un obiettivo del 6-8,5 per cento. Depurata degli effetti dell'introduzione in tutti gli stati, avvenuta all'inizio dell'anno, dei *Negotiable Order of Withdrawal Accounts* e dell'*Automatic Transfer Service*, l'espansione è risultata del 2,3 per cento, a fronte di un obiettivo del 3,5-6 per cento. Nello stesso periodo, la crescita di M2 e M3 è stata, rispettivamente, pari al 9,4 e all'11,3 per cento, rispetto a una fascia-obiettivo del 6-9 per cento per il primo aggregato e del 6,5-9,5 per cento per il secondo. L'andamento divergente di tali aggregati rispetto

a M1B è da ricondurre agli effetti della graduale abolizione dei massimali sui tassi d'interesse sui depositi vincolati e alla crescita straordinaria di attività escluse da M1B, quali le quote dei *Money Market Mutual Funds* (aumentate del 140 per cento).

Fig. A 3



**Obiettivi intermedi di politica monetaria nei principali paesi industriali**

(dati destagionalizzati in miliardi di valute nazionali)

Fonte: Bollettini nazionali

(1) Nuova serie.

Nella Germania federale, la moneta della banca centrale è cresciuta a tassi vicini al limite inferiore della fascia-obiettivo mentre il tasso di aumento di M3 è risultato, in media, del 5,8 per cento, lievemente più alto di quello rilevato nel 1980 (tav.

aA 1); la crescita degli aggregati monetari è stata inoltre contenuta dal forte incremento delle sottoscrizioni da parte del pubblico di quote di capitale bancario, strumenti altamente liquidi non inclusi nella moneta.

In Francia, il superamento del ritmo di crescita prefissato per M2 ha riflesso il graduale allentamento degli indirizzi monetari, a partire dal mese di giugno, in presenza di un forte ampliamento del fabbisogno finanziario del settore pubblico.

Nel Regno Unito, l'espansione della componente in sterline di M3 ha largamente superato il limite superiore della fascia-obiettivo, risentendo in parte degli effetti prodotti sul fabbisogno di finanziamento del Tesoro dallo sciopero dei dipendenti pubblici. I problemi incontrati negli ultimi due anni nel controllo dell'aggregato M3 in sterline hanno indotto le autorità ad allargare per il 1982 la gamma degli obiettivi intermedi, affiancando a M3 l'aggregato M1 e una misura più ampia della liquidità del settore privato. Inoltre, dal 20 agosto dello scorso anno è stato imposto alle banche l'obbligo di versare lo 0,5 per cento delle loro *eligible liabilities* su un deposito infruttifero presso la Banca d'Inghilterra; quest'ultima ha cessato di annunciare il tasso per le operazioni di sconto (*minimum lending rate*) e ha reso noto che da quel momento gli interventi di mercato aperto avrebbero perseguito l'obiettivo di mantenere i tassi d'interesse a breve all'interno di una fascia non dichiarata, soggetta a variazioni in funzione delle condizioni del mercato e dell'andamento degli aggregati monetari.

Nella prima metà dell'anno, i tassi d'inflazione ancora elevati e gli ampi squilibri nei conti con l'estero, unitamente all'andamento dei tassi d'interesse americani, hanno determinato un irrigidimento della politica monetaria nei paesi europei. A metà febbraio, quando un deterioramento delle prospettive sul disavanzo pubblico e sull'andamento della bilancia dei pagamenti contribuiva ad accentuare la flessione del marco sul mercato dei cambi, la Deutsche Bundesbank sostituiva il rifinanziamento *Lombard* alle banche, automatico e a tasso certo, con anticipazioni speciali il cui tasso e ammontare venivano fissati discrezionalmente. Il conseguente aumento dei tassi a breve è stato, tra gennaio e febbraio, di ben cinque punti percentuali; la lievitazione dei tassi si è successivamente estesa al Belgio e ai Paesi Bassi. Misure restrittive sono state introdotte anche in Italia in marzo, in presenza di forti pressioni al ribasso sulla lira, e in maggio. Pressioni speculative sul franco francese, determinate da fattori prevalentemente politici i cui riflessi si sono manifestati anche in borsa (tav. aA 6), spingevano, sempre in maggio, la Banca di Francia a innalzare i suoi tassi d'intervento sul mercato monetario dal 12,5 al 20 per cento, a aumentare temporaneamente i coefficienti di riserva obbligatoria e a irrigidire la normativa valutaria. In Giappone, invece, veniva ridotto in marzo il tasso di sconto di un punto, dal 7,25 al 6,25 per cento (tav. aA 5), e si ampliavano i limiti all'espansione del credito bancario.

Dalla fine dell'estate, il declino dei tassi d'interesse americani — rafforzato, in autunno, da due successive riduzioni del saggio di sconto — consentiva un progressivo allentamento della politica monetaria, oltre che in Giappone, anche nella maggior parte dei paesi europei. Una significati-

va eccezione è stata rappresentata dal Regno Unito, dove il persistente indebolimento della sterlina e la previsione di un peggioramento delle partite correnti provocavano sul finire dell'estate un aumento dei tassi d'interesse a breve.

Alla fine dell'anno riprendevano a salire i tassi negli Stati Uniti e si arrestava in conseguenza la discesa di quelli europei; in marzo e aprile del 1982, forti pressioni sul cambio determinavano nuovi aumenti dei tassi in Belgio e in Francia. Per la restante parte dell'anno in corso l'evoluzione dei tassi d'interesse continuerà a dipendere in maniera cruciale dagli sviluppi negli Stati Uniti. A questo riguardo, non si prevede per ora una sensibile riduzione dei tassi sui mercati americani a causa sia delle già menzionate incertezze sull'evoluzione del disavanzo federale sia della ripresa della domanda prevista per la seconda metà dell'anno. Per quanto riguarda gli altri paesi, qualche margine per un allentamento della politica monetaria sembra sussistere solo laddove si sono già manifestati miglioramenti significativi nei conti con l'estero e nel contenimento dell'inflazione, come nel caso della Germania federale che ha reintrodotta, in maggio, il rifinanziamento *Lombard* alle banche riducendo contemporaneamente il tasso sulle anticipazioni; nei paesi in cui la dinamica dei prezzi rimane sostenuta e permangono ampi squilibri nei conti con l'estero continueranno invece a prevalere orientamenti tendenzialmente restrittivi.

Negli Stati Uniti, il tasso di crescita fissato nel 1982 per M1B è stato ridotto rispetto allo scorso anno mentre quelli stabiliti per gli altri aggregati sono rimasti inalterati. Gli obiettivi di crescita degli aggregati monetari fissati nel Regno Unito e in Francia implicano un sia pur modesto allentamento degli indirizzi seguiti lo scorso anno. Nella Germania federale, dove gli obiettivi di crescita monetaria sono rimasti invariati, il miglioramento atteso per la bilancia corrente potrebbe consentire un ritmo di espansione della moneta prossimo al limite superiore della fascia prestabilita.

*Le politiche fiscali.* — Nella maggior parte dei paesi industriali il disavanzo del bilancio pubblico ha superato le previsioni; la quota del deficit sul prodotto lordo per l'insieme dei sette principali paesi è aumentata rispetto all'anno precedente, anche se in misura modesta (circa 2,8 per cento contro il 2,5 del 1980). L'OCSE stima che il maggior disavanzo pubblico dovuto all'operare degli stabilizzatori automatici nell'avversa fase ciclica 1980-81 sia pari, nel biennio considerato, a circa il 2 per cento del prodotto lordo dei principali paesi; sempre nello stesso intervallo temporale, valutazioni dell'OCSE indicano che l'aumento delle spese per interessi sia pari al doppio della crescita del prodotto lordo in termini nominali. Alla luce di questi fattori, il superamento dei limiti previsti per il disavanzo e l'aumento moderato di quest'ultimo rispetto al

prodotto non indicano necessariamente un mutamento di indirizzo della politica di bilancio.

I risultati raggiunti dall'area industriale nel suo complesso sottono andamenti divergenti nei singoli paesi. Negli Stati Uniti, l'anno fiscale 1981 si è chiuso con un disavanzo di 58 miliardi di dollari, analogo a quello registrato nell'anno precedente; il deficit per l'esercizio 1982, che si concluderà il prossimo settembre, secondo le più recenti stime dell'amministrazione, risulterebbe pari a circa 100 miliardi, contro i 45 originariamente previsti. Questo forte ampliamento è da ricondurre principalmente all'andamento congiunturale sfavorevole dell'economia americana, aggravato dagli alti livelli dei tassi d'interesse. Le già menzionate misure di sgravio fiscale e di aumento delle spese militari finora introdotte dall'amministrazione repubblicana implicano probabilmente un ulteriore aumento del disavanzo nei prossimi anni.

Elementi fondamentali del programma a medio termine presentato all'inizio del 1981 — con l'obiettivo di ridurre il peso del settore pubblico nell'economia e di migliorare gli incentivi per l'iniziativa privata — sono, dal lato delle entrate, le riduzioni delle aliquote marginali dell'imposta sul reddito delle persone fisiche e delle imprese societarie, l'introduzione di un piano di ammortamenti accelerati e l'aumento del credito di imposta a fronte delle spese per gli investimenti; dal lato delle uscite, un forte rallentamento delle spese per trasferimenti e l'aumento delle spese per la difesa. In base alle ipotesi dell'amministrazione, l'aumento dell'attività economica derivante dall'introduzione degli incentivi fiscali e la riduzione del tasso di espansione della spesa federale sarebbero stati tali da determinare una graduale eliminazione del disavanzo entro il 1984. Sulla base dell'evidenza empirica finora accumulata sull'elasticità dell'offerta di lavoro rispetto a variazioni dell'aliquota marginale d'imposta, una riduzione di quest'ultima comporterebbe, tuttavia, una significativa riduzione del gettito fiscale. Analogamente, simulazioni dei principali modelli econometrici dell'economia statunitense mostrano che l'introduzione degli incentivi all'investimento previsti dal programma a medio termine non sarebbe in grado di stimolare l'attività al punto da evitare un ampliamento del disavanzo federale. L'applicazione integrale del pacchetto fiscale governativo si tradurrebbe pertanto in un sensibile aumento della quota del disavanzo sul prodotto lordo nei prossimi anni. Dato il basso tasso di risparmio, il permanere di disavanzi di entità paragonabile, se non superiore, a quello oggi previsto per l'esercizio in corso potrebbe ostacolare il desiderato calo dei tassi di interesse. Ciò ha spinto l'amministrazione a elaborare, nel maggio del 1982, una proposta tendente a ridurre di circa 416 miliardi di dollari il deficit cumulato dei prossimi tre anni. Tale riduzione, che consentirebbe di chiudere l'esercizio 1983 con un disavanzo di 106 miliardi, sarebbe realizzata per circa due terzi con tagli delle spese e per la rimanente parte mediante un inasprimento delle imposte, ferme restando le progettate riduzioni delle aliquote marginali dell'imposta sul reddito.

Tra gli altri principali paesi, il Giappone, il Regno Unito e, in misura minore, la Germania federale hanno seguito un indirizzo fiscale restrittivo. In Italia, le misure introdotte a metà anno hanno solo parzialmente compensato gli effetti espansivi dei provvedimenti

varati nel 1980; questo fattore e l'operare degli stabilizzatori automatici hanno determinato un considerevole aumento del disavanzo rispetto alle previsioni. In Francia, la nuova amministrazione ha condotto una politica di bilancio espansiva.

In Francia, in giugno è stato deciso l'aumento del salario minimo, degli assegni familiari e delle pensioni minime di vecchiaia, nonché la soppressione del *ticket* moderatore sui medicinali; sono stati introdotti incentivi all'investimento e misure di sostegno all'agricoltura, mentre, al fine di alleviare le tensioni crescenti sul mercato del lavoro, venivano decise la creazione di nuovi posti pubblici e l'applicazione di provvedimenti miranti a favorire l'aumento dell'occupazione nel settore privato. Queste misure hanno contribuito ad ampliare il disavanzo a 74 miliardi di franchi, contro i 29,4 contemplati nel bilancio previsionale presentato dalla precedente amministrazione. Il bilancio per il 1982 prevede un deficit di 95,4 miliardi di franchi; ciò comporta un raddoppio della quota del disavanzo sul PIL, la quale rimane peraltro relativamente contenuta (intorno al 3 per cento). In ottobre, all'indomani della svalutazione del franco in seno allo SME, il governo ha annunciato, oltre al blocco temporaneo dei prezzi dei servizi e di alcuni generi alimentari e alla futura introduzione di nuove regole in materia di politica dei redditi, il differimento dell'esecuzione di alcune spese per investimenti inserite nel bilancio previsionale per il 1982, per un importo di 15 miliardi. Dopo un lungo iter legislativo è stata infine approvata la nazionalizzazione delle due maggiori imprese siderurgiche, di cinque gruppi industriali, di due società finanziarie e di 39 banche. La quota del settore pubblico sul complesso delle attività dell'industria manifatturiera passa, di conseguenza, dal 17 al 31 per cento mentre il settore bancario pubblico controlla, direttamente o indirettamente, il 90 per cento dei depositi delle banche iscritte all'Associazione bancaria francese; prima della nazionalizzazione tale quota risultava pari al 63 per cento circa.

Sulla base delle indicazioni contenute nei bilanci previsionali per il 1982, la politica fiscale dei principali paesi dovrebbe generalmente continuare a seguire gli orientamenti dello scorso anno. In particolare, essa rimarrebbe relativamente espansiva in Francia, mentre in Giappone e nella Germania federale sono stati approvati bilanci decisamente austeri. Nel Regno Unito, la gravità della recessione ha invece consigliato un sia pur moderato allentamento della manovra fiscale: il bilancio per il 1982-83 contempla sgravi di imposta per le imprese e per le persone fisiche, mentre la spesa complessiva è fissata a un livello leggermente superiore a quello previsto nel programma a medio termine presentato nel 1981.

### *Il commercio internazionale e le bilance di parte corrente*

*Gli andamenti degli scambi tra le grandi aree.* - Secondo stime del Fondo monetario internazionale, il volume del commercio mondiale nel

1981 è rimasto sullo stesso livello dell'anno precedente (tav. aA 2). Questo andamento risente della diminuzione degli scambi di petrolio (14 per cento): infatti il volume di quelli non petroliferi è aumentato del 2,5 per cento (4,5 per cento nel 1980).

Le esportazioni dei paesi industriali sono cresciute (2,8 per cento) più del commercio mondiale per effetto dell'elevata dinamica di quelle dirette all'esterno dell'area (10,5 per cento), soprattutto verso i paesi dell'OPEC. Gli scambi tra le economie industriali, pur essendo aumentati in corso d'anno, hanno mostrato, nella media, una lieve contrazione (0,8 per cento) per effetto della forte caduta nella seconda metà del 1980.

Le importazioni dei paesi industriali, proseguendo la tendenza già manifestatasi nel 1980, si sono ridotte del 2,3 per cento, specialmente in seguito al forte calo degli acquisti dai paesi dell'OPEC (14,5 per cento), che fa seguito a quello già elevato dell'anno precedente (13 per cento).

Dopo l'ampia flessione del 1980 (12,8 per cento) le esportazioni dei paesi petroliferi si sono fortemente ridotte (16,3 per cento) anche nel 1981. Al contrario le importazioni, che erano aumentate a un tasso già molto elevato nel 1980 (14,9 per cento), sono cresciute del 19,8 per cento.

Il volume degli scambi dei paesi in via di sviluppo è cresciuto meno dell'anno precedente, soprattutto in conseguenza della flessione del saggio di crescita delle esportazioni, passato dal 5,6 al 3,2 per cento. Le importazioni sono aumentate solo del 2,6 per cento; il loro incremento era stato modesto anche nel 1980 (3,5 per cento). La dinamica delle importazioni è stata sostenuta soprattutto dall'elevato tasso di crescita (11,6 per cento) di quelle dei paesi che sono esportatori netti di petrolio. Se si escludono questi ultimi, l'incremento degli acquisti dall'esterno dell'area si riduce notevolmente (0,6 per cento).

Secondo stime del Fondo monetario internazionale, i prezzi in dollari del commercio mondiale si sono ridotti dello 0,5 per cento: diminuzione che riflette quella dei prezzi dei manufatti (5 per cento) e delle materie prime non petrolifere (15 per cento), mentre le quotazioni del greggio sono cresciute dell'11 per cento.

Per i paesi industriali i prezzi all'esportazione sono diminuiti del 3,9 per cento e quelli all'importazione del 3,2. Le ragioni di scambio, calcolate come rapporto tra i prezzi all'esportazione e quelli all'importazione, si sono quindi deteriorate in misura assai modesta (0,7 per cento) e nettamente inferiore a quella dell'anno precedente (7,6 per cento).

Se, invece che ai dati del Fondo monetario internazionale, si fa riferimento a recenti stime dell'OCSE, si ottiene una flessione minore dei prezzi (sempre in dollari)

delle esportazioni dei paesi membri (3 per cento) e, soprattutto, una diminuzione sensibilmente più contenuta di quelli all'importazione (1,5 per cento), con la conseguenza di un più ampio deterioramento delle ragioni di scambio (1,5 per cento).

I prezzi all'esportazione dei paesi petroliferi sono aumentati del 10,5 per cento per effetto soprattutto del già ricordato andamento delle quotazioni del greggio. Quelli all'importazione si sono invece leggermente ridotti (1,5 per cento), dando così luogo a un miglioramento del 12 per cento delle ragioni di scambio.

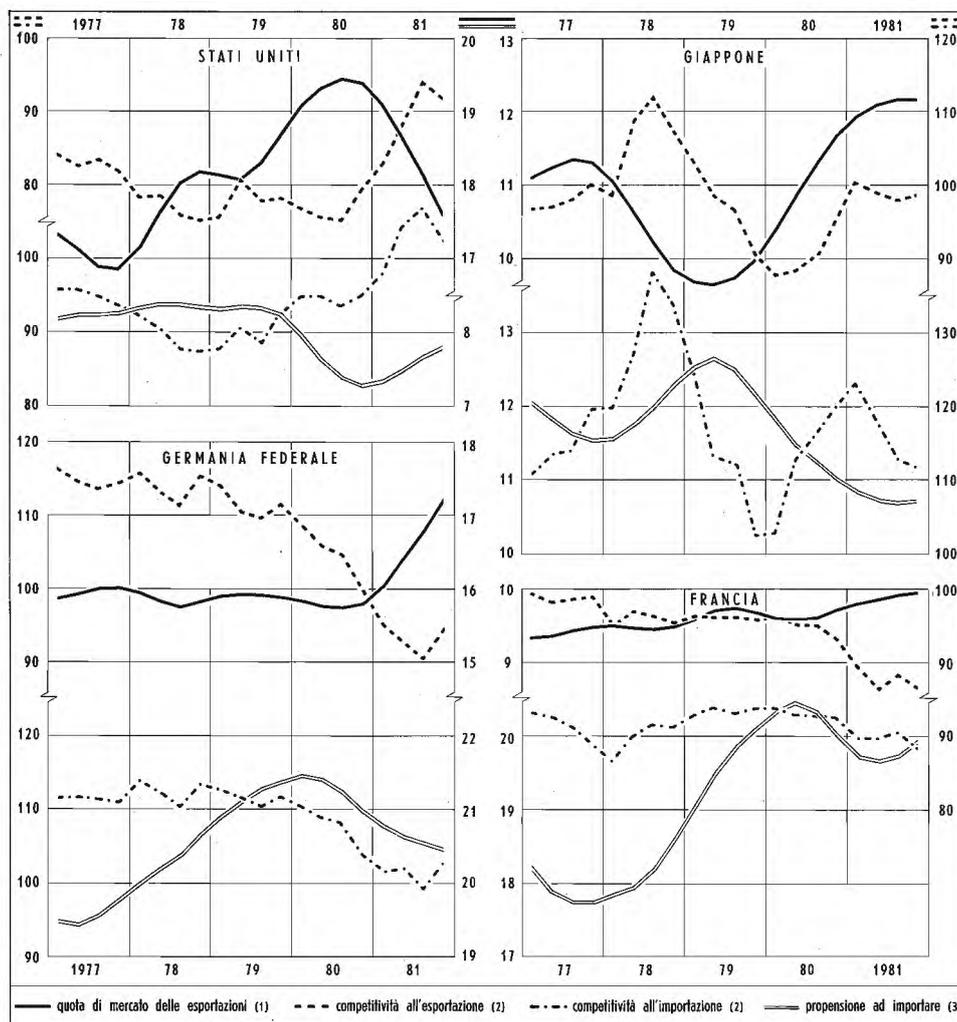
Infine, per i paesi in via di sviluppo non petroliferi, principalmente a causa della flessione delle quotazioni internazionali delle materie prime diverse dal petrolio (13 per cento), i prezzi all'esportazione sono cresciuti meno di quelli all'importazione (2,4 e 4,2 per cento rispettivamente), producendo un peggioramento delle ragioni di scambio (1,7 per cento).

*Il commercio dei principali paesi industriali.* – L'evoluzione del volume degli scambi dei sette maggiori paesi industriali è stata assai differenziata. Per quanto riguarda le esportazioni è da sottolineare il forte aumento di quelle del Giappone (10,6 per cento), che già erano cresciute in misura eccezionale nel 1980 (16,7 per cento), dell'Italia (8,8), dove è stata più che compensata la flessione dell'anno precedente (5,0), della Germania federale (6,3) e della Francia (5,2). Al contrario, le esportazioni degli Stati Uniti e del Regno Unito hanno segnato riduzioni del 3,2 e dell'1,4 per cento rispettivamente.

Le variazioni della competitività di prezzo all'esportazione, particolarmente intense negli ultimi due anni per effetto degli ampi mutamenti dei tassi di cambio effettivi nominali delle principali valute, contribuiscono a spiegare, insieme con l'andamento della domanda nei mercati di sbocco, la differente capacità di esportare dei paesi considerati. In particolare, per i quattro maggiori paesi industriali, si rileva un notevole grado di correlazione, soprattutto nel biennio 1980-81, tra l'andamento delle quote di mercato delle esportazioni in volume (calcolate rispetto al totale di quelle dell'insieme dei paesi industriali) e quello del tasso di cambio effettivo reale rilevante per le esportazioni, anche se gli effetti della competitività si manifestano con ritardi temporali talora elevati (fig. A 4).

Recenti stime econometriche delle funzioni di esportazioni di manufatti (che costituiscono la maggior parte delle esportazioni dei paesi considerati) suggeriscono che l'elasticità di prezzo è più elevata per i prodotti statunitensi e giapponesi che per quelli tedeschi e francesi e che, inoltre, le variazioni di competitività influiscono sulle quantità esportate nell'arco di circa due anni per quanto riguarda i primi tre paesi e

Fig. A 4



#### Quote di mercato, propensione a importare e competitività

Fonti: FMI e OCSE

(1) Rapporto percentuale tra le esportazioni del paese e il totale di quelle del complesso dei paesi industriali (a prezzi costanti). — (2) Indici in base 1970=100. — (3) Rapporto tra le importazioni e il reddito (a prezzi costanti). Le quote e le propensioni sono state interpolate con curve di Henderson a 9 termini. Gli indici di competitività per il quarto trimestre del 1981 sono in parte stimati.

più rapidamente (un anno) per la Francia. Infine, è da sottolineare che nella Germania federale, probabilmente a causa della struttura delle esportazioni, particolarmente concentrate sui beni di investimento, l'effetto di prezzo non si manifesta immediatamente, ma solo dopo due o tre trimestri. Al contrario, per gli Stati Uniti metà dell'effetto complessivo si esplica entro i primi tre trimestri.

Per i criteri di calcolo dei tassi di cambio reali utilizzati, si rinvia alla nota metodologica della figura A 4 nell'Appendice.

La lentezza con cui le variazioni dei prezzi influiscono sui mutamenti delle quantità esportate suggerisce di concentrare l'attenzione su un periodo di tempo che abbraccia più anni. Nel caso degli Stati Uniti il guadagno di competitività avvenuto tra l'inizio del 1977 e il terzo trimestre del 1980 (11 per cento) contribuisce a spiegare il forte aumento della quota (dal 16,8 al 19,4 per cento) tra la fine del 1977 e la fine del 1980. Successivamente, nel quarto trimestre del 1981, la quota ritorna sul basso livello del 1977, mentre si verifica un ampio apprezzamento del cambio reale del dollaro (25,4 per cento tra il terzo trimestre del 1980 e il corrispondente periodo dell'anno successivo).

Le oscillazioni del tasso di cambio effettivo reale del Giappone sono state molto ampie nei cinque anni considerati e hanno in larga misura determinato le sensibili variazioni della quota di mercato di questo paese. In particolare, il sensibile deprezzamento del tasso di cambio effettivo reale dello yen tra il quarto trimestre del 1978 e il primo del 1980 (21,6 per cento) contribuisce a spiegare il notevole guadagno di quota (dal 9,7 al 12,2 per cento) tra il terzo trimestre del 1979 e il secondo trimestre del 1981. Lo scorso anno la quota giapponese è rimasta su un livello elevato, ma si è interrotta la tendenza all'aumento probabilmente come primo effetto della perdita di competitività subita tra l'inizio del 1980 e l'inizio del 1981 (14,1 per cento). Anche gli sviluppi che hanno interessato la Germania federale e la Francia mostrano concordanza di andamenti tra flessioni del cambio reale e aumenti delle quote. Il fenomeno è più evidente per la Germania federale, dove il guadagno di competitività è stato, tra l'ultimo trimestre del 1979 e il terzo del 1981, del 18 per cento e la quota di mercato è cresciuta dal 15,7 al 17,2 per cento tra l'estate del 1980 e l'autunno dello scorso anno.

Dal lato delle importazioni, si sono avute sensibili riduzioni per l'Italia (8,5 per cento), il Regno Unito (4,7 per cento) e la Germania federale (3,5 per cento), mentre la flessione degli acquisti dall'estero è stata inferiore nel caso del Giappone (2,1 per cento) e della Francia (1,2 per cento). Al contrario, il Canada e gli Stati Uniti hanno accresciuto il volume delle importazioni del 2,4 e dello 0,5 per cento, rispettivamente. Queste differenze nel comportamento dei paesi nordamericani rispetto agli altri sono in larga parte interpretabili in funzione della diversa dinamica della loro domanda interna: essa è, infatti, cresciuta del 2,6 per cento negli Stati Uniti e del 3,7 in Canada, mentre nei quattro maggiori paesi europei vi è stata, in media, una riduzione del 2,1 per cento. In particolare, tra questi ultimi, in Francia alla minore riduzione della domanda interna (0,5 per cento) ha fatto riscontro una più contenuta flessione delle importazioni. In Giappone, la domanda interna è aumentata dello 0,8 per cento e le importazioni si sono ridotte.

Oltre che dell'andamento della domanda, le differenti dinamiche dei volumi delle importazioni dei principali paesi industriali hanno risentito dei mutamenti della competitività di prezzo sui mercati interni.

Per gli Stati Uniti, la svalutazione del tasso di cambio effettivo reale tra la meta del 1977 e l'estate del 1979 concorre a determinare la notevole flessione della quota delle importazioni sul reddito avvenuta tra il quarto trimestre del 1979 e il corrispondente periodo del 1980. La successiva tendenza ascendente riflette la perdita di competitività dei prodotti statunitensi sul proprio mercato, provocata dal forte apprezzamento del cambio effettivo nominale del dollaro.

Nel caso del Giappone, la notevole perdita di competitività nel biennio 1977-78 si associa, dall'inizio del 1978, a un forte aumento della propensione a importare. La tendenza si inverte dal terzo trimestre del 1979 per i sensibili guadagni di competitività di prezzo dei prodotti giapponesi sul proprio mercato tra la fine del 1978 e l'inizio del 1980. Il più recente apprezzamento del cambio reale avvenuto tra l'inverno del 1980 e l'inizio del 1981 non sembra aver ancora esercitato i suoi effetti sulla propensione a importare.

Anche per quanto riguarda la Germania federale e la Francia, la relazione inversa tra competitività e propensione è piuttosto chiara. In particolare, in Francia l'apprezzamento del cambio reale nel 1978 e nel 1979 ha influito sul forte aumento della propensione a importare così come, in senso inverso, ha agito la svalutazione tra il secondo trimestre del 1980 e il primo del 1981. L'aumento della quota delle importazioni sul reddito registrata alla fine dello scorso anno, pure in presenza di ulteriori guadagni di competitività, segue probabilmente l'incremento della domanda finale interna che si è avuto nel secondo semestre.

Dalla figura A 4 si nota, infine, che vi sono diversità di andamento anche sensibili nella competitività di prezzo delle esportazioni e delle importazioni, soprattutto come conseguenza della differente evoluzione dei prezzi interni e di quelli all'esportazione.

*Le bilance commerciali e quelle di parte corrente.* — I paesi industriali hanno conseguito notevoli risultati nella riduzione del disavanzo commerciale, che è passato da 64,5 miliardi di dollari nel 1980 a 17 miliardi nel 1981 (tav. A3). La riduzione, interamente dovuta all'andamento dei flussi di scambio in volume attraverso i quali si è prodotto un massiccio trasferimento di risorse reali ai paesi dell'OPEC, non ha tuttavia riguardato i paesi dell'America settentrionale, il cui saldo mercantile si è anzi leggermente deteriorato. Gran parte dell'aggiustamento è

pertanto derivato dall'ampliamento eccezionale dell'avanzo del Giappone, passato da 2 a 20 miliardi di dollari tra il 1980 e il 1981, e dalla diminuzione di 27 miliardi di dollari del disavanzo dei paesi della CEE (da 30 a 3 miliardi).

Tra questi ultimi sono stati rilevanti i miglioramenti conseguiti dai quattro paesi maggiori e dai Paesi Bassi. In particolare, la Germania federale ha ampliato il proprio attivo di circa 7 miliardi di dollari, riportandolo così sui livelli del 1979, i Paesi Bassi hanno ribaltato il segno del saldo ottenendo un attivo di 3 miliardi a fronte di un passivo di circa 1,5 miliardi, e il Regno Unito ha conseguito un avanzo di quasi 9 miliardi rispetto ai 3 del 1980. Anche per quanto riguarda la Francia e l'Italia l'evoluzione del saldo commerciale è stata favorevole, ma si è trattato, in entrambi i casi, solo di una riduzione, seppure considerevole (4 e 6 miliardi di dollari rispettivamente) di un disavanzo che permane elevato (8 e 10 miliardi di dollari).

Ha influito assai negativamente su questi paesi, che pure hanno avuto, soprattutto nel caso dell'Italia, una eccellente evoluzione degli scambi in volume, il deterioramento delle ragioni di scambio. Infatti, soprattutto a causa del forte deprezzamento della lira (24,7 per cento) e del franco (22,2 per cento) rispetto al dollaro statunitense, le ragioni di scambio dei due paesi sono peggiorate del 10 e del 6,7 per cento rispettivamente, a fronte di un deterioramento del 3,8 per cento per l'insieme dei paesi della CEE (secondo stime della Commissione).

Principalmente come contropartita del miglioramento delle bilance commerciali dei paesi industriali, l'avanzo dei paesi esportatori di petrolio (121 miliardi di dollari nel 1981) si è ridotto di circa 46 miliardi di dollari. Il contributo dei paesi a elevata capacità di assorbimento è stato determinante, poiché essi hanno ridotto di 36 miliardi il forte avanzo del 1980 (45 miliardi). Il saldo del 1981 costituisce, per questi paesi, il minimo dell'intero periodo 1974-1981. L'avanzo dei paesi a bassa capacità di assorbimento è diminuito, invece, di soli 11 miliardi di dollari, rimanendo su un livello assai elevato (112 miliardi).

La tendenza al riequilibrio commerciale non si è estesa ai paesi in via di sviluppo, il cui disavanzo in conto merci si è ulteriormente ampliato, passando da quasi 72 miliardi nel 1980 a oltre 80 nel 1981. Il fenomeno è stato provocato interamente dal deterioramento delle ragioni di scambio e ha riguardato soprattutto i paesi a medio reddito e quelli che sono esportatori netti di petrolio, il cui disavanzo resta peraltro piuttosto contenuto (8 miliardi di dollari circa). Questi paesi hanno subito sia un peggioramento delle ragioni di scambio (4,3 per cento) più elevato della media (1,7 per cento), sia uno sfavorevole andamento dei flussi di scambio in

volume, essendo le importazioni aumentate a un tasso (11,6 per cento) doppio di quello delle esportazioni (5,8 per cento).

La differenza di andamento osservata per il saldo mercantile tra i paesi industriali e quelli esportatori di petrolio, da un lato, e i paesi in via di sviluppo, dall'altro, si ritrova amplificata nelle bilance di parte corrente. Infatti, alla riduzione del disavanzo dei paesi industriali, passato da 67 a 25,4 miliardi tra il 1980 e il 1981, e a quella dell'avanzo dei paesi esportatori di petrolio, da 106 a 61 miliardi di dollari, ha fatto riscontro un ulteriore allargamento del deficit dei paesi in via di sviluppo, che ha raggiunto gli 89 miliardi di dollari, con un incremento di quasi 16 miliardi (tav. A 3).

Il miglioramento del saldo di parte corrente dei paesi industriali (41,6 miliardi di dollari) è stato inferiore a quello degli scambi di merci (47,5 miliardi), poiché vi è stata una flessione di circa 7 miliardi del saldo dei servizi a fronte di una lieve diminuzione del disavanzo dei trasferimenti privati (0,4 miliardi) e di quelli ufficiali (0,8 miliardi).

Tra i principali paesi industriali è stato di particolare rilievo il miglioramento del saldo del Giappone, che ha ottenuto un attivo di 4,7 miliardi rispetto a un passivo di 10,7 nel 1980, di quello del Regno Unito, passato da un avanzo di 7,3 a uno di 16,2 miliardi, e di quello della Germania federale che, pur essendo rimasto negativo nel 1981 (7,6 miliardi), è diminuito di 8,7 miliardi. Inoltre, gli Stati Uniti hanno conseguito un ulteriore ampliamento di 5 miliardi di dollari dell'attivo già elevato (33,7 miliardi nel 1980) nei servizi e nei trasferimenti privati. Ciò contrasta con quanto osservato sia per l'insieme dei paesi industriali, di cui si è detto in precedenza, sia per gli altri principali paesi, che hanno generalmente registrato (tranne il Regno Unito) peggioramenti nei saldi delle voci considerate.

Nei servizi l'avanzo degli Stati Uniti ha superato i 41 miliardi di dollari rispetto ai 36 dell'anno precedente. Al contrario questi scambi sono risultati in passivo per 8,6 miliardi per la Germania federale e per 13,7 miliardi per il Giappone, con un peggioramento rispetto al 1980 di 0,5 e di 2,4 miliardi di dollari rispettivamente. Per entrambi i paesi il deterioramento degli scambi di servizi ha contribuito in larga misura al peggioramento del saldo delle partite invisibili. Questa rilevante differenza di andamento tra gli Stati Uniti, da un lato, e la Germania federale e il Giappone, dall'altro, è riconducibile all'evoluzione dei redditi netti da capitale dell'estero, passati per gli Stati Uniti da un attivo di 32,8 miliardi nel 1980 a uno di 36,8 miliardi nel 1981, mentre sia per la Germania federale sia per il Giappone si è avuto il passaggio da una posizione di avanzo nel 1980 (1,8 e 0,8 miliardi di dollari rispettivamente) a una di disavanzo nel 1981 (0,5 e 0,9 miliardi rispettivamente). La diversa evoluzione può essere spiegata tenendo conto del fatto che gli alti tassi di interesse americani hanno reso più attraente il reinvestimento in quel paese dei redditi degli investimenti all'estero e hanno contemporaneamente accresciuto l'onere finanziario del servizio del

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

*(flussi in miliardi di dollari)*

Voci	Paesi industriali			Paesi esportatori di petrolio	PVS (1)	Sfasamenti (2)	
	USA	Giappone	Germania				
<b>FABBISOGNO</b>							
Saldo merci, servizi e trasferimenti privati							
1978 .....	30,1	-10,9	18,0	13,4	2,9	-38,9	5,9
1979 .....	-10,3	4,9	-8,0	0,1	69,8	-58,8	-0,7
1980 .....	-44,7	8,4	-9,5	-8,8	115,0	-85,6	15,3
1981 .....	-3,9	11,0	6,1	-1,0	70,8	-102,0	35,1
Trasferimenti ufficiali							
1978 .....	-16,6	-3,2	-0,4	-4,4	-8,0	8,2	16,4
1979 .....	-19,6	-3,5	-0,8	-6,1	-8,0	10,9	16,7
1980 .....	-22,3	-4,7	-1,2	-7,5	-9,0	12,3	19,0
1981 .....	-21,5	-4,4	-1,4	-6,6	-10,0	12,9	18,6
Saldo partite correnti							
1978 .....	13,5	-14,1	17,6	9,0	-5,1	-30,7	22,3
1979 .....	-29,9	1,4	-8,8	-6,0	61,8	-47,9	16,0
1980 .....	-67,0	3,7	-10,7	-16,3	106,0	-73,3	34,3
1981 .....	-25,4	6,6	4,7	-7,6	60,8	-89,1	53,7
<b>COPERTURA</b>							
Movimenti di capitale e altri (3)							
1978 .....	-3,3	-19,3	-7,5	4,8	-10,3	42,1	-28,5
1979 .....	54,4	11,3	-4,3	9,7	-48,5	49,3	-55,2
1980 .....	72,1	-11,0	12,6	7,5	-87,0	61,7	-46,8
1981 .....	-5,7	-8,1	-2,3	2,4	-60,4	65,7	0,4
Finanziamenti concessi da organismi internazionali (4)							
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
1981 .....	6,7	1,1	0,2	0,3	0,6	19,7	-27,0
Variazione riserve ufficiali (aumento, -) (5)							
1978 .....	-12,1	30,6	-10,1	-13,8	15,4	-15,5	12,2
1979 .....	-28,3	-13,8	12,9	-4,0	-13,9	-9,7	51,9
1980 .....	-11,8	6,2	-2,1	8,5	-19,6	-0,9	32,3
1981 .....	24,4	0,4	-2,6	4,9	-1,0	3,7	-27,1

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.

debito contratto dagli altri due paesi per finanziare i disavanzi di parte corrente del triennio 1979-1981 (tav. A 3).

L'attivo delle partite correnti dei paesi esportatori di petrolio si è ridotto di 45 miliardi di dollari, risultando pari a 61 miliardi circa. L'accrescimento del disavanzo dei paesi in via di sviluppo è stato determinato in pari misura dall'ampliamento del deficit commerciale e da quello dei trasferimenti privati e dei servizi, mentre l'avanzo dei trasferimenti ufficiali è lievemente aumentato. Particolarmente sensibile è stato l'aggravio causato dalla forte crescita del servizio del debito (24 miliardi di dollari circa), determinato per quasi un terzo dai pagamenti in conto interessi. Dei 16 miliardi di dollari che costituiscono l'incremento del disavanzo del conto corrente della bilancia dei pagamenti di questa area, oltre 9 miliardi sono derivati dal deterioramento del saldo di quei paesi che sono esportatori netti di petrolio, e altri 3 miliardi dal peggioramento del saldo dei maggiori esportatori di manufatti; pertanto, oltre il 70 per cento del maggior onere si è distribuito su paesi che hanno le maggiori possibilità di finanziamento. Poiché i paesi a più basso reddito non hanno peggiorato il loro saldo, la situazione meno favorevole è quella del gruppo di paesi a reddito intermedio, il cui disavanzo di parte corrente, già elevato nel 1980 (22 miliardi di dollari), è aumentato di oltre 4 miliardi.

#### *I flussi finanziari internazionali.*

Nell'anno in esame, in cui il fabbisogno di finanziamento a livello mondiale è rimasto sui livelli del 1980, il volume dei fondi concessi dal sistema bancario internazionale ha continuato a espandersi con un ritmo sostenuto; nel contempo, si è rafforzata la tendenza a differenziare le condizioni dei prestiti in funzione del rischio. Il ristagno del commercio mondiale, gli elevati tassi d'interesse e l'apprezzamento del dollaro hanno reso più acute le difficoltà di bilancia dei pagamenti dei paesi in via di sviluppo e di quelli dell'Est europeo, rendendo, in alcuni casi, necessario rinegoziare il servizio del debito verso l'estero. I movimenti dei capitali tra i principali paesi sono stati largamente influenzati, oltre che dall'andamento delle bilance correnti, da quello dei differenziali d'interesse, conducendo in certi periodi a una notevole instabilità nei tassi di cambio.

Il disavanzo aggregato dei paesi industriali, ridottosi a 25 miliardi di dollari dai 67 dell'anno precedente, è stato coperto quasi per intero con il ricorso alle riserve ufficiali; i deflussi netti di capitale (6 miliardi) sono stati

infatti di ammontare simile a quello dei finanziamenti concessi da organismi internazionali (tav. A 3). L'ampia diminuzione delle riserve ufficiali nette è dovuta principalmente ai paesi europei, che hanno utilizzato oltre 16 miliardi di dollari di attività ufficiali detenute negli Stati Uniti per intervenire sui mercati dei cambi al fine di contrastare l'apprezzamento della moneta americana.

Tale andamento complessivo è la risultante di sviluppi sensibilmente divergenti nei maggiori paesi (tav. aA 7). Da un lato, infatti, Regno Unito, Stati Uniti e, in minor misura, il Giappone, paesi caratterizzati da ampi avanzi correnti, sono stati fornitori netti di fondi: in particolare, nel Regno Unito un avanzo corrente di circa 16 miliardi di dollari si è accompagnato a una diminuzione di riserve ufficiali di 5 miliardi. Dall'altro lato, Germania federale, Italia e molti dei paesi industriali minori, caratterizzati per gran parte dell'anno da ampi disavanzi correnti, sono risultati prenditori netti di fondi. Nel caso della Germania federale, il finanziamento del disavanzo esterno è stato reso più difficoltoso dal notevole ricorso al mercato interno tedesco da parte dei prenditori stranieri di fondi, particolarmente nei periodi di lievitazione dei tassi di interesse sul mercato americano; da ciò è discesa la decisione delle autorità tedesche di scoraggiare l'accesso ai mercati finanziari interni da parte di non residenti.

I paesi esportatori di petrolio, il cui avanzo corrente si è fortemente ridotto, hanno continuato a preferire gli investimenti sui principali mercati finanziari nazionali. Quelli tra essi caratterizzati strutturalmente da ampi avanzi hanno mostrato una maggiore propensione per investimenti a più lunga scadenza (tav. A 4); nel contempo, alcuni altri, per far fronte alla forte caduta dei ricavi petroliferi, hanno aumentato il loro indebitamento verso gli euromercati. In complesso, è pertanto diminuito considerevolmente l'afflusso netto di fondi da questi paesi agli euromercati; dal terzo trimestre dell'anno, per la prima volta dal 1978, essi sono diventati prenditori netti di fondi.

Il disavanzo dei paesi in via di sviluppo importatori di petrolio (102 miliardi di dollari) ha trovato copertura per 13 miliardi nei trasferimenti ufficiali e per oltre 19 miliardi nei finanziamenti concessi da organismi internazionali, sensibilmente aumentati rispetto all'anno precedente. I movimenti di capitale hanno presentato un afflusso netto di 66 miliardi, con un forte aumento degli investimenti diretti, ammontati a 14 miliardi. La parte restante del disavanzo, 4 miliardi circa, è stata coperta attraverso la diminuzione delle riserve ufficiali, per la prima volta dal 1975. A fine anno, l'indebitamento complessivo dei paesi in via di sviluppo aveva raggiunto i 440 miliardi di dollari; nell'anno, il servizio del debito è ammontato a 92 miliardi, con un aumento di 24 miliardi rispetto al 1980. Il rapporto tra

servizio del debito ed esportazioni di beni e servizi è cresciuto di circa 4 punti percentuali, superando il 20 per cento.

Tav. A 4

### MOVIMENTI DI CAPITALE PER I PRINCIPALI GRUPPI DI PAESI

(miliardi di dollari)

Voci	1979	1980	1981 (1)
<b>PAESI INDUSTRIALI</b>			
Investimenti diretti .....	-19,5	-14,2	
Investimenti di portafoglio .....	3,6	18,9	
Banche .....	37,7	-5,3	
Crediti commerciali e altri (2) .....	32,6	72,7	
<b>Totale (3) . . .</b>	<b>54,4</b>	<b>72,1</b>	<b>-5,7</b>
<b>PAESI ESPORTATORI DI PETROLIO</b>			
Investimenti diretti .....	-2,4	-5,0	} -43,0
Investimenti di portafoglio .....	-2,5	-30,0	
Banche .....	-40,0	-42,0	
Crediti commerciali e altri (2) .....	-3,6	-10,0	
<b>Totale (3) . . .</b>	<b>-48,5</b>	<b>-87,0</b>	<b>-60,4</b>
<b>PVS</b>			
Investimenti diretti .....	9,2	10,0	13,6
Investimenti di portafoglio e banche .....	15,0	16,5	19,0
Crediti commerciali .....	5,5	9,0	11,0
Altri (2) .....	19,6	26,2	22,1
<b>Totale (3) . . .</b>	<b>49,3</b>	<b>61,7</b>	<b>65,7</b>

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

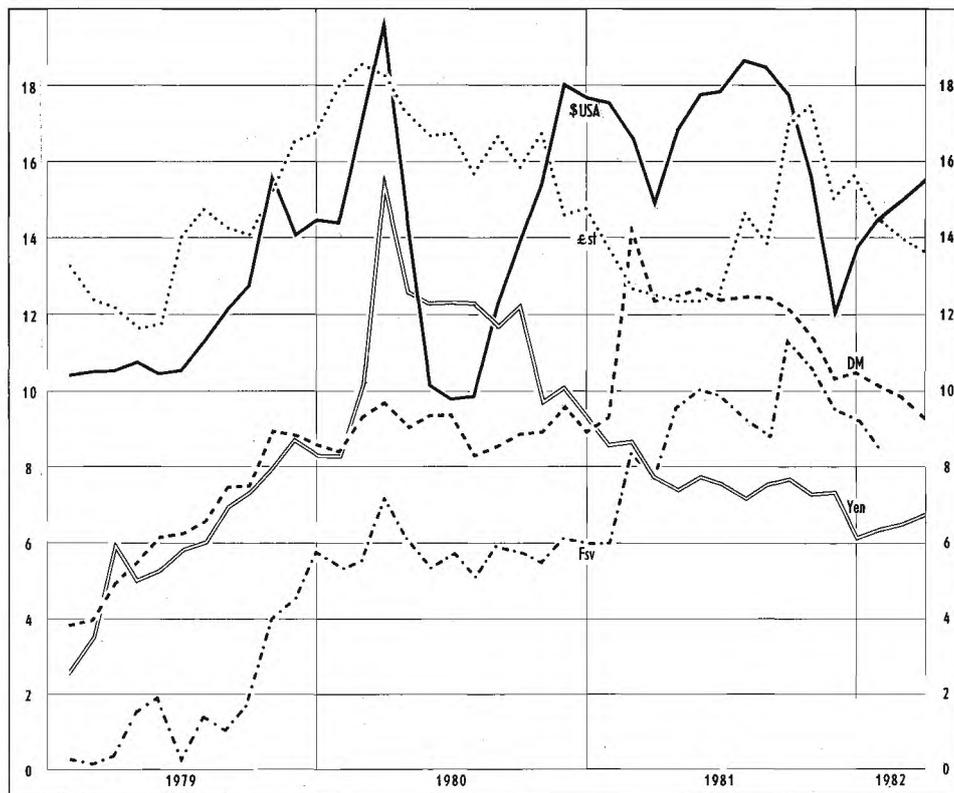
(1) Dati parzialmente stimati. — (2) Posta residuale: include errori e omissioni e aggiustamenti di cambio. — (3) Corrisponde alla voce «movimenti di capitale e altri» della Tav. A 3.

Difficoltà crescenti nel finanziamento dei disavanzi correnti e nel rifinanziamento del debito in essere sono state incontrate dai paesi dell'Est europeo: il loro debito totale ammontava a fine anno a più di 80 miliardi di dollari, mentre il servizio del debito è stato pari a oltre il 30 per cento delle esportazioni.

Nell'anno in esame sono aumentati in misura considerevole i finanziamenti delle istituzioni internazionali passati da 20 a 27 miliardi; l'aumento è legato a quello dei crediti del FMI (da 2 a 8 miliardi) a seguito dell'entrata in vigore delle nuove politiche di prestito; esso ha riguardato esclusivamente i paesi in via di sviluppo, che hanno coperto attraverso questo canale circa il 10 per cento del fabbisogno complessivo. Con quella del 1° gennaio (4 miliardi di DSP) si è concluso il programma di allocazioni di DSP del triennio 1979-1981; non è stato raggiunto alcun accordo sul programma di allocazioni per il nuovo periodo base. I finanziamenti erogati dal FMI hanno trovato copertura per il 60 per cento nelle risorse proprie e per la parte restante nei fondi forniti da paesi membri, sulla base di accordi bilaterali di prestito.

1 *mercati finanziari internazionali privati.* – Nel complesso, i mercati finanziari sono stati caratterizzati da elevati tassi di interesse e, nel contempo, da liquidità abbondante; a quest'ultimo fenomeno ha concorso il comportamento degli stessi prenditori di fondi, che hanno evitato di far ricorso al mercato in momenti di potenziale tensione, decumulando in alcuni casi le proprie riserve (fig. A 5).

Fig. A 5



Tassi di interesse sui mercati internazionali

(Eurodepositi a 3 mesi)

Fonte: Morgan Guaranty Trust

Le condizioni dei prestiti si sono fatte più severe nel corso dell'anno. La ricordata tendenza alla maggiore differenziazione degli *spreads* ha comportato che le maggiorazioni minime per i paesi più affidabili sono scese a  $1/4-3/8$ , mentre i paesi in via di sviluppo più esposti hanno pagato *spreads* anche superiori al 2 per cento.

Alla fine del 1981 il totale delle attività sull'estero in valuta nazionale ed estera delle banche del Gruppo dei Dieci più Austria, Danimarca, Irlanda e Svizzera e delle filiali delle banche statunitensi nei cen-

tri *offshore* aveva raggiunto, secondo le stime della BRI, 1542 miliardi di dollari; l'aumento è stato di 220 miliardi con un tasso di crescita del 17 per cento rispetto all'anno precedente, contro il 19 nel 1980. Se si escludono le duplicazioni contabili, derivanti prevalentemente dal rideposito di fondi sul mercato interbancario internazionale, la dimensione netta dell'euromercato alla stessa data può essere stimata a 940 miliardi, con un aumento del 16 per cento. Complessivamente, nel corso dell'anno le banche degli Stati Uniti sono state esportatrici nette di nuovi fondi, per oltre 40 miliardi di dollari. Le banche dei paesi europei dichiaranti hanno invertito la loro posizione, diventando esportatrici nette; le banche giapponesi, che nel 1980 erano risultate prenditrici di fondi, hanno accresciuto solo marginalmente il loro indebitamento netto. La parte preponderante dei nuovi crediti si è diretta all'esterno dell'area dichiarante, in particolare verso i paesi dell'America Latina.

Tav. A 5

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

(flussi annui in miliardi di dollari)

Voci	1979		1980		1981	
	crediti bancari (1)	emissioni internazionali di titoli (2)	crediti bancari (1)	emissioni internazionali di titoli (2)	crediti bancari (1)	emissioni internazionali di titoli (2)
<b>PAESI INDUSTRIALI</b> .....	27,2	31,9	39,1	32,7	86,0	41,0
Canada .....	1,8	4,2	1,7	3,8	4,1	10,6
Francia .....	3,0	2,1	1,7	2,8	3,9	3,2
Giappone .....	..	5,8	..	5,3	..	6,9
Italia .....	3,7	0,3	6,3	0,9	6,0	1,1
Spagna .....	4,2	..	5,5	..	3,2	..
Stati Uniti .....	2,3	6,8	6,7	5,6	54,8	6,8
Svezia .....	1,3	1,5	1,4	3,2	1,9	2,1
<b>PAESI OPEC</b> .....	12,6	0,4	11,1	0,6	11,8	0,4
Venezuela .....	6,8	0,1	6,7	0,4	7,5	0,3
<b>PVS (3)</b> .....	38,8	2,7	24,2	1,9	33,8	4,3
Argentina .....	3,0	..	2,5	..	2,5	..
Brasile .....	6,3	0,9	4,2	0,3	5,8	0,1
Corea .....	3,3	0,1	1,9	0,1	2,8	0,3
Messico .....	8,2	0,4	6,0	0,5	7,5	3,0
<b>PAESI A ECONOMIA PIANIFICATA</b> ....	3,9	0,1	2,6	0,1	1,4	0,1
<b>ORGANIZZAZIONI INTERNAZIONALI</b> ..	0,3	5,9	0,4	6,6	0,3	7,2
<b>TOTALE</b> ....	<b>82,8</b>	<b>41,0</b>	<b>77,4</b>	<b>41,9</b>	<b>133,3</b>	<b>53,0</b>

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.

Il flusso totale dei crediti bancari pubblicizzati e delle obbligazioni sui mercati internazionali è stato pari a 186 miliardi di dollari, contro i

120 del 1980 (tav. A 5). Il forte aumento ha riguardato sia i crediti eurobancari, sia, in misura minore, le obbligazioni internazionali.

Nonostante le difficoltà create dall'instabilità e soprattutto dagli elevati livelli dei tassi d'interesse, le nuove emissioni di titoli, ammontate a 53 miliardi, sono cresciute del 26 per cento rispetto all'anno precedente; esse si sono concentrate nel secondo e nel quarto trimestre. La quota dei paesi in via di sviluppo è raddoppiata., a causa soprattutto di emissioni per 3 miliardi effettuate dal Messico; questo mercato continua tuttavia a essere appannaggio prevalente dei paesi industriali (77 per cento del totale). Tra di essi, i maggiori emittenti sono risultati il Canada, il Giappone, gli Stati Uniti e la Francia.

Le emissioni in dollari sono salite dal 42 al 60 per cento del totale, mentre la quota in marchi è scesa dal 20 al 6 per cento. Le incertezze legate all'evoluzione futura dei tassi d'interesse hanno provocato un sensibile aumento delle emissioni a tasso variabile e hanno favorito la ricerca di nuove forme di emissione; va segnalato al riguardo il notevole aumento delle emissioni di titoli senza cedola offerti con un forte sconto (*zero coupon*).

I crediti eurobancari pubblicizzati sono ammontati a 133 miliardi, contro i 77 del 1980. Se si escludono i crediti ottenuti da compagnie petrolifere americane (42 miliardi) in connessione con operazioni di fusione o di acquisizione di altre società — linee di credito che sono rimaste in gran parte inutilizzate — la cifra scende a 91 miliardi.

Di questo ammontare il 37 per cento è stato assorbito dai paesi in via di sviluppo (contro il 31 dell'anno precedente), mentre è diminuita la quota dei paesi industriali minori, dei paesi dell'OPEC e di quelli a economia pianificata. Tra i principali paesi industriali le quote più rilevanti sono imputabili, oltre che agli Stati Uniti, all'Italia, al Canada e alla Francia.

I crediti pubblicizzati erogati ai paesi in via di sviluppo sono ammontati a 34 miliardi, con un aumento del 40 per cento rispetto all'anno precedente. Nel valutare tale andamento, va peraltro tenuto presente che l'espansione dei crediti bancari non pubblicizzati è stata meno importante rispetto al 1980, allorché alcuni paesi in via di sviluppo avevano fatto ampio ricorso a questa forma di finanziamento. I maggiori prenditori sono risultati il Messico e il Brasile, che hanno ottenuto, rispettivamente, 7,5 e 5,8 miliardi di dollari. Nel complesso l'esposizione netta dei paesi in via di sviluppo nei confronti del sistema bancario internazionale appare fortemente concentrata; a fine 1981 essa era attribuibile per la quasi totalità (118 miliardi su 132) a soli quattro paesi: al Brasile (45 miliardi), al Messico (43 miliardi), all'Argentina (16 miliardi) e alla Corea (14 miliardi) (tav. aA 8).

Infine, gli eurocrediti concessi ai paesi a economia pianificata sono stati pari ad appena 1,4 miliardi, circa la metà rispetto al 1980. Gli elevati livelli raggiunti dall'esposizione netta del sistema bancario verso questo gruppo di paesi (46 miliardi di dollari alla fine del 1981) si sono riflessi sulla disponibilità di credito accentuando le difficoltà, per la Polonia e, più di recente, anche per la Romania di rinegoziare il debito estero. In presenza di un sensibile peggioramento delle partite correnti nei confronti dell'Occidente, i paesi dell'area a economia pianificata hanno fatto ricorso ai crediti commerciali e alle vendite di materie prime e di oro (nel 1981 le vendite sovietiche di oro sono stimate pari a circa 3 miliardi di dollari).

Nel corso dell'anno è proseguita la tendenza a un maggior ricorso al *prime rate* americano (che nella media del 1981 è rimasto al di sopra dei tassi basati sul LIBOR) quale base di calcolo per la determinazione del tasso effettivo sui prestiti; si è inoltre registrata una lieve riduzione nella scadenza media dei nuovi prestiti. La quota principale degli eurocrediti a medio termine ha continuato a essere denominata in dollari (oltre il 90 per cento del totale) mentre, per la prima volta, vi sono stati crediti stilati in strumenti di riserva compositi (0,8 per cento del totale). Sono inoltre fortemente aumentati i prestiti collocati da consorzi di banche arabe, mentre le banche tedesche hanno ridotto molto la loro quota di mercato.

#### *Le riserve ufficiali e la liquidità internazionale.*

Le riserve ufficiali – definite 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 – ammontavano a fine 1981 a 357 miliardi di dollari, con una diminuzione di 4 miliardi rispetto al 1980 (tav. A 6); espresse in DSP, esse risultano in aumento essenzialmente quale riflesso dell'apprezzamento del dollaro. La riduzione delle riserve ufficiali, la prima dal 1959, si è concentrata nella parte centrale dell'anno e riflette soprattutto la menzionata diminuzione delle riserve in dollari dei maggiori paesi industriali.

Per quanto riguarda la forma di impiego delle valute convertibili, si rilevano un aumento trascurabile delle passività delle autorità monetarie dei paesi centri di riserva e una forte riduzione dei depositi bancari (14 per cento). Tali andamenti sono spiegati dalla preferenza dei paesi dell'OPEC per investimenti a lungo termine nei mercati nazionali. In presenza di un sensibile rafforzamento del dollaro, la quota di tale valuta nei depositi bancari delle istituzioni monetarie è aumentata (64 per cento del totale a fine 1981 contro il 63 per cento a fine 1980); anche le quote dello yen e del franco svizzero sono cresciute complessivamente di 2,2 punti percentuali; si è invece ridotta di oltre 2 punti la quota del marco.

**LIQUIDITÀ INTERNAZIONALE***(miliardi di dollari)*

V o c i	Consistenze di fine periodo			Incrementi percentuali	
	1979	1980	1981	1980	1981
Valute convertibili (1) .....	298,6	325,0	313,3	8,8	-3,6
Passività delle autorità monetarie dei paesi centri di riserva (2) .....	141,0	162,0	167,3	14,9	3,3
Passività internazionali delle banche verso istituzioni ufficiali (3) .....	155,0	170,0	146,0	9,7	-14,1
Altri (4) .....	2,6	-7,0	—	—	—
Passività del FMI .....	31,9	36,6	43,9	14,7	19,9
DSP .....	16,4	15,1	19,1	-7,9	26,5
Posizione di riserva sul FMI .....	15,5	21,5	24,8	38,7	15,3
<b>Totale riserve ufficiali ...</b>	<b>330,5</b>	<b>381,6</b>	<b>357,2</b>	<b>9,4</b>	<b>-1,2</b>
Passività internazionali delle banche verso privati (5) .....	255,0	325,0	405,0	27,4	24,6
<b>Totale liquidità internazionale ...</b>	<b>585,5</b>	<b>686,6</b>	<b>762,2</b>	<b>17,3</b>	<b>11,0</b>
Per memoria:					
<b>Totale riserve ufficiali incluse ECU (6) ....</b>	<b>356,7</b>	<b>408,3</b>	<b>394,6</b>	<b>14,5</b>	<b>-3,4</b>
ECU (6) .....	42,2	60,6	48,9	43,6	-19,3
<b>Oro: a prezzi di mercato .....</b>	<b>526,3</b>	<b>610,5</b>	<b>405,9</b>	<b>16,0</b>	<b>-33,5</b>
: a 35 DSP per oncia .....	47,4	46,3	41,6	-2,3	-10,1

Fonti: BRI, FMI 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 le riserve ufficiali includono i dollari ceduti al FCoM, ma non l'oro, la differenza fra le riserve ufficiali senza l'effetto delle ECU e le riserve ufficiali incluse le ECU rappresenta il valore della contropartita in oro delle ECU stesse.

Le passività del FMI sono cresciute di oltre 7 miliardi di dollari quale risultato di un aumento di 4 miliardi dei DSP e di 3,3 miliardi delle posizioni di riserva dei paesi membri. L'incremento dei DSP, che alla fine del 1981 ammontavano a 19,1 miliardi di dollari (pari al 5,3 per cento delle riserve ufficiali), riflette l'allocazione effettuata il 1° gennaio 1981; nel corso dell'anno non vi sono stati infatti significativi movimenti dei DSP detenuti dai paesi membri. L'aumento delle posizioni di riserva è dovuto essenzialmente all'incremento della posizione degli Stati Uniti e di quella dell'Arabia Saudita, a causa sia dell'aumento della propria quota (passata da 1,0 a 2,1 miliardi di DSP nel settembre 1981) sia dei prestiti concessi al Fondo nell'ambito della *Supplementary Financing Facility* e dei nuovi accordi di prestito.

Il valore dell'oro nelle riserve ufficiali ai prezzi di mercato è passato da 610 miliardi di dollari a fine 1980 a 406 miliardi a fine 1981, quale effetto del declino del prezzo, sceso da 590 a 400 dollari per oncia. Il totale delle riserve ufficiali con l'oro valutato alle quotazioni di fine 1981 risulterebbe a tale data pari a 763 miliardi.

Nella distribuzione delle riserve ufficiali per gruppi di paesi, all'aumento della quota dei paesi esportatori di petrolio (salita al 24 per cento) ha fatto riscontro la diminuzione di quella dei paesi industriali; è rimasta invece sostanzialmente stazionaria la quota dei paesi in via di sviluppo (intorno al 21 per cento).

La liquidità internazionale totale (definita come somma delle riserve ufficiali escluso l'oro e delle passività internazionali delle banche verso privati) è salita nel corso dell'anno di circa l' 11 per cento, raggiungendo i 762 miliardi di dollari. È proseguita la tendenza alla crescita dell'importanza relativa della liquidità privata: la quota di quest' ultima sul totale è infatti passata dal 47 al 53 per cento durante il 1981.

*Sviluppi degli strumenti di riserva.* – Negli ultimi due anni, l'adozione di una decisa strategia antinflazionistica da parte delle autorità americane e il progressivo rafforzamento del dollaro hanno arrestato e poi parzialmente invertito la tendenza alla diversificazione per valuta delle riserve ufficiali; la quota delle valute diverse dal dollaro si è stabilizzata intorno a un quarto del totale (tav. A 7). La circostanza che la ripresa della quota in dollari si è verificata in connessione con livelli storicamente assai elevati dei tassi d'interesse negli Stati Uniti potrebbe indurre a ritenere precaria l'attuale configurazione del sistema di riserva e a non escludere la ripresa del processo di diversificazione dal dollaro.

In questo contesto va sottolineato lo sviluppo sui mercati finanziari internazionali di attività composte da un paniere di valute. Benché di modesto ammontare, vanno segnalati lo sviluppo del mercato per i certificati di deposito denominati in DSP istituito sulla piazza di Londra da un gruppo di banche inglesi e americane, nonché alcune emissioni in ECU sui mercati europei tra le quali una effettuata dal Tesoro italiano.

Continua invece a rimanere marginale nel comparto ufficiale l'importanza come strumento di riserva del DSP, mentre l'uso dell'ECU resta limitato all'ambito dei meccanismi dello SME. All'interno dello SME sono state anche esaminate, senza però raggiungere un accordo, le possibilità di migliorare il rendimento e le caratteristiche dell'ECU.

**RISERVE VALUTARIE UFFICIALI***(consistenze di fine periodo in miliardi di dollari e composizioni percentuali)*

Voci	1970		1976		1980		1981 (1)	
		comp. %		comp. %		comp. %		comp. %
<b>COMPOSIZIONE PER VALUTA</b>								
Dollaro .....	34,3	74,6	146,7	78,9	243,0	74,8	238,0	76,0
attività ufficiali su Stati Uniti .....	23,8	51,8	92,0	49,5	158,3	48,7	163,0	52,0
Eurodollari e altri .....	10,5	22,8	54,7	29,4	84,7	26,1	75,0	24,0
Marco .....	1,3	2,8	13,2	7,1	42,0	12,9	36,6	11,7
attività ufficiali su Germania .....	1,3	2,8	4,9	2,6	15,0	4,6	15,6	5,0
Euromarchi e altri .....	—	—	8,3	4,5	27,0	8,3	21,0	6,7
Sterlina .....	6,2	13,5	4,2	2,3	9,1	2,8	7,2	2,3
attività ufficiali su Regno Unito .....	5,7	12,4	3,7	2,0	6,9	2,1	6,0	1,9
Eurosterline e altri .....	0,5	1,1	0,5	0,3	2,2	0,7	1,2	0,4
Altri .....	4,2	9,1	21,9	11,7	30,9	9,5	31,5	10,0
<b>TOTALE . . .</b>	<b>46,0</b>	<b>100,0</b>	<b>186,0</b>	<b>100,0</b>	<b>325,0</b>	<b>100,0</b>	<b>313,3</b>	<b>100,0</b>
<b>DETENTORI</b>								
Paesi industriali .....	31,0	67,4	86,9	46,7	160,6	49,4	151,3	48,3
Paesi esportatori di petrolio .....	4,0	8,7	57,0	30,7	85,4	26,3	85,9	27,4
Paesi in via di sviluppo .....	11,0	23,9	42,1	22,6	79,0	24,3	76,1	24,3
Fonti: BRI, FMI e OCSE (1) Dati parzialmente stimati.								

Nel corso dell'ultimo anno si è manifestata una ripresa di interesse per il ruolo dell'oro nel sistema monetario internazionale. In particolare, il Congresso americano ha affidato a una apposita Commissione (*Gold Commission*) lo studio del problema del ritorno a un regime di convertibilità aurea del dollaro, come mezzo di stabilizzazione dell'inflazione e dei cambi; tale dibattito si è peraltro concluso con il rigetto della proposta di reintrodurre il *gold standard*.

Nonostante l'abolizione del prezzo ufficiale nel 1978 e l'obiettivo dichiarato della sua demonetizzazione da parte delle autorità americane e del FMI, l'oro rimane la componente principale delle riserve ufficiali: alla fine dello scorso anno esso rappresentava ancora (ai prezzi di mercato) oltre il 50 per cento delle riserve ufficiali. L'85 per cento del totale era detenuto dai paesi industriali (tav. A 8).

Nel corso dell'ultimo decennio tale componente delle riserve è stata di fatto congelata, mentre la nuova produzione è stata assorbita per in-

**DISTRIBUZIONE DELL'ORO UFFICIALE  
TRA PRINCIPALI GRUPPI DI PAESI**

*(in percentuale, dati di fine periodo)*

Voci	1950	1960	1970	1980	1981
Paesi industriali .....	90,9	90,8	86,5	84,6	84,6
<i>di cui: USA</i> .....	68,7	47,0	29,9	25,6	25,6
<i>Italia</i> .....	0,8	5,8	7,8	8,1	8,1
Paesi esportatori di petrolio .....	2,2	1,9	3,2	3,9	4,0
Paesi in via di sviluppo .....	6,9	7,3	10,3	11,5	11,4
Totale ...	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

*Fonte: FMI.*

tero dal settore privato (tav. A 9). Nel 1980-81, in presenza di prezzi fortemente cedenti, i paesi dell'OPEC e alcune banche centrali di paesi minori hanno ripreso ad acquistare oro; il settore ufficiale è così tornato a essere acquirente netto, per la prima volta dal 1972.

**FONTI E USI DELL'ORO NEL PERIODO 1950-1981**

*(milioni di onces)*

Voci	1950-81	1950-59	1960-69	1970-80	1981
Produzione (esclusi i paesi a economia pianificata)	1.057,3	280,0	386,5	360,7	30,1
<i>di cui: Sud Africa</i> .....	725,5	145,4	280,8	278,8	21,1
Vendite dei paesi a economia pianificata .....	188,2	34,4	64,5	81,3	7,2
<b>Totale ...</b>	<b>1.245,5</b>	<b>314,4</b>	<b>451,0</b>	<b>442,0</b>	<b>37,3</b>
Assorbimento del settore privato .....	1.078,0	156,7	425,7	461,0	33,8
Assorbimento del settore ufficiale .....	167,5	157,7	25,3	-19,0	3,5

*Fonti: BRI, FMI e Aron J., «Gold Statistics and Analysis».*

*I tassi di cambio.*

L'evoluzione dei mercati valutari mondiali è stata caratterizzata anche nel corso del 1981 e dei primi tre mesi del 1982 da ampi movimenti del dollaro statunitense. Durante quasi tutto il periodo, tuttavia, a

differenza di quanto era accaduto nel 1980, gli andamenti della moneta americana nei confronti delle altre principali valute hanno seguito una comune e accentuata linea di tendenza ascendente. I tassi di cambio reciproci delle valute aderenti agli Accordi europei di cambio dello SME (AEC) hanno a tratti risentito delle tensioni all'interno del sistema, sfociate in tre occasioni in un riallineamento delle parità centrali.

Nel corso dei quindici mesi considerati il dollaro si è apprezzato nei confronti dello yen, del complesso delle monete aderenti agli AEC e della sterlina inglese rispettivamente del 22, del 31 e del 34 per cento; l'apprezzamento nei confronti del marco, del franco francese e della lira è stato pari, rispettivamente, al 23, al 37 e al 42 per cento (*figg. A 6 e A 7*).

Il movimento ascendente del dollaro è apparso impetuoso e generalizzato specialmente nei primi otto mesi del 1981, in presenza di differenziali di interesse a breve termine sensibilmente favorevoli al mercato americano. Esso può inoltre essere ascritto alle aspettative indotte dall'avanzo corrente dei conti con l'estero degli Stati Uniti, particolarmente nel° primo trimestre, e più in generale dal mutamento di clima negli ambienti economici e finanziari statunitensi seguito all'avvento della nuova amministrazione. La repentina discesa dei tassi di interesse americani a breve termine intervenuta alla fine dell'estate e il conseguente ridursi dei differenziali nominali nei confronti degli altri principali paesi hanno causato una temporanea perdita di posizioni del dollaro. Dalla fine del 1981, e per tutto il primo trimestre del 1982, l'andamento dei differenziali di interesse ha nuovamente mutato profilo, per l'effetto congiunto della risalita dei tassi negli Stati Uniti e di leggeri ribassi in Giappone e in Europa, imprimendo al dollaro un'ulteriore forte spinta verso l'alto. Nonostante le ampie oscillazioni dei cambi rispetto alle esigenze di aggiustamento esterno dei maggiori paesi e, in certi periodi, la loro notevole instabilità, dal maggio 1981 le autorità americane hanno aderito strettamente alla annunciata politica di non intervento sui mercati valutari.

In termini di tasso di cambio effettivo, il dollaro si è apprezzato del 9,5 per cento dal dicembre 1980 al dicembre 1981 e del 6 per cento nel corso del primo trimestre del 1982; l'apprezzamento medio nell'intero periodo, rispetto al livello del 1980, è stato del 12 per cento. Il cambio effettivo del marco, dopo la caduta subita nel 1980, ha mostrato segni di ripresa, soprattutto nel semestre finale del periodo sotto rassegna, in coincidenza col rapido miglioramento della situazione della bilancia corrente, apprezzandosi del 2 per cento. In media, esso si è svalutato nei quindici mesi considerati del 5 per cento rispetto all'anno precedente. La sterlina, che si era invece sensibilmente apprezzata in termini effettivi nel corso del 1980, si è indebolita (8 per cento nel corso del

Fig. A 6

TASSI DI CAMBIO E D'INTERESSE, RISERVE UFFICIALI  
E BILANCE CORRENTI

(vedi la nota metodologica in Appendice)

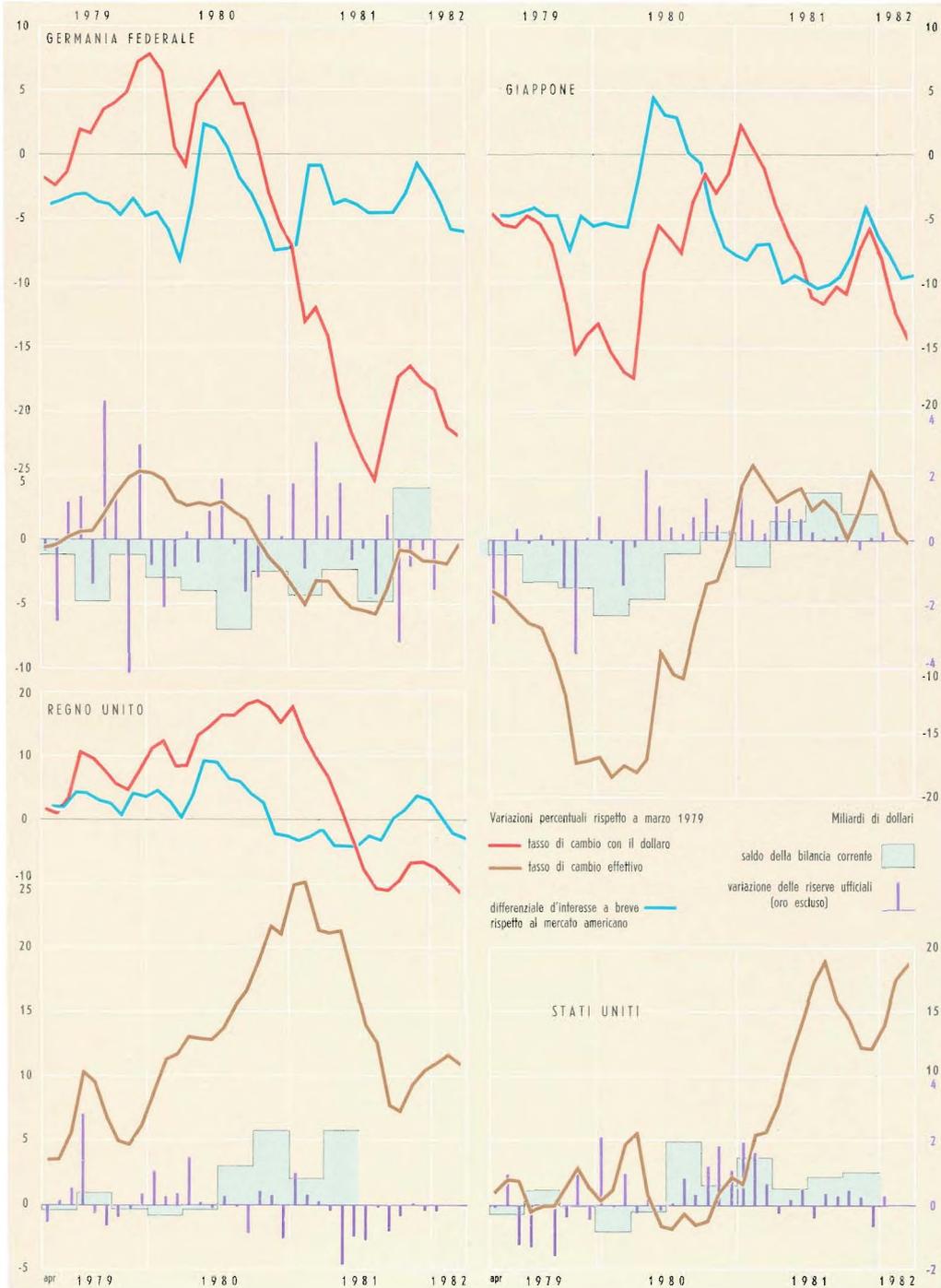


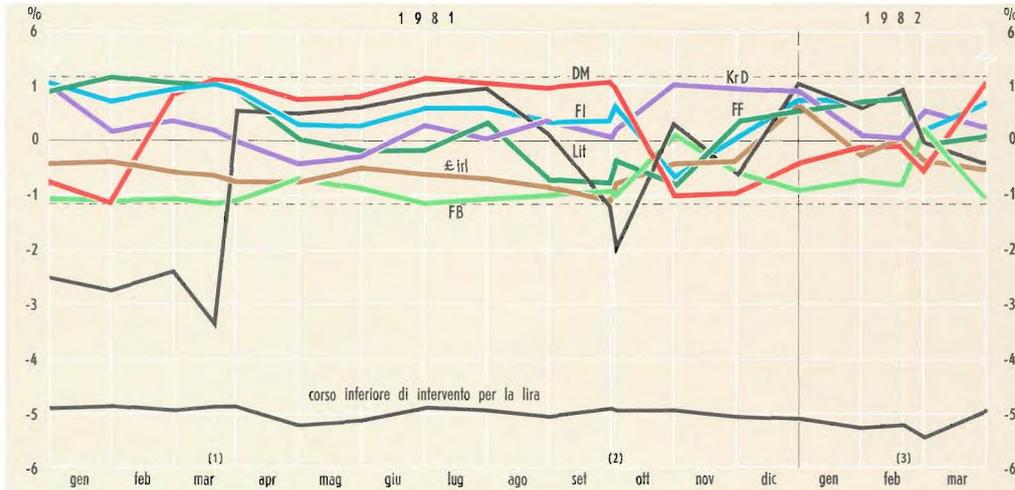


Fig. A 7

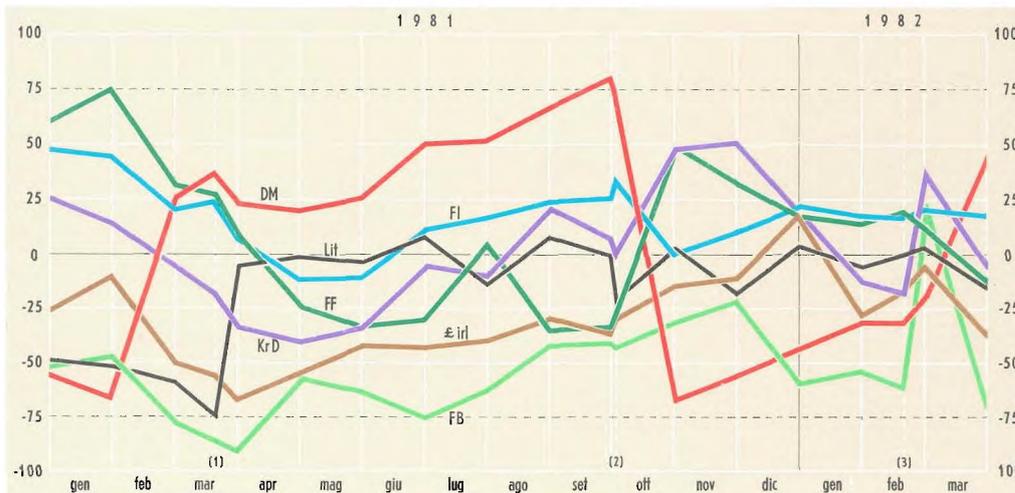
EVOLUZIONE DEI CAMBI NELLO SME

(vedi la nota metodologica in Appendice)

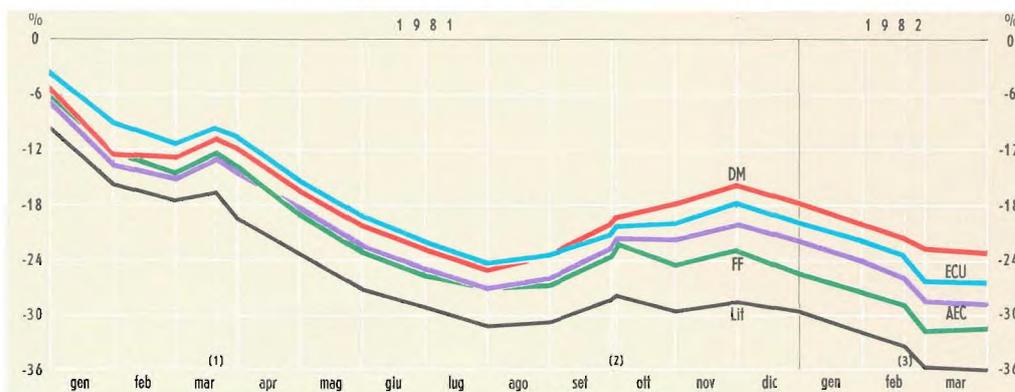
VARIAZIONI DEI TASSI DI CAMBIO RISPETTO ALLE PARITA CENTRALI



INDICATORE DI DIVERGENZA



ANDAMENTO RISPETTO AL DOLLARO DELL'ECU, DELLE VALUTE AEC, DEL MARCO, DEL FRANCO FRANCESE E DELLA LIRA



(1) Riallineamento del 22 marzo 1981. — (2) Riallineamento del 5 ottobre 1981. — (3) Riallineamento del 21 febbraio 1982.



periodo), nonostante considerevoli interventi di sostegno da parte delle autorità monetarie inglesi a partire dall'autunno. Lo yen, dopo aver oscillato nel 1981 intorno agli elevati livelli raggiunti alla fine dell'anno precedente, si è indebolito rapidamente nei primi tre mesi del 1982; nel periodo sotto rassegna il tasso di cambio effettivo - pur risentendo della flessione dei tassi di interesse interni causata dalla combinazione di politiche adottata in Giappone, monetaria espansiva e fiscale restrittiva - è risultato in media superiore del 15 per cento al livello del 1980, che fu caratterizzato da una dinamica ascendente molto accentuata.

*Il Sistema monetario europeo.* - I tassi di cambio bilaterali fra le valute aderenti agli AEC nel corso del 1981 e del primo trimestre del 1982 hanno mostrato movimenti ampi, per effetto dei menzionati riallineamenti delle parità centrali (vedi Appendice alla Relazione). Nell'arco dei quindici mesi sotto rassegna, l'apprezzamento del marco e del fiorino nei confronti delle altre monete partecipanti ha raggiunto livelli elevati (oltre 15 per cento nel caso del franco belga). La sterlina inglese ha oscillato rispetto al complesso delle valute AEC in una fascia compresa fra un apprezzamento massimo dell'8 per cento (9 nei confronti della sterlina irlandese) e un deprezzamento massimo dell'11 per cento (13 nei confronti del marco) rispetto alle parità di fine 1980. Gli andamenti sopra descritti sono tuttavia risultati più contenuti di quelli avutisi sul mercato del dollaro, conferendo all'area dello SME un carattere di relativa stabilità nel panorama mondiale dei rapporti di cambio. Tale stabilità è stata però messa in forse nei periodi di rafforzamento del marco rispetto al dollaro.

Nella parte iniziale del 1981, fino al riallineamento del 22 marzo, l'evento più rilevante all'interno del sistema è consistito nel repentino ribaltamento di posizione del marco, che alla fine di febbraio, in seguito alle misure assunte dalla banca centrale tedesca a difesa del valore esterno della propria moneta, ha attraversato l'intera banda di fluttuazione del 2,25 per cento, dal basso verso l'alto. Il franco belga è rimasto costantemente al margine inferiore della banda, in opposizione prima al franco francese e in seguito al marco; il subitaneo apprezzamento di quest'ultimo ha sospinto l'indicatore di divergenza della valuta belga oltre la soglia del 75 per cento. Anche la lira italiana, sottoposta a crescenti pressioni nel mese di marzo, ha finito con l'oltrepassare la soglia di divergenza, nonostante consistenti esborsi di riserve sui mercati dei cambi; il riallineamento delle parità centrali della lira, svalutate del 6 per cento, in concomitanza con l'adozione di misure di restrizione monetaria e con l'annuncio di tagli alla spesa pubblica, ha allentato la pressione sulla moneta italiana.

Nei mesi di aprile e maggio il franco francese si è progressivamente indebolito, fino a raggiungere il margine inferiore della banda. Il tasso di cambio di mercato fra le monete francese e tedesca è quindi variato del 4,5 per cento in meno di tre mesi, senza che sia nel frattempo mutata la loro parità centrale. La pressione sul franco, contrastata dagli interventi della Banca di Francia, si è alleggerita a fine maggio in seguito all'innalzamento dei tassi di interesse e a misure di controllo dei movimenti di capitale. Il franco

belga ha pure tratto giovamento in questo periodo da forti aumenti dei tassi di interesse, così che l'indicatore di divergenza è ritornato a fine aprile al di qua della soglia.

Nei successivi quattro mesi, da giugno a settembre, la spinta di cui il dollaro aveva usufruito nella prima parte dell'anno ha cominciato ad affievolirsi, dando poi luogo a una flessione; la sterlina inglese ha accompagnato in settembre il declino del dollaro nei confronti delle altre principali valute. Il marco, come già altre volte in analoghe circostanze, ha beneficiato dei deflussi di capitale dagli Stati Uniti e dal Regno Unito in misura prevalente rispetto alle altre valute AEC, giungendo a oltrepassare per alcuni giorni, in settembre e nei primi di ottobre, la soglia superiore di divergenza. Hanno particolarmente risentito di tali tensioni la lira e il franco francese, che hanno perduto rapidamente terreno rispetto al marco e al fiorino olandese.

Il 5 ottobre, le parità centrali di queste ultime due monete sono state rivalutate del 5 per cento e quelle della lira e del franco francese svalutate del 3 per cento; successivamente, le posizioni relative all'interno della banda di fluttuazione ristretta si sono rovesciate, con il marco e il fiorino olandese al margine inferiore e il franco francese a quello superiore. Tale situazione si è protratta per tutto il mese di ottobre e, sia pur meno nettamente, per quello di novembre, consentendo alla banca centrale francese di riguadagnare riserve intervenendo con acquisti di valuta sui mercati dei cambi.

In dicembre e ancor più nel gennaio dell'anno in corso il valore esterno del dollaro è ritornato a crescere rapidamente. Il meccanismo europeo di cambio ha conosciuto una fase di relativa calma, con il marco attestato in prossimità del centro della banda di fluttuazione ristretta e le altre valute, lira compresa, oscillanti in misura assai minore dell'ampiezza massima della banda medesima. Tali andamenti sono continuati in febbraio ma, nel caso del franco belga, al prezzo di cospicui interventi di sostegno sui mercati valutari. Il 21 febbraio è stato nuovamente deciso di variare le parità centrali, svalutando dell'8,5 per cento quelle del franco belga e del 3 per cento quelle della corona danese. Il ripristino di condizioni di stabilità all'interno del sistema così conseguito ha peraltro avuto effetti di breve durata. Verso la metà di marzo, attacchi speculativi contro il franco francese hanno innescato una nuova fase di tensione, caratterizzata dal rafforzarsi del marco e del fiorino e dall'indebolirsi, oltre che della moneta francese, del franco belga e della lira.

Nel marzo del 1981 giungeva a scadenza il termine di due anni originariamente stabilito per la fase cosiddetta transitoria dello SME, ma il previsto passaggio alla fase istituzionale>> veniva ulteriormente rinviato di un biennio. Nei primi mesi dell'anno in corso il Comitato dei governatori, il Comitato monetario e la Commissione della CEE, su invito del Consiglio dei ministri economici e finanziari (Ecofin), hanno intrapreso un'analisi globale del funzionamento del sistema dal momento della sua entrata in vigore, allo scopo di valutare l'opportunità e la possibilità di apportare emendamenti di carattere <<non istituzionale>> alle regole che lo governano. Sono state esaminate quattro aree specifiche: il processo di convergenza delle economie e delle politiche economiche, le relazioni del sistema con l'esterno, l'uso dell'ECU nei mercati privati e i meccanismi di cambio, di intervento e di credito. Una prima conclusione unanimemente condivisa è stata che il sistema ha finora ben funzionato sul piano tecnico grazie anche alla scelta di tassi centrali iniziali realistici, al protrarsi di fasi di debolezza

del marco e, più in generale, all'elevato grado di cooperazione fra le banche centrali interessate. Tuttavia, gli insufficienti progressi compiuti sul terreno della convergenza delle politiche e dei risultati economici indicano l'esigenza di moltiplicare gli sforzi in questa direzione e di dar loro priorità, al fine di porre le basi per sviluppi significativi dello SME. Il Comitato dei governatori ha inoltre preso in considerazione possibili modifiche tecniche di alcune parti dei meccanismi del sistema, rientranti nella propria sfera di competenza e riguardanti gli interventi <<intramarginali>> in valute comunitarie e il loro finanziamento, le modalità di creazione delle ECU e il loro grado di accettabilità nei regolamenti fra banche centrali. Il Comitato non ha peraltro ritenuto per il momento di apportare tali modifiche, pur riservandosi di introdurre gli adeguamenti che saranno resi opportuni dall'evolversi delle circostanze.

### *Le istituzioni comunitarie*

Nell'anno trascorso, che ha visto l'ingresso della Grecia nella CEE, l'attività comunitaria è stata condizionata dall'esigenza di trovare una soluzione ai problemi posti dalla progettata ristrutturazione del bilancio e delle politiche comuni, come richiesto nel <<mandato>> conferito dai Ministri degli Esteri alla Commissione il 30 maggio 1980.

In quella occasione, il Consiglio dei Ministri aveva risolto temporaneamente il problema dell'eccessivo deficit del Regno Unito nei riguardi del bilancio comunitario, decidendo un rimborso in favore di questo paese per gli anni 1980 e 1981 e dando mandato alla Commissione di presentare, entro il giugno 1981, proposte atte a evitare il ripetersi di analoghe situazioni per uno o più stati membri. Queste proposte dovevano comportare un riesame ed eventualmente una ristrutturazione del bilancio e delle politiche comunitarie, che non implicasse però l'abbandono dei principi fondamentali della politica agricola comune né il superamento del limite dell'1 per cento della base imponibile IVA per il finanziamento delle spese di bilancio. Qualora, in mancanza di simili riforme, si fosse ripresentato il problema dell'eccessivo contributo netto del Regno Unito, si sarebbe ricercata una soluzione analoga a quella presa per il biennio trascorso.

La Commissione ha presentato a metà del 1981 un rapporto in cui sono precisate le linee direttrici ritenute atte a dare soluzione ai problemi formanti oggetto del mandato: la prospettiva ivi indicata è quella del rilancio dell'integrazione europea, più che del mero adeguamento dei meccanismi di bilancio. Questi orientamenti, successivamente ripresi e sviluppati nel preambolo al V Programma di politica economica a medio termine, prevedono lo sviluppo di nuove politiche comuni, l'adattamento della politica agricola comune (PAC) e la correzione degli squilibri di bilancio.

Quanto alle politiche comuni, la Commissione giudica prioritari lo sviluppo dello SME e la realizzazione, attraverso più efficaci forme di condizionamento, di un maggiore coordinamento delle politiche economiche nazionali. Si prevede inoltre l'istituzione di una politica comune dell'energia, che dovrebbe concretizzarsi nella fissazione di obiettivi precisi in materia di risparmio di energia e di sviluppo di fonti alternative, nonché nell'accresciuto utilizzo degli strumenti comunitari di finanziamento e nel coordinamento degli interventi nazionali, e nuove politiche settoriali per la ricerca e l'innovazione industriale.

Riguardo alla PAC, si propone principalmente una politica dei prezzi più attenta all'andamento dei mercati internazionali, una modulazione della garanzia specialmente per i prodotti eccedentari, la possibilità di aiuti al reddito in casi particolari, un maggiore controllo degli aiuti nazionali, e programmi comunitari di sviluppo regionale per le aree mediterranee.

Proposte più specifiche riguardano la riforma del Fondo europeo di sviluppo regionale, attraverso una maggiore concentrazione geografica degli interventi e l'aumento della sezione fuori quota, e del Fondo sociale, le cui risorse dovrebbero essere indirizzate prioritariamente alla creazione di nuovi posti di lavoro.

Le proposte della Commissione non hanno ricevuto l'assenso della generalità degli stati membri: né nel Consiglio europeo di Londra del novembre 1981, né in quello di Bruxelles del marzo 1982 si è raggiunto un accordo sui problemi del mandato. In particolare, in quest'ultima sessione è stata ribadita la tesi secondo cui i problemi dello sviluppo regionale e dell'occupazione — che pure hanno dimensione comunitaria — ricadono prioritariamente nella sfera di responsabilità dei singoli governi.

Per quanto riguarda i risultati della politica di interventi finanziari della Comunità, i prestiti concessi nel 1981 sono stati pari a 4.600 milioni di ECU, con una diminuzione del 2,3 per cento rispetto al 1980. Il regresso è dipeso dalla riduzione degli interventi della CECA, pari a 387,6 milioni di ECU nel 1981, a fronte di 1.026,9 milioni nel 1980, riduzione dovuta ai criteri restrittivi seguiti nella concessione dei finanziamenti per la ristrutturazione dell'industria siderurgica. La quota maggiore di finanziamenti proviene dalla BEI, che all'interno della Comunità ha concesso mutui per 2.821,5 milioni di ECU, cioè il 61 per cento del totale degli interventi finanziari della Comunità (tav. A 10).

La BEI ha accordato prestiti in Italia per 1.181,8 milioni di ECU; la maggior parte (526,9 milioni) sono stati destinati a investimenti nel settore dell'energia, mentre i prestiti globali per il finanziamento delle piccole e medie imprese sono stati pari a 209,6 milioni. L'Italia ha beneficiato di prestiti del Nuovo Strumento Comunitario (NSC) per 188,6 milioni di ECU, di cui 60,5 milioni nel settore dell'energia.

La Comunità è inoltre intervenuta finanziariamente nella ricostruzione delle zone del Mezzogiorno colpite dal sisma del novembre 1980: la relativa decisione del Consiglio dei Ministri, del gennaio 1981, prevedeva un volume di prestiti pari a 1 miliardo di ECU, corredati di abbuoni di interesse di 3 punti percentuali per la durata di 12 anni. In questo ambito sono stati concessi finora finanziamenti per 295,4 milioni di ECU su fondi del NSC e per 31,7 milioni su fondi BEI.

**PRESTITI COMUNITARI**

Voci	1980	1981	1980	1981
	<i>(in milioni di UCE)</i>		<i>(in percentuale)</i>	
Prestiti CECA .....	1.026,9	387,6	21,8	8,4
Prestiti BEI (2) .....	3.300,9	3.308,3	70,1	71,9
<i>di cui: per interventi all'interno della</i> <i>Comunità (2) .....</i>	2.753,2	2.821,5 (1)	58,5	61,3
Prestiti Euratom (2) .....	181,3	364,3	3,9	7,9
Nuovo strumento comunitario (2) .....	197,6	539,8 (1)	4,2	11,7
<b>Totale ...</b>	<b>4.706,7</b>	<b>4.600,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fonti: CEE e BEI.

(1) Di cui a favore delle zone del Mezzogiorno colpite dal sisma del novembre 1980: BEI = 31,7; NSC = 295,4. — (2) Crediti accordati e non necessariamente versati nell'anno.

Per quanto riguarda il bonifico di interesse ai paesi meno prosperi (Italia e Irlanda) nel quadro dello SME, l'Italia ha fruito nell'anno trascorso, a fronte di prestiti per 735,5 milioni di ECU (BEI e NSC), di un importo di bonifici pari a 117,5 milioni di ECU, che risulta leggermente inferiore a quanto fissato per il nostro paese (133 milioni di ECU).

La CECA ha effettuato nel 1981 interventi in Italia per 101,5 milioni di ECU, di cui la maggior parte (90,1 milioni) destinati a progetti di investimento nell'industria siderurgica. Infine l'Italia ha usufruito nell'anno trascorso di un prestito dello sportello Euratom per 33,6 milioni di ECU.

Nel mese di marzo sono stati approvati il rinnovo e il potenziamento dello sportello petrolifero della Comunità, destinato a finanziare gli squilibri di bilancia dei pagamenti degli stati membri, derivanti direttamente o indirettamente dall'aumento del prezzo del petrolio. In particolare la concessione e l'erogazione dei prestiti sono state assoggettate a forme di condizionalità e il massimale di credito è stato elevato a 6 miliardi di ECU. Riguardo al NSC, nonostante che al Consiglio europeo di Londra si fosse deciso in linea di principio di aumentarne a 3 miliardi di ECU la capacità di credito, non si è data attuazione all'accordo. Si è invece stabilito di rinnovare il meccanismo di prestito nell'assetto e nell'importo originari.

Gli stanziamenti del bilancio della Comunità hanno raggiunto l'importo di 18.434 milioni di ECU, con un incremento del 13,9 per cento rispetto al 1980. Anche nel 1981 la quota maggiore delle spese è stata de-

stinata agli interventi sul mercato agricolo, che hanno assorbito 11.612,5 milioni di ECU, cioè il 63 per cento del totale; questa percentuale risulta inferiore a quella registrata nel 1980 (71,1 per cento), per effetto essenzialmente dei risparmi realizzati in un settore strutturalmente eccedentario quale quello del latte e dei prodotti lattiero-caseari (tav. A 11).

Tav. A 11

### BILANCIO GENERALE DELLE COMUNITA' EUROPEE

Voci	Ammontare (1)			Composizione percentuale		
	1980	1981	1982	1980	1981	1982
<b>S P E S E</b>						
Commissione:						
FEOGA - Garanzia (2) .....	11.507,5	11.612,5	13.703,1	71,1	63,0	62,3
Settore strutture agricole .....	370,8	552,9	829,5	2,3	3,0	3,8
Settore sociale .....	768,8	726,0	1.022,3	4,7	3,9	4,7
Settore dello sviluppo regionale .....	722,7	1.948,0	2.948,0	4,5	10,6	13,4
Settori ricerca, energia, ecc. ....	379,5	320,4	435,7	2,3	1,8	2,0
Cooperazione con i paesi in via di sviluppo .....	641,6	795,7	816,8	4,0	4,3	3,7
Spese amministrative .....	618,1	682,7	728,7	3,8	3,7	3,3
Rimborsi e riserve .....	852,8	1.443,1	1.125,9	5,3	7,8	5,1
Altre istituzioni .....	320,7	352,7	374,5	2,0	1,9	1,7
<b>Totale ...</b>	<b>16.182,5</b>	<b>18.434,0</b>	<b>21.984,5</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>E N T R A T E</b>						
Risorse proprie .....	15.280,9	17.329,9	21.622,4	94,4	94,0	98,4
<i>di cui:</i>						
<i>prelievi agricoli .....</i>	<i>1.520,0</i>	<i>1.310,2</i>	<i>1.899,1</i>	<i>9,4</i>	<i>7,1</i>	<i>8,6</i>
<i>contributi zucchero .....</i>	<i>504,5</i>	<i>463,5</i>	<i>786,0</i>	<i>3,1</i>	<i>2,5</i>	<i>3,6</i>
<i>dazi doganali .....</i>	<i>6.000,0</i>	<i>6.366,0</i>	<i>6.939,0</i>	<i>37,1</i>	<i>34,5</i>	<i>31,6</i>
<i>risorse IVA .....</i>	<i>7.256,4</i>	<i>9.190,2</i>	<i>11.998,3</i>	<i>44,8</i>	<i>49,9</i>	<i>54,6</i>
Contributi degli stati .....	12,8	151,3	197,5	0,1	0,8	0,9
Entrate varie .....	888,8	952,8	164,5	5,5	5,2	0,7
<b>Totale ...</b>	<b>16.182,5</b>	<b>18.434,0</b>	<b>21.984,4</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fonte: CEE.

(1) Stanziamenti di pagamento in milioni di UCE per il 1980; in milioni di ECU per il 1981 e il 1982 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.

Le spese per le politiche strutturali hanno assorbito 3.547,3 milioni di ECU, cioè il 19,2 per cento del totale: in queste spese sono compresi anche i rimborsi al Regno Unito, senza i quali la percentuale citata si riduce al 12,3 per cento.

Il Fondo europeo di sviluppo regionale nel 1981 ha concesso contributi per 1.667,9 milioni di ECU, di cui 700,8 milioni all'Italia; i pagamenti effettuati sono stati pari a 791,4 milioni di ECU, di cui 210,2 all'Italia. Per il Fondo sociale gli stanziamenti nel bilancio 1981 sono stati pari a 620,4 milioni di ECU, cui si aggiungono 198,7 milioni riportati dall'anno precedente. Sul totale dei contributi concessi nell'anno trascorso (1.029 milioni di ECU circa), l'Italia ha beneficiato del 35 per cento, in maggior parte per investimenti diretti a favorire l'occupazione e la formazione professionale dei giovani e lo sviluppo occupazionale nelle aree depresse. Il FEOGA-Orientamento ha stanziato per le azioni indirette 410 milioni di ECU. Per quanto riguarda le azioni dirette il FEOGA ha invece concesso contributi per 347 milioni. In questo ambito all'Italia sono stati accordati 27 milioni di ECU a fronte di 69 progetti di investimento per il miglioramento delle strutture di trasformazione e commercializzazione dei prodotti agricoli, nonché 37 milioni di ECU a fronte di 41 progetti per investimenti nelle zone mediterranee.

Nel bilancio comunitario una parte importante delle spese è ormai rappresentata dalle compensazioni finanziarie disposte a vario titolo in favore del Regno Unito. Considerando insieme i rimborsi dovuti per il meccanismo finanziario appositamente modificato e per la mancata partecipazione britannica allo SME e le misure supplementari di spesa, si giunge a un totale di 1.287,1 milioni di ECU per il 1981, che rappresenta il 7,0 per cento della spesa di bilancio.

Tra le entrate di bilancio, i versamenti degli stati per l'IVA di pertinenza della Comunità sono stati pari nel 1981 a 9.190,2 milioni di ECU e rappresentano lo 0,79 per cento della base imponibile IVA, a fronte del limite previsto dell'1 per cento.

Un problema che complica la futura gestione del bilancio comunitario riguarda il pesante saldo negativo accusato da alcuni paesi: se finora tale problema si era presentato con immediata evidenza solo per il Regno Unito, oggi viene posto anche dalla Germania federale. Le stime più recenti indicano per il 1981 un saldo negativo dell'ordine di 1,4 miliardi di ECU per il Regno Unito e di 1,8 miliardi per la Germania federale; per l'Italia il saldo di cassa dovrebbe risultare attivo per circa 400 milioni di ECU, importo nettamente inferiore a quello previsto al momento della decisione sulle compensazioni finanziarie al Regno Unito.

Nel bilancio 1982, adottato nel febbraio dell'anno in corso, sono iscritti stanziamenti di pagamento per 21.984,5 milioni di ECU, con un aumento del 19,3 per cento rispetto all'anno trascorso. Gli stanziamenti per il FEOGA-Garanzia sono pari a 13.703,1 milioni di ECU (62 per cento del totale). Le spese per le politiche strutturali della Comunità assorbiranno 5.235,5 milioni di ECU, cioè il 23,8 per cento del totale, percentuale che si riduce al 16,0 per cento se si escludono i rimborsi al

Regno Unito. Questi ultimi giungeranno nel 1982 a 1.713,9 milioni di ECU, cioè al 7,8 per cento del totale delle spese di bilancio.

Quanto alle entrate, i versamenti degli stati per l'IVA dovrebbero ammontare a 11.998,3 milioni di ECU e rappresenterebbero lo 0,92 per cento della base imponibile IVA. Il margine disponibile per gli introiti dall'IVA, che è stato di 2.502 milioni di ECU nel 1981, si ridurrà drasticamente a 984 milioni di ECU: un qualsiasi imprevisto aumento delle spese nel 1982 porrebbe dunque seri problemi di copertura per il bilancio comunitario.

## II. - L'ECONOMIA ITALIANA



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

*I risultati complessivi.*

In un quadro internazionale caratterizzato da un lento riassorbimento degli squilibri innescati dal rincaro del petrolio nel biennio 1979-1980 e dall'apprezzamento del dollaro nel 1981, l'evoluzione dell'economia italiana ha riflesso la politica di stabilizzazione iniziata fin dagli ultimi mesi del 1979.

Il prodotto interno lordo è rimasto sui livelli dell'anno precedente (-0,2 per cento, a fronte di una riduzione del reddito dello 0,5 per cento nel complesso dei paesi della CEE e di una crescita dell'1,1 per cento nell'area dell'OCSE) e la stagnazione dell'attività economica ha provocato un sensibile aumento del tasso di disoccupazione (tra il 1980 e il 1981 dal 7,6 all'8,4 e dall'8,3 al 9,8 rispettivamente escludendo e includendo i lavoratori in Cassa integrazione guadagni). Il deficit di parte corrente della bilancia dei pagamenti, pur se ridotto in corso d'anno, è risultato superiore a quello del 1980 (9.225 miliardi contro 8.300).

Al perdurare del disavanzo nei conti con l'estero, formatosi nonostante un saldo positivo nello scambio dei prodotti manufatti più che doppio rispetto a quello dell'anno precedente (19.500 miliardi contro 8.500), hanno concorso il comparto petrolifero (peggiorato di quasi 8.000 miliardi) e la brusca contrazione dell'avanzo strutturale delle partite invisibili; l'elevato indebitamento lordo raggiunto dal sistema economico italiano nei confronti dell'estero (41 miliardi di dollari alla fine del 1980 e 48 miliardi a dicembre 1981), combinandosi con i rialzi dei tassi d'interesse e con l'apprezzamento del dollaro, ha prodotto un peggioramento di circa 3.000 miliardi nella voce della bilancia dei pagamenti che include il servizio del debito.

La gravità dello squilibrio nei conti con l'estero è accentuata dal permanere di differenze strutturali, rispetto agli altri paesi industriali, nel tasso d'inflazione e nel disavanzo pubblico; l'aumento dei prezzi al consumo nella media del 1981, inferiore solo di un punto a quello dell'anno precedente e pari al 19,0 per cento, si confronta, per l'anno in esame, con una crescita dell'11,2 nel complesso dei paesi della CEE e del 9,6 in quelli dell'OCSE; l'indebitamento netto dell'Amministrazione pubblica è salito dall'8,4 all'11,9 per cento del prodotto interno lordo e il disavanzo di parte corrente si è più che raddoppiato.

La decelerazione dell'inflazione, più evidente in corso d'anno, ha riflesso essenzialmente la contrazione dei margini di profitto conseguenti alla continua diminuzione della domanda interna. L'incremento, a distanza di dodici mesi, dei prezzi all'ingrosso dei manufatti si è ridotto dal 19,7 per cento del dicembre 1980 al 15,9 del dicembre 1981, nonostante una crescita dei costi di produzione nell'industria in senso stretto superiore di oltre 3 punti, nella media dell'anno, a quella del 1980 sia per la rivalutazione del dollaro sui mercati internazionali (33 per cento nei confronti della lira) sia per l'azione svolta dal meccanismo della scala mobile. Mentre il rialzo della valuta americana ha impedito che la flessione dei corsi delle materie prime e i lievi cedimenti nelle quotazioni del petrolio greggio del secondo semestre del 1981 trovassero riflesso nei prezzi in lire dei beni e servizi importati, i meccanismi di indicizzazione dei salari, prolungando nel tempo gli iniziali impulsi sul sistema dei prezzi, hanno comportato una variazione automatica del reddito da lavoro per occupato percentualmente maggiore, sia pure di poco, rispetto all'anno precedente; l'applicazione degli aumenti retributivi già previsti dai contratti di lavoro e l'operare di altri automatismi hanno poi condotto a un incremento complessivo della retribuzione lorda per dipendente del 22 per cento circa. I margini di competitività creatisi progressivamente sui mercati esteri, e su quelli dell'area del dollaro in particolare, hanno permesso tuttavia alle imprese manifatturiere di aumentare i prezzi all'esportazione in misura superiore a quelli interni, limitando la riduzione dei margini di profitto.

Il controllo della domanda interna e la difesa del cambio da manovre di natura speculativa sono stati affidati essenzialmente alla politica monetaria. I tassi d'interesse degli impieghi bancari sono saliti nella media dell'anno di circa 3 punti e ancora più ampia è risultata la crescita in termini reali tra l'inizio e la fine dell'anno.

Il livello dei tassi ha spinto le imprese a ridurre i costi di gestione del capitale circolante. L'introduzione alla fine di maggio dell'obbligo di costituire un deposito infruttifero a fronte di pagamenti per importazioni di merci e servizi e l'ampio drenaggio di liquidità che ne è conseguito hanno rappresentato un ulteriore incentivo al decumulo di scorte di materie prime, che in molte imprese hanno raggiunto livelli minimi rispetto alle esigenze dei cicli produttivi. Le oscillazioni delle giacenze di prodotti finiti sono state a loro volta limitate da una gestione industriale che ha cercato di assorbire le variazioni di breve periodo degli ordinativi più sui piani di produzione che sul magazzino, avvantaggiandosi della maggiore elasticità di impiego dei fattori resa possibile sia dalla facilità di ricorso alla Cassa integrazione guadagni, sia dalla migliore organizzazione produttiva seguita alla sostenuta attività d'investimento degli anni più recenti.

La variazione delle scorte nella contabilità nazionale che, come è noto, comprende anche gli errori, le omissioni e le discrepanze statistiche, è risultata peraltro positiva, pur riducendosi, ai prezzi del 1970, da 3.124 miliardi nel 1980 a 510 nel 1981.

La diminuzione delle importazioni, superiore al 5 per cento nella media dell'anno e direttamente collegabile alla gestione del magazzino, e la sensibile crescita delle esportazioni (6,0 nella media dell'anno) hanno dato origine a un miglioramento della bilancia commerciale in termini reali che ha più che compensato la perdita che si è registrata nelle ragioni di scambio.

La graduale riduzione della domanda interna e il progressivo miglioramento della competitività delle merci italiane sui mercati internazionali, in conseguenza dell'andamento delle quotazioni del dollaro, hanno permesso all'Italia di riconquistare in parte la quota di commercio internazionale perduta nel 1980. Particolarmente importante è stato l'assorbimento dei paesi esterni all'area dell'OCSE; le esportazioni italiane verso i paesi dell'OPEC sono cresciute, rispetto all'anno precedente, del 74 per cento e del 39 per cento quelle verso i paesi in via di sviluppo, indicando lo sforzo dei produttori italiani nella ricerca di sbocchi alternativi ai tradizionali mercati europei; si è invertita infine la tendenza cedente delle esportazioni italiane negli Stati Uniti osservata negli ultimi anni. Nonostante i due riallineamenti delle parità centrali della lira avvenuti nel 1981, la competitività italiana è invece peggiorata di circa il 2 per cento nei confronti dei paesi aderenti agli accordi di cambio europei e il relativo disavanzo mercantile è aumentato di circa 900 miliardi.

I consumi interni delle famiglie, dopo la forte crescita del 1979-1980, sono risultati in termini reali praticamente stazionari (aumento dello 0,2 per cento). Anche il reddito disponibile delle famiglie ha presentato una sostanziale invarianza a prezzi costanti (0,3 per cento di crescita) in quanto il sensibile aumento delle retribuzioni lorde e dei trasferimenti pubblici è risultato compensato dal drenaggio fiscale e, soprattutto, dall'andamento sfavorevole dei redditi non da lavoro; la propensione al consumo è risultata, nell'anno, analoga a quella del 1980.

Circa gli investimenti fissi lordi, la stazionarietà nella media dell'anno (-0,2 per cento in quantità) è derivata da una lieve crescita di quelli pubblici (1,2 per cento) e da una contenuta flessione di quelli privati (-0,7 per cento).

In rapporto al prodotto interno lordo a prezzi costanti gli investimenti in impianti, macchine e mezzi di trasporto sono rimasti sugli elevati livelli toccati nel 1980, indicando la continuità con la quale le imprese,

pur in un anno di flessione della domanda e di elevati tassi di interesse sia nominali sia reali, hanno proseguito nella tendenza a un'accumulazione prevalentemente diretta all'accrescimento dell'intensità di capitale più che all'ampliamento delle dimensioni aziendali.

Il finanziamento degli investimenti, in presenza di una sostanziale stazionarietà del risparmio lordo d'impresa e di stringenti massimali all'espansione del credito bancario, è stato attuato in larga misura attraverso il ricorso al credito a medio e a lungo termine degli istituti di credito speciale e dell'estero.

Nel settore delle costruzioni la riduzione della domanda di abitazioni da parte delle famiglie ha frenato l'avvio di nuove iniziative; gli investimenti in fabbricati residenziali a prezzi costanti sono aumentati dello 0,7 per cento, essenzialmente per la realizzazione e il completamento delle opere messe in cantiere nel biennio precedente.

La stazionarietà del prodotto interno lordo è la risultante di una flessione dell'attività produttiva nell'agricoltura (— 1,6 per cento) e nell'industria in senso stretto (— 1 per cento) e di tassi di variazioni positivi (1,3, 1,0 e 0,5 per cento rispettivamente) nel settore delle costruzioni e in quello dei servizi privati e pubblici.

La domanda di lavoro, che nel complesso è aumentata dello 0,4 per cento, a livello settoriale ha riflesso le divergenti dinamiche produttive. L'occupazione è aumentata nelle costruzioni e nei servizi mentre nell'agricoltura e nell'industria in senso stretto è diminuita. In quest'ultimo comparto è proseguito inoltre l'ampio ricorso da parte delle imprese alla Cassa integrazione guadagni (aumento di oltre il cento per cento delle ore integrate), che ha reso possibili una crescita della produttività oraria (3 per cento circa) in un anno di diminuzione della produzione: il costo del lavoro, aumentato del 22,2 per cento per ora lavorata, ha quindi segnato un incremento minore (18,9 per cento) per unità di prodotto.

La distribuzione del reddito nel settore industriale si è modificata in favore dei redditi da lavoro; il rapporto tra questi ultimi e il valore aggiunto al costo dei fattori è passato dal 61,1 per cento nel 1980 al 64,3 nel 1981. Un mutamento nella stessa direzione ha interessato il settore privato nel suo complesso dove la modifica delle quote distributive ha pressoché annullato gli effetti della crescita dei profitti del biennio 1979-1980.

È ulteriormente diminuito il rapporto tra il risparmio complessivo del sistema economico e il prodotto interno lordo sia per la crescita contenuta della componente relativa al risparmio delle imprese non finanziarie, sia perché il disavanzo di parte corrente dell'Amministrazione pubblica è pas-

sato tra il 1980 e il 1981 dal 3,7 al 7,1 per cento; gli intermediari finanziari e le famiglie hanno invece mantenuto costante la quota percentuale rispetto al prodotto interno lordo (4 e 19 per cento circa rispettivamente).

In presenza di una propensione al risparmio sostanzialmente invariata, la minore convenienza all'acquisto di beni durevoli, i livelli raggiunti dai prezzi relativi delle abitazioni e i tassi d'interesse reali positivi hanno spinto le famiglie verso gli investimenti in attività finanziarie. La politica seguita dalle autorità monetarie nel determinare la struttura dei tassi d'interesse ha spostato gradualmente le preferenze del pubblico verso le scadenze meno brevi.

### *L'evoluzione congiunturale nel corso dell'anno.*

Il 1980 si era chiuso con un livello di attività economica ancora relativamente elevato che permaneva nei mesi iniziali del 1981. In quel periodo, nelle previsioni a breve termine degli imprenditori si delineava una progressiva attenuazione del pessimismo che caratterizzava, in generale, il clima di opinioni. La continua ascesa del dollaro sui mercati valutari internazionali alimentava nuove attese inflazionistiche all'interno, contribuendo a sostenere la domanda sia di beni di consumo durevoli, sia di beni di investimento; la migliorata competitività verso i paesi dell'area del dollaro e un minor grado di utilizzo della capacità produttiva favorivano la ripresa delle esportazioni.

Nel primo trimestre il prodotto interno lordo a prezzi costanti aumentava così dello 0,8 per cento rispetto al trimestre precedente, risultando superiore dello 0,9 per cento ai livelli medi del 1980. Non si riduceva il differenziale inflazionistico rispetto agli altri paesi industriali e il peggioramento nelle ragioni di scambio, provocato principalmente dall'apprezzamento del dollaro, aggravava pesantemente il passivo dei conti con l'estero pur in presenza di un miglioramento della componente reale della bilancia; il deficit di parte corrente, su basi stagionalizzate, era pari a oltre il 3 per cento del prodotto interno lordo.

I crescenti disavanzi dell'Amministrazione pubblica, conseguenti al diverso operare dei meccanismi di indicizzazione sulle entrate e sulle spese e ai provvedimenti discrezionali presi nel corso del 1980 e all'inizio del 1981, alimentavano le capacità di spesa del sistema economico; in tali condizioni il pericolo che il ciclo italiano risultasse nuovamente sfasato rispetto a quello internazionale e che si innescasse una spirale tra le aspettative di svalutazione del cambio e le attese sul tasso d'inflazione imponeva un rapido aggiustamento della bilancia dei pagamenti.

Alla fine del mese di gennaio venivano assoggettati a vincoli quantitativi tutti gli impieghi in lire, senza limite di importo, e una parte di quelli in valuta. In marzo, l'aumento del tasso di sconto, dal 16,5 al 19 per cento e l'innalzamento dal 15,75 al 20 per cento del coefficiente di riserva obbligatoria delle aziende di credito, si accompagnavano a una svalutazione del 6 per cento della parità centrale della lira all'interno dello SME. Contestualmente il Governo annunciava il varo di un insieme di provvedimenti volti a contenere il disavanzo pubblico con riduzioni delle spese correnti.

Nel secondo trimestre le ulteriori restrizioni monetarie e il livello raggiunto dai tassi d'interesse reale influivano, invertendone il segno, sulle aspettative degli imprenditori e sui livelli correnti di attività economica; l'indice della produzione industriale fletteva solo leggermente (- 0,8 per cento), ma molto sensibile era la riduzione nell'intensità di impiego del fattore lavoro.

L'incertezza sulle prospettive e il crescente ricorso delle imprese alla Cassa integrazione guadagni influivano sulle decisioni di spesa delle famiglie, stabilizzando i consumi sui livelli del primo trimestre dell'anno. La realizzazione dei programmi di investimento subiva una battuta di arresto trovando un ostacolo nei crescenti oneri finanziari, la cui traslazione sui prezzi finali veniva limitata dalle imprese in funzione dei livelli della domanda attesa e dell'obiettivo di aumentare la competitività dei prodotti. L'incremento del costo del denaro, infine, accentuava il decumulo di giacenze di materie prime e di prodotti intermedi iniziato nei mesi precedenti riducendo le necessità di credito delle imprese e riflettendosi in una diminuzione delle quantità di merci importate; nei valori destagionalizzati il deficit delle partite correnti delle bilancia dei pagamenti del secondo trimestre risultava ancora analogo a quello del trimestre precedente.

La dimensione del persistente squilibrio nei conti con l'estero, il crescente disavanzo pubblico e il ritardo del Governo nel decidere i tagli della spesa corrente incoraggiavano tuttavia manovre speculative sul mercato valutario.

L'ampio dibattito che si sviluppava all'interno del paese sulle possibilità di modifica del meccanismo della scala mobile non riusciva a ridurre i contrasti tra le parti sociali ma ne radicalizzava le posizioni, mentre un'accesa conflittualità in numerosi comparti dei servizi contribuiva ad appesantire il clima generale. A livello internazionale, dalla metà di aprile, i successivi aumenti del *prime-rate* negli Stati Uniti accentuavano il deflusso di capitali dai paesi europei.

Nella seconda metà di maggio gli interventi giornalieri sul mercato dei cambi raggiungevano importi elevati e le riserve ufficiali

in valute convertibili, che tra la fine del 1980 e la fine del mese di aprile erano passate da 10,9 e 6,6 miliardi di dollari, si riducevano ulteriormente. L'esigenza di rafforzare rapidamente il controllo sulla liquidità dell'economia veniva soddisfatta alla fine di maggio attraverso l'introduzione del deposito vincolato infruttifero.

All'istituzione del deposito, e alla sua capacità di drenare liquidità dalle imprese per circa 2.000 miliardi di lire al mese nel trimestre successivo alla sua introduzione, si affiancava poi una serie di decreti-legge, che miravano al contenimento della spesa sanitaria, delle spese di funzionamento dello Stato, dei trasferimenti agli enti pubblici e a un aumento dei contributi sociali. La crisi di Governo alla fine del mese di maggio impediva tuttavia l'assunzione di più ampi provvedimenti di politica economica, necessari per sostenere la manovra di rientro dell'inflazione e degli squilibri nei conti con l'estero che era stata avviata attraverso una politica monetaria più restrittiva.

I provvedimenti di maggio acceleravano il processo di stabilizzazione nel terzo trimestre. Il saldo stagionalizzato della bilancia dei pagamenti di parte corrente si riduceva di un terzo rispetto al trimestre precedente, nonostante un sensibile peggioramento del disavanzo della componente petrolifera. L'incremento dei prezzi al consumo decelerava sensibilmente; l'aumento risultava del 3 per cento dopo essere stato di circa il 4,5 nel secondo trimestre.

La diminuzione della domanda interna, più accentuata nel comparto dei beni di investimento, era in parte compensata dalla continua crescita delle esportazioni ma dava origine a una flessione della produzione industriale del 5,2 per cento. Il tasso di disoccupazione risultava più elevato di oltre un punto rispetto al corrispondente periodo del 1980.

Si attivavano nuovi strumenti per un più efficace controllo della liquidità del sistema attraverso modifiche nella partecipazione della Banca d'Italia all'asta dei buoni ordinari del Tesoro. Il nuovo Governo, per evitarne la decadenza dei termini, ripresentava al Parlamento i provvedimenti di contenimento della spesa pubblica già assunti in maggio in attesa di una più articolata politica di riduzione del disavanzo corrente che doveva essere avviata con la presentazione della legge finanziaria.

Allo scopo di evitare che l'abolizione del deposito sui pagamenti con l'estero restituisse all'economia in rapida successione la liquidità drenata, alla fine di settembre se ne prevedeva una proroga con aliquote progressivamente decrescenti; nello stesso periodo il Governo riusciva a ottenere un accordo, tra i principali operatori economici interessati, per il controllo dei prezzi di alcuni prodotti alimentari di largo consumo per la durata, successivamente prorogata, di due mesi.

All'inizio di ottobre il riallineamento promosso da alcuni paesi partecipanti agli accordi di cambio nell'ambito del Sistema monetario europeo portava a un ulteriore ritocco dei tassi centrali della lira; l'aggiustamento che ne seguiva sui mercati valutari faceva sì che il tasso effettivo nominale della lira del mese di ottobre si deprezzasse, rispetto al mese precedente, del 3,1 per cento nei confronti delle monete dei cinque principali *partners* della CEE. L'indice della competitività di prezzo delle merci italiane, calcolato in base alle quotazioni dei prodotti manufatti sui diversi mercati nazionali comunitari, si collocava così sui livelli di inizio 1980; molto più favorevole risultava la situazione del tasso di cambio reale nei confronti del complesso dei più importanti paesi concorrenti per il forte deprezzamento della lira nei confronti del dollaro.

Le esportazioni se ne avvantaggiavano; già nel quarto trimestre il loro livello a prezzi costanti era superiore, sia pure di poco, al precedente punto di massimo toccato sul finire del 1979. Un ricupero nelle ragioni di scambio, anche se in presenza di una leggera ripresa delle quantità importate, permetteva di ridurre il disavanzo delle partite correnti al di sotto di 1.000 miliardi.

Il sostegno offerto dalla domanda estera era tuttavia insufficiente per il rilancio dell'attività economica. La produzione industriale negli ultimi tre mesi del 1981 aumentava del 4,5 per cento rispetto al trimestre precedente ma i livelli di attività risultavano ancora inferiori a quelli medi dei mesi immediatamente precedenti la pausa estiva.

La domanda finale interna, d'altra parte, presentava incerti segni di ripresa. La capacità di spesa delle famiglie risentiva del debole andamento produttivo che si rifletteva sui livelli dell'occupazione e in un ampio ricorso alla Cassa integrazione guadagni. Gli investimenti fissi in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto segnavano invece un ricupero particolarmente accentuato (8,2 per cento rispetto al trimestre precedente) nonostante l'alto costo del denaro, il basso grado di utilizzazione degli impianti e le incertezze sulle prospettive economiche.

Nello scorcio del 1981 proseguiva la lenta decelerazione dei prezzi; a distanza di dodici mesi l'incremento di quelli al consumo risultava del 18,3 per cento rispetto al 19,2 del trimestre precedente. Influivano sul rallentamento sia la debolezza della domanda sia l'azione calmieratrice svolta all'inizio dell'autunno dall'introduzione dei listini concordati per alcuni *generi* alimentari; gli effetti erano particolarmente evidenti nell'indice sindacale il cui tasso d'incremento tendenziale scendeva nell'ultimo trimestre di circa un punto e mezzo rispetto al trimestre precedente.

Le difficoltà di finanziamento del crescente disavanzo pubblico causavano ulteriori lievitazioni dei rendimenti dei titoli di Stato a breve termine,

pur in presenza di una riduzione dei tassi d'interesse sui mercati internazionali. In conseguenza di una continua decelerazione dell'inflazione, effettiva e attesa, i rendimenti in termini reali toccavano i valori massimi dell'ultimo quadriennio.

### *Le prospettive per il 1982.*

Le prospettive di una debole crescita dell'economia internazionale e la necessità di proseguire nell'azione di politica economica volta alla progressiva eliminazione degli squilibri nei conti con l'estero e alla riduzione del differenziale inflazionistico con gli altri paesi industrializzati limitano le possibilità di sviluppo del sistema economico italiano nel 1982.

In particolare il progressivo rientro dell'inflazione del nostro paese su livelli europei presuppone accordi coerenti tra le organizzazioni dei datori di lavoro e dei lavoratori, un attento controllo della domanda interna e un concreto avvio di soluzione per i problemi del disavanzo pubblico.

Il tasso d'inflazione, calcolato sull'indice dei prezzi al consumo a distanza di 12 mesi è giunto a presentare nel primo trimestre del 1982 una variazione percentuale di oltre 3 punti inferiore a quella del corrispondente periodo dell'anno precedente (17,0 contro 20,0 per cento). Peraltro, il rallentamento dei prezzi sembra ancora attribuibile a una compressione dei margini di profitto più che al successo di politiche dirette a porre sotto controllo i costi, in particolare quelli del lavoro.

In paesi industriali economicamente più importanti dell'Italia, dove il tasso di crescita dei prezzi è inferiore alle due cifre, le parti sociali si sono accordate o si stanno accordando per rinnovi contrattuali nel settore industriale che presuppongono una riduzione del costo del lavoro in termini reali; in Italia l'incertezza riguarda solo la misura della crescita mentre il problema della revisione degli attuali meccanismi di indicizzazione sembra essere stato accantonato.

All'inizio del 1982 la domanda interna appare orientata verso una graduale ripresa partendo da livelli che, a prezzi costanti e al netto della variazione delle scorte, risultano più elevati di quelli esistenti alla fine del 1979, quando la bilancia dei pagamenti già si trovava in precario equilibrio e non si erano ancora manifestati pienamente sulle ragioni di scambio gli effetti del mutamento dei prezzi relativi.

Le domande di finanziamento presentate agli istituti di credito speciale nel 1981, e da questi ultimi accolte, pur con le incertezze nell'interpretazione degli andamenti che derivano dallo spostamento della domanda di credito dal breve al medio termine in conseguenza dell'azione esercitata

dai massimali, indicano l'esistenza di programmi di investimento di non trascurabile entità, confermati anche dalla consueta indagine annuale effettuata dalla Banca d'Italia presso le imprese manifatturiere. L'alto costo del denaro, il basso grado di utilizzo degli impianti, la ridotta redditività non sembrano arrestare, soprattutto nelle imprese maggiori, l'azione di ristrutturazione avviata negli anni più recenti.

I consumi privati sono sottoposti a influenze di segno opposto; da un lato le incertezze sul mantenimento degli attuali livelli occupazionali spingono le famiglie a comportamenti cauti nelle decisioni di spesa; dall'altro lato la riduzione del drenaggio fiscale attuata dal Governo e l'ingente accumulo di ricchezza finanziaria realizzato nel corso del 1981 sostengono gli acquisti di beni e servizi durevoli e non durevoli.

Nei primi mesi dell'anno le inchieste condotte sia presso le imprese, sia presso gli altri operatori indicano un miglioramento nel clima di opinioni. La produzione industriale del primo trimestre è aumentata del 2 per cento rispetto al trimestre precedente e i livelli acquisiti di attività economica fanno prevedere un aumento del prodotto interno lordo per l'intero 1982 prossimo al 2 per cento e quindi più elevato, per il quarto anno consecutivo, di quello degli altri paesi della CEE. Mentre l'andamento dei prezzi internazionali dovrebbe consentire di realizzare nella media dell'anno un tasso d'inflazione prossimo al 16 per cento, in linea con quello programmato dal Governo, il disavanzo di parte corrente della bilancia dei pagamenti dovrebbe risultare ancora dell'ordine dell'1,5-2 per cento del prodotto.

L'entità del permanente squilibrio indica che a differenza dei principali paesi industrializzati il processo di aggiustamento della nostra economia è ancora lontano dall'essersi compiuto e non consente tassi di sviluppo dell'attività produttiva sistematicamente superiori a quelli dei paesi concorrenti. Elevati livelli di domanda interna implicano altresì un affievolirsi dello sforzo delle imprese per una maggiore penetrazione nei mercati esteri, proprio in una fase in cui il contenuto sviluppo della domanda mondiale già condiziona la crescita delle esportazioni italiane. Il permanere di un differenziale inflazionistico riduce inoltre i guadagni di competitività realizzati nel corso del 1981. Sono tutte circostanze che, unitamente alle dimensioni assunte dall'onere del debito estero, rendono stringente il vincolo della bilancia dei pagamenti.

Anche in presenza di una invarianza dei livelli produttivi, il miglioramento dei conti con l'estero, avvenuto nel corso del 1981, avrebbe trovato un limite nell'impossibilità di ridurre ulteriormente la consistenza delle scorte; poiché nel primo trimestre del 1982 l'attività economica è migliorata, ne sono derivati un incremento delle importazioni e un nuovo sensi-

bile disavanzo mercantile (superiore di circa 1.000 miliardi a quello del corrispondente periodo dell'anno precedente).

Un rafforzamento del processo di accumulazione delle imprese, realizzato senza accentuare gli squilibri della bilancia, presuppone una sensibile riduzione del disavanzo corrente del settore pubblico e un contenimento dei consumi delle famiglie. In mancanza di ciò risulterebbe pregiudicata la continuità della ripresa e l'onere della progressiva stabilizzazione del sistema economico ricadrebbe ancora prevalentemente sulla politica monetaria.

(C) La domanda interna

*I consumi.*

*I consumi delle famiglie.* - I consumi delle famiglie residenti sono cresciuti dello 0,5 per cento in termini reali, contro il 4,8 dell'anno precedente (tav. C 1). L'incremento dei consumi interni è stato minore (0,2 per cento), in conseguenza di un aumento della spesa all'estero dei residenti (7,7 per cento) contro una flessione, per il secondo anno consecutivo, di quella dei turisti stranieri in Italia (-7,1 per cento).

Il reddito lordo disponibile delle famiglie è cresciuto del 19,3 per cento; poiché il deflatore dei consumi privati nazionali è aumentato del 19 per cento, la capacità di spesa in termini reali delle famiglie è risultata quasi inalterata. La propensione media al consumo, dopo il forte ricupero nel biennio 1979-1980 rispetto al livello minimo toccato nel 1978, è rimasta sostanzialmente uguale a quella dell'anno precedente, con un valore pari a quello medio del periodo 1970-74 (77,6 per cento).

La quota delle famiglie sul reddito nazionale lordo disponibile è aumentata, in analogia ad altre fasi di flessione del ciclo (80,3 per cento contro il 78,4 nel 1980). La crescita delle retribuzioni lorde dei dipendenti del settore privato (21,4 per cento), legata al meccanismo della scala mobile e a clausole differite di precedenti contratti di lavoro, e l'apporto dell'operatore pubblico hanno più che bilanciato il debole contributo dei redditi lordi da capitale-impresa e da lavoro autonomo (11,1 per cento).

A fronte della crescita delle imposte dirette, sebbene a un tasso inferiore a quello dell'anno precedente (31,9 per cento contro il 47,6), l'Amministrazione pubblica ha contribuito al sostegno dei redditi familiari attraverso i rilevanti incrementi dei redditi dei dipendenti pubblici (29,4 per cento), delle prestazioni sociali (29,0 per cento) e dei redditi da capitale (30,0 per cento).

Rispetto al reddito disponibile definito secondo l'accezione tradizionale, quello <<corretto>> per la perdita attesa nel potere di acquisto delle attività finanziarie nette delle famiglie ha mostrato nel 1981 una crescita più elevata in termini reali (0,8 per cento).

La correzione al reddito disponibile delle famiglie nei dati di contabilità nazionale è effettuata, per approssimare la parziale percezione della perdita, sottraendo da esso il prodotto tra la metà del tasso d'inflazione atteso e la consistenza delle attività finanziarie nette sull'interno delle famiglie all'inizio dell'anno; questo fattore correttivo

**CONSUMI, REDDITO DISPONIBILE  
E PROPENSIONE AL CONSUMO DELLE FAMIGLIE**

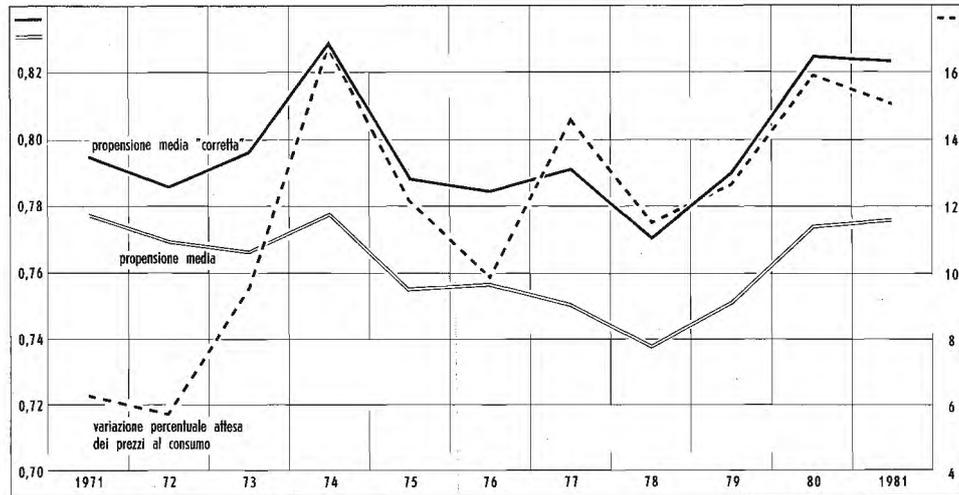
Voci	1981 (miliardi di lire)	Variazioni percentuali			
		$\frac{1978}{1977}$	$\frac{1979}{1978}$	$\frac{1980}{1979}$	$\frac{1981}{1980}$
<b>Beni durevoli (1):</b>					
prezzi correnti .....	26.614	20,7	34,4	29,7	17,0
prezzi 1970 .....	4.684	3,6	14,2	8,2	1,6
<i>di cui: mezzi di trasporto:</i>					
prezzi correnti .....	10.084	15,6	43,6	34,7	23,0
prezzi 1970 .....	1.899	0,6	21,2	16,1	5,6
<i>altri beni durevoli (1):</i>					
prezzi correnti .....	16.530	23,4	30,0	27,0	13,6
prezzi 1970 .....	2.785	5,3	10,5	3,6	-1,0
<b>Servizi (1):</b>					
prezzi correnti .....	74.288	16,1	20,2	23,8	22,3
prezzi 1970 .....	15.885	2,4	4,3	3,3	1,4
<i>di cui: alberghi e pubblici esercizi:</i>					
prezzi correnti .....	19.587	15,5	23,9	22,7	23,2
prezzi 1970 .....	3.813	3,1	7,8	2,7	-0,3
<b>Altri beni:</b>					
prezzi correnti .....	152.450	15,7	19,5	25,5	18,2
prezzi 1970 .....	33.911	3,2	4,6	4,2	-0,5
<i>di cui: generi alimentari e bevande:</i>					
prezzi correnti .....	71.681	15,5	17,3	19,1	16,6
prezzi 1970 .....	16.693	2,8	2,6	2,8	-0,4
<i>vestiario e calzature:</i>					
prezzi correnti .....	23.167	16,5	22,1	28,1	12,5
prezzi 1970 .....	4.693	1,3	7,8	7,5	-5,7
<b>Totale consumi finali interni:</b>					
prezzi correnti .....	253.352	16,3	21,1	25,4	19,2
prezzi 1970 .....	54.480	3,0	5,3	4,3	0,2
<b>Totale consumi finali nazionali:</b>					
prezzi correnti .....	246.998	16,0	20,8	26,0	19,6
prezzi 1970 .....	52.957	2,7	4,9	4,8	0,5
<b>Reddito lordo disponibile delle famiglie (1):</b>					
prezzi correnti .....	318.347	18,1	18,5	22,4	19,3
prezzi 1970 (2) .....	68.254	4,6	3,0	1,8	0,3
<b>Propensione media al consumo:</b> .....		73,8	75,1	77,4	77,6
(valore percentuale)					

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.

ha presentato un incremento minore, risentendo sia dell'inversione delle attese inflazionistiche durante il 1981, sia del contenuto accrescimento della ricchezza finanziaria nell'anno precedente (16,6 per cento; fig. C 1).

Fig. C 1



**Propensione media al consumo e inflazione attesa**

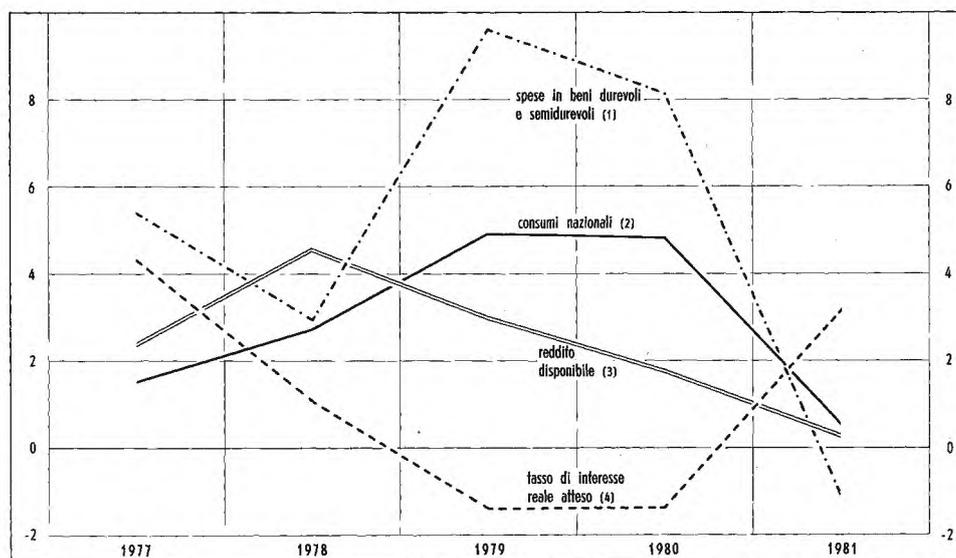
Fonte: Elaborazione su dati Istat e del «Forum» di Mondo Economico

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

L'effetto positivo sui consumi esercitato dal reddito, sia nell'accezione tradizionale sia, ancor più, in quella corretta, è stato contrastato da influenze di segno opposto. Si è innanzitutto registrata nel corso dell'anno un'inversione nell'andamento dei tassi d'interesse reali attesi, dovuta ai livelli elevati di quelli nominali in presenza di aspettative di rallentamento del tasso d'inflazione; si sono pertanto affievoliti gli incentivi alla domanda di beni-rifugio e all'anticipo di acquisti di beni di consumo durevoli e semidurevoli, che avevano portato, nel biennio 1979-1980, l'elasticità dei consumi rispetto al reddito a valori più elevati di quelli unitari di medio periodo (fig. C 2). Inoltre, rispetto all'anno precedente, è mancato l'effetto positivo della ricchezza complessiva delle famiglie: il rapporto tra attività finanziarie nette e reddito è rimasto invariato e, a conferma delle mutate aspettative inflazionistiche, è gradualmente cessata la crescita dei prezzi delle abitazioni. L'aumento del tasso di disoccupazione e il raddoppio delle ore in Cassa integrazione, infine, hanno probabilmente suggerito comportamenti di spesa più cauti.

Esaminando in dettaglio i consumi finali interni, la lieve crescita dell'aggregato appare dovuta alla spesa per servizi, aumentata dell'1,4 per cento in termini reali (tav. C 1). Gli acquisti di beni di consumo sono rimasti invece fermi sui livelli del 1980, con notevoli diminuzioni

Fig. C 2



**Tasso d'Interesse reale atteso e saggi di variazione dei consumi e del reddito disponibile delle famiglie**  
(valori percentuali)

(1) Spese in beni di consumo durevoli e semidurevoli, a prezzi 1970. — (2) Consumi privati nazionali, a prezzi 1970. — (3) Reddito lordo disponibile, deflazionato con i prezzi impliciti dei consumi privati nazionali. — (4) Tasso effettivo posticipato composto sui BOT (media ponderata per le varie scadenze dei tassi d'aggiudicazione) meno tasso atteso d'inflazione al consumo su base annua (media dei valori semestrali all'inizio e a metà dell'anno, dal "Forum" di Mondo Economico).

per vestiario e calzature (-5,7 per cento), mobili (-6,4 per cento) ed elettrodomestici (-9,5 per cento). Anche la spesa per alimentari e bevande ha registrato una flessione in termini reali (-0,4 per cento), che ha interessato quasi tutte le voci della categoria. In sensibile aumento, anche se a tassi inferiori a quelli del biennio 1979-1980, sono risultati gli acquisti di mezzi di trasporto (5,6 per cento) e di «apparecchi radio-TV e altri beni di carattere ricreativo» (4,8 per cento). Entrambi i comparti sono stati caratterizzati da aumenti dei prezzi impliciti minori di quelli dei consumi complessivi.

Dati grezzi sull'andamento trimestrale dei consumi privati interni di contabilità nazionale sono disponibili dopo la fine dell'anno cui si riferiscono con un ritardo di circa un semestre. Allo scopo di ottenere delle stime in corso d'anno, a livello disaggregato, si è messo a punto uno schema per la trimestralizzazione di 20 categorie di consumi interni alimentari e non alimentari, utilizzando opportuni indicatori di quantità e di valore, depurati della componente stagionale. Da tale analisi risulta che i consumi, dopo una caduta nel primo trimestre, sono cresciuti nella parte centrale dell'anno, per poi flettere lievemente nel quarto trimestre, attestandosi su livelli superiori dello 0,5 per cento a quelli del corrispondente periodo dell'anno precedente.

La spesa in termini reali per servizi e beni di consumo non durevoli (esclusi gli alimentari) è stata crescente nei primi tre trimestri, per poi cadere nel quarto a un li-

vello di poco inferiore a quello del corrispondente trimestre del 1980. Gli acquisti di mobili, elettrodomestici, apparecchi radio-TV e mezzi di trasporto, dopo una stasi nel primo semestre, sono aumentati nel terzo trimestre e, molto più lievemente, nel quarto, finendo su valori superiori del 2,7 per cento rispetto a quelli dello stesso periodo dell'anno precedente.

*I consumi collettivi.* — I consumi delle Amministrazioni pubbliche e delle istituzioni sociali private sono stati pari a 74.085 miliardi, crescendo del 29,3 per cento in valore e dell'1,8 in termini reali. Al loro interno la quota attribuibile alle Amministrazioni pubbliche ha raggiunto il 97,2 per cento. La crescita del deflatore implicito dei consumi collettivi non è rallentata, essendo salita al 27,0 per cento dal 24,1 del 1980, per effetto dell'incremento dei redditi da lavoro dei dipendenti pubblici. Conseguentemente, è proseguito nel 1981 l'allargamento del divario tra le quote dei consumi collettivi sul totale dei consumi finali interni nella valutazione a prezzi correnti (22,6 per cento) e a prezzi del 1970 (18,5 per cento).

#### *Gli investimenti.*

Dopo un biennio di forte espansione, gli investimenti fissi lordi sono rimasti sul livello dell'anno precedente (-0,2 per cento in quantità); per quelli netti, vi è stato un decremento del 4,0 per cento. La variazione delle scorte, pur positiva secondo la contabilità nazionale (510 miliardi a prezzi 1970), si è commisurata a un sesto di quella del 1980; ne è derivata, per il totale degli investimenti lordi, una caduta del 14,6 per cento in termini reali.

In valore, gli investimenti fissi hanno segnato un incremento del 20,6 per cento, giacché è proseguita la fase di ascesa dei prezzi impliciti (20,9 per cento dopo aumenti del 16,0 e 20,3 per cento nel 1979 e 1980). Includendo la variazione delle giacenze (3.610 miliardi a prezzi correnti), gli investimenti complessivi hanno presentato una lieve diminuzione in termini monetari (-0,6 per cento).

Il rapporto, a prezzi costanti, tra investimenti fissi e prodotto interno lordo non si è praticamente modificato nel 1981, sia con riferimento al totale dell'accumulazione (20,1 per cento; tav. C 2), sia considerando i soli beni costituiti da macchine, attrezzature e mezzi di trasporto (8,7 per cento; tav. aC 2), più direttamente collegati a processi di razionalizzazione e di riorganizzazione produttiva. Ad eccezione dell'Irlanda, il processo di accumulazione ha presentato una caduta in tutti gli altri paesi della CEE con una netta contrazione della quota di risorse destinata agli investimenti (tav. C 2).

**INVESTIMENTI FISSI LORDI NEI PAESI DELLA CEE***(in percentuale del prodotto interno lordo a prezzi 1975)*

<b>Paesi</b>	1970	1972	1975	1977	1978	1979	1980	1981
Belgio .....	23,4	21,8	22,5	21,8	21,6	20,6	21,2	19,7
Danimarca .....	25,2	25,8	21,1	22,0	22,2	21,2	18,3	16,0
Francia .....	23,8	24,5	23,3	21,9	21,3	21,3	21,2	20,6
Germania federale .....	24,3	25,0	20,7	20,8	21,2	22,0	22,4	21,8
Irlanda .....	24,0	25,6	22,6	25,2	27,4	29,9	27,1	28,2
Paesi Bassi .....	25,3	23,6	20,8	21,0	21,0	20,4	19,7	18,3
Regno Unito .....	20,7	20,0	19,5	18,4	18,4	18,2	18,3	17,4
<b>Italia .....</b>	<b>24,4</b>	<b>22,7</b>	<b>20,6</b>	<b>19,4</b>	<b>18,9</b>	<b>19,1</b>	<b>20,1</b>	<b>20,1</b>

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

Per settore di appartenenza, gli investimenti sono diminuiti nell'agricoltura e nell'industria, che globalmente rappresentano circa un terzo dell'attività di accumulazione; sono cresciuti, invece, in tutti i comparti dei servizi (tav. C 3). Per tipo di beni, a una dinamica positiva delle costruzioni e dei mezzi di trasporto (aumenti rispettivi, in volume, dello 0,8 e dell' 11,1 per cento) ha fatto riscontro un decremento per le macchine e attrezzature (-5,3 per cento).

Andamenti differenziati si sono avuti per gli investimenti fissi delle imprese private e di quelle pubbliche: in diminuzione per le prime (-0,7 per cento), in accrescimento per le seconde (1,2 per cento). Per queste ultime, la crescita ha tratto origine dallo sviluppo delle opere e infrastrutture direttamente eseguite dall'Amministrazione pubblica (9,0 per cento), giacché è proseguita la riduzione degli investimenti nell'edilizia sovvenzionata e sostanzialmente stazionaria è apparsa l'accumulazione delle Partecipazioni statali; nel settore privato, invece, ad aumenti degli investimenti nelle abitazioni e nei servizi si sono contrapposte rilevanti diminuzioni nell'agricoltura e nell'industria (tav. C 3).

La contrazione in valore degli investimenti lordi complessivi si è accompagnata a una diminuzione, di entità maggiore, del risparmio nazionale: la crescita della componente privata non ha infatti compensato l'elevata dilatazione del disavanzo di parte corrente dell'Amministrazione pubblica. Ne sono derivati, in rapporto al prodotto, una formazione del risparmio lordo che è la più ridotta dell'ultimo ventennio (18,9 per cento) e un saldo negativo del 2,3 per cento nelle transazioni con l'estero (tav. C 4).

**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				
		1979	1980	1981	a prezzi correnti			a prezzi 1970		
					1981	$\frac{1979}{1978}$	$\frac{1980}{1979}$	$\frac{1981}{1980}$	$\frac{1980}{1979}$	$\frac{1981}{1980}$
AGRICOLTURA .....	5.146	7,7	7,2	6,5	13,9	23,9	8,4	1,3	-9,4	
Imprese: private .....	4.830	7,4	6,7	6,1	16,2	19,9	9,7	-2,0	-8,3	
pubbliche (1) .....	316	0,3	0,5	0,4	-21,6	115,0	-8,1	77,3	-23,1	
INDUSTRIA .....	22.135	27,2	28,6	27,0	25,8	34,9	14,0	14,9	-5,7	
Imprese: private .....	15.884	20,0	20,8	19,4	30,2	33,9	12,2	14,0	-7,1	
pubbliche .....	6.251	7,2	7,8	7,6	15,1	37,7	18,6	17,4	-1,9	
SERVIZI DEST. ALLA VENDITA (2)	23.326	30,6	31,3	32,5	21,5	33,6	23,3	12,1	3,5	
Imprese: private .....	17.573	22,3	23,3	24,5	27,9	36,6	24,7	14,7	4,7	
pubbliche .....	5.753	8,3	8,0	8,0	7,1	25,4	19,4	5,2	0,3	
ABITAZIONI .....	22.223	25,0	23,9	24,2	22,6	30,6	24,0	4,9	0,7	
Imprese: private .....	21.108	22,8	22,5	22,9	20,1	34,3	25,3	7,8	1,7	
pubbliche (3) .....	1.115	2,2	1,4	1,3	58,0	-8,5	3,5	-26,5	-15,7	
TOTALE .....	72.830	90,5	91,0	90,2	22,5	32,3	19,4	10,0	-1,1	
Imprese: private .....	59.395	72,5	73,3	72,9	24,5	33,4	20,0	10,6	-0,7	
pubbliche .....	13.435	18,0	17,7	17,3	14,6	27,8	16,7	7,6	-2,7	
AMMINISTRAZIONE PUBBLICA ...	8.006	9,5	9,0	9,8	25,4	24,9	33,1	3,3	9,0	
INVESTIMENTI FISSI LORDI .....	80.836	100,0	100,0	100,0	22,7	31,6	20,6	9,4	-0,2	
di cui: settore pubblico .....	21.441	27,5	26,7	27,1	18,1	26,8	22,4	6,1	1,2	

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.

**INVESTIMENTI E RISPARMIO***(in percentuale del prodotto interno lordo a prezzi correnti)*

Voci	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Investimenti lordi . . . . .	26,6	20,3	23,7	21,4	20,0	21,3	25,0	21,2
Investimenti netti . . . . .	17,4	10,0	13,6	11,2	9,9	11,5	15,4	11,0
Saldo transazioni correnti con l'estero . . . . .	-4,7	-0,2	-1,5	1,2	2,4	1,7	-2,4	-2,3
Risparmio lordo . . . . .	21,9	20,1	22,2	22,6	22,4	23,0	22,6	18,9
<i>di cui: settore privato</i> . . .	25,4	26,8	27,0	26,6	27,8	28,1	26,4	26,1
Risparmio netto . . . . .	12,7	9,8	12,1	12,4	12,3	13,2	13,0	8,7

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

*Le scorte* -La variazione delle giacenze costituisce, per la scarsità delle informazioni e per le difficoltà nei criteri di valutazione, uno dei punti critici dei conti economici nazionali; poiché, nella contabilità del nostro paese, tale posta include anche le discrepanze statistiche che provengono dal confronto tra i calcoli delle risorse e degli impieghi, è possibile che, sui dati provvisori (quali quelli elaborati a poca distanza dall'anno di riferimento), quest'ultima componente abbia il sopravvento sulle effettive modifiche nella consistenza del magazzino.

L'incremento delle scorte nel 1981 non trova infatti giustificazione in alcuno dei fenomeni economici usualmente indicati per darne ragione: il costo reale del finanziamento è risultato fortemente crescente; fattori di carattere speculativo sono stati totalmente assenti sui mercati mondiali; la domanda attesa non ha mostrato variazioni di rilievo mentre, nell'industria, la produzione finale è apparsa globalmente inferiore all'andamento delle vendite.

Per le materie prime e i semilavorati, la riduzione dei corsi internazionali dei prodotti di base e l'elevato costo del credito a breve, in presenza di aspettative di riduzione o stazionarietà dell'inflazione, hanno condotto a un notevole decumulo delle giacenze. L'importazione di materie prime, resa anche più onerosa a fine maggio dal deposito sui pagamenti in valuta, è risultata in tutto l'anno fortemente contenuta tanto che, in rapporto alla produzione industriale, ha segnato, nel primo e quarto trimestre, i minimi storici.

Le giacenze di prodotti finiti industriali sono rapidamente discese nel primo semestre, quando la produzione non ha seguito l'andamento della domanda, dando anche luogo a un accumulo di ordini inevasi. Nella seconda parte dell'anno, a un rapido adattamento dei piani di produzione alla flessione della domanda ha corrisposto una sostanziale invarianza del magazzino.

*Gli investimenti nell'agricoltura e nell'industria.* – L'attività di investimento nell'agricoltura ha subito una netta contrazione (- 9,4 per cento), presentando, in volume, il più ridotto flusso degli ultimi sei anni; poiché anche l'accumulazione nell'industria ha avuto una flessione (- 5,7 per cento), gli investimenti complessivi dei due settori sono discesi del 6,4 per cento (tav. C 5). Nel settore primario, alla caduta, per il terzo anno consecutivo, delle opere di bonifica, miglioramento e trasformazione fondiaria (- 9,3 per cento) si è accompagnata una variazione altrettanto negativa (-9,5 per cento) nelle macchine e nei mezzi di trasporto agricoli.

Tav. C 5

#### INVESTIMENTI NELL'AGRICOLTURA E NELL'INDUSTRIA

R a m i	Miliardi di lire	Variazioni percentuali								
		quantità			prezzi			valore		
	1981	1979 1978	1980 1979	1981 1980	1979 1978	1980 1979	1981 1980	1979 1978	1980 1979	1981 1980
Agricoltura .....	5.146	-1,8	1,3	-9,4	16,1	22,3	19,6	13,9	23,9	8,4
Industria .....	22.135	11,4	14,9	-5,7	12,9	17,4	20,8	25,8	34,9	14,0
Totale ...	27.281	8,2	11,9	-6,4	13,8	18,5	20,6	23,1	32,6	12,9

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

La minore accumulazione industriale ha interessato le imprese private (- 7,1 per cento) più che quelle pubbliche (- 1,9 per cento; tav. C 3). In quest'ultimo comparto hanno seguito ad accrescersi gli investimenti dell'ENI diretti ad ampliare la disponibilità energetica del paese, sia attraverso l'attività mineraria, sia con la costruzione di metanodotti. Anche l'Enel, nonostante la crisi finanziaria, ha potenziato gli impianti termoelettrici e la rete distributiva, mentre l'approvazione da parte del CIPE del Piano energetico nazionale ha posto le premesse per il superamento delle difficoltà alla localizzazione delle nuove centrali. Sono ancora diminuiti gli investimenti delle Partecipazioni statali nella siderurgia, nella chimica e nella meccanica (tav. aC 3).

Le difficoltà in cui si dibattono le Partecipazioni statali, caratterizzate da molte imprese in cui l'ampiezza delle dimensioni si traduce in scarsa flessibilità delle strutture e sulle quali hanno gravato, negli anni più recenti, continui salvataggi, sono state ricordate nelle precedenti Relazioni; nel 1981 la caduta del prodotto, con i suoi riflessi negativi sui risultati economici, ha accentuato gli squilibri finanziari. Un insufficiente rigore negli aspetti operativi e gestionali e un carico eccessivo di finalità sociali condizionano l'efficienza di molte imprese pubbliche, ostacolandone l'adattamento alle situazioni del mercato e ampliandone le aree di perdita.

La necessità di contrastare sia il rallentamento nello sviluppo, sia l'accresciuta concorrenza internazionale ha indotto altri paesi ad attuare politiche industriali volte a garantire alle imprese condizioni favorevoli per il perseguimento di obiettivi di lungo periodo. In Italia, i ritardi operativi per un più economico soddisfacimento dei bisogni energetici si sono cumulati a quelli derivanti dalla scarsa incisività della *legge* sulla ristrutturazione e riconversione industriale; poiché, inoltre, l'estensione dei settori e dei soggetti beneficiari di aiuti ha fatto premio su una chiara definizione delle priorità, non si è neppure avviato un sostegno rapido ed efficace degli investimenti attraverso risorse pubbliche. Segni recenti per un'inversione di tendenza rispetto al passato, tuttavia, non mancano e possono rinvenirsi nel (Fondo investimenti e occupazione>, compreso nella legge finanziaria, e nella legge n. 46 del 1982 che promuove l'innovazione tecnologica e gli incentivi alla ricerca.

La variabilità delle fasi cicliche, l'elevata inflazione e l'incertezza sulle prospettive di medio periodo hanno ridotto, negli ultimi anni, i programmi delle imprese diretti ad ampliare le dimensioni aziendali accrescendo l'occupazione. Gli investimenti, anche nelle fasi più elevate del ciclo, sono stati eseguiti prevalentemente come risposta a elementi costrittivi, derivanti dai prezzi dei fattori, da inadeguatezza tecnologica degli impianti e da mutamenti qualitativi della domanda.

Limitatamente al periodo terminante con il 1980, è possibile effettuare un esame dell'attività di accumulazione nelle varie branche della trasformazione industriale (tav. C 6). Se, per l'intero settore manifatturiero, la ripresa del ciclo degli investimenti nel biennio 1979-1980 non è stata sufficiente a riportarne il flusso lordo né ai livelli massimi del 1973-74, né a quelli dei primi anni settanta, ciò deriva da due andamenti ben diversi.

Nella siderurgia e, nella chimica, crisi di sovradimensionamento, caduta della domanda e insufficiente redditività hanno contenuto l'accumulazione entro limiti di poco superiori al semplice ammortamento del capitale; per la chimica, però, un più ampio progresso tecnico e la riduzione della manodopera hanno consentito, negli anni recenti, soddisfacenti sviluppi della produttività, mentre ciò non è ancora avvenuto per il comparto siderurgico.

Per gli altri settori, il volume degli investimenti nel 1979-1980 è risultato mediamente superiore ai primi anni settanta e all'incirca uguale alla punta massima del 1973-74: nei mezzi di trasporto, nella meccanica, nel tessile e nella carta ed editoria, i tassi di crescita della produttività del lavoro sono risultati, nel 1979-1981, i più elevati dal 1970 in poi.

In tutti i settori, infine, vi è stata, nel decennio sotto esame, una continua caduta del rapporto tra investimenti e profitti lordi; pur con il ridimensionamento che ne deriverebbe se gli oneri finanziari fossero esclusi dal totale dei profitti, la flessione del rapporto mostra la tendenza delle imprese a ridurre il grado di rischio insito in un elevato indebitamento e a privilegiare i processi di razionalizzazione all'ampliamento delle dimensioni aziendali (tav. C 6).

Tav. C 6

### INVESTIMENTI, PROFITTI E PRODUTTIVITÀ NELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

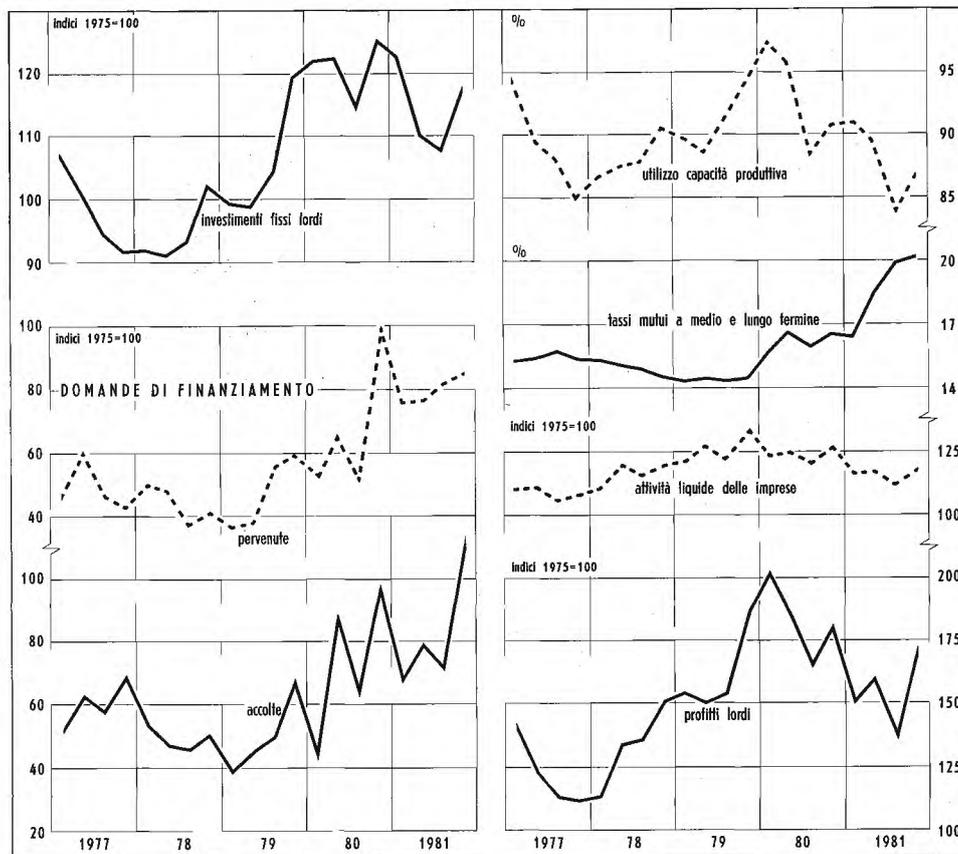
Branche	INVESTIMENTI FISSI LORDI a prezzi 1970		INVESTIMENTI FISSI LORDI PROFITTI LORDI (1)			PROFITTI LORDI (1) a prezzi 1970	PRODUTTIVITÀ PER OCCUPATO (2)			
	Indici 1979-80 in base:		Quote percentuali a prezzi correnti				Indici 1979-81 in base 1970-72 = 100	Indici in base 1970-72 = 100	Variazioni percentuali medie annue	
	1970-72 = 100	1973-74 = 100	1970-74	1975-78	1979-80	1981			1971-74	1975-78
Siderurgia ed estrazione minerali metalliferi ..	58,6	50,1	128,0	116,0	77,5	120,0	121,0	4,6	0,2	1,3
Minerali non metalliferi	121,7	96,4	47,8	42,7	39,3	132,8	149,3	5,8	1,2	6,0
Chimica e farmaceutica	55,0	51,1	93,7	110,8	48,0	110,5	168,2	5,4	5,5	4,9
Meccanica .....	138,6	108,4	44,1	37,5	36,7	165,4	126,5	2,4	0,2	4,4
Mezzi di trasporto .....	110,3	93,8	343,1	95,3	114,9	442,2	124,2	1,1	2,4	3,2
Alimentari e tabacchi ..	128,1	107,7	27,1	29,4	26,2	111,1	140,7	5,3	2,2	3,6
Tessile, abbigliamento, pelli, cuoio e calzature	130,0	87,0	21,8	17,6	14,8	148,3	142,3	4,4	2,0	5,3
Carta, stampa ed editoria .....	131,6	112,0	32,2	37,4	29,8	134,3	131,7	2,6	2,9	3,6
Altre industrie (3) .....	99,6	89,5	26,6	18,3	16,9	157,3	151,0	8,0	2,3	3,5
<b>Totale . . .</b>	<b>98,2</b>	<b>82,0</b>	<b>51,3</b>	<b>43,0</b>	<b>33,6</b>	<b>142,5</b>	<b>140,2</b>	<b>4,7</b>	<b>1,8</b>	<b>4,1</b>

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

(1) I profitti lordi sono rappresentati dal risultato lordo di gestione, ottenuto, per ogni branca, sottraendo il reddito da lavoro dipendente dal valore aggiunto al costo dei fattori. La deflazione a prezzi 1970 dei profitti lordi è stata calcolata utilizzando i prezzi impliciti degli investimenti industriali. — (2) Calcolata utilizzando il valore aggiunto al costo dei fattori. — (3) Comprendono legno, mobilio, gomma, plastica e altri prodotti delle industrie manifatturiere.

La politica monetaria restrittiva e l'evoluzione della congiuntura contribuiscono a spiegare il profilo degli investimenti industriali nel corso del 1981, contrassegnato, dopo un primo trimestre ancora sostenuto, da una caduta nel periodo successivo (fig. C 3). Nello scorcio del 1980, le domande di indebitamento presso gli intermediari specializzati avevano segnato i valori massimi nell'ultimo quinquennio, mostrando che il ciclo

Fig. C 3



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.

degli investimenti non si era ancora esaurito; nonostante una minore disponibilità del credito bancario, il processo di accumulazione non subiva pause nel trimestre successivo, in ciò favorito dal decumulo di attività finanziarie precedentemente acquisite dalle imprese.

L'innalzarsi dei tassi d'interesse a livelli elevati, sia in termini nominali sia reali, il peggioramento delle aspettative e la flessione della domanda, con il conseguente minor utilizzo della capacità produttiva, producevano, nei nove mesi successivi, una netta diminuzione degli investimenti, pur con un parziale recupero finale: all'effetto negativo derivante dal completamento di precedenti iniziative si sommava quello dovuto al contenimento delle nuove, testimoniato dalla forte contrazione degli acquisti all'estero di impianti e macchinari.

L'elevato costo del capitale e la ridotta redditività delle imprese, a cui si aggiungono le incertezze nella risoluzione delle vertenze sindacali, possono condizionare, nel 1982, l'evoluzione degli investimenti. Peraltro, un andamento non sfavorevole dell'accumulazione, soprattutto nelle forme di razionalizzazione, è indicato dal volume dei programmi risultante dalla consueta indagine della Banca d'Italia presso le imprese; la realizzabilità dei piani potrebbe essere favorita dall'ampia crescita delle domande di finanziamento accolte, a tassi di mercato e anche agevolati, da parte degli istituti di credito speciale.

*Gli investimenti nei servizi.* – A differenza degli investimenti nell'agricoltura e nell'industria, quelli nei servizi hanno presentato, per il quarto anno consecutivo, una crescita, sia pure in misura non rilevante

Tav. C 7

### INVESTIMENTI NEI SERVIZI

R a m i	Miliardi di lire	Variazioni percentuali					
		prezzi correnti			prezzi 1970		
		1981	$\frac{1979}{1978}$	$\frac{1980}{1979}$	$\frac{1981}{1980}$	$\frac{1979}{1978}$	$\frac{1980}{1979}$
<b>Trasporti e comunicazioni</b> .....	<b>9.388</b>	<b>11,1</b>	<b>33,8</b>	<b>20,7</b>	<b>-5,0</b>	<b>11,5</b>	<b>0,8</b>
di cui:							
<b>Aziende autonome</b>							
Ferrovie dello Stato .....	1.295	10,9	17,1	44,7			
Telefoni di Stato .....	386	17,6	32,1	21,8			
Poste e telecomunicazioni ...	397	15,4	37,3	28,5			
<b>Partecipazioni statali</b>							
Telefoni .....	2.230	2,0	22,7	12,1			
RAI-TV .....	84	46,2	4,2	5,0			
Trasporti marittimi .....	151	-12,1	-41,9	-9,6			
Trasporti aerei .....	533	75,4	263,5	39,7			
Autostrade .....	181	-20,4	8,0	6,5			
<b>Commercio, credito, assicurazioni e altri servizi</b> .....	<b>13.938</b>	<b>30,0</b>	<b>33,4</b>	<b>25,2</b>	<b>13,0</b>	<b>12,5</b>	<b>5,4</b>
<b>Abitazioni</b> .....	<b>22.223</b>	<b>22,6</b>	<b>30,6</b>	<b>24,0</b>	<b>3,0</b>	<b>4,9</b>	<b>0,7</b>
<b>Servizi non destinabili alla vendita</b> .	<b>8.006</b>	<b>25,4</b>	<b>24,9</b>	<b>33,1</b>	<b>7,8</b>	<b>3,3</b>	<b>9,0</b>
di cui:							
ANAS .....	957	11,6	27,5	35,0			
<b>TOTALE</b> ...	<b>53.555</b>	<b>22,5</b>	<b>31,0</b>	<b>25,0</b>	<b>4,6</b>	<b>8,0</b>	<b>3,2</b>

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(3,2 per cento dopo aumenti del 4,6 e 8,0 per cento nel 1979 e 1980). L'incremento ha interessato tutti i comparti: a elevati sviluppi nel <<commercio, credito, assicurazioni e altri servizi>> (5,4 per cento) e nei servizi non destinabili alla vendita (9,0 per cento) si sono accompagnati accrescimenti di lieve entità per i <<trasporti e comunicazioni>> (0,8 per cento) e per le abitazioni (0,7 per cento; tav. C 7).

L'accumulazione del comparto <<commercio, credito, assicurazioni e altri servizi>> ha mostrato, nell'ultimo quinquennio, una espansione accelerata: nel 1981, gli investimenti risultano, in volume, superiori rispettivamente del 47,1 e 33,9 per cento a quelli del 1975 e del 1978. A un tale sviluppo hanno concorso tutti i tipi di beni, dalle attrezzature nel commercio ai macchinari, in specie calcolatori elettronici, nel credito e nelle assicurazioni; inoltre un contributo sempre più rilevante sembra essere provenuto, pur nella mancanza di dati disaggregati, dall'espansione delle forme di *leasing* di macchine, impianti ed immobili che hanno reso titolari del processo di accumulazione le istituzioni finanziarie che offrono agli altri settori l'esercizio dei capitali acquisiti.

I programmi straordinari in materia di opere pubbliche, di cui alle leggi nn. 843 e 844 del 1978, ulteriormente rifinanziate nel 1981, sono alla base dell'incremento degli investimenti nei servizi non destinabili alla vendita; in tale comparto le voci più dinamiche sono risultate quelle delle opere stradali e idrauliche e dell'edilizia pubblica.

Nei trasporti, la massima espansione degli investimenti si è avuta per quelli ferroviari, riguardanti soprattutto il rinnovo e il potenziamento del parco rotabile. L'approvazione della legge n. 17 del 1981, che ha stabilito il finanziamento di un cospicuo programma integrativo di interventi nelle linee, nei mezzi e negli impianti fissi consentirà, nei prossimi anni, un ammodernamento della rete ferroviaria meno episodico e più rispondente a obiettivi di funzionalità nel medio periodo. Sono diminuiti, per il terzo anno consecutivo, gli investimenti nei trasporti marittimi del gruppo Finmare, mentre hanno presentato accrescimenti sia la dotazione di mezzi di trasporto stradali, sia l'acquisto di aeromobili da parte delle compagnie nazionali. Nelle comunicazioni, a un potenziamento della meccanizzazione nelle Poste ha fatto riscontro un rallentamento nell'opera di ampliamento e di ammodernamento della rete telefonica.

Il ridotto incremento degli investimenti in abitazioni è dovuto esclusivamente alla componente privata (1,7 per cento); quella pubblica ha segnato una nuova rilevante flessione (-15,7 per cento) facendo scendere la quota dei relativi interventi, sul totale dell'edilizia abitativa, ad appena il 5 per cento dopo aver sfiorato il 9 due anni prima (tav. C 8).

L'offerta di edilizia economica e popolare, promossa dall'operatore pubblico, è risultata, negli ultimi anni, non solo scarsa di fronte alla dilatazione del fabbisogno, ma anche inefficiente rispetto ad altri possibili obiettivi. Non si sono così raggiunti né validi risultati economico-produttivi, come un abbassamento dei costi e miglioramenti tecnologici del settore, né snellimenti nel sistema procedurale, caratterizzato da lentezze soprattutto nell'individuazione e predisposizione delle aree. Alla fine del 1981, sono risultati erogati solo il 69 e il 16 per cento dei finanziamenti previsti dal Piano decennale rispettivamente per i bienni 1978-79 e 1980-81: i tempi completi di attuazione, che si situano sui 4-5 anni, determinano una continua lievitazione degli stanziamenti per rispettare i programmi iniziali.

Tav. C 8

### INVESTIMENTI PUBBLICI E PRIVATI IN ABITAZIONI

(composizione percentuale)

Voci	1970	1972	1974	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Investimenti: pubblici .....	3,6	3,3	5,4	8,9	9,9	6,7	8,6	6,0	5,0
privati .....	96,4	96,7	94,6	91,1	90,1	93,3	91,4	94,0	95,0

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

Nel comparto privato, sono proseguiti l'avanzamento e il completamento delle iniziative già intraprese, oltre che l'opera di recupero del patrimonio edilizio esistente. Per effetto degli alti livelli raggiunti dai prezzi delle abitazioni e dell'onerosità dei mutui fondiari, ha subito una netta caduta la domanda da parte delle famiglie: questa resta inoltre circoscritta alla componente, primaria o secondaria, per uso diretto.

Sulla base dei primi e provvisori dati censuari, il patrimonio abitativo del paese ha avuto un rilevante incremento nel decennio 1971-1981, pari al 25,3 per cento nelle abitazioni e al 35,6 per cento nelle stanze. L'espansione della produzione, che non trova riscontro nelle periodiche statistiche dell'Istat sull'offerta derivanti da fonti amministrative, si è concentrata nelle abitazioni non occupate, più che raddoppiate (da 2.133 mila del 1971 a 4.344 mila del 1981) e localizzate prevalentemente nei comuni non capoluoghi di provincia. Il numero di abitazioni occupate è cresciuto del 14,4 per cento, risultando pari a 17.509 mila: in rapporto alle famiglie risultanti dal Censimento (18.536 mila), il valore, già inferiore all'unità nel 1971 (0,957), è disceso a 0,945.

### *L'indagine sulle imprese manifatturiere.*

L'indagine annualmente condotta dalle Filiali del nostro Istituto su un campione di circa 1.000 imprese manifatturiere, conferma che il rallentamento dell'accumulazione nel 1981 ha interessato sia il settore privato sia, in misura inferiore, quello delle Partecipazioni statali. Si registra, inoltre, un calo significativo delle scorte; infatti, la forte contrazione degli acquisti di materie prime e ausiliarie si contrappone a una sostanziale invarianza delle quantità vendute. Infine, risulta che l'elasticità dei prezzi medi dei beni venduti, rispetto a quelli dei beni acquistati, è stata inferiore all'unità e che la quota delle esportazioni sul fatturato è cresciuta di circa il 18 per cento.

Le imprese oggetto di rilevazione costituiscono un campione delle aziende manifatturiere con oltre 20 addetti, la cui rappresentatività è stata valutata in base a una distribuzione bivariata secondo classi di dimensione e rami di attività economica. Le grandi imprese (oltre 1.000 addetti) sono rappresentate per il 52 per cento, quelle con un numero di occupati fra 500 e 1.000 per il 31 per cento, le aziende medio-piccole (fra 100 e 500 addetti) per il 10 per cento e le piccole (meno di 100 addetti) per circa il 4 per cento. Il campione copre il 35 per cento degli investimenti effettuati nel 1980 (il 67 per cento per le aziende grandi e il 66 per cento per le pubbliche) e il 27 per cento dell'occupazione. Al fine di compensare la discrepanza fra la distribuzione di frequenza delle imprese esaminate e quella relativa al totale delle aziende manifatturiere i dati elementari, a differenza del passato, sono stati opportunamente ponderati.

La riduzione degli investimenti fissi rispetto al 1980 è dipesa in larga misura dalle aziende di media dimensione (fra 100 e 1.000 addetti); il rallentamento della loro attività di accumulazione non sembra potersi attribuire alla evoluzione congiunturale dell'anno — flessione della domanda, scarsità di credito — dato che le stesse imprese hanno realizzato il 95 per cento circa delle iniziative preventivate all'inizio del 1981 (tav. C 9).

Le aziende minori hanno mostrato, come nel passato, un notevole dinamismo innovando il capitale installato per rispondere agli impulsi provenienti dalla domanda e per accrescere la loro presenza sui mercati; tuttavia, esse non sono in grado, per volume di investimento, di influire in modo significativo sull'attività di accumulazione dell'intera industria manifatturiera. Si deve, peraltro, aggiungere che gli investimenti di questo gruppo di aziende sono stati inferiori del 18 per cento alle previsioni; il loro sviluppo ha risentito, in particolar modo, del più elevato costo del finanziamento esterno.

**REALIZZAZIONE DEI PROGETTI D'INVESTIMENTO  
E TASSI DI CRESCITA**

*(valori percentuali)*

Classi di addetti	Rappresentatività degli investimenti censiti rispetto al totale (1)	Investimenti realizzati nel 1981 Investimenti previsti per il 1981	Tasso medio nominale di crescita	
			$\frac{1981}{1980}$	$\frac{1982 (2)}{1981}$
fino a 99 .....	3,6	82,1	17,2	46,4
100 — 499 .....	18,2	95,4	1,6	-0,4
500 — 999 .....	34,9	95,1	6,3	-2,4
oltre 999 .....	67,1	86,8	12,9	26,7
<b>Totale ...</b>	<b>34,7</b>	<b>89,7</b>	<b>9,4</b>	<b>16,5</b>

Fonte: Rilevazione Banca d'Italia su 954 imprese. Valori ponderati per tenere conto delle discrepanze fra la distribuzione di frequenza del campione e quella dell'universo.

(1) Quota degli investimenti totali effettuati dalle imprese manifatturiere con oltre 20 addetti nel 1980 (Fonte: Istat). — (2) Valore previsto in base ai programmi d'investimento comunicati dalle imprese.

Anche le grandi imprese si sono mantenute al di sotto dei programmi originariamente dichiarati (- 13 per cento), soprattutto per l'attività delle aziende a partecipazione statale che hanno realizzato solo il 72 per cento degli investimenti previsti. Sulla base dei giudizi espressi dagli imprenditori nel corso delle interviste, appare confermato che gli investimenti non sono stati diretti all'accrescimento della capacità produttiva, ma all'aumento della produttività.

L'analisi per settore mostra che le iniziative di maggiori dimensioni si sono avute nei rami delle calzature e del mobilio e legno, costituiti in prevalenza da piccole imprese (per questi settori il tasso di accumulazione è stato superiore alle previsioni); nei comparti alimentare e meccanico l'attività di investimento ha riguardato sia le piccole (incremento del 50 per cento circa in termini nominali), sia le grandi (per le meccaniche si è avuto un aumento del 27 per cento, per le alimentari del 40); nel ramo della costruzione di mezzi di trasporto la crescita degli investimenti ha interessato soprattutto le aziende con più di 1.000 addetti. La caduta più significativa dell'accumulazione si è manifestata nei comparti del vestiario, della carta e cartotecnica, della gomma e della lavorazione dei minerali non metalliferi; inoltre, hanno notevolmente ridotto gli investimenti le grandi siderurgiche con un tasso di realizzazione dei programmi attorno al 60 per cento (tav. C 10).

Da un'analisi dell'attività di accumulazione dell'ultimo biennio riferita al complesso delle aziende esaminate, risulta che le imprese con tassi di incremento più elevati sono anche quelle che hanno operato una riduzione della manodopera. Il fenomeno, particolarmente evidente per le imprese siderurgiche, chimiche, tessili, alimentari e per quelle costruttrici di mezzi di trasporto, si è accentuato nel 1981.

Ciò potrebbe significare che i processi di razionalizzazione intrapresi dalle imprese italiane sul finire degli anni settanta, dopo una fase di riorganizzazione produttiva, attuata attraverso operazioni di scorporo e di fusione, per recuperare soprattutto elasticità di gestione, siano ora principalmente di sostituzione di capitale a lavoro.

Tav. C 10

**DISAGGREGAZIONE PER SETTORI E CLASSI DIMENSIONALI  
DEGLI INVESTIMENTI**

(variazione percentuale 1981/1980)

Classi di attività economica	Classi di addetti			
	fino a 99	100 - 499	500 - 999	oltre 999
Alimentari e tabacchi .....	47,5	-30,8	-5,6	39,7
Tessile .....	-82,3	-19,4	67,8	67,4
Vestiario e abbigliamento .....	-37,6	28,7	-47,2	9,2
Calzature .....	113,0	127,1	12,1	-
Legno .....	14,2	24,2	..	-
Mobilio e arredamento .....	24,1	2,2	..	12,9
Metallurgico .....	-25,3	20,4	-31,9	-6,7
Meccanico .....	52,2	12,4	13,4	26,8
Costruzione di mezzi di trasporto .....	..	-3,6	10,5	16,0
Lavorazione di minerali non metalliferi ..	3,1	52,6	1,6	12,5
Chimico .....	-67,6	37,4	31,4	10,9
Derivati del petrolio e del carbone .....	..	40,9	102,9	39,2
Gomma .....	..	..	-5,5	-1,5
Carta e cartotecnica .....	..	-38,6	-18,0	0,8
Manifatturiere varie .....	-18,4	79,3	..	..

Fonte: Indagine Banca d'Italia.

Nell'anno in esame, per il complesso delle aziende censite l'aumento delle spese per l'acquisto di materie prime e ausiliarie è stato del 16,7 per cento, mentre il fatturato si è sviluppato del 22,6. La crescita del costo degli *inputs* è stata contenuta dalla riduzione del volume dei beni acquistati (-5,2 per cento). Questa flessione riguarda quasi tutti i settori, anche quelli che hanno ampliato le quantità vendute; costituiscono eccezioni le imprese tessili di grandi dimensioni e quelle medie costruttrici di mezzi di trasporto, per le quali a un incremento del volume delle vendite ha corrisposto una crescita delle quantità acquistate. La dinamica dei prezzi delle materie prime e ausiliarie risulta più accentuata di quella dei beni prodotti (il divario è minore per le grandi imprese, grazie a incrementi dei prezzi di vendita superiori alla media).

Nonostante la non favorevole evoluzione della domanda internazionale, vi è stata una ripresa della quota del fatturato ricavato dalle esportazioni (31,9 per cento, contro 27,0 nel 1980). La crescita è stata superiore

alla media nei settori tessile, metallurgico e della costruzione di mezzi di trasporto (questo settore comprende, oltre agli autoveicoli, gli aeromobili e i mezzi navali); le aziende meccaniche e calzaturiere nel complesso hanno consolidato le loro quote, esportando rispettivamente il 41 e il 67 per cento del fatturato. Allo sviluppo delle esportazioni hanno contribuito principalmente le aziende maggiori che hanno venduto sui mercati esteri il 36,3 per cento dei beni prodotti (tav. C 11).

Tav. C 11

**FATTURATO, ACQUISTI ED ESPORTAZIONI  
DELLE IMPRESE MANIFATTURIERE**

Classi di addetti	Fatturato	Acquisti di materie prime e ausiliarie	Quota percentuale delle esportazioni rispetto al fatturato	
	Incremento percentuale 1981/1980		1980	1981
fino a 99 .....	7,5	1,9	14,3	16,6
100 - 499 .....	15,3	9,7	22,8	24,6
500 - 999 .....	35,2	23,5	23,8	31,7
oltre 999 .....	19,8	18,8	31,4	36,3
<b>Totale ...</b>	<b>22,6</b>	<b>16,7</b>	<b>27,0</b>	<b>31,9</b>

Fonte: Indagine Banca d'Italia. Valori ponderati.

I fenomeni sinora analizzati mostrano le differenze settoriali del processo di aggiustamento in atto nel sistema industriale italiano. Nelle aziende calzaturiere di piccola dimensione e nelle imprese meccaniche sotto i 100 e sopra i 1.000 addetti, a tassi elevati di accumulazione si accompagnano un calo notevole dell'occupazione, una crescita moderata dei prezzi e un incremento delle quantità vendute (cui si aggiunge per le piccole imprese dei due settori un aumento nel grado di utilizzo della capacità produttiva). Ciò sembra indicare che lo sviluppo degli investimenti nei due comparti sia stato principalmente rivolto all'accrescimento della produttività, stagnante negli anni settanta. Nei settori del mobilio e del legno, il calo della domanda interna non compensato dalla crescita delle esportazioni e i tassi elevati dell'accumulazione hanno determinato una riduzione del grado di utilizzo della capacità produttiva. Nelle grandi imprese dei settori dei mezzi di trasporto e del tessile l'accumulazione si è incrementata (nonostante che le previsioni siano state realizzate per l'85 per cento, gli investimenti dei due rami sono aumentati rispettivamente del 16 e del 67 per cento) e le vendite in termini reali sono cresciute al di sopra della media.

Nel complesso del settore manifatturiero la dinamica degli investimenti nel 1982 dovrebbe essere superiore a quella dell'anno passato (16,5 per cento, contro 9,4 nel 1981, in termini nominali) e dovrebbe concentrarsi nelle fasce delle aziende piccole e grandi. Molto rilevanti risultano i programmi delle imprese a partecipazione statale (è preventivata in media una espansione del 27 per cento, contro un aumento del

12 per le private); tuttavia, occorre precisare che lo sviluppo degli investimenti delle imprese pubbliche è condizionato sia dalla possibilità di disporre di sufficienti mezzi finanziari, sia dall'avvio dei programmi di ristrutturazione settoriale. Le aziende metallurgiche di grande dimensione, caratterizzate nella seconda metà degli anni settanta da una crescita modesta della produttività, dovrebbero effettuare un'accumulazione di capitale fisso assai elevata cui si accompagnerebbe una contrazione dell'occupazione. L'ulteriore espansione degli investimenti delle grandi imprese costruttrici di mezzi di trasporto e l'attività di accumulazione nei settori della chimica e del vestiario dovrebbero accompagnarsi a una riduzione delle forze di lavoro occupate consolidando, in tal modo, il già avviato processo di sostituzione di capitale a lavoro; al contrario, i cospicui programmi di investimento delle aziende meccaniche non dovrebbero avere effetti sull'occupazione.

(D) L'offerta interna

*L'attività' agricola.*

*Andamento della produzione.* – Il persistere per il secondo anno consecutivo di una redditività aziendale minore in agricoltura che nelle altre attività economiche e l'incertezza delle condizioni normative e finanziarie, oltre alle alterne vicende climatiche e congiunturali, sembrano aver condotto all'esaurimento della fase di ricupero e di espansione produttiva che aveva contraddistinto il precedente quadriennio. Nel 1981 infatti la produzione lorda vendibile (PLV) del settore è diminuita, rispetto all'anno precedente, dell'1,8 per cento a prezzi costanti (tav. D1).

Tav. D 1

**PRODUZIONE VENDIBILE E VALORE AGGIUNTO DELL'AGRICOLTURA**

(in miliardi di lire)

Voci	1981				Variazioni percentuali			
	Valori assoluti		Composizione percentuale		Volume		Prezzi	
	correnti	a prezzi 1970	correnti	1970	1980 1979	1981 1980	1980 1979	1981 1980
Produzione vendibile . . . .	33.985	8.013	100,0	100,0	3,6	-1,8	14,1	13,8
<i>Coltivazioni: erbacee e fo-</i>								
<i>raggere . . . .</i>	11.160	2.591	32,8	32,3	1,3	0,2	17,8	15,5
<i>legnose . . . .</i>	7.865	1.840	23,2	23,0	7,7	-9,4	7,6	9,4
<i>Allevamenti zootecnici . .</i>	13.564	3.344	39,9	41,7	2,7	1,2	14,2	15,5
<i>Silvicoltura e pesca . . . .</i>	1.396	238	4,1	3,0	7,7	-0,4	26,7	16,9
Consumi intermedi (-) . . . .	10.833	2.280	31,9	28,4	2,5	-2,3	20,9	23,7
Contributi alla produz. (+)	1.332	652	3,9	8,1	23,4	-12,2	-6,6	27,4
Valore aggiunto al costo dei fattori . . . . .	24.484	6.385	72,0	79,7	5,9	-2,8	9,4	11,3

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Alla riduzione della produzione agricola e zootecnica si è accompagnata una contrazione pressoché generalizzata del volume dei mezzi di produzione impiegati (fondiari, tecnici e di lavoro). Il volume degli investimenti fissi è sceso a un livello appena superiore a quello del 1975 con una contrazione molto sensibile rispetto al 1980, che in termini percentua-

li è stata di analoga entità sia per il comparto delle bonifiche, dei miglioramenti e delle trasformazioni fondiari (-9,3 per cento) sia per quello delle macchine, attrezzature e mezzi di trasporto (-9,5 per cento).

L'esodo agricolo è sensibilmente accelerato rispetto all'anno precedente (da 80.000 a 105.000 unità), in particolare si è quasi triplicato il flusso di uscita dei dipendenti (da 15.000 a 40.000 unità), mentre quello degli indipendenti si è mantenuto sul medesimo livello del 1980. Per la prima volta dopo molti anni le aziende agricole hanno ridotto (del 2,3 per cento) anche il volume degli acquisti per consumi intermedi (semi, mangimi, concimi, antiparassitari, energia motrice, ecc.), ma questo fenomeno non ha impedito che il valore aggiunto al costo dei fattori in termini reali diminuisse ancor più della produzione (-2,8 per cento) per il concomitante drastico contenimento del volume dei contributi alla produzione (-12,2 per cento).

A causa di fattori prevalentemente climatici i raccolti più modesti si sono avuti nel ramo delle coltivazioni legnose (-9,4 per cento in media sull'anno precedente). Anche la silvicoltura ha espresso risultati produttivi di segno negativo (-3,5 per cento), si sono invece mantenute stazionarie le restanti colture vegetali (0,2 per cento) e in seppur lieve aumento le produzioni animali (1,2 per cento). Il pronunciato rallentamento della più che decennale tendenza espansiva di queste ultime, che ne ridimensiona il ruolo traente e stabilizzante per l'insieme delle attività primarie, va sottolineato anche in considerazione della strutturale inadeguatezza di tali produzioni nei confronti del fabbisogno interno.

Fra le produzioni legnose scendono sensibilmente quelle olivicola (-19,8 per cento) e vitivinicola (-17,7 per cento), pur mantenendosi ambedue vicine alla media dei risultati ottenuti nel precedente quadriennio e con effetti di mercato positivi soprattutto per il vino, grazie alla possibilità di smaltimento delle scorte preesistenti. Per frutta e agrumi la produzione complessiva è cresciuta più dello scorso anno (9,8 per cento dopo il 3,2 del 1980), anche se rimane ancora lontana dai massimi storici, salvo che per la frutta in guscio il cui raccolto è aumentato di quasi la metà (43,3 per cento).

Per le erbacee e foraggere si segnala anzitutto una contrazione della produzione cerealicola pari all'1 per cento. Questo per l'effetto combinato della più pronunciata diminuzione del raccolto di frumento (-3,6 per cento), del riso (-13,5 per cento) e degli altri cereali minori rispetto alla notevole crescita del raccolto di mais (12,9 per cento sul 1980), che ha raggiunto un nuovo massimo produttivo con quasi 72 milioni di quintali. Se per il grano tenero si è avuta una ulteriore contrazione delle superfici impiegate (scese del 7,2 per cento a 1.573.000 ettari), per il grano duro è stata soprattutto la caduta delle rese unitarie dovuta alla siccità a determinare la flessione produttiva (-6,7 per cento), essendosi ridotta l'estensione delle semine di appena l'1,3 per cento (essa si è attestata a poco meno di 1,7 milioni di ettari).

Per quanto riguarda gli ortaggi, la cui produzione è in Italia ancor più rilevante di quella dei cereali rappresentando con oltre un terzo del totale la posta di maggior valore fra le erbacee, è proseguita per il secondo anno consecutivo la diminuzione

delle superfici messe a coltura con una flessione del prodotto complessivo del 2,3 per cento. Ottimi risultati sono stati invece conseguiti dalle colture industriali per l'eccezionale raccolto di barbabietole da zucchero (quasi 176 milioni di quintali, oltre il 30 per cento più del 1980) che ha raggiunto un nuovo record e ha più che compensato la diminuzione del raccolto di tabacco (-2,2 per cento).

Fatto nuovo del 1981 è anche la leggera diminuzione della produzione di carne bovina, di latte vaccino e di pollame (-0,6 per cento la prima, -0,9 la seconda e -0,5 la terza) con una inversione di segno verificatasi per la prima volta dal 1970. Questo fenomeno riflette il peggioramento delle condizioni economiche degli allevatori i quali in molti casi hanno ritenuto, se non di smobilitare le stalle, di ridurre il rinnovo del patrimonio di capi in allevamento nonostante che i consumi interni di prodotti zootecnici abbiano proseguito nella loro espansione, anche se a ritmi meno sostenuti. La produzione suinicola, con un incremento del prodotto del 6,2 per cento che rispecchia il temporaneo allentamento della concorrenza comunitaria, rappresenta l'unica produzione animale di rilievo ad aver conseguito nell'anno risultati soddisfacenti.

*Dinamica dei prezzi e dei redditi.* — L'incremento medio dei prezzi all'origine misurato sulla PLV agricola si è mantenuto sul valore dell'anno precedente, passando dal 14,1 per cento al 13,8. Occorre tuttavia tenere presente che si è ancora ampliato lo sfavorevole divario rispetto all'aumento dei prezzi di acquisto delle materie prime (passato dal 20,9 al 23,7 per cento), che la dinamica dei prezzi dei beni d'investimento si è attestata su una media di quasi sei punti percentuali superiore a tale incremento (col 19,6 per cento dopo il 22,3 del 1980) e che le retribuzioni lorde dei salariati agricoli, pur avendo subito un certo rallentamento (dal 22,1 al 17,4 per cento), hanno tuttavia continuato a crescere in media di oltre tre punti e mezzo al di sopra dei prezzi agricoli.

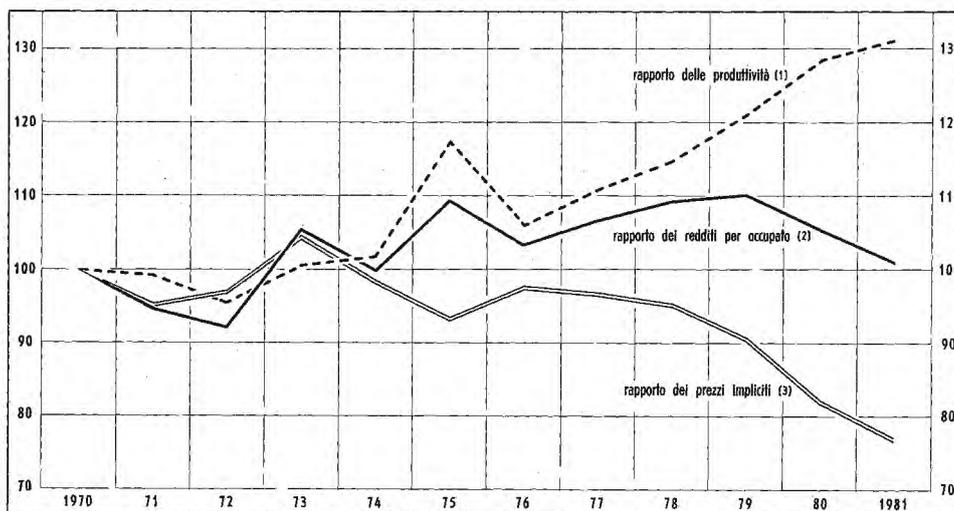
All'interno del settore i prodotti della pesca hanno accusato i rincari maggiori con un'ulteriore accelerazione (24,4 per cento dopo il 20,8 del 1980), mentre per la silvicoltura si è avuta una repentina caduta dell'impennata dell'anno precedente (dal 35,8 al 6,0 del 1981). In diminuzione anche la velocità di crescita per i prezzi delle erbacee e foraggere (15,5 per cento dopo il 17,8), le cui quotazioni hanno subito lo stesso incremento dei prodotti zootecnici, mentre ancor più contenuti sono stati gli aumenti delle legnose, anche se di poco superiori all'anno precedente (9,4 dopo il 7,6).

La crescita dei prezzi impliciti nel valore aggiunto dell'agricoltura è stata molto più moderata rispetto agli altri settori produttivi. Nel 1981

non è stato superato il 10 per cento, mentre nell'industria si è raggiunto il 14,7 e nei servizi destinabili alla vendita il 18 per cento.

A differenza dell'anno precedente, l'effetto calmieratore dei prezzi concordati in sede comunitaria non ha determinato un rilevante rallentamento nella lievitazione media delle quotazioni agricole in Italia, che del resto non è stata sufficiente a coprire il corrispondente aumento dei costi. Fra marzo e aprile è stata dapprima svalutata la parità della lira verde del 5,6 per cento e successivamente si è ottenuto un adeguamento medio del 9,4 per cento sui prezzi oggetto dei regolamenti della CEE, con un incremento totale del 15,9 che è risultato di circa due punti percentuali superiore a quello della media generale dei prezzi agricoli. In aggiunta, alla fine di novembre, si è avuta per la lira verde una nuova svalutazione del 2,5 per cento, che ben poco tuttavia può aver interessato le quotazioni dell'anno.

Fig. D 1



**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.

Il rapporto fra produttività media agricola e non agricola ha continuato a salire, in prevalenza per l'accentuarsi del fenomeno dell'esodo di occupati dal settore, ma a un saggio annuo più modesto di quello del precedente quadriennio (fig. D 1). Per il confermato peggioramento del

rapporto fra i prezzi impliciti agricoli e non agricoli (sceso ancora dall'81,8 per cento del 1980 al 76,9 del 1981, facendo base 1970=100) anche l'andamento dei redditi è stato sfavorevole agli addetti dell'agricoltura, con le già ricordate conseguenze di possibili smobilitazioni produttive.

*Disavanzo agricolo e alimentare e politiche strutturali.* – Nonostante la flessione della produzione agricola, la disponibilità di abbondanti scorte iniziali e il ristagno dei consumi interni hanno ridotto alquanto l'ammontare del disavanzo agricolo e alimentare con l'estero misurato a prezzi costanti. In conseguenza di un ulteriore peggioramento del rapporto fra i prezzi all'esportazione e all'importazione, lo sbilancio monetario è tuttavia ancora aumentato per i prodotti dell'agricoltura, passando da 5.591 miliardi del 1980 a 6.145. Grazie al proseguimento della forte crescita nelle quantità esportate, per i prodotti dell'industria alimentare e del tabacco il saldo negativo si è invece ridotto da 3.289 miliardi a 2.659, cosicché il disavanzo globale del sistema agricolo e alimentare è leggermente diminuito rispetto all'anno precedente. La pausa nella tendenza del disavanzo complessivo ad aggravarsi in termini monetari va pertanto attribuita piuttosto al contenimento del fabbisogno che alla espansione degli approvvigionamenti interni; in particolare più alla crescita delle esportazioni costituite dalle tipiche produzioni eccedentarie dell'industria alimentare che alla riduzione, anche con produzioni sostitutive, dei ben maggiori flussi d'importazione ormai tradizionalmente rappresentati dai prodotti comunitari di origine continentale, legati al ciclo zootecnico.

Se sul piano internazionale il relativo miglioramento della bilancia agricola e alimentare è dovuto unicamente agli scambi extracomunitari, sul piano interno – anche in relazione alla caduta degli investimenti pubblici e privati – i mutamenti verso la riconversione e l'ammodernamento produttivi non appaiono di generalità e rilievo tali da permettere di intravedere l'avvio di un processo capace di superare stabilmente le debolezze e i dualismi strutturali, che continuano a caratterizzare l'agricoltura italiana. Il permanere di una così precaria situazione richiederebbe un più organico e puntuale sistema di interventi di struttura, tanto a livello regionale e nazionale quanto a livello comunitario.

Per quest'ultimo aspetto, con il memorandum sugli «Orientamenti per l'agricoltura europea» comunicato dalla Commissione al Consiglio nell'ottobre 1981, si è preso atto degli inconvenienti di una politica di garanzia dei prezzi che, essendo organizzata per fasce di protezione di prodotti geograficamente localizzati, non ha certo favorito il riequilibrio economico e produttivo fra aree continentali e aree mediterranee. È stato inoltre riconosciuto che la politica delle strutture va attuata con una

maggior continuità finanziaria, secondo piani di sviluppo integrati per zone omogenee e articolati per obiettivi quantitativamente controllabili.

Indipendentemente dalle dichiarazioni di indirizzo programmatico, che non sembrano facilmente applicabili in tempi brevi per le diffuse spinte centrifughe attualmente presenti nella Comunità, in questi ultimi anni sono stati approvati provvedimenti che mostrano qualche limitata apertura verso le zone e le produzioni meno avvantaggiate. Dopo la promulgazione del pacchetto mediterraneo e di quello vitivinicolo e accanto al premio per le vacche nutrici, proprio nel 1981 è stato approvato per l'Italia il nuovo premio alla nascita dei vitelli e il regolamento (n. 1944) che dovrà permettere l'attuazione di uno specifico programma di sviluppo della produzione di carne, secondo una linea non prospettabile sino a pochi anni addietro.

Sui limiti della politica agraria, e più compiutamente di quella agro-alimentare, che Amministrazione centrale e Regioni hanno posto in essere successivamente alla promulgazione della legge di riordino programmatico del dicembre 1977 (la n. 984 denominata <<Quadrifoglio>>), fa il punto la prima relazione al Parlamento sullo stato di attuazione del Piano agricolo nazionale approvata dal CIPAA nel febbraio scorso. In quel testo si riconosce esplicitamente che non si è riusciti a rispettare pienamente lo spirito della 984 così da superare la <<pratica dei precedenti piani verdi, i cui finanziamenti a pioggia non potevano garantire l'impiego ottimale delle risorse disponibili>>. Oltre ai modi per aggirarne gli indirizzi, si individuano anche le debolezze intrinseche alla legge la quale, non esprimendo reali opzioni di fondo e precisi meccanismi di controllo, definisce piuttosto le metodologie che non il contenuto e le finalità dei piani regionali e di coordinamento, lasciando tale compito agli organi di attuazione.

Il rapporto fra gli interessi in gioco si è così ridotto a una trattativa sull'entità e la diversa ripartizione dei fondi da destinare alle singole regioni e ai dicasteri centrali, senza che si potessero operare scelte organiche sugli obiettivi finali e intermedi e sulle relative priorità di spesa. Il quadro delle misure adottate rimane perciò alquanto indefinito, sia perché <<nessun giudizio è possibile esprimere sulla qualità, quantità e stratificazione dei singoli interventi, né tantomeno sugli organismi coinvolti, né sui beneficiari, stante l'assoluta carenza di elementi informativi al riguardo>>, sia perché la 984 ha dovuto svolgere funzioni surrogatorie rispetto agli altri provvedimenti previsti dalle <<indicazioni>> per un Piano agricolo e alimentare, che non è poi venuto alla luce e che avrebbe invece dovuto portare a una riforma di struttura anche istituzionale. In un simile contesto e in presenza delle ben note difficoltà della finanza pubblica, si colloca la costante riduzione dei fondi annualmente stanziati in bilancio rispetto a quelli previsti dalla 984 e già decurtati dall'inflazione; non opportuno appare poi il loro storno per rifinanziare leggi precedenti — quali la 403/77 — ancor meno selettive e finalizzate.

### *L'attività industriale.*

*Risultati generali.* — Il valore aggiunto del settore industriale si è ridotto dello 0,7 per cento (tav. D 2) dopo cinque anni di crescita

ininterrotta a un tasso medio annuo vicino al 5 per cento. Questa flessione trova origine nel comparto energetico e in quello della trasformazione industriale dove i livelli di attività sono diminuiti rispettivamente dello 0,7 e dell'1 per cento; nel settore delle costruzioni, invece, il completamento delle opere iniziate negli anni precedenti ha contribuito a uno sviluppo dell'1,3 per cento.

Tav. D 2

**VALORE AGGIUNTO AI PREZZI DI MERCATO  
DELLE ATTIVITÀ INDUSTRIALI**

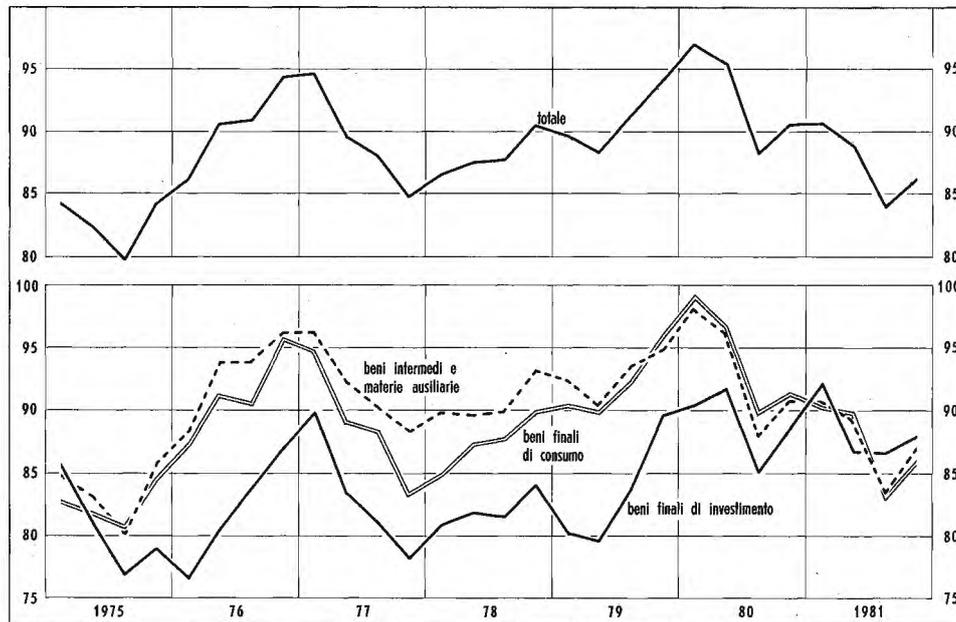
Voci	Valori a prezzi 1970 in miliardi di lire			Composiz. percent. 1981	Variazioni percentuali		
	1979	1980	1981		1979/78	1980/79	1981/80
<b>VALORE AGGIUNTO:</b>							
comprese costruzioni .....	34.910	36.525	36.281	100,0	5,6	4,6	-0,7
escluse costruzioni .....	29.845	31.259	30.949	85,3	6,1	4,7	-1,0
<b>Prodotti:</b>							
della trasformaz. industriale .	25.400	26.999	26.719	73,6	6,7	6,3	-1,0
energetici .....	4.445	4.260	4.230	11,7	3,2	-4,2	-0,7
Costruzioni e opere pubbliche ..	5.065	5.266	5.332	14,7	2,6	4,0	1,3

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

La riduzione della produzione industriale (2,3 per cento) è stata maggiore di quella del valore aggiunto dell'industria in senso stretto (1 per cento), riflettendo un ridimensionamento delle giacenze di materie prime e prodotti intermedi dopo la crescita del 1980. La flessione produttiva non ha tuttavia interessato tutti i diversi rami di destinazione economica. La produzione destinata agli investimenti è infatti cresciuta del 6,4 per cento dopo il 14,1 per cento dell'anno precedente, mentre del 4,1 per cento sono diminuite la produzione di beni finali di consumo e quella di beni intermedi e materie ausiliarie.

La capacità utilizzata nella produzione di questi due gruppi di beni, che aveva raggiunto un livello in assoluto molto elevato nel primo trimestre 1980, è andata da allora riducendosi fino a toccare nel terzo trimestre dell'anno in esame un livello superiore soltanto a quello del corrispondente periodo del 1975 (fig. D 2). Particolarmente sostenuto è stato invece il grado di utilizzo della capacità di produzione di beni destinati all'investimento che ha segnato un massimo assoluto nel primo trimestre ed è rimasta per tutto il 1981, così come era avvenuto nel 1980, su livelli molto superiori alla media.

Fig. D 2



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

Fonte: Elaborazione su dati Istat

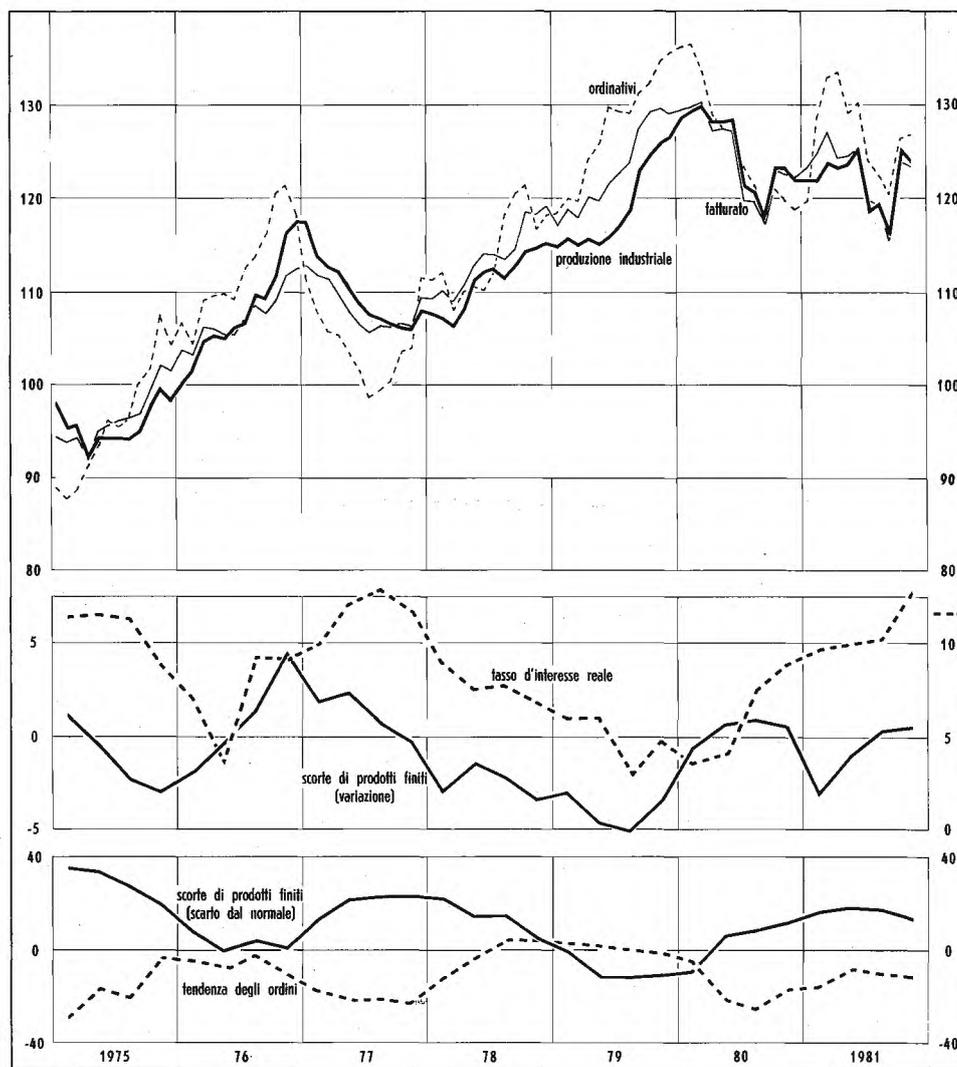
Nota: I dati sono ottenuti applicando alle medie trimestrali di 35 serie elementari rettificata e depurate della componente stagionale il metodo grafico della *Wharton School*. Le serie usate coprono il 96,18 per cento dell'indice generale della produzione industriale.

La flessione del grado di utilizzo della capacità che ha avuto luogo nel complesso del settore industriale è di natura diversa da quelle del 1975 e del 1977. In tali occasioni, infatti, in presenza di una crescita modesta del potenziale produttivo l'utilizzo della capacità si ridusse fortemente per il sensibile calo dei livelli di attività conseguente alla rapida e considerevole riduzione degli ordini. L'ampia e prolungata crescita degli investimenti registrata negli ultimi anni, che può anche essere vista come una reazione delle imprese alle numerose strozzature incontrate nel corso dell'eccezionale espansione della domanda avvenuta tra il terzo trimestre 1977 e il primo trimestre 1980, ha invece determinato un notevole ampliamento del potenziale produttivo; ciò da un lato ha prodotto, diversamente che nelle due precedenti occasioni, un alto utilizzo della capacità di produzione di beni d'investimento, e dall'altro ha accentuato la riduzione della capacità utilizzata nei settori produttori di beni finali di consumo e di beni intermedi, avviata dalla flessione dei livelli di attività.

Diversamente dal 1980 la componente più dinamica degli ordini ricevuti dalle imprese è stata, nel 1981, quella estera, con una crescita delle esportazioni di prodotti industriali pari al 6,7 per cento. Nel complesso, pur se gli ordini dall'interno si sono ridotti, la domanda di prodotti industriali è risultata mediamente superiore a quella dell'anno pre-

cedente (fig. D 3). L'attività produttiva è invece rimasta stagnante sui livelli di fine 1980, depressa da aspettative di domanda non favorevoli e da tassi reali d'interesse elevati e crescenti: aspettative e tassi che hanno

Fig. D 3



**Produzione industriale, fatturato e ordinativi nell'industria manifatturiera**

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

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

spinto le imprese ad attuare una cauta politica di gestione delle giacenze. In particolare, le scorte di prodotti finiti hanno subito dal secondo trimestre 1980 variazioni, di entrambi i segni, più contenute che in altre

esperienze recessive; la variazione più ampia in assoluto è stata quella negativa del primo trimestre del 1981, seguita da un'ulteriore riduzione e quindi da modesti incrementi. A questa cauta gestione dei magazzini ha fatto riscontro un'erraticità maggiore che nel passato nella stessa attività produttiva con un'accentuata flessione in agosto simile a quella occorsa dodici mesi prima, ma di maggiore entità.

La situazione di crisi iniziata nel 1980 in alcuni settori tradizionali del nostro apparato produttivo si è aggravata nel 1981 con riduzioni particolarmente accentuate per il comparto dei consumi durevoli, la cui produzione è diminuita del 10,5 per cento, e per le materie ausiliarie, ridottesi del 5 per cento. Tra i beni d'investimento un impulso particolare è stato fornito dalla produzione di mezzi di trasporto, cresciuta del 17,3 per cento dopo il 21,4 per cento del 1980 (tav. aD 1).

Tra i mezzi di trasporto destinati all'investimento è proseguita la crescita eccezionale dei mezzi aerospaziali (35,4 per cento); assai elevati sono stati anche gli aumenti di produzione di autoveicoli industriali e di materiale rotabile (9,7 e 17,7 per cento). Tra gli impianti e macchinari fa spicco il tasso d'incremento della meccanica di precisione, quadruplicatosi rispetto al 1980 (29,7 per cento).

Tutte le componenti della produzione di beni di consumo durevoli sono sensibilmente diminuite: in particolare, il mobilio e l'arredamento in legno hanno avuto un calo produttivo del 7,3 per cento; del 14,7 e del 14,5 per cento sono invece diminuite le produzioni di elettrodomestici e autovetture. Tra i beni di consumo non durevoli alla stasi della produzione alimentare si è contrapposta una flessione consistente nell'abbigliamento (4,8 per cento) e ancora maggiore nelle calzature (9,4 per cento). Si è inoltre notevolmente ridotta, rispetto agli ultimi anni, la crescita della produzione farmaceutica, passata dal 12,2 per cento del 1980 all'1,4 dell'anno in esame.

Nell'ambito delle produzioni di beni intermedi e materie ausiliarie, rilevanti sono stati gli aumenti produttivi delle fibre chimiche e cellulosa (13,8 per cento) e dell'estrazione di metano (11,9 per cento), due comparti che avevano fatto segnare risultati molto negativi nel 1980. Va rilevata inoltre la ripresa della produzione di pelli e cuoio (2,2 per cento dopo il -10,4 per cento del 1980), mentre la produzione di intermedi per il settore tessile si è ridotta del 3,9 per cento. Tra le materie ausiliarie è da segnalare il cattivo risultato delle produzioni del legno e della gomma, ridottesi del 10,2 e dell'8,4 per cento rispettivamente, nonché il prosieguo della flessione nella chimica (-8,9 per cento nella primaria e -9 per cento in quella secondaria). Particolarmente accentuata è stata inoltre la diminuzione di attività nelle fonderie di seconda fusione (-10,3 per cento), e in sensibile riduzione anche la produzione di metalli non ferrosi (-5,4 per cento).

*L'evoluzione ciclica della produzione industriale.* - La rapida flessione degli ordinativi iniziata nel secondo trimestre del 1980 si è bruscamente interrotta nel primo trimestre 1981, quando la domanda estera ha presentato un eccezionale ricupero, dopo oltre un anno di continua caduta, e anche gli ordini dall'interno si sono riportati su livelli superiori alla media del precedente semestre.

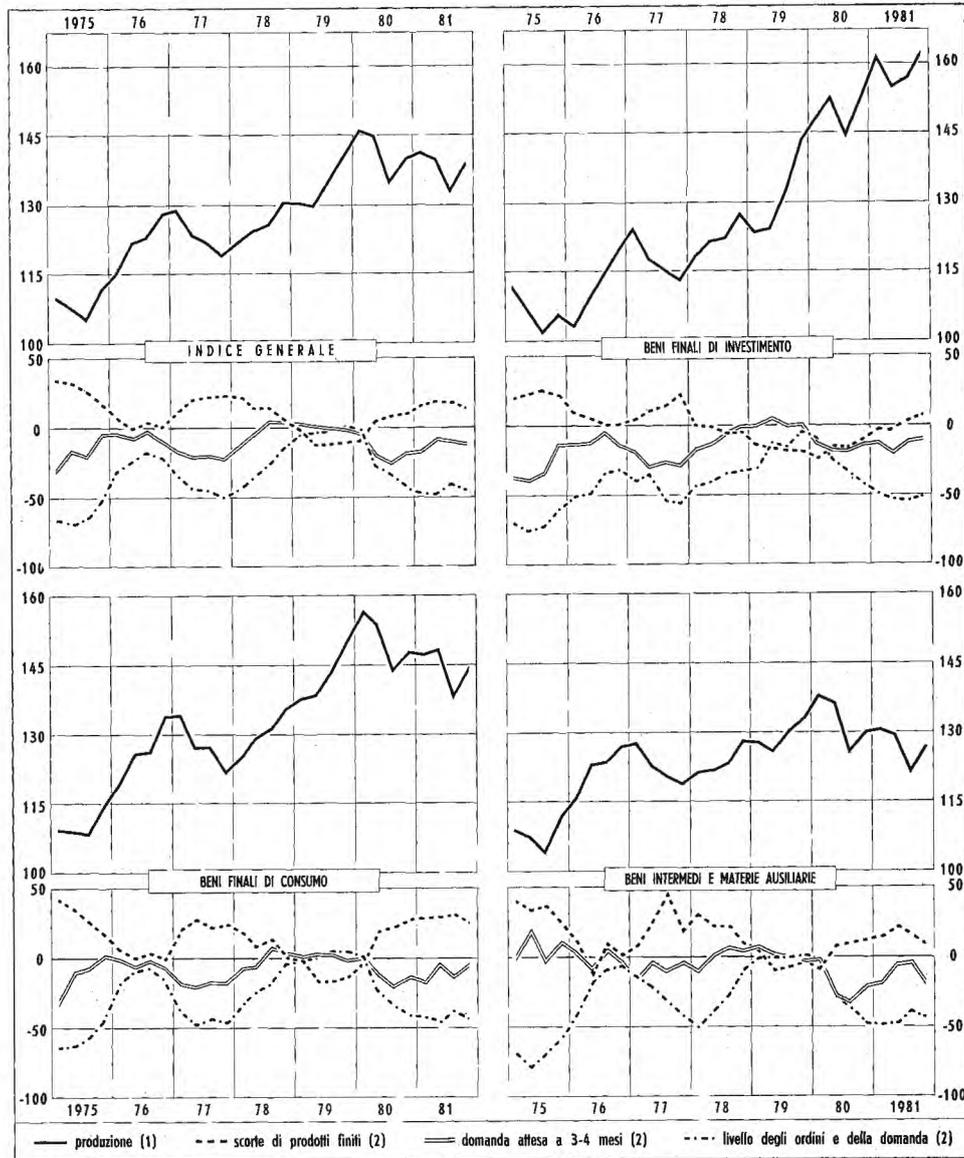
Dall'indagine Istat sugli ordinativi ricevuti da un ampio campione di imprese manifatturiere, appropriatamente deflazionati, emerge un ricupero nel primo trimestre 1981 del 7,6 per cento rispetto al trimestre precedente e del 2,1 rispetto alla media del 1980. Eccezionale è stato l'incremento degli ordini dall'estero, saliti del 16,7 per cento nel primo trimestre 1981 dopo una prolungata flessione durante tutto l'anno precedente che aveva portato il loro livello nell'ultimo trimestre del 1980 al di sotto del 20,7 per cento rispetto a quello di un anno prima.

Le imprese industriali, dopo aver lasciato che l'attività produttiva seguisse nel corso del 1980 la caduta della domanda senza contrastare le tendenze recessive attraverso una decisa politica di ampliamento delle giacenze, non adeguavano i piani di produzione all'improvvisa crescita degli ordinativi. La produzione industriale restava quindi in linea con i livelli di fine 1980, segnando nel primo trimestre un aumento inferiore all'1 per cento e determinato sostanzialmente dal buon andamento della produzione di beni finali d'investimento (fig. D 4, tav. aD 1). Le scorte di prodotti finiti tornavano quindi a ridursi, mentre gli ordini inevasi presentavano una variazione positiva dopo la riduzione, non eccezionale, del trimestre precedente (fig. D 3).

Rilevante è stata nel primo trimestre 1981 la crescita della produzione di mezzi di trasporto (10,7 per cento) che ha fatto seguito a un forte incremento nel quarto trimestre 1980 (12,4 per cento); essa è risultata particolarmente accentuata per gli autoveicoli industriali e i mezzi aerospaziali (17,8 e 14,4 per cento); anche la produzione di autovetture ha proseguito nel ricupero successivo alla flessione del 30,2 per cento del terzo trimestre dell'anno precedente (con incrementi del 19 per cento nel quarto trimestre 1980 e del 12,8 nel primo trimestre 1981). Tra i beni finali d'investimento notevole è risultata la crescita della meccanica di precisione (15,1 per cento). Tra i beni di consumo durevoli la produzione di elettrodomestici si è ridotta del 4,8 per cento e tra i beni non durevoli quella di calzature è diminuita del 2,5 per cento.

La diminuzione delle giacenze e la crescita degli ordini inevasi non segnavano tuttavia un ritorno delle imprese a una politica attiva di stabilizzazione dei di produzione in presenza di brusche variazioni della domanda. Su base mensile la produzione industriale continuava a mostrare un'accentuata variabilità, iniziata nell'estate dell'anno precedente, intorno a un livello sostanzialmente stazionario. Nel secondo trimestre si aveva una leggera ripresa nei beni finali di consumo che seguiva un miglioramento delle aspettative a breve termine, mentre si riduceva la produzione di beni d'investimento in coincidenza con un peggioramento delle attese di domanda. Nel complesso la produzione si manteneva stazionaria e le scorte di prodotti finiti, ancora in lieve diminuzione, risultavano tuttavia su livelli superiori a quelli considerati normali dalle imprese, ridimensio-

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.

nati dalle prospettive di uno slittamento della fine della fase recessiva e da una restrizione creditizia messa in evidenza da un elevato costo reale del denaro, in sensibile crescita dal secondo trimestre 1980.

La riduzione della produzione di beni d'investimento si è concentrata negli impianti e macchinari con una diminuzione dell'11,8 per cento nei prodotti elettromeccanici ed elettronici. Tra i beni finali di consumo è diminuita la produzione di autovetture (-4,9 per cento) ed è proseguita, tra i non durevoli, la flessione nelle calzature (-2,3 per cento). Un buon incremento hanno segnato tra i beni intermedi di consumo le fibre chimiche (8,3 per cento), mentre tra le materie ausiliarie una diminuzione del 7,7 per cento è stata registrata nella produzione delle fonderie di seconda fusione.

Nel terzo trimestre gli ordini si riducevano decisamente e con essi la produzione industriale (-5,2 per cento); si ripeteva, accentuandosi, la caduta produttiva dell'agosto dell'anno precedente, e si confermavano la maggiore flessibilità dei piani di produzione e la riluttanza delle imprese ad accumulare giacenze di prodotti finiti a scopo di stabilizzazione dell'attività produttiva, in presenza di aspettative di domanda e di tassi d'interesse tali da giudicare addirittura ancora eccessivi i livelli di scorte presenti in magazzino. Questa mutata politica di produzione aveva successo anche perché le imprese, a differenza di altre occasioni, incontravano minori ostacoli a ridurre *l'input* di lavoro. Particolare rilievo assumeva al riguardo, come si vedrà più oltre, il ricorso alla Cassa integrazione guadagni, utilizzata sempre più in funzione anticiclica.

Eccezioni alla forte flessione produttiva si sono avute nel terzo trimestre, con aumenti tra i beni d'investimento, nella meccanica di precisione (32,8 per cento) e nei cantieri navali (22 per cento); tra le materie ausiliarie, nell'estrazione di metano (17,1 per cento). I beni di consumo durevoli hanno presentato una riduzione del 16,9 per cento, con diminuzioni del 30,9 per le autovetture, del 16,4 per il mobilio e l'arredamento in legno e del 12,5 per cento per gli elettrodomestici. Tra i consumi non durevoli, si è ridotta dell'8,5 per cento la produzione per l'abbigliamento e del 3,7 quella di calzature. La produzione di beni finali d'investimento è diminuita del 9,3 per cento per le macchine elettriche, del 22,2 per gli autoveicoli industriali e del 13,4 per il materiale rotabile. Tra i beni intermedi rilevante è stata la flessione nel comparto delle pelli e del cuoio (14 per cento); tra le materie ausiliarie le produzioni del legno, della gomma, quelle delle fonderie di seconda fusione, della chimica secondaria e dei metalli non ferrosi hanno presentato riduzioni comprese tra il 12,3 e il 24,7 per cento.

Come già dodici mesi prima, la produzione industriale recuperava nel quarto trimestre la flessione estiva, seguendo la ripresa degli ordinativi che rimanevano ancora inferiori, tuttavia, alla media del primo semestre. I livelli produttivi, sostanzialmente uguali a quelli del quarto trimestre 1980, risultavano pressoché coincidenti con le vendite e di poco inferiori agli ordini affluiti nel corso dei mesi finali dell'anno. La produzione di beni finali d'investimento raggiungeva un livello mai toccato in precedenza, con una crescita a distanza di dodici mesi di oltre il 6 per cento; la produzione di beni finali di consumo e quella di beni intermedi e materie ausiliarie presentavano ancora, invece, una riduzione di oltre due punti percentuali rispetto all'ultimo trimestre del 1980 (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
1979 - media .....	134,0	129,4	130,8	142,1	101,1	133,2	154,5
I trim. ....	130,5	128,0	123,3	137,5	100,8	129,1	157,9
II » .....	129,8	125,6	124,0	138,2	99,2	128,7	153,0
III » .....	135,3	130,7	132,4	143,2	102,8	134,5	154,8
IV » .....	140,5	133,1	143,6	149,6	101,4	140,5	152,4
1980 - media .....	141,5	132,5	149,3	150,5	96,9	141,2	158,3
I trim. ....	146,2	138,5	147,7	156,5	100,6	146,3	159,3
II » .....	144,9	136,2	152,6	153,8	100,7	145,0	158,4
III » .....	134,8	125,4	144,1	143,8	89,2	134,1	157,2
IV » .....	139,9	130,0	152,9	148,0	97,0	139,5	158,2
1981 - media .....	138,2	127,1	158,9	144,4	92,8	138,0	154,4
I trim. ....	141,2	130,4	161,4	147,2	96,5	141,1	155,5
II » .....	140,0	129,5	154,7	148,2	89,0	140,2	152,7
III » .....	132,7	121,3	157,0	137,8	93,6	132,0	153,7
IV » .....	138,7	127,2	162,3	144,3	92,2	138,5	155,9
1982 - I trim. (2) ..	141,5	129,8	159,6	149,5	101,8	140,8	161,8

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.

Il recupero produttivo del quarto trimestre ha interessato quasi tutti i settori; eccezioni rilevanti sono costituite dalla produzione di autovetture, quasi stazionaria, dalle industrie poligrafiche (— 2,8 per cento) e dalle raffinerie di petrolio, la cui produzione si è ridotta del 4,3 per cento, così come l'estrazione di metano che era però cresciuta fortemente nel terzo trimestre. Anche la produzione dei cantieri navali è diminuita (26,7 per cento) dopo il sensibile aumento estivo. Notevole è stato l'incremento dei prodotti farmaceutici (9,2 per cento), tra i beni di consumo non durevoli; di autoveicoli industriali, materiale rotabile e mezzi aerospaziali (19,6, 13,2 e 10,5 per cento), tra i beni finali d'investimento; delle pelli e cuoio (21,6 per cento), tra gli intermedi di consumo.

Nel primo trimestre 1982 la produzione industriale cresceva ulteriormente, specialmente per il sensibile recupero delle industrie produttrici di beni finali di consumo (tav. D 3). Permanevano tuttavia incertezze riguardo alla consistenza della ripresa produttiva, pur in presenza di un generale miglioramento delle aspettative di domanda: su base mensile si verificavano ancora notevoli oscillazioni della produzione.

*Le attività terziarie.*

I servizi destinabili alla vendita hanno esercitato in misura più limitata la consueta funzione anticiclica: la crescita del valore aggiunto a prezzi 1970 non è stata in grado di superare 11 per cento (dopo il 4,2 del 1980 e rispetto alla media annua di circa il 3,5 per cento conseguita negli anni settanta; tav. D 4).

Tav. D 4

**VALORE AGGIUNTO AI PREZZI DI MERCATO  
DEI SERVIZI DESTINABILI ALLA VENDITA**

*(in miliardi di lire)*

R a m i	1 9 8 1				Variazioni percentuali			
	Valori assoluti		Composizione percentuale		Volume		Prezzi	
	correnti	a prezzi 1970	correnti	1970	$\frac{1980}{1979}$	$\frac{1981}{1980}$	$\frac{1980}{1979}$	$\frac{1981}{1980}$
Commercio, alberghi e pubblici esercizi . . . . .	60.460	14.071	37,8	39,8	4,3	0,1	20,9	16,9
Trasporti e comunicazioni	25.788	5.955	16,1	16,8	4,4	0,5	27,7	22,6
Credito e assicurazioni . . .	24.115	3.842	15,1	10,9	6,8	2,8	28,3	19,4
Servizi vari . . . . .	27.297	6.526	17,1	18,5	4,2	2,0	19,1	19,2
<b>Attività terziarie in senso stretto . . . . .</b>	<b>137.660</b>	<b>30.394</b>	<b>86,1</b>	<b>86,0</b>	<b>4,6</b>	<b>0,9</b>	<b>23,1</b>	<b>18,9</b>
Locazione di fabbricati . . .	22.230	4.934	13,9	14,0	1,7	1,2	20,0	12,7
<b>TOTALE . . .</b>	<b>159.890</b>	<b>35.328</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>4,2</b>	<b>1,0</b>	<b>22,6</b>	<b>18,0</b>

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Al relativo mantenimento del profilo espansivo hanno contribuito essenzialmente il credito e le assicurazioni (col 2,8 dopo il 6,8 per cento dell'anno prima) e i servizi vari (col 2,0 dopo il 4,2), mentre si è avuta una fase di ristagno per i trasporti e le comunicazioni (0,5 per cento dopo il 4,4) e soprattutto per il commercio, gli alberghi e i pubblici esercizi (0,1 per cento dopo il 4,3). Questo in diretta conseguenza della contrazione nella domanda interna (-2,7 per cento) e in particolare della fase riflessiva dei consumi finali delle famiglie (0,2 per cento), con un seppur lieve calo in termini reali delle spese effettuate in alberghi e pubblici esercizi (-0,3 per cento).

Anche rispetto agli investimenti fissi e all'occupazione il terziario privato ha svolto un ruolo stabilizzante, pur non arrivando, per quanto ri-

guarda i primi, a compensare con il suo aumento (del 2,3 per cento dopo l'8,9 del 1980) le più pronunciate flessioni negli altri settori produttivi. Sono rimasti pressoché stazionari gli investimenti, oltre che in locazioni (0,7 per cento), nei trasporti e nelle comunicazioni (0,8 per cento) che costituiscono il ramo a più alta capacità di progresso tecnico; più consistente (del 5,4 per cento) è stato invece l'incremento nei rami del commercio, credito, assicurazioni e altri servizi. L'impiego di nuovi addetti ai servizi è stato invece sufficiente a mantenere, anzi a far lievemente progredire, il numero totale degli occupati in attività produttive bilanciando, oltre all'ormai più che trentennale esodo agricolo, anche la flessione occupazionale verificatasi nell'industria. La crescita dell'occupazione nel comparto si è ampliata di quasi un terzo nell'anno, nonostante il basso profilo di espansione delle attività, raggiungendo le 202.000 unità (pari al 3,0 per cento) rispetto alle 154.000 del 1980 (pari al 2,3 per cento). Gli indipendenti hanno rappresentato poco meno della metà delle entrate e di essi oltre i 3/4 sono confluiti nel ramo del commercio, alberghi e pubblici esercizi che ne assorbe pressoché la stessa quota sul totale.

L'insieme delle variazioni sin qui esaminate ha comportato nelle attività terziarie in senso stretto una diminuzione del prodotto per occupato (-1,9 per cento); i redditi monetari per addetto sono invece aumentati (17,1 per cento), risultando ancora una volta più inflattivo il settore terziario (con il 19,4 per cento di aumento, misurato sui prezzi impliciti del valore aggiunto al costo dei fattori) di quello secondario (14,3 per cento) e soprattutto del settore primario (11,3 per cento).

Fra i singoli rami, i trasporti e comunicazioni hanno espresso la più elevata ascesa dei prezzi (22,6 per cento in termini di valore aggiunto ai prezzi di mercato) in connessione con l'adeguamento delle tariffe, mentre la locazione dei fabbricati ha subito l'aumento relativamente più contenuto (12,7 per cento) per la progressiva entrata a regime dell'equo canone. Si sono mantenuti su tassi di crescita assai elevati i rami del credito e assicurazioni (col 19,4 per cento) e dei servizi vari (col 19,2), mentre quello del commercio, alberghi e pubblici esercizi non ha superato il 16,9 per cento.

I due tipi di attività compresi in quest'ultimo ramo sono fra loro notevolmente eterogenei. Per quanto riguarda la distribuzione commerciale, le forme organizzative moderne trovano ancora difficoltà a essere introdotte in Italia (all'inizio del 1981 vi operavano 24 supermercati per milione di abitanti, contro i 71 della Francia e gli 84 della Germania federale), con i conseguenti negativi effetti sul differenziale inflazionistico che ci separa dagli altri paesi più sviluppati e da quelli europei in particolare. Nell'anno sotto osservazione è proseguito il processo di polverizzazione delle

unità aziendali, ancora aumentate insieme con gli occupati nonostante il sostanziale ristagno dei consumi. Di fronte all'aggravarsi della situazione, nel novembre 1981, per iniziativa del Ministero del bilancio e della programmazione economica, è stata presentata un'apposita proposta di Piano per l'intermediazione commerciale collegata al Piano triennale e nel gennaio successivo, per iniziativa del Ministero dell'industria, un disegno di *legge* per la riforma dell'ordinamento che regola quel tipo di attività, avente come principale scopo l'attenuazione delle barriere protettive che frenano la concorrenza innovativa e l'associazionismo nel settore.

Con riferimento alle attività turistiche e alberghiere, che godono di una attrezzatura più moderna, per il secondo anno consecutivo i risultati sono stati modesti, con una riduzione delle presenze di circa il 3 per cento seguita alla stazionarietà dell'anno prima. Hanno infatti continuato a diminuire arrivi e presenze straniere, mentre il turismo interno ha avuto una discreta espansione.

I modesti risultati del ramo dei trasporti riflettono la diminuzione del traffico delle merci, essendo quello dei passeggeri sia pur moderatamente aumentato; inoltre, mentre per ambedue i comparti ha continuato ad accrescersi l'uso dei mezzi stradali, si è contratto ricorso ai mezzi ferroviari, aerei e marittimi. Per le comunicazioni, intensificatesi nel loro insieme allo stesso limitato saggio dei trasporti (0,5 per cento), va segnalato l'incremento delle installazioni telefoniche e degli abbonamenti (5,0 per cento per le prime e 6,3 per i secondi), che ha permesso una riduzione delle richieste inevase.

Nelle attività assicurative ha continuato a espandersi il volume di operazioni del ramo responsabilità civile auto, così come quello degli infortuni, delle malattie e dei rischi diversi auto. È proseguita anche la lenta ma costante espansione del patrimonio edilizio (residenziale e industriale), con un incremento dei relativi servizi dell'1,2 per cento in termini di valore aggiunto. Fra i servizi vari, sempre facendo riferimento al valore aggiunto, sono aumentati più i servizi alle famiglie di quelli alle imprese.

### *Il bilancio dell'energia.*

*I risultati nel 1981.* — La domanda interna di fonti primarie di energia è diminuita del 3,1 per cento, dopo una flessione dell'1,5 nel 1980. La contrazione è di notevole rilevanza, ove si consideri che nel biennio il prodotto interno lordo si è accresciuto del 3,8 per cento. Essa è stata determinata da una sensibile riduzione dell'impiego dei prodotti petroliferi e in minor misura del gas naturale, in parte compensata da

un più ampio utilizzo del carbone. Le importazioni nette di combustibili solidi, in costante aumento dal 1979, hanno avuto un incremento dell'8,8 per cento, quelle di greggio e suoi derivati si sono invece ridotte del 7,1 per cento (-2,2 nel 1980), per effetto dei minori acquisti di petrolio e di una ripresa, ancorché lieve, delle esportazioni dei suoi derivati. Anche le importazioni di gas naturale hanno segnato una contra-

Tav. D 5

**BILANCIO DELL'ENERGIA**  
(milioni di tonnellate equivalenti petrolio)

Disponibilità e impieghi	1980					1981				
	Combustibili solidi	Gas naturale	Petrolio	Energia elettrica (1)	Totale	Combustibili solidi	Gas naturale	Petrolio	Energia elettrica (1)	Totale
Produzione .....	1,1	10,3	1,8	11,5	24,7	1,3	11,3	1,5	11,3	25,4
Importazioni .....	11,9	11,9	109,7	1,8	135,3	12,9	11,5	105,8	2,5	132,7
Esportazioni (-) .....	0,5	-	11,9	0,4	12,8	0,5	-	14,9	0,4	15,8
Variazione delle scorte (2)	-	+0,6	-0,8	-	-0,2	-0,5	-0,7	+1,4	-	+0,2
<b>Impieghi Interni di fonti primarie (3) .....</b>	<b>12,5</b>	<b>22,8</b>	<b>98,8</b>	<b>12,9</b>	<b>147,0</b>	<b>13,2</b>	<b>22,1</b>	<b>93,8</b>	<b>13,4</b>	<b>142,5</b>
<i>Composizione percentuale .</i>	<i>8,5</i>	<i>15,5</i>	<i>67,2</i>	<i>8,8</i>	<i>100,0</i>	<i>9,3</i>	<i>15,5</i>	<i>65,8</i>	<i>9,4</i>	<i>100,0</i>
Trasformazione in energia elettrica .....	-4,2	-1,9	-22,9	+29,0	-	-5,0	-1,9	-21,5	+28,4	-
Consumi e perdite (-) . . . .	2,3	0,4	6,8	6,6	16,1	1,9	0,3	6,7	6,8	15,7
<b>Impieghi Interni di fonti finali (3) .....</b>	<b>6,0</b>	<b>20,5</b>	<b>69,1</b>	<b>35,3</b>	<b>130,9</b>	<b>6,3</b>	<b>19,9</b>	<b>65,6</b>	<b>35,0</b>	<b>126,8</b>
<i>Composizione percentuale .</i>	<i>4,6</i>	<i>15,6</i>	<i>52,8</i>	<i>27,0</i>	<i>100,0</i>	<i>5,0</i>	<i>15,7</i>	<i>51,7</i>	<i>27,6</i>	<i>100,0</i>
di cui: industria .....	4,7	9,1	16,0	20,7	50,5	4,9	8,7	13,9	19,9	47,4
trasporti (3) .....	-	0,3	28,7	1,0	30,0	-	0,3	28,6	1,0	29,9
altri usi energetici .	1,0	9,0	19,0	13,6	42,6	1,1	9,2	18,0	14,1	42,4
usi non energetici .	0,3	2,1	5,4	-	7,8	0,3	1,7	5,1	-	7,1

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 (2.181 nel 1980 e 2.178 nel 1981) vengono compensate nella riga "consumi e perdite". - (2) Il segno (+) indica riduzione delle scorte, il segno (-) incremento. - (3) Inclusi i bunkeraggi marittimi internazionali (4,2 milioni di TEP nel 1980 e 3,8 milioni di TEP nel 1981).

zione del 3,4 per cento, cui peraltro ha fatto riscontro un aumento della produzione nazionale (tav. D 5). Nel complesso la bilancia dell'energia si è chiusa con un disavanzo di 29.352 miliardi di lire, pari al 7,4 per cento del prodotto lordo, da attribuire per la massima parte al saldo ne-

gativo della bilancia petrolifera; il peggioramento di quest'ultimo è stato determinato, essendosi ridotte le quantità importate, da un'ulteriore ascesa del prezzo del greggio (13,4 per cento), e soprattutto dall'apprezzamento del dollaro rispetto alla moneta nazionale (33 per cento). La flessione delle quotazioni *spot* non ha avuto effetti di rilievo sulla bilancia petrolifera, essendo la quasi totalità degli approvvigionamenti regolata sulla base di contratti a medio e a lungo termine con i paesi produttori.

Come nell'anno precedente, la domanda di fonti finali di energia è diminuita in tutti i settori, ad eccezione di quello dei trasporti. Al netto dei bunkeraggi, i consumi di questo comparto si sono incrementati dell'1,2 per cento per l'ulteriore aumento della domanda di gasolio per autotrazione (3,3 per cento), che ha ampiamente compensato la minore richiesta di benzina. Nell'industria, compresi gli usi non energetici della petrolchimica, la tendenza alla contrazione dei consumi, già manifestatasi nel 1980 (-1,5 per cento), si è in notevole misura rafforzata (-6,5 per cento), determinando un'ulteriore riduzione degli impieghi di energia per unità di valore aggiunto, pur in presenza di una flessione della produzione industriale. La diminuzione dei consumi, che ha riguardato quasi tutti i combustibili, in particolare il petrolio (-13 per cento), è il risultato sia di più incisive azioni di risparmio e di razionalizzazione dei processi produttivi sia di una riduzione dei livelli di produzione nei settori ad alto contenuto energetico. Gli impieghi di energia negli altri settori (domestico, agricolo e terziario) sono solo lievemente diminuiti (-0,5 per cento), poiché la contrazione della domanda di combustibili per riscaldamento (-6,6 per cento) è stata quasi interamente compensata da un maggior utilizzo delle altre fonti energetiche, in particolare di elettricità. I consumi complessivi di energia elettrica, tuttavia, hanno avuto una flessione, anche se di modeste proporzioni (-0,8 per cento), in connessione soprattutto con l'avversa fase congiunturale.

La produzione di energia elettrica è diminuita del 2,5 per cento (tav. D 6). Il fenomeno non ha riscontro nella storia recente e si spiega, nella sua maggiore ampiezza rispetto alla riduzione della domanda, con la convenienza nell'anno del ricorso alle importazioni nette, aumentate del 57,4 per cento rispetto al 1980. Fra le fonti primarie, quella idroelettrica ha ridotto ulteriormente il suo apporto per il minor invaso di acqua, peraltro compensato in parte da una maggiore produzione di quella nucleare, dovuta all'avvio dell'attività della centrale di Caorso. La produzione termoelettrica nazionale, che si è ridotta del 2,5 per cento, è stata ottenuta con un maggiore utilizzo del carbone (25,6 per cento) che ha consentito di ridurre l'impiego di prodotti petroliferi del 5,3 per cento.

**STRUTTURA DELLA PRODUZIONE LORDA DI ENERGIA ELETTRICA***(composizione percentuale)*

Produzione di energia	1955	1960	1965	1970	1975	1980	1981 (1)
Idroelettrica .....	80,8	82,0	51,8	35,2	28,9	25,5	25,2
Geotermoelettrica .....	4,9	3,7	3,1	2,3	1,7	1,5	1,5
Nucleoelettrica .....	—	—	4,2	2,7	2,6	1,2	1,5
Termoelettrica tradizionale .....	14,3	14,3	40,9	59,8	66,8	71,8	71,8
di cui: carbone e lignite .....	2,8	2,9	3,0	4,0	2,2	7,8	9,8
gas naturale .....	5,4	3,8	3,1	4,8	5,2	5,4	5,0
prodotti petroliferi (2) .....	5,5	6,7	33,4	48,8	57,1	56,7	55,1
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	186,1	181,5

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 recupero, ecc.

*Le tendenze di lungo periodo.* — Nell'arco degli otto anni dal 1973 al 1981 il fabbisogno di fonti primarie di energia si è accresciuto del 2 per cento, in presenza di un aumento del prodotto interno lordo del 21 per cento. L'incidenza del petrolio sulla domanda complessiva si è ridotta dal 75 al 66 per cento. Raffrontando la crisi del 1973-74 con quella del 1979-1980, i maggiori effetti di contenimento sia del fabbisogno energetico nel suo complesso, sia della quota di prodotti petroliferi si sono avuti negli anni più recenti; il fenomeno, riscontrabile peraltro anche negli altri paesi industriali, riflette la maggiore determinazione da parte dei governi nel perseguire politiche di prezzo più coerenti con gli aumenti tendenziali del costo del greggio e con il diffondersi di tale aspettativa tra il pubblico. La politica di diversificazione delle fonti si è realizzata soprattutto favorendo l'utilizzo del gas naturale, la cui quota sul totale è passata dal 10,2 per cento del 1973 al 15,5 del 1980-81, e negli ultimi due anni quello del carbone, il cui apporto sul fabbisogno complessivo è aumentato di 2 punti percentuali (dal 7,3 al 9,3 per cento). Stante la tradizionale rigidità dell'offerta interna, il grado di dipendenza dell'economia italiana dalle importazioni di fonti di energia è rimasto sul livello dell'82 per cento (tav. aD 2).

La reazione dei paesi industriali europei aderenti all'AIE alle mutate condizioni del mercato dei prodotti petroliferi ha avuto caratteristiche in

parte diverse: il peso del petrolio sul fabbisogno energetico totale si è complessivamente ridotto di 6 punti percentuali, ma la sua quota nel 1973 era di gran lunga inferiore a quella italiana (58 per cento contro 75 per cento); le fonti alternative cui si è fatto più ampio ricorso sono state il gas naturale e il nucleare, mentre sostanzialmente invariato è rimasto il contributo dei combustibili solidi (che però copre oltre il 23 per cento del totale) e dell'energia elettrica primaria (6 per cento). Nel complesso gli sforzi compiuti dall'Italia verso una maggiore diversificazione fra le fonti di energia, per quanto non trascurabili, appaiono ancora inadeguati considerando l'ampiezza degli squilibri iniziali.

Tav. D 7

### CONSUMI FINALI DI ENERGIA PER SETTORI

Settori	Variazioni percentuali (1)		Composizione percentuale	
	1970-1973	1973-1981 (2)	1973	1981 (2)
Industria .....	3,6	-0,7	40,4	37,4
<i>di cui: Metallurgica</i> .....	2,5	2,1	8,2	9,1
<i>Alimentare</i> .....	4,2	2,2	2,3	2,5
<i>Chimica</i> .....	5,4	-4,5	10,5	7,3
<i>Carta e affini</i> .....	-1,0	-1,9	1,9	1,6
<i>Materiali da costruzione</i> .....	0,2	0,3	9,0	8,8
<i>Meccanica e mezzi di trasporto</i> ....	10,9	-1,7	4,4	3,7
<i>Tessile e abbigliamento</i> .....	3,2	2,0	2,1	2,3
<i>Altre industrie manifatturiere</i> ....	17,5	2,5	2,0	2,1
Trasporti .....	4,8	1,2	22,0	23,6
Usi domestici .....	7,3	1,6	30,0	33,4
Usi non energetici .....	7,3	-2,9	7,6	5,6
<b>Totale ...</b>	<b>5,2</b>	<b>0,3</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

(1) Medie annue. - (2) Per i comparti dell'industria fino al 1980.

La struttura dei consumi finali si è sensibilmente modificata dal 1973 a oggi (tav. D 7). La quota assorbita dall'industria, compreso il comparto petrolchimico che usa i prodotti petroliferi anche come materia prima, è diminuita di 5 punti percentuali; di converso nel settore dei trasporti e soprattutto in quello degli usi domestici, commerciali e agricoli emerge una chiara tendenza all'aumento.

Per l'industria nel suo insieme i consumi di energia sono diminuiti dal 1973 al 1981 dello 0,6 per cento in media all'anno, a fronte di una

crescita media annua della produzione industriale del 2,6 per cento. L'incidenza diretta del petrolio e dei suoi derivati sul totale dei consumi di energia si è ridotta di 14 punti percentuali. Il minore utilizzo dei prodotti petroliferi è stato compensato da un'intensificazione dell'impiego del gas naturale (18 per cento), ma soprattutto da un sempre più ampio ricorso all'energia elettrica (ora il 42 per cento); negli ultimi due anni si è accresciuto anche l'utilizzo dei combustibili solidi. La tendenza alla riduzione dell'intensità energetica si è particolarmente rafforzata nell'ultimo triennio (tav. D 8).

Tav. D 8

### CONSUMI SPECIFICI DI ENERGIA NELL'INDUSTRIA E NELL'ECONOMIA

(consumi finali/valore aggiunto in lire 1970: Kcal/lire)

R a m i	1970	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981 (1)
Metallurgico .....	58,5	51,6	51,0	57,3	53,1	52,3	50,4	49,8	47,4	
Alimentare .....	7,1	6,7	7,5	7,1	7,9	6,5	6,3	6,4	6,1	
Chimico .....	54,7	50,3	46,6	41,4	39,6	40,7	31,8	28,6	25,6	
Carta e affini .....	18,9	15,1	14,2	16,4	14,3	15,1	12,9	12,1	11,3	
Materiali da costruzione .....	63,9	56,4	56,7	53,4	47,7	49,5	49,6	49,8	43,8	
Meccanica e mezzi di trasporto .	6,3	7,6	6,5	6,7	6,8	6,0	5,9	5,9	5,2	
Tessile e abbigliamento .....	6,7	6,7	6,8	6,8	7,0	6,0	5,8	6,1	5,8	
Altre industrie manifatturiere ..	5,1	6,7	7,3	6,5	6,8	5,3	6,4	5,9	5,9	
<b>Totale Industria .....</b>	<b>19,5</b>	<b>18,7</b>	<b>18,3</b>	<b>18,1</b>	<b>17,2</b>	<b>16,6</b>	<b>15,7</b>	<b>15,2</b>	<b>14,0</b>	<b>12,4</b>
<b>Totale Economia .....</b>	<b>14,0</b>	<b>14,9</b>	<b>14,3</b>	<b>14,2</b>	<b>14,3</b>	<b>13,6</b>	<b>13,5</b>	<b>13,4</b>	<b>12,7</b>	<b>12,3</b>

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

(1) Stime.

I consumi specifici di energia per l'insieme dei prodotti della trasformazione industriale sono infatti scesi, nei due periodi 1974-78 e 1979-1981, ai valori medi di 17,2 e 13,9 rispettivamente, dal valore di 19,2 nella media del quadriennio immediatamente precedente la prima crisi. La forte riduzione dell'incidenza dei consumi industriali sul totale è un riflesso sia di investimenti e provvedimenti di varia natura finalizzati al risparmio di energia sia di un cambiamento della struttura della produzione nel settore. In molti comparti dell'industria sono state prese iniziative di carattere gestionale e di razionalizzazione dei processi o rivolte all'introduzione di nuove tecnologie; il loro contributo, anche se non determinante, è tuttavia di notevole rilevanza, essendo mancati incentivi pubblici volti al conseguimento di un considerevole risparmio energetico da parte delle imprese. Il mutamento della struttura produttiva industriale riflette in gran parte lo stato di crisi in cui versano ormai da molti anni alcuni comparti che si caratterizzano per l'elevato consumo di fonti energetiche per unità di prodotto: la chimica, la metallurgia, i materiali da costruzione. D'altra parte in ognuno di essi è in certa misura diminuito il

consumo specifico di energia ed è possibile che ulteriori miglioramenti siano realizzati dopo il superamento delle loro difficoltà strutturali.

Il settore degli usi domestici, commerciali, artigianali e agricoli si è caratterizzato per una quasi continua espansione dei consumi di energia, anche se i tassi di crescita dopo la prima crisi petrolifera sono divenuti molto più modesti di quelli degli anni precedenti (1,6 per cento in media all'anno contro circa il 10); attualmente il settore assorbe oltre un terzo dei consumi complessivi, in massima parte destinati al riscaldamento. Anche in questo settore si riscontra un contenimento dell'impiego di prodotti petroliferi: i derivati del greggio, essenzialmente gasolio per riscaldamento, hanno ridotto la loro quota dal 1973 al 1981 di oltre 18 punti percentuali e sono stati sostituiti con un maggior uso di gas naturale (+11 punti) e di energia elettrica (+9 punti). L'aumento dei consumi di elettricità, pur inserendosi in una tendenza fisiologicamente crescente, essendo in Italia il livello dei consumi di energia pro capite molto più contenuto di quello degli altri paesi industriali, ha anche risentito della mancanza di incentivi alla sostituzione con altre fonti di alcuni impieghi che sono relativamente molto costosi e dell'effetto delle politiche tariffarie ((fascia sociale>) che hanno praticamente impedito un aumento del prezzo dell'energia elettrica in linea con quello dei combustibili.

Riguardo alla struttura della produzione del settore elettrico, la quota di elettricità fornita da fonti idriche e geotermiche è rimasta sostanzialmente stabile, quella di origine nucleare, già molto ridotta nel 1975, si è successivamente quasi dimezzata per il funzionamento discontinuo delle centrali esistenti. Pertanto si è progressivamente sopperito alla crescente domanda (si è avuta una battuta d'arresto, peraltro di notevoli proporzioni, solo nel 1981) con l'energia termoelettrica; l'entità del suo apporto ha infatti raggiunto il 72 per cento. Essa si ottiene ancora per la gran parte impiegando prodotti petroliferi, pur essendo la quota di questi ultimi scesa fra il 1973 e il 1981 dal 62 al 55 per cento (tav. D 6). Il processo di sostituzione, che si è realizzato soprattutto negli ultimi tre anni, si è concretato essenzialmente nella riattivazione di alcune centrali a carbone. Anche in questo comparto si manifesta la diversità della situazione dell'Italia rispetto all'insieme dei paesi dell'AIE: per questi la diminuzione dell'impiego di prodotti petroliferi è stata in media proporzionalmente analoga a quella italiana, ma la struttura della produzione, che già nel 1973 aveva caratteristiche differenti, mette in evidenza per il 1980 un apporto dei derivati del petrolio di solo il 15 per cento (contro il 57 per cento dell'Italia), mentre quelli del carbone e del gas naturale sono rispettivamente del 42 e del 12 per cento (8 e 5 per cento per l'Italia); il contributo del nucleare, che ha rappresentato la più importante fonte di sostituzione dei prodotti petroliferi, è dell'11 per cento (4,3 nel 1973), mentre in Italia esso è appena dell'1 per cento.

Anche nel settore dei trasporti i consumi di energia sono aumentati quasi ininterrottamente nel corso degli anni settanta, pur se

a tassi inferiori a quelli del periodo precedente. L'incidenza del settore sui consumi finali complessivi è quindi aumentata fino all'attuale 23,6 per cento; dato che va valutato tenendo conto che si tratta di un settore nel quale i prodotti petroliferi coprono circa il 96 per cento dei consumi. Tra i vari tipi di trasporto quello su strada ha sempre assorbito la gran parte dei consumi di energia (circa il 90 per cento nel 1980); mentre i consumi delle autovetture private hanno segnato ritmi di crescita via via minori (alla continua espansione del parco automobilistico avendo fatto riscontro una riduzione della percorrenza media), quelli dei mezzi per il trasporto delle merci, pur risentendo dei minori tassi di sviluppo dell'economia, hanno continuato ad accrescersi, favoriti dai contenuti aumenti del prezzo del gasolio e dalla mancanza di politiche in favore di altri tipi di trasporto, come quello per ferrovia, che pure presenta elevate potenzialità di risparmio di prodotti petroliferi. Secondo il Piano energetico nazionale, il trasporto merci avrà ancora un'espansione sostenuta per effetto dell'industrializzazione del Mezzogiorno e del decentramento industriale, e continuerà a incentrarsi sul trasporto su strada, ritenendosi lunghi i tempi ed elevato l'impegno finanziario richiesti per lo sviluppo di sistemi di trasporto alternativi.

La politica dei prezzi è stata differenziata rispetto ai singoli prodotti energetici e di ciò si ha un riflesso nella riduzione dei consumi dei vari settori utilizzatori finali di energia. Gli incrementi più sensibili, in termini reali, si sono avuti per l'olio combustibile impiegato nell'industria e per il gasolio da riscaldamento (rispettivamente 317 e 301 per cento); i prezzi della benzina e del gasolio per autotrazione sono invece aumentati in proporzioni di gran lunga più modeste (44 e 23 per cento), in relazione ai loro più elevati livelli di partenza determinati da un'alta fiscalità. Per tutti i prodotti, gli aumenti di maggiore entità sono avvenuti, dopo quello iniziale del 1974, nel triennio 1979-1981; nel periodo intermedio i prezzi sono rimasti sostanzialmente stazionari, o addirittura sono diminuiti, ad eccezione di quelli del combustibile per l'industria.

In seguito alla seconda crisi petrolifera, nel marzo del 1980 si è deciso di adottare un nuovo criterio per la determinazione dei prezzi dei prodotti petroliferi amministrati, fondato sul principio della correlazione fra prezzi massimi italiani ed europei; è inoltre allo studio un'ampia revisione del regime dei prezzi in vigore, che individui le condizioni per il passaggio dal sistema dei prezzi amministrati a quello dei prezzi <sorvegliati> per una più ampia gamma di prodotti, come già per l'olio combustibile.

*L'aggiustamento del bilancio energetico.* — La gravità del vincolo energetico è resa evidente dalla rapida crescita del disavanzo petrolifero, soprattutto in seguito alla seconda ondata di aumenti dei prezzi del

greggio: da un disavanzo medio di 7.000 miliardi di lire nel periodo 1976-78 si è passati negli ultimi tre anni a valori, rispettivamente, di 10.000, 17.600 e 25.350 miliardi.

La sostituzione del petrolio con altri combustibili, essenzialmente carbone e gas naturale, ha fatto assumere alle importazioni nette di questi prodotti un maggior peso; i prezzi hanno subito anch'essi considerevoli aumenti nel corso del periodo, pur rimanendo ancora a livelli più bassi di quelli del greggio, considerati in termini calorici. La bilancia dell'energia nel suo insieme ha quindi segnato un saldo passivo negli ultimi tre anni rispettivamente di 11.380, 19.740 e 29.350 miliardi di lire. Il disavanzo, misurato come quota delle esportazioni complessive, è andato aumentando nel corso del periodo 1973-1981 e ora è dell'ordine del 34 per cento. Tenuto conto che le esportazioni italiane rappresentano già oltre un quinto del reddito nazionale, è evidente l'onerosità di una politica di riequilibrio della bilancia dei pagamenti basata quasi esclusivamente sulla componente extra-energetica.

Acquistano quindi fondamentale importanza le politiche di conservazione e di diversificazione delle fonti energetiche. Il nuovo Piano energetico nazionale, approvato dal CIPE nel dicembre scorso, è volto alla realizzazione di questi obiettivi. Le linee di azione per il risparmio e l'uso razionale dell'energia coinvolgono l'intera politica industriale. Esse consistono essenzialmente in una incentivazione degli investimenti (sotto forma di contributi in conto capitale e di prestiti a tasso agevolato) per la sostituzione delle tecnologie esistenti con tecnologie nuove, tenendo nel debito conto la necessità di realizzare, nel medio e nel lungo periodo, anche una modificazione della struttura produttiva, intrasettoriale e inter-settoriale, per favorire le produzioni e i settori a minore fabbisogno di energia per unità di valore aggiunto. È previsto uno stanziamento di 2.300 miliardi nel periodo 1981-1990, che dovrebbe determinare un investimento totale di circa 9 mila miliardi.

Dal lato delle disponibilità di energia, le linee di azione puntano sull'incremento della capacità produttiva di tutte le fonti alternative al petrolio. Ciò implica l'utilizzo di ogni risorsa nazionale, sia pur minima, lo sfruttamento più intenso possibile delle energie rinnovabili e una diversificazione delle fonti importate e della loro provenienza, in modo da ridurre l'esborso valutario complessivo e garantire una maggiore sicurezza degli approvvigionamenti. Una particolare attenzione è data alla produzione di energia elettrica: l'Enel dovrà realizzare un vasto programma di investimenti volto alla costruzione di nuove centrali nucleari e a carbone e alla riconversione a carbone di alcune centrali attualmente alimentate a olio combustibile. Il fabbisogno di finanziamento è coperto in parte con apporti al fondo di dotazione e con il ricorso al mercato finanziario, ma

soprattutto con le disponibilità che si formeranno in seguito alla sostanziale revisione del sistema delle tariffe, in corso di attuazione.

Il nuovo Piano energetico nazionale si distingue dai precedenti, rimasti d'altra parte largamente inattuati, per il maggior equilibrio fra politiche della domanda e politiche dell'offerta e, all'interno di queste ultime, per una maggiore diversificazione fra le fonti di energia. Con la completa realizzazione del Piano nell'arco dei previsti dieci anni, si dovrebbe configurare nel 1990 una struttura di apporti delle singole fonti primarie di energia meno onerosa per l'economia nazionale: la quota dei prodotti petroliferi dovrebbe scendere al 51 per cento del totale. Pur riflettendo un ingente sforzo, molto superiore a quello che si è realizzato finora, si avrà tuttavia anche allora un grado di dipendenza dal petrolio elevato di quello previsto alla stessa data per l'insieme dei paesi aderenti all' AIE (38,5 per cento).

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

*L'occupazione.*

*La domanda di lavoro.* – Nonostante la riduzione dell'attività produttiva l'occupazione è ancora cresciuta (0,4 per cento), seppure a un tasso inferiore a quello degli ultimi anni (tav. E 1). La domanda di lavoro è però gradualmente diminuita nel corso dell'anno, parallelamente al notevole aumento del numero dei sottoccupati (20,4 per cento rispetto all'anno precedente, tav. aE 1).

Tav. E 1

**OCCUPATI PRESENTI IN ITALIA**  
(variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)

Rami e branche di attività	Totale occupati				Dipendenti			
	1978	1979	1980	1981	1978	1979	1980	1981
Agricoltura .....	-1,1	-2,7	-2,8	-3,8	-2,3	-1,6	-1,4	-3,7
Industria .....	-0,3	0,2	0,7	-0,7	-0,6	0,2	0,4	-1,0
di cui: prodotti energetici .....	-0,1	0,5	1,6	1,0	-0,1	0,5	1,5	1,0
prodotti della trasformazione industriale .....	-0,8	0,3	0,6	-1,5	-1,0	0,5	0,2	-1,9
totale industria in senso stretto .....	-0,7	0,3	0,6	-1,5	-1,0	0,5	0,3	-1,8
costruzioni .....	1,1	-0,2	1,1	1,8	0,8	-0,5	0,8	1,6
Servizi destinabili alla vendita .....	2,2	3,0	2,3	3,0	2,4	4,4	2,4	2,8
di cui: commercio, alberghi e pubblici esercizi .....	1,8	3,1	1,7	2,9	1,4	5,3	0,7	2,3
trasporti e comunicazioni .....	0,6	0,6	1,6	1,8	0,4	1,1	1,6	1,6
credito e assicurazioni .....	3,7	4,2	5,8	2,6	3,6	4,3	5,9	2,5
servizi vari .....	4,5	4,4	3,8	4,2	6,1	6,4	5,0	5,1
<b>Beni e servizi destinabili alla vendita .....</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>—</b>
<b>Servizi non destinabili alla vendita .....</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>
<b>TOTALE ...</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,3</b>

Fonte: Istat.

Tra gli aspetti più rilevanti è la forte diminuzione dell'occupazione agricola (3,8 per cento), di un'ampiezza che non trova riscontro nella seconda metà degli anni settanta: essa ha interessato in ugual misura i dipendenti e i lavoratori autonomi.

Questo fenomeno, che in base alle indagini sulle forze di lavoro risulta ancora più accentuato, si è verificato in presenza di una riduzione della produzione agricola; la contemporanea flessione dell'attività industriale non ha così portato a un rallentamento dell'esodo dai campi come era accaduto in analoghe fasi cicliche.

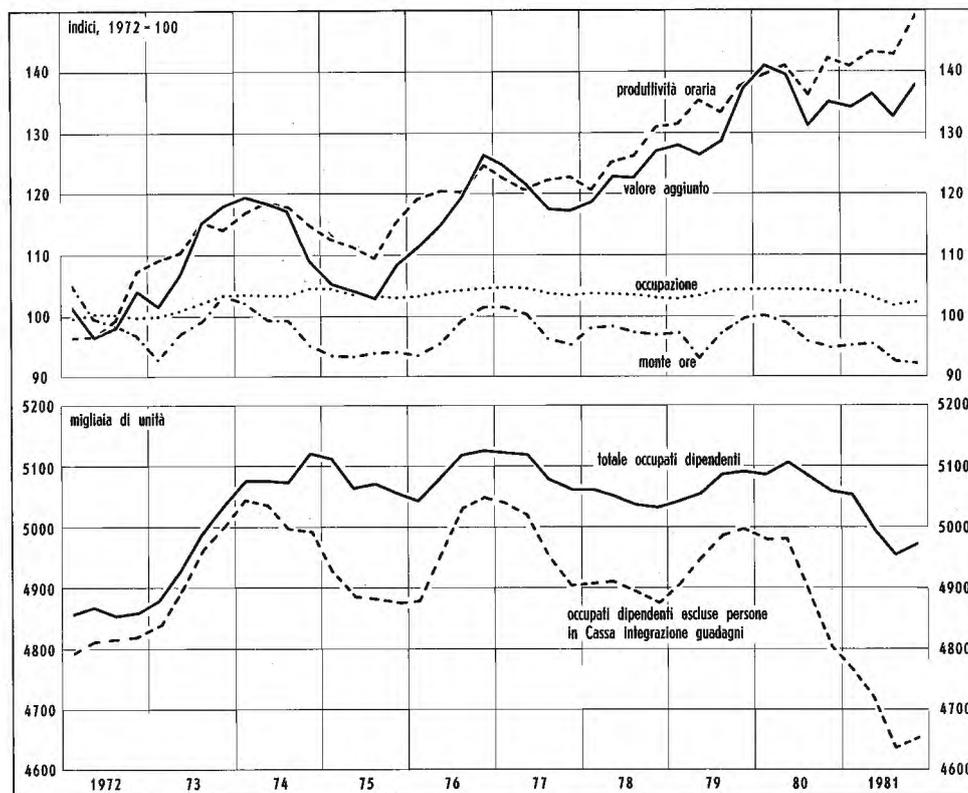
La scomposizione dei flussi di entrata e di uscita per ciascuna condizione rilevata indica che, per i dipendenti in agricoltura, quasi il 60 per cento della riduzione dell'occupazione è imputabile al loro passaggio a condizioni autonome nel settore, mentre trascurabili sono i flussi verso gli altri comparti dell'economia; per i lavoratori autonomi si è avuta una notevole diminuzione della presenza sul mercato del lavoro nonostante le numerose entrate di persone che precedentemente erano in condizioni dipendenti.

Nel terziario è invece continuata l'espansione dell'occupazione (350 mila addetti in più), con un tasso di crescita nei servizi destinabili alla vendita sempre superiore a quello dei servizi non di mercato (rispettivamente, 3,0 e 1,4 per cento). È stato quindi confermato il ruolo svolto da tale settore nell'assorbimento della forza lavoro e la sua scarsa reattività, almeno nel breve periodo, alle diverse fasi cicliche.

Nel complesso dell'industria si è avuta una riduzione nel numero degli occupati (0,7 per cento), dovuta interamente all'industria in senso stretto (1,5). La diminuzione della manodopera impiegata è stata ancora maggiore nelle imprese al di sopra dei 500 addetti (3,2 per cento, tavola aE 4); si tratta di un dato particolarmente significativo in quanto nel corso degli ultimi anni l'occupazione in tale aggregato era sempre rimasta stabile. Il peggioramento della situazione dell'impiego è iniziato nella seconda metà del 1980, aumentando gradualmente d'intensità fino al quarto trimestre del 1981 quando si è avuta una variazione negativa, a distanza di dodici mesi, del 4,5 per cento.

Tuttavia, la caratteristica più evidente del 1981 è stata rappresentata dal crescente ricorso delle imprese alla Cassa integrazione guadagni; le ore autorizzate nell'industria escluse le costruzioni sono raddoppiate rispetto all'anno precedente, raggiungendo livelli mai toccati anche quando la caduta del prodotto era stata molto più accentuata (tav. aE 2). La riduzione dell'occupazione assume proporzioni ancora più vistose escludendo il numero di addetti corrispondente alle ore di integrazione (3,8 per cento), con una diminuzione della domanda di lavoro che non ha riscontro nell'arco dell'ultimo decennio (fig. E 1). La forte crescita nel numero delle ore integrate si deve in larga parte all'espansione degli interventi straordinari, la cui dinamica non ha conosciuto arresti negli ultimi anni. Con il ricorso alla Cassa integrazione è stato possibile recuperare un notevole margine di flessibilità nella gestione della manodopera, in contrasto con le limitazioni progressivamente introdotte nel corso degli anni settanta in tema di mobilità all'interno dell'azienda, di licenziamenti e di assunzioni. L'utilizzo delle integrazioni salariali è diventato un altro

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.

mezzo per assorbire le fluttuazioni cicliche, affiancando, e in parte sostituendo, la gestione delle scorte e degli ordini inevasi. Si deve però rilevare che il meccanismo della Cassa, se ha effetti largamente favorevoli in termini di accresciuta flessibilità della manodopera, presenta aspetti preoccupanti nel medio periodo; in particolare, l'assenza di fatto di limiti temporali agli interventi straordinari e la mancanza di efficaci corsi di riqualificazione per i lavoratori e di penalizzazioni in caso di rifiuti di impieghi con caratteristiche professionali equivalenti, costituiscono dei limiti che sarebbe opportuno superare.

L'ampio ricorso alla Cassa integrazione, anche se influenzato da quello eccezionale delle industrie meccaniche e metallurgiche, dove le ore concesse sono triplicate, ha interessato la maggioranza dei comparti produttivi: l'incremento è stato, infatti, del 90 per cento nelle industrie della lavorazione dei minerali, del 60 per cento circa nelle tessili e nelle chimiche e del 50 per cento in quelle del

legno. Minore è invece stato l'aumento nei settori del vestiario (32,6 per cento), delle pelli e cuoio (18,8) e degli alimentari (10,1).

La notevole contrazione *dell'input* di lavoro e gli effetti derivanti dall'elevato volume di investimenti degli ultimi due anni, si sono riflessi in una favorevole dinamica della produttività; nell'industria esclusa l'edilizia il prodotto per addetto, a differenza di quanto accaduto in altre fasi recessive, è aumentato, pur se in misura modesta (0,5 per cento). L'incremento della produttività corretta per l'effetto della Cassa integrazione è stato maggiore (2,9 per cento), molto vicino a quello della produttività oraria (3,1 per cento). Quest'ultima non ha quindi risentito che in misura marginale della fase recessiva, confermando l'attenuazione della sua consueta prociclicità.

Nell'edilizia è proseguita l'espansione dell'occupazione con una crescita dell'1,8 per cento; le ore concesse dalla Cassa integrazione sono peraltro aumentate anche in questo settore (24 per cento), a un tasso, però, molto inferiore a quello registrato nell'industria in senso stretto.

Infine, il fenomeno della doppia occupazione non ha mostrato variazioni di rilievo rispetto all'anno precedente, con una percentuale sul totale degli occupati pari al 2,6 (tav. aE 5). La grande maggioranza di coloro che denunciano un doppio impiego svolge la propria attività principale nei servizi, mentre la quota più elevata si riscontra sempre in agricoltura (3,6 per cento sul totale degli addetti nel settore):

*L'offerta di lavoro.* – Le forze di lavoro sono cresciute, rispetto all'anno precedente, di circa 300 mila unità (1,3 per cento), con un aumento del tasso di attività che ha raggiunto il 40,2 per cento. Si tratta di un incremento determinato in parte dalla maggiore numerosità della popolazione in classi centrali di età, e in parte dall'accresciuta partecipazione al lavoro dei giovani e delle donne tra i 25 e i 60 anni (rispettivamente con tassi di attività che passano dal 45,3 al 45,9 e dal 39,9 al 40,9 per cento, tav. E 2). Approssimativamente costante è rimasta la presenza sul mercato del lavoro dei maschi al di sopra dei 24 anni.

La forte espansione delle forze di lavoro ha contribuito a determinare un aumento nel tasso di disoccupazione dal 7,6 all'8,4 per cento (fig. E 2). Considerando il tasso di disoccupazione corretto per la Cassa integrazione guadagni, si ha un'accentuazione dell'evoluzione negativa con un livello a fine 1981 vicino all'11 per cento. Tuttavia, come già accennato, questi andamenti sono soprattutto da collegare al notevole sviluppo della partecipazione al lavoro. Infatti, il tasso di occupazione, definito dal rap-

**TASSI DI ATTIVITÀ PER SESSO E CLASSI DI ETÀ**

Anni	Maschi			Femmine			Totale		
	14-24	25-59	60 e oltre	14-24	25-59	60 e oltre	14-24	25-59	60 e oltre
1977 .....	48,7	94,4	22,5	40,2	37,6	6,2	44,5	65,3	13,5
1978 .....	47,9	93,8	20,7	39,2	37,9	5,4	43,5	65,2	12,3
1979 .....	48,7	93,3	19,0	39,9	38,9	5,2	44,3	65,5	11,4
1980 .....	49,4	93,1	19,3	41,2	39,9	5,2	45,3	65,9	11,5
1981 .....	50,1	93,2	19,1	41,6	40,9	5,3	45,9	66,5	11,4

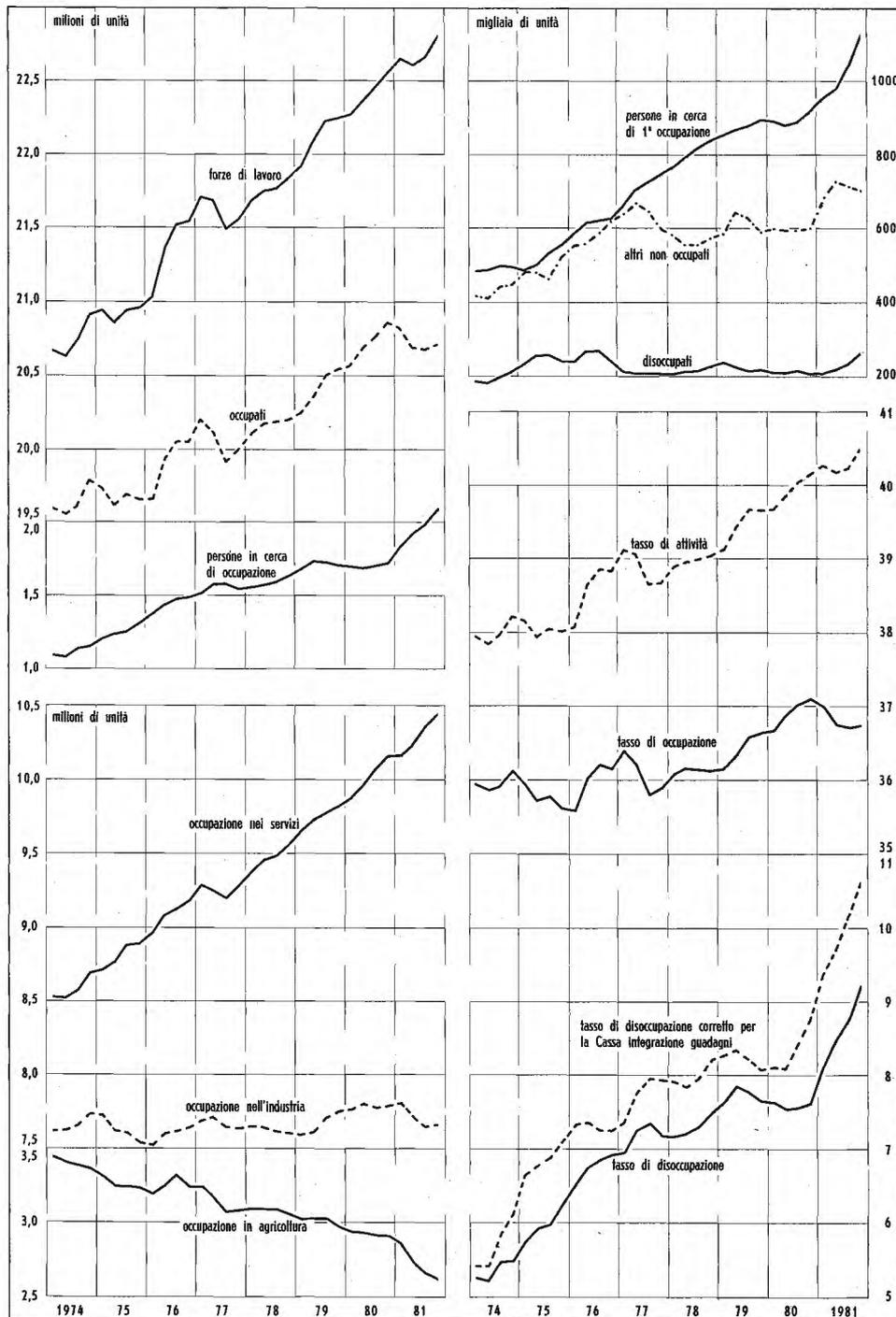
Fonte: Istat, Rilevazione campionaria delle forze di lavoro.

porto tra occupati e popolazione, mostra dal 1976 un miglioramento nelle condizioni del mercato del lavoro che si arresta solamente nel primo trimestre del 1981, quando inizia, anche per effetto del massiccio esodo agricolo, un graduale peggioramento della situazione occupazionale.

Notevole è stato l'incremento del numero delle persone in cerca di prima occupazione (12,4 per cento). Nonostante questo sviluppo la quota dei giovani tra i 14 e i 29 anni sul totale della disoccupazione è lievemente diminuita, passando dal 76,3 al 75,3 per cento. Anche tra gli altri non occupati si è avuto un forte aumento (16,8 per cento), mentre molto minore è stata la crescita nel numero dei disoccupati in senso stretto (2,4). Per la disoccupazione complessiva l'evoluzione in corso d'anno è stata particolarmente sfavorevole nella parte centrale con una attenuazione della crescita nell'ultimo trimestre.

A differenza di quanto era accaduto negli anni precedenti, le informazioni provenienti dalle liste di collocamento sono risultate simili a quelle della rilevazione delle forze di lavoro; il numero degli iscritti alle prime due classi delle liste (disoccupati e persone in cerca di prima occupazione) è aumentato del 12,2 per cento rispetto al 12,7 dell'indagine campionaria sulle forze di lavoro (tav. aE 6). Anche in termini di livelli si hanno ormai valori molto simili. Si è quindi arrestato quel processo di espansione nel numero degli iscritti che superava largamente la crescita risultante dall'indagine Istat. È comunque sempre necessario servirsi con cautela delle liste di collocamento per misurare l'andamento della disoccupazione, sia per il permanere al loro interno di un numero elevato di persone non più interessate a trovare un lavoro, sia per la mancata iscrizione di molti che sono alla ricerca di un impiego.

Il periodo medio di ricerca dell'occupazione, pari a poco più di un anno, non è aumentato rispetto al 1980 (tav. E 3). Tra le varie compo-



**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.

**DURATA MEDIA DELLA RICERCA DELL'OCCUPAZIONE DISTINTA  
PER SESSO E PER TIPO DI DISOCCUPAZIONE**

(mesi)

Anni	Disoccupati (in senso stretto)		In cerca di prima occupazione		Altri		Totale	
	maschi	femmine	maschi	femmine	maschi	femmine	maschi	femmine
1977 .....	9	9	13	13	7	9	11	11
1978 .....	9	9	13	14	8	10	11	12
1979 .....	10	10	15	15	8	10	12	13
1980 .....	10	11	14	15	9	12	12	14
1981 .....	10	11	15	16	9	12	12	14

Fonte: Istat, Rilevazione campionaria delle forze di lavoro.

nenti, la durata della disoccupazione è maggiore per i giovani in cerca di primo impiego; lieve è invece la differenza tra uomini e donne (rispettivamente 12 e 14 mesi).

**TASSO DI DISOCCUPAZIONE E TASSO DI *Armati*  
PER AREE GEOGRAFICHE E PER SESSO**

(valori percentuali)

Anni	NORD			CENTRO			SUD E ISOLE			ITALIA		
	ma- schi	fem- mine	Totale									
<i>Tasso di disoccupazione</i>												
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
1981 .....	3,5	10,6	6,1	5,4	14,2	8,3	8,1	21,5	12,2	5,4	14,4	8,4
<i>Tasso di attività</i>												
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
1981 .....	57,3	30,5	43,5	55,4	26,4	40,5	51,0	21,5	36,0	54,7	26,5	40,3

Fonte: Istat, Rilevazione campionaria delle forze di lavoro.

Il peggioramento della condizione del mercato del lavoro ha interessato tutte le circoscrizioni geografiche; in particolare, la manodopera maschile al Nord presenta un tasso di disoccupazione pari al 3,5 per cento, il più alto dal 1977 (tav. E 4). Tale livello risulterebbe più elevato ove si tenesse conto del numero dei dipendenti in Cassa integrazione che sono prevalentemente concentrati in queste zone. Tuttavia, le differenze regionali rimangono notevoli con un ulteriore aggravamento delle condizioni del Meridione dove, pur in presenza di una crescita modesta delle forze di lavoro, la disoccupazione è aumentata raggiungendo livelli estremamente elevati in particolar modo per le donne.

### *Le retribuzioni.*

*L'attività sindacale.* — Nel 1981 sono ulteriormente diminuite le ore lavorative perse per conflitti di lavoro: il loro ammontare, pari a poco più di 40 milioni, è risultato il più basso degli ultimi venti anni (tav. E 5). Al ridotto numero di contratti collettivi in scadenza nell'anno, si è aggiunta una contrattazione aziendale molto contenuta in relazione al deterioramento delle condizioni del mercato del lavoro.

L'attività delle confederazioni sindacali è stata orientata prevalentemente a definire la posizione negoziale riguardo ai principali temi (meccanismi di indicizzazione, piattaforma rivendicativa, indennità di fine rapporto) su cui si è aperto il confronto con la controparte imprenditoriale alla vigilia del rinnovo dei più importanti contratti collettivi.

All'inizio del 1981, l'aggravarsi delle tensioni inflazionistiche connesse con l'apprezzamento del dollaro e le difficoltà di attenuare in un'economia fortemente indicizzata la trasmissione di tali impulsi esogeni all'intero sistema dei costi e dei prezzi hanno stimolato un ampio dibattito sulle possibili modifiche da apportare al meccanismo della scala mobile. Di questa esigenza si è fatta interprete, a livello europeo, anche la Commissione della CEE che ha rivolto ai paesi membri una apposita raccomandazione il 23 luglio.

Nel confronto di opinioni sulla scala mobile, a una più ampia articolazione di proposte già note si è affiancata l'illustrazione di nuovi correttivi. Così, accanto alla proposta di escludere dal computo dell'indennità di contingenza gli aumenti dei prezzi di natura esogena al sistema produttivo (connessi con inasprimenti dell'imposizione indiretta e con modifiche delle quotazioni all'origine e/o del cambio), con la variante di accrescere fino al 100 per cento il grado di copertura dei salari per la sola inflazione di origine interna, si è anche discusso sulla possibilità di svincolare la scala mobile dall'andamento effettivo dei prezzi e di ricondurla a un tasso predeterminato d'inflazione concordato all'inizio dell'anno tra

governo e parti sociali. Alla fine dell'anno, l'eventuale conguaglio fra il numero effettivo di punti di contingenza e quello predeterminato verrebbe ripartito in misura diversa (secondo le varianti proposte) tra Stato, imprese e lavoratori.

Tav. E 5

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

(migliaia)

Settori di attività economica	1978	1979	1980	1981
AGRICOLTURA .....	1.048	8.284	5.188	3.188
INDUSTRIA .....	26.288	103.129	53.103	17.485
Estrattive .....	152	481	273	276
Manifatturiere .....	20.741	89.535	47.547	15.947
<i>di cui: alimentari, tabacco e affini</i> .....	475	1.353	2.538	964
<i>tessili</i> .....	4.894	9.120	2.518	1.076
<i>vestiario e abbigliamento</i> .....	557	1.093	934	217
<i>metallurgiche e meccaniche</i> .....	8.773	62.586	33.127	9.329
<i>lavorazione minerali non metalliferi</i> .....	525	2.204	1.000	253
<i>chimiche e gomma</i> .....	3.998	9.198	4.865	2.763
<i>carta e poligrafica</i> .....	706	2.289	1.021	908
Costruzioni .....	5.109	12.817	4.877	997
Elettricità, gas e acqua .....	286	296	406	265
ATTIVITÀ TERZIARIE .....	18.642	27.562	9.275	17.130
Commercio .....	1.577	4.821	1.556	2.816
Trasporti e comunicazioni .....	3.328	7.942	2.398	8.754
Credito e assicurazioni .....	1.151	5.964	983	208
Altre attività .....	12.586	8.835	4.338	5.352
AMMINISTRAZIONE PUBBLICA .....	3.054	20.051	7.648	4.999
<b>TOTALE ...</b>	<b>49.032</b>	<b>159.026</b>	<b>75.214</b>	<b>42.802</b>

Fonte: Istat.

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

Le organizzazioni sindacali, pur evitando di impegnarsi su modifiche esplicite dei meccanismi di indicizzazione, hanno accettato di ricondurre le rivendicazioni salariali entro il limite del 16 per cento, che nei programmi del governo costituisce il primo passo nel processo di rientro dell'inflazione su livelli più coerenti con la collocazione internazionale dell'Italia. L'accettazione di tale limite, restringendo in un anno di rinnovi contrattuali lo spazio per aumenti non legati ad automatismi, è

stata accompagnata dalla richiesta di garanzie sulla salvaguardia del potere d'acquisto dei salari e sulla estensione del tetto del 16 per cento al settore delle tariffe e dei prezzi amministrati.

La proposta sindacale prevede un sistema di incentivi, in favore dei lavoratori e delle imprese, di natura impositiva (eliminazione del drenaggio fiscale) e contributiva (fiscalizzazione degli oneri sociali) limitatamente agli incrementi retributivi inferiori al 16 per cento; il superamento di tale limite, invece, implicherebbe delle penalizzazioni atte a disincentivare comportamenti non in linea con l'obiettivo di contenimento dell'inflazione. Tale proposta, elaborata nel quadro dei negoziati avviati alla vigilia della prossima stagione contrattuale con le associazioni degli imprenditori (che avevano prospettato, nel mese di giugno, la denuncia dell'accordo del 1975 sulla scala mobile in mancanza di una strategia globale del sindacato sulla struttura e la dinamica del costo del lavoro), pone complessi problemi per la sua attuazione, almeno nel breve periodo. In particolare, risulta motivo di controversia con le organizzazioni imprenditoriali la stessa definizione del limite del 16 per cento, che si vorrebbe alternativamente riferito alle retribuzioni lorde, ovvero, nell'ipotesi più favorevole ai lavoratori, al costo del lavoro per unità di prodotto.

Il confronto tra le parti sociali sulla dinamica del costo del lavoro è stato esteso anche alle proposte di modifica del regime che regola l'indennità di fine rapporto. La raccolta di firme per un referendum abrogativo della legge n. 91 del 31 marzo 1977, che ha escluso la contingenza dal calcolo della indennità di liquidazione, ha spinto il governo alla presentazione di un disegno di legge che, pur reintroducendo dei meccanismi di rivalutazione degli accantonamenti di quiescenza, cerca di mitigare l'onere aggiuntivo per le imprese, limitando il grado di indicizzazione (75 per cento dell'inflazione in aggiunta a una quota fissa dell'1,5 per cento) e graduando il ricupero dei punti di scala mobile pregressi in 7 rate semestrali.

*L'evoluzione salariale.* — In un anno caratterizzato da ridotta attività contrattuale, rallentamento dell'inflazione e appesantimento del mercato del lavoro, le retribuzioni contrattuali hanno continuato a svilupparsi a tassi sostenuti, superiori in quasi tutti i settori dell'economia a quelli registrati nel 1980.

La scarsa reattività della dinamica salariale alle mutate condizioni cicliche è dovuta sia ai ritardi con cui i movimenti dei prezzi vengono traslati sui salari attraverso i meccanismi di indicizzazione (le forti spinte inflattive degli ultimi mesi del 1980 hanno determinato incrementi dell'indennità di contingenza solo nei mesi iniziali dell'anno successivo), sia al consolidarsi negli anni recenti della tendenza a scaglionare i miglioramenti economici nell'intero arco di validità dei contratti. In una fase ciclicamente avversa, in cui è tornata a operare in molti paesi a economia di mercato la relazione che lega i salari alle condizioni del mercato del

lavoro, l'applicazione delle code dei contratti negoziati in anni congiunturalmente più favorevoli e l'operare di altri automatismi (scatti di anzianità, ecc.) hanno continuato a imprimere forti spinte alla crescita dei salari, pur in presenza di un tasso di disoccupazione che si è portato sui massimi storici.

Nel settore industriale il tasso di incremento dei salari contrattuali è passato negli ultimi due anni dal 21,7 al 23,1 per cento (tav. E 6); in

Tav. E 6

### RETRIBUZIONI CONTRATTUALI PER DIPENDENTE (1)

(variazioni percentuali)

Settori	1980 1979	1981 1980	dic. 80 dic. 79	dic. 81 dic. 80
<b>SALARI</b>				
Agricoltura .....	22,9	21,9	21,5	21,2
Industria .....	21,7	23,1	21,6	21,8
Estrattive .....	23,9	20,0	19,4	19,8
Manifatturiere .....	22,4	23,3	21,8	21,5
<i>di cui: alimentari</i> .....	19,2	24,6	25,0	18,8
<i>tessili</i> .....	22,0	25,4	20,0	26,0
<i>metalmecchaniche</i> .....	23,5	23,9	22,7	21,4
<i>chimiche</i> .....	20,9	19,1	20,5	16,9
Costruzioni .....	20,2	22,8	21,8	22,6
Elettriche e gas .....	16,9	23,0	15,8	24,2
Commercio .....	23,3	21,7	24,0	21,4
Alberghi e pubblici esercizi .....	19,4	21,7	19,5	29,0
Trasporti .....	23,2	23,9	24,4	23,5
Comunicazioni .....	20,6	16,7	21,7	20,9
<b>STIPENDI</b>				
Industria .....	18,1	18,5	17,9	17,8
Commercio .....	20,7	20,5	21,5	20,5
Alberghi e pubblici esercizi .....	17,9	21,1	18,2	32,5
Trasporti .....	19,8	22,8	21,2	22,6
Comunicazioni .....	22,9	19,5	28,0	13,9
Credito e assicurazione .....	17,7	18,5	19,8	17,6
Istruzione .....	24,0	30,0	29,8	31,2
Ospedali .....	23,6	29,9	31,3	22,7
Pubblica Amministrazione .....	24,6	26,7	25,7	25,8

Fonte: Istat.

(1) Esclusi gli assegni familiari.

termini reali, l'accelerazione della crescita è risultata superiore (dallo 0,5 al 3,7 per cento). Nei comparti delle industrie alimentari, tessili e metalmeccaniche le variazioni sono state più elevate della media per l'attuazione di alcune clausole contenute nei contratti firmati in anni precedenti

(aumenti tabellari connessi con l'innalzamento e l'ampliamento dei parametri retributivi, riduzione dell'orario di lavoro di 40 ore per anno). Ulteriori miglioramenti retributivi, che hanno interessato anche altri settori industriali, sono derivati dall'applicazione graduale della nuova normativa contrattuale concernente gli scatti di anzianità.

Nel settore dei servizi, i dipendenti del credito e delle assicurazioni hanno visto ridurre ulteriormente il potere d'acquisto dei loro redditi, in ragione della minore copertura assicurata dalla scala mobile a punto unificato alle retribuzioni di importo più elevato. Un parziale ricupero in termini reali si è osservato per il settore degli alberghi e pubblici esercizi, che ha beneficiato dei miglioramenti previsti dall'applicazione del nuovo contratto di lavoro.

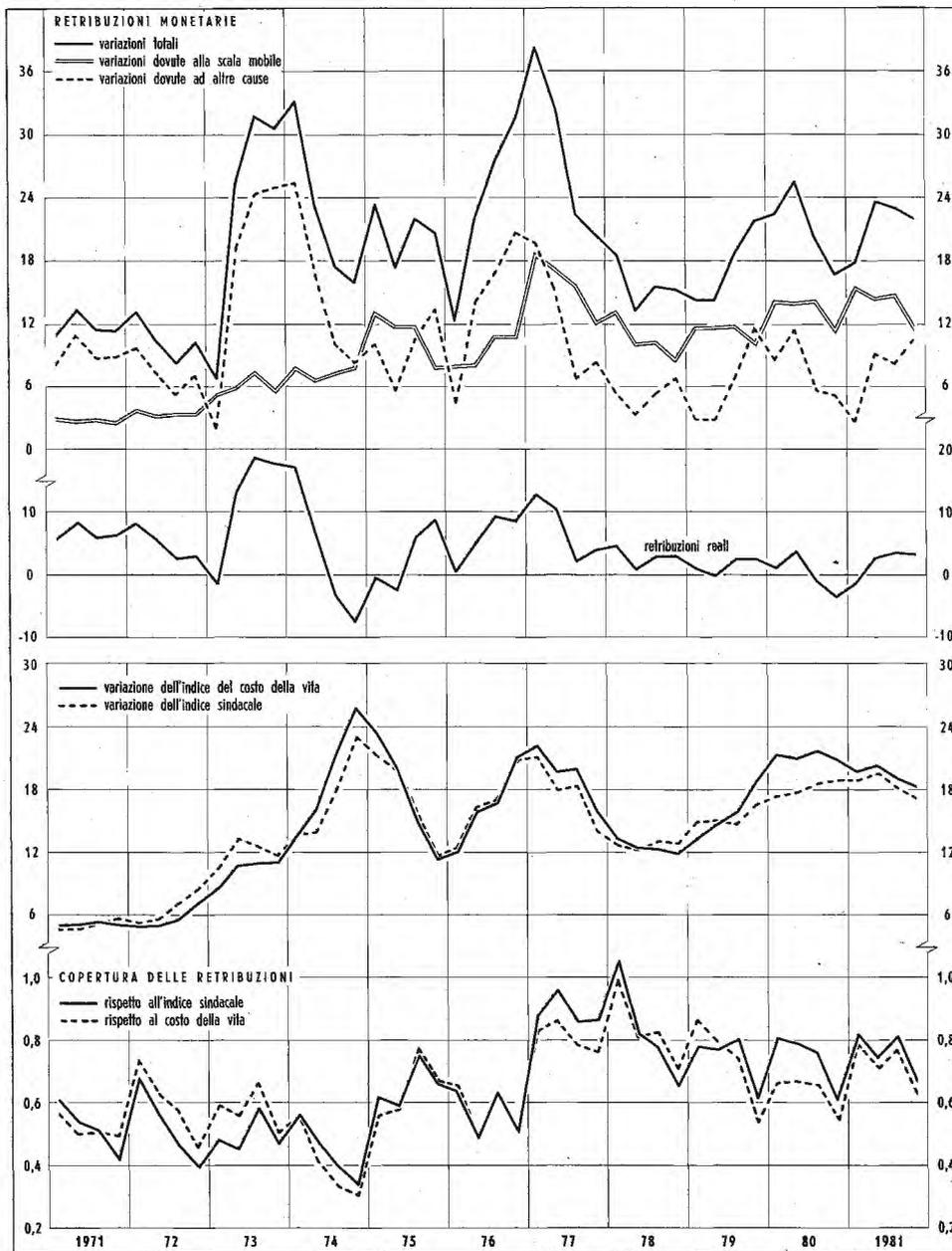
Per il secondo anno consecutivo gli stipendi dei dipendenti del settore pubblico hanno presentato una crescita, in termini monetari e reali, sensibilmente superiore a quella degli altri settori dell'economia, riconducibile a miglioramenti economici (concessi prevalentemente sotto forma di ricupero dell'anzianità pregressa) previsti dall'applicazione dei contratti del pubblico impiego per il triennio 1979-1981.

L'aumento delle retribuzioni di fatto per dipendente è risultato, nell'industria in senso stretto, inferiore alla variazione osservata per le retribuzioni contrattuali (21,8 e 22,3 per cento rispettivamente). Lo slittamento salariale che tende a prodursi nel periodo finale di validità dei contratti è stato, infatti, più che compensato dalla riduzione delle ore lavorate per dipendente, risultata più ampia che in analoghe fasi congiunturali a causa del più intenso utilizzo dell'istituto delle integrazioni salariali da parte delle imprese. Escludendo dal computo dei dipendenti l'equivalente di quelli posti in Cassa integrazione guadagni, la variazione delle retribuzioni di fatto pro capite sale dal 21,8 al 25,1 per cento.

L'analisi dei dati trimestrali delle retribuzioni lorde nell'industria in senso stretto indica che nel corso dell'anno è progressivamente cresciuta d'importanza la componente <<autonoma>> della dinamica salariale, che include tutti gli incrementi retributivi non legati agli automatismi della scala mobile (fig. E 3). Il graduale rallentamento dell'inflazione, riflesso nel numero decrescente di scatti della contingenza (19 punti nel secondo semestre contro i 25 nel primo), ha contribuito ad accrescere in corso d'anno il potere d'acquisto dei salari.

La discesa del tasso d'inflazione, dati i ritardi con cui operano i meccanismi di indicizzazione, ha determinato, infine, un aumento del grado di copertura delle retribuzioni lorde, passato negli ultimi due anni

Fig. E 3



**Retribuzioni monetarie e reali per addetto, costo della vita e grado di 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.

dal 73,5 al 75,7 per cento con riferimento all'indice sindacale e dal 63 al 72,1 per cento sulla base del costo della vita (tav. E 7).

Tav. E 7

**GRADO DI COPERTURA DELLE RETRIBUZIONI LORDE ANNUE  
NELL'INDUSTRIA IN SENSO STRETTO**

Periodo	Variazioni delle retribuzioni per dipendente		Variazioni dei prezzi		Grado di copertura (2)		Elasticità (3)	
	In Totale	Dovute alla scala mobile	Indice sindacale	Costo della vita (1)	Rispetto all'indice sindacale	Rispetto al costo della vita	Rispetto all'indice sindacale	Rispetto al costo della vita
	<i>Variazioni percentuali</i>							
1974 .....	21,7	7,6	17,2	19,4	0,441	0,391	0,528	0,483
1975 .....	20,8	10,5	16,7	17,2	0,630	0,613	0,536	0,505
1976 .....	23,6	10,1	16,7	16,5	0,603	0,608	0,702	0,714
1977 .....	27,6	15,9	17,7	19,3	0,899	0,821	0,816	0,765
1978 .....	15,6	10,3	12,7	12,4	0,815	0,832	0,801	0,775
1979 .....	17,5	11,3	15,3	15,7	0,744	0,723	0,792	0,814
1980 .....	21,0	13,4	18,2	21,2	0,735	0,630	0,758	0,644
1981 .....	21,7	13,9	18,4	19,3	0,757	0,721	0,737	0,696

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

(1) La serie del costo della vita è stata riportata in base omogenea utilizzando i coefficienti di raccordo Istat, calcolati con riferimento al dicembre di ciascun anno base; in occasione dei cambiamenti di base le variazioni percentuali medie annue non coincidono quindi con quelle pubblicate dall'Istat. — (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 quelle dell'indice dei prezzi. — (3) Calcolata come rapporto tra le variazioni percentuali delle retribuzioni per dipendente dovute alla scala mobile e quelle dell'indice dei prezzi sfasato di un trimestre.

Il grado di copertura delle retribuzioni lorde assicurato dalla scala mobile è definito come il rapporto tra la variazione percentuale del salario dovuta all'aumento della contingenza e quella necessaria a mantenerlo invariato in termini reali. Qualora gli scatti della scala mobile vengano messi a confronto con i movimenti dei prezzi che li hanno determinati (ciò che si ottiene sfasando di un trimestre il relativo indice dei prezzi), si ha una misura dell'elasticità.

In periodi di accrescimento del potere d'acquisto dei salari, entrambi gli indicatori sopra definiti mostrano la tendenza a diminuire, in relazione al peso decrescente dell'indennità di contingenza sul totale della retribuzione lorda. Negli anni di inversione del ciclo inflazionistico a questo movimento di fondo si sovrappone, limitatamente all'indice che misura il grado di copertura, l'effetto dello sfasamento temporale con cui operano i meccanismi di indicizzazione. Mentre l'elasticità dei salari calcolata con riferimento all'indice sindacale è ancora diminuita nel 1981, per il grado di copertura delle retribuzioni si è invece rilevato un aumento, che segna una interruzione della tendenza in atto sin dal 1977. La maggiore protezione offerta dalla scala mobile nel 1981 ha, infatti, riflesso l'effetto ritardato sulla contingenza delle forti spinte inflattive prodottesi nei mesi finali del 1980.

Nell'anno in corso, a causa dell'allargamento della base retributiva nel 1981 e del contestuale restringersi della quota costituita dall'indennità di contingenza, è previsto un ulteriore abbassamento sia del grado di copertura, sia dell'elasticità delle retribuzioni lorde calcolate con riferimento ad amb6clue gli indicatori di prezzo considerati.

*il costo del lavoro nel settore privato.* — Il rallentamento della produttività per dipendente, anche se meno accentuato rispetto ad analoghe fasi congiunturali, si è associato a una dinamica salariale particolarmente sostenuta, dando luogo a una forte crescita del costo del lavoro per unità di prodotto: nel settore privato la variazione media annua è stata del 20,8 per cento, la più alta dell'ultimo quinquennio e superiore di quattro punti all'aumento registrato nel 1980 (tav. E 8).

Gli incrementi più elevati (22,9 per cento) si sono avuti nel settore dei servizi; a una dinamica del costo del lavoro che non ha beneficiato, a differenza dell'industria, delle misure di fiscalizzazione degli oneri sociali (l'ultima agevolazione all'industria, concessa nel luglio 1980, ha influenzato l'incremento medio annuo del 1981), si è aggiunta una flessione della produttività per addetto dell'1,9 per cento, dovuta all'ampio assorbimento di forza lavoro che si è manifestato in tale settore in un anno di ristagno produttivo.

Nell'industria in senso stretto il saggio di aumento del costo del lavoro per unità di prodotto è quasi raddoppiato nell'ultimo triennio (dal 10,1 nel 1979 al 18,9 per cento nello scorso anno), a causa degli andamenti divergenti del costo del lavoro (il cui tasso di sviluppo è salito di circa tre punti percentuali) e della produttività per addetto (in progressivo rallentamento). Il riferimento della produttività alle ore lavorate invece che al numero di occupati mostra ugualmente una decelerazione del tasso di crescita, anche se le oscillazioni risultano meno accentuate, similmente a quanto osservato in analoghe vicende congiunturali (figura E 4).

La disponibilità di serie statistiche trimestrali per il reddito da lavoro, il valore aggiunto e l'occupazione consente di analizzare, nell'industria in senso stretto, l'evoluzione in corso d'anno del costo unitario del lavoro con riferimento all'impatto esercitato dalle singole componenti. Nei primi tre trimestri, nonostante le ampie oscillazioni nella produttività per occupato, l'andamento del costo del lavoro per unità di prodotto è risultato abbastanza uniforme (tav. E 9). I redditi da lavoro per dipendente hanno, infatti, presentato tassi di variazione che hanno seguito il profilo della produttività, con un'accelerazione nel secondo trimestre, cui è succeduto un notevole rallentamento nel terzo. Solo nei mesi finali dell'anno il recupero di produzione e di produttività ha consentito, contestualmente a una mi-

**COSTO DEL LAVORO NEL SETTORE PRIVATO***(variazioni percentuali)*

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
<i>Settore privato (esclusi fabbricati) (2)</i>					
1978 .....	2,9	0,5	2,4	15,3	12,6
1979 .....	5,5	0,8	4,7	17,1	11,9
1980 .....	4,5	0,8	3,6	21,2	16,9
1981 .....	-0,2	0,3	-0,5	20,3	20,8
<i>Agricoltura</i>					
1978 .....	3,5	-1,1	4,6	18,6	13,4
1979 .....	6,0	-2,7	8,9	19,4	9,7
1980 .....	4,0	-2,8	7,0	24,0	15,9
1981 .....	-1,6	-3,8	2,3	22,6	19,8
<i>Industria in senso stretto</i>					
1978 .....	2,3	-0,7	3,1	14,5	11,0
1979 .....	6,1	0,3	5,9	16,6	10,1
1980 .....	4,7	0,6	4,1	18,6	14,0
1981 .....	-1,0	-1,5	0,5	19,4	18,9
<i>Costruzioni</i>					
1978 .....	0,8	1,1	-0,3	17,5	17,9
1979 .....	2,6	-0,2	2,9	17,4	14,1
1980 .....	4,0	1,1	2,8	19,9	16,6
1981 .....	1,3	1,8	-0,5	20,1	20,8
<i>Servizi (esclusi fabbricati) (2)</i>					
1978 .....	3,9	2,0	1,9	15,0	12,9
1979 .....	5,4	2,9	2,4	16,8	14,1
1980 .....	4,6	2,4	2,2	23,9	21,2
1981 .....	1,0	3,0	-1,9	20,6	22,9

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) Prezzi 1970; i dati per i settori dell'agricoltura, dell'industria e dei servizi includono anche i servizi bancari imputati. — (2) I dati includono anche «gli altri servizi non destinabili alla vendita».

nore dinamica salariale, una flessione dei costi unitari del lavoro. La loro variazione in corso d'anno è stata così del 17,1 per cento, inferiore a quella registrata nella media del 1981 (18,9 per cento).

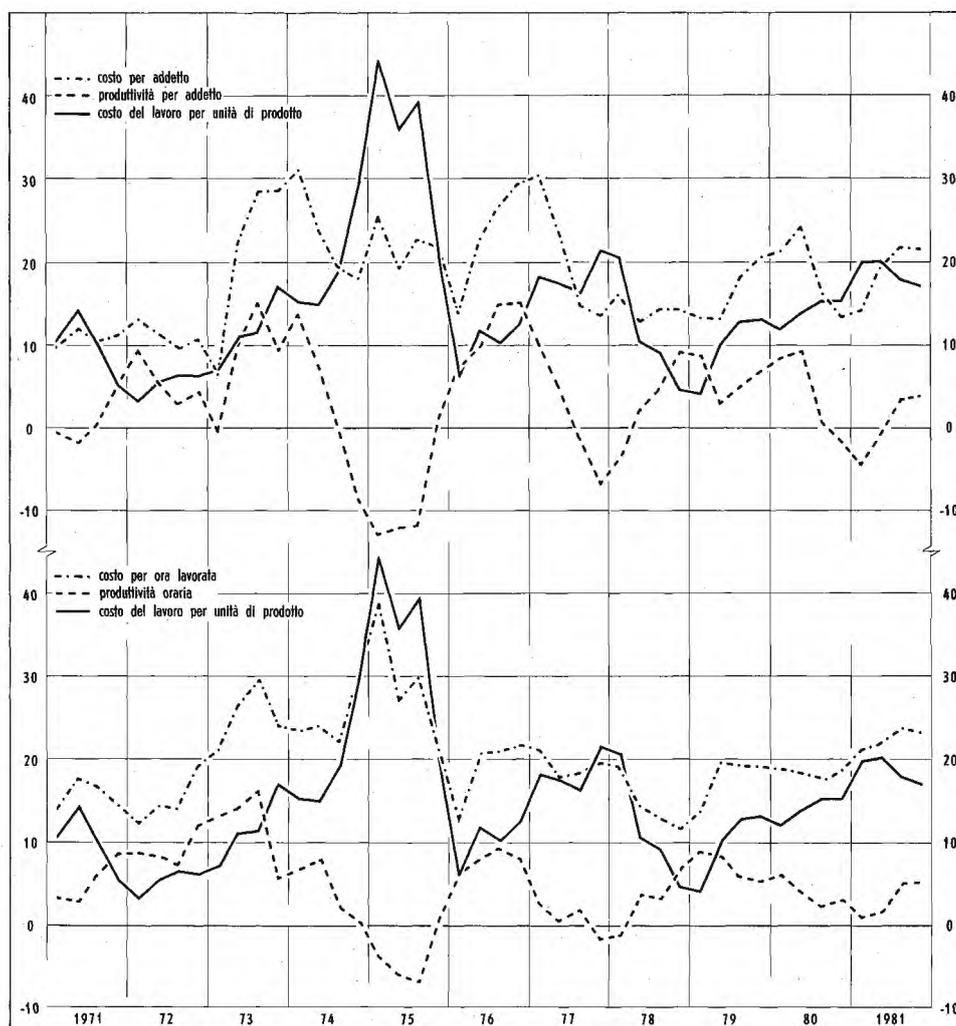
**COSTO DEL LAVORO NELL'INDUSTRIA IN SENSO STRETTO (1)**  
(*indici, 1970=100*)

Periodo	Valore aggiunto ai prezzi di mercato (2)	Occupazione complessiva (3)	Prodotto per occupato C = A:B	Costo del lavoro (4)	
				per occupato dipendente (3)	per unità di prodotto
				D	E = D:C
1972 .....	105,3	98,9	106,5	123,4	115,9
1973 .....	116,2	100,4	115,7	150,3	129,9
1974 .....	122,2	102,8	118,9	184,2	154,9
1975 .....	110,9	102,7	108,0	225,2	208,6
1976 .....	124,5	103,1	120,8	278,2	230,4
1977 .....	126,5	103,2	122,6	333,3	271,8
1978 .....	129,5	102,4	126,4	381,4	301,7
1979 .....	137,4	102,7	133,8	444,6	332,3
1980 .....	143,9	103,3	139,3	527,5	378,6
1981 .....	142,5	101,8	140,0	629,9	450,0
1976 - I trim. ....	117,4	102,3	114,8	242,3	211,2
II » .....	120,9	102,9	117,5	267,9	228,0
III » .....	126,0	103,3	121,9	293,6	240,9
IV » .....	133,6	103,7	128,8	308,8	239,7
1977 - I trim. ....	131,1	103,8	126,3	315,3	249,6
II » .....	127,8	103,6	123,4	330,5	267,9
III » .....	123,8	102,8	120,4	337,4	280,2
IV » .....	123,3	102,5	120,3	350,4	291,3
1978 - I trim. ....	125,0	102,7	121,7	366,3	301,0
II » .....	129,5	102,6	126,3	373,2	295,6
III » .....	129,3	102,4	126,3	386,1	305,8
IV » .....	134,1	102,0	131,5	400,5	304,7
1979 - I trim. ....	134,9	101,9	132,5	415,5	313,7
II » .....	133,0	102,3	130,0	423,2	325,6
III » .....	136,7	103,2	132,4	456,6	344,8
IV » .....	145,1	103,4	140,3	483,2	344,4
1980 - I trim. ....	148,4	103,4	143,5	504,0	351,2
II » .....	147,1	103,6	142,0	526,5	370,9
III » .....	138,0	103,2	133,7	531,5	397,7
IV » .....	142,2	103,0	138,1	548,7	397,4
1981 - I trim. ....	141,3	103,2	137,0	576,8	421,0
II » .....	144,0	102,0	141,3	628,8	445,2
III » .....	139,4	100,8	138,2	648,3	469,0
IV » .....	145,3	101,3	143,4	667,3	465,4

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.

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

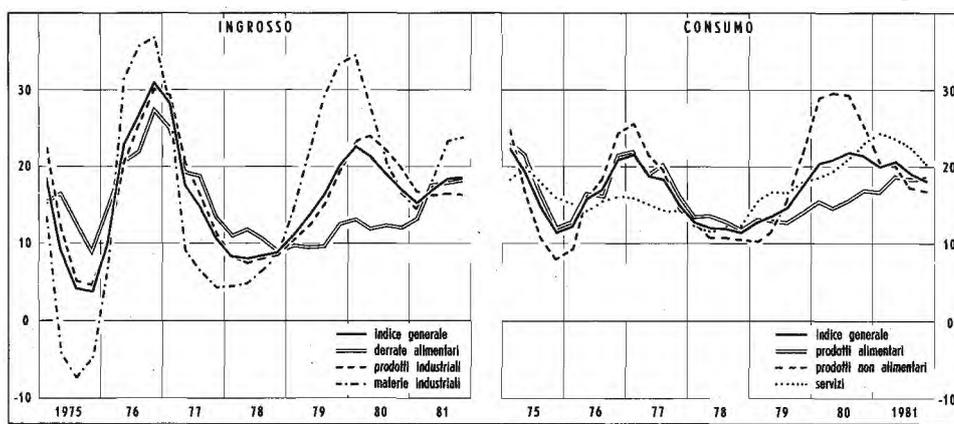
Nota: I valori trimestrali del costo del lavoro e della produttività sono stati ottenuti con metodologia analoga a quella della fig. E.3. Il costo del lavoro per unità di prodotto è definito dal rapporto tra costo del lavoro (per addetto e per ora lavorata) e produttività (per addetto e per ora lavorata).

### *I prezzi.*

La persistenza dell'inflazione su tassi elevati è stata, ancora una volta, una delle caratteristiche dominanti dell'evoluzione congiunturale nel nostro paese. Rispetto all'anno precedente, tuttavia, si sono avute

delle significative riduzioni dei saggi di crescita che per i prezzi all'ingrosso dei manufatti sono risultate superiori ai 6 punti percentuali nella media (16,0 per cento nel 1981 a fronte del 22,5 nel 1980) e attorno ai 4 punti in corso d'anno (15,9 e 19,7 per cento rispettivamente nel dicembre 1981 e 1980) (fig. E 5). Il differenziale d'inflazione, misurato sui prezzi all'ingrosso dei manufatti, fra l'Italia e i nove principali paesi industrializzati è pertanto diminuito dal 9,7 per cento del 1980 al 6,7 per cento del 1981 (dal 10,5 al 6,5 per cento nell'ambito della CEE).

Fig. E 5



**Prezzi all'ingrosso e al consumo**

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

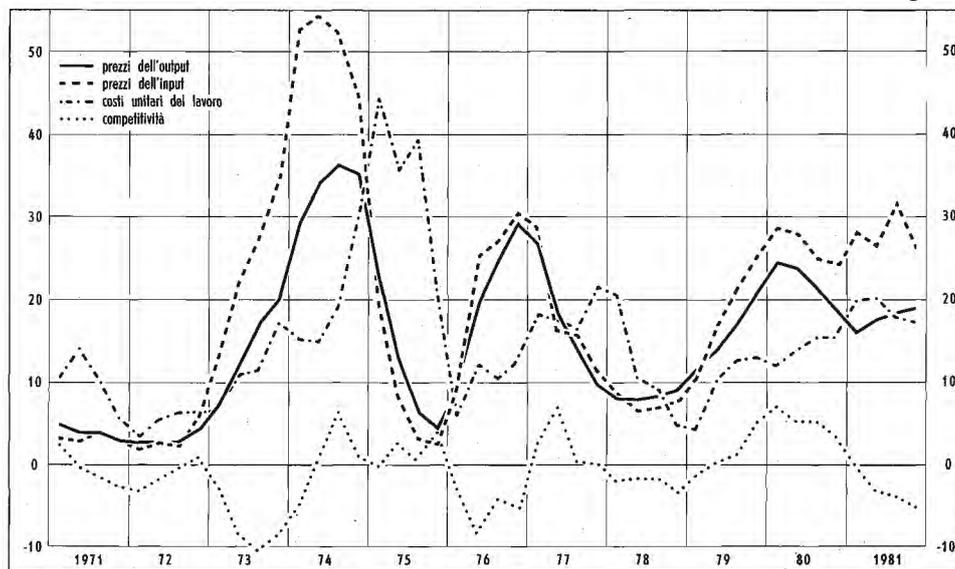
Fonte: Elaborazioni su dati Istat

In un anno in cui la dinamica dei prezzi all'origine, sia del petrolio sia dei prodotti di base, si è notevolmente attenuata, l'elemento esterno che ha impedito di ottenere successi più significativi nella lotta all'inflazione è stato soprattutto il vistoso apprezzamento del dollaro. Questo fenomeno ha causato per le imprese un forte incremento dei costi in lire degli approvvigionamenti di prodotti di base, anche se, d'altro canto, ha determinato pressioni al ribasso sui prezzi all'origine.

Si stima che, a fronte di un incremento medio annuo del 3,2 per cento (36,6 nel 1980) dell'indice Confindustria in dollari delle materie prime e dei combustibili, l'incremento in lire del costo degli *inputs* nell'industria in senso stretto sia stato del 28,1 per cento (26,3 per cento nel 1980), con rialzi rispettivamente del 33,1 e 19,2 per cento per quelli di provenienza estera e di produzione nazionale (31,8 e 17,5 per cento nel 1980). Con tali rincari si valuta che l'effetto dell'inflazione importata sui prezzi finali dell'industria in senso stretto sia stato non molto inferiore alla metà del loro incremento medio annuo (17,8 per cento) e quello sui prezzi al dettaglio attorno ai 5-6 punti percentuali.

Lungo tutto il 1981, la variazione dei prezzi *dell'output* nell'industria in senso stretto è stata costantemente inferiore a quella dell'insieme dei costi unitari del lavoro e degli *inputs* di prodotti di base, (fig. E 6). Ciò ha determinato, per l'insieme delle imprese, una contrazione dei margini di profitto, più evidente sul mercato interno rispetto a quello di esportazione, che ha proseguito la tendenza già emersa sul finire dell'anno precedente. Appare evidente che, da un lato, la situazione dell'economia nel 1981 non ha determinato le condizioni favorevoli per il trasferimento rapido e integrale dei maggiori costi sui prezzi finali e che, dall'altro, le imprese hanno fatto uso dei loro margini di discrezionalità nella fissazione dei prezzi al fine di un ricupero di competitività sia sul mercato interno sia su quelli di esportazione.

Fig. E 6



**Prezzi finali, competitività e principali elementi di costo nell'industria in senso stretto**  
(variazioni sul corrispondente trimestre dell'anno precedente)

Fonti: Elaborazioni su dati Istat, Isco e OCSE

Nota: L'elaborazione degli indici sintetici dei prezzi dell'*output* e degli *inputs* è stata effettuata al costo dei fattori e l'aggregazione settoriale sulla base della tavola intersettoriale dell'economia italiana del 1974. L'indice di competitività è calcolato sui prezzi ingrosso dei manufatti, utilizzando i criteri illustrati nella nota metodologica alla Fig. A 4; una diminuzione dell'indice corrisponde a guadagni di competitività e viceversa.

Da una analisi econometrica effettuata sulla politica di prezzo seguita dalle imprese italiane è emerso che le variazioni dei prezzi finali dell'industria in senso stretto sono spiegate in gran parte dalle variazioni del costo degli *inputs* di prodotti di base e intermedi (elasticità pari a circa 0,5) e da quella del costo unitario del lavoro (elasticità pari a circa 0,3). L'aggiustamento dei prezzi finali all'aumento dei costi è risultato molto più rapido per gli *inputs* (nell'ambito del trimestre) che non per il costo del lavoro, i cui aumenti si trasferiscono sui prezzi finali solo gradualmente nel corso dell'anno.

Quanto all'influenza dell'ampliarsi dei margini di competitività, sul sistema dei prezzi, risulta che sui prezzi delle esportazioni l'effetto è maggiore e più rapido (elasticità pari a 0,3 con un trimestre di ritardo) di quello che risulta, invece, per i prezzi interni dei prodotti finali dell'industria. Il recupero di questi ultimi sembra, infatti, manifestarsi solo in modo discontinuo, in risposta cioè a variazioni del cambio e/o dei prezzi dei concorrenti in dollari che superano una certa soglia minima.

Sulla base degli indicatori elaborati dalla Banca d'Italia, i margini di competitività, di prezzo dei manufatti italiani si sono ridotti, nella media del 1979 e del 1980, rispettivamente dell'1,8 e del 6,1 per cento sul mercato interno e dell'1,6 e del 3,8 per cento sui principali mercati di esportazione; nel 1981 il recupero di competitività è stato mediamente del 2,7 per cento sul mercato interno e del 4,3 per cento sui mercati esteri.

Tav. E 10

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

Beni, servizi e tariffe	1978 1977	1979 1978	1980 1979	1981 1980
	<i>variazioni percentuali</i>			
<b>CONSUMO</b>				
I. Beni e servizi amministrati .....	8,8	14,1	25,2	21,5
Generi alimentari e tabacchi .....	12,0	10,1	19,0	17,9
Prodotti petroliferi .....	3,0	13,9	43,9	29,9
Affitti .....	6,4	28,6	20,3	15,1
Altri beni e servizi .....	7,5	13,6	33,9	21,4
II. Tariffe servizi pubblici .....	11,5	12,5	25,2	28,0
Tariffe su base nazionale .....	7,6	9,6	26,1	24,8
Tariffe su base locale .....	19,4	18,1	23,6	30,5
III. Totale prezzi amministrati (I+II) .....	9,3	13,8	25,2	25,1
Contributo all'aumento dei prezzi al consumo				
I. Beni e servizi amministrati .....	2,2	3,6	6,4	4,3
II. Tariffe servizi pubblici .....	0,6	0,7	1,3	1,4
III. Totale prezzi amministrati (1) .....	2,8	4,3	7,7	6,3
<b>Indice generale prezzi al consumo ...</b>	<b>12,1</b>	<b>14,8</b>	<b>21,2</b>	<b>17,8</b>
<b>INGROSSO</b>				
Prodotti petroliferi .....	1,9	16,2	44,9	28,5
Concimi chimici .....	7,9	13,3	26,0	20,9
Cemento .....	11,8	18,7	30,6	23,0
Lastre di vetro e cristallo .....	1,7	8,4	19,7	11,0
Carta per giornali quotidiani .....	1,7	14,6	16,4	18,2
<b>Totale</b> .....	<b>2,9</b>	<b>16,0</b>	<b>41,7</b>	<b>27,3</b>
Contributo all'aumento dei prezzi all'ingrosso(1)	0,3	1,4	3,7	2,4
<b>Indice generale prezzi all'ingrosso ...</b>	<b>8,4</b>	<b>15,5</b>	<b>20,0</b>	<b>16,6</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

(1) I pesi utilizzati per le elaborazioni negli anni dal 1977 al 1980 sono quelli che i singoli beni, servizi e tariffe avevano nel rispettivo paniere ISTAT con base 1976=100; per il 1981, invece, sono quelli derivati dai nuovi panieri ISTAT con base 1980=100.

Dalle informazioni disponibili risulta che la contrazione dei margini di profitto ha interessato anche il settore terziario, nonostante che le tariffe dei servizi siano aumentate nel 1981 a tassi ancora sostenuti (20,6 per cento nella media).

Gli aumenti delle tariffe e dei prezzi amministrati sono stati solo di poco inferiori a quelli molto elevati del 1980. Le decisioni del CIP riguardanti i prezzi amministrati di numerosi prodotti e servizi e le tariffe pubbliche hanno esercitato, nella media dell'anno, un effetto diretto sui prezzi al consumo di circa 6 punti percentuali e di poco più di 2 punti sui prezzi all'ingrosso (tav. E 10).

Le citate contrazioni dei margini di profitto potrebbero costituire nell'anno in corso un nuovo potenziale inflazionistico che minerebbe la possibilità di un effettivo rientro dell'inflazione sui livelli programmati. Ciò, soprattutto, qualora mutate condizioni della domanda inducessero le imprese a una rapida ricostituzione dei margini sui valori di medio periodo e nel caso in cui l'andamento del cambio e i prossimi rinnovi contrattuali fossero tali da causare ulteriori rilevanti aumenti dei costi unitari.

*I prezzi all'ingrosso.* — L'indice generale dei prezzi all'ingrosso ha segnato nella media del 1981 un incremento del 16,6 per cento, inferiore per più di tre punti a quello verificatosi nell'anno precedente (20,0 per cento). In corso d'anno, la progressiva decelerazione del saggio di crescita tendenziale, iniziata nel secondo trimestre del 1980 (21,6 per cento), si è interrotta a febbraio (15,0 per cento); nei mesi successivi, contestualmente al forte rafforzamento del dollaro, il tasso è rapidamente salito e, in dicembre, i prezzi all'ingrosso risultavano superiori del 18,2 per cento rispetto all'anno precedente (fig. E 5; tav. E 11).

Gli aumenti medi del 1981 di tutti gli indicatori di prezzo dell'Istat risultano influenzati dal cambiamento di base (1980=100) degli indici stessi e, in particolare, dal raccordo con le precedenti serie (1976=100), effettuato dall'Istat, come di consueto, sulla base del solo mese di dicembre 1980. Nel caso dei prezzi all'ingrosso, ciò ha comportato un abbassamento dell'incremento acquisito a fine 1980 sulla media annua, dal 6,6 per cento della vecchia serie al 5,8 per cento del nuovo indice. Aggiornando la vecchia serie con gli incrementi mensili della nuova nel 1981, l'aumento medio dell'anno sarebbe stato del 17,4 per cento anziché del 16,6.

## PREZZI ALL'INGROSSO

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

Indici	1980	1981	dic. 80	dic. 81	mar. 82	giu. 81	dic. 81	mar. 82
	1979	1980	dic. 79	dic. 80	dic. 81	dic. 80	giu. 81	dic. 81
ISTAT						(tassi composti in ragione annua)		
Indice generale .....	20,0	16,6	17,1	18,2	2,8	21,0	15,3	11,7
Per natura dei prodotti:								
Agricoli .....	10,8	12,5	8,9	18,5	2,3	23,7	13,5	9,5
di cui: esclusivamente importati ...	7,5	0,7	-4,2	7,2	7,3	16,7	-1,6	32,6
Non agricoli .....	21,3	17,2	18,2	18,0	2,9	20,7	15,4	12,1
Per gruppi merceologici:								
Derrate alimentari .....	12,4	15,0	11,7	18,5	3,2	20,5	16,7	13,4
prodotti agricoli vegetali .....	8,9	11,3	8,4	18,4	1,4	29,9	7,9	5,7
prodotti agricoli animali .....	14,5	15,0	9,8	18,7	4,1	11,7	26,2	17,4
prodotti industrie alimentari .....	13,5	16,9	13,8	18,5	3,8	18,1	18,9	16,1
Materie industriali .....	24,4	19,8	18,0	22,4	2,7	30,5	14,8	11,2
oil .....	66,6	50,1	58,6	35,6	0,2	77,2	14,8	0,8
non oil .....	14,4	12,7	7,1	18,9	3,4	19,1	18,6	14,3
Prodotti industriali .....	22,5	16,0	19,7	15,9	2,6	17,0	14,9	10,8
di cui: prodotti industriali esclusi i prodotti petroliferi .....	19,9	14,9	17,0	14,9	3,4	16,1	13,7	14,3
Per destinazione economica:								
Beni di consumo .....	17,1	14,9	16,3	17,0	2,4	17,1	16,9	10,0
Beni di investimento .....	18,3	19,4	17,3	17,9	4,3	22,3	13,7	18,3
Materie ausiliarie .....	22,8	17,5	17,7	18,9	2,8	24,0	14,0	11,7

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

La citata dinamica dei prezzi all'ingrosso è in gran parte ascrivibile alle materie industriali che hanno segnato in corso d'anno un aumento del 22,4 per cento (19,8 per cento nella media), con un'accentuazione nel primo semestre quando il tasso tendenziale in ragione annua è risultato pari al 30,5 per cento. I maggiori rialzi sono venuti dalle fonti di energia (50,1 e 35,6 per cento rispettivamente nella media e in corso d'anno), mentre sensibilmente inferiori sono stati quelli degli altri prodotti di base (12,7 e 18,9 per cento) (tavv. E 11 e E 12).

Questa diversità di andamenti ha riflesso sia la maggiore flessione dei prezzi all'origine delle materie industriali diverse dal petrolio, sia il minore deprezzamento medio ponderato della lira rispetto alle monete in cui vengono fatturate le importazioni di semilavorati.

**PREZZI DEI PRODOTTI E DELLE MATERIE INDUSTRIALI**

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

Indici	1980	1981	dic. 80	dic. 81	giu. 81	dic. 81
	1979	1980	dic. 79	dic. 80	dic. 80	giu. 81
					(tassi composti in ragione annua)	
Prodotti industriali (esclusi prodotti petroliferi) .....	19,9	14,9	17,0	14,9	16,1	13,7
di cui:						
materiali e forniture elettriche ..	18,1	16,4	16,1	16,2	16,4	15,9
macchine agricole e industriali ..	20,4	19,3	17,4	19,8	25,4	14,4
autoveicoli .....	15,9	12,8	14,0	14,7	14,7	14,6
articoli di abbigliamento .....	17,6	20,0	25,0	14,8	16,1	13,5
calzature .....	15,3	8,4	9,5	11,1	6,3	16,1
mobili .....	23,0	13,8	17,8	10,7	19,0	2,9
prodotti chimici e farmaceutici ..	24,8	9,6	14,2	12,5	10,3	14,7
Materie industriali .....	24,4	19,8	18,0	22,4	30,5	14,8
di cui:						
prodotti siderurgici .....	10,4	5,1	4,3	16,3	2,2	32,3
metalli non ferrosi .....	16,4	9,5	5,7	12,6	22,7	3,4
cuoio e pelli conciate .....	-17,9	11,0	-18,0	30,3	19,9	41,7
olio combustibile .....	56,5	45,6	46,9	41,5	79,3	11,7
prodotti chimici di base .....	15,1	14,3	2,5	21,2	28,5	14,4
petrolio greggio .....	72,5	54,3	65,7	32,8	78,7	-1,4
prodotti della filatura .....	12,9	12,3	3,5	22,6	18,4	26,9

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

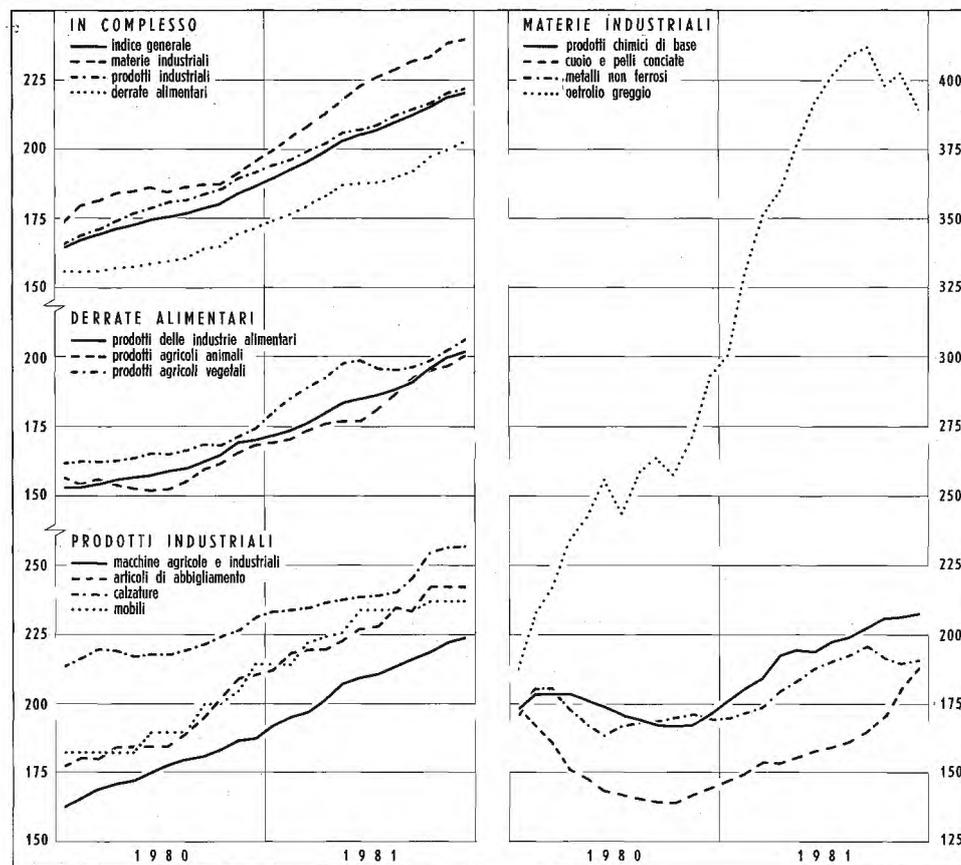
Sui principali mercati internazionali, le quotazioni in dollari delle materie prime hanno segnato sensibili e generalizzati ribassi. Le flessioni, che si erano manifestate già negli ultimi mesi del 1980, si sono leggermente attenuate solo alla fine dell'anno. Alla caduta della domanda per fini produttivi, dovuta al prolungarsi della recessione economica internazionale, si è aggiunta anche quella della domanda per fini speculativi-precauzionali, disincantata dal rafforzamento del dollaro e dall'elevato costo del denaro.

L'evoluzione appena descritta emerge chiaramente da tutti gli indicatori sintetici, espressi in dollari presi in considerazione (tav. aE 7). L'indice del settimanale *The Economist*, che non comprende le fonti di energia, è diminuito in corso d'anno del 19,5 per cento, sintesi di una flessione del 22,8 per cento delle materie alimentari e dell'11,5 per cento di quelle industriali. L'indice della Confindustria (ponderato sulla base del commercio mondiale) ha segnato nell'anno un incremento dello 0,3 per cento e una flessione del 16,5 per cento, secondo che si includano o no i combustibili, la sola componente che è stata in rialzo (9,0 per cento) nel corso del 1981 (tav. aE 7).

La flessione delle quotazioni all'origine dei prodotti di base è stata più che compensata dall'opposto andamento del tasso di cambio del dollaro. L'indice della Confindustria, espresso in lire e calcolato sulla base dei pesi che riflettono la struttura delle importazioni italiane di prodotti di base, ha segnato infatti un aumento del 32,8 per cento in corso d'anno e del 39,6 per cento nella media (15,2 e 21,1 per cento escludendo i combustibili).

A fronte dell'evoluzione appena descritta dei corsi delle materie industriali e di un aumento di analoga entità del costo del lavoro per unità di prodotto (18,9 per cento nell'industria in senso stretto), i prezzi dei manufatti, come già ricordato, sono cresciuti nella media dell'anno solo del 14,9 per cento (16,0 se si includono i prodotti petroliferi), mostrando una decelerazione degli incrementi a distanza di dodici mesi, passati dal 17,0 per cento a fine 1980 al 14,9 del dicembre 1981 (19,7 e 15,9 per cento) (tav. E 11). Il vincolo delle deboli condizioni della domanda e la necessità di ricostituire margini di competitività sul mercato interno, che favorissero la sostituzione di importazioni con produzione nazionale, hanno attenuato l'adeguamento dei prezzi finali nell'industria.

Fig. E 7



**Prezzi all'ingrosso per gruppi merceologici**  
(indici, 1976 = 100)

Fonte: Elaborazioni su dati Istat

Dopo due anni consecutivi in cui le quotazioni delle derrate alimentari avevano svolto un ruolo nettamente calmieratore nel processo inflazionistico, il loro incremento (15,0 e 18,5 per cento rispettivamente nella

media e in corso d'anno) è stato prossimo a quello dell'indice generale all'ingrosso (tav. E 11 e figg. E 5 e E 7). La dinamica dei prezzi alimentari e in particolare quella dei prodotti trasformati industrialmente (16,9 e 18,5 per cento) e di quelli agricoli animali (15,0 e 18,7 per cento) è stata influenzata dalle decisioni prese dagli organi comunitari sia in tema di prezzi regolamentati (crescita del 9,4 per cento in unità di conto nell'aprile 1981 dopo il 5,0 nel maggio 1980), sia di svalutazione della lira verde (5,6 e 2,5 per cento rispettivamente nell'aprile e novembre 1981).

Nel primo trimestre del 1982, in presenza di andamenti dei corsi in dollari delle materie prime (greggio compreso) ancora cedenti e di una maggiore stabilità del tasso di cambio, le quotazioni all'ingrosso hanno mostrato evidenti segni di decelerazione. L'indice generale, in marzo, è risultato superiore del 2,8 per cento al livello del dicembre (11,7 per cento in ragione annua).

*I prezzi al consumo.* – I prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale e quelli per le famiglie di operai e impiegati (costo della vita) sono aumentati nella media del 1981, come nell'anno precedente, a un tasso superiore a quello dei prezzi all'ingrosso: 17,8 e 18,7 per cento rispettivamente (21,2 e 21,1 nel 1980). Gli incrementi tendenziali in corso d'anno hanno invece mostrato, a differenza dell'indice generale dei prezzi all'ingrosso, significative decelerazioni, passando dal 21,3 per cento di fine 1980 al 18,1 del dicembre 1981 per i prezzi al consumo e dal 21,1 al 17,9 per il costo della vita (tav. E 13).

Analogamente a quanto osservato per i prezzi all'ingrosso, la costruzione dei nuovi indici dei prezzi al consumo e del costo della vita ha determinato una diminuzione dell'incremento acquisito a fine 1980 rispetto alla media, dall'8,7 e 8,6 per cento rispettivamente delle serie in base 1976 al 7,1 e 8,1 per cento delle serie in base 1980. Pertanto, aggiornando i vecchi indici con gli incrementi mensili del 1981, gli aumenti medi annuali sarebbero risultati del 19,5 e 19,2 per cento (anziché del 17,8 e 18,7) per i prezzi al consumo e per il costo della vita.

Il tasso tendenziale di crescita dei prezzi al dettaglio permaneva, per tutto il primo semestre, attorno al livello del 20 per cento. Le quotazioni risentivano delle spinte al rialzo provenienti, da un lato, dal settore della produzione, e in particolare dalle derrate alimentari che segnavano nello stesso periodo un incremento in ragione annua del 21,0 per cento e, dall'altro, da nuovi aumenti delle tariffe e dei prezzi amministrati. Nel primo semestre, infatti, le tariffe dei servizi pubblici aumentavano a un tasso in

## PREZZI AL CONSUMO E COSTO DELLA VITA

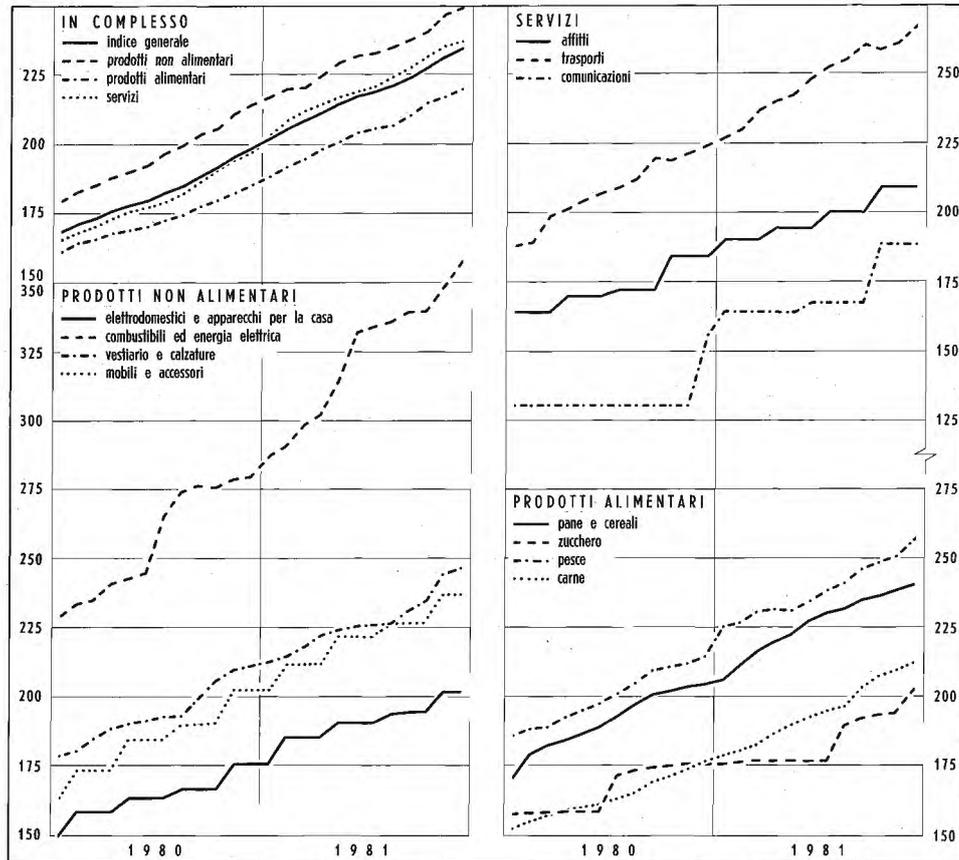
(variazioni percentuali degli indici; fino al 1980, 1976= 100; dal 1981, 1980 = 100)

Indici	1980	1981	dic. 80	dic. 81	mar. 82	giu. 81	dic. 81	mar. 82
	1979	1980	dic. 79	dic. 80	dic. 81	dic. 80	giu. 81	dic. 81
	<i>(tassi composti in ragione annua)</i>							
<b>PREZZI AL CONSUMO</b>								
Indice generale .....	21,2	17,8	21,3	18,1	3,8	20,2	16,1	16,1
Prodotti alimentari .....	15,6	16,3	17,0	18,2	3,6	21,0	15,3	15,2
Prodotti non alimentari e servizi .....	24,7	18,6	23,8	18,1	3,9	19,6	16,6	16,5
Prodotti non alimentari .....	28,1	17,1	24,7	16,7	2,7	17,2	16,2	11,2
Servizi .....	20,6	20,6	22,6	20,1	5,5	23,1	17,1	23,9
Vestiaro e calzature .....	20,7	17,1	19,7	16,7	2,8	13,7	19,9	11,7
Abitazione, combustibili ed energia elettrica .....	33,8	20,3	29,3	20,6	3,6	25,8	15,6	15,2
abitazione e acqua .....	20,3	15,6	20,7	14,6	4,9	12,6	16,7	21,1
<i>di cui: affitti</i> .....	20,3	15,7	20,8	13,6	5,1	11,1	16,0	22,0
combustibili ed energia elettrica .....	51,1	25,9	39,2	27,7	2,2	42,3	14,5	9,1
<i>di cui: combustibili liquidi</i> .....	61,5	23,3	38,8	32,0	1,0	34,0	30,0	4,0
<i>gas</i> .....	36,9	27,2	33,1	23,9	1,6	42,8	7,5	6,6
<i>energia elettrica</i> .....	45,0	28,8	44,4	24,6	4,7	54,5	0,4	20,2
Mobili, articoli di arredamento, beni e servizi per la casa .....	20,7	18,4	21,3	16,9	3,6	19,7	14,2	15,2
Servizi sanitari e spese per la salute .....	20,7	22,8	26,6	19,3	5,1	23,5	15,3	22,0
Trasporti e comunicazioni .....	24,4	17,8	21,0	16,4	3,1	15,7	17,1	13,0
<i>di cui: automobili</i> .....	15,7	11,4	11,7	13,7	4,8	12,7	14,6	20,6
<i>FS</i> .....	20,6	7,5	10,1	11,3	—	0,2	23,6	—
<i>carburanti e lubrificanti</i> .....	32,8	25,8	38,9	17,0	-2,8	13,4	20,7	-10,9
Ricreazione, spettacoli, istruzione, cultura .....	18,6	15,8	21,5	17,3	3,1	16,1	18,5	13,0
Altri beni e servizi .....	29,9	19,8	27,0	19,4	5,6	24,0	14,9	24,4
<b>COSTO DELLA VITA</b>								
Indice generale .....	21,1	18,7	21,1	17,9	3,6	19,4	16,4	15,2
Alimentazione .....	14,7	16,3	16,4	17,5	3,5	19,8	15,4	14,8
Abbigliamento .....	19,5	17,2	18,9	18,5	2,9	17,5	19,5	12,1
Elettricità e combustibili .....	51,4	26,6	38,3	28,9	2,2	44,6	14,9	9,1
Abitazione .....	19,1	16,3	18,7	15,8	4,4	13,9	8,5	18,8
Spese varie .....	25,7	20,6	24,6	18,1	3,9	19,6	16,7	16,5

Fonte: Istat.

ragione annua del 39,0 per cento e i prezzi dei prodotti amministrati del 21,7, con punte del 29,4 per i prodotti petroliferi.

Fig. E 8



**Prezzi al consumo per gruppi merceologici**  
(indici, 1976=100)

Fonte: Elaborazioni su dati Istat

Nella seconda parte dell'anno, con l'inizio del dialogo tra le parti sociali e il governo per la definizione di una politica che consentisse di riportare nella media del 1982 il tasso d'inflazione entro il 16 per cento, la dinamica delle tariffe e dei prezzi amministrati segnava un sensibile rallentamento (9,7 e 20,0 per cento in ragione d'anno). L'accordo sulla autoregolamentazione dei prezzi di un paniere concordato di prodotti alimentari, entrato in vigore in settembre, consentiva un'ulteriore decelerazione del tasso tendenziale dei prezzi al consumo che si collocava a fine anno sul livello del 18 per cento.

Il protocollo d'intesa per l'autoregolamentazione dei prezzi, firmato a metà settembre 1981 presso il Ministero dell'industria dai rappresentanti dei produttori e dei commercianti, prevedeva per una durata di due mesi, successivamente procrastinata al 5 gennaio 1982, che le quotazioni di 20 prodotti alimentari di largo consumo rimanessero invariate ai livelli fissati all'inizio dell'accordo e depositati presso le Camere di commercio. Dal momento che i prodotti che figuravano nel paniere concordato rappresentavano circa il 60 per cento di quelli compresi nel capitolo alimentazione dell'indice sindacale, l'accordo ha determinato una desensibilizzazione di quest'ultimo indice agli aumenti dei prodotti alimentari che ha contribuito, nel periodo di validità dell'accordo, a un risparmio stimato di almeno 3-4 punti di contingenza.

Tra le singole componenti dei prezzi al consumo, la maggior crescita, sia nella media sia nel corso dell'anno, si è riscontrata nei servizi, con aumenti rispettivamente del 20,6 e 20,1 per cento (tav. E 13); le tariffe dei servizi pubblici sono aumentate del 28,0 e 23,5 per cento (tav. E 10). All'interno dell'aggregato fanno spicco gli incrementi dell'energia elettrica (28,8 e 24,6 per cento) e del gas (27,2 e 23,9 per cento).

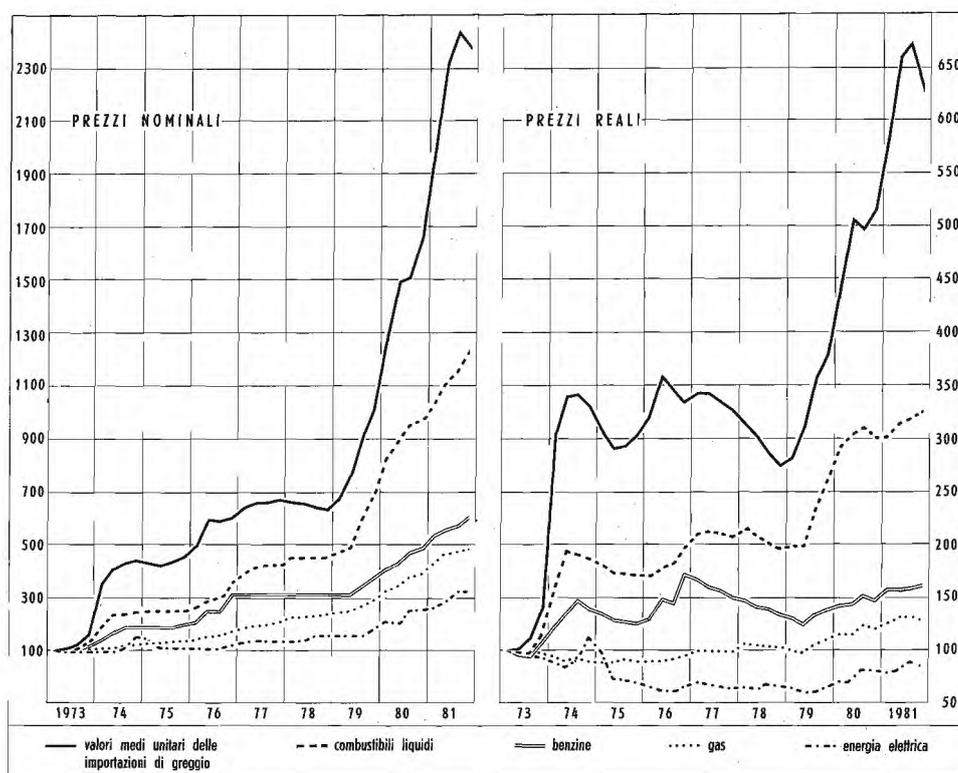
Le tariffe dei servizi di trasporto sono aumentate nei dodici mesi del 19,2 per cento, con rialzi del 38,2 e 26,0 per cento di quelle dei trasporti urbani e aerei. Le tariffe ferroviarie e telefoniche, dal canto loro, hanno subito un solo ritocco nell'anno e hanno segnato un aumento di appena l'11,3 e 3,2 per cento.

Tra i prodotti non alimentari, i maggiori rincari continuano a interessare i combustibili liquidi (23,3 e 32,0 per cento), per i quali hanno inciso i numerosi rialzi apportati dal CIP nel corso dell'anno, a causa soprattutto del deprezzamento della lira nei confronti del dollaro. I sensibili aumenti dei prezzi finali interni delle fonti di energia hanno comportato, per il terzo anno consecutivo, un significativo aumento dei rispettivi prezzi reali (fig. E 9). È questa una conferma del fatto, già osservato nella Relazione sul 1980, che la risposta dei prezzi interni delle fonti di energia è stata molto più ampia e rapida in questi ultimi anni che non successivamente alla prima crisi petrolifera.

L'elasticità media dei prezzi dei prodotti petroliferi all'aumento del greggio è stata pari a 0,58 e 0,52, rispettivamente all'ingrosso e al consumo, nella media degli ultimi tre anni, a fronte di valori di 0,35 e 0,30 del biennio 1973-74.

I rialzi dei prezzi dei prodotti alimentari sono stati nella media i più contenuti (16,3 per cento) e nel corso dell'anno sostanzialmente in linea con gli aumenti delle derrate alimentari all'ingrosso (rispettivamente

Fig. E 9



**Valori medi unitari delle importazioni di greggio e prezzi interni delle principali fonti di energia**  
(indici, 1° trim. 1973 = 100)

Fonte: Elaborazioni su dati Istat

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

18,2 e 18,5 per cento) (tavv. E 13 e E 11). Alla stessa conclusione si perviene anche se il confronto viene effettuato, in modo omogeneo, tra l'evoluzione dei prezzi di un paniere di beni rilevati sia al consumo sia all'ingrosso e che non sono soggetti al controllo dell'autorità pubblica. Per questi, il rincaro del 19,0 per cento a fine anno dei generi alimentari al dettaglio si confronta con il 19,8 per cento degli stessi prodotti all'ingrosso (tav. E 14).

Nel primo trimestre del 1982, la fine dell'operatività dell'accordo di autoregolamentazione dei prezzi non ha fatto riscontrare particolari fenomeni di rimbalzo, mentre l'andamento cedente delle quotazioni del greggio in dollari ha portato il CIP a decidere una diminuzione dei prezzi interni di alcuni prodotti petroliferi. Il tasso tendenziale di crescita dei prezzi al consumo ha segnato così un'ulteriore decelerazione rispetto alla fine del 1981 collocandosi a marzo su livelli di poco superiori al 16 per cento.

**PREZZI DEI BENI DI CONSUMO**  
(variazioni percentuali degli indici, 1980 = 100)

Indici	All'ingrosso			Al consumo		
	dic. 81 dic. 80	giu. 81 dic. 80	dic. 81 giu. 81	dic. 81 dic. 80	giu. 81 dic. 80	dic. 81 giu. 81
<b>BENI DUREVOLI</b> .....	13,0	8,2	4,4	14,6	7,4	6,7
<i>di cui: mobili</i> .....	10,7	9,1	1,5	16,7	9,6	6,5
<i>apparecchi (1)</i> .....	16,2	12,3	3,4	14,6	7,6	6,6
<i>mezzi di trasporto</i> .....	13,2	6,8	6,0	13,3	6,2	6,7
<i>apparecchi radio - TV, giradischi</i> ...	14,6	1,4	12,9	9,0	3,9	4,9
<i>materiale fotografico, strumenti di     precisione, etc.</i> .....	17,9	10,7	6,4	18,6	6,5	11,3
<b>BENI SEMIDUREVOLI</b> .....	14,3	6,1	7,8	16,7	6,8	9,3
<i>di cui: vestiario e calzature</i> .....	15,6	6,4	8,6	16,8	6,6	9,6
<i>articolo di tessuto e altri articoli di ar-     redamento</i> .....	5,3	1,6	3,7	15,2	7,9	6,8
<i>crystalteria, vasellame, utensileria</i> ...	5,6	6,5	-0,9	17,9	9,6	7,6
<i>pneumatici</i> .....	12,0	7,6	4,1	16,7	7,1	9,0
<b>BENI NON DUREVOLI</b> .....	19,6	10,0	8,7	19,3	10,5	7,9
<i>di cui: generi alimentari</i> .....	19,8	10,1	8,7	19,0	10,5	7,7
<i>gasolio</i> .....	33,7	17,8	13,5	32,0	15,6	14,2
<i>articoli non durevoli</i> .....	12,7	4,3	8,1	17,2	9,0	7,5
<i>medicinali</i> .....	—	—	—	6,2	3,9	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.

(1) Comprendono gli elettrodomestici e le macchine per cucire.

### *La distribuzione del reddito.*

La moderata riduzione dell'attività economica e la notevole dinamica delle retribuzioni hanno determinato uno spostamento della distribuzione a vantaggio dei redditi da lavoro dipendente (tav. E 15); nel settore privato la quota di tali redditi sul totale del valore aggiunto al costo dei fattori, corretta per tener conto della composizione dell'occupazione, è aumentata dal 79,2 all'82,3 per cento. Si così interrotta la crescita della quota dei profitti che aveva seguito dal 1977 la progressiva espansione della produzione.

Il mutamento nella distribuzione, che ha interessato tutti i settori ad eccezione delle costruzioni, è dovuto principalmente ai sensibili incrementi del costo del lavoro reale per unità di prodotto, con i maggiori

aumenti nei servizi (5,6 per cento) e nell'agricoltura (4,3). In quest'ultimo comparto il peggioramento di pari entità dei prezzi relativi (4,3 per cento) ha determinato una crescita di ben 8 punti della quota del reddito da lavoro che ha raggiunto il massimo valore storico; nei servizi, invece, per via dell'evoluzione positiva dei prezzi relativi, si è avuta la minore variazione a sfavore dei redditi da capitale-impresa.

Tav. E 15

### DISTRIBUZIONE DEL REDDITO

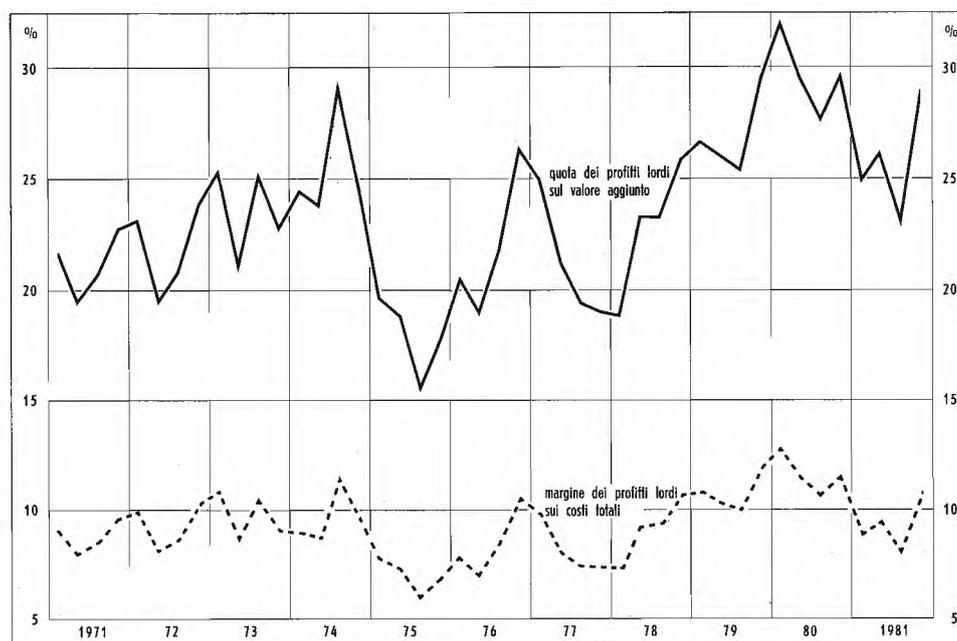
Settori	Quota del reddito da lavoro sul valore aggiunto al costo dei fattori (1) (livelli percentuali)			Variazioni percentuali 1981/80		
	1979	1980	1981	Costo del lavoro reale per unità di prodotto (2)	Prezzi relativi (3)	Quota del reddito da lavoro
Agricoltura, silvicoltura e pesca .	84,2	87,6	95,4	4,3	-4,3	9,0
Industria . . . . .	73,8	70,8	74,0	2,6	-1,7	4,5
in senso stretto . . . . .	73,0	70,2	74,1	2,3	-3,1	5,6
costruzioni . . . . .	76,6	72,8	72,7	3,7	3,8	-0,1
Servizi (4) . . . . .	83,7	83,0	85,4	5,6	2,7	2,9
Settore privato (5) . . . . .	81,3	79,2	82,3	3,9	-	3,9

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.

Nell'industria in senso stretto la dinamica del costo reale del lavoro è stata minore (2,3 per cento). Nonostante ciò è proseguita la riduzione del risultato lordo di gestione iniziata dal primo trimestre del 1980, quando sia la quota dei profitti lordi sul valore aggiunto, sia i margini sui costi avevano raggiunto i livelli più elevati dell'ultimo decennio (figura E 10). Ancora una volta tale andamento dei profitti ha coinciso con la progressiva riduzione dell'attività produttiva; rispetto a precedenti fasi recessive, peraltro, la forte contrazione *dell'input* di lavoro ha permesso di limitare il peggioramento delle condizioni di profittabilità delle imprese. Sia per la quota distributiva, sia per i margini, il punto di minimo è stato raggiunto nel terzo trimestre del 1981, pur se con valori superiori a quelli del 1975 e del 1977, con un notevole ricupero nel quarto trimestre che ha consentito il ritorno su livelli superiori a quelli medi del periodo 1970-1980.

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; tutti i dati sono stati depurati dalla componente stagionale.

*La distribuzione personale del reddito.* — Alla luce dei risultati dell'indagine campionaria sui bilanci delle famiglie italiane condotta annualmente dalla Banca d'Italia, nel 1981 il reddito familiare medio al netto di imposte è risultato di circa 13.800.000 lire. L'esame della distribuzione mostra, con riguardo ai redditi più elevati, che il 17 per cento delle famiglie ha goduto di un reddito superiore ai 20 milioni partecipando con una quota del 36 per cento al reddito complessivo; dal lato dei redditi più bassi, il 5 per cento delle famiglie — per circa due terzi formate da un solo componente — ha ottenuto un reddito non superiore ai 4 milioni ricevendo solo l' 1 per cento del reddito totale.

Dalle distribuzioni per regione, rese significative dal sovracampionamento di quelle meno popolate, si ha conferma, a livello più disaggregato, delle peggiori condizioni economiche delle famiglie residenti nel Mezzogiorno rispetto a quelle del resto del paese. Fra le regioni del Nord-Centro, il Veneto, le Marche e l'Umbria presentano livelli di reddito relativamente pila bassi nell'area geografica di appartenenza (tav. a E 11).

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

Voci	1977	1981
<b>Disuguaglianza totale</b> .....	<b>0,136</b>	<b>0,127</b>
Categorie economico-professionali:		
dirigente .....	0,131	0,060
impiegato .....	0,100	0,097
operaio in agricoltura .....	0,181	0,365
operaio in altri settori .....	0,104	0,107
<b>Media all'interno delle categorie</b> .....	<b>0,106</b>	<b>0,105</b>
<b>Tra le categorie</b> .....	<b>0,030</b>	<b>0,022</b>
Settori di attività:		
agricoltura .....	0,214	0,399
industria, artigianato .....	0,115	0,113
Amministrazione pubblica .....	0,089	0,068
altre attività .....	0,169	0,160
<b>Media all'interno dei settori</b> .....	<b>0,129</b>	<b>0,119</b>
<b>Tra i settori</b> .....	<b>0,007</b>	<b>0,008</b>

Fonte: Banca d'Italia.

(1) Elaborazioni su dati campionari tratti dalle indagini sui bilanci delle famiglie italiane. Per la metodologia adottata si rinvia all'Appendice della presente Relazione.

Gli indici di disuguaglianza, calcolati sulle distribuzioni individuali dei redditi dei lavoratori dipendenti, mostrano che la disuguaglianza globale è spiegata per oltre l'80 per cento dalle differenze esistenti all'interno delle qualifiche professionali (tav. E 16); inoltre, le disuguaglianze all'interno dei singoli settori di attività economica rappresentano oltre il 90 per cento del totale.

## (F) BILANCIA DEI PAGAMENTI

Il saldo globale della bilancia dei pagamenti è stato positivo per 1.533 miliardi, mentre nel 1980 era stato negativo per 6.258 (tav. F 1). Le partite correnti si sono chiuse con un disavanzo di 9.225 mi-

Tav. F 1

### BILANCIA DEI PAGAMENTI ECONOMICA (1)

(miliardi di lire)

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1980	1981	1980	1981	1980	1981
PARTITE CORRENTI (2) .....	<b>94.261</b>	<b>119.349</b>	<b>102.552</b>	<b>128.574</b>	<b>-8.291</b>	<b>-9.225</b>
Merci ( <i>fob</i> ) .....	65.823	85.042	79.814	97.044	-13.991	-12.002
<i>di cui: scambi di petrolio e derivati</i> .....	3.680	5.257	19.703	28.382	-16.023	-23.125
Servizi .....	24.175	29.266	19.514	27.277	4.661	1.989
Trasferimenti unilaterali .....	4.263	5.041	3.224	4.253	1.039	788
MOVIMENTI DI CAPITALI .....	<b>39.286</b>	<b>58.855</b>	<b>36.537</b>	<b>47.118</b>	<b>2.749</b>	<b>11.737</b>
a breve termine .....	24.564	31.598	24.869	29.768	-305	1.830
a medio e lungo termine .....	14.722	27.257	11.668	17.350	3.054	9.907
ERRORI E OMISSIONI .....					<b>-716</b>	<b>-979</b>
TOTALE .....					<b>-6.258</b>	<b>1.533</b>
MOVIMENTI MONETARI (3) .....	<b>37.127</b>	<b>20.339</b>	<b>30.869</b>	<b>21.872</b>	<b>6.258</b>	<b>-1.533</b>
Banca d'Italia-UIC .....	23.006	1.212	24.952	3.416	-1.946	-2.204
Aziende di credito .....	12.846	16.931	4.960	15.612	7.886	1.319
Aggiustamenti di cambio .....	1.275	2.196	957	2.844	318	-648
<i>di cui: Banca d'Italia e UIC</i> ..	1.275	2.196	—	—	1.275	2.196
Aziende di credito ...	—	—	957	2.844	-957	-2.844

(1) I dati esposti, approvati dal Comitato per la bilancia dei pagamenti, differiscono in alcune poste da quelli pubblicati nella Relazione generale sulla situazione economica del paese in quanto tengono conto di ulteriori rilevazioni e stime effettuate nei mesi più recenti. — (2) Calcolate secondo il consueto schema FMI. Nello schema di contabilità nazionale (SEC) il saldo beni e servizi risulta, rispettivamente per il 1980 e 1981, pari a -15.716 e a -13.760 miliardi di lire. — (3) Il saldo con segno negativo indica aumento di attività o riduzione di passività.

liardi, superiore di 934 miliardi a quello dell'anno precedente. I movimenti di capitali si sono risolti in afflussi netti per 11.737 miliardi (2.749 nel 1980), essendo stati gli errori e omissioni negativi per 979

miliardi. I capitali bancari hanno dato luogo a un deflusso netto di importo analogo all'avanzo globale; di conseguenza le riserve ufficiali, depurate degli aggiustamenti connessi con le oscillazioni dei cambi e del prezzo dell'oro, sono rimaste sostanzialmente invariate.

Sul risultato dell'interscambio mercantile ha influito negativamente il peggioramento delle ragioni di scambio, dovuto soprattutto all'apprezzamento del dollaro. È stata così quasi annullata la favorevole evoluzione delle quantità, diminuite dell'8,5 per cento all'importazione e aumentate dell'8,8 per cento all'esportazione. La debolezza della domanda interna e gli alti tassi di interesse hanno agito soprattutto sulle scorte, determinando una sensibile riduzione delle importazioni; il ricupero di competitività avvenuto dalla fine del 1980 e la stasi dell'attività interna sono alla base della ripresa delle esportazioni. L'avanzo dei servizi e trasferimenti si è ridotto da 5.700 a 2.777 miliardi, quasi esclusivamente per effetto dell'onere connesso con il pagamento degli interessi sul debito estero che ha elevato il saldo negativo della voce redditi da capitale di 3.069 miliardi. Inoltre il saldo attivo del turismo, per effetto di un andamento cedente delle presenze di stranieri in Italia, ha presentato un modesto miglioramento, passando da 6.000 a 6.693 miliardi.

Dal profilo in corso d'anno della bilancia mercantile emerge un intenso processo di aggiustamento. Il disavanzo, stagionalizzato, si è ridotto da oltre 5.000 miliardi nel primo e secondo trimestre a meno di 3.000 miliardi nel quarto. Questo processo si è svolto lungo il 1981 con intensità e rapidità superiori a quelle riconducibili all'evoluzione ciclica, essendo in parte connesso al drenaggio diretto di liquidità derivante dal deposito sui pagamenti verso l'estero. Inoltre l'andamento delle ragioni di scambio, deterioratesi in modo continuo e pronunciato nei primi tre trimestri, si è invertito nell'ultimo. Nel primo trimestre dell'anno in corso, non appena si sono manifestati un ulteriore sensibile apprezzamento del dollaro e una certa ripresa della domanda, il disavanzo è tornato a aumentare.

Se si eccettuano alcuni investimenti di rilevante importo, i movimenti di capitali sono avvenuti soprattutto nella forma di prestiti esteri e crediti commerciali a breve. I primi hanno dato luogo a un afflusso netto di 12.144 miliardi, i secondi a uno di 1.830. L'ampia disponibilità di fondi sui mercati internazionali e le condizioni di restrizione del credito interno hanno stimolato gli afflussi a medio e a lungo termine. Nel breve periodo, l'obbligo del deposito sui pagamenti verso l'estero introdotto a maggio ha tendenzialmente operato nella direzione di aumentare l'indebitamento commerciale. In taluni periodi dell'anno (marzo, ot-

tobre), tuttavia, hanno dominato aspettative di instabilità del cambio determinando inversioni di tendenza.

La variazione delle riserve in valute convertibili, trascurabile nel complesso dell'anno, è stata la risultante di ampie oscillazioni; il calo è stato particolarmente sensibile in marzo (2.733 miliardi), maggio (968 miliardi) e novembre (786 miliardi).

L'evoluzione del cambio della lira è stata condizionata dal rafforzamento del dollaro. Rispetto a questa moneta la lira si è deprezzata del 24,8 per cento nella media dell'anno, a fronte di un deprezzamento del cambio effettivo del 13 per cento. Rispetto alle monete della CEE, la lira ha perso il 5,7 per cento del suo valore, essendosi avuti due riallineamenti che hanno comportato svalutazioni del tasso centrale del 6 per cento in marzo e del 3 per cento in ottobre.

La crescita dell'indebitamento a medio e a lungo termine ha determinato un forte peggioramento della posizione finanziaria netta sull'estero dell'Italia: da un sostanziale equilibrio alla fine del 1980, si è passati a un saldo debitore di 13 miliardi di dollari. Il peggioramento è risultato maggiore di quello derivante dai saldi della bilancia dei pagamenti poiché, data la diversa composizione per valuta delle attività e delle passività, l'apprezzamento del dollaro si è riflesso soprattutto in una riduzione delle prime.

### *Gli scambi di merci.*

*Risultanze complessive.* - Il disavanzo mercantile, valutato sulla base dei dati doganali (*cif*), è stato di 17.604 miliardi di lire nel 1981, contro i 18.845 dell'anno precedente (tav. F 2). Tale disavanzo è stato determinato per 25.355 miliardi dal deficit petrolifero (17.586 nel 1980), mentre il comparto delle altre merci ha conseguito un consistente saldo attivo (7.751 miliardi contro un disavanzo di 1.259 nel 1980). I valori medi unitari all'esportazione e all'importazione totali sono cresciuti del 18,6 e del 32,4 per cento, rispettivamente; quelli relativi ai prodotti non petroliferi del 17,8 e del 24,5 per cento. Ne è conseguito un deterioramento delle ragioni di scambio che ha compresso e pressoché annullato i positivi riflessi della dinamica dei volumi scambiati: questi sono stati caratterizzati da un incremento delle esportazioni (8,8 per cento), dopo la flessione subita nel 1980, e da una contrazione delle importazioni (8,5 per cento).

## COMMERCIO CON L'ESTERO

(miliardi di lire)

Voci	1980	1981	Variazioni percentuali 1981/1980 (4)		
			Valori	Prezzi	Quantità
<b>DATI DOGANALI ISCO (1)</b>					
ESPORTAZIONI ( <i>fob</i> ):					
Petrolio e derivati .....	3.680	5.257	42,9	42,1	0,6
Altre .....	63.039	80.814	28,2	17,8	8,8
<b>Totale ...</b>	<b>66.719</b>	<b>86.071</b>	<b>29,0</b>	<b>18,6</b>	<b>8,8</b>
IMPORTAZIONI ( <i>cif</i> ):					
Petrolio e derivati .....	21.266	30.612	43,9	51,5	-5,0
Altre .....	64.298	73.063	13,6	24,5	-8,8
<b>Totale ...</b>	<b>85.564</b>	<b>103.675</b>	<b>21,2</b>	<b>32,4</b>	<b>-8,5</b>
SALDO:					
Petrolio e derivati .....	-17.586	-25.355			
Altre .....	-1.259	7.751			
<b>Totale ...</b>	<b>-18.845</b>	<b>-17.604</b>			
<b>DATI DOGANALI ISTAT (2)</b>					
Esportazioni ( <i>fob</i> ) .....	66.719	86.071	29,0	23,2	4,7
Importazioni ( <i>cif</i> ) .....	85.564	103.675	21,2	34,7	-10,0
<b>Saldo ...</b>	<b>-18.845</b>	<b>-17.604</b>			
<b>DATI DI CONTABILITÀ NAZIONALE (3)</b>					
Esportazioni ( <i>fob</i> ) .....	66.776	86.121	29,0		
Importazioni ( <i>cif</i> ) .....	86.698	105.118	21,2		
<b>Saldo ...</b>	<b>-19.922</b>	<b>-18.997</b>			

(1) Fonte: Isco, *Quaderni analitici*. — (2) Fonte: Istat, *Statistiche mensili del commercio con l'estero*. — (3) Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese; dati relativi alle sole merci. — (4) La distinzione fra quantità e prezzi adottata nella Relazione utilizza gli indici di valori medi unitari costruiti dall'Isco, che non risentono dell'effetto distorsivo provocato su questi ultimi dall'elevato peso assegnato al petrolio nel campione adottato dall'Istat per le statistiche del commercio con l'estero.

Il disavanzo commerciale, depurato della stagionalità, è diminuito nel corso del 1981: nel quarto trimestre esso ammontava, a prezzi correnti, a poco più della metà del valore registrato nel primo. Il saldo, misurato a prezzi del 1970, è progressivamente 'migliorato in corso d'anno (tav. F 3).

*Volumi e prezzi dell'interscambio.* - La combinazione di un ciclo di domanda interna in fase discendente e di guadagni di competitività di prezzo realizzatisi dal quarto trimestre del 1980 ha determinato una forte espansione delle esportazioni italiane che ha condotto a un recupero

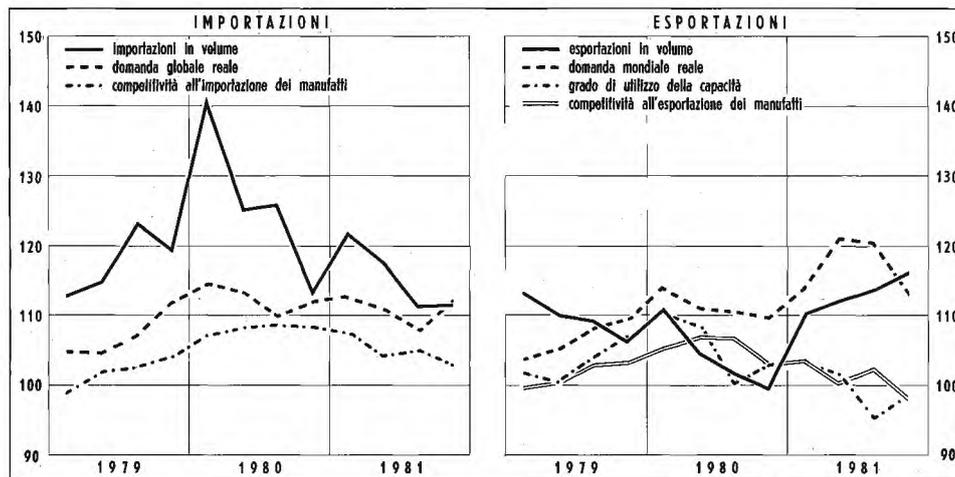
**COMMERCIO ESTERO IN VALORI CORRENTI E COSTANTI**  
(dati depurati della stagionalità)

Periodi	Valori correnti			Valori a prezzi 1970		
	Esportazioni	Importazioni	Saldo	Esportazioni	Importazioni	Saldo
1980 - I trim. ....	16.798	21.932	-5.134	4.277	4.623	-346
II » ....	16.637	20.660	-4.023	4.031	4.087	-56
III » ....	16.472	21.502	-5.030	3.925	4.112	-187
IV » ....	16.812	21.470	-4.658	3.840	3.697	143
Anno ...	66.719	85.564	-18.845	16.073	16.519	-446
<hr/>						
1981 - I trim. ....	19.409	24.522	-5.113	4.260	3.988	272
II » ....	20.864	26.148	-5.284	4.329	3.842	487
III » ....	22.471	26.745	-4.274	4.390	3.635	755
IV » ....	23.327	26.260	-2.933	4.489	3.650	839
Anno ...	86.071	103.675	-17.604	17.468	15.115	2.353

Fonti: 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.

di quote di mercato estero. Congiunturalmente, le quantità esportate, sulla base dei dati depurati della stagionalità, hanno avuto un andamento ascendente lungo tutto l'anno (fig. F 1).

Fig. F 1



**Principali fattori di variazione del commercio con l'estero dell'Italia**  
(indici, 1978=100; dati depurati della stagionalità)

La caduta ciclica interna, misurata dal grado di utilizzo della capacità produttiva, ridottosi nella media del 1981 di quasi il 6 per cento, ha influito in misura sensibile sullo sviluppo delle esportazioni, sollecitando le imprese a sostituire il mercato estero a quello interno. Rilevante è stato altresì, secondo i risultati di esercizi di simulazione condotti sulla base di un modello del commercio estero, il contributo dei guadagni concorrenziali. Essi hanno operato con i consueti ritardi sulle quantità scambiate, influendo quindi soprattutto sui risultati della seconda parte dell'anno.

La quota di mercato, calcolata a prezzi costanti, è risalita nel 1981 dal 6,8 al 7,1 per cento, mentre a valori correnti è diminuita per effetto della maggiore caduta dei prezzi all'esportazione italiani, espressi in dollari, rispetto a quelli dei paesi industriali (tav. F 4). Disaggregando le

Tav. F 4

#### QUOTA DELL'ITALIA SULLE ESPORTAZIONI MONDIALI

Voci	1976	1977	1978	1979	1980	1981
A valori correnti .....	6,4	6,9	7,1	7,5	6,9	6,5
A prezzi 1975 .....	6,8	7,0	7,3	7,5	6,8	7,1

Fonte: Elaborazioni su dati FMI. Le quote sono state calcolate con riferimento al totale dei paesi industriali, con esclusione del Regno Unito per il quale non sono disponibili statistiche sul 1981.

quote secondo i maggiori mercati di sbocco si rilevano andamenti difformi: le quote italiane a prezzi costanti, calate nel complesso dei paesi industriali e nella CEE, sono cresciute, dopo la flessione del 1980, negli Stati Uniti, nei paesi in via di sviluppo e, più nettamente, in quelli produttori di petrolio (tav. F 5).

Tav. F 5

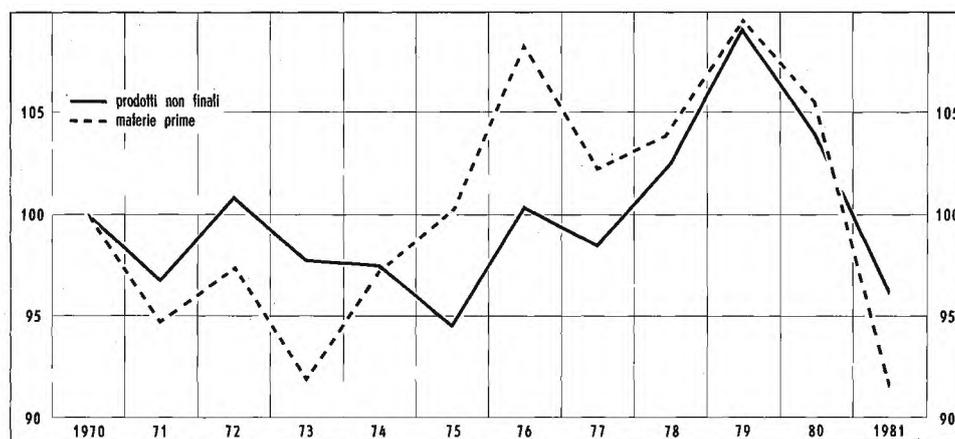
#### QUOTE DELLE ESPORTAZIONI ITALIANE NEI PRINCIPALI MERCATI DI SBOCCO

Mercati	A valori correnti			A prezzi 1975		
	1979	1980	1981	1979	1980	1981
Paesi industriali .....	7,6	6,9	6,0	7,8	7,0	6,6
CEE .....	9,1	8,3	7,4	9,4	8,4	8,2
Stati Uniti .....	4,7	3,8	3,8	4,8	3,9	4,2
Paesi OPEC .....	11,0	10,9	11,2	11,3	11,1	12,3
Paesi in via di sviluppo .....	5,5	5,2	4,9	5,7	5,2	5,4

Fonte: Elaborazioni su dati OCSE. Dai paesi industriali è stato escluso il Regno Unito per il quale non sono disponibili statistiche per il 1981.

Le quantità importate sono diminuite principalmente in conseguenza dell'andamento cedente della domanda interna. Si è aggiunto un processo di decumulo di scorte di beni non finali (materie prime, fonti di energia, prodotti intermedi) che ha esercitato un effetto depressivo sugli acquisti all'estero; in particolare la propensione a importare materie prime, calcolata come rapporto con la produzione industriale, è discesa a valori minimi rispetto a quelli osservati nell'ultimo decennio (fig. F 2). Le decisioni delle imprese di ridurre le proprie giacenze sono state influenzate dagli alti livelli dei tassi reali di interesse e dalle condizioni di liquidità rese ancora più restrittive dal drenaggio determinato dal deposito infruttifero sui pagamenti all'estero, in vigore dal mese di maggio.

Fig. F 2



**Andamento della propensione media all'importazione rispetto alla produzione industriale**  
(indici, 1970= 100; dati a prezzi del 1970)

Secondo i risultati medi annui ottenuti stimando econometricamente l'andamento delle importazioni non sembrano essersi avuti invece, dal lato dei costi, apprezzabili effetti diretti del deposito sulle quantità importate. Infatti, l'aggravio di costo, determinato per le imprese dal versamento del deposito allorché non era possibile ottenere dilazioni di pagamento, è stato di modesta entità, data l'aliquota e la brevità del periodo di immobilizzo dei fondi; limitata è stata inoltre la reazione dei volumi dato il basso valore dell'elasticità di prezzo della domanda di importazioni italiane.

Le ragioni di scambio sono peggiorate del 10,4 per cento; qualora riferite ai soli prodotti manufatti, del 2,3 per cento. Per quanto concerne questi ultimi, al fenomeno ha corrisposto un miglioramento delle condizioni concorrenziali delle esportazioni italiane. La flessione (12,4 per cento nella media annua) del tasso di cambio effettivo, calcolato sulla base della

distribuzione geografica del commercio estero italiano con i nove paesi principali concorrenti, ha più che compensato la maggiore dinamica dei prezzi dei nostri manufatti, traducendosi in un guadagno di competitività all'esportazione valutabile intorno al 4 per cento. Tale guadagno è stato determinato in misura preminente dall'apprezzamento del dollaro; l'indice di competitività, calcolato esclusivamente rispetto ai paesi della CEE, denuncia un peggioramento stimabile intorno al 2 per cento.

I vantaggi concorrenziali determinatisi sui mercati esteri hanno permesso alle imprese di elevare i prezzi all'esportazione dei prodotti industriali al di sopra di quelli interni, contenendo così lo schiacciamento dei margini di profitto originato dalla caduta ciclica interna.

*Composizione merceologica e distribuzione geografica.* - Dal lato delle quantità importate, classificate per destinazione economica, gli acquisti di materie prime hanno avuto un andamento fortemente cedente (- 13,6 per cento; tav. F 6). Le importazioni di beni di consumo sono diminuite più di quelle di beni d'investimento (- 8,3 contro - 4,6 per

Tav. F 6

#### COMMERCIO ESTERO PER DESTINAZIONE ECONOMICA

Voci	Val. assoluti 1981 (miliardi di lire)	Composizione percentuale		Variazioni 1981/1980		
		1980	1981	Valori	prezzi	quantità
<i>IMPORTAZIONI</i>						
Alimentari .....	12.499	13,0	12,1	12,7	22,9	-8,3
Materie prime .....	7.364	7,6	7,1	13,5	31,4	-13,6
Fonti d'energia .....	31.714	25,6	30,6	44,8	51,3	-4,3
Semilavorati .....	22.640	24,5	21,8	8,0	17,5	-8,1
Beni finali di consumo .....	15.845	16,1	15,3	14,6	25,0	-8,3
Beni finali d'investimento .....	13.613	13,2	13,1	20,6	26,4	-4,6
<b>TOTALE GENERALE ...</b>	<b>103.675</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>21,2</b>	<b>32,4</b>	<b>-8,5</b>
<i>ESPORTAZIONI</i>						
Alimentari .....	6.440	7,1	7,5	36,6	7,0	27,6
Materie prime e fonti d'energia ...	5.320	5,5	6,2	43,4	32,4	8,3
Semilavorati .....	22.053	25,4	25,6	30,2	17,9	10,4
Beni finali di consumo .....	29.822	36,5	34,6	22,5	14,8	6,7
Beni finali d'investimento .....	22.436	25,5	26,1	31,9	27,2	3,7
<b>TOTALE GENERALE ...</b>	<b>86.071</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>29,0</b>	<b>18,6</b>	<b>8,8</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Isco.

cento). Le prime hanno riflesso sia la caduta della domanda di beni di consumo che ha interessato i prodotti semidurevoli e non durevoli sia, soprattutto, l'attenuarsi dei vincoli dal lato dell'offerta interna. La moderata flessione delle importazioni di beni d'investimento è dipesa essenzialmente dalla tenuta di tale componente della domanda interna.

Dal lato delle quantità esportate, i comparti degli alimentari e dei semilavorati hanno avuto tassi di espansione superiori alla media (27,6 e 10,4 per cento, rispettivamente). Questi settori, caratterizzati da produzioni a tecnologie standardizzate e particolarmente sensibili alle modificazioni dei prezzi relativi, hanno beneficiato dei guadagni di competitività conseguiti in corso d'anno dal sistema industriale italiano.

Aumenti più contenuti hanno interessato il settore delle materie prime e fonti energetiche (8,3 per cento), dei beni finali di consumo (6,7) e dei beni finali di investimento (3,7).

Disaggregando i dati di commercio estero a valori correnti secondo le convenzionali categorie merceologiche, si rileva che il sensibile attivo dei comparti non petroliferi (7.751 miliardi di lire, contro un passivo di 1.259 nel 1980) e in particolare di quelli manifatturieri (oltre 19.000 miliardi) è stato sostenuto per oltre metà dalle posizioni di avanzo conseguite dalle produzioni considerate tradizionali o standardizzate, sulla base del contenuto tecnologico-innovativo, nelle quali il commercio estero italiano è fortemente specializzato: tessili, abbigliamento e affini, legno, pelli e cuoio, metallurgici. Le meccaniche hanno ulteriormente ampliato il proprio saldo attivo situatosi sui 10.000 miliardi; tra queste il comparto dei mezzi di trasporto, deficitario nel 1980, è ritornato su valori positivi. Permangono rilevanti disavanzi nei settori chimico e alimentare (tav. aF 4).

Dal lato della destinazione geografica, lo spostamento dei nostri scambi è stato dominato dalla forte crescita delle esportazioni verso i paesi produttori di petrolio (74 per cento) e gli Stati Uniti (64 per cento). Ne è conseguito un aumento della quota dei primi dal 13 al 17 per cento e degli Stati Uniti dal 5 al 7 per cento (tav. aF 4).

Tali modifiche nelle direttrici di scambio hanno ridotto la quota dei paesi industriali sulle nostre esportazioni (dal 66 al 62 per cento) e, in particolare, di quelli comunitari (dal 47 al 43 per cento).

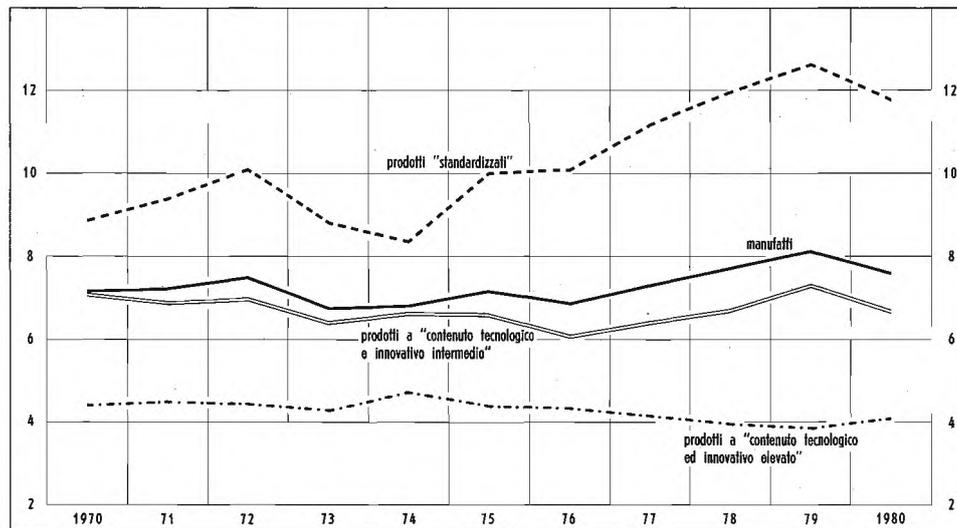
La quota dei paesi produttori di petrolio sul complesso delle nostre importazioni è cresciuta dal 18 per cento del 1980 al 22 per cento, quella dei paesi industriali è diminuita dal 62 al 58 per cento.

*Specializzazione internazionale dell'Italia negli scambi di manufatti.*  
– L'andamento dell'interscambio nel 1981 sembra confermare alcune caratteristiche strutturali del commercio estero italiano, emerse nelle analisi

degli anni settanta, che lo differenziano da quello degli altri paesi industriali: una maggiore concentrazione delle esportazioni nei beni a basso contenuto tecnologico (la quota di questi prodotti sul totale delle esportazioni di manufatti è passata dal 38 al 44 per cento nel corso degli anni settanta) e un più accentuato spostamento delle vendite verso i paesi in via di sviluppo, in particolare quelli petroliferi.

Il modello di specializzazione del commercio estero ha favorito il rafforzamento della quota dell'Italia sulle esportazioni complessive di manufatti dei paesi industriali, passata da 7,3 per cento nel triennio 1970-72 a 7,8 nel 1978-80. La quota dei prodotti <<tradizionali>> è cresciuta, nello stesso periodo, da 9,4 a 12,1 per cento (fig. F 3).

Fig. F 3



**Quote delle esportazioni italiane sul mercato mondiale (1)**  
(rispetto all'insieme dei paesi sviluppati)

Fonte: Elaborazioni su dati OCSE

(1) Per la descrizione dei settori si veda la nota alla Tav. aF 5.

Questa caratteristica del modello di specializzazione del commercio estero italiano trova conferma nell'evoluzione dei saldi settoriali. Nel corso del decennio, il contributo dei prodotti <<tradizionali>> all'avanzo dell'Italia nell'interscambio dei manufatti è cresciuto dal 57 al 70 per cento, concorrendo quindi in misura determinante al processo di aggiustamento della bilancia commerciale dopo la prima crisi petrolifera.

Congiuntamente all'andamento delle quote di mercato e dei saldi, gli indici di specializzazione settoriale, calcolati sia come quote normalizzate (costruite come rapporto fra le quote di ogni settore esportatore e quelle totali dell'industria manifatturiera), sia come saldi normalizzati (ottenuti come rapporto fra i saldi commerciali di ciascun settore e il relativo interscambio), consentono di rilevare i mutamenti della struttura dei vantaggi comparati dell'Italia rispetto ai suoi principali concorrenti (tav. F 7). La quota normalizzata dei prodotti a basso contenuto tecnologico, già superiore

Tav. F 7

### SPECIALIZZAZIONE MERCEOLOGICA DELLE ESPORTAZIONI DELL'ITALIA E DEGLI ALTRI PRINCIPALI PAESI

A quote normalizzate (1) — B saldi normalizzati (2)

VOCI	Prodotti a «contenuto tecnologico ed innovativo elevato» (3)		Prodotti a «contenuto tecnologico ed innovativo intermedio» (3)		Prodotti «standardizzati» (3)		Totale manufatti	
	A	B	A	B	A	B	A	B
<b>ITALIA</b>								
1970-1972 .....	0,61	-0,06	0,96	0,29	1,30	0,35	1,00	0,26
1978-1980 .....	0,51	-0,15	0,89	0,22	1,55	0,46	1,00	0,25
<b>GERMANIA FEDERALE</b>								
1970-1972 .....	0,93	0,28	1,13	0,43	0,83	0,02	1,00	0,28
1978-1980 .....	0,95	0,18	1,08	0,36	0,88	0,02	1,00	0,22
<b>FRANCIA</b>								
1970-1972 .....	0,89	-0,02	0,96	0,12	1,13	0,03	1,00	0,07
1978-1980 .....	0,97	0,03	0,99	0,16	1,03	-0,01	1,00	0,08
<b>REGNO UNITO</b>								
1970-1972 .....	0,98	0,25	1,03	0,37	0,96	0,02	1,00	0,23
1978-1980 .....	1,13	0,11	0,92	0,11	1,04	-0,05	1,00	0,05
<b>STATI UNITI</b>								
1970-1972 .....	1,54	0,37	1,07	0,10	0,55	-0,35	1,00	-0,04
1978-1980 .....	1,50	0,31	1,05	0,02	0,54	-0,40	1,00	-0,03
<b>GIAPPONE</b>								
1970-1972 .....	0,98	0,47	1,01	0,59	1,00	0,66	1,00	0,58
1978-1980 .....	0,93	0,48	1,13	0,68	0,82	0,50	1,00	0,59

Fonte: Elaborazioni su dati OCSE.

(1) Le quote normalizzate sono costruite come rapporto tra le quote di ogni settore esportatore e la quota dell'industria manifatturiera. Valori superiori all'unità indicano specializzazione nel settore. — (2) I saldi normalizzati sono ottenuti rapportando il saldo commerciale di ciascun settore al relativo interscambio. Il vantaggio comparato sarà tanto maggiore quanto più tale indice è vicino al valore di +1. Un suo mutamento verso il valore zero indicherà una minore o maggiore specializzazione a seconda che avvenga nell'intervallo da +1 a 0 oppure da -1 a 0. — (3) Per la descrizione dei settori si veda la nota alla Tav. aF 5.

a 1 agli inizi degli anni settanta, risultava pari a 1,55 alla fine del decennio, mentre il valore del saldo normalizzato per qu'esti beni, già positivo nei primi anni settanta, è cresciuto negli anni successivi. La tendenza alla specializzazione in questo comparto è messa in luce dal fatto che a un crescente sviluppo delle esportazioni ha corrisposto una minore dipendenza dall'estero dal lato delle importazioni. Tale processo contrasta

con le tendenze degli altri paesi industriali per i quali la struttura delle specializzazioni relative è diventata più bilanciata tra produzioni nuove, intermedie e mature.

La solidità della posizione concorrenziale italiana nei settori a basso contenuto tecnologico comporta tuttavia, in un orizzonte temporale di medio periodo, elementi di incertezza e di precarietà. Le prospettive delle esportazioni italiane sono condizionate, infatti, dalle tendenze della domanda internazionale la cui dinamica sembra positivamente correlata al contenuto tecnologico-innovativo dei prodotti. Un processo di diversificazione e riqualificazione delle esportazioni è d'altra parte reso necessario in prospettiva dalla crescente concorrenza dei nuovi paesi industriali favoriti da costi di produzione meno elevati.

È necessario inoltre rilevare che il cambiamento della struttura geografica delle nostre esportazioni, a vantaggio dei paesi in via di sviluppo, è stato reso possibile, in buona parte, da incentivi finanziari e creditizi specifici che sono diventati nella prassi elementi necessari di politica commerciale su tali mercati. Infine, lo sviluppo delle esportazioni italiane nell'area dei paesi industriali, in particolare di quelli comunitari, è stato mediocre (tav. aF 5).

#### *Gli scambi di servizi.*

*Trasporti.* - Il saldo negativo della bilancia dei trasporti è stato pari a 1.440 miliardi, superiore a quello dell'anno precedente (tav. F 8). Mentre il comparto aereo ha conseguito un maggiore attivo, nel comparto marittimo e in quello terrestre il disavanzo è aumentato.

Le rate di nolo dei trasporti via mare espresse in dollari sono diminuite nel corso dell'anno sia per i carichi secchi sia per quelli liquidi. Per i primi l'eccesso di offerta di stiva, derivante dalla riduzione del commercio internazionale marittimo a fronte dello sviluppo tendenziale della flotta mercantile mondiale, ha condotto a una flessione dei noli unitari, con una inversione rispetto alla tendenza ascendente del periodo 1979-1980. Anche per i carichi liquidi, le rate di nolo sono diminuite come conseguenza della ulteriore contrazione degli scambi mondiali di petrolio; l'eccesso di offerta sul mercato cisterniero ha sollecitato anche un aumento dei disarmi (fig. F 4).

Gli esborsi complessivi sostenuti dall'Italia per trasporti via mare sono cresciuti del 14 per cento circa, collocandosi sui 5.540 miliardi, a fronte dei 4.865 dell'anno precedente. Sulla crescita contenuta dei noli

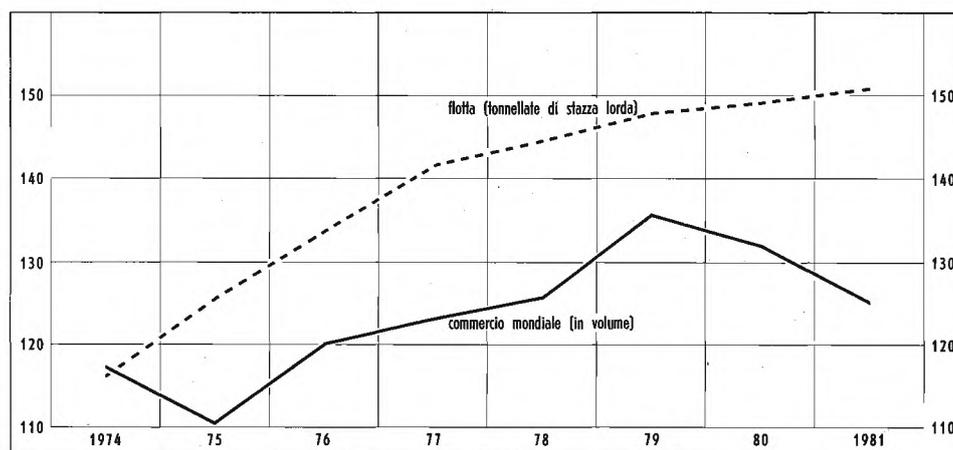
**BILANCIA DEI TRASPORTI***(miliardi di lire)*

Voci	Marittimi		Terrestri (1)		Aerei		Totale	
	1980	1981	1980	1981	1980	1981	1980	1981
<b>INCASSI</b> .....	<b>3.734</b>	<b>4.185</b>	<b>70</b>	<b>80</b>	<b>1.026</b>	<b>1.270</b>	<b>4.830</b>	<b>5.535</b>
Noli merci .....	2.639	2.895	70	80	91	125	2.800	3.100
Noli passeggeri (2) .....	180	200	—	—	720	885	900	1.085
Spese delle flotte estere ....	915	1.090	—	—	215	260	1.130	1.350
<b>PAGAMENTI</b> .....	<b>4.720</b>	<b>5.455</b>	<b>510</b>	<b>590</b>	<b>722</b>	<b>930</b>	<b>5.952</b>	<b>6.975</b>
Noli merci all'impor. (3)	3.597	4.090	510	590	150	220	4.257	4.900
Noli passeggeri .....	23	25	—	—	272	350	295	375
Spese della flotta italiana	1.100	1.340	—	—	300	360	1.400	1.700
<b>SALDO</b> ...	<b>-986</b>	<b>-1.270</b>	<b>-440</b>	<b>-510</b>	<b>304</b>	<b>340</b>	<b>-1.122</b>	<b>-1.440</b>

(1) Inclusi i diritti di oleodotto. — (2) Esclusi i noli incassati per trasporto di passeggeri italiani dalla marina italiana (87 nel 1980 e 97 nel 1981) e dall'aviazione italiana (202 nel 1980 e 250 nel 1981). — (3) Esclusi i noli incassati dalla marina italiana (1.268 nel 1980 e 1.450 nel 1981) e dall'aviazione italiana (75 nel 1980 e 86 nel 1981).

passivi ha influito la riduzione delle quantità importate. Le rate di nolo hanno avuto, infatti, una dinamica maggiore, muovendo dalle 26.800 lire circa per tonnellata del 1980 alle 32.700 nel 1981; esse hanno risentito dell'apprezzamento del dollaro nel periodo (tav. F 9).

Fig. F 4

**Indici della consistenza della flotta e del commercio mondiali***(indici, 1972=100)*Fonte: *Shipping Statistics*, Brema

**IMPORTAZIONI VIA MARE E RELATIVI NOLI***(quantità in migliaia di tonnellate - noli in miliardi di lire - nolo medio in lire)*

Bandiera	Quantità		Noli		Nolo medio per tonnellata	
	1980	1981	1980	1981	1980	1981
	<i>Carichi secchi</i>					
Italiana .....	18.250	17.900	956	1.100		
Estera .....	53.750	46.100	2.759	3.040		
<b>Totale ...</b>	<b>72.000</b>	<b>64.000</b>	<b>3.715</b>	<b>4.140</b>	<b>51.597</b>	<b>64.688</b>
	<i>Carichi liquidi</i>					
Italiana .....	26.226	26.300	312	350		
Estera .....	83.050	78.905	838	1.050		
<b>Totale ...</b>	<b>109.276</b>	<b>105.205</b>	<b>1.150</b>	<b>1.400</b>	<b>10.524</b>	<b>13.307</b>
	<i>Totale</i>					
Italiana .....	44.476	44.200	1.268	1.450		
Estera .....	136.800	125.005	3.597	4.090		
<b>Totale ...</b>	<b>181.276</b>	<b>169.205</b>	<b>4.865</b>	<b>5.540</b>	<b>26.837</b>	<b>32.741</b>

Gli incassi della marina italiana per trasporto di merci all'esportazione e tra paesi terzi si sono situati sui 2.900 miliardi di lire a fronte dei 2.639 del 1980. Il modesto aumento degli introiti, nonostante la crescita dei noli unitari in lire, è derivato dalla contrazione della consistenza della flotta e dal suo maggiore impiego in traffici in favore dell'Italia.

L'apporto complessivo della flotta marittima e aerea, comprensivo del risparmio di valuta originato dal trasporto di merci e passeggeri italiani a opera di vettori residenti e al netto delle spese sostenute all'estero, è stimato in 4.528 miliardi contro i 4.037 nel 1980 (tav. aF 7).

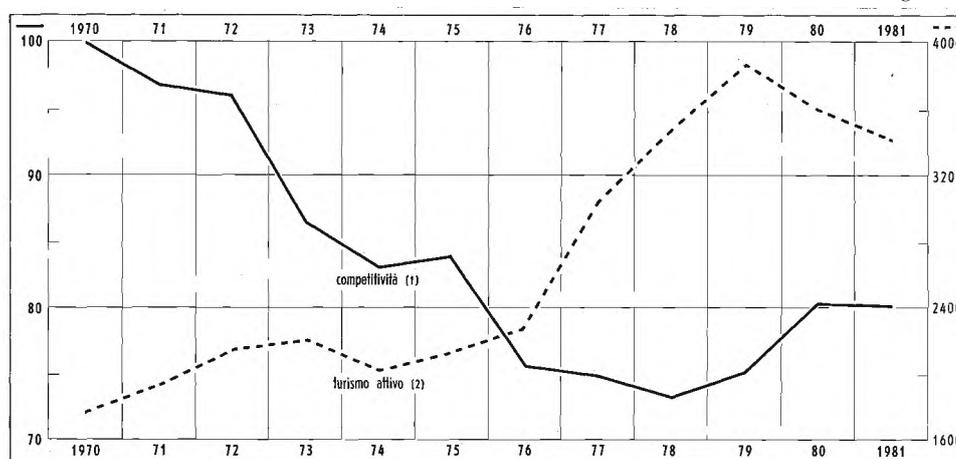
*Viaggi all'estero.* - Il saldo attivo generato dai flussi turistici è aumentato da 6.000 miliardi nel 1980 a 6.693 nel 1981. Le entrate sono cresciute in termini nominali del 12 per cento, le uscite del 16 per cento (tav. aF 1).

La modesta crescita degli introiti può essere attribuita alla compressione della spesa turistica nel complesso dei paesi industriali principali fornitori di turismo in un periodo di stagnazione del reddito disponibile e ai riflessi ritardati della perdita di competitività italiana. Le presenze estere sono diminuite del 12 per cento a fronte di una caduta minore

(stimata intorno al 3 per cento) prodottasi nell'insieme dell'area dell'OCSE. La conseguente riduzione della quota italiana sul turismo dei paesi dell'OCSE è associata ad una dinamica dei prezzi al consumo italiani superiore nel periodo 1979-1980 a quella osservata mediamente in un gruppo di paesi nostri principali concorrenti.

È stato costruito un indicatore di competitività dei flussi di turismo attivo come rapporto fra i prezzi al consumo italiani assunti come misura dei prezzi dei servizi turistici e una media ponderata dei prezzi al consumo dei principali paesi dell'OCSE, corretti per i tassi di cambio e aggregati con pesi desunti dalle quote detenute da

Fig. F 5



Turismo attivo e competitività

Fonte: Elaborazioni su dati FMI

(1) Indice, 1970=100. — (2) Miliardi di lire a prezzi del 1975.

questi paesi sulle presenze di turisti esteri in Italia. Il campione considerato comprende sia i principali paesi fornitori di turismo diretto in Italia sia quelli, ricettori di turismo, che competono maggiormente con l'Italia nell'assorbire presenze estere. Tale concetto di prezzi relativi può essere assunto come una misura di competitività globale, non soltanto fra i paesi di destinazione ma anche fra turismo interno ed estero.

Come risulta dalla fig. F 5, la domanda reale di turismo diretta all'Italia è stata favorita negli anni settanta da consistenti guadagni concorrenziali conseguiti fino al 1978. Il biennio successivo è stato caratterizzato da diffuse perdite di competitività, arrestatesi nell'ultimo anno.

L'evidenza empirica disponibile circa il mercato parallelo della lira ha suggerito di non effettuare nel corrente anno la correzione in sede di bilancia dei pagamenti economica dei dati valutari del turismo attivo eseguita nel 1980 per dare conto della quota di turismo finanziato in lire attraverso deflussi clandestini di capitali italiani. Infatti, lo sconto

della lira biglietto rispetto al cambio ufficiale, rilevato sul mercato svizzero, è ritornato nel 1981 su valori prossimi allo zero. Ciò ha riflesso la riduzione dell'eccesso di offerta di banconote italiane all'estero: in particolare, le vendite nette di banconote effettuate da sistemi bancari esteri con la clientela non bancaria sono state di entità pressoché uguale agli invii ufficiali di biglietti.

Sul tasso di crescita delle uscite valutarie per viaggi all'estero, dimezzatosi rispetto all'anno precedente, hanno influito, oltre alla stagnazione del reddito disponibile delle famiglie, l'effetto disincentivante operato dal deposito infruttifero sui pagamenti all'estero. All'andamento delle uscite ha concorso l'aumento dei viaggi all'estero per motivi di affari; questi ultimi, esonerati dal pagamento del deposito al pari di quelli legati a motivi di studio e cura, sono andati crescendo negli ultimi anni rispetto al turismo in senso stretto.

*Redditi e rimesse dall'estero. Altri servizi e trasferimenti unilaterali.* — I redditi da lavoro e le rimesse dei lavoratori emigrati hanno dato luogo a un apporto valutario netto di circa 3.000 miliardi, con un aumento del 16 per cento rispetto al 1980 (tav. aF 1).

Tav. F10

### ALTRI SERVIZI

(miliardi di lire)

Voci	1980			1981		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
Spese, commissioni e provvigioni bancarie e commerciali . . . . .	821	1.481	-660	1.043	1.981	-938
Commercio di transito . . . . .	1.247	1.382	-135	1.102	1.211	-109
Brevetti e assistenza tecnica . . . . .	677	1.018	-341	951	1.336	-385
Assicurazioni . . . . .	180	267	-87	248	308	-60
Cinematografia . . . . .	39	63	-24	52	101	-49
Varie . . . . .	2.024	1.804	220	2.721	1.983	738
<b>Totale . . .</b>	<b>4.988</b>	<b>6.015</b>	<b>-1.027</b>	<b>6.117</b>	<b>6.920</b>	<b>-803</b>

Il deficit dei redditi da capitali è fortemente cresciuto portandosi a 3.630 miliardi (561 nel 1980). Le uscite, passate da 5.126 miliardi nel 1980 a oltre 10.000, hanno riflesso, oltre al forte rialzo nei tassi di interesse sugli euromercati, le maggiori passività sull'estero del sistema ban-

cario e, in modo particolare, la notevole espansione dei debiti a medio e a lungo termine negoziati da operatori residenti sui mercati finanziari internazionali. Gli introiti sono saliti per l'aumento delle attività sull'estero delle aziende di credito e dei prestiti finanziari concessi all'estero, nonché per la crescita dei tassi medi di rendimento di tali tipi di attività.

Il passivo degli <<altri servizi>>, esclusi i redditi da lavoro, è fortemente diminuito collocandosi sugli 800 miliardi (tav. F 10).

I trasferimenti hanno avuto un saldo positivo inferiore a quello dell'anno precedente (788 contro 1.039 miliardi); vi ha concorso in misura preminente il forte ampliamento del disavanzo dei contributi a organismi

Tav. F 11

### CONTRIBUTI A ORGANISMI INTERNAZIONALI

(miliardi di lire)

Voci	1980			1981		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
<b>CEE</b> .....	<b>2.706</b>	<b>2.544</b>	<b>162</b>	<b>3.013</b>	<b>3.263</b>	<b>-250</b>
Dazi e prelievi .....	—	1.275	-1.275	—	1.192	-1.192
FEOGA .....	2.268	—	2.268	2.440	—	2.440
Contributi sviluppo regionali	172	—	172	302	—	302
IVA .....	—	1.021	-1.021	—	1.839	-1.839
altri .....	266	248	18	271	232	39
<b>EXTRA—CEE</b> .....	<b>4</b>	<b>273</b>	<b>-269</b>	<b>33</b>	<b>563</b>	<b>-530</b>
<b>TOTALE</b> ...	<b>2.710</b>	<b>2.817</b>	<b>-107</b>	<b>3.046</b>	<b>3.826</b>	<b>-780</b>

internazionali (tav. F 11). In particolare, il saldo del conto CEE presso il Tesoro è divenuto passivo nell'anno, per effetto dell'aumento dei pagamenti corrisposti alla CEE in proporzione al gettito complessivo per IVA che ha più che compensato le maggiori posizioni creditorie dal lato del Feoga e dei fondi di sviluppo regionale.

#### *I movimenti di capitali.*

*Risultanze complessive.* — Nel complesso il saldo positivo dei movimenti di capitali e dei flussi realizzati attraverso le banche è rimasto

pressoché invariato intorno a 10.000 miliardi, ma, a differenza dell'anno precedente, alla sua formazione hanno contribuito in misura dominante le componenti a medio e a lungo termine. Il saldo dei movimenti di capitali è stato positivo per 11.737 miliardi, con un aumento di circa 9.000 miliardi rispetto all'anno precedente. L'afflusso dei capitali esteri,

Tav. F 12

**MOVIMENTI DI CAPITALI**  
(miliardi di lire)

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1980	1981	1980	1981	1980	1981
<b>CAPITALI ESTERI</b> .....	<b>21.494</b>	<b>36.832</b>	<b>14.237</b>	<b>17.616</b>	<b>7.257</b>	<b>19.216</b>
Investimenti:						
diretti .....	816	1.629	313	326	503	1.303
di portafoglio .....	1.203	2.281	1.645	2.103	-442	178
altri .....	123	159	126	152	-3	7
Prestiti:						
privati .....	3.998	9.184	1.604	2.297	2.394	6.887
di cui: legati .....	362	371	337	190	25	181
pubblici .....	3.696	5.772	415	515	3.281	5.257
Crediti commerciali:						
medio e lungo termine .....	569	860	540	1.043	29	-183
breve termine .....	10.865	16.552	9.323	10.865	1.542	5.687
Altri capitali .....	224	395	271	315	-47	80
<b>CAPITALI ITALIANI</b> .....	<b>17.792</b>	<b>22.023</b>	<b>22.300</b>	<b>29.502</b>	<b>-4.508</b>	<b>-7.479</b>
Investimenti:						
diretti .....	250	918	896	2.514	-646	-1.596
di portafoglio .....	560	668	911	1.306	-351	-638
di cui: fondi comuni .....	102	244	529	825	-427	-581
altri .....	7	9	6	33	1	-24
Prestiti:						
privati .....	720	587	1.064	1.034	-344	-447
di cui: legati .....	659	298	861	933	-202	-635
pubblici .....	28	47	228	212	-200	-165
Crediti commerciali:						
medio e lungo termine .....	2.528	4.748	3.049	5.500	-521	-752
breve termine .....	13.699	15.046	15.546	18.903	-1.847	-3.857
Altri capitali .....	-	-	600	-	-600	-
<b>SALDO</b> .....					<b>2.749</b>	<b>11.737</b>
<b>Capitali bancari</b> .....					<b>6.929</b>	<b>-1.525</b>
(al netto degli aggiustamenti di cambio)						

principalmente sotto forma dei prestiti e debiti commerciali a breve, è passato da 7.257 a 19.216 miliardi, mentre il deflusso dei capitali italiani, dovuto soprattutto ai crediti commerciali e agli investimenti, è salito da 4.508 a 7.479 miliardi. I movimenti di capitali bancari, al contrario, sono passati da un afflusso di 6.929 miliardi nel 1980 a un saldo negativo di 1.525 (tav. F 12).

La scarsa disponibilità di credito all'interno e i tassi di interesse più alti di quelli prevalenti all'estero sono alla base degli afflussi netti, soprattutto a lungo termine. Sui movimenti di capitali a breve hanno esercitato un'influenza molto più accentuata le aspettative sui cambi, formatesi in connessione con le crisi valutarie internazionali, e le misure amministrative decise nei primi mesi del 1981.

Gli afflussi netti hanno avuto luogo lungo tutto il corso dell'anno, con una concentrazione nei trimestri centrali. Le singole componenti hanno avuto andamenti fortemente differenziati. In particolare il saldo dei crediti commerciali a breve, in sostanziale equilibrio nei primi due trimestri, è divenuto positivo per circa 3.700 miliardi nel terzo e negativo per circa 2.000 nel quarto. Gli afflussi netti per i prestiti a medio e a lungo termine si sono avuti per circa due terzi nel secondo e quarto trimestre. Il deflusso dei capitali bancari si è concentrato nel primo trimestre.

*Prestiti esteri.* — I prestiti privati ricevuti dall'estero sono aumentati da 3.998 a 9.184 miliardi; quelli rimborsati, a loro volta, sono passati da 1.604 a 2.297 miliardi. Il saldo attivo si è quindi quasi triplicato da 2.394 a 6.887 miliardi. Questo ingente afflusso di fondi è da porre in relazione, oltretutto alle ricordate condizioni restrittive del credito interno, all'ampia disponibilità di fondi sul mercato internazionale. Numerosissime sono state le operazioni di modesto importo (fino a 250 milioni) che, come è noto, sono liberalizzate nell'ambito comunitario. In valore queste hanno rappresentato circa il 15 per cento dei nuovi prestiti. Informazioni dettagliate sulla destinazione dei fondi raccolti non sono disponibili; una quota verosimilmente più significativa che in passato dovrebbe essere stata utilizzata per il finanziamento delle esportazioni secondo la legge 227 del 1977.

I prestiti pubblici (emessi o garantiti dallo Stato) sono aumentati da 3.696 a 5.772 miliardi, mentre i rimborsi sono passati da 415 a 515 miliardi; di conseguenza il saldo si è commisurato a 5.257 miliardi, a fronte di 3.281 nel 1980. Se si eccettua il prestito di 1 miliardo di dollari destinato alla ricostruzione delle zone terremotate del meridione, la maggior parte degli afflussi ha fatto capo alla BEI e a altre istituzioni

comunitarie. In particolare, i prestiti pubblici ai quali è stata accordata la garanzia sul rischio di cambio hanno rappresentato circa un terzo delle nuove operazioni, delle quali oltre 1.000 miliardi hanno anche beneficiato dell'abbuono di interessi del 3 per cento a carico della Comunità.

L'apporto dei prestiti privati e pubblici è stato complessivamente pari a 12.144 miliardi, e ha determinato un notevole appesantimento della posizione debitoria a medio e a lungo termine. Questa, nei controvalori in lire ai cambi di fine anno, è passata da 23.000 a 41.000 miliardi; l'aumento è dovuto per circa un terzo alle variazioni dei cambi. Dal piano di ammortamento, nell'anno in corso risulta un rimborso in conto capitale di circa 5.900 miliardi; l'onere per il pagamento degli interessi, secondo valutazioni che scontano il permanere dei tassi sui livelli attuali, dovrebbe situarsi su un importo pressoché analogo.

Sulla base dei risultati acquisiti a tutto il 1981, la pesantezza del servizio del debito negli anni immediatamente successivi, dovrebbe attenuarsi solo in misura modesta (tav. F 13).

Tav. F13

#### 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	
	1980	1981	anni di scadenza	importi (1)
Prestiti privati . . . . .	11.522	21.531	1982 . . . . .	5.938
Prestiti pubblici . . . . .	10.414	18.347	1983 . . . . .	3.934
Debiti delle istituzioni monetarie ufficiali	1.059	1.201	1984 . . . . .	4.112
			1985 . . . . .	5.221
			1986 . . . . .	5.242
			1987 . . . . .	5.172
			1988 . . . . .	3.794
			oltre . . . . .	7.666
<b>Totale . . . . .</b>	<b>22.995</b>	<b>41.079</b>	<b>Totale . . . . .</b>	<b>41.079</b>

(1) Ai cambi di fine 1981.

*Finanziamenti a medio e a lungo termine del commercio estero.* — Il flusso netto complessivo per finanziamenti netti delle importazioni, sotto forma di prestiti e di crediti commerciali, si è mantenuto su un sostanziale equilibrio; in particolare il saldo negativo di questi ultimi è stato

pressoché interamente determinato da regolamenti anticipati per forniture di combustibile nucleare.

I finanziamenti netti delle esportazioni hanno dato luogo a un deflusso di 635 miliardi come crediti acquirenti e a uno di 752 miliardi come crediti fornitori (rispettivamente 202 e 521 nel 1980). Le operazioni finanziate nel passato direttamente dall'UIC si sono invece risolte, per l'assenza di nuovi interventi, in un afflusso netto di 200 miliardi. Nel complesso il finanziamento a medio e a lungo termine delle esportazioni ha presentato un saldo negativo di 1.187 miliardi, contro uno di 755 nel 1980.

I dati sui crediti commerciali alle esportazioni per il 1980 risultano sensibilmente diversi da quelli provvisori riportati nella Relazione dello scorso anno, per effetto di un processo, non ancora completato, di razionalizzazione delle rilevazioni statistiche. Infatti sono state escluse dal settore dei crediti commerciali le operazioni connesse all'esecuzione di lavori all'estero con regolamento a stati di avanzamento che equivalgono, in termini di bilancia dei pagamenti, a operazioni per contanti.

Nei dati, riportati quest'anno, relativi ai rimborsi, restano tuttavia compresi incassi differiti di servizi, la cui natura non è da considerare propriamente commerciale. Questa circostanza ha portato a sottovalutare i crediti commerciali netti effettivamente concessi.

Nel 1981 l'importo delle garanzie a medio e lungo termine concedibili dalla SACE è stato elevato da 5.000 a 6.500 miliardi, e quelle concesse sono aumentate da 4.600 a 6.700 miliardi (tav. F 14). Inoltre,

Tav. F 14

**GARANZIE ASSICURATIVE PER OPERAZIONI  
CONNESSE A ESPORTAZIONI DI BENI E SERVIZI**

*(miliardi di lire)*

Voci	1978	1979	1980	1981
Plafond annuale .....	3.500	4.500	5.000	6.500
Utilizzi .....	3.500	4.500	4.600	6.700
Impegni assicurativi in essere .....	11.800	14.700	17.200	21.300
Plafond rotativo .....	5.000	5.000	5.000	6.500
Utilizzi (1) .....	1.800	2.600	3.800	6.200

Fonte: SACE; dati arrotondati.

(1) Al netto degli accantonamenti per operazioni di riassicurazione.

sul piano finanziario, sono stati estesi e resi operativi alcuni meccanismi della legge 227 del 1977 che hanno accresciuto le potenzialità di intervento del Mediocredito centrale.

In particolare, oltre alla *legge* n. 394 e alla *legge* n. 119 con cui, tra l'altro, è stata attribuita al Mediocredito la facoltà di concedere direttamente crediti finanziari e sono stati aumentati i mezzi a disposizione di quest'ultimo per la concessione di contributi agli interessi (rispettivamente per 530 miliardi nel 1981 e 2.290 miliardi nel quinquennio 1982-1986), conviene ricordare il Decreto del Ministro del Tesoro del 20 agosto relativo alla determinazione della quota di tali mezzi da destinare ai finanziamenti effettuati con provvista in valuta e all'ulteriore riconoscimento di una commissione *una tantum* per quelli in marchi, franchi svizzeri e yen, e il Decreto del Ministro del Tesoro del 3 marzo relativo alle modalità da seguire nelle operazioni con raccolta in lire a tasso variabile.

L'espansione dei finanziamenti a lunga delle esportazioni non è interamente riflessa dai dati sui movimenti di capitali. Infatti le operazioni di sconto di effetti e quelle triangolari, in cui i rapporti di credito si instaurano tra non residenti, danno luogo a regolamenti valutari contestuali.

*Crediti commerciali a breve.* – Dal lato dei capitali esteri il saldo positivo dei crediti commerciali è aumentato da 1.542 a 5.687 miliardi; da quello dei capitali italiani il saldo negativo è passato da 1.847 a 3.857 miliardi. Di conseguenza si è avuto un afflusso netto di 1.830 miliardi, contro un sostanziale equilibrio nell'anno precedente.

Piú che alle consuete determinanti, il sensibile incremento dei debiti commerciali sembra riconducibile all'obbligo del deposito infruttifero sui pagamenti verso l'estero, introdotto a maggio, che ha spinto gli operatori residenti a ottenere dilazioni. Infatti, la crescita del commercio di importazione è stata relativamente contenuta, il differenziale nei tassi di interesse, anche se ancora elevato, mediamente si è ridotto rispetto al 1980, mentre in taluni periodi si sono manifestate forti aspettative di deprezzamento del cambio. Inoltre il profilo in corso d'anno indica che la concentrazione degli afflussi si è avuta nel terzo trimestre (oltre 3.000 miliardi) verso la fine del quale il provvedimento è entrato a regime e quindi la consistenza dei depositi in essere ha raggiunto il massimo livello (tav. F 15).

Con DM 27 maggio 1981 è stato introdotto l'obbligo di costituire presso la Banca d'Italia un deposito vincolato infruttifero del 30 per cento, per la durata di 3 mesi, a fronte dei pagamenti verso l'estero esclusi quelli per importazioni di frumento e di oli greggi di petrolio, e quelli relativi a gran parte delle partite invisibili correnti e dei movimenti di capitali. Successivamente (24 luglio) l'esenzione è stata estesa ai prodotti siderurgici. Il provvedimento, la cui scadenza era stabilita al 1° ottobre, è stato rinnovato con DM 30 settembre 1981 fino al 28 febbraio 1982, secondo aliquote decrescenti (25, 20 e 15 rispettivamente da ottobre, gennaio e febbraio). In tale occasione sono stati inoltre esclusi dall'obbligo altri prodotti tra cui i metallurgici

**DEPOSITO PREVIO SUI PAGAMENTI ALL'ESTERO***(miliardi di lire)*

M e s i	Nuovi depositi	Rimborsi	Depositi in essere
1981 - maggio .....	9	—	9
giugno .....	2.048	—	2.057
luglio .....	2.211	—	4.268
agosto .....	1.205	—	5.473
settembre .....	1.922	2.245	5.150
ottobre .....	1.743	2.120	4.773
novembre .....	1.440	1.663	4.550
dicembre .....	1.393	2.121	3.822
1982 - gennaio .....	1.195	1.666	3.351
febbraio .....	261	1.197	2.415
marzo .....	—	1.235	1.180
aprile .....	—	1.006	174
maggio .....	—	-174	—

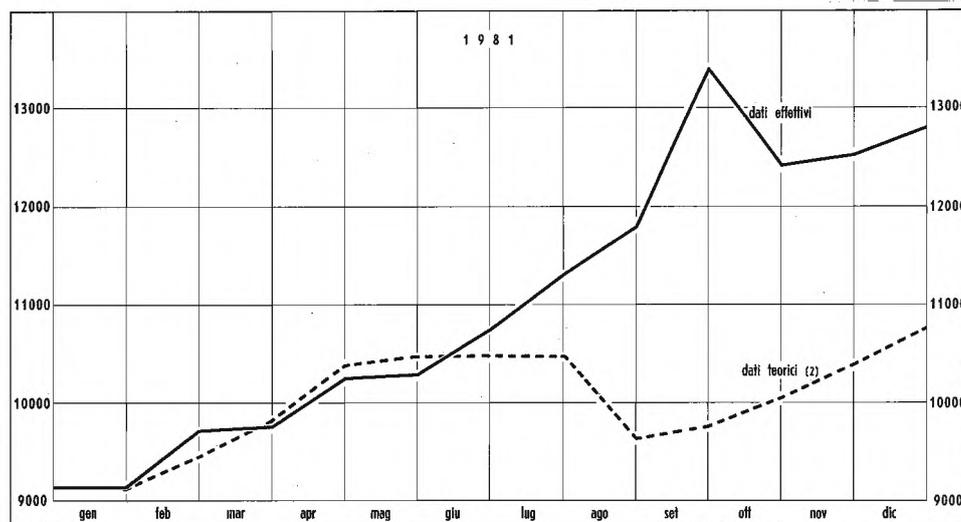
e quelli agricoli soggetti a regolamentazione comunitaria. Con DM 5 febbraio 1982 è stata disposta la cessazione anticipata dell'obbligo, con effetto immediato.

Una valutazione più accurata degli effetti del deposito può essere condotta analizzando l'andamento mensile della consistenza dei debiti commerciali all'importazione, calcolata con riferimento ai regolamenti posticipati fino a sei mesi. Nella fig. F 6 i dati effettivi sono posti a confronto con quelli che si sarebbero avuti in assenza del provvedimento, ricostruiti utilizzando un modello econometrico di finanziamento a breve del commercio estero. L'esame dei dati effettivi e di quelli ricostruiti presenta una sostanziale coincidenza fino all'introduzione del deposito, mentre diverge nei mesi successivi. La divergenza, che può essere assunta a misura dell'arretrato di pagamenti in essere, formatosi per effetto del deposito, ha raggiunto il massimo a settembre, in prossimità della scadenza originaria di quest'ultimo.

La riduzione nei mesi finali dell'anno, nonostante il rinnovo del provvedimento, è da collegare con l'abbattimento dell'aliquota e con le nuove esenzioni. Non sono disponibili dati per i primi mesi del 1982. Tuttavia, considerate le risultanze doganali del commercio estero e quelle della bilancia valutaria corrente, in febbraio e soprattutto in marzo sembra esserci avuto consistente decumulo dell'arretrato.

Dal lato dei crediti il deflusso netto di 3.857 miliardi è stato determinato soprattutto dall'elevata crescita delle esportazioni. Esso è stato favorito dalle aspettative sui cambi e dall'intensificazione dell'attività della SACE nel breve termine. Il <<plafond rotativo>> è stato elevato a 6.500 miliardi, e il suo utilizzo ha raggiunto a fine anno i 6.200 miliardi.

Fig. F 6



**Debiti commerciali a breve all'importazione (1):  
valutazione degli effetti del deposito sui pagamenti verso l'estero**

(1) Consistenze a fine mese calcolate sui regolamenti posticipati di importazioni fino a 6 mesi, in miliardi di lire. — (2) I dati teorici sono stati ottenuti simulando un modello econometrico basato sui due principali canali di finanziamento a breve delle importazioni: i crediti commerciali e quelli bancari in valuta. Le loro determinanti sono costituite dalle importazioni, dal differenziale nei tassi di interesse, dalle aspettative sui tassi di cambio, dal grado di restrizione dei massimali sui crediti bancari in lire. I dati teorici rappresentati nel grafico sono quelli che si sarebbero avuti in assenza dell'operare del deposito sui pagamenti verso l'estero.

Il quadro dei finanziamenti a breve del commercio estero deve essere completato tenendo conto dei debiti in valuta assunti attraverso il sistema bancario, analizzati dettagliatamente in seguito. Questi ultimi hanno presentato un saldo negativo di circa 1.500 miliardi, contro uno positivo di circa 7.000 nell'anno precedente. Nel complesso l'afflusso netto di fondi per il finanziamento a breve del commercio estero, che nel 1980 era stato pari a circa 6.500 miliardi, si è pressocchè annullato.

*Investimenti dell'estero e all'estero.* — Gli investimenti diretti dell'estero al netto dei disinvestimenti sono passati da 503 a 1.303 miliardi; quelli italiani sono aumentati da 646 a 1.596 miliardi. La sensibile crescita registrata dai flussi in entrata e in uscita è in parte da collegare a

**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
1981 .....	80,1	38,6	97,1

operazioni incrociate di partecipazione. Dal lato dei capitali italiani, sul deflusso hanno influito alcuni conferimenti di rilevante importo a società finanziarie svizzere e lussemburghesi, che hanno beneficiato dell'esenzione dall'obbligo del deposito sulle uscite di capitali, nonché l'aumento dei fondi assegnati all'attività di prospezione geologica.

Gli investimenti di portafoglio dell'estero sono passati da un saldo negativo di 442 miliardi a uno positivo di 178, con movimenti in acquisto e in vendita rispettivamente di 2.281 e 2.103 miliardi, superiore di oltre il 50 per cento a quelli dell'anno precedente. Quasi la metà di questo accresciuto volume di operazioni va riferito a titoli a breve del Tesoro italiano, trovandone nell'elevato rendimento la principale determinante.

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

*(miliardi di lire)*

Voci	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Importo nuove emissioni (1) .....	6.673	12.538	15.406	11.521	13.990	15.439	15.382
di cui: assegnato alle aziende di credito .....	82	162	191	137	111	118	147
collocato presso residenti .	1	3	4	7	3	..	55

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

**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
<b>1980</b>				
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
<b>TOTALE . . .</b>	<b>13.911</b>	<b>100,0</b>	<b>11.670</b>	<b>100,0</b>
<b>1981</b>				
Diretti .....	9.273	58,9	8.857	62,2
Di portafoglio .....	5.605	35,6	4.982	35,0
Altri .....	874	5,5	405	2,8
<b>TOTALE . . .</b>	<b>15.752</b>	<b>100,0</b>	<b>14.244</b>	<b>100,0</b>

**INVESTIMENTI DIRETTI ESTERI E ITALIANI***(situazione a fine 1981 in miliardi di lire)*

Paesi	Settori						
	chimica e energia	meccanica metallurgia miniere	alimentare	commercio	banche assicurazioni società finanziarie	altri	Totale
<b>Capitali esteri</b>							
Stati Uniti .....	607	636	74	77	163	256	1.813
Paesi Cee .....	726	1.025	242	310	280	423	3.006
Svizzera, Liechtenstein e Lussemburgo ....	633	811	158	213	681	1.251	3.747
Altri .....	142	210	13	39	57	246	707
<b>TOTALE . . .</b>	<b>2.108</b>	<b>2.682</b>	<b>487</b>	<b>639</b>	<b>1.181</b>	<b>2.176</b>	<b>9.273</b>
<b>Capitali italiani</b>							
Stati Uniti .....	45	198	5	5	38	23	314
Paesi Cee .....	348	1.024	76	157	213	161	1.979
Svizzera, Liechtenstein e Lussemburgo ....	158	26	4	12	1.407	51	1.658
Altri .....	2.475	1.179	36	119	417	680	4.906
<b>TOTALE . . .</b>	<b>3.026</b>	<b>2.427</b>	<b>121</b>	<b>293</b>	<b>2.075</b>	<b>915</b>	<b>8.857</b>

Gli investimenti di portafoglio italiani hanno dato luogo a un deflusso netto di 638 miliardi, a fronte di 351 nel 1980. Esso è dovuto per 581 miliardi a acquisti netti di quote di fondi comuni. Gli altri investimenti di portafoglio sono passati da un saldo positivo di 76 miliardi a uno negativo di 57; il deflusso trova riflesso in un aumento dei depositi infruttiferi costituiti presso la Banca d'Italia, che sono passati da 57 a 97 miliardi (tav. F 16). Le aziende di credito italiane partecipanti a consorzi internazionali hanno collocato presso investitori istituzionali residenti una emissione dell'Euratom effettuata sul finire dell'anno, con specifica autorizzazione, e quindi in esenzione dal deposito (tav. F 17).

Sulla base dei dati di consistenza, gli investimenti di portafoglio dell'estero e all'estero sono rispettivamente di 5.605 e di 4.982 miliardi (tav. F 18). Gli investimenti diretti dell'estero in Italia hanno raggiunto 9.273 miliardi; quelli italiani 8.857 miliardi. Mentre i primi risultano concentrati nell'industria e provenienti soprattutto da paesi sviluppati, i secondi vanno riferiti, in misura rilevante, anche al settore finanziario e ai paesi in via di sviluppo (tav. F 19).

*Capitali bancari.* – I movimenti di capitali bancari si sono risolti, nel corso del 1981, in deflussi netti per 1.525 miliardi di lire; la posizione debitoria netta sull'estero delle aziende di credito è tuttavia aumentata, nel

Tav. F 20

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

(miliardi di lire)

M e s i	Finanziamenti in valuta a clientela residente				Posizione netta sull'estero delle banche	Prime rate Italia	Tasso euro-dollaro a tre mesi (1)
	all'esp-ortazione	all'impor-tazione	altri	Totale			
1980 - dicembre .....	5.745	8.308	853	14.906	-14.750	21,3	19,5
1981 - gennaio .....	5.567	9.632	1.025	16.224	-15.399	20,2	18,4
febbraio .....	5.871	9.627	985	16.483	-16.016	20,3	17,4
marzo .....	5.884	8.452	1.066	15.402	-14.731	20,3	15,6
aprile .....	6.384	8.701	1.089	16.174	-15.241	21,4	15,9
maggio .....	6.746	8.824	1.249	16.819	-16.080	21,6	19,2
giugno .....	6.783	8.730	1.198	16.711	-15.848	21,6	17,9
luglio .....	7.007	8.374	1.311	16.692	-15.979	21,7	18,5
agosto .....	6.589	8.313	1.343	16.245	-15.222	21,9	18,8
settembre .....	6.399	7.381	1.601	15.381	-14.301	22,0	17,9
ottobre .....	6.743	7.805	1.500	16.048	-15.014	22,1	16,2
novembre .....	6.568	8.093	1.662	16.323	-15.282	22,1	13,5
dicembre .....	6.590	8.546	1.691	16.827	-16.069	22,2	13,3

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

suo controvalore in lire, di 1.319 miliardi in conseguenza del deprezzamento della lira nei confronti delle principali valute (tav. F 20).

La dinamica delle passività nette verso l'estero delle aziende di credito è collegata principalmente all'andamento dei finanziamenti in valuta alla clientela residente, che vanno analizzati tenendo conto degli effetti dovuti alle oscillazioni dei cambi. L'indebitamento in valuta delle imprese, espresso ai cambi del 31 dicembre 1980, è diminuito nel corso del 1981, in dipendenza sia di fattori autonomi sia di provvedimenti amministrativi

Tav. F 21

### FINANZIAMENTI IN VALUTA CONTINGENTATI E LIBERI

(controvalori in miliardi di lire ai cambi del 31.12.80)

Periodo	Contingentati	Liberi (1)	Totali
1980 - dicembre .....	8.614	6.157	14.771
1981 - gennaio .....	9.411	5.803	15.214
febbraio .....	9.238	6.072	15.310
marzo .....	7.992	6.008	14.000
aprile .....	7.913	6.346	14.259
maggio .....	7.786	6.630	14.416
giugno .....	7.500	6.512	14.012
luglio .....	7.156	6.781	13.937
agosto .....	7.147	6.705	13.852
settembre .....	6.426	6.642	13.068
ottobre .....	6.572	6.686	13.258
novembre .....	6.787	6.798	13.585
dicembre .....	7.172	6.411	13.583

(1) Dati stimati sulla base di un campione pari ad oltre il 95 per cento del totale.

(tav. F 21). I rimborsi si sono concentrati in marzo e nei mesi da giugno a settembre, mentre nell'ultimo trimestre dell'anno gli operatori residenti hanno nuovamente fatto ricorso al finanziamento in valuta, anche se in misura modesta.

L'operare del provvedimento che ha limitato, con efficacia dal 31 marzo, l'espansione degli impieghi in valuta all'importazione alle consistenze in essere alla fine del 1980, ha concorso a determinare gli smobilizzi di posizioni debitorie avvenuti, sul finire del primo trimestre dell'anno, limitatamente a tale categoria di impieghi. Successivamente, i finanziamenti contingentati sono costantemente diminuiti fino a presentare, nei mesi autunnali, un margine disponibile di circa 2.000 miliardi. Le aspettative di deprezzamento del tasso di cambio della lira hanno verosimilmente limitato il ricorso all'indebitamento in

valuta lungo quasi tutto l'arco dell'anno. In particolare, nei mesi di marzo e di settembre, alla vigilia delle modifiche dei tassi centrali della lira, con l'accentuarsi delle pressioni speculative sulla valuta italiana sono avvenuti i piú ingenti rimborsi di impieghi in valuta.

Alla riduzione dei finanziamenti in valuta all'importazione ha concorso, infine, il deposito infruttifero sui pagamenti verso l'estero, il quale, benché non gravasse sulle proroghe dei finanziamenti in essere, ha fatto preferire agli operatori il ricorso all'indebitamento commerciale che non richiedeva la costituzione del deposito. Nell'ultima parte dell'anno, dopo la proroga dell'obbligo del deposito al 28 febbraio 1982, la necessità di finanziare parte dei pagamenti in precedenza dilazionati determinava una certa ripresa dell'indebitamento bancario in valuta.

In dicembre, all'atto del rinnovo dei massimali sui crediti in lire, veniva modificato il provvedimento di contingentamento dei finanziamenti in valuta all'importazione, consentendo anche per essi un accrescimento per il 1982 pari al 12 per cento delle consistenze in essere al 31 dicembre 1980.

Alla fine dell'anno, il totale dei finanziamenti in valuta, a cambi correnti, ammontava a oltre 16.800 miliardi di lire, dei quali circa 6.600 per il finanziamento delle esportazioni. Questa seconda forma di finanziamento in valuta a breve termine sembrerebbe aver raggiunto una qualche saturazione già alla fine del 1980 e la sua crescita nel corso del 1981 ha, quindi, prevalentemente riflesso l'evoluzione delle esportazioni. Infatti, il ricorso a tale categoria di impieghi rimane limitato alla quota in valuta dei crediti commerciali a breve; data la stabilità della struttura per scadenza e per valuta dei regolamenti, la consistenza degli impieghi in valuta in esame sembrerebbe non dover superare un massimo potenziale pari al 90 per cento circa dei flussi medi mensili di esportazione, a prescindere dalla possibilità di ottenere prefinanziamenti su esportazioni da effettuare.

Quanto alla composizione per valuta dei finanziamenti al commercio estero, particolarmente rilevante è risultata la diminuzione degli impieghi denominati in franchi francesi, in conseguenza del forte rialzo mostrato dai tassi di interesse su questa valuta (tav. F 22). Le quote dei finanziamenti in dollari e in marchi sul totale sono invece rimaste sostanzialmente stabili su valori pari al 60 e al 20 per cento rispettivamente mentre, nei primi nove mesi dell'anno, ha assunto maggiore rilievo l'utilizzo dei finanziamenti in fiorini olandesi, provocato soprattutto dal più basso livello dei tassi di interesse.

È parzialmente aumentata la raccolta in valuta sull'interno; l'ammontare dei conti valutari e autorizzati è passato da 973 a 1.392 miliardi di lire, in connessione con l'ampliamento dei termini di validità dei conti

**COMPOSIZIONE DEI FINANZIAMENTI IN VALUTA AI RESIDENTI***(miliardi di lire)*

PERIODI	Dollaro USA	Franco francese	Marco tedesco	Fiorino olandese	Franco svizzero	Altre valute
1980 - dicembre .....	8.574	1.584	2.492	176	1.263	817
1981 - gennaio .....	9.744	1.572	2.619	196	1.306	787
febbraio .....	9.915	1.561	2.731	191	1.321	764
marzo .....	8.916	1.603	2.445	198	1.404	836
aprile .....	9.541	1.729	2.427	243	1.454	780
maggio .....	9.700	1.499	2.665	368	1.637	950
giugno .....	9.576	805	2.985	607	1.627	1.111
luglio .....	9.265	638	3.408	801	1.509	1.071
agosto .....	8.911	460	3.529	984	1.504	857
settembre .....	8.599	289	3.301	773	1.362	1.057
ottobre .....	9.146	410	3.260	696	1.283	1.253
novembre .....	9.349	638	3.371	626	1.097	1.242
dicembre .....	9.736	962	3.395	593	953	1.188
<i>Composizione percentuale</i>						
1980 - dicembre .....	57,5	10,6	16,7	1,2	8,5	5,5
1981 - gennaio .....	60,1	9,7	16,1	1,2	8,0	4,9
febbraio .....	60,2	9,5	16,6	1,1	8,0	4,6
marzo .....	57,9	10,4	15,9	1,3	9,1	5,4
aprile .....	59,0	10,7	15,0	1,5	9,0	4,8
maggio .....	57,7	8,9	15,9	2,2	9,7	5,6
giugno .....	57,3	4,8	17,9	3,6	9,7	6,7
luglio .....	55,5	3,8	20,4	4,8	9,1	6,4
agosto .....	54,9	2,8	21,7	6,1	9,2	5,3
settembre .....	55,9	1,9	21,5	5,0	8,8	6,9
ottobre .....	57,0	2,6	20,3	4,3	8,0	7,8
novembre .....	57,3	3,9	20,7	3,8	6,7	7,6
dicembre .....	57,8	5,7	20,2	3,5	5,7	7,1

stessi, portati da sette a quindici giorni nel corso del 1981. Tra le altre componenti della posizione in valuta verso l'interno, il saldo delle operazioni a termine con contropartita residente si è ridotto da 1.291 miliardi a 1.058, verosimilmente per la crescita delle quotazioni a termine della lira.

*La posizione sull'estero della BI-UIC.*

Nel corso del 1981 le riserve ufficiali nette della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi sono passate da 55.416 a 58.770 miliardi di lire (tav. F 23), con un incremento di circa 3.400 miliardi attribuibile, quasi interamente, alla rivalutazione dell'oro e agli effetti contabili derivanti dalla riduzione del valore esterno della lira, in particolare nei

**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)*

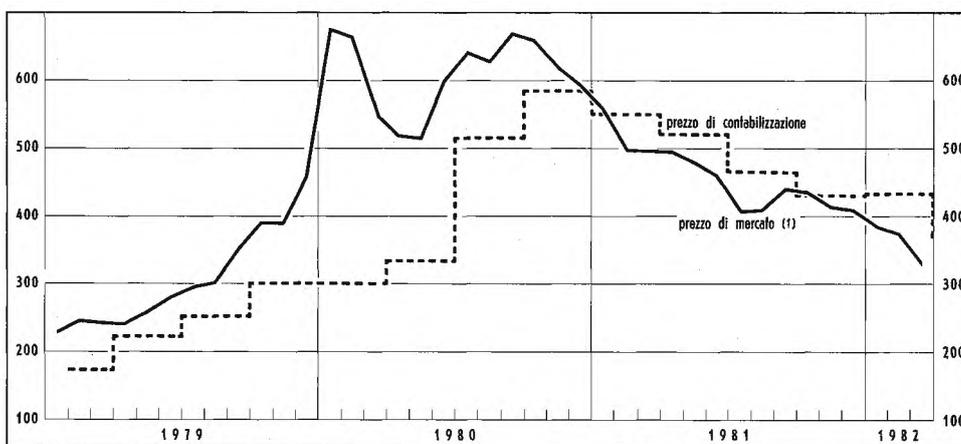
Voci	Dicembre			Marzo 1982 (1)
	1979	1980	1981	
<b>Banca d'Italia-UIC</b>				
Oro (2) .....	16.141	34.170	34.792	32.093
Diritti speciali di prelievo (3) .....	476	618	940	990
ECU (4) .....	5.974	9.982	10.684	10.222
Valute convertibili .....	7.931	10.152	11.656	7.380
<i>di cui: dollari USA</i> .....	<i>6.230</i>	<i>7.102</i>	<i>8.720</i>	<i>4.542</i>
Posizione di riserva sul FMI .....	250	766	881	928
Totale riserve ufficiali lorde ...	30.772	55.688	58.953	51.613
Passività a breve termine .....	-132	-272	-183	-150
Totale riserve ufficiali nette ...	30.640	55.416	58.770	51.463
Posizione a medio e a lungo termine				
Attività				
Titoli esteri in valuta e in lire .....	1.225	1.260	1.310	1.403
Titoli italiani in valuta .....	79	83	98	107
Conti consolidati .....	21	18	15	12
Passività				
Conto diritti speciali di prelievo ...	-473	-683	-981	-1.034
Conto facilitazione CEE .....	-952	-1.059	-1.201	-1.004
Totale ...	-100	-381	-759	-516
<b>SALDO BANCA D'ITALIA-UIC .....</b>	<b>30.540</b>	<b>55.035</b>	<b>58.011</b>	<b>50.947</b>
<b>Aziende di credito</b>				
Attività .....	24.237	29.197	44.809	....
Passività .....	31.101	43.947	60.878	....
<b>SALDO AZIENDE DI CREDITO .....</b>	<b>-6.864</b>	<b>-14.750</b>	<b>-16.069</b>	<b>-15.801</b>

(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.

confronti del dollaro. Le riserve ufficiali nette, espresse in dollari, sono diminuite da 59 a 49 miliardi.

L'aumento in valore delle attività auree è stato di 622 miliardi di lire; poiché le quantità sono rimaste immutate, la variazione è interamente derivante dall'incremento del loro prezzo di contabilizzazione, da 16.478 a 16.778 lire per grammo. Tale incremento non risulta in contrasto con la tendenziale riduzione del prezzo dell'oro sui mercati internazionali (fig. F 7); infatti il progressivo declino delle quotazioni in dollari è stato più che compensato dall'apprezzamento della valuta americana.

Fig. F 7



Prezzo dell'oro in dollari per oncia troy

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

In conseguenza del predetto andamento del prezzo dell'oro, le assegnazioni di unità di conto europee in contropartita alle cessioni auree sono risultate a fine anno pari a 8.747 miliardi di lire, più elevate di circa 150 miliardi rispetto all'anno precedente; gli ECU ricevuti a fronte delle cessioni di dollari sono aumentati in misura maggiore, da 1.368 a 1.937 miliardi.

La componente delle riserve ufficiali che ha presentato in corso d'anno la maggiore variabilità è stata, come già negli anni precedenti, quella costituita dalle valute convertibili, il cui andamento ha in parte riflesso, dal mese di giugno, l'operare del deposito infruttifero sui pagamenti verso l'estero. L'ammontare delle riserve prontamente liquidabili, in forte riduzione nei primi cinque mesi dell'anno, è successivamente risalito da 6.320 miliardi di lire a fine maggio a circa 11.000 miliardi a fine agosto, mostrando poi una flessione nel periodo autunnale e rag-

giungendo alla fine delr anno gli 11.700 miliardi circa (10.152 alla fine del 1980). Anche la composizione per valuta è risultata tendenzialmente stabile, ma con una certa variabilità nel corso dell'anno (tav. F 24). Il prevalere sul mercato dei cambi di interventi in dollari determina variazioni assolute delle disponibilità detenute in questa valuta che non vanno considerate come intenzionali processi di diversificazione delle riserve; in tale senso deve essere interpretata la variazione della quota delle riserve in dollari, passata da un minimo del 60 per cento a fine maggio a circa 1'80 per cento a fine agosto. Tra l'inizio e la fine dell'anno, inoltre, particolarmente rilevanti sono risultate le modificazioni contabili (1.604 miliardi), derivanti dalla riduzione del valore esterno della lira (tav. aF 22).

Tav. F 24

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

(consistenze di fine periodo)

Valute	1981							
	marzo		giugno		settembre		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
	<i>millardi di lire</i>							
Dollaro USA .....	3.531	-7.349	6.084	-7.760	8.089	-6.441	8.720	-7.678
Marco tedesco .....	1.643	-2.141	1.496	-2.751	1.461	-3.067	1.392	-3.126
Fiorino olandese .....	358	-169	380	-582	409	-735	534	-564
Franco svizzero .....	138	-1.337	169	-1.551	216	-1.288	357	-892
Franco francese .....	71	-1.725	113	-697	72	-211	83	-851
Altre valute .....	255	-2.010	334	-2.507	328	-2.559	570	-2.958
di cui: Lire di conto estero	—	-1.600	—	-1.560	—	-1.596	—	-1.955
<b>TOTALE . . .</b>	<b>5.996</b>	<b>-14.731</b>	<b>8.576</b>	<b>-15.848</b>	<b>10.575</b>	<b>-14.301</b>	<b>11.656</b>	<b>-16.069</b>
	<i>composizione percentuale</i>							
Dollaro USA .....	58,9	49,9	70,9	49,0	76,5	45,0	74,8	47,8
Marco tedesco .....	27,4	14,5	17,5	17,3	13,8	21,5	11,9	19,5
Fiorino olandese .....	6,0	1,2	4,4	3,7	3,9	5,1	4,6	3,5
Franco svizzero .....	2,3	9,1	2,0	9,8	2,0	9,0	3,1	5,5
Franco francese .....	1,2	11,7	1,3	4,4	0,7	1,5	0,7	5,3
Altre valute .....	4,2	13,6	3,9	15,8	3,1	17,9	4,9	18,4
<b>TOTALE . . .</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Ad accrescere il livello delle riserve ufficiali nette ha contribuito infine il versamento da parte del FMI di diritti speciali di prelievo per un controvalore di 170 di lire, avvenuto nel mese di gennaio 1981 a conclusione di un programma triennale di assegnazioni. Tuttavia le ri-

sultanze annuali mostrano un aumento netto di queste attività di entità maggiore (circa 322 miliardi), quale effetto della rivalutazione del rapporto di cambio tra il diritto speciale di prelievo e la lira.

La copertura assicurata dalle riserve ufficiali in termini di mesi di importazioni è rimasta sostanzialmente invariata tra l'inizio e la fine di dell'anno. Escludendo la componente aurea, le riserve ufficiali continuano ad assicurare il pagamento di oltre due mesi e mezzo di importazioni (tav. F 25). Tuttavia, come posto in rilievo nella Relazione sul 1980, dato il crescente ammontare e l'accentuata variabilità dei movimenti di capitali a breve termine, una valutazione dell'adeguatezza delle riserve ufficiali deve piuttosto avere riguardo al livello e alla stabilità dell'indebitamento bancario e commerciale. Nel corso del 1981, la forte crescita dei debiti commerciali ha ridotto il rapporto tra riserve ufficiali al netto dell'oro e il deflusso massimo potenziale di capitali a breve, che è tuttavia rimasto su valori prossimi all'unità.

Tav. F 25

**RISERVE UFFICIALI, DEBITI A BREVE  
E FLUSSI MENSILI DI IMPORTAZIONE**

(miliardi di lire)

Voci	1979	1980	1981
Riserve ufficiali al netto dell'oro .....	14.499	21.246	23.978
di cui: ECU contro oro .....	4.062	8.614	8.747
Importazioni (1) .....	7.100	8.000	9.500
Posizione debitoria netta sull'estero delle aziende di credito ..	6.864	14.750	16.069
Debiti commerciali a breve termine (2) .....	9.400	10.900	16.600

(1) Medie di dati mensili dell'ultimo trimestre dell'anno. — (2) Dati parzialmente stimati.

La posizione a medio e a lungo termine della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi è stata interessata unicamente da variazioni contabili imputabili alle oscillazioni dei cambi; in relazione al pid elevato livello delle passività rispetto alle attività, essa è peggiorata di 378 miliardi nel corso del 1981. Nel mese di marzo 1982 è stata rimborsata la seconda quota, pari a 305 miliardi, del prestito concesso dalla CEE nel 1976 per il finanziamento del disavanzo petrolifero.

In conseguenza dell'incremento delle riserve ufficiali nette e del peggioramento della posizione a medio e a lungo termine, l'aumento nominale della posizione globale verso l'estero della Banca d'Italia e

dell'Ufficio italiano dei cambi è stato pari a 2.976 miliardi di lire. Al netto degli aggiustamenti di cambio (2.196 miliardi) e della rivalutazione dell'oro proprio e di quello ceduto al FECoM (772 miliardi), essa si riduce a soli 8 miliardi di lire.

*Il debito estero e la posizione finanziaria dell'Italia.*

Nel corso degli anni settanta l'indebitamento verso l'estero ha avuto un ruolo fondamentale nel finanziamento dei disavanzi della bilancia dei pagamenti. L'indebitamento a medio e a lungo termine, privato e pubblico, è passato da una consistenza di poco superiore a 4 miliardi di dollari all'inizio dello scorso decennio, a circa 33 miliardi alla fine del 1981. A finanziare i disavanzi della bilancia dei pagamenti hanno contribuito anche le passività delle autorità monetarie, soprattutto tra il 1974 e il 1976, e l'indebitamento netto a breve del sistema bancario, specialmente dalla seconda metà degli anni settanta. Le prime, che avevano raggiunto circa 7 miliardi di dollari a fine 1976, sono attualmente intorno a 2 miliardi; il secondo è passato da 4 a oltre 13 miliardi.

L'indebitamento complessivo a fine anno si situa quindi su 48 miliardi di dollari, pari a circa il 15 per cento del prodotto interno lordo e al 100 per cento delle attività ufficiali. A formare le attività sull'estero complessive concorrono i prestiti concessi e le operazioni di finanziamento dei flussi mercantili: l'ammontare dei crediti netti concessi a fine 1981 è stato di 14 miliardi. Non tenendo conto della componente aurea delle riserve, le attività in essere ammontano a 35 miliardi. La posizione netta verso l'estero risulta quindi negativa per 13 miliardi, contro un sostanziale equilibrio registrato l'anno precedente (tav. F 26). Negli anni più recenti, l'Italia ha ampliato l'indebitamento verso l'estero in misura maggiore degli altri paesi, a eccezione di quelli socialisti e in via di sviluppo. Nell'ambito comunitario, la consistenza dei debiti riferita al prodotto interno lordo risulta superiore a quella italiana nel caso di Irlanda, Danimarca e Grecia.

Considerate le crescenti esigenze di finanziamento della bilancia dei pagamenti si è reso opportuno istituire un meccanismo di coordinamento e informazione nel settore dei prestiti esteri. In particolare, il ricorso all'indebitamento conviene sia regolato in funzione dell'andamento prospettico dei saldi delle partite correnti giudicati compatibili con uno schema di graduale aggiustamento. Vanno perseguiti un ordinato ricorso ai mercati esteri e un sostanziale equilibrio finanziario e valutario al fine di ridurre i rischi patrimoniali e di cambio, tutelando così il merito di credito del paese.

**POSIZIONE FINANZIARIA SULL'ESTERO DELL'ITALIA**  
(consistenze in miliardi di dollari)

Voci	1976	1977	1978	1979	1980	1981
<b>PASSIVITÀ</b>						
Banca d'Italia e UIC .....	-7,5	-6,9	-3,3	-2,0	-2,2	-2,0
di cui: conto DSP .....	-0,4	-0,4	-0,4	-0,6	-0,7	-0,8
Aziende di credito: posizione debitoria netta .	-4,0	-8,1	-7,1	-8,6	-15,9	-13,4
Altri operatori: prestiti dell'estero .....	-13,8	-14,1	-16,6	-17,6	-23,6	-33,2
di cui: pubblici .....	-3,3	-3,6	-5,5	-7,7	-11,2	-15,3
<b>Totale . . .</b>	<b>-25,3</b>	<b>-29,1</b>	<b>-27,0</b>	<b>-28,2</b>	<b>-41,7</b>	<b>-48,6</b>
<b>ATTIVITÀ</b>						
Banca d'Italia e UIC (1) .....	4,1	9,3	12,6	19,9	24,6	21,3
Altri operatori: prestiti all'estero .....	2,7	2,6	3,0	3,4	3,6	3,6
crediti commerciali netti ..	8,7	9,9	12,1	16,1	14,8	10,3
<b>Totale . . .</b>	<b>15,5</b>	<b>21,8</b>	<b>27,7</b>	<b>39,4</b>	<b>43,0</b>	<b>35,2</b>
<b>Saldo .....</b>	<b>-9,8</b>	<b>-7,3</b>	<b>+0,7</b>	<b>+11,2</b>	<b>+1,3</b>	<b>-13,4</b>

(1) Al netto delle riserve auree pari a 29 miliardi di dollari al 31.12.1981. Dal 1979 sono incluse le attività in ECU a fronte di cessioni in oro.

Inoltre, nella determinazione della distribuzione dell'indebitamento tra breve e lungo termine, deve essere valutata la stabilità delle componenti a breve, e quindi va tenuto conto del potenziale impatto negativo sulle riserve di una loro improvvisa contrazione.

La stabilità dei crediti e dei debiti a breve dipende dal fatto che la loro dinamica è strettamente connessa a quella dei flussi commerciali. Nell'ultimo quinquennio la consistenza dei crediti e dei debiti è quasi raddoppiata, in linea con il flusso medio mensile del commercio che è passato da 7.000 a 15.000 miliardi. Tuttavia, anche il valore assoluto delle componenti più volatili dei crediti e dei debiti è cresciuto sensibilmente, mentre le riserve prontamente spendibili sono aumentate in misura più modesta. Appare quindi opportuno un contenimento dell'indebitamento a breve termine a favore delle scadenze più lunghe.

*Il tasso di cambio della lira.*

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 13 per cento (tav. F 27); la flessione della valuta italiana è risultata particolarmente accentuata nei confronti del dollaro (24,8 per cento) mentre rispetto all'insieme delle valute dello SME, è risultata del 5,7 per cento. Nell'anno precedente si erano avuti deprezzamenti del 3,6 per cento per il tasso di cambio effettivo e del 2,9 e 4,3 per cento, rispettivamente, nei confronti del dollaro e delle valute comunitarie.

Tav. F 27

**TASSO MEDIO PONDERATO DI DEPREZZAMENTO DELLA LIRA (1)**  
**RISPETTO ALLE QUOTAZIONI DEL 9 FEBBRAIO 1973**  
*(medie mensili di tassi giornalieri)*

M e s i	Ponderazione: distribuzione geografica del commercio con l'estero rilevato nel 1977									
	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Gennaio . . . .	—	-12,8	-21,4	-24,0	-39,3	-42,3	-44,4	-44,3	-49,1	-55,7
Febbraio . . . .	-3,1	-15,6	-21,4	-30,7	-39,3	-41,8	-44,4	-44,2	-50,3	-56,1
Marzo . . . . .	-5,0	-15,0	-21,1	-34,9	-39,7	-42,1	-44,5	-45,6	-51,0	-56,5
Aprile . . . . .	-7,2	-15,9	-20,6	-38,9	-39,9	-42,5	-44,2	-46,2	-52,3	
Maggio . . . . .	-8,2	-16,6	-20,5	-36,9	-40,0	-42,3	-44,3	-45,7	-53,1	
Giugno . . . . .	-12,6	-17,9	-20,5	-36,1	-40,0	-42,1	-44,3	-45,8	-53,8	
Luglio . . . . .	-13,9	-17,4	-20,7	-35,0	-40,5	-42,1	-43,9	-46,1	-54,1	
Agosto . . . . .	-10,6	-18,0	-21,0	-35,1	-40,1	-42,5	-43,6	-46,3	-54,4	
Settembre . . . .	-9,1	-18,2	-21,3	-36,1	-39,9	-42,5	-43,6	-46,6	-53,9	
Ottobre . . . . .	-9,8	-19,9	-21,8	-37,1	-40,4	-43,1	-44,5	-47,2	-54,9	
Novembre . . . .	-10,6	-21,0	-21,9	-38,0	-40,7	-44,0	-44,6	-48,0	-55,2	
Dicembre . . . .	-11,4	-21,4	-21,7	-38,5	-41,8	-44,2	-44,5	-48,5	-55,5	
<b>ANNO . . . . .</b>	<b>-9,2</b>	<b>-17,5</b>	<b>-21,2</b>	<b>-35,1</b>	<b>-40,1</b>	<b>-42,6</b>	<b>-44,2</b>	<b>-46,2</b>	<b>-53,1</b>	

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

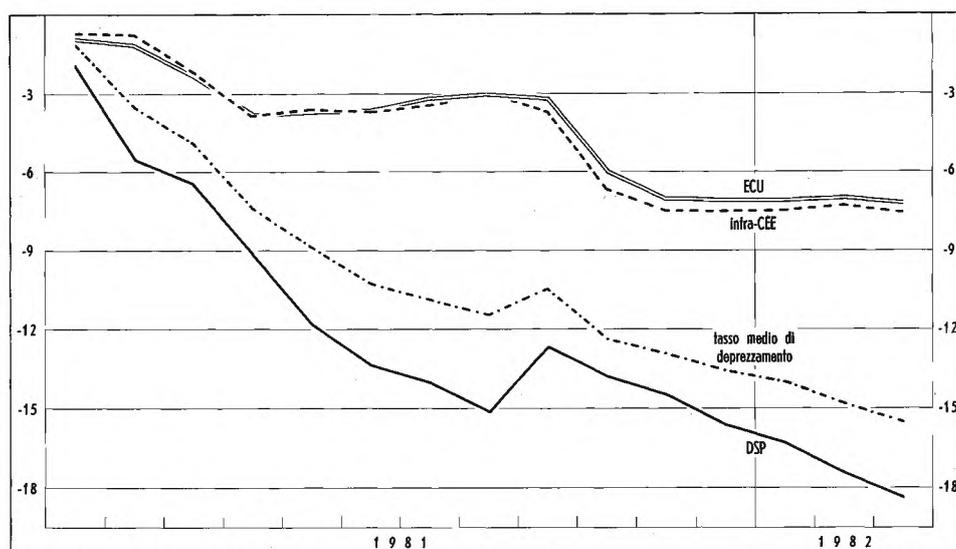
Con riferimento alle valute <<paniere>>, la lira ha mostrato una maggiore perdita di valore nei confronti del diritto speciale di prelievo a causa del rilevante peso del dollaro (fig. F 8). Nei confronti dell'unità di conto europea sono invece emersi tassi di deprezzamento più contenuti; rapporto di cambio tra la valuta italiana e l'ECU ha avuto andamenti sostanzialmente analoghi a quelli mostrati dal tasso medio di deprezzamento della lira nei confronti delle valute della Comunità nonostante i differenti criteri di costruzione.

Il forte rialzo del dollaro, già iniziato nel 1980, ha costituito per tutto il 1981 l'elemento dominante dei principali mercati valutari, condizionando sensibilmente anche i rapporti di cambio bilaterali tra le valute dei paesi aderenti al Sistema monetario europeo.

Le motivazioni di fondo della costante debolezza mostrata dalla lira all'interno dello SME sono da ricondurre, in larga parte, ai più elevati li-

velli dell'inflazione e della domanda interna, mantenutisi tali nel corso del 1981 nonostante le connotazioni restrittive della politica monetaria. Si sono aggiunti, in alcuni periodi dell'anno, fattori contingenti, di natura tecnica o speculativa, che hanno determinato pressioni sui rapporti di cambio della lira e che hanno così richiesto alla Banca centrale cospicui interventi a sostegno della valuta italiana (fig. F 9).

Fig. F 8

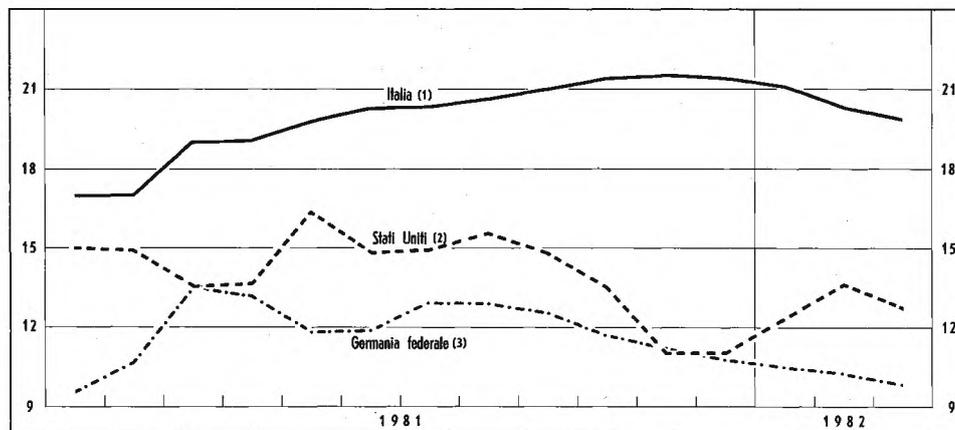


**La lira nei confronti delle principali valute «paniere».**

*(variazioni percentuali di medie mensili rispetto alle medie del dicembre 1980)*

Nel primo trimestre dell'anno, il rafforzamento del dollaro, oltre a determinare il deterioramento delle ragioni di scambio, contribuiva a generare attese inflazionistiche. Inoltre, le aspettative di probabili aumenti di costo delle importazioni, spingendo ad anticiparne i pagamenti, accentuavano le tensioni valutarie. Alla fine di febbraio, il rialzo dei tassi di interesse nella Germania federale, attuato al fine di contrastare la debolezza del marco nei confronti del dollaro, giungeva in un periodo critico per la lira (fig. F 10). Le pressioni speculative, oltre agli effetti del provvedimento di contingentamento dei finanziamenti in valuta all'importazione, deciso in gennaio e volto al controllo della liquidità interna, determinavano, in marzo, ingenti smobilizzi di posizioni debitorie in valuta. La lira raggiungeva uno scarto prossimo al 5 per cento rispetto alla parità centrale con il marco, nonostante gli onerosi interventi operati sul mercato dei cambi; il 22 marzo venivano così svalutati del 6 per cento i tassi centrali della valuta italiana.

Fig. F 10



**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.

Nel mese di maggio, l'aumento del volume degli interventi sul mercato dei cambi imponeva alle autorità monetarie di porre in essere nuove misure. In particolare veniva introdotto l'obbligo di un deposito infruttifero del 30 per cento sugli acquisti di valuta, vincolato per la durata di 90 giorni, nell'intento, da una parte, di creare un temporaneo argine al deflusso di riserve, diminuite nei primi cinque mesi dell'anno di oltre 5 miliardi di dollari e, dall'altra, di agire in misura diretta e immediata sulla liquidità delle imprese; solo per metà il deposito poteva essere finanziato dalle aziende di credito in esenzione al massimale sugli impieghi.

Nei mesi estivi, a seguito degli effetti sia del deposito sia della componente stagionale favorevole, la lira si stabilizzava rispetto alle valute europee e il deprezzamento nei confronti del dollaro mostrava in media tassi più ridotti.

All'inizio del mese di ottobre, nell'ambito di un secondo riallineamento tra le valute dello SME, promosso dalla Francia e dalla Germania, i tassi centrali della lira venivano modificati, subendo una riduzione del 3 per cento; la modifica si rendeva opportuna, tenendo anche conto della nostra posizione concorrenziale. Si era inoltre consapevoli del carattere transitorio degli effetti derivanti dall'operare del deposito la cui scadenza, prevista per il 1° ottobre, era stata spostata al 28 febbraio 1982. Il meccanismo di dilazione dei pagamenti concessi dall'estero a favore degli importatori residenti aveva infatti progressivamente alimentato un arretrato di domanda di valuta che si sarebbe riversato sul mercato dei cambi alla scadenza del provvedimento.

Fig. F 9

**TASSI DI CAMBIO DELLA LIRA E INTERVENTI A SOSTEGNO**  
 (per i tassi di cambio: variazioni percentuali di medie mensili rispetto alle medie del dicembre 1980,  
 per gli interventi: dati mensili in milioni di dollari)





All'inizio di febbraio 1982, al fine di attenuare gli effetti che sarebbero derivati dalla certezza del termine di scadenza, il deposito infruttifero veniva abrogato in anticipo. Nel mese di marzo, una domanda di valuta particolarmente elevata, anche a causa dei pagamenti in precedenza dilazionati e di deflussi di capitali bancari, determinava ribassi nelle quotazioni della lira. Le tensioni erano accentuate, prima, dalle instabilità che, nello SME, hanno portato alla svalutazione del franco belga e della corona danese e, successivamente, dalla debolezza del franco francese. Nel corso del primo trimestre del 1982, la valuta italiana risultava così deprezzata, rispetto alla fine dell'anno precedente, del 9,2 e dell'1,3 per cento nei confronti del dollaro e delle valute dello SME.

## (G) LA FINANZA PUBBLICA

Il bilancio del settore pubblico è tornato a essere caratterizzato da un rilevante allargamento dello squilibrio tra entrate e spese; l'indebitamento netto è risultato infatti pari a 50.270 miliardi, importo superiore di quasi due terzi a quello dell'anno precedente (31.260 miliardi); la sua incidenza sul prodotto interno lordo è salita dal 9,2 al 12,6 per cento, che è il valore più elevato registrato nell'ultimo ventennio, a causa soprattutto dell'andamento del saldo di parte corrente. L'aumento del fabbisogno è stato più contenuto, passando da 37.570 miliardi nel 1980 a 53.400 miliardi nel 1981, rispettivamente pari all'11,1 e al 13,4 per cento del prodotto interno lordo, per effetto della contrazione del saldo delle operazioni finanziarie, connessa con la politica di riassorbimento delle disponibilità bancarie degli enti pubblici. Se si tiene conto anche del disavanzo di cassa dell'Enel, risultato peraltro modesto a causa dei cospicui rinvii di pagamenti ai fornitori e delle ampie assegnazioni di fondi da parte dello Stato, le esigenze finanziarie complessive del settore pubblico allargato sono ammontate a 55.020 miliardi contro 40.710 nell'anno precedente (tavv. G 1 e G 2).

Questa evoluzione del bilancio pubblico è derivata soprattutto dal pieno esplicarsi degli effetti dell'azione discrezionale di aumento delle spese e di riduzione delle entrate decisa nel 1980, cui si sono aggiunti quelli di stabilizzazione automatica. Si può calcolare che gli aumenti di spesa e le riduzioni di entrata decisi nel 1980 abbiano dato luogo a una crescita del disavanzo di circa 5.000 miliardi nello stesso anno e di ulteriori 10.000 nel 1981; effetti rilevanti sull'anno in esame, anche se sensibilmente inferiori, sono derivati dalla minore dinamica delle entrate e dall'espansione delle erogazioni per assegni di disoccupazione e per integrazioni salariali, connesse con la flessione dell'attività economica, e dai più ampi ritardi nel collegamento delle spese al rallentamento dei prezzi, rispetto a quelli delle entrate; inoltre, l'innalzamento dei saggi si è riflesso sugli oneri per interessi.

La manovra di riduzione del disavanzo, avviata in concomitanza con la crisi valutaria del marzo 1981, è servita solo a compensare gli aumenti di spesa introdotti nel corso dell'anno (provvedimenti per i magistrati, per i corpi di polizia, per interventi nelle zone colpite da calamità naturali, quadrimestralizzazione della scala mobile per le pensioni e altri interventi minori). Le misure restrittive hanno infatti dato luogo a risultati molto meno rilevanti rispetto a quelli programmati (meno di 2.000 miliardi anziché 5.000) anche per la mancata approvazione da parte del Parlamento di alcuni provvedimenti e per l'attenuazione della portata di altri.

**SETTORE PUBBLICO CONSOLIDATO: OPERAZIONI DI CASSA (1)**

(Amministrazione pubblica e aziende autonome; miliardi di lire)

V o c i	1980	1981	Incrementi %
<b>I n c a s s i</b>			
Entrate tributarie .....	114.782	140.146	22,1
di cui: imposte dirette (2) .....	38.045	50.694	33,2
imposte indirette .....	34.128	39.071	14,5
contributi sociali (3) .....	42.609	50.381	18,2
Vendita di beni e servizi .....	6.452	8.046	24,7
Trasferimenti .....	4.012	4.634	15,5
Redditi da capitale .....	3.285	3.369	2,6
Totale, parte corrente . . .	128.531	156.195	21,5
Entrate in conto capitale (4) .....	553	972	75,8
Totale generale . . .	129.084	157.167	21,8
<b>P a g a m e n t i</b>			
Retribuzioni al personale .....	47.698	62.267	30,5
Acquisto di beni e servizi .....	17.797	22.382	25,8
Interessi .....	21.513	30.218	40,5
Trasferimenti (3) .....	55.620	70.962	27,6
Totale, parte corrente . . .	142.628	185.829	30,3
Spese in conto capitale .....	17.714	21.611	22,0
di cui: investimenti diretti .....	13.094	16.978	29,7
trasferimenti (5) .....	2.973	3.573	20,2
Totale generale . . .	160.342	207.440	29,4
Disavanzo di parte corrente .....	14.097	29.634	
Indebitamento netto (5) (6) .....	31.258	50.273	

(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.

Queste misure si sono concretate in gran parte nel rinvio dei miglioramenti economici per il personale medico del servizio sanitario apportati con il rinnovo delle convenzioni, e successivamente nella riduzione delle autorizzazioni di talune spese di funzionamento delle amministrazioni statali, nell'innalzamento dei contributi sociali a carico dei lavoratori autonomi e delle quote previste per la partecipazione dell'assistito alla spesa farmaceutica e nella riduzione di talune assegnazioni agli enti decentrati di spesa. Quest'ultimo provvedimento è presumibile abbia dato luogo nell'anno a una diminuzione delle disponibilità finanziarie degli enti interessati piuttosto che a una contrazione della spesa, accentuando gli effetti dell'azione volta al riassorbimento dei loro depositi bancari, introdotta con la legge finanziaria per il 1981 e inasprita nel corso dell'anno.

**FINANZIAMENTO DEL FABBISOGNO DEL SETTORE PUBBLICO**

(operazioni di cassa; miliardi di lire)

Voci	1980	1981				
		Anno	Trimestri			
			I	II	III	IV
Titoli a medio e a lungo termine sul mercato	-2.219	5.888	1.023	1.618	322	2.925
BOT sul mercato	26.218	28.627	3.331	3.820	9.350	12.126
Raccolta dell'amministrazione postale	2.029	2.641	569	-415	53	2.434
Impieghi degli istituti di credito (1)	686	-35	300	375	137	-847
<i>a favore di:</i> enti locali	191	1.519	289	227	180	823
enti di previdenza	444	-1.375	139	173	1	-1.688
aziende autonome	-100	-84	-80	-1	-	-3
ospedali	-43	-60	-29	-8	-18	-5
altri enti amministr. centrale	146	-70	-23	-11	-29	-7
aziende municipalizzate	48	35	4	-5	3	33
Altri debiti (2)	136	74	-10	22	44	18
<b>Totale ...</b>	<b>26.850</b>	<b>37.195</b>	<b>5.213</b>	<b>5.420</b>	<b>9.906</b>	<b>16.656</b>
Debiti verso BI-UIC	9.930	13.691	6.453	2.343	2.563	2.332
Debiti esteri	787	2.515	99	1.245	662	509
<b>TOTALE FABBISOGNO</b>	<b>37.567</b>	<b>53.401</b>	<b>11.765</b>	<b>9.008</b>	<b>13.131</b>	<b>19.497</b>
<i>di cui: interno - a breve termine</i>	<i>38.431</i>	<i>45.185</i>	<i>10.359</i>	<i>5.939</i>	<i>11.800</i>	<i>17.087</i>
<i>a medio e a lungo termine</i>	<i>-1.651</i>	<i>5.701</i>	<i>1.307</i>	<i>1.824</i>	<i>669</i>	<i>1.901</i>
<b>FINANZIAMENTI ALL'ENEL</b>	<b>3.143</b>	<b>1.619</b>	<b>741</b>	<b>145</b>	<b>147</b>	<b>586</b>
<i>di cui: interni - a breve termine (3)</i>	<i>198</i>	<i>460</i>	<i>358</i>	<i>-175</i>	<i>246</i>	<i>31</i>
<i>a medio e a lungo term. (4)</i>	<i>684</i>	<i>-762</i>	<i>-282</i>	<i>-38</i>	<i>-120</i>	<i>-322</i>
<i>esteri</i>	<i>2.261</i>	<i>1.921</i>	<i>665</i>	<i>358</i>	<i>21</i>	<i>877</i>
<b>FABBISOGNO SETTORE PUBBLICO ALLARGATO</b>	<b>40.710</b>	<b>55.020</b>	<b>12.506</b>	<b>9.153</b>	<b>13.278</b>	<b>20.083</b>

(1) Impieghi delle aziende di credito e degli istituti speciali. — (2) Circolazione di Stato, mutui degli istituti di assicurazione a favore di enti locali, portafoglio ammassi non riscontato e depositi in tesoreria di aziende di credito. — (3) Anticipazioni di istituti di credito (come da Centrale dei rischi) 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 (come da Centrale dei rischi).

Alcuni dei fattori menzionati hanno contribuito a determinare lo sconfinamento rispetto agli obiettivi di politica finanziaria; il ricorso al mercato interno da parte del settore pubblico allargato, al netto della parte destinata alle operazioni di consolidamento di debiti di imprese pubbliche e alle assegnazioni a istituzioni finanziarie, ha quasi raggiunto i 47.000 miliardi contro i 37.500 programmati, nonostante la mancata liquidazione, da parte dell'Enel e delle unità sanitarie locali, di cospicui pagamenti ai fornitori. L'eccedenza è dipesa soprattutto da una sotto-stima delle spese correnti.

La pressione fiscale complessiva (inclusi i contributi sociali e il prelievo di pertinenza della CEE) è aumentata dal 34,5 al 36,0 per cento, a causa della considerevole espansione del gettito delle imposte dirette. Le azioni compensative del drenaggio fiscale poste in essere sul finire del 1981 hanno infatti inciso sugli introiti fiscali dei primi mesi dell'anno in corso; la completa eliminazione del drenaggio fiscale presuppone però un maggior grado di controllo sull'evoluzione della spesa pubblica al fine di evitare un'ulteriore dilatazione del disavanzo pubblico. La rilevanza del gettito delle imposte indirette rispetto al prodotto interno lordo è risultata pressoché stazionaria, nonostante che la manovra di accorpamento delle aliquote IVA, decisa nella seconda metà del 1980, abbia pienamente manifestato i propri effetti; questo risultato è attribuibile soprattutto agli ingenti rimborsi di questo tributo e alla costanza per gran parte dell'anno delle aliquote delle più importanti imposte specifiche diverse da quelle di fabbricazione sugli oli minerali. Anche il rapporto tra il gettito dei contributi sociali e il prodotto interno lordo è rimasto pressoché invariato, nonostante il pieno esplicarsi dell'azione di contenimento del costo del lavoro avviata nel luglio del 1980 con la riduzione delle aliquote di malattia: la connessa perdita di gettito ha infatti trovato compenso nel considerevole aumento dei salari e negli inasprimenti contributivi a carico dei lavoratori autonomi.

La spesa pubblica, escluse le partite finanziarie, è cresciuta da 160.340 a 207.440 miliardi; dopo la pausa del precedente biennio, la sua incidenza sul prodotto interno lordo è tornata ad aumentare (dal 47 al 52 per cento) principalmente in seguito ai ricordati provvedimenti discrezionali decisi nel 1980 e nel 1981; si tratta in particolare degli interventi volti all'aumento delle prestazioni previdenziali, alla definizione del contratto di lavoro dei dipendenti pubblici per il periodo 1979-1981, nonché di quelli in favore delle zone colpite da calamità naturali; si può calcolare che essi abbiano dato luogo a esborsi netti per circa 16.000 miliardi contro 6.000 nel 1980.

L'incremento delle prestazioni del sistema previdenziale è proseguito per effetto della modifica da semestrale a quadrimestrale della periodicità della scala mobile, dell'innalzamento del tetto della retribuzione pensionabile, dell'aumento delle misure delle prestazioni della Cassa integrazione guadagni a favore di alcune categorie di beneficiari e di altri interventi minori. Per gli effetti connessi con le azioni intraprese nel 1980 e con quelle menzionate per il 1981, la spesa previdenziale è cresciuta di circa il 30 per cento, aumentando ulteriormente la sua incidenza rispetto al prodotto interno lordo dal 14 al 16 per cento.

Con la definizione del contratto di lavoro dei dipendenti pubblici 1979-1981 ha trovato conferma l'indirizzo volto a un ricupero, rispetto

ai lavoratori del settore privato, delle posizioni relative esistenti all'inizio degli anni settanta; questa tendenza non è risultata però inserita in un quadro organico volto a un ripristino di forme di collegamento tra salario percepito e produzione e, più in generale, di efficienza nella gestione della cosa pubblica.

La spesa per interessi è cresciuta di circa il 40 per cento, passando da 21.510 a 30.220 miliardi, a causa del già menzionato andamento dei saggi e della lievitazione del debito pubblico. Mentre per la maggior parte dei titoli di Stato di nuova emissione le condizioni restrittive della politica monetaria hanno fatto sì che il loro rendimento risultasse positivo in termini reali, per le altre forme di indebitamento esso è rimasto largamente al di sotto del tasso di inflazione, determinando una notevole sperequazione fra detentori di diversi tipi di debito.

La crescita degli oneri per gli interventi in campo sanitario si è attenuata, principalmente per effetto del rinasprimento delle misure di partecipazione dell'assistito alla spesa farmaceutica e della stazionarietà della spesa per la remunerazione del personale sanitario dovuta al rinvio dell'applicazione dei provvedimenti migliorativi; gli stanziamenti per il fondo sanitario nazionale hanno raggiunto i 21.740 miliardi contro i 17.990 nell'anno precedente: le erogazioni del settore statale alle regioni sono cresciute in misura molto inferiore (da 17.370 a 18.430 miliardi) facendo presumere la formazione di un rilevante indebitamento con i fornitori di beni e servizi.

Nell'ambito del conto capitale le erogazioni per investimenti in opere pubbliche hanno continuato a mostrare un considerevole aumento soprattutto per le aziende autonome e per gli enti territoriali. Sull'attività di questi ultimi hanno influito, oltre all'avvio degli interventi di ricostruzione nelle zone terremotate, i cospicui avanzi di gestione, formati in conseguenza del sistema particolarmente favorevole di determinazione delle assegnazioni statali, e le maggiori possibilità di finanziamento da parte della Cassa depositi e prestiti.

Dalla menzionata evoluzione del bilancio è derivato nel complesso un considerevole impulso all'evoluzione del reddito disponibile delle famiglie in connessione con la rilevante crescita dei pagamenti per retribuzioni, con il pieno esplicarsi degli effetti degli innalzamenti apportati nel corso del 1980 alle misure degli assegni familiari, con la quadrimestralizzazione della scala mobile per le pensioni e con l'eccezionale crescita delle erogazioni per interessi; l'effetto dei predetti fattori è stato compensato solo in parte dagli inasprimenti fiscali e contributivi introdotti nel corso dell'ultimo biennio e dall'operare del drenaggio fiscale.

Il debito del settore pubblico alla fine del 1981 ha raggiunto i 274.570 miliardi contro i 221.460 della fine dell'anno precedente (24 per

cento in *pid*), con una crescita del 5 per cento in termini reali (tav. aG 8). L'aumento risulta ancora maggiore (28 per cento a prezzi correnti e 9 a prezzi costanti) se si esamina il saldo tra debiti e crediti, a causa della caduta avutasi nelle disponibilità bancarie degli enti decentrati di spesa.

La politica volta all'allungamento delle scadenze del debito, attraverso i miglioramenti apportati all'indicizzazione dei certificati di credito del Tesoro, ha contrastato le tendenze in atto verso l'ampliamento dell'indebitamento a breve termine: si sono infatti avuti collocamenti netti di titoli a medio termine per 5.890 miliardi (2.210 al netto di quelli destinati al consolidamento di debiti bancari di enti pubblici) contro rimborsi netti per 2.220 nell'anno precedente (circa 3.160 al netto di dette operazioni). Ciò nonostante il peso della consistenza dell'indebitamento a breve termine è ulteriormente aumentato: in particolare i buoni ordinari del Tesoro sul mercato alla fine dell'anno hanno raggiunto i 98.750 miliardi contro i 70.120 alla fine dell'anno precedente, ampliando dal 32 al 36 per cento la loro rilevanza sul debito complessivo; al contrario è notevolmente rallentato l'andamento del risparmio postale a causa dell'ampliarsi del differenziale tra il suo rendimento e quello delle altre attività finanziarie.

Il rilevante aumento dell'indebitamento con l'estero (2.520 miliardi contro 790 nel 1980) è in parte dipeso dalla politica di contenimento del ricorso al mercato interno da parte del settore pubblico. L'Enel ha continuato a ricorrere in misura considerevole ai prestiti esteri (1.920 miliardi contro 2.260 nel 1980).

Il processo di accentramento del debito pubblico è proseguito per effetto sia della riduzione delle possibilità di indebitamento degli enti decentrati di spesa sia delle nuove operazioni di consolidamento di debiti degli istituti mutualistici e delle imprese pubbliche.

Nel complesso, l'azione della finanza pubblica nel corso del 1981 è stata caratterizzata da un ulteriore ampliamento dei trasferimenti non direttamente rivolti allo stimolo dell'attività produttiva, che ha aggravato la rigidità del bilancio pubblico, rendendo ancora più difficili e onerosi il governo congiunturale della spesa e la politica di riassorbimento dei disavanzi.

Nel comparto previdenziale, sia la spesa sia lo squilibrio tra prestazioni e contributi hanno continuato a crescere senza che fossero introdotte misure atte a riportare sotto controllo la loro evoluzione; le inefficienze distributive implicite nel sistema hanno continuato a produrre i loro effetti. Esiste infatti un insieme di elementi che rende irreversibile l'accrescimento dell'onere e l'aggravarsi delle disfunzioni rilevate; l'invecchiamento della popolazione e la definitiva entrata a regime delle gestioni pensionistiche

determineranno un considerevole aumento nell'assorbimento di risorse da parte del settore che, se non controbilanciato da una crescita della produzione, genererà ulteriori pressioni inflazionistiche. La razionalizzazione dell'attuale sistema non sembra però sufficiente a evitare il prodursi di questi effetti: appare necessaria una revisione radicale della sua impostazione volta a ridurre l'apporto integrativo dello Stato ai soli casi di effettiva necessità e a modificare la struttura delle prestazioni a carico dei regimi obbligatori, affidando al contempo l'erogazione di trattamenti più favorevoli a fondi integrativi, i cui oneri siano ripartiti, in sede contrattuale, tra lavoratore e datore di lavoro.

Nel settore sanitario il ricorso a inasprimenti della partecipazione dell'assistito alla spesa farmaceutica ha determinato un rallentamento, anche se modesto, nell'evoluzione delle occorrenze finanziarie; sono tuttavia mancate azioni dirette a una ridefinizione della struttura dei servizi rispondente alla loro graduazione in funzione dei bisogni, alla razionalizzazione dell'organizzazione amministrativa, nonché all'individuazione di precise responsabilità nei rapporti tra Stato, regioni e unità sanitarie locali. Il volume complessivo della spesa in questo settore appare infatti essere il risultato dell'insieme di decisioni degli amministratori a vario livello non coordinate tra loro piuttosto che di un'attenta valutazione in sede legislativa. Nessun correttivo è stato inoltre apportato, in occasione del rinnovo delle convenzioni, all'irrazionale sistema di remunerazione dei medici che finisce per gravare le strutture ospedaliere di un aumento ingiustificato nella domanda di prestazioni. Qualche progresso verso l'eliminazione di interventi di minore importanza è stato realizzato con l'azione di politica fiscale per il 1982, la quale fonda in questo comparto gran parte della riduzione del disavanzo; in particolare sono state sospese talune forme di assistenza integrativa, ma il contributo maggiore nel rallentamento dell'evoluzione delle occorrenze è affidato all'inasprimento degli oneri sociali a carico dell'assistito.

Nel comparto della finanza locale le azioni intraprese nel 1981 sono state dirette non solo al controllo del volume della spesa, come negli anni precedenti, ma anche all'avvio del superamento del criterio della spesa storica nella ripartizione delle risorse, attraverso la fissazione di limiti alla crescita dei pagamenti correnti più ampi per gli enti con spesa pro capite inferiore alla media nazionale. Questa azione è stata rafforzata nel 1982 correlando inversamente la crescita delle assegnazioni statali al livello della spesa pro capite.

*Le previsioni per 1982.* — In assenza di interventi il bilancio nel 1982 avrebbe presentato un ulteriore ampliamento della rilevanza del disavanzo corrente in rapporto al prodotto interno lordo; questo

risultato sarebbe derivato dall'ulteriore rallentamento del processo inflazionistico, dal modesto incremento dell'attività economica, nonché dagli effetti di taluni provvedimenti discrezionali di aumento delle spese e di riduzione delle entrate decisi in anni precedenti (sgravi Irpef, attuazione del rinnovo della convenzione con i medici del servizio sanitario, corresponsione di aumenti per la definizione del contratto di lavoro dei dipendenti pubblici 1979-1981, ecc.). Allo stesso tempo la flessione dei saggi di interesse sul debito avrebbe potuto contribuire solo in misura limitata al rallentamento della spesa, dati gli inevitabili sfasamenti rispetto al rallentamento dell'inflazione, i condizionamenti esterni e la necessità di continuare ad affidare alla politica monetaria parte dell'azione restrittiva.

Al fine di evitare il prodursi di questi risultati, con la legge finanziaria è stata posta in essere un'azione tesa al contenimento della evoluzione della spesa pubblica e all'incremento delle entrate. La manovra è fondata principalmente su inasprimenti fiscali e contributivi, su alcuni risparmi di spesa nel settore sanitario e in quello pensionistico e infine sulla contrazione delle assegnazioni alla finanza locale. Essa dovrebbe assicurare, in base alle stime ufficiali, una riduzione del disavanzo corrente di circa 9.000 miliardi: è però presumibile che le misure intraprese nel comparto della finanza locale si traducano, perlomeno in parte, in una riduzione delle loro disponibilità finanziarie piuttosto che in effettivi risparmi di spesa e aumenti di entrata.

Nel corso dell'iter legislativo si è avuta una maggiore certezza nei risultati dell'azione per effetto di una parziale sostituzione del ricorso a imposte locali con inasprimenti di tributi erariali, ma anche l'attenuazione della portata e ritardi nell'introduzione di alcuni interventi. La manovra, soprattutto dopo le modifiche operate dal Parlamento, appare quasi esclusivamente basata su inasprimenti delle imposte e dei contributi sociali; essa quindi, pur contribuendo alla riduzione delle esigenze finanziarie del settore pubblico, non sembra inserirsi in un quadro di riordino strutturale della spesa, determinando invece, attraverso gli effetti di traslazione dei predetti inasprimenti tributari e contributivi sui costi e sui prezzi, un rallentamento del rientro del processo inflazionistico.

Il limite di 50.000 miliardi posto al fabbisogno del settore pubblico allargato, pur tenendo conto degli interventi programmati, appare irrealistico alla luce delle tendenze in atto, soprattutto se si considera che nell'anno precedente esso è risultato pari a 55.000 miliardi, nonostante il rallentamento subito per effetto della copertura di parte delle spese attraverso gli ingenti prelievi di fondi dalle disponibilità bancarie degli enti pubblici.

Una decisa azione volta a moderare l'evoluzione della spesa appare necessaria per incidere in modo significativo sul processo inflazionistico. Anche in presenza di una minore dinamica dei prezzi e della caduta degli

oneri per interessi che a essa si accompagnerebbe, permarrebbero rilevanti fattori di squilibrio del bilancio pubblico sia per l'evoluzione ipotizzabile nel comparto della sicurezza sociale sia per la maggiore rapidità con cui, rispetto ai pagamenti, il gettito fiscale e quello contributivo risentirebbero della riduzione dell'inflazione.

*Il settore statale.*

*fabbisogno del settore statale.* - Il fabbisogno di cassa del settore statale è passato da 35.970 miliardi nel 1980 a 49.510 nel 1981; al lordo delle regolazioni di debiti effettuate con titoli, è risultato rispettivamente pari a 36.910 e a 53.190 miliardi (tavv. G 3 e aG 7).

**OPERAZIONI DEL SETTORE STATALE (1)**

Tav. G 3

(gestione di cassa; miliardi di lire)

Voci	1979	1980	1981		1982 I trim.
			I trim.	Anno	
<b>FABBISOGNO (esborsi netti - )</b>					
Bilancio statale .....	-30.291	-40.895	-1.489	-47.277	-6.062
Operazioni minori della tesoreria statale ....	2.356	7.466	-9.169	780	-6.341
Cassa DD.PP., aziende autonome e Cassa per il Mezzogiorno .....	-2.287	-3.484	-1.189	-6.693	-1.572
<b>Totale .....</b>	<b>-30.222</b>	<b>-36.913</b>	<b>-11.847</b>	<b>-53.190</b>	<b>-13.975</b>
<i>di cui: regolazioni debiti con titoli .....</i>	<i>-58</i>	<i>-939</i>	<i>-</i>	<i>-3.678</i>	<i>-</i>
<b>Fabbisogno al netto regolaz. debiti con titoli .</b>	<b>-30.164</b>	<b>-35.974</b>	<b>-11.847</b>	<b>-49.512</b>	<b>-13.975</b>
<i>di cui: regolazioni debiti in contanti .....</i>	<i>-756</i>	<i>-193</i>	<i>-1</i>	<i>-17</i>	<i>-</i>
<b>COPERTURA</b>					
Titoli a medio e a lungo termine sul mercato .	12.132	-2.199	1.037	5.918	3.798
BOT sul mercato .....	10.152	26.516	3.331	28.325	7.426
Raccolta dell'amministrazione postale .....	6.722	2.029	569	2.641	-43
Debiti verso BI-UIC .....	343	9.930	6.453	13.691	2.221
<i>di cui: c/c di tesoreria provinciale .....</i>	<i>3.476</i>	<i>8.944</i>	<i>1.631</i>	<i>6.186</i>	<i>2.781</i>
Debiti esteri .....	581	787	99	2.515	445
Altri debiti .....	292	-150	358	100	128
<b>Totale .....</b>	<b>30.222</b>	<b>36.913</b>	<b>11.847</b>	<b>53.190</b>	<b>13.975</b>
<i>di cui: finanziamenti interni</i>					
<i>a breve termine .....</i>	<i>17.447</i>	<i>38.291</i>	<i>10.796</i>	<i>44.821</i>	<i>9.726</i>
<i>(creazione base monetaria tra-</i> <i>mite «Tesoro»)</i> .....	<i>7.207</i>	<i>11.884</i>	<i>7.467</i>	<i>16.496</i>	<i>2.303</i>
<i>a medio e a lungo termine .....</i>	<i>12.194</i>	<i>-2.165</i>	<i>952</i>	<i>5.854</i>	<i>3.804</i>

(1) Questa tavola è derivata dalla aG 7. Per il I trimestre del 1982 alcune cifre sono stimate.

Le operazioni di consolidamento di esposizioni verso il sistema creditizio effettuate con titoli hanno riguardato i debiti dell'IRI per 467 miliardi (921 miliardi nel 1980), dell'EFIM per 70 e degli enti mutualistici per 1.866 (contro 18 nell'anno precedente); inoltre la Cassa depositi e prestiti si è accollata debiti della SIR verso istituti di credito speciale per 1.275 miliardi. Sono state anche effettuate, per un importo esiguo, residue regolazioni in contanti di debiti dei comuni e degli enti mutualistici.

Il rilevato incremento del fabbisogno è stato prevalentemente influenzato dagli effetti dei provvedimenti e degli altri fattori già menzionati in riferimento al più ampio settore pubblico. Tra i provvedimenti, si ricordano quelli, presi nel 1980 (e descritti nella precedente Relazione), di aumento di spese e di riduzione di entrate che avevano iniziato a operare nella seconda metà dell'anno, quali l'aumento degli assegni familiari e di alcuni trattamenti pensionistici e l'ulteriore fiscalizzazione dei contributi sociali (che hanno inciso sul finanziamento della tesoreria statale all'INPS) e i rinnovi contrattuali per il pubblico impiego. Rilevanti effetti espansivi sul fabbisogno sono inoltre derivati, come ricordato, dal rallentamento delle entrate e dall'aumento di talune spese sociali, in conseguenza del calo dell'attività produttiva, e anche dall'innalzamento dei tassi d'interesse e dalle erogazioni a favore delle zone terremotate. Le misure di contenimento, essenzialmente di carattere finanziario, prese dal governo intorno alla metà dell'anno, dettagliatamente descritte in seguito, sono state in parte compensate da altri provvedimenti di aumento delle spese, tra i quali la quadrimestralizzazione dell'indicizzazione delle pensioni e alcuni interventi minori in favore di categorie particolari del pubblico impiego e di alcuni settori produttivi.

Nel primo semestre, il pieno operare dei provvedimenti espansivi decisi nell'anno precedente, l'accelerazione dei pagamenti per acquisto di beni e servizi e il contenimento delle entrate per i maggiori anticipi di imposte dirette di fine 1980 e per le maggiori detrazioni sull'Irpef trattenuta alla fonte hanno determinato il raddoppio del fabbisogno rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (21.050 miliardi contro 10.930), proseguendo la tendenza alla crescita già apparsa nella seconda metà del 1980. Nel secondo semestre del 1981, mentre il calo dell'attività produttiva accentuava il rallentamento delle entrate, specialmente di quelle per imposte indirette, e gli oneri finanziari continuavano a crescere, si esplicavano gli effetti espansivi di alcuni provvedimenti di spesa, tra i quali soprattutto la ricordata quadrimestralizzazione dell'indicizzazione delle pensioni; a contenimento del fabbisogno, che ha peraltro raggiunto i 28.460 miliardi (contro 25.040 nel 1980), hanno operato le misure restrittive prese tra maggio e luglio, consistenti principalmente nell'afflusso presso la tesoreria statale dei depositi bancari degli enti pubblici e nella predetta manovra governati-

va, orientata a ridurre le necessità finanziarie per la copertura delle spese previdenziali, sanitarie e della finanza locale, nonché di quelle per l'istruzione e di altre spese correnti dello Stato.

La manovra di restrizione impostata dal governo alla fine di maggio si è concretata in provvedimenti di aumento dei contributi sociali, in particolare per alcune categorie di lavoratori autonomi, e di riduzione di alcune spese previdenziali. Sono stati inaspriti i cosiddetti *tickets* sugli acquisti di farmaci, la cui validità è stata prorogata per decreto-legge fino alla scadenza avvenuta nel marzo 1982; bloccate le assunzioni di personale delle unità sanitarie locali; ridotto con la legge di assestamento del bilancio lo stanziamento per il fondo sanitario nazionale, in seguito nuovamente innalzato con il terzo provvedimento di variazione (approvato dopo la chiusura dell'esercizio) per far fronte alle necessità emerse. In materia di istruzione, è stata riproporzionata la contingenza sulla retribuzione delle supplenze, sono stati posti limiti all'istituzione di nuove scuole e nuove classi, e sono state aumentate le tasse scolastiche. Sono stati infine ridotti gli stanziamenti dello Stato per spese accessorie al personale, per alcuni acquisti di beni e servizi e per trasferimenti correnti a enti minori, mentre le erogazioni in favore delle regioni sono state contenute riducendo lo stanziamento per il fondo comune regionale, e imponendo, con norma successivamente decaduta, che le erogazioni della tesoreria fossero graduate in funzione delle giacenze presso di essa e delle necessità di cassa degli enti. Con la legge di assestamento del bilancio sono state anche frenate le erogazioni, soprattutto quelle per trasferimenti e per acquisto di beni e servizi, agendo sulle autorizzazioni di cassa; tale azione di contenimento ha peraltro fortemente contribuito all'aumento dei residui passivi, passati da 45.590 a 72.400 miliardi (tav. aG 3).

Con la legge finanziaria per il 1981, come già ricordato, sono stati posti correttivi al crescente fenomeno della giacenza in depositi presso le aziende di credito di somme erogate dallo Stato agli enti decentrati e da questi non utilizzate, ma a fronte delle quali lo Stato assumeva gli oneri della copertura in disavanzo; gli effetti sono stati rilevanti, soprattutto per gli enti della finanza locale e per quelli mutuo-previdenziali.

L'art. 40 della legge finanziaria disponeva l'obbligo per gli enti pubblici con entrate superiori a un miliardo di lire, eccetto i comuni con popolazione inferiore a ottomila abitanti, di riversare in tesoreria, in dodici rate trimestrali, le eccedenze dei loro depositi bancari rispetto al 12 per cento delle entrate iscritte nei bilanci di previsione. Il Ministro del tesoro, con proprio decreto dell' 11 aprile 1981, dava attuazione alla normativa e, avvalendosi delle facoltà che essa gli concedeva in materia, imponeva agli enti mutualistici in liquidazione l'immediato versamento integrale delle loro disponibilità; per gli altri enti confermava i dodici versamenti trimestrali, nella misura del 6 per cento delle disponibilità per le prime quattro rate e dell'8 per cento per le successive, fino al raggiungimento del predetto limite del 12 per cento rispetto alle entrate previste in bilancio (per i comuni e le province escludeva quelle per accensione di prestiti); poneva inoltre un limite fisso di 600 miliardi sui depositi bancari dell'INPS, e con decreto dell' 11 giugno introduceva un analogo limite di 200 mi-

liardi per l'INAIL. La normativa è stata inasprita durante l'estate con l'obiettivo di conseguire più consistenti e tempestivi risultati: con il decreto del 30 luglio il limite del 12 per cento delle entrate è stato abbassato al 6 per cento per i comuni, le province e le loro aziende, escludendo dalle entrate le partite di giro e considerando tra i depositi quelli con vincolo di destinazione e i titoli di Stato; inoltre per tutti gli enti pubblici la scadenza per il versamento delle intere eccedenze è stata fissata al 25 agosto. Il predetto decreto causava l'afflusso in apposita contabilità infruttifera di tesoreria di 550 miliardi di fondi con vincolo di destinazione (si tratta di somme depositate a fronte di mutui per investimento concessi dagli istituti di credito speciale) e di 1.350 miliardi circa di depositi bancari. Successivamente, con decreto del 18 novembre, veniva concessa ai comuni, alle province e alle loro aziende una temporanea agevolazione, limitata al mese di dicembre, elevando dal 6 al 10 per cento il ricordato limite.

Nel complesso, a fronte della ricordata riduzione per circa 4.200 miliardi dei depositi bancari delle Amministrazioni pubbliche, è stato valutato che la normativa descritta abbia determinato riafflussi in tesoreria per un ammontare che si aggira intorno ai 3.700 miliardi: la divergenza tra i due importi suggerirebbe uno smaltimento di pagamenti arretrati da parte degli enti interessati, che per le amministrazioni locali troverebbe conferma, come si vedrà in seguito, nella forte crescita delle spese per investimenti e per acquisto di beni e servizi.

Nel complesso, i descritti provvedimenti di metà anno si configurano in buona parte come operazioni finanziarie non ripetibili o come rallentamento temporaneo del ritmo delle erogazioni e non consentono di prevedere effetti duraturi sulle tendenze di fondo all'espansione del fabbisogno; il riemergere di queste ultime ha probabilmente contribuito a determinare il fabbisogno del primo trimestre del 1982, che si è collocato su un importo superiore di oltre 2.000 miliardi a quello dello stesso periodo dell'anno precedente.

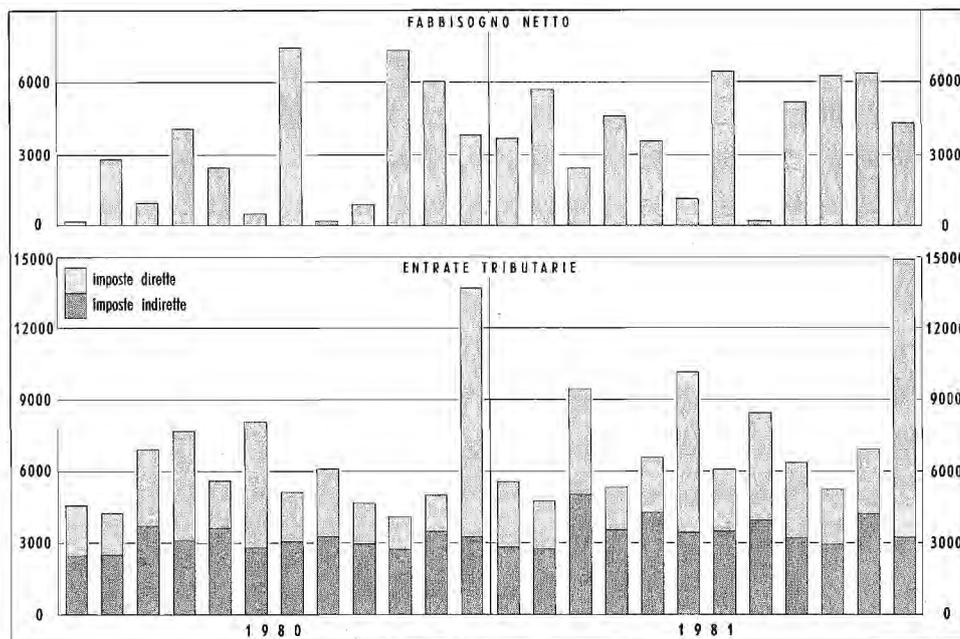
L'elevata variabilità mensile del fabbisogno, derivante dallo sfasamento tra l'andamento delle entrate e quello delle spese, si è manifestata anche nel 1981 (fig. G 1).

Nel primo semestre, a fronte di un flusso non molto variabile del complesso delle erogazioni, il profilo del fabbisogno ha essenzialmente seguito quello stagionale delle entrate, che è caratterizzato, a gennaio, da ritardati incassi di anticipi di imposte dirette del dicembre precedente e dal conguaglio sull'Irpef trattenuta alla fonte, a marzo, dal versamento annuale dell'IVA e dal conguaglio dell'imposta sostitutiva sugli interessi, a maggio, dal versamento trimestrale dell'IVA, a giugno, dall'autotassazione dell'Irpef, dell'Irpeg e dell'Ilor.

Nel secondo semestre, le erogazioni hanno registrato un aumento a luglio, anche a motivo dell'usuale pagamento delle cedole sul debito a lunga, e una caduta ad agosto, sia per il consueto calo stagionale sia per il concentrarsi degli effetti della manovra di riafflusso dei depositi bancari degli enti pubblici non compresi nel settore statale, cui si sono accompagnate considerevoli entrate per il secondo versamento trimestrale dell'IVA e per il primo acconto dell'imposta sostitutiva sugli interessi; a dicembre, alla punta annuale delle erogazioni, dovuta al cumularsi dei pagamenti della tredicesima mensilità al personale in servizio e in

quiescenza con le maggiori erogazioni alla finanza locale e agli enti mutuo-previdenziali e con la consueta accelerazione delle erogazioni per acquisto di beni e servizi, si sono contrapposti i rilevanti incassi per gli anticipi dell'Irpef, dell'Irpeg, dell'Ilor e dell'imposta sostitutiva sugli interessi.

Fig. G 1



**Andamento del fabbisogno del settore statale e degli Incassi tributari erariali**  
(dati mensili in miliardi di lire)

*Gli incassi.* - Gli incassi del settore statale sono saliti da quasi 99.350 a 121.200 miliardi, con un incremento del 22 per cento (tav. G 4). Quelli tributari (dello Stato e della CEE), che costituiscono i tre quarti del totale, si sono sviluppati del 24 per cento, passando da 74.660 a 92.620 miliardi. Il ritmo di crescita delle entrate tributarie dello Stato (passate, al netto delle regolazioni di incassi di pertinenza delle regioni, da 72.370 a 89.620 miliardi), pur essendosi attenuato rispetto all'anno precedente, è risultato superiore a quello del prodotto interno lordo, cosicché la pressione tributaria dello Stato è salita dal 21,3 al 22,5 per cento (tav. G 5). Questo risultato è interamente attribuibile alle imposte dirette, il cui rapporto con il prodotto interno lordo si è innalzato di 1,3 punti percentuali; il peso delle imposte indirette (al lordo dei rimborsi) sul prodotto interno lordo è, invece, leggermente diminuito (dal 10,9 al 10,8 per cento).

Il gettito delle imposte dirette è cresciuto del 32 per cento, raggiungendo 46.770 miliardi, a causa principalmente del drenaggio fiscale.

**CONTO CONSOLIDATO DELLE EROGAZIONI  
E DEGLI INCASSI DEL SETTORE STATALE (1)**

*(miliardi di lire)*

Voci	1980	1981	Incrementi %
<b>Erogazioni (2)</b>			
Retribuzioni al personale .....	30.892	40.278	30,4
Acquisto di beni e servizi .....	8.028	9.422	17,4
Interessi (3) .....	19.235	28.027	45,7
Investimenti diretti .....	5.458	7.063	29,4
Crediti e partecipazioni .....	6.800	8.247	21,3
<i>di cui a: imprese pubbliche (2) (4) .....</i>	<i>2.556</i>	<i>3.006</i>	<i>17,6</i>
<i>istituzioni finanziarie .....</i>	<i>1.813</i>	<i>1.930</i>	<i>6,5</i>
Erogazioni a: finanza locale (5) .....	39.005	43.653	11,9
<i>di cui: per assistenza sanitaria .....</i>	<i>17.374</i>	<i>18.425</i>	<i>6,0</i>
enti previdenziali (2) (5) .....	10.809	15.173	40,4
imprese .....	5.463	5.793	6,0
famiglie .....	1.940	2.577	32,8
altri .....	2.109	4.669	121,4
Altre operazioni (6) .....	5.578	5.809	4,1
<i>di cui: rimborsi di imposte .....</i>	<i>3.860</i>	<i>4.930</i>	<i>27,7</i>
<b>Totale (2) ...</b>	<b>135.317</b>	<b>170.711</b>	<b>26,2</b>
<b>Incassi</b>			
Entrate tributarie del bilancio .....	72.374	89.623	23,8
Prelievi tributari CEE .....	2.286	2.993	30,9
Vendita di beni e servizi .....	4.978	6.573	32,0
Versamenti del settore previdenziale .....	13.018	13.716	5,4
Altri introiti .....	6.656	7.841	17,8
Diminuzione depositi bancari .....	31	453	
<b>Totale ...</b>	<b>99.343</b>	<b>121.199</b>	<b>22,0</b>
<b>Fabbisogno al netto regolazioni debiti con titoli .....</b>	<b>35.974</b>	<b>49.512</b>	

(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. — (4) Compreso l'Enel. — (5) Trasferimenti del bilancio e operazioni con la tesoreria. — (6) Essenzialmente rimborsi di imposte, altre poste correttive delle entrate e altre partite di tesoreria non considerate nelle voci precedenti.

I risultati dell'autotassazione (per Irpef, Irpeg e Ilor) hanno anche risentito della sostenuta dinamica dei redditi monetari tra il 1979 e il 1980. Gli anticipi delle stesse imposte, pur essendo cresciuti del 35 per cento rispetto all'anno precedente, hanno fornito risultati inferiori alle attese: il rapporto del loro gettito rispetto alla base di riferimento (imposta autoliquidata nell'anno precedente) è infatti caduto, fortemente per i tributi dovuti dalle persone giuridiche (Irpeg e parte dell'Ilor) e in misura mi-

**INCASSI TRIBUTARI DELLO STATO (1)**  
(miliardi di lire)

Tributi	1980	1981	Incrementi %
<b>IMPOSTE DIRETTE</b>			
Imposta sul reddito delle persone fisiche . . . . .	22.340	29.417	31,7
di cui: ruoli (comprese maggiorazioni e penalità) . . . . .	289	395	36,7
ritenute su retribuzioni e pensioni . . . . .	15.548	20.660	32,9
autotassazione . . . . .	2.556	3.061	19,8
anticipo . . . . .	3.020	4.086	35,3
Imposta sul reddito delle persone giuridiche . . . . .	2.411	3.163	31,2
di cui: autotassazione . . . . .	1.057	1.305	23,5
anticipo . . . . .	1.295	1.748	35,0
Imposta locale sui redditi . . . . .	4.016	5.270	31,2
di cui: ruoli (comprese maggiorazioni e penalità) . . . . .	191	237	24,1
autotassazione persone giuridiche . . . . .	927	1.182	27,5
» persone fisiche . . . . .	794	1.014	27,7
anticipo persone giuridiche . . . . .	1.201	1.639	36,5
» persone fisiche . . . . .	903	1.198	32,7
Imposta sostitutiva sugli interessi . . . . .	5.841	8.131	39,2
Imposte abolite dalla riforma tributaria: RM, complementare, società e obbliga- zioni, ecc. e relative addizionali . . . . .	403	284	-29,5
Imposte sulle successioni, donazioni e relative addizionali . . . . .	248	258	4,0
Altre . . . . .	418	525	25,6
<b>Totale</b> . . . . .	<b>35.677</b>	<b>47.048</b>	<b>31,9</b>
Regolazioni contabili di imposte dirette (2) . . . . .	-205	-280	
<b>Totale netto (3)</b> . . . . .	<b>35.472</b>	<b>46.768</b>	<b>31,8</b>
<b>IMPOSTE INDIRETTE</b>			
Imposta sul valore aggiunto (4) . . . . .	20.504	24.087	17,5
Imposte sugli affari (registro, bollo, ipotecaria, concessioni governative, pub- blicità, ecc. e relative addizionali) . . . . .	4.682	5.333	13,9
Imposta di fabbricazione sugli oli minerali . . . . .	6.543	7.025	7,4
Altre imposte di fabbricazione (spiriti, birra, zucchero, glucosio, oli di semi, margarina, gas incondensabili, gas ed energia elettrica, metano) . . . . .	909	1.038	14,2
Imposta sul consumo dei tabacchi . . . . .	2.000	2.299	15,0
Altre imposte sui consumi (caffè, cacao, banane) . . . . .	227	199	-12,3
Altre (5) . . . . .	2.422	2.923	20,7
<b>Totale</b> . . . . .	<b>37.287</b>	<b>42.904</b>	<b>15,1</b>
di cui: imposte indirette «ad valorem» . . . . .	27.400	32.200	17,5
Regolazioni contabili di imposte indirette (2) . . . . .	-385	-49	
<b>Totale netto</b> . . . . .	<b>36.902</b>	<b>42.855</b>	<b>16,1</b>
<b>Totale incassi tributari, al netto delle regolazioni contabili (2)</b> . . . . .	<b>72.374</b>	<b>89.623</b>	<b>23,8</b>
Prelevi tributari CEE (6) . . . . .	2.286	2.993	30,9

(1) Sulla base delle elaborazioni sul bilancio dello Stato contenute nella Relazione generale sulla situazione economica del paese. — (2) Si tratta delle regolazioni contabili di entrate tributarie di pertinenza delle Regioni a statuto speciale. — (3) Di cui: aggi esattoriali e commissioni bancarie per 497 miliardi nel 1980 e 386 nel 1981. — (4) 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: 3.251 miliardi nel 1980 e 4.087 nel 1981. — (5) 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.). — (6) Costituiti dai dazi della tariffa doganale comune, dai prelievi agricoli comunitari e dalla parte di IVA di pertinenza della CEE.

nore per quelli concernenti le persone fisiche (Irpef e parte dell'Ilor). Gli insoddisfacenti risultati dei conti economici delle imprese nel 1981 e la riduzione delle aliquote Irpef sui redditi dello stesso anno possono aver favorito una minore autoliquidazione dell'acconto per evitare successivamente (al tempo della dichiarazione) la formazione di crediti di imposta, ma sembrano insufficienti a spiegare l'entità della caduta: appare quindi probabile che i contribuenti abbiano colto la possibilità di far fronte al fabbisogno di fondi con il rinvio del pagamento dei tributi, non sufficientemente penalizzato dalle sanzioni esistenti.

Sulla base dei dati del Ministero delle finanze, corretti per tenere conto di ritardi nelle contabilizzazioni, gli anticipi sono di fatto scesi, tra il 1980 e il 1981, dal 74 al 64 per cento della base di riferimento per l'Irpeg, dal 76 al 67 per cento per l'Ilor — persone giuridiche, dal 72 al 70 per cento per l'Irpef e dal 67 al 64 per cento per l'Ilor — persone fisiche.

Per evitare che l'autoliquidazione a saldo si riveli minore di quanto dovuto sulla base dei redditi dichiarati, il decreto-legge n. 661 del 20 novembre 1981 (convertito nella legge n. 5 del 22 gennaio 1982) ha inasprito, con effetto dal 1982, le penalità per omesso, tardivo o insufficiente versamento delle imposte sui redditi.

Le ritenute Irpef sulle retribuzioni e sulle pensioni hanno raggiunto i 20.660 miliardi, con un incremento del 33 per cento; se si escludono quelle effettuate sui dipendenti statali (che sono state contabilizzate solo in parte), la crescita sale al 40 per cento circa, per la notevole dinamica degli imponibili sui quali ha operato il drenaggio fiscale.

Dopo l'aumento delle detrazioni disposto con la legge n. 146 del 1980, con la legge n. 645 del 14 novembre 1981 (analizzata nell'Appendice legislativa) sono stati decisi ulteriori alleggerimenti dell'Irpef per compensare parzialmente il prelievo determinato dall'operare del drenaggio fiscale. Per le loro modalità di attuazione, questi provvedimenti non hanno influenzato il gettito del 1981, ma hanno iniziato a manifestare i loro effetti sugli incassi dei primi mesi del 1982.

La legge n. 787 del 22 dicembre 1981 (anch'essa esaminata nell'Appendice) ha disposto, tra l'altro, il prelievo sui redditi conseguiti nel 1982 di un'addizionale dell'8 per cento sull'Irpeg, sull'Ilor e sull'imposta sostitutiva sugli interessi e l'aumento della quota degli anticipi Irpef, Irpeg e Ilor, dal 90 al 92 per cento, a decorrere dall'autunno dell'anno in corso.

Gli incassi per l'imposta sostitutiva sugli interessi sono passati da 5.840 a 8.130 miliardi (39 per cento in più): questa crescita, se si tiene conto degli effetti degli anticipi, è sostanzialmente in linea con l'evoluzione, tra il 1979 e il 1980, degli interessi corrisposti sui depositi bancari, che costituiscono la parte preponderante dell'imponibile.

Il decreto-legge n. 540 del 28 settembre 1981 (convertito nella legge n. 676 del 27 novembre 1981) ha prorogato le agevolazioni sugli interessi delle obbligazioni, introdotte con il decreto-legge n. 288 del 1980 (ricordato nella precedente Relazione): l'esenzione dalle imposte sui redditi e dalla ritenuta è stata estesa agli interessi dei titoli emessi fino al 30 settembre 1982.

Il prelievo per imposte indirette (al lordo dei rimborsi) ha raggiunto i 42.860 miliardi: il suo sviluppo, pari al 16 per cento, si è attenuato rispetto all'anno precedente ed è risultato inferiore a quello del prodotto interno lordo in conseguenza della sostanziale stabilità delle aliquote delle imposte specifiche e della caduta dei consumi di alcuni prodotti tassati, soprattutto gli oli minerali, che hanno compensato l'effetto degli aumenti delle aliquote dell'IVA decisi nel luglio del 1980.

L'IVA (al lordo dei rimborsi e compresa la quota di pertinenza della CEE) ha fornito nel 1981 incassi per 25.910 miliardi (pari al 56 per cento del complesso dei tributi indiretti), con un aumento di circa il 20 per cento rispetto all'anno precedente. Come accennato, questa evoluzione è stata influenzata dalle modifiche apportate alle aliquote nel luglio del 1980 (con il decreto-legge n. 288, le cui vicende legislative sono state descritte nella precedente Relazione), che hanno pienamente operato solo nel 1981. I dati sulle riscossioni (comunicati dal Ministero delle finanze) mostrano che nel 1981, a differenza dell'anno precedente, la parte del tributo prelevata alle Dogane è cresciuta a un tasso superiore rispetto a quella ottenuta sugli scambi interni, in connessione con la maggiore dinamica mostrata dal valore delle importazioni rispetto a quello del fatturato delle imprese.

Il gettito delle imposte di fabbricazione sugli oli minerali (7.030 miliardi) è stato del 7 per cento superiore a quello dell'anno precedente, a causa degli inasprimenti delle aliquote; i relativi consumi, infatti, hanno subito una flessione in conseguenza sia dei ripetuti aumenti dei prezzi di vendita sia del ristagno dell'attività economica.

L'aliquota del tributo gravante sulla benzina super è mediamente aumentata del 15 per cento circa tra i due anni (i provvedimenti con i quali sono state ritoccate le aliquote sono sommariamente esaminati nell'Appendice legislativa).

Le imposte sugli affari diverse dall'IVA sono passate da 4.680 a 5.330 miliardi, principalmente per l'andamento dell'imposta di registro, il cui gettito è stato influenzato dal cosiddetto <<minicondono>>, concesso nel luglio del 1980.

Effetti di scarso rilievo sugli incassi del 1981 hanno, invece, avuto gli aumenti delle imposte di bollo e di quelle sui trasferimenti di autoveicoli, decisi nell'ottobre del 1981 (con il decreto-legge n. 546 del 1981, convertito nella legge n. 12 del 26 gennaio 1982) e quelli derivanti dal decreto-legge n. 787 del 22 dicembre 1981 (convertito nella legge n. 52 del 26 febbraio 1982) che ha ulteriormente innalzato le aliquote dell'imposta di bollo e ha inasprito le tasse sulle concessioni governative.

Tra le altre imposte indirette, un incremento eccezionale (81 per cento) hanno avuto le tasse di circolazione dei veicoli, il cui gettito è passato da quasi 300 a 530 miliardi, in conseguenza della maggiorazione decisa con il decreto-legge n. 38 del 28 febbraio 1981 (convertito nella legge n. 153 del 23 aprile 1981).

Tra le entrate non tributarie, particolarmente contenuta è risultata la crescita dei versamenti del settore previdenziale, passati da 13.020 a 13.720 miliardi (tav. G 4). Occorre tener conto che questi ultimi avevano beneficiato nel 1980 di entrate per contributi assistenziali incassati dagli enti mutualistici nell'anno precedente e della contabilizzazione di entrate in contropartita del rimborso delle indennità di malattia erogate dagli stessi enti nel 1979; nel 1981 hanno invece risentito della fiscalizzazione aggiuntiva, che ha operato dalla metà del 1980, cui non sono corrisposte adeguate contabilizzazioni in bilancio.

Sulla crescita delle vendite dei beni e dei servizi (32 per cento) ha inciso quella dei proventi tariffari delle aziende autonome, passati da 4.430 a 6.070 miliardi, in seguito principalmente agli aumenti apportati nell'anno in esame e in quello precedente alle tariffe ferroviarie, telefoniche e postali, e a quelle dei Monopoli (tav. aG 5).

In particolare, le tariffe postali sono aumentate di oltre il 20 per cento da gennaio e di quasi il 50 da ottobre; a dicembre quelle ferroviarie, già accresciute del 10 per cento nel settembre del 1980, hanno subito un nuovo aumento di analoga entità. Le tariffe sui tabacchi sono state inasprite di circa il 15 per cento a ottobre, e nuovamente del 10 a gennaio del 1982 (nel 1980 avevano subito aumenti dell'ordine del 10 e del 15 per cento rispettivamente ad aprile e a novembre).

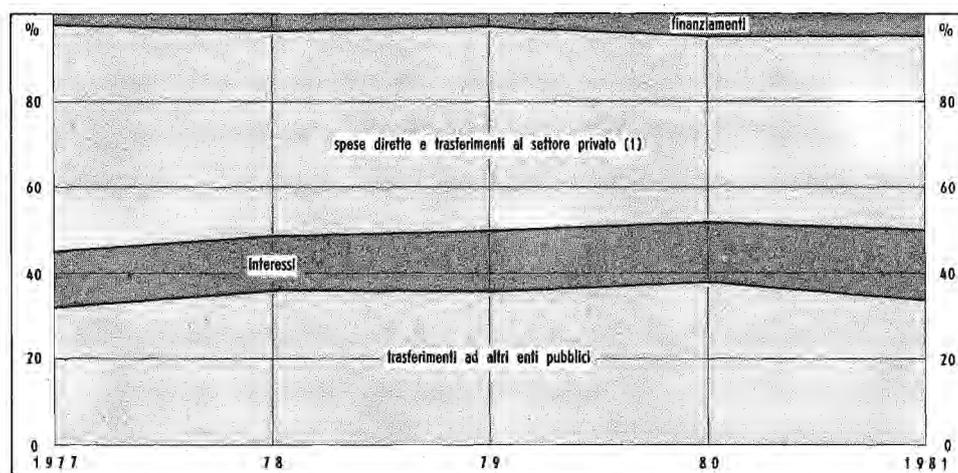
*Le erogazioni.* — Le erogazioni del settore statale (al netto dei consolidamenti di debiti di enti pubblici effettuati con titoli) sono cresciute del 26 per cento, superando i 170.700 miliardi, pari al 43 per cento del prodotto interno lordo (tav. G 4).

Sulle erogazioni nette alla finanza locale, che sono cresciute solamente del 12 per cento, hanno influito, oltre ai menzionati rientri di di-

sponibilità bancarie, anche il limitato aumento dei pagamenti di bilancio a comuni e province e il contenimento delle erogazioni alle regioni, in particolare di quelle per il finanziamento della spesa sanitaria, in conseguenza anche dei descritti provvedimenti governativi di metà anno.

La crescita delle erogazioni agli enti previdenziali, anch'esse interessate dalle note disposizioni sui depositi bancari, è stata assai superiore (40 per cento in più rispetto al 1980) essenzialmente per effetto dell'aumento dello squilibrio tra contributi e prestazioni. Esso è dipeso principalmente dalle misure di aumento degli assegni familiari e delle pensioni (tra cui la quadrimestralizzazione della rivalutazione automatica) e dalla crescita delle prestazioni per disoccupazione e per integrazioni salariali, conseguente alla flessione dell'attività produttiva; dal lato dei contributi, che hanno avuto una dinamica inferiore a quella delle prestazioni, la proroga della fiscalizzazione è stata in parte compensata dalla sostenuta dinamica delle retribuzioni e dagli inasprimenti apportati ad alcuni contributi.

Fig. G 2



**Composizione delle erogazioni del settore statale**

(sulla base delle informazioni contenute nella Relazione generale sulla situazione economica del paese)

(1) Retribuzioni, acquisto di beni e servizi, investimenti, trasferimenti alle imprese e alle famiglie, altre.

Nel complesso, anche per effetto dei ricordati provvedimenti, si è ridotta la quota dei trasferimenti agli enti pubblici sul totale delle erogazioni, cresciuta negli anni precedenti in conseguenza del noto processo di accentramento presso il settore statale del finanziamento degli altri enti di spesa (fig. G 2).

La quota delle spese per interessi è aumentata: la loro crescita, acceleratasi negli anni recenti, è la conseguenza dell'ingente ricorso all'inde-

bitamento per la copertura della spesa pubblica. Gli oneri per interessi, che hanno raggiunto i 28.030 miliardi (al netto delle retrocessioni della Banca d'Italia), sono aumentati nell'anno in esame del 46 per cento soprattutto per effetto dell'innalzamento dei tassi e della elevata quota di debito pubblico detenuta in buoni ordinari del Tesoro. Il ricorso ai titoli a media scadenza, le cui cedole vengono pagate posticipatamente, ha contenuto le erogazioni, al pari del lieve accorciamento della vita media dei buoni ordinari del Tesoro, che ha ridotto i pagamenti di pertinenza del 1982 effettuati nell'anno.

Gli oneri per il personale sono cresciuti del 30 per cento, misura notevolmente superiore all'aumento del costo della vita, in seguito alla definizione dei contratti, avvenuta alla fine dell'anno precedente, e al pagamento degli arretrati, che hanno interessato tutti i dipendenti e in modo particolare alcune categorie, fra cui il personale dell'università e della scuola, le cui carriere sono state ricostruite, i dipendenti delle aziende autonome, i militari e i magistrati. Per le pensioni, al maggior onere ha contribuito soprattutto il passaggio dell'adeguamento automatico da semestrale a quadrimestrale.

Le spese per investimenti hanno mostrato una dinamica sostenuta, intorno al 29 per cento, principalmente per l'attuazione dei piani delle Ferrovie e dell'ANAS, nonché dei progetti speciali della Cassa per il Mezzogiorno e di opere pubbliche a carico dello Stato.

Nei prossimi anni le spese in esame potrebbero ricevere ulteriore stimolo dalla realizzazione del programma integrativo delle Ferrovie, approvato a febbraio, e dagli stanziamenti disposti dalla legge finanziaria, soprattutto in favore dell'ANAS, dell'edilizia carceraria e del Mezzogiorno.

Le operazioni finanziarie hanno subito un incremento del 21 per cento, raggiungendo gli 8.250 miliardi, principalmente in conseguenza dei più ampi crediti della Cassa depositi e prestiti agli enti locali; i conferimenti ai fondi di dotazione delle imprese pubbliche sono aumentati del 18 per cento, per effetto soprattutto dei maggiori apporti all'Enel (1.480 miliardi contro 100 nell'anno precedente), cui si è contrapposta la diminuzione di quelli all'IRI e all'ENI.

Oltre alle operazioni qui considerate, sono state effettuate (per gli importi ricordati in precedenza) regolazioni in titoli di debiti dell'IRI, dell'EFIM e della SIR verso il sistema creditizio.

I mutui della Cassa depositi e prestiti agli enti locali, come rilevato, sono cresciuti notevolmente, da 1.800 a 2.730 miliardi, in conseguenza

delle disposizioni adottate in materia, volte a potenziare il suo ruolo di finanziatore privilegiato degli investimenti di tali enti (tav. aG 6). La Cassa ha anche effettuato acquisti netti di titoli degli istituti di credito speciale per 430 miliardi, contro 1.090 dell'anno precedente. Le sue erogazioni per il finanziamento dell'edilizia residenziale sono cresciute di poco, passando da 1.100 a 1.200 miliardi, e così pure le somme introitate per le stesse finalità (trasferimenti dallo Stato e contributi ex-Gescal), passate da 1.950 a 2.150 miliardi: pertanto, le disponibilità nei conti correnti aperti presso la Cassa per il finanziamento di interventi nell'edilizia sono cresciute di circa 100 miliardi, raggiungendo i 1.030 miliardi.

La crescita dei pagamenti per acquisti di beni e di servizi è stata modesta, del 17 per cento, soprattutto per effetto delle minori contabilizzazioni (avvenute a fine anno) degli aggi esattoriali, nonché del contenimento delle autorizzazioni di cassa attuato con il provvedimento di assestamento del bilancio, cui si sono contrapposti più elevati acquisti delle aziende autonome e per la difesa.

L'aumento dei trasferimenti dello Stato alle famiglie, ragguagliatosi al 33 per cento, è costituito dai miglioramenti apportati alle pensioni di guerra all'inizio dell'anno e a quelle agli invalidi e ai mutilati civili nel luglio del 1980: entrambe le categorie di prestazioni hanno, tra l'altro, beneficiato dell'avvio della rivalutazione quadrimestrale. Alla notevole crescita delle altre erogazioni hanno contribuito soprattutto quelle destinate alla ricostruzione delle zone terremotate.

I rimborsi di imposta sono cresciuti di 1.070 miliardi: in particolare, quelli riguardanti le imposte dirette sono passati da 470 a 680 miliardi, verosimilmente a causa di un'accelerazione nello smaltimento delle relative pratiche, mentre quelli di imposte indirette, concernenti principalmente l'IVA, sono passati da 3.390 a 4.250 miliardi, incremento più rilevante di quanto non appaia se si considera che, a causa della graduale modifica della periodicità dei rimborsi dell'IVA, quelli del 1980 comprendevano un trimestre aggiuntivo dell'anno precedente.

La *copertura*. – Il finanziamento del fabbisogno è stato caratterizzato da una ripresa del collocamento sul mercato dei titoli a medio e a lungo termine, passati da rimborsi netti per 2.200 miliardi nel 1980 a vendite nette per 5.920 miliardi, favorita dal ricordato andamento dei rendimenti; particolarmente rilevante è stato il collocamento di certificati di credito del Tesoro, pari a 2.950 miliardi, contro rimborsi per 630 nell'anno precedente (tavv. G 3 e aG 7).

Gli acquisti netti di buoni ordinari del Tesoro sul mercato hanno raggiunto i 28.330 miliardi, contro 26.520 nell'anno precedente, con un progressivo spostamento sulle scadenze più brevi (la vita media residua è passata da 4,0 mesi alla fine del 1980 a 3,5 mesi alla fine dell'anno in esame) che ha contribuito, sia pure in misura non prevalente, all'aumento delle emissioni lorde. Il collocamento dei buoni, che costituiscono il principale mezzo di copertura, avrebbe incontrato un limite nel tetto di 25.000 miliardi posto alle emissioni nette dalla legge di bilancio se esso non fosse stato successivamente innalzato a 35.000 miliardi in occasione dell'assestamento del bilancio: comprendendo le sottoscrizioni effettuate dalla Banca d'Italia, le emissioni si sono infatti ragguagliate a 33.780 miliardi.

Il ricorso alla banca centrale è aumentato da 9.930 a 13.690 miliardi; mentre però nel primo semestre, a fronte di un finanziamento complessivo per 8.800 miliardi, la Banca ha acquistato buoni ordinari del Tesoro per 5.600 miliardi, nella seconda metà dell'anno, in seguito alle modifiche introdotte nella procedura delle aste mensili (capitoli H e I), i buoni del Tesoro nel portafoglio della Banca si sono ridotti di 140 miliardi. Nel secondo semestre il Tesoro ha utilizzato il conto corrente di tesoreria per 3.400 miliardi, sicché questo, alla fine dell'anno, si è collocato su un livello appena inferiore allo scoperto massimo consentito. Il portafoglio di titoli a medio e a lungo termine in possesso della Banca (al lordo delle operazioni pronti contro termine) è aumentato di 1.500 miliardi, a fronte di 710 nel 1980, e ha registrato, all'opposto di quanto era avvenuto nell'anno precedente, rilevanti acquisti di buoni poliennali del Tesoro contro disinvestimenti di certificati di credito.

Il cospicuo aumento dell'indebitamento con l'estero, che ha raggiunto i 2.520 miliardi contro i 790 del 1980, ascrivibile anche alla politica di contenimento del ricorso al mercato interno, si è concretato principalmente nell'assunzione da parte della Cassa per il Mezzogiorno di un prestito per un miliardo di dollari collocato sul mercato internazionale, destinato al finanziamento della ricostruzione delle zone terremotate, e nell'emissione di obbligazioni delle ferrovie per un controvalore di circa 1.000 miliardi.

La raccolta postale ha subito un modesto incremento, attribuibile per 680 miliardi all'aumento dei conti correnti postali e per 2.140 miliardi all'accREDITAMENTO degli interessi sul risparmio postale. Quest'ultimo anche nell'anno in esame è stato fortemente influenzato dagli effetti negativi dell'innalzamento dei tassi d'interesse sui depositi bancari e sui titoli di Stato,

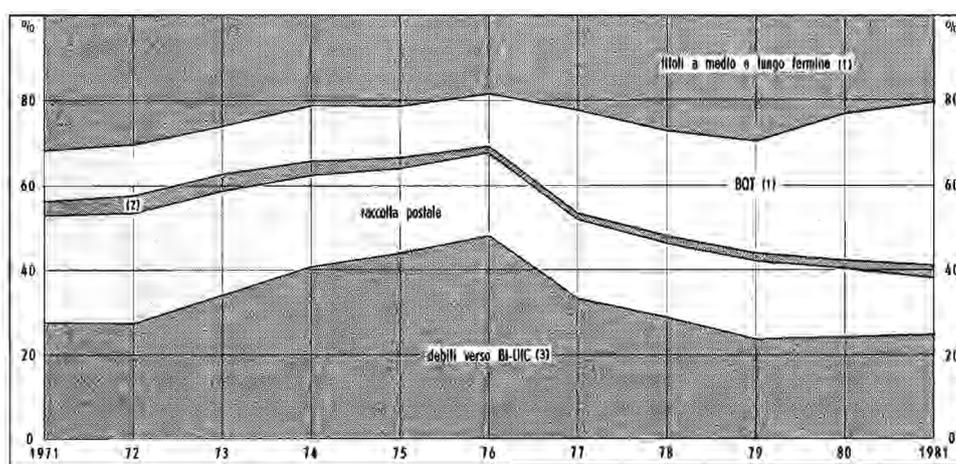
dando luogo, al netto degli interessi, a rimborsi per 170 miliardi contro afflussi per 1.500 nel 1980: i provvedimenti presi a metà anno per contrastare il deflusso in atto non hanno prodotto effetti di rilievo.

Con il decreto del Ministro del tesoro del 15 giugno è stata aumentata la progressività dei tassi d'interesse sui buoni postali fruttiferi al prolungarsi del periodo di detenzione, anche accorciandone i termini: sui buoni emessi a partire da settembre, il tasso iniziale resta, come in precedenza, del 9 per cento, ma salirà al 13 all'inizio del quarto anno di detenzione (anziché al 10 per cento al sesto anno), al 15 per cento al nono anno (anziché al 10,5 all'undicesimo) e al 16 per cento (contro il precedente 11 per cento) al sedicesimo anno di detenzione; i nuovi tassi del 13 per cento e superiori si applicheranno anche ai buoni emessi precedentemente al settembre 1981, ma solo a partire dal settembre 1984. In conclusione, i tassi sui buoni postali fruttiferi aumenteranno solo da quella data e sembra improbabile che la modifica possa fin d'ora influenzare significativamente le decisioni degli investitori.

Con il menzionato provvedimento sono stati anche istituiti libretti vincolati a tre anni al tasso lordo del 15 per cento, e speciali libretti nominativi <di previdenza>, in favore di cittadini ultracinquantenni aventi diritto a trattamento pensionistico ed esigibili all'atto del collocamento a riposo, a un tasso lordo del 5 per cento maggiorato di un interesse aggiuntivo pari al 50 per cento della variazione del costo della vita nel periodo di detenzione: le condizioni di liquidità e di tasso offerte da questi nuovi titoli non hanno finora attirato l'interesse degli investitori.

Analogamente a quanto già rilevato in riferimento al settore pubblico, è proseguita la tendenza all'ampliamento della quota del debito del settore statale in buoni ordinari del Tesoro e alla riduzione di quella in titoli a medio e a lungo termine, mentre si è accentuata la perdita di importanza della raccolta postale (tav. aG 9 e fig. G 3).

Fig. G 3



Composizione dell'indebitamento del settore statale

(1) Detenuti dal mercato. — (2) Altri debiti, principalmente quelli esteri. — (3) Comprende i titoli in portafoglio.

### Gli enti di previdenza.

Il saldo tra contributi e prestazioni sociali è passato da un avanzo di 2.400 miliardi nel 1980 a un disavanzo di 2.630 miliardi, per effetto del rilevante aumento delle prestazioni (32 per cento), in particolare delle pensioni e delle integrazioni salariali, e della più modesta crescita (18 per cento) del gettito contributivo, che ha risentito, tra l'altro, del pieno operare della fiscalizzazione degli oneri sociali introdotta a metà dell'anno precedente (tav. G 6).

Tav. G 6

#### ENTI DI PREVIDENZA: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(miliardi di lire)

Voci	1979	1980	1981	Incrementi % 1980/79	Incrementi % 1981/80
<b>Entrate</b>					
Contributi sociali (effettivi) .....	34.397	41.845	49.397	21,7	18,0
Trasferimenti da Stato e altri enti pubblici (2) ...	7.826	10.754	16.527	37,4	53,7
Altri trasferimenti .....	720	694	751	-3,6	8,2
Redditi da capitale .....	940	1.010	1.000	7,4	-1,0
Vendita di beni e servizi .....	54	58	65	7,4	12,1
Totale entrate ...	43.937	54.361	67.740	23,7	24,6
<b>Uscite</b>					
Prestazioni sociali (3) .....	30.978	39.448	52.026	27,3	31,9
Trasferimenti a Stato e altri enti pubblici (4) ....	9.583	14.576	15.251	52,1	4,6
Retribuzioni al personale (5) .....	593	775	1.314	30,7	69,5
Acquisto di beni e servizi (6) .....	342	362	593	5,8	63,8
Interessi (7) .....	255	598	515	134,5	-13,9
Altre uscite .....	115	210	227	82,6	8,1
Totale uscite correnti ...	41.866	55.969	69.926	33,7	24,9
Spese in conto capitale .....	229	447	383	95,2	-14,3
di cui: investimenti diretti .....	155	375	383	141,9	2,1
altri trasferimenti .....	74	72	—	-2,7	—
Totale generale ...	42.095	56.416	70.309	34,0	24,6
Disavanzo di parte corrente (avanzo —) .....	-2.071	1.608	2.186		
Indebitamento netto .....	-1.842	2.055	2.569		

(1) Elaborazioni su dati contenuti nella Relazione generale sulla situazione economica del paese e nel Supplemento al Bollettino mensile di statistica n. 2 del 1982, parzialmente stimati. Sono esclusi gli ammortamenti e le regolazioni di debiti progressivi; per gli anni 1979 e 1980, è pure esclusa la parte di spesa sanitaria e assistenziale erogata dagli enti mutualistici, passata dal 1981 a carico degli enti territoriali. — (2) Esclusi trasferimenti delle regioni agli enti mutualistici per il finanziamento della spesa sanitaria, per 3.225 e 4.996 miliardi rispettivamente nel 1979 e nel 1980. — (3) Principalmente pensioni (al netto di quelle erogate direttamente dagli enti previdenziali), rendite, indennità economiche di malattia e assegni familiari; esclude le prestazioni erogate dagli enti mutualistici, per 4.143 e 5.200 miliardi rispettivamente nel 1979 e nel 1980. — (4) Principalmente trasferimenti al Fondo sanitario nazionale; include anche quelli per il finanziamento delle prestazioni sanitarie e assistenziali, per 2.095 e 1.443 miliardi nel 1979 e nel 1980. — (5) Al netto di quelle degli enti mutualistici: 812 e 900 miliardi nel 1979 e nel 1980. — (6) Al netto di quelli degli enti mutualistici: 245 e 300 miliardi nel 1979 e nel 1980. — (7) Al netto di quelli degli enti mutualistici: 341 e 450 miliardi nel 1979 e nel 1980.

La situazione economica complessiva, che ha registrato un indebitamento netto di 2.570 miliardi (contro 2.060 nel 1980), ha beneficiato dei trasferimenti con lo Stato (comprensivi delle operazioni con la tesoreria) e con gli altri enti pubblici, che hanno dato luogo ad afflussi netti per 1.280 miliardi (contro esborsi netti per 3.820 nel 1980).

La forte crescita delle prestazioni sociali, passate da 39.450 a 52.030 miliardi, è ascrivibile soprattutto all'aumento delle pensioni (29 per cento), dipeso principalmente dall'operare della rivalutazione automatica, nonché dagli effetti di alcuni provvedimenti discrezionali, segnatamente dall'attuazione della nota quadrimestralizzazione dell'indicizzazione e dal pieno operare dei miglioramenti disposti nel marzo del 1980 per alcune categorie di pensione (che nel complesso hanno determinato un onere aggiuntivo di circa 1.000 miliardi).

Sugli incrementi derivanti dalla rivalutazione automatica hanno influito sia le caratteristiche dei meccanismi di indicizzazione, tali da rendere l'elasticità delle pensioni rispetto ai prezzi ancora complessivamente superiore all'unità (pur con le notevoli differenze esistenti tra i diversi tipi di trattamento) sia il fatto che gli aumenti apportati a gennaio e a luglio dell'anno in esame hanno pienamente risentito dell'accelerazione dell'inflazione avvenuta tra il 1979 e il 1980.

il 1° gennaio del 1981 le pensioni hanno subito, come di consueto, la rivalutazione annuale, in base ai punti di contingenza scattati nel periodo agosto 1979-luglio 1980 e alla variazione media del costo della vita e dei salari minimi contrattuali nello stesso periodo rispetto ai dodici mesi precedenti; il 1° luglio è stata applicata, a titolo di acconto, la rivalutazione semestrale (introdotta nel 1980 con la legge n. 33) basata sui punti scattati nel periodo agosto 1980-gennaio 1981 e sull'aumento del costo della vita nello stesso periodo rispetto al semestre precedente; il 1° settembre, per l'avvio del nuovo sistema di rivalutazione quadrimestrale (disposto dalla legge finanziaria per il 1981), le pensioni sono state nuovamente rivalutate, a titolo di acconto, per tener conto dei punti di contingenza scattati a gennaio e a febbraio del 1981 e dell'aumento del costo della vita rispetto al bimestre precedente. Nel 1982, con l'entrata a regime del nuovo sistema, oltre alla consueta rivalutazione di gennaio (effettuata a saldo di quanto corrisposto a luglio e a settembre del 1981), si avranno a maggio e a settembre due rivalutazioni a titolo di acconto, la prima basata sui punti di contingenza scattati nel periodo agosto-novembre 1981 e sulla variazione percentuale del medesimo indice rispetto al quadrimestre precedente, e la seconda basata sugli scatti e sulla variazione intercorsi nel quadrimestre immediatamente seguente. In particolare, in applicazione delle predette rivalutazioni, i trattamenti erogati dal fondo pensioni lavoratori dipendenti dell'INPS hanno goduto degli incrementi qui di seguito descritti.

Le pensioni superiori al minimo sono aumentate dal 1° gennaio 1981 di 38.200 lire (corrispondenti a 20 punti di contingenza), e successivamente di 40.110 lire (pari a 21 punti di contingenza) e di 19.100 lire (pari a 10 punti) rispettivamente a decorrere dal 1° luglio e dal 1° settembre; nel 1982 hanno usufruito di ulteriori aumenti di 26.740 e 21.010 lire rispettivamente per effetto degli ulteriori

14 punti di contingenza maturati a gennaio e degli 11 punti maturati a maggio. In aggiunta a tali aumenti, le pensioni in esame (al netto della quota fissa di contingenza) usufruiscono a gennaio di una rivalutazione percentuale basata sull'analoga variazione dei salari reali, che è stata pari al 5 per cento nel 1981 e al 3,3 per cento nel 1982; complessivamente l'incremento degli importi medi nel 1981 è stato pari al 29 per cento, contro un aumento medio annuo dell'indice della contingenza di poco più del 18 per cento. Come è noto, l'attuale indicizzazione a punto fisso, il valore del quale assicura la copertura di una pensione superiore a quella media, fa sì che l'elasticità della pensione media all'indice della contingenza sia superiore all'unità, ma tenda a 1 al proseguire dell'inflazione (essa era infatti pari a 1,16 nel gennaio 1981 e a 1,09 nel gennaio 1982); l'esistenza di una seconda rivalutazione commisurata alla dinamica dei salari reali, pur rendendo più elevata l'elasticità anzidetta, ne rafforza la caduta nel tempo (da 1,47 nel gennaio 1981 a 1,23 nel gennaio 1982), rendendo possibile in prospettiva una sua discesa al di sotto dell'unità.

Le pensioni minime sono state rivalutate del 22,1 per cento nel gennaio del 1981, in applicazione del meccanismo di indicizzazione ai salari minimi contrattuali, e successivamente dell'8,4 e del 3,9 per cento rispettivamente a luglio e a settembre, in base alla rivalutazione commisurata alla variazione dei prezzi: gli importi medi corrisposti ai pensionati con più di 15 anni di contribuzione hanno pertanto raggiunto le 200.450 lire a gennaio (188.250 lire per i titolari con meno di 15 anni di contribuzione), e quindi le 217.250 e le 225.700 lire rispettivamente a luglio e a settembre (per i pensionati con meno di 15 anni di contribuzione gli importi sono stati pari rispettivamente a 204.050 e a 212.000 lire). Nel 1982 i trattamenti minimi sono aumentati a gennaio del 22,3 per cento (rispetto al gennaio precedente) e a maggio del 4,1 per cento, raggiungendo dapprima le 245.150 e poi le 255.200 lire (rispettivamente 230.250 e 239.700 lire per i titolari che non raggiungono i 15 anni di contribuzione). Nel complesso, le pensioni minime sono cresciute in media del 29 per cento nell'anno in esame, anche per effetto degli aumenti discrezionali apportati nel 1980: esse presentano un'elasticità rispetto alla variazione dei prezzi superiore all'unità (1,29 per l'aumento effettuato a gennaio 1981 e 1,17 per quello apportato a gennaio dell'anno in corso) essendo, come noto, indicizzate rispetto alla variazione percentuale dei salari minimi contrattuali, che è più elevata di quella dei prezzi.

I trattamenti inferiori al minimo e quelli supplementari, di solito goduti da percettori di altra pensione, usufruiscono di una sola rivalutazione annuale all'inizio dell'anno basata sulla variazione percentuale dei salari reali: sono quindi aumentati solamente del 5 per cento nel 1981 e del 3,3 per cento nel 1982, continuando a ridursi in termini reali.

I trattamenti superiori e pari al minimo erogati dal fondo pensioni dei lavoratori autonomi e le pensioni sociali che, dato il loro meccanismo di indicizzazione, presentano un'elasticità unitaria rispetto ai prezzi, sono stati rivalutati del 17,1 per cento a gennaio, e dell'8,4 e del 3,9 per cento rispettivamente a luglio e a settembre. Le pensioni minime, che costituiscono la quasi totalità di quelle erogate dal fondo lavoratori autonomi, sono cresciute in media del 29 per cento, anche in conseguenza degli aumenti discrezionali introdotti nel corso del 1980, e hanno raggiunto alla fine del 1981 le 188.550 lire mensili (168.450 lire per i titolari di pensione di invalidità di età inferiore ai 65 anni); l'importo delle pensioni sociali, aumentate in media del 19 per cento, ha raggiunto a fine anno le 135.000 lire mensili. Entrambe le categorie di pensione hanno usufruito dal 1° gennaio 1982 di un aumento del 19 per cento (inclusivo degli incrementi apportati nell'anno precedente a titolo di acconto) e dal 1° maggio di un ulteriore aumento del 4,1 per cento. Con il decreto-legge n. 402 del 29 luglio 1981 (convertito nella legge n.

537 del 26 settembre 1981) è stato modificato il meccanismo di indicizzazione delle pensioni inferiori al minimo e di quelle supplementari erogate dal fondo in esame, basandolo sulla variazione percentuale dei salari reali anziché di quelli nominali, in analogia a quello in vigore per i medesimi trattamenti del fondo pensioni dei lavoratori dipendenti.

Nel 1982 la crescita della spesa per pensioni dovrebbe risultare solo di poco inferiore a quella dell'anno precedente: all'esaurirsi degli effetti degli aumenti discrezionali apportati nel 1980 si contrapporranno quelli derivanti dalla completa applicazione della rivalutazione quadrimestrale e dall'elevata crescita dei prezzi avvenuta tra il 1980 e il 1981, che ha influenzato gli aumenti del gennaio 1982; dati i ritardi nel meccanismo d'indicizzazione, la flessione dell'inflazione in atto dalla seconda metà del 1981 contribuirà a determinare minori aumenti delle pensioni solo a partire dalla seconda rivalutazione del 1982.

L'incremento delle prestazioni sociali è dipeso anche dal pieno operare della rivalutazione triennale delle rendite INAIL, attuata nel luglio del 1980, e dal raddoppio degli assegni familiari, avvenuto per metà a luglio e per metà a ottobre del medesimo anno, che complessivamente hanno comportato nel 1981 un onere aggiuntivo di circa 2.000 miliardi.

La crescita delle prestazioni per disoccupazione (da 640 a 750 miliardi) e di quelle per integrazione guadagni, passate da 750 a 1.650 miliardi, è dipesa principalmente dalla più volte rilevata flessione dell'attività produttiva, nonché da altre cause particolari (come già rilevato nel capitolo E) e da alcune modifiche normative. Il massiccio ricorso all'integrazione salariale si è concentrato soprattutto sugli interventi straordinari: le ore autorizzate per questo tipo di interventi (meno onerosi per le imprese) sono aumentate del 230 per cento, mentre quelle per gli interventi ordinari, che hanno continuato a mostrare la consueta correlazione con il ciclo economico, sono cresciute del 70 per cento.

All'aumento delle integrazioni per gli interventi straordinari (che sono commisurate, al pari di quelle per interventi ordinari, all'80 per cento della retribuzione), ha contribuito l'innalzamento, da 200.000 a 600.000 lire mensili, del limite massimo previsto per gli impiegati (disposto dalla legge n. 427 del 13 agosto 1980); esso ha anche comportato un aumento delle richieste di intervento. Un contenimento delle erogazioni è invece derivato dall'estensione del predetto limite alle prestazioni in favore degli operai e dal suo agganciamento alla dinamica dell'inflazione (con il provvedimento sopra ricordato è stato infatti disposto che esso venga rivalutato ogni anno dell'80 per cento della contingenza maturata nell'anno precedente); per effetto di questo provvedimento il grado di copertura rispetto al salario medio di un operaio dell'industria in senso stretto è sceso dall'80 per cento nel 1980 al 76 per cento circa ed è destinato a decrescere ulteriormente nei prossimi anni, in quanto il menzionato meccanismo di indicizzazione del tetto non garantisce la copertura degli aumenti derivanti dai rinnovi contrattuali.

La crescita delle prestazioni per disoccupazione è dipesa in parte dall'aumento apportato (con la legge n. 33 del 1980) al trattamento speciale per i lavoratori licen-

ziati dell'industria e dell'edilizia, passato dai due terzi all'80 per cento della retribuzione; anche a esso è stato applicato il predetto limite massimo di 600.000 lire mensili, soggetto a rivalutazione annuale.

Nell'attuale regime delle integrazioni retributive, l'intervento ordinario si delinea come valido strumento di stabilizzazione ciclica e di sostegno del reddito. Sorgono in misura crescente interrogativi sulle possibili degenerazioni in senso assistenziale dell'intervento straordinario, motivate in particolare dalla mancanza di controlli e di disincentivi a un suo utilizzo anomalo e soprattutto dalla durata illimitata del sussidio; questo istituto, originariamente concepito come strumento di agevolazione dei processi di trasformazione industriale, sembra invece presentare sempre più chiaramente caratteristiche di freno alla mobilità delle risorse e all'efficienza.

La crescita dei contributi sociali, passati da 41.850 a 49.400 miliardi, è stata del 18 per cento, inferiore quindi a quella delle retribuzioni (21 per cento) a motivo principalmente del pieno operare dell'ulteriore fiscalizzazione dei contributi assistenziali a carico delle imprese introdotta nel luglio del 1980, che ha determinato una perdita di gettito stimabile attorno ai 3.000 miliardi, compensata per soli 1.800 dal più ampio gettito dovuto agli inasprimenti dei contributi delle imprese e dei lavoratori autonomi.

Nel 1981 ha operato pienamente l'aumento (disposto nel precedente anno con la legge n. 33) dei contributi previdenziali a carico dei datori di lavoro; sono stati inoltre maggiorati (con la legge n. 895 del 1980, descritta nell'Appendice) i contributi capitari a carico dei lavoratori autonomi. Successivamente, la legge n. 537 del 1981 (che ha convertito, con modifiche, il decreto-legge n. 402, il quale a sua volta aveva confermato le disposizioni introdotte dal decreto-legge n. 245 del 28 maggio) ha aumentato i contributi di malattia a carico degli operai agricoli, degli artigiani e dei commercianti, quello capitario dovuto dai coltivatori diretti per l'assicurazione contro gli infortuni, e il contributo minimo per la prosecuzione volontaria dei versamenti; inoltre, dato l'ampio ricorso da parte delle imprese alla rateazione del versamento dei contributi, è stato stabilito che l'interesse per la dilazione e il differimento sia commisurato al tasso bancario applicato ai clienti primari maggiorato del 50 per cento. Infine, in seguito all'andamento deficitario della gestione edilizia della Cassa integrazione guadagni, è stata elevata la relativa aliquota contributiva; è stato pure aumentato il contributo, a carico del medesimo settore, per l'assicurazione contro la disoccupazione.

Nell'anno 1982, in prosecuzione della tendenza al riequilibrio delle gestioni dei lavoratori autonomi, andranno in vigore gli ulteriori aggravii disposti dalla legge n. 54 del 26 febbraio e dalla legge finanziaria (dettagliatamente descritte nell'Appendice); quest'ultima ha anche disposto un aumento dei contributi di malattia a carico dei lavoratori dipendenti.

Il rilevato mutamento di segno nei trasferimenti netti dello Stato e degli altri enti è ascrivibile principalmente al notevole aumento di quelli in entrata, passati da 10.750 a 16.530 miliardi.

Tale incremento è dipeso dai maggiori trasferimenti dal bilancio dello Stato all'INPS, in particolare di quelli per la copertura della fiscalizzazione dei contributi di malattia, e soprattutto dal maggior ricorso di questo ente alla tesoreria statale (8.300 miliardi contro 2.600 nel 1980); in diminuzione dei trasferimenti in entrata hanno agito i noti provvedimenti concernenti il versamento in tesoreria (stimato in 1.300 miliardi) di parte delle disponibilità bancarie degli enti previdenziali e di quelle residue dei disciolti enti mutualistici. L'aumento, non molto rilevante, dei trasferimenti in uscita, passati da 14.580 a 15.250 miliardi, è attribuibile principalmente ai maggiori versamenti al fondo sanitario nazionale dei contributi di malattia, la cui riscossione, precedentemente attribuita all'INAM, è passata dal 1980 all'INPS.

Le operazioni finanziarie dell'INPS, dell'INAIL e degli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro hanno comportato una crescita modesta delle attività (tav. aG 10). Contro vendite di titoli di Stato per circa 300 miliardi, attribuibili quasi per intero al disinvestimento di buoni ordinari del Tesoro effettuato dall'INAIL (che nell'anno precedente ne aveva acquistati per un pari importo), si sono avute da parte dello stesso INAIL e degli istituti amministrati dal Tesoro sottoscrizioni di titoli fondiari per quasi 300 miliardi, in parte compensate da vendite di titoli degli istituti di credito speciale. Gli istituti amministrati dal Tesoro hanno concesso maggiori mutui (per circa 100 miliardi) agli enti locali e per il finanziamento dell'edilizia. I depositi bancari sono diminuiti di circa 300 miliardi, principalmente a causa dei versamenti dell'INPS alla tesoreria statale, conseguenti ai noti provvedimenti.

### *La finanza locale.*

Le operazioni delle amministrazioni locali (regioni, province, comuni, unità sanitarie locali, ospedali e altri enti minori) hanno comportato un aumento dell'indebitamento netto (da 230 miliardi nel 1980 a 4.970 nell'anno in esame) dipeso, oltre che dagli effetti dei rinnovi contrattuali per i dipendenti e dal forte aumento delle spese per investimenti e per acquisto di beni e servizi, dal contenimento dei trasferimenti dallo Stato, a riduzione dei quali hanno anche agito (per circa 1.800 miliardi) i ricordati afflussi di fondi alla tesoreria statale. Il fabbisogno, per il quale i minori trasferimenti e le maggiori spese hanno trovato compenso nelle operazioni finanziarie, in particolare nella forte riduzione dei depositi bancari, è diminuito da 2.340 a 1.590 miliardi (tav. G 7).

Il limitato aumento (13 per cento) dei trasferimenti in entrata, che nel complesso hanno raggiunto i 44.280 miliardi (quasi per intero provenienti dallo Stato), è dipeso principalmente dai ricordati provvedimenti restrittivi.

## AMMINISTRAZIONI LOCALI: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(miliardi di lire)

Voci	1979	1980	1981	Incrementi % 1980/79	Incrementi % 1981/80
<b>Entrate</b>					
Entrate tributarie (2) .....	2.255	3.310	4.414	46,8	33,4
Trasferimenti da enti pubblici (3) .....	24.435	34.986	38.591	43,2	10,3
<i>di cui: per assistenza sanitaria</i> .....	12.934	17.374	18.425	34,3	6,0
Redditi da capitale .....	982	1.313	1.655	33,7	26,0
Vendita di beni e servizi .....	1.154	1.391	1.623	20,5	16,7
Altre entrate .....	1.217	1.574	1.937	29,3	23,1
<b>Totale entrate correnti</b> . . .	30.043	42.574	48.220	41,7	13,3
Entrate in conto capitale .....	3.601	4.375	6.180	21,5	41,3
<i>di cui: da enti pubblici</i> .....	3.490	4.147	5.689	18,8	37,2
<b>Totale generale</b> . . .	33.644	46.949	54.400	39,5	15,9
<b>Uscite</b>					
Retribuzioni al personale (4) .....	12.490	15.691	20.374	25,6	29,8
Acquisto di beni e servizi (5) .....	7.186	9.272	12.394	29,0	33,7
Prestazioni sociali (6) .....	5.092	6.433	7.611	26,3	18,3
Interessi (7) .....	2.056	2.480	2.641	20,6	6,5
Contributi alla produzione .....	1.748	2.898	3.030	65,8	4,6
Trasferimenti a enti pubblici (8) .....	284	437	447	53,9	2,3
Altre uscite .....	846	1.122	1.453	32,6	29,5
<b>Totale uscite correnti</b> . . .	29.702	38.333	47.950	29,1	25,1
Uscite in conto capitale .....	6.179	8.850	11.423	43,2	29,1
<i>di cui: investimenti</i> .....	4.665	6.758	8.909	44,9	31,8
<i>contributi a imprese</i> .....	1.209	1.485	1.683	22,8	13,3
<b>Totale generale</b> . . .	35.881	47.183	59.373	31,5	25,8
Partite finanziarie (9) .....	2.217	2.107	-3.383		
<i>di cui: crediti (al netto delle riscossioni)</i> .....	-354	-296	104		
<i>partecipazioni</i> .....	549	515	605		
<i>depositi bancari</i> .....	855	708	-3.723		
Disavanzo di parte corrente (avanzo —) .....	-341	-4.241	-270		
Indebitamento netto (10) .....	2.237	234	4.973		
Fabbisogno .....	4.454	2.341	1.590		

(1) Elaborazioni su dati contenuti nella Relazione generale sulla situazione economica del paese e nel Supplemento n. 2 del 1982 al Bollettino mensile di statistica, parzialmente stimati. Il settore include gli enti territoriali (regioni, province e comuni), gli ospedali, le USL e altri enti minori, e, per gli anni 1979 e 1980, la spesa sanitaria e assistenziale erogata dagli enti mutualistici, trasferita agli enti del settore a partire dal 1981; sono esclusi gli ammortamenti. — (2) Compresi i contributi sociali effettivi. — (3) Compresi trasferimenti dal settore previdenziale per 2.095 e 1.443 miliardi rispettivamente nel 1979 e nel 1980. — (4) Incluse quelle degli enti mutualistici: 812 e 900 miliardi nel 1979 e nel 1980. — (5) Compresi quelli degli enti mutualistici: 245 e 300 miliardi nel 1979 e nel 1980. — (6) Incluse quelle degli enti mutualistici, per 4.143 e 5.200 miliardi nel 1979 e nel 1980 ed escluse le pensioni corrisposte direttamente dalle amministrazioni locali. — (7) Compresi quelli degli enti mutualistici: 341 e 450 miliardi nel 1979 e nel 1980. — (8) Esclusi quelli delle regioni agli enti mutualistici: 3.225 e 4.996 miliardi nel 1979 e nel 1980. — (9) Comprese le regolazioni di debiti pregressi. — (10) Variazione della situazione finanziaria, cioè dei debiti al netto dei crediti.

All'aumento del 21 per cento degli stanziamenti in favore delle regioni per il fondo sanitario (da 17.990 a 21.740 miliardi) è corrisposta una crescita del 10 per cento dei pagamenti del bilancio statale (da 18.020 a 19.740 miliardi) e una ancora inferiore (6 per cento) delle erogazioni (comprehensive delle operazioni della tesoreria), passate da 17.370 a 18.430 miliardi; al rilevato contenimento di queste ultime, su cui hanno influito anche i provvedimenti menzionati in precedenza (soprattutto il rinvio della convenzione con i medici), sono probabilmente corrisposti ritardi nei pagamenti alle unità sanitarie locali. Tra gli altri trasferimenti alle regioni, parte di quelli in conto capitale e quelli per il fondo comune sono stati decurtati (con il decreto-legge n. 246 del 28 maggio, e successive disposizioni, fino alla conversione nella legge n. 11 del 26 gennaio 1982): negli anni recenti questi ultimi avevano registrato tassi di incremento notevoli, essendo commisurati alla dinamica delle entrate tributarie che, come noto, è stata assai sostenuta, e notevolmente superiore a quella dei prezzi. È inoltre proseguita la politica della tesoreria statale orientata a evitare erogazioni eccessive rispetto alla capacità di spesa, che si è anche tradotta, come ricordato, in una norma, successivamente decaduta (decreto-legge n. 246 del 28 maggio), che prescriveva la commisurazione delle erogazioni al livello delle giacenze presso la tesoreria e delle necessità di cassa degli enti, da determinarsi con decreti ministeriali. Questi orientamenti sono stati riproposti per il 1982 con la legge n. 51 del 26 febbraio, che impone un limite del 16 per cento alla crescita nell'anno dei prelievi delle regioni dalla tesoreria rispetto a quelli effettuati nel periodo ottobre 1980-settembre 1981; la legge finanziaria ha stabilito l'ammontare dei trasferimenti del bilancio statale al fondo comune, contenendone la crescita al 16 per cento.

I trasferimenti correnti dello Stato ai comuni e alle province, sostanzialmente quelli in sostituzione dei tributi propri, per le funzioni trasferite e per la copertura dei disavanzi (aumentati in sede di bilancio di previsione di circa il 16 per cento, come disposto dalla legge n. 153 del 23 aprile 1981), sono passati da 12.350 miliardi a 13.710, con una crescita contenuta entro l'11 per cento per effetto soprattutto dei noti provvedimenti di rientro in tesoreria dei depositi bancari; con essi è efficacemente proseguito l'orientamento restrittivo già avviato nell'anno precedente, quando fu imposto l'obbligo del versamento di parte dei trasferimenti del bilancio dello Stato su appositi conti istituiti presso la tesoreria, per gli enti con popolazione superiore al limite di 20.000 abitanti (successivamente abbassato a 8.000 con la legge finanziaria per il 1981). Per il 1982, la politica restrittiva ha trovato nuova, efficace applicazione con le norme (contenute nella menzionata legge n. 51, descritta nell'Appendice) che aumentano solo del 13 per cento i predetti trasferimenti (del 15 per cento per i comuni terremotati e montani, e per i comuni e le province del Mezzogiorno o con spesa pro capite inferiore alla media nazionale) e che impongono un aumento, per le spese correnti da iscriverne nel bilancio di previsione, non superiore al 16 per cento delle spese effettivamente impegnate nel 1980 (anziché, come negli anni precedenti, di quelle iscritte nel predetto bilancio di previsione); inoltre gli enti con popolazione superiore a 20.000 abitanti non potranno aumentare i pagamenti per spese correnti oltre il 16 per cento rispetto alle erogazioni (in conto competenza e in conto residui) effettuate nel 1981. L'eventuale sbilancio potrà essere coperto con un contributo integrativo dello Stato, purché gli enti applichino alcune disposizioni in tema di utilizzo dell'avanzo di amministrazione e di istituzione di tributi locali, che sono stati ulteriormente inaspriti.

Le entrate tributarie sono aumentate del 33 per cento, principalmente per gli aumenti apportati ai tributi propri dei comuni e delle province (con la legge n. 153, commentata nell'Appendice) e per i maggiori incassi delle quote di imposte statali di pertinenza delle regioni a statuto speciale.

Tra i pagamenti, quelli per retribuzioni al personale hanno registrato un incremento di rilievo, pari al 30 per cento (26 per cento nell'anno precedente), dovuto ai rinnovi contrattuali; quelli per acquisto di beni e servizi e per investimenti sono cresciuti in misura ancor più elevata, rispettivamente del 34 e del 32 per cento (dopo il 29 e il 45 per cento del 1980), in parte probabilmente attribuibile allo smaltimento degli impegni delle regioni, dei comuni e delle province conseguente ai provvedimenti di rientro in tesoreria delle disponibilità depositate presso le aziende di credito e al preannuncio delle ricordate misure restrittive per il 1982.

È proseguita la tendenza all'aumento delle spese per investimenti dei comuni e delle province già manifestata negli anni precedenti e dovuta alle più ampie possibilità di ricorso ai finanziamenti a medio e a lungo termine introdotte con i provvedimenti per il 1979 e confermate negli esercizi successivi.

Le spese per interessi, stante la nota normativa che ha condotto al risanamento finanziario dei bilanci comunali e provinciali e che vieta a questi enti di ricorrere al credito bancario per la copertura dei disavanzi, hanno registrato un modesto incremento (6 per cento), al pari dei contributi correnti e in conto capitale alle imprese (8 per cento); le prestazioni sociali sono aumentate del 18 per cento.

Queste ultime comprendono la spesa sanitaria erogata in passato dagli enti mutualistici e per l'anno in esame dalle unità sanitarie locali (essenzialmente le prestazioni medico-generiche e specialistiche e la spesa farmaceutica) e quella dei comuni e delle province (assistenza diretta agli inabili e alle famiglie bisognose, finanziamento di istituti psichiatrici, consorzi socio-sanitari, ambulatori e consultori); l'assistenza ospedaliera non è registrata sotto questa voce, ma è distribuita tra le diverse poste, essendo il suo conto consolidato con quelli degli altri enti del settore; i servizi delle cliniche convenzionate sono contabilizzati tra gli acquisti.

Tra i contributi alle imprese hanno rilevanza quelli alle aziende pubbliche locali, e in particolare a quelle di trasporto i cui disavanzi, in precedenza a carico degli enti proprietari, sono passati nell'anno in esame a carico dell'apposito fondo nazionale (istituito con la legge n. 151 del 10 aprile 1981). Tali disavanzi, che costituiscono oltre il 90 per cento delle perdite delle aziende pubbliche locali, hanno raggiunto i 2.100 miliardi, con un aumento di circa il 20 per cento, dovuto principalmente ai maggiori oneri per il personale, solo in parte compensati dagli inasprimenti tariffari imposti con la ricordata legge n. 153.

L'indebitamento della finanza locale, quale risulta dall'analisi del ricorso agli enti finanziatori, ha presentato un forte incremento, raggiungendo i 4.320 miliardi, contro 2.070 nell'anno precedente (tav. G 8).

## FINANZIAMENTI ALLE AMMINISTRAZIONI LOCALI (1)

(miliardi di lire)

Voci	1979	1980	1981
Tesoro .....	8	-3	-4
Cassa DD.PP. (2) .....	1.386	1.797	2.728
Aziende di credito (3) .....	439	534	438
Istituti di credito speciale (3) .....	1.358	-386	1.021
Istituti di assicurazione e di previdenza (3) (4) .....	157	157	162
Emissioni obbligazionarie .....	-19	-32	-25
<b>Totale ...</b>	<b>3.329</b>	<b>2.067</b>	<b>4.320</b>

(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.

Il divario tra l'andamento della posizione debitoria delle amministrazioni locali e i risultati indicati nella tavola G7 per il 1981 va al di là degli usuali sfasamenti tra i dati finanziari e quelli di bilancio: esso non è dipeso dalla riclassificazione di questi ultimi, resasi necessaria per tener conto dell'attribuzione al settore di spese sanitarie e assistenziali erogate fino al 1980 dagli enti mutualistici, ed è forse in parte attribuibile al salto di serie conseguente al passaggio delle rilevazioni statistiche, in precedenza curate dall'ISTAT, alla ragioneria dello Stato.

Le amministrazioni locali hanno potuto ricorrere più largamente dell'anno precedente ai finanziamenti della Cassa depositi e prestiti, passati da 1.800 a 2.730 miliardi, avvalendosi delle ampie possibilità concesse a quest'ultima con la legge n. 153. In particolare, i comuni e le province hanno contratto mutui con la Cassa per 2.340 miliardi, contro 1.560 nel 1980; è aumentato anche il loro ricorso agli istituti di credito speciale, che ha raggiunto gli 850 miliardi nonostante la maggiore onerosità di questo tipo di finanziamento rispetto a quello offerto dalla Cassa: infatti, mentre l'ammortamento di quest'ultimo è a carico dello Stato, il maggior costo dei mutui contratti con gli istituti di credito speciale rispetto a quelli concessi dalla Cassa (per i progetti da essa finanziabili, ovvero l'intero onere per i progetti da essa non finanziabili) può essere coperto dagli enti solo con aumenti di entrate proprie o con riduzioni di altre spese correnti. La rilevata maggiore onerosità non ha evidentemente scoraggiato le richieste dei comuni e delle province, con un'inversione di tendenza rispetto al 1980, quando si erano registrati rimborsi netti

per 560 miliardi, in parte attribuibili alla norma (introdotta con la legge n. 299 dello stesso anno) che imponeva agli enti in oggetto di rivolgere preliminarmente le loro richieste alla Cassa.

I provvedimenti per il finanziamento dei comuni e delle province nel 1982 (descritti nell'Appendice) continuano nella tendenza, già avviata nell'anno in esame, a porre correttivi al criterio della spesa storica, confermando il fondo perequativo in favore degli enti con spesa pro capite inferiore alla media nazionale e stabilendo una più elevata crescita dei trasferimenti statali a questi enti. Il finanziamento degli investimenti dovrebbe essere largamente assicurato dalla Cassa depositi e prestiti, che è stata autorizzata a concedere mutui per 4.500 miliardi nel 1982 (che saliranno a 5.000 e a 5.500 nei due anni successivi). Sono state confermate le descritte norme in materia di ammortamento dei mutui già contratti con gli istituti di credito speciale, mentre per i nuovi mutui è stato imposto l'obbligo di un'autorizzazione preventiva del Ministero del tesoro; le aziende pubbliche locali con bilancio in pareggio potranno effettuare emissioni obbligazionarie con garanzia reale. È stato confermato, con le disposizioni ricordate in precedenza, l'orientamento restrittivo circa i trasferimenti alle regioni, ai comuni e alle province.

## (H) I MERCATI MONETARI E FINANZIARI

Il persistere di un pesante disavanzo delle partite correnti con l'estero e di un elevato tasso di inflazione ha reso necessario accentuare nel 1981 il grado di restrizione della politica monetaria. Il compito della banca centrale è divenuto più difficile per l'impetuosa ascesa del dollaro, che si è ripercossa sui conti con l'estero e sull'inflazione, e per il mancato contributo degli altri strumenti di politica economica. La dilatazione, superiore al previsto, del fabbisogno di cassa del Tesoro ha esercitato forti pressioni sui mercati monetario e finanziario.

All'inizio dell'anno veniva emanata una nuova normativa sui limiti all'espansione dei prestiti bancari, che prevedeva l'abolizione quasi totale delle esenzioni fino ad allora concesse. In marzo, contemporaneamente alla modifica della parità della lira nei confronti delle valute partecipanti al Sistema monetario europeo, il tasso di sconto veniva portato al livello, mai prima raggiunto, del 19 per cento e il coefficiente di riserva obbligatoria sugli incrementi dei depositi bancari veniva alzato dal 15,75 al 20 per cento; il tasso d'interesse dei buoni del Tesoro saliva di due punti e a metà anno risultava di oltre 3 punti superiore al livello del dicembre precedente.

Nonostante la decisa azione monetaria, alla fine di maggio le riserve ufficiali spendibili erano scese a 5,5 miliardi di dollari, dai 10,9 miliardi della fine del 1980; l'aggravarsi dello squilibrio dei conti con l'estero era tale da poter innescare problemi di finanziamento del disavanzo della bilancia corrente. Il controllo della liquidità, in particolare di quella delle imprese, veniva rafforzato mediante l'introduzione del deposito infruttifero sui pagamenti all'estero, volto a difendere le riserve ufficiali e il cambio al fine di consentire l'avvio di una appropriata politica di bilancio.

Nella seconda parte dell'anno la bilancia corrente con l'estero migliorava per la flessione della domanda interna, per la ripresa delle esportazioni e per gli effetti del deposito previo, che veniva prorogato, con aliquote decrescenti, fino al febbraio dell'anno in corso.

All'inizio di ottobre, il riallineamento delle parità centrali all'interno dello SME conduceva a un'altra svalutazione della lira. L'esigenza di contenere il deprezzamento della moneta e una nuova forte accelerazione del fabbisogno del Tesoro spingevano a un ulteriore innalzamento dei tassi di rendimento dei BOT a 3 e a 6 mesi.

La scarsa disponibilità di credito interno e il suo elevato costo hanno spinto ad accrescere l'indebitamento estero: il finanziamento del disavanzo corrente di bilancia dei pagamenti è stato assicurato da un ingente afflusso di prestiti esteri (12.000 miliardi circa) e dall'aumento di crediti commerciali all'importazione causato dal deposito infruttifero, che hanno anche compensato la riduzione dell'indebitamento estero delle aziende di credito. Si è così guadagnato tempo per consentire un aggiustamento graduale degli squilibri di fondo del sistema, che rendono incompatibile il pieno impiego delle risorse con il rispetto del vincolo estero. Si sono però raddoppiati gli oneri per il servizio del debito estero, appesantendo il disavanzo corrente.

Mentre nel primo semestre la creazione di base monetaria attraverso i canali interni era stata di 6.246 miliardi e la distruzione per il tramite dell'estero aveva raggiunto 3.638 miliardi, nel secondo semestre la composizione per canali di creazione della base monetaria mutava in misura significativa: alla creazione di liquidità attraverso i canali interni, che scendeva a 2.422 miliardi, si sommava quella derivante dall'aumento delle riserve ufficiali per 3.663 miliardi.

Nel 1981, l'azione della banca centrale ha fatto maggiore assegnamento sulla variazione dei tassi d'interesse per il conseguimento degli obiettivi di politica monetaria. Lo scioglimento dell'accordo con il quale la Banca d'Italia si impegnava ad acquistare residualmente i buoni del Tesoro rimasti non collocati alle aste ha sancito sul piano istituzionale una nuova procedura nella condotta delle operazioni di mercato aperto, che ha attenuato il legame tra la creazione di base monetaria e la dimensione del fabbisogno di cassa del Tesoro. I tassi del mercato monetario sono variati più velocemente, in risposta sia all'andamento del mercato dei cambi sia a quello del fabbisogno del Tesoro.

Gli aumenti dei tassi del mercato monetario si sono rapidamente propagati agli altri saggi d'interesse: in particolare, il rendimento dei titoli a lungo termine è salito nell'anno di circa 5 punti percentuali. Il ricorso generalizzato alla indicizzazione finanziaria ha fatto venire meno molte delle remore a una diffusione dei rialzi dei tassi anche al comparto dei titoli a lungo termine. La domanda di titoli ne è risultata rafforzata e il vincolo di portafoglio è stato quindi mantenuto su valori contenuti.

Queste innovazioni sul piano istituzionale hanno dotato la politica monetaria di una maggiore capacità di reazione attraverso gli strumenti di mercato, che ha potuto essere sfruttata già nel 1981. Tuttavia, nello stesso anno, sono stati rafforzati anche gli interventi di tipo amministra-

tivo; questi non sono stati però sostitutivi del controllo della base monetaria, ma sono stati rivolti a perseguire obiettivi specifici di controllo delle scorte e dei movimenti di capitale a breve, che un'azione indiretta e generale avrebbe raggiunto solo in tempi più lunghi e con escursioni maggiori dei tassi di interesse.

Nel corso dell'anno, i tassi di interesse reali sui titoli del Tesoro sono tornati su valori positivi e quelli sui prestiti bancari sono divenuti più elevati, sia per il forte innalzamento dei tassi nominali sia per il rallentamento dell'inflazione, con importanti effetti sul comportamento delle famiglie e delle imprese. La propensione al risparmio in attività finanziarie è tornata verso i livelli degli anni settanta, dopo la notevole diminuzione avvenuta nel 1980 anche a causa dei tassi di interesse reali negativi. Inoltre, l'aumento del costo e la riduzione della disponibilità di credito hanno contribuito alla flessione delle scorte, che si è riflessa in minori importazioni e in un più stretto controllo dei livelli di produzione da parte delle imprese per evitare il formarsi di *stocks* di prodotti invenduti. La domanda di credito delle imprese è rimasta tuttavia sostenuta, soprattutto per la compressione del flusso interno di fondi.

La forte espansione del fabbisogno del settore pubblico e la politica monetaria restrittiva hanno ridotto la disponibilità di fondi per l'Economia, e in particolare quella dei finanziamenti inclusi nella definizione di credito totale interno, ai quali più direttamente è rivolta l'azione restrittiva della banca centrale. L'aumento del credito interno ai settori diversi dallo Stato (28.120 miliardi, al netto del credito utilizzato per finanziare il deposito infruttifero sui pagamenti all'estero) è stato mantenuto al di sotto dell'espansione prevista nel programma finanziario formulato all'inizio dell'anno.

La restrizione è stata più intensa sugli impieghi bancari, per i bassi tassi di crescita consentiti dal massimale, e si è riflessa in elevati saggi di interesse sui prestiti. Mentre nel 1980 il massimale aveva provocato una espansione anomala della parte esente, nel 1981, quando è stato esteso alla quasi totalità dei prestiti, esso ha sollecitato dapprima il maggiore ricorso alle accettazioni bancarie e, dopo la regolamentazione di queste ultime, la crescita del credito erogato dagli istituti di credito speciale.

Nel mercato finanziario, il ricorso generalizzato ai tassi variabili e l'adeguamento dei titoli alle condizioni di mercato hanno consentito di mantenere aperti i canali di credito a più lungo termine, che abitualmente tendevano a bloccarsi nelle fasi di rialzo dei tassi, e quindi di finanziare un volume di investimenti rimasto relativamente elevato, nonostante la flessione dell'attività produttiva.

Il fabbisogno interno del settore statale è stato di 45.000 miliardi, il 33 per cento in più del 1980. La crescita è stata anche determinata dalla recessione e dall'aumento degli oneri per interessi, amplificato dalla dimensione e dalla breve durata del debito pubblico. L'espansione dell'indebitamento netto del settore pubblico è stata ancora maggiore di quella del fabbisogno, poiché nel corso del 1981 i depositi bancari degli enti pubblici si sono ridotti di oltre 4.000 miliardi.

L'ampiezza dello scostamento del fabbisogno interno del settore statale rispetto a quello previsto è stata tale (9.000 miliardi circa) da non poter essere compensata da una riduzione delle componenti del credito interno all'Economia, sicché il credito totale interno ha ecceduto il valore previsto. L'andamento del disavanzo pubblico ha inoltre aggravato ulteriormente lo squilibrio tra le risorse finanziarie disponibili per l'attività produttiva e quelle assorbite dal bilancio pubblico; nella composizione dei flussi di credito totale interno del 1981 le prime sono scese al 38 per cento del totale (46 per cento nel 1980).

L'espansione del credito totale interno e il miglioramento della bilancia valutaria si sono rispecchiati in una maggiore formazione di attività finanziarie, assorbita nei bilanci dell'economia per il già ricordato rafforzamento della propensione al risparmio finanziario, conseguito con l'aumento dei tassi d'interesse reali.

La quota dei BOT sul totale delle attività dell'economia si è notevolmente accresciuta, consolidando il mutamento nella composizione della ricchezza finanziaria iniziato nel biennio precedente. Inoltre si è avuta una significativa ripresa degli acquisti di titoli a medio termine, soprattutto di CCT a tasso variabile, ma anche di BTP. Il collocamento dei titoli a medio termine e dei certificati di deposito degli istituti di credito speciale presso il pubblico ha tratto vantaggio dalla eliminazione della discriminazione fiscale a loro danno e dal più ampio ricorso alla indicizzazione finanziaria. È infine aumentato l'investimento in azioni.

I depositi bancari hanno formato solo il 36 per cento delle attività finanziarie create nel 1981 (49 per cento nel 1980); il tasso di crescita della moneta dell'economia, nella definizione M2, ha raggiunto, con l'11,8 per cento, il valore minimo degli ultimi anni.

La diminuzione della componente monetaria delle attività finanziarie del pubblico è la conseguenza, da un lato, della concomitanza di una politica monetaria restrittiva e di una forte espansione del disavanzo pubblico, dall'altro dell'affermarsi dei buoni del Tesoro e dei titoli indicizzati, che ha reso possibile il riassorbimento dell'eccessiva formazione di

depositi bancari degli anni precedenti. Tale evoluzione non mette in discussione la funzione nel mercato del credito del sistema bancario, il cui <<spiazzamento>> riflette, in questo caso, quello del sistema produttivo da parte del settore pubblico.

Nel 1981, per la prima volta in misura rilevante, il sistema bancario ha però perduto quote anche nel mercato del credito all'economia. Questa forma di disintermediazione pone problemi soprattutto in quanto implichi uno spostamento verso intermediari meno controllati.

La rapida espansione del credito speciale è stata solo in parte la conseguenza delle limitazioni imposte al credito bancario; essa deriva invero anche dal livello elevato degli investimenti nel 1980 e nella prima parte del 1981 e dalla crescente capacità degli istituti di raccogliere fondi sul mercato, con titoli indicizzati e certificati di deposito, affrancandosi dalla necessità di ricorrere ai finanziamenti delle aziende di credito. Il miglior adattamento dell'attività degli istituti di credito speciale all'elevata inflazione ha dunque determinato una nuova evoluzione nella loro posizione nei confronti del sistema bancario: mentre negli anni settanta essi erano stati costretti dall'inaridirsi del mercato obbligazionario a ricorrere alla raccolta monetaria delle banche e il vincolo di portafoglio aveva istituzionalizzato questo collegamento, oggi gli istituti tendono a porsi sempre più direttamente in concorrenza con le aziende bancarie, avvantaggiati dai vincoli cui queste ultime sono soggette.

#### *Previsioni per il 1982.*

Nei primi mesi del 1982, fino a quando il fabbisogno del Tesoro è rimasto entro limiti contenuti, si è avuta una flessione dei tassi di interesse sui BOT, seguita da quella, più attenuata, del costo del credito bancario, parallelamente al consolidarsi del calo dell'inflazione. È stata favorita la discesa del tasso di interesse sui BOT a 3 e a 6 mesi, che ha riassorbito l'aumento della seconda metà del 1981. Il tasso sui BOT a un anno è rimasto invece invariato sui livelli dello scorso dicembre, per sollecitare lo spostamento nella composizione del risparmio verso le attività a più lungo termine ricostituendo una curva crescente dei rendimenti secondo le scadenze.

Le tensioni sui mercati internazionali, che hanno condotto il tasso di interesse sull'eurodollaro in prossimità di quello sui BOT a 3 mesi, la prudenza richiesta dagli effetti sul mercato dei cambi dell'eliminazione del deposito previo - connessi sia con il rimborso dei crediti commerciali

sia con il riaccumulo di scorte dopo la riduzione segnata nel 1981 — e il riadeguamento delle parità centrali di alcune valute dello SME hanno imposto, nella seconda metà di marzo, di correggere la flessione dei tassi a breve termine avvenuta nel periodo precedente.

Un abbassamento artificiale del livello dei tassi non sarebbe infatti ritenuto credibile e quindi, generando attese di successivi rialzi, allontanerebbe il pubblico dal mercato dei titoli; ne seguirebbero fluttuazioni più ampie dei tassi di interesse, che, accrescendo il grado di incertezza dei mercati, determinerebbero tassi di interesse mediamente più elevati, a parità di titoli collocati.

Il contenimento della domanda di credito del settore pubblico e l'attenuazione dei vincoli esterni sono condizioni necessarie per conseguire la riduzione dei tassi d'interesse; ma un nuovo allontanamento del risparmiatore dalle attività finanziarie, che avrebbe conseguenze negative sull'inflazione, la bilancia dei pagamenti e l'allocazione delle risorse, può essere evitato solo mantenendo tassi d'interesse positivi in termini reali.

Nel settembre scorso l'espansione complessiva del credito interno ai settori diversi dallo Stato, compatibile con il finanziamento di una modesta ripresa produttiva, ma tale da contrastare l'aumento speculativo di scorte e l'uscita di capitali verso l'estero, venne indicata per il 1982 in 30.000 miliardi.

A tale ammontare sono da aggiungere circa 2.500 miliardi di impieghi bancari, utilizzati nel 1981 per finanziare il deposito per i pagamenti all'estero, che si sono resi disponibili nella prima parte dell'anno per il finanziamento di attività produttive; complessivamente, dovrebbero così affluire al settore produttivo 4.500 miliardi di credito in più rispetto allo scorso anno, con un tasso di crescita del 14 per cento (13,5 nel 1981). Inoltre, la restituzione del deposito vincolato ha reso disponibile per le imprese, nei primi mesi dell'anno in corso, la parte del deposito costituita con mezzi propri (1.300 miliardi circa).

Nell'ambito dello stesso quadro di previsione dei flussi finanziari, lo sviluppo del credito totale interno scontava che il fabbisogno del settore statale fosse contenuto entro 48.000 miliardi (43.000 al netto dei finanziamenti esteri, dei fondi trasferiti alle istituzioni creditizie e dei consolidamenti) e quello complessivo del settore pubblico allargato entro 50.000.

A dicembre, la banca centrale ha rinnovato per il 1982 il massimale sui prestiti bancari, stabilendo un incremento massimo degli impieghi in lire di circa il 12 per cento e innalzando il limite su quelli in valuta per il finanziamento delle importazioni. L'aumento dei prestiti previsto dal mas-

simile è coerente con la menzionata espansione del credito interno al settore produttivo ed è pari a circa la metà dello stesso.

Nei dodici mesi terminanti a marzo 1982 i finanziamenti interni ai settori diversi dallo Stato si sono accresciuti di circa 29.000 miliardi, pari a quasi il 14 per cento; il fabbisogno del settore statale nell'anno terminante ad aprile è stato di oltre 58.000 miliardi, seguendo una tendenza che si colloca notevolmente al di sopra dell'obiettivo a suo tempo annunciato per questo aggregato, che appare quindi di difficile realizzazione.

(i) Le operazioni della banca centrale e il controllo della base monetaria.

Il carattere restrittivo degli interventi sulla base monetaria, adottato alla fine del 1979 e mantenuto nel 1980, si è accentuato nel 1981. L'accelerazione dell'inflazione e l'elevato deficit di bilancia dei pagamenti hanno indotto la banca centrale a porsi come obiettivo, fin dall'inizio dell'anno, un tasso di crescita delle riserve bancarie di entità modesta. L'azione di contenimento si è avvalsa, oltre che delle tradizionali operazioni di mercato aperto e dell'innalzamento del tasso di sconto, anche di uno strumento di carattere straordinario, quale il deposito vincolato sui pagamenti all'estero; è stato anche aumentato il coefficiente di riserva obbligatoria. Nella seconda metà dell'anno la tensione sui prezzi si è attenuata e il vincolo esterno si è fatto meno pressante, mentre il disavanzo del Tesoro si è dilatato (fig. I 1); l'eliminazione, in luglio, dell'impegno della Banca d'Italia ad acquistare i buoni del Tesoro non collocati presso gli operatori ha permesso, già in questa parte dell'anno, di

Tav. 11

**AGGREGATI MONETARI E TASSI D'INTERESSE**

Voci	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
<b>INCREMENTI PERCENTUALI (1)</b>										
Base monetaria (2) . . . . .	13,6	18,6	15,4	18,6	16,4	18,9	25,1	13,8	13,6	13,3
Base mon. aggiustata (2)(3)	13,4	18,0	15,7	20,5	12,0	17,9	23,4	15,0	12,5	11,7
Riserve bancarie . . . . .	13,9	18,2	17,9	20,3	20,2	23,5	28,7	13,7	12,1	10,4
Riserve bancarie agg. (3) .	13,2	17,1	18,2	23,4	12,6	21,8	25,8	(*)15,6	(*)10,5	7,9
Depositi bancari . . . . .	22,1	20,1	16,8	25,0	22,0	23,2	23,1	20,0	13,2	9,2
<b>TASSI D'INTERESSE (4)</b>										
Interbancario a vista (5) . .	5,18	6,93	14,57	10,64	15,68	14,04	11,49	11,86	17,17	19,60
BOT (6) . . . . .	....	....	14,12	11,01	16,63	15,20	12,21	12,51	15,90	19,71
Prestiti bancari . . . . .	7,88	8,31	14,22	15,08	17,33	18,58	16,00	15,43	19,41	21,83
Obbligazioni mobiliari . . .	7,40	7,48	10,20	10,82	13,39	14,56	13,34	13,58	15,39	19,68

(\*) Correggendo per i movimenti accidentali della fine del 1979, gli incrementi risultano pari al 12 e al 15 per cento circa 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.

esercitare un controllo più preciso della base monetaria, che ha evitato un'accelerazione indesiderata degli aggregati monetari simile a quella avvenuta alla fine del 1980.

Nel corso del 1981 la base monetaria, al netto della raccolta postale, è aumentata di 8.693 miliardi, pari al 13,3 per cento, e l'incremento delle riserve bancarie è stato di 4.127 miliardi e del 10,4 per cento; alla ulteriore riduzione dei tassi di crescita rispetto a quelli già bassi registrati nel 1980 si è accompagnato un rallentamento della crescita della raccolta bancaria (tavv. I 1 e I 2), sul quale ha influito anche la caduta dei depositi degli enti pubblici, avvenuta in ottemperanza a disposizioni legislative (si vedano i capitoli G e L).

Il rallentamento della base monetaria e delle riserve è più evidente se si tiene conto della correzione del dato di fine 1979 per le accidentalità allora avvenute (si veda il paragrafo sulle riserve bancarie). I tassi d'incremento della base monetaria e delle riserve nel 1980 risulterebbero infatti pari al 16 per cento circa.

La minore crescita degli aggregati monetari ha implicato un forte e progressivo aumento dei tassi di interesse. Tenendo conto dell'inflazione effettiva, dal secondo trimestre i rendimenti dei BOT sono diventati positivi in termini reali, come non accadeva dal 1978.

Il rialzo ha interessato dapprima l'intera curva dei rendimenti, che è rimasta pressochè orizzontale; è stato così facilitato il collocamento di titoli a medio termine, per i quali nel 1980 si era avuto un disinvestimento netto. Negli ultimi mesi dell'anno l'ulteriore aumento dei tassi, considerato temporaneo, è stato limitato ai rendimenti dei BOT a tre e a sei mesi, in modo da minimizzare il costo in conto interessi sostenuto dal Tesoro: ne è conseguito un sensibile accorciamento della scadenza media dei titoli emessi. Alla fine dell'anno il differenziale coperto con il rendimento dell'eurodollaro, che nei trimestri centrali si era notevolmente ampliato a sfavore del mercato interno, si è pressochè annullato.

L'aumento dei tassi ufficiali e di quelli ai quali la Banca interviene sul mercato aperto ha avuto immediata ripercussione su tutta la struttura dei tassi bancari (tav. I 1; fig. L 1). Ciò ha reso più onerosi sia il costo della riserva obbligatoria, sia la penalità per il mancato rispetto del massimale, aumentando il differenziale tra tassi bancari attivi e passivi e contribuendo a frenare la crescita dell'intermediazione bancaria.

Le innovazioni nelle modalità di partecipazione della banca centrale al mercato dei titoli di Stato hanno permesso di mantenere un continuo e stretto controllo degli aggregati monetari anche nel brevissimo periodo. Dall'aprile 1981 le vendite di titoli con patto di riacquisto a termine, fino

CREAZIONE DELLA BASE MONETARIA

(dati destagionalizzati in miliardi di lire; le curve rappresentano variazioni mensili cumulate)

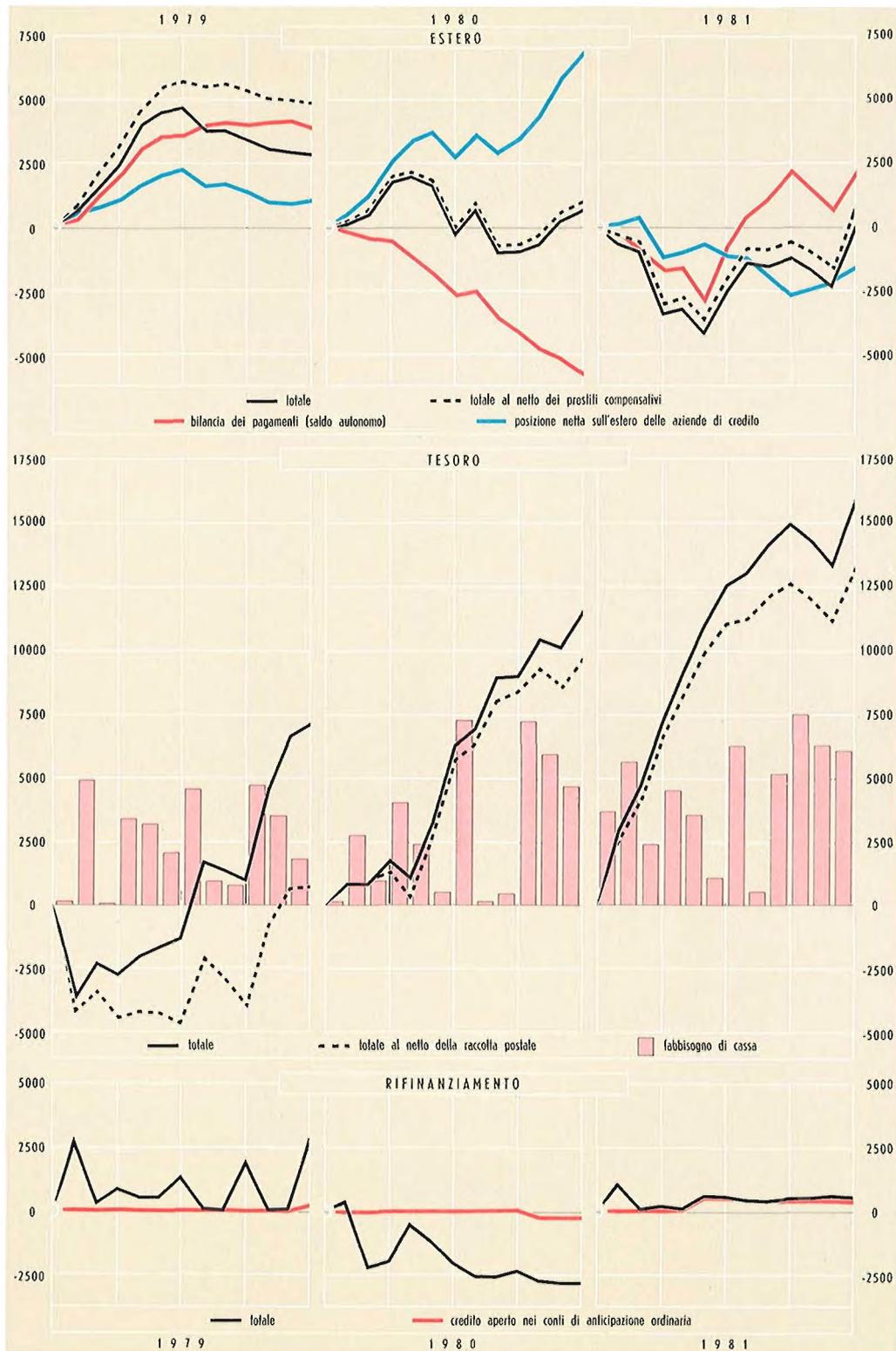
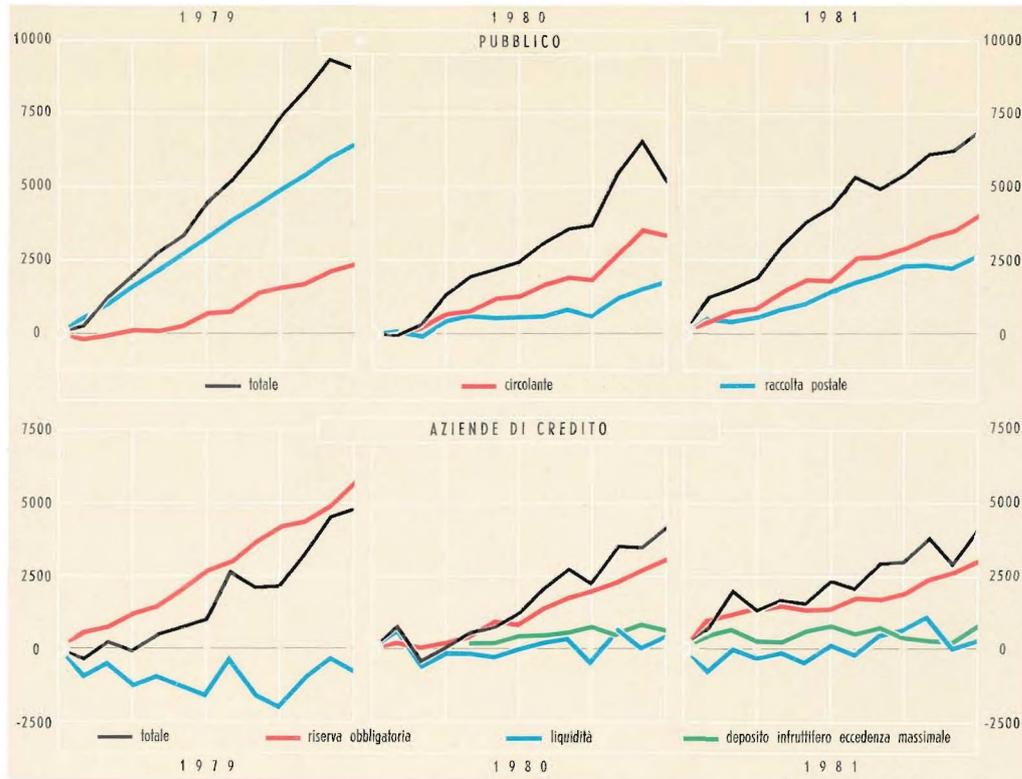




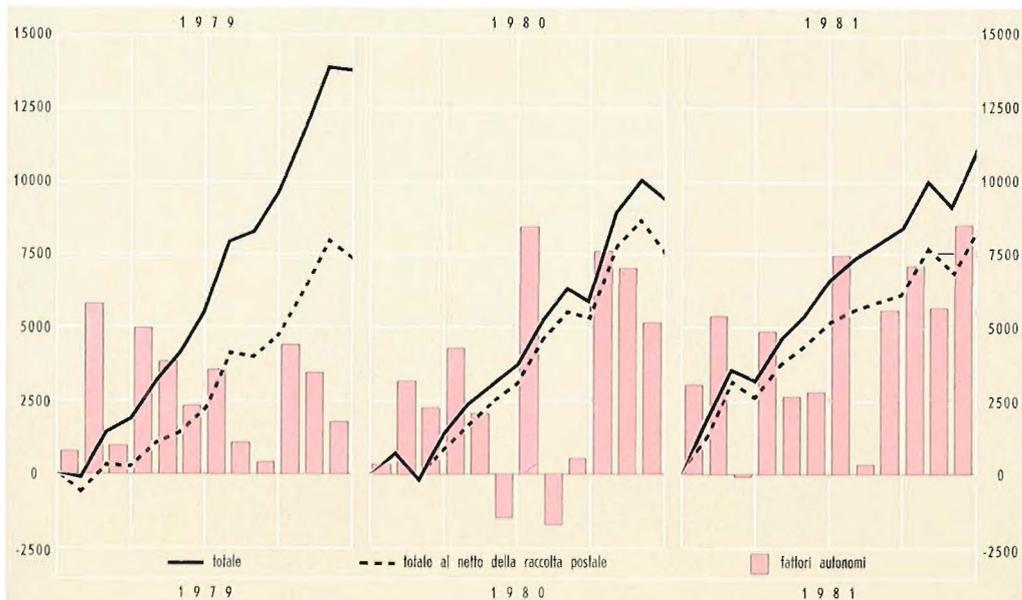
Fig. I 1

### 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	1979	1980	1981				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
<b>CREAZIONE</b>							
<b>Estero (1)</b> .....	<b>2.868,1</b>	<b>704,9</b>	<b>24,8</b>	<b>-4.628,4</b>	<b>1.064,9</b>	<b>2.384,8</b>	<b>1.203,5</b>
bilancia dei pagamenti (2) .....	3.888,1	-5.908,8	1.901,9	-3.297,3	1.078,0	4.119,8	1,4
prestiti compensativi .....	-2.064,0	-349,0	-369,0	-110,0	-49,0	-161,0	-49,0
posizione netta sull'estero delle aziende di credito .....	1.054,2	6.928,6	-1.547,9	-1.249,2	29,6	-1.573,5	1.245,2
<b>Tesoro</b> .....	<b>465,1</b>	<b>9.942,0</b>	<b>13.773,6</b>	<b>6.803,2</b>	<b>2.921,9</b>	<b>1.718,5</b>	<b>2.330,0</b>
» (inclusa la raccolta postale) ...	7.207,4	11.884,3	16.496,4	7.467,1	2.520,6	1.762,8	4.745,9
fabbisogno di cassa .....	30.222,4	36.912,9	53.190,0	11.847,5	9.205,6	12.110,9	20.026,0
finanziamenti di aziende di credito e pubblico (3) .....	-29.757,3	-26.970,9	-39.416,4	-5.044,3	-6.283,7	-10.392,4	-17.696,0
<b>Rifinanziamento</b> .....	<b>2.925,8</b>	<b>-2.810,2</b>	<b>554,7</b>	<b>225,7</b>	<b>362,8</b>	<b>-67,4</b>	<b>33,6</b>
<b>Altri settori</b> .....	<b>725,1</b>	<b>-24,9</b>	<b>-5.659,8</b>	<b>-1.504,2</b>	<b>-2.637,9</b>	<b>-3.647,2</b>	<b>2.129,5</b>
di cui: depositi in valuta vincolati (4) .	2.180,8	32,2	—	-19,8	-55,1	62,9	12,0
dep. infrut. sui pagam. all'estero	—	—	-3.822,2	—	-2.057,4	-3.093,0	1.328,2
<b>TOTALE</b> .....	<b>6.984,1</b>	<b>7.811,8</b>	<b>8.693,3</b>	<b>896,3</b>	<b>1.711,7</b>	<b>388,7</b>	<b>5.696,6</b>
» (inclusa la raccolta postale) ..	13.726,4	9.754,1	11.416,1	1.560,2	1.310,4	433,0	8.112,5
<b>UTILIZZO</b>							
<b>Pubblico</b> .....	<b>2.694,5</b>	<b>3.525,5</b>	<b>4.566,0</b>	<b>-911,8</b>	<b>1.806,4</b>	<b>-72,0</b>	<b>3.743,4</b>
» (inclusa la raccolta postale) ..	9.436,8	5.467,8	7.288,8	-247,9	1.405,1	-27,7	6.159,3
<b>Aziende di Credito</b> .....	<b>4.289,6</b>	<b>4.286,3</b>	<b>4.127,3</b>	<b>1.808,1</b>	<b>-94,7</b>	<b>460,7</b>	<b>1.953,2</b>
Riserva obbligatoria .....	5.508,1	3.046,4	2.946,4	3.211,6	-821,7	-255,7	812,2
Deposito infruttifero eccedenza massima	—	626,3	821,4	258,1	564,0	-341,9	341,2
Liquidità .....	-1.218,5	613,6	359,5	-1.661,6	163,0	1.058,3	799,8
<b>COMPONENTI DELLA BASE MONETARIA TOTALE (5)</b>							
<b>Interna (6)</b> .....	<b>1.935,2</b>	<b>7.074,7</b>	<b>8.668,5</b>	<b>5.544,5</b>	<b>701,9</b>	<b>-2.059,0</b>	<b>4.481,1</b>
<b>Estera (7)</b> .....	<b>5.048,9</b>	<b>737,1</b>	<b>24,8</b>	<b>-4.648,2</b>	<b>1.009,8</b>	<b>2.447,7</b>	<b>1.215,5</b>
<b>FATTORI DI VARIAZIONE DELLE RISERVE BANCARIE</b>							
<b>Autonomi (8)</b> .....	<b>25.761,2</b>	<b>33.251,6</b>	<b>46.338,8</b>	<b>7.689,4</b>	<b>8.244,5</b>	<b>15.367,1</b>	<b>15.037,8</b>
<b>Interventi (9)</b> .....	<b>-21.471,6</b>	<b>-28.965,3</b>	<b>-42.211,5</b>	<b>-5.881,3</b>	<b>-8.339,2</b>	<b>-14.906,4</b>	<b>-13.084,6</b>
<b>TOTALE RISERVE BANCARIE</b> ...	<b>4.289,6</b>	<b>4.286,3</b>	<b>4.127,3</b>	<b>1.808,1</b>	<b>-94,7</b>	<b>460,7</b>	<b>1.953,2</b>

(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, debiti esteri 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 da parte delle aziende di credito e del pubblico (nota 3), finanziamenti alle aziende di credito, altri settori al netto dei depositi degli istituti di credito speciale.

ad allora effettuate accettando le richieste degli operatori a un tasso preannunciato dalla banca centrale, sono state eseguite, dando la precedenza all'obiettivo quantitativo rispetto a quello di tasso, con il metodo dell'asta competitiva, nel quale viene annunciata la quantità da collocare e ogni richiesta viene soddisfatta alle condizioni di rendimento proposte dalla controparte; la Banca d'Italia si riserva in ogni caso il diritto di rifiutare richieste presentate a rendimenti considerati eccessivi rispetto alla situazione di mercato. Da maggio, è stata prevista la possibilità, utilizzata in alcune occasioni, di estendere tale metodo anche alle vendite in via definitiva.

Assai più rilevante, sia per le conseguenze dirette sulle modalità tecniche d'intervento nei mercati sia per quelle di più lungo periodo relative ai rapporti tra le autorità monetarie, è stata la ridefinizione dei criteri di partecipazione della Banca d'Italia all'asta dei BOT: dall'asta del mese di luglio, la Banca, d'intesa con il Tesoro, non ha più assicurato il collocamento dell'intero ammontare di BOT offerti. Da tale data, quindi, la banca centrale è in grado di stabilire l'entità dei propri acquisti di BOT all'emissione in modo da riflettere in misura maggiore che in passato le esigenze di controllo della creazione di base monetaria.

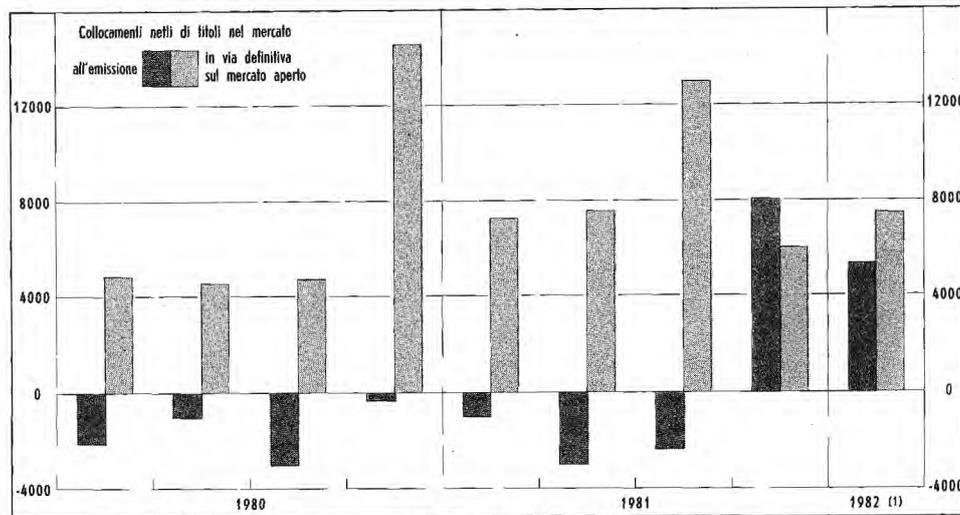
La nuova disciplina ha determinato l'attenuazione del legame tra l'andamento del fabbisogno statale e la creazione di base monetaria e l'aumento della correlazione tra l'entità del fabbisogno medesimo e il livello dei tassi, che deve essere tale da permettere di trovare nel mercato la necessaria copertura. Il compito del Tesoro è stato facilitato dall'istituzione di aste dei BOT inframensili, che permettono di attenuare, distribuendoli nel corso del mese, gli sbalzi di liquidità provocati dal regolamento dell'asta, di adeguare con maggiore frequenza i rendimenti e di compensare tempestivamente eventuali mancate sottoscrizioni alle aste di fine mese.

Entro il limite massimo stabilito dalla legge, il Tesoro può ricorrere al finanziamento della Banca d'Italia indebitandosi sul conto corrente di tesoreria, che fornisce l'elasticità di cassa necessaria alla gestione corrente. Le aste quindicinali permettono al Tesoro di riassorbire eventuali punte di indebitamento superiori al massimo credito concedibile entro il periodo di venti giorni dalla relativa comunicazione della Banca d'Italia; trascorso questo periodo, la Banca è tenuta a sospendere i pagamenti.

Nei mesi successivi a luglio, le tecniche di intervento della Banca d'Italia sul mercato secondario sono state ulteriormente modificate, coerentemente con il nuovo assetto istituzionale, al fine di favorire la partecipazione degli operatori alle aste. Le vendite definitive di BOT, che in passato rappresentavano in larga parte una sorta di collocamento all'e-

missione differito nel tempo, sono state limitate ed effettuate a condizioni di rendimento meno favorevoli che in passato rispetto a quelle del mercato primario. Scopo delle vendite temporanee di titoli è diventato quello di assorbire eventuali eccessi di liquidità fino all'asta successiva, in modo da rendere meno sensibili le discontinuità causate dal regolamento dell'asta stessa; il numero di queste operazioni è passato da 15 nel primo semestre a 44 nel secondo, per un ammontare lordo di 6.528 e di 21.121 miliardi rispettivamente. In alcuni casi, inoltre, la Banca

Fig. I 2



Collocamenti di titoli di Stato nel mercato  
(miliardi di lire; sono escluse le operazioni temporanee)

(1) Dati provvisori.

d'Italia ha rifinanziato parzialmente le sottoscrizioni di BOT all'emissione, comunicando preventivamente agli operatori la propria disponibilità. in tal senso. Come risultato di queste modifiche, l'ammontare degli acquisti di titoli all'emissione effettuati dagli operatori è diventato superiore a quello dei rimborsi; nell'ultimo trimestre i collocamenti netti sul mercato primario hanno rappresentato una quota rilevante dei collocamenti totali (fig. I 2).

La riforma del meccanismo delle aste dei BOT, in programma per il prossimo futuro, completerà il piano di modifiche. L'attuale procedura di aggiudicazione non competitiva prevede che il rendimento corrisposto all' acquirente marginale venga concesso anche a coloro che abbiano dichiarato di accettare tassi meno elevati. L'introduzione del metodo competitivo, secondo il quale ogni operatore riceve il rendimento da lui

stesso proposto, permetterà di mantenere il tasso medio d'emissione al di sotto di quello marginale; l'onere sostenuto dal Tesoro per i pagamenti di interessi dovrebbe quindi diventare meno gravoso, soprattutto in momenti di sensibili spostamenti della domanda o dell'offerta.

All'inizio dell'anno, gli interventi nel mercato sono stati orientati a riassorbire gli effetti espansivi provocati alla fine del 1980 dall'accelerazione del fabbisogno del Tesoro e dall'afflusso di capitali esteri intermediati dal sistema bancario. L'aumento del rendimento dei buoni del Tesoro biennali all'emissione di gennaio è stato seguito alla fine dello stesso mese dal provvedimento che limitava al livello del dicembre precedente l'accrescimento degli impieghi bancari in valuta per il finanziamento delle importazioni. Nei due mesi successivi, l'aumento delle spese del Tesoro e l'aggravarsi del deficit di bilancia dei pagamenti hanno reso necessario un inasprimento della manovra restrittiva: in marzo sono stati innalzati i tassi sui BOT venduti sul mercato aperto; il 22 del mese, in connessione con il riallineamento delle parità all'interno dello SME, il tasso di sconto è stato portato dal 16,50 al 19 per cento e il coefficiente di riserva obbligatoria è stato innalzato dal 15,75 al 20 per cento. All'asta di fine marzo, il rendimento dei BOT è aumentato di due punti circa, raggiungendo il 19,01 per cento sulla scadenza a sei mesi.

I collocamenti di titoli sono stati sufficienti ad arrestare l'accelerazione degli aggregati monetari. Un nuovo aumento di un punto circa dei rendimenti è stato necessario in maggio, quando il deflusso di riserve ufficiali è stato particolarmente elevato; in tale circostanza è stata anche disposta l'istituzione del deposito previo sui pagamenti all'estero.

Questi provvedimenti, la stasi produttiva e la stagionalità favorevole hanno arrestato la diminuzione delle riserve valutarie: il deflusso di 3.564 miliardi avvenuto nel primo semestre è stato interamente compensato nel secondo. Da metà anno in poi, si è sempre più chiaramente percepito che il fabbisogno del Tesoro avrebbe superato i limiti prefissati: la mancata sottoscrizione dell'intero ammontare dei BOT emessi alle aste di agosto e di settembre nonostante gli aumenti dei rendimenti, in parte dovuta all'assorbimento di liquidità effettuato dal deposito sui pagamenti all'estero e al conseguente smobilizzo di BOT da parte degli operatori, può venire interpretata anche come un segnale della necessità di ulteriori rialzi dei tassi per conciliare gli obiettivi di base monetaria con l'effetto espansivo del deficit pubblico.

Lo spostamento delle preferenze degli investitori verso le scadenze brevi, evidente nella composizione della domanda in ogni asta, è stato assecondato dalle autorità monetarie negli ultimi tre mesi dell'anno. In ottobre, in coincidenza con un fabbisogno mensile di dimensioni mai prima raggiunte (7.537 miliardi), si è avuta per la prima volta un'emissione di BOT a metà mese, limitata alla scadenza trimestrale. Alla metà di novembre, insieme con BOT semestrali sono stati emessi buoni con scadenza a due mesi, apprezzati dalle aziende di credito perché il rimborso avrebbe coinciso con il versamento di riserva obbligatoria del gennaio 1982. La Banca d'Italia ha inoltre facilitato il collocamento all'asta di fine mese dichiarandosi pronta a rifinanziarne parzialmente la sottoscrizione. Queste manovre non sono però valse a impedire che l'indebitamento del Tesoro sul conto corrente di tesoreria, progressivamente aumentato, superasse alla fine di novembre il limite massimo consentito, rendendo necessario un ulteriore aumento dei tassi: il livello massimo di questi è stato raggiunto all'asta di fine d'anno, quando il rendimento dei BOT a tre mesi ha superato il 22 per cento.

Il nuovo criterio di partecipazione della Banca d'Italia alle aste dei BOT ha influito non tanto sul livello finale dei rendimenti, che avrebbe comunque dovuto essere assai elevato per conciliare gli effetti della spesa in disavanzo dell'Amministrazione pubblica con l'aumento desiderato della base monetaria, quanto sulla tempestività, con cui questo livello è stato raggiunto: il pronto adeguarsi dei rendimenti e delle scadenze ha permesso di collocare negli ultimi sei mesi dell'anno una quantità elevatissima di titoli di Stato (24.436 miliardi, pari circa all'intero ammontare collocato nell'anno precedente). Diversamente da quanto avvenne nel 1980, l'aumento del fabbisogno (32.137 miliardi nel secondo semestre a fronte di 21.053 nel primo) non si è così tradotto in un'accelerazione della base monetaria, che è anzi rallentata: i tassi annui d'incremento, al netto della componente stagionale, sono stati pari al 17,0 e al 9,6 per cento nel primo e secondo semestre rispettivamente. Complessivamente, quindi, il grado di controllo sulla base monetaria esercitato dalle autorità è stato maggiore che in passato.

Il contenimento dell'inflazione e il rallentamento, peraltro di breve durata, del disavanzo del Tesoro hanno consentito, nei primi mesi del 1982, una riduzione dei tassi d'interesse a breve di entità tale da eliminare l'inclinazione negativa assunta dalla curva dei rendimenti. Successivamente il rimborso dei crediti commerciali concessi dall'estero durante il periodo di validità del deposito sugli acquisti di valuta e la ripresa del-

l'accumulo di scorte hanno portato a una notevole, pur se in larga parte attesa, riapertura del deficit di bilancia dei pagamenti, mentre il fabbisogno del Tesoro ha ripreso ad accelerare (21.000 miliardi circa nei primi quattro mesi). Conseguentemente in aprile il rendimento dei BOT a tre mesi è nuovamente salito.

#### La creazione di base monetaria.

*Estero.* – Nonostante l'elevato disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, le operazioni con l'estero non hanno dato luogo a distruzione di base monetaria: vi è stato anzi un leggero afflusso pari a 25 miliardi (705 miliardi nel 1980; tav. I 3). Il deficit delle partite correnti valutarie, inferiore a quello dell'anno scorso (7.675 miliardi contro 10.145 miliardi nel 1980), è stato infatti più che compensato dai movimenti di capitali in entrata (9.761 miliardi); nel 1980, invece, il finanziamento fu assicurato per il 40 per cento circa dai movimenti di capitali non bancari e per la parte rimanente dall'incremento delle passività nette sull'estero delle aziende di credito. Queste ultime si sono ridotte nel 1981 di 1.548 miliar-

Tav. I 3

### CREAZIONE DI BASE MONETARIA: ESTERO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1979	1980	1981				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
<b>Bilancia dei pagamenti (1) . . . . .</b>	<b>3.888,1</b>	<b>-5.908,8</b>	<b>1.901,9</b>	<b>-3.297,3</b>	<b>1.078,0</b>	<b>4.119,8</b>	<b>1,4</b>
partite correnti . . . . .	934,0	-10.144,8	-7.675,3	-4.504,3	-2.748,2	3.286,9	-3.709,7
movimenti di capitali, partite viaggianti, storni e arbi- traggi . . . . .	2.954,1	4.236,0	9.577,2	1.207,0	3.826,2	832,9	3.711,1
<b>Posizione netta sull'estero del- le aziende di credito (aumen- to -) . . . . .</b>	<b>1.054,2</b>	<b>6.928,6</b>	<b>-1.547,9</b>	<b>-1.249,2</b>	<b>29,6</b>	<b>-1.573,5</b>	<b>1.245,2</b>
<b>Prestiti compensativi . . . . .</b>	<b>-2.064,0</b>	<b>-349,0</b>	<b>-369,0</b>	<b>-110,0</b>	<b>-49,0</b>	<b>-161,0</b>	<b>-49,0</b>
<b>EFFETTO COMPLESSIVO (2) . . . . .</b>	<b>2.868,1</b>	<b>704,9</b>	<b>24,8</b>	<b>-4.628,4</b>	<b>1.064,9</b>	<b>2.384,8</b>	<b>1.203,5</b>
in lire: posizione netta verso l'estero di BI-UIC . . . . .	10.878,1	24.530,1	2.990,3	-520,0	2.420,3	-1.371,0	2.461,0
aggiustamenti di cambio (3)	-8.008,8	-23.823,9	-2.967,8	-4.109,1	-1.357,2	3.756,1	-1.257,6
in valuta: valute convertibili delle aziende di credito . .	-1,2	-1,3	2,3	0,7	1,8	-0,3	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 dell'oro e delle disponibilità in ECU.

di (al netto degli aggiustamenti di cambio) nonostante la scarsa disponibilità del credito bancario in lire e l'esistenza di margini inutilizzati rispetto al massimale sui finanziamenti in valuta alle importazioni.

I dati citati risultano da andamenti molto differenziati nel corso dell'anno: nel primo trimestre l'assorbimento di base monetaria attraverso il canale dell'estero ha raggiunto un massimo storico (4.628 miliardi) a causa del forte deficit delle partite correnti (4.504 miliardi) e della riduzione della posizione debitoria netta delle aziende, avvenuta nel mese di marzo in concomitanza con la prima scadenza del massimale sugli impieghi in valuta alle importazioni.

Nei successivi tre mesi, il settore <estero> ha creato liquidità per 1.065 miliardi: il disavanzo delle partite correnti valutarie si è quasi dimezzato rispetto al primo trimestre (2.748 miliardi), a causa anche dell'introduzione a fine maggio del deposito previo, ed è fortemente aumentato l'afflusso di capitali a medio e a lungo termine (3.784 miliardi). Questa evoluzione dei movimenti di capitali è stata favorita dalla relativa stabilità del tasso di cambio e dalla maggiore restrittività nel periodo del massimale sui crediti in lire (si veda il capitolo L); in aprile e maggio sono aumentate anche le passività nette in valuta delle aziende di credito, nuovamente diminuite a giugno quando l'introduzione del deposito infruttifero ha reso convenienti i crediti commerciali con l'estero rispetto all'indebitamento in valuta con le banche.

Nel terzo trimestre, tradizionalmente favorevole per i nostri conti con l'estero, si sono manifestati in pieno gli effetti del deposito infruttifero sulla bilancia valutaria: nonostante la riduzione di 1.574 miliardi della posizione netta delle aziende, connessa con il deposito stesso e con il forte peggioramento del differenziale coperto con l'eurodollaro, la creazione di base monetaria attraverso il canale estero è stata positiva per 2.385 miliardi.

Negli ultimi mesi dell'anno, le partite correnti valutarie sono tornate in disavanzo a causa della stagionalità sfavorevole e della scadenza dei crediti commerciali non rinnovati nonostante la proroga, sia pure con aliquote ridotte, del deposito infruttifero. L'aumento delle passività sull'estero delle aziende di credito per 1.245 miliardi e l'afflusso di 4.058 miliardi di capitali dall'estero sembrano spiegabili principalmente con il forte miglioramento, da settembre, del differenziale coperto in favore del mercato interno: da 12 punti ad agosto, il differenziale è sceso a 10,4 punti a settembre e a 1,4 punti a ottobre, rimanendo attorno a quel livello fino alla fine dell'anno. L'effetto netto sulla base monetaria è stato positivo per 1.204 miliardi.

*Tesoro.* - Il finanziamento in base monetaria del Tesoro, esclusa la raccolta postale, è ammontato a 13.774 miliardi (contro 9.942 miliardi nel 1980; tav. I 4), a fronte di un fabbisogno di cassa di 53.190 miliardi (36.913 miliardi nel 1980). Escludendo le operazioni temporanee, il collocamento netto di titoli di Stato, reso possibile dal forte aumento dei rendimenti, è stato pari a 35.240 miliardi contro 21.998 nel 1980.

Tav. I 4

### CREAZIONE DI BASE MONETARIA: TESORO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1979	1980	1981				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
Fabbisogno .....	30.222,4	36.912,9	53.190,0	11.847,5	9.205,6	12.110,9	20.026,0
Operazioni in titoli .....	-22.283,6	-24.317,5	-34.242,0	-4.367,6	-5.438,3	-9.678,0	-14.758,1
<i>di cui: temporanee</i> .....	—	-2.319,0	998,0	1.902,0	-953,0	854,0	-805,0
Raccolta postale .....	-6.742,3	-1.942,3	-2.722,8	-663,9	401,3	-44,3	-2.415,9
Debiti esteri .....	-581,0	-786,8	-2.514,9	-98,9	-1.245,0	-662,1	-508,9
Altre operazioni .....	-150,4	75,7	63,3	86,1	-1,7	-8,0	-13,1
<b>EFFETTO SULLA BASE MONETARIA (1) .....</b>	<b>465,1</b>	<b>9.942,0</b>	<b>13.773,6</b>	<b>6.803,2</b>	<b>2.921,9</b>	<b>1.718,5</b>	<b>2.330,0</b>

(1) Finanziamento del Tesoro in base monetaria, esclusa la raccolta postale.

La quota della base monetaria totale derivante dal finanziamento del Tesoro è aumentata dal 127 al 158 per cento (tav. I 5); è stata così in parte compensata la maggiore distruzione operata complessivamente dai rimanenti settori e principalmente dal deposito previo sugli acquisti di valuta. L'utilizzo del conto corrente di tesoreria ha rappresentato il 71 per cento della creazione totale. Questo valore è inferiore a quello del 1980 (114 per cento), ma notevolmente superiore a quello degli anni precedenti: negli ultimi due anni, infatti, ai sensibili aumenti del limite massimo di indebitamento (tav. al 5), commisurato al 14 per cento delle spese correnti e in conto capitale previste dal bilancio di competenza, si sono accompagnate riduzioni del margine inutilizzato.

Come nel 1980, l'incremento della raccolta postale è stato assai modesto: 2.723 miliardi pari al 5,1 per cento del disavanzo (5,3 per cento nel 1980). I depositi in conto corrente sono aumentati di 758 miliardi mentre il risparmio postale, su una parte del quale, a partire dal 1° settembre, sono stati elevati i rendimenti per periodi di detenzione superiori ai tre anni (si veda il capitolo G), è cresciuto di 1.965 miliardi.

La vita media residua dei titoli di Stato detenuti dagli operatori è diminuita da 16,2 mesi alla fine del 1980 a 11,4 mesi alla fine del 1981.

**CREAZIONE DI BASE MONETARIA: COMPOSIZIONE PERCENTUALE**

Anni	Estero (1)	Tesoro				Rifinanzimento	Altri settori (1)
		Creazione diretta di liquidità	Finanziamenti da BI-UIC		Totale (2)		
			Conto corrente di tesoreria	Altri			
1971 .....	26,0	19,9	-9,6	56,6	66,9	4,1	3,0
1972 .....	-31,6	47,9	31,7	47,9	127,5	43,7	-39,6
1973 .....	-83,8	18,8	25,7	120,8	165,3	8,3	10,2
1974 .....	-134,0	10,5	1,5	197,1	209,1	41,6	-16,7
1975 .....	-23,8	-73,3	12,2	180,8	119,7	-8,5	12,6
1976 .....	29,0	-16,7	35,5	172,7	191,5	-30,9	-89,6
1977 .....	88,7	0,9	-6,5	-56,0	-61,6	3,3	69,6
1978 .....	65,2	4,4	18,9	30,7	54,0	-2,4	-16,8
1979 .....	70,6	1,7	49,8	-44,8	6,7	41,9	-19,2
1980 .....	13,5	0,2	114,5	12,6	127,3	-36,0	-4,8
1981 .....	4,5	0,9	71,2	86,3	158,4	6,4	-69,3

(1) Al netto dei prestiti compensativi. — (2) Al netto della raccolta postale.

Nonostante la ripresa dei collocamenti netti di titoli a medio e a lungo termine (8.236 miliardi al netto delle operazioni temporanee contro un disinvestimento netto di 4.518 miliardi nel 1980), la loro quota sul totale del debito non monetario è scesa nell'anno dal 41 al 35 per cento.

I collocamenti netti di questi titoli, di fatto limitati al medio termine, sono diminuiti nel corso dell'anno. Nel primo trimestre essi sono ammontati a 2.939 miliardi, concentrati a gennaio quando furono effettuate vendite abbinate di BOT e CCT da parte della Banca d'Italia e furono collocati BTP per 1.714 miliardi a un tasso di emissione superiore al rendimento sul mercato secondario. Nel secondo trimestre sono stati collocati 1.291 miliardi di CCT (tav. I 6), le cui caratteristiche erano state modificate a partire dall'emissione di marzo (si veda il capitolo M). Negli ultimi sei mesi i titoli a medio e a lungo termine, al netto dei consolidamenti, hanno assorbito base monetaria per soli 647 miliardi.

Anche all'interno del comparto dei titoli a breve termine vi è stato un accorciamento della scadenza media, specialmente nella seconda metà dell'anno: da 4,02 mesi nel dicembre del 1980 e nel giugno del 1981 la vita residua dei BOT è scesa a 3,5 mesi alla fine dell'anno.

Nel primo trimestre, a fronte di un fabbisogno di 11.848 miliardi, vi è stata una creazione assai elevata di base monetaria (6.803 miliardi)

che ha compensato parzialmente la distruzione tramite il canale estero consentendo alle aziende di credito di far fronte al forte versamento di riserva di gennaio. Il periodo è stato caratterizzato da notevoli oscillazioni della liquidità bancaria che hanno reso necessari consistenti interventi in acquisto e in vendita sul mercato secondario.

Tav. I 6

**BUONI ORDINARI DEL TESORO  
E CERTIFICATI DI CREDITO DEL TESORO**

D a t a	in circola- zione (1)	delle aziende di credito e degli altri investitori					di BI-UIC	
		mercato primario	mercato aperto		aziende di credito	altri inve- stitori (2)		
				di cui: operaz. tempor.				
<b>BOT</b>								
Variazioni: 1979 .....	9.821,6	2.634,3	7.517,5	—	10.151,8	1.573,1	8.578,7	-330,2
1980 .....	25.500,3	-91,9	26.608,2	—	26.516,3	9.567,0	16.949,3	-1.016,0
1981 .....	33.782,7	-563,7	28.888,1	1.321,0	28.324,4	3.291,1	25.033,3	5.458,3
1981 - I trim.	8.249,6	249,3	3.081,1	—	3.330,4	-9.058,6	12.389,0	4.919,2
II »	5.252,1	-3.671,7	7.491,7	308,0	3.820,0	-1.472,1	5.292,1	682,8
III »	8.954,1	-2.535,4	11.885,5	-308,0	9.350,1	789,3	8.560,8	-960,7
IV »	11.326,9	5.394,1	6.429,8	1.321,0	11.823,9	13.032,5	-1.208,6	817,0
<b>Consistenze dic. 1981 .....</b>	<b>107.536,9</b>	....	....	<b>1.321,0</b>	<b>99.437,6</b>	<b>36.788,6</b>	<b>62.649,0</b>	<b>8.099,3</b>
<b>CCT(3)</b>								
Variazioni: 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
1981 .....	2.950,0	431,4	2.661,4	-1.060,0	3.092,8	-828,7	3.921,5	-142,8
1981 - I trim.	500,0	500,0	1.158,2	-643,0	1.658,2	328,7	1.329,5	-1.158,2
II »	3.000,0	823,4	1.112,4	645,0	1.935,8	266,6	1.669,2	1.064,2
III »	-500,0	-500,0	166,8	-546,0	-333,2	-282,5	-50,7	-166,8
IV »	-50,0	-392,0	224,0	-516,0	-168,0	-1.141,5	973,5	118,0
<b>Consistenze dic. 1981 .....</b>	<b>31.129,5</b>	....	....	<b>—</b>	<b>23.201,4</b>	<b>10.462,9</b>	<b>12.738,5</b>	<b>7.928,1</b>

(1) Nel periodo giugno-dicembre 1981 la Cassa del Mezzogiorno ha detenuto BOT; l'ammontare di questi non viene incluso nei BOT di proprietà degli altri investitori e quindi il totale dei BOT in circolazione non coincide con la somma dei parziali. — (2) Compresi gli istituti di credito speciale. — (3) A cedola variabile. Valore nominale.

All'inizio di gennaio, le operazioni di mercato aperto, necessarie per riassorbire l'abbondante liquidità di fine anno, avevano condotto all'esaurimento del portafoglio BOT della Banca d'Italia; anche per allungare le scadenze del debito pubblico, si decise di cedere BOT solo a condizione del contestuale acquisto, in proporzione di 2 a 3, di CCT con scadenza superiore nell'anno: con l'asta di gennaio la Banca d'Italia ricostituì le proprie scorte di BOT, ma continuò a venderli abbinati ai CCT (in proporzione del 50 per cento).

Nella seconda metà di gennaio, per fronteggiare tensioni di liquidità, causate dal forte versamento di riserva obbligatoria e dai pagamenti di fine mese all'INPS, la Banca d'Italia si dichiarò disponibile ad acquistare BOT in via definitiva per un ammontare complessivo di 2.128 miliardi. Il rendimento su queste operazioni venne fissato al 17 per cento (tasso semplice), superiore, come già era avvenuto in passato, al tasso di emissione. Pur volendo facilitare il finanziamento del sistema a un costo non eccessivamente elevato, si ritenne opportuno mantenere il ruolo di ultima istanza al credito della banca centrale. Non essendo state accolte tutte le domande di finanziamento in BOT, le banche ricorsero anche ad anticipazioni a scadenza fissa.

L'asta di fine marzo, che seguiva di qualche giorno il rialzo del tasso di sconto, confermò la tendenza all'aumento dei tassi: in particolare il tasso a tre mesi passava dal 16,72 per cento di fine febbraio al 18,80 per cento allineandosi quasi ai rendimenti delle scadenze semestrale e annuale.

Nel secondo trimestre il fabbisogno del Tesoro, pari a 9.206 miliardi, è stato coperto per 4.485 miliardi con collocamenti di titoli in via definitiva, rappresentati per il 78 per cento da BOT. In quel periodo l'autorità monetaria ha esercitato un controllo giorno per giorno della liquidità bancaria attraverso vendite definitive e temporanee di titoli con il nuovo metodo dell'asta competitiva, sempre accompagnate dalle vendite a tasso fisso che si sono mantenute consistenti.

Nell'asta di fine aprile si manifestò una forte preferenza del pubblico per i BOT trimestrali (tav. al 7) che causò una riduzione del tasso di aggiudicazione dal 18,80 per cento al 18,28 nonostante il leggero aumento del tasso-base. In maggio, vendite temporanee e definitive per 5.163 miliardi contribuirono a contenere l'incremento della base monetaria in soli 75 miliardi, ma ebbero l'effetto di ridurre la partecipazione all'asta, determinando un aumento del tasso di aggiudicazione dei BOT a tre mesi fino al tasso-base (20,04 per cento), e un assorbimento da parte della Banca d'Italia di quasi 4.000 miliardi di BOT.

Nel mese successivo il volume delle vendite sul mercato aperto diminuì, anche perché, specialmente nella prima quindicina, si manifestarono tensioni di liquidità, connesse con l'istituzione del deposito sugli acquisti di valuta, che costrinsero le aziende a ricorrere ad anticipazioni a scadenza fissa. Complessivamente nel mese si verificò un disinvestimento di BOT pari a 163 miliardi.

Nel terzo trimestre, la creazione tramite il Tesoro è stata assai contenuta (1.719 miliardi) in concomitanza con la minore distruzione operata dai rimanenti settori di creazione della base monetaria e con la limitata esigenza di finanziamento del sistema connessa con la bassa crescita stagionale del circolante e con i continui decrementi della riserva obbligatoria. A fronte di un fabbisogno assai elevato (12.111 miliardi), sono stati collocati, con le nuove procedure introdotte a luglio, 9.658 miliardi di buoni ordinari del Tesoro, escludendo le operazioni temporanee.

In concomitanza con un fabbisogno di 6.357 miliardi, all'asta di luglio vennero offerti 20.000 miliardi di BOT (a fronte di rimborsi per 14.830 miliardi); la Banca d'Italia, che doveva ricostituire il proprio portafoglio di titoli di Stato dopo le ingenti operazioni di vendita della prima parte del mese, consentì peraltro con la propria domanda il collocamento dell'intera *tranche* rimanendo aggiudicataria di 6.096 miliardi.

Alla successiva asta di agosto l'offerta della Banca d'Italia fu più contenuta: per la prima volta un ammontare considerevole (900 miliardi) di BOT non fu collocato, nonostante l'aumento di circa mezzo punto del tasso-base a tre mesi, e le assegnazioni vennero fatte ai prezzi indicati nel decreto autorizzativo dell'asta, corrispondenti cioè al massimo costo accettato dal Tesoro.

Il contenimento dell'espansione della base monetaria ad agosto fu agevolato dal rientro in tesoreria di 2.546 miliardi di depositi di pertinenza degli enti pubblici, provocato dal DM del 30 luglio 1981 (si veda il capitolo G). Per quanto concerne la regolazione degli aggregati monetari, il rientro, che già si era verificato, in misura più contenuta, nei mesi precedenti, riducendo contabilmente il fabbisogno ha reso necessario un minore collocamento di titoli per conseguire l'obiettivo di base monetaria. Questo effetto è stato però in parte compensato dallo smobilizzo di titoli a breve con cui le aziende hanno fatto fronte alla riduzione della raccolta: ad agosto la consistenza dei BOT nei portafogli bancari raggiunse il livello minimo dell'anno con una riduzione di 1.300 miliardi circa rispetto al mese precedente.

Nell'ultimo trimestre, gli aumenti dei rendimenti sui titoli a breve termine hanno consentito di contenere l'espansione della base monetaria in 2.330 miliardi, nonostante il forte aumento del fabbisogno del Tesoro (20.026 miliardi), che ha provocato a novembre uno sconfinamento, per 1.536 miliardi, sul conto corrente di tesoreria, rientrato, seppur di stretta misura, alla fine del mese successivo.

In ottobre il collocamento sul mercato primario di un ammontare notevole di titoli (2.855 miliardi netti) venne agevolato dall'introduzione dell'asta quindicinale. I tassi all'emissione rimasero invariati per la scadenza a 12 mesi mentre aumentarono per le scadenze più brevi, allineandosi ai più elevati tassi-base stabiliti dal Ministero del tesoro: dal 19,78 al 21,55 per cento per i BOT a tre mesi e dal 20,95 al 21,36 per cento per quelli a sei mesi.

Dal mese di novembre, il Ministero del tesoro ha stabilito che alle aste dei BOT trimestrali potessero partecipare solo le aziende di credito, gli istituti di categoria, gli istituti di credito speciale e la Banca d'Italia; il taglio minimo per i BOT trimestrali è stato elevato da 5 milioni a 1 miliardo.

A novembre fu riproposta un'asta a metà mese con l'emissione di 1.500 miliardi, interamente collocati, di BOT a due mesi, particolarmente graditi alle aziende in previsione del versamento di riserva obbligatoria a metà gennaio.

Per favorire la partecipazione all'asta di fine mese, in vista della riduzione di liquidità che avrebbe causato il versamento dell'anticipo di imposta dei primi giorni di dicembre, furono effettuate vendite temporanee per 4.556 miliardi e si diede facoltà alle aziende di rifinanziare una parte dei BOT acquistati all'asta. Tale facoltà, che fu riproposta anche all'asta successiva, fu utilizzata per 1.404 miliardi. A dicembre, in

connessione con il menzionato sconfinamento sul conto corrente di tesoreria, il tasso di aggiudicazione a tre mesi aumentò, col tasso-base, dal 21,55 al 22,08 per cento.

*Rifinanziamento.* — Nel 1981 si è ulteriormente ridotta l'importanza del rifinanziamento come strumento di regolazione della liquidità bancaria (tav. I 7). Sono stati pressoché nulli gli ampliamenti accordati del credito aperto per le anticipazioni ordinarie e le operazioni di anticipazione a scadenza fissa sono state solo 25 (contro 114 nel 1980) per un ammontare di 3.587 miliardi (28.977 nel 1980) e per 46 giorni di effettivo utilizzo (123 nel 1980).

1980 fu però un anno in parte anomalo perché le aziende furono costrette a ricorrere alla scadenza fissa nel mese di gennaio a causa del blocco dei conti accentrati, dovuto ad agitazioni sindacali dei dipendenti della Banca d'Italia. Nei 10 anni precedenti il volume delle operazioni è stato in media pari a 7.999 miliardi.

Tav. I 7

### CREAZIONE DI BASE MONETARIA: RIFINANZIAMENTO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1979	1980	1981				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
Credito aperto .....	286,2	-215,6	462,8	1,1	517,8	-65,6	9,5
Anticipazioni a scadenza fissa . . . .	2.423,4	-2.423,4	—	—	—	—	—
Risconto ordinario .....	64,5	-20,7	90,3	76,0	-52,7	44,9	22,1
Altre operazioni minori .....	151,7	-150,5	1,6	148,6	-102,3	-46,7	2,0
<b>TOTALE . . .</b>	<b>2.925,8</b>	<b>-2.810,2</b>	<b>554,7</b>	<b>225,7</b>	<b>362,8</b>	<b>-67,4</b>	<b>33,6</b>

La riduzione si spiega principalmente con lo sviluppo delle operazioni pronti contro termine, in acquisto e in vendita, che hanno consentito di distribuire la liquidità del sistema nel corso del mese in maniera più uniforme che nel passato.

In alcuni momenti di particolare tensione, quali la seconda metà di gennaio e i primi giorni di giugno e di dicembre, è ricorso al rifinanziamento, nella forma delle anticipazioni a scadenza fissa, un ristretto numero di banche (7 contro 12 nel 1980 e 47 nel 1979), per lo più di grandi dimensioni e debtrici sul mercato interbancario. Il tasso medio effettivo, ossia incluse le maggiorazioni rispetto al tasso-base, su queste operazioni si è tenuto sempre al di sopra del tasso medio ponderato sulle operazioni temporanee, con l'eccezione dei mesi di luglio e di dicembre.

Al credito aperto per le anticipazioni ordinarie, rimasto attorno ai 2.400 miliardi, le aziende hanno fatto ricorso in misura analoga al 1980: l'utilizzo medio è stato del 25,3 per cento (24,3 nel 1980) e quello massimo del 65,7 per cento (60 per cento nel 1980). L'utilizzo medio più intenso si è avuto nel secondo trimestre (31,6 per cento) in cui più stretto è stato il controllo della liquidità bancaria.

L'aumento del credito aperto nel secondo trimestre (tav. I 7) è spiegato quasi interamente da un'anticipazione straordinaria ex DM 27 settembre 1974 per interventi a favore di un'azienda che si è surrogata ai depositanti della banca Fabbrocini in liquidazione coatta.

*Altri settori.* - Nel corso dell'anno gli <<altri settori>> hanno distrutto base monetaria per 5.660 miliardi, di cui 3.822 miliardi dovuti al deposito infruttifero a fronte degli acquisti di valuta (tav. I 8). Per valutare l'effetto complessivo del deposito sulla creazione di base monetaria bisogna considerare che esso ha provocato un afflusso di crediti commerciali dall'estero (si veda il capitolo F) parzialmente compensato dalla riduzione delle passività sull'estero delle aziende di credito; inoltre una parte del deposito è stata probabilmente finanziata, nonostante l'aumento dei tassi avvenuto a fine maggio, con smobilizzi o minori investimenti in buoni del Tesoro.

Tav. I 8

**CREAZIONE DI BASE MONETARIA: ALTRI SETTORI**  
(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1979	1980	1981				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
Depositi in lire degli ICS (aumento-)	43,5	752,6	43,8	112,4	-669,9	682,7	-81,4
Finanziamenti agli ICS e altre attività (1) .....	-28,8	-40,1	105,4	31,6	28,7	33,8	11,3
Depositi in valuta vincolati presso BI-UIC (aumento-) .....	2.180,8	32,2	-	-19,8	-55,1	62,9	12,0
Deposito infruttifero sui pagamenti all'estero .....	-	-	-3.822,2	-	-2.057,4	-3.093,0	1.328,2
Saldo altri conti BI-UIC (2) ....	-1.470,4	-769,6	-1.986,8	-1.628,4	115,8	-1.333,6	859,4
<b>TOTALE . . .</b>	<b>725,1</b>	<b>-24,9</b>	<b>-5.659,8</b>	<b>-1.504,2</b>	<b>-2.637,9</b>	<b>-3.647,2</b>	<b>2.129,5</b>

(1) Incluse le operazioni di mercato aperto in titoli non di Stato. - (2) Inclusa la svalutazione e rivalutazione dei titoli di Stato e non di Stato iscritte in bilancio al 31 dicembre degli anni 1979, 1980 e 1981.

I depositi in lire degli istituti di credito speciale sono rimasti pressoché stazionari; la riduzione nel 1980 (753 miliardi) fu dovuta

allo slittamento dal dicembre del 1980 al gennaio del 1981 del consueto versamento degli istituti per il pagamento delle cedole di gennaio. Nel 1981 il versamento è stato effettuato regolarmente, entro giugno, per la cedola infrannuale, mentre si è verificato un nuovo slittamento nel mese di dicembre.

Maggiore che nel 1980, ma in linea con le variazioni degli anni precedenti, è stato l'assorbimento di base monetaria dovuto alle voci minori del bilancio consolidato della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi (1987 miliardi, contro 770 nel 1980 e 1.470 nel 1979).

#### *Gli usi della base monetaria.*

*Circolante.* – Il circolante in mano al pubblico è aumentato di 4.383 miliardi a un tasso, valutato sui dati di fine periodo, uguale a quello dell'anno precedente (17,3 per cento nel 1981 e 17 per cento nel 1980; tav. I 9). La media dei dati giornalieri rivela invece una leggera

Tav. I 9

### **UNUZZO DI BASE MONETARIA: PUBBLICO**

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

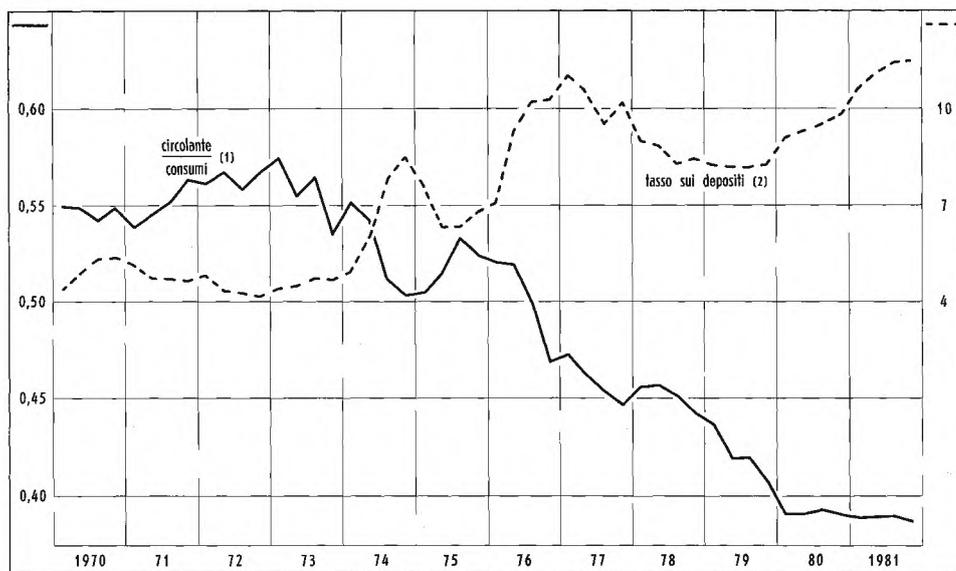
Voci	Consistenze a fine 1981	Variazioni						
		1979	1980	1981	1981			
					Anno	Trimestri		
					I	II	III	IV
Circolante .....	29.684,4	2.633,1	3.675,6	4.382,6	-1.368,4	1.234,1	736,4	3.780,5
Raccolta postale .....	35.272,6	6.742,3	1.942,3	2.722,8	663,9	-401,3	44,3	2.415,9
Depositi presso Tesoro e BI-UIC .....	321,1	61,4	-150,1	183,4	456,6	572,3	-808,4	-37,1
<b>TOTALE ...</b>	<b>65.278,1</b>	<b>9.436,8</b>	<b>5.467,8</b>	<b>7.288,8</b>	<b>-247,9</b>	<b>1.405,1</b>	<b>-27,7</b>	<b>6.159,3</b>

accelerazione, dal 17 per cento del 1980 al 18,4 per cento nel 1981. Questo tasso di crescita, superiore a quello del PIL a prezzi correnti (17,4 per cento) e di poco inferiore a quello dei consumi privati (19,2 per cento), sembra confermare l'attenuazione e forse il venir meno della tendenza, manifestatasi a partire dal 1975, alla riduzione del rapporto fra il circolante e i principali aggregati reali che ne spiegano l'andamento. Il rapporto fra il circolante e i dati trimestrali del PIL, che era sceso dal 33,7 per cento nella media del 1975 al 24,5 per cento nel 1980 è leggermente risalito nel 1981 (24,7 per cento); il rapporto fra

circolante e consumi, sceso dal 51 per cento nel 1975 al 39 per cento nel 1980, è rimasto a quel livello nel 1981 (fig. I 3).

L'incremento nella circolazione dei biglietti è concentrato nei tagli da 50.000 e 100.000 lire, cresciuti rispettivamente del 30 e del 36 per cento; i biglietti da 1.000 lire sono aumentati del 9,6 per cento e i rimanenti sono diminuiti.

Fig. I 3



Circolante e tasso sui depositi bancari

(1) Rapporto tra le medie trimestrali dei dati giornalieri del circolante e i consumi privati (tutti i dati sono al netto della componente stagionale). — (2) Dati medi del trimestre al netto della ritenuta fiscale.

L'andamento in corso d'anno del circolante è apparso correlato principalmente con i consumi privati: più deboli risultano invece le correlazioni con il prodotto interno lordo e anche con le variazioni dei tassi bancari passivi. A differenza del prodotto interno lordo a prezzi correnti, il tasso di crescita dei consumi privati, al netto della stagionalità, è stato più elevato nei trimestri centrali dell'anno (4,5 per cento nel secondo trimestre e 4,9 per cento nel terzo contro il 4 per cento del primo e del quarto trimestre); analogamente il circolante, cresciuto del 3,5 per cento, al netto della stagionalità, nel primo trimestre, è salito al 4,7 per cento nei due trimestri centrali ed è nuovamente sceso al 3,3 per cento negli ultimi tre mesi.

Il tasso di incremento della base monetaria complessiva in mano al pubblico (12,6 per cento) è inferiore a quello del solo circolante, a causa della minore crescita della raccolta postale; l'incremento di quest'ultima si è verificato quasi interamente a dicembre con l'accREDITAMENTO degli interessi sui depositi a risparmio.

*Riserve bancarie*, – Come risultato dell'azione di restrizione perseguita dalle autorità monetarie e nonostante l'aumento del coefficiente di riserva obbligatoria, lo sviluppo delle riserve bancarie complessive è stato contenuto in 4.127 miliardi, pari al 10,4 per cento, contro i 4.286 miliardi (12,1 per cento) dell'anno precedente (tav. I 10).

Tav. I 10

### UTILIZZO DI BASE MONETARIA: AZIENDE DI CREDITO

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1981	Variazioni						
		1979	1980	Anno	1981			
					I	II	III	IV
<b>Riserva obbligatoria . . . .</b>	<b>37.381,2</b>	<b>5.508,1</b>	<b>3.046,4</b>	<b>2.946,4</b>	<b>3.211,6</b>	<b>-821,7</b>	<b>-255,7</b>	<b>812,2</b>
<b>Deposito infruttifero eccedenza massimale . .</b>	<b>1.447,7</b>	<b>—</b>	<b>626,3</b>	<b>821,4</b>	<b>258,1</b>	<b>564,0</b>	<b>-341,9</b>	<b>341,2</b>
<b>Liquidità . . . . .</b>	<b>5.093,8</b>	<b>-1.218,5</b>	<b>613,6</b>	<b>359,5</b>	<b>-1.661,6</b>	<b>163,0</b>	<b>1.058,3</b>	<b>799,8</b>
cassa contante . . . . .	1.676,7	482,1	107,0	1,2	-421,1	-10,4	26,5	406,2
depositi disponibili presso BI-UIIC . . . . .	1.155,4	-1.301,8	107,1	388,0	-608,1	349,8	152,5	493,8
marginale disponibile . . . . .	2.026,4	-367,1	296,0	79,4	-519,8	-169,0	863,5	-95,3
altri crediti . . . . .	219,6	-30,5	104,8	-111,4	-113,3	-9,2	16,1	-5,0
valute convertibili . . . . .	15,7	-1,2	-1,3	2,3	0,7	1,8	-0,3	0,1
<b>RISERVE BANCARIE . . . . .</b>	<b>43.922,7</b>	<b>4.289,6</b>	<b>4.286,3</b>	<b>4.127,3</b>	<b>1.808,1</b>	<b>-94,7</b>	<b>460,7</b>	<b>1.953,2</b>
Liquidità: consistenze medie (1) . . . . .	—	3.161,8	3.491,8	3.470,3	3.583,1	3.114,5	3.448,4	3.735,2

(1) Medie di dati giornalieri. I dati per l'anno 1979 sono parzialmente stimati.

Questi valori sono influenzati da irregolarità nel funzionamento dei conti accentrati dovute agli scioperi dei dipendenti della Banca d'Italia che, rendendo più difficile la compensazione dei saldi creditori e debitori fra le filiali di una stessa azienda di credito, hanno provocato un gonfiamento temporaneo della liquidità fra la fine del 1979 e l'inizio del 1980 e anche, in misura assai più ridotta, nel dicembre del 1981. In assenza di tali irregolarità la crescita delle riserve sarebbe stata più elevata nel 1980 (attorno al 16 per cento) e leggermente più contenuta nel 1981.

In base ai dati contabili di fine anno, la liquidità è aumentata di 360 miliardi contro i 614 miliardi del 1980; una valutazione più significativa, ma anch'essa inficiata dall'anomalo gonfiamento del gennaio del 1980, può essere data confrontando le medie annue dei dati giornalieri che mostrano una sostanziale stabilità attorno a 3.500 miliardi di lire, a fronte di un incremento della consistenza media dei depositi pari al 10,4

per cento. Il livello medio della liquidità è stato particolarmente basso nel secondo trimestre (3.100 miliardi), quando le difficoltà sui mercati dei cambi hanno indotto le autorità monetarie a perseguire una politica di contenimento, giorno per giorno, delle riserve libere, attraverso consistenti offerte di operazioni definitive e temporanee ai tassi assai elevati prevalsi alla fine di marzo.

Nel primo e nel terzo trimestre la liquidità si è mantenuta sui livelli medi dell'anno mentre nel quarto trimestre è salita a 3.700 miliardi circa, a causa principalmente dell'elevata stagionalità di dicembre.

Sui dati di fine periodo si osserva un forte aumento della liquidità nei mesi da agosto a dicembre rispetto ai mesi precedenti (da valori prossimi ai 3.000 miliardi a 4.000 circa); esso dipende in parte dalla modifica delle procedure di mercato aperto nei giorni successivi all'asta, intervenuta da luglio, quando fu data priorità all'obiettivo, connesso con il <divorzio>, di massimizzare la partecipazione degli operatori alle aste dei buoni del Tesoro. Ciò ha comportato tra l'altro la riduzione degli interventi in operazioni temporanee nei giorni di fine mese in cui avviene il regolamento dell'asta (si veda il paragrafo sul <Tesoro>) e l'aumento del differenziale di tasso fra vendite all'asta e vendite sul mercato aperto.

Nonostante i maggiori sbalzi di fine mese, nel complesso l'andamento della liquidità è stato assai più regolare che negli anni precedenti: lo scarto quadratico medio calcolato sui dati giornalieri è sceso dal 33 per cento della media nel 1979 al 28,2 per cento nel 1980 e al 20 per cento nel 1981.

Anche l'incremento della riserva obbligatoria ha subito una decelerazione: dal 9,7 per cento (3.046 miliardi) nel 1980 all'8,6 per cento (2.946 miliardi) nel 1981, a fronte di una decelerazione dei depositi dal 10,4 per cento nei dodici mesi terminanti al novembre del 1980 all'8,0 per cento nello stesso periodo del 1981. Il rapporto fra il flusso della riserva obbligatoria e quello sfasato della massa fiduciaria al netto degli incrementi patrimoniali è stato pari al 20,02 per cento: ciò si spiega con il provvedimento del 22 marzo 1981, che ha disposto l'aumento dell'aliquota sui versamenti a riserva obbligatoria al 20 per cento mentre ha lasciato invariata (15,75 per cento) l'aliquota sui prelievi nel caso di diminuzioni della massa fiduciaria o di incremento inferiore al contemporaneo aumento dei fondi patrimoniali.

Con questo provvedimento, che evitava l'effetto espansivo di una maggiore liberazione di riserva nel caso di diminuzioni della massa fiduciaria, il coefficiente di riserva effettivo per l'aggregato veniva a dipendere dalla distribuzione degli incrementi e

decrementi dei depositi fra le aziende di credito, e, su periodi superiori al mese, dal profilo temporale della massa fiduciaria.

A causa della diminuzione della massa fiduciaria fra marzo e dicembre, se il provvedimento avesse portato al 20 per cento il coefficiente di riserva obbligatoria anche per i prelievi, il rapporto fra la riserva versata nell'anno e la variazione della base di riferimento sarebbe stato pari al 14,4 per cento, con un minor versamento di 811 miliardi. Si osserva inoltre che in alcuni mesi (maggio, giugno e agosto) il prelievo di riserva è stato inferiore al 15,75 per cento della diminuzione della base di riferimento nell'aggregato in quanto i depositi di alcune banche hanno continuato ad aumentare.

Il regime della riserva è stato nuovamente modificato con il DM del 25 settembre 1981 che stabiliva che, con la scadenza di ottobre, si applicasse l'aliquota del 20 per cento anche ai prelievi. Rimaneva peraltro invariata fino alla scadenza di dicembre 1981 la percentuale del 15,75 per cento da applicare, in caso di ritiro di riserva, per la parte dei depositi inferiore alla consistenza di fine febbraio 1981.

Nel 1981 si è ulteriormente accentuata la stagionalità della riserva obbligatoria, anche a causa del più elevato livello dei tassi passivi (si veda il capitolo L): nel solo mese di gennaio, in seguito all'accREDITAMENTO degli interessi sui depositi di dicembre, il versamento è ammontato a 4.156 miliardi, cioè al 41 per cento in più di quello annuo. Vi sono state poi riduzioni da febbraio a settembre (con l'eccezione di aprile e luglio) per 2.022 miliardi e aumenti negli ultimi tre mesi dell'anno per 812 miliardi. Siffatto andamento pone problemi di controllo degli aggregati monetari in quanto diventa cruciale, ma anche assai più difficile che nel passato, distinguere la componente stagionale da quella tendenziale.

Il deposito a fronte degli sconfinamenti dal massimale è aumentato più che nel 1980 (821 miliardi contro 626); l'aliquota media del deposito è passata dal 42,5 per cento del 1980 al 59,2 per cento del 1981.

(L) L'attività delle aziende di credito

L'attività delle aziende di credito è stata caratterizzata da un ulteriore sensibile rallentamento della raccolta, a cui si è accompagnata una brusca flessione del tasso di crescita dei prestiti. Questi andamenti sono stati determinati congiuntamente dalla forte dilatazione del fabbisogno del settore pubblico e dall'accentuazione del grado di restrizione della politica monetaria; un rapido innalzamento dei tassi di interesse e il rafforzamento dei controlli diretti sul credito sono stati infatti necessari per consentire di collocare un ingente volume di titoli del Tesoro e per contenere la crescita dei prestiti bancari al settore privato. Il rallentamento dell'attività bancaria è però anche il risultato delle scelte operate dalle aziende di credito, con particolare riferimento ai tassi passivi e attivi, ed è avvenuto nonostante che la formazione del risparmio del settore privato abbia segnato una ripresa e la domanda di credito sia diminuita di poco.

Come nel 1980, la disintermediazione si è manifestata soprattutto nella forma di sostituzione di depositi bancari con titoli di Stato nei portafogli del pubblico ed è stata stimolata dall'ampliarsi del divario tra i tassi di interesse sui buoni del Tesoro e il rendimento dei depositi. Il rallentamento della raccolta è stato inoltre accentuato dai provvedimenti di carattere straordinario presi dal Ministro del tesoro per far riaffluire nella tesoreria dello Stato i depositi bancari degli enti pubblici.

Per effetto dell'azione restrittiva della banca centrale, in particolare del massimale sugli impieghi bancari e della modifica della riserva obbligatoria, nel 1981 le aziende bancarie hanno avvertito più intensamente che in passato la concorrenza, nella raccolta e nella concessione di crediti al settore privato, di intermediari finanziari soggetti a minori vincoli.

Nonostante il rallentamento dell'attività bancaria, i profitti sono aumentati in misura considerevole grazie all'ulteriore lieve aumento del margine d'interesse e soprattutto alla crescita dei ricavi derivanti da attività di recente sviluppo e in forte espansione, quale l'intermediazione in titoli con il pubblico. I favorevoli risultati di gestione hanno consentito alle aziende di credito di effettuare cospicui accantonamenti, compensando i maggiori rischi dell'attività creditizia in un periodo di recessione economica e di forte variabilità dei tassi d'interesse.

Misurato sui dati di fine d'anno, il tasso d'incremento dei depositi, dopo la diminuzione dal 20,0 al 13,2 per cento tra il 1979 e il 1980, è ulteriormente sceso al 9,2 per cento nel 1981 (tav. L 1). I depositi degli enti pubblici si sono ridotti di 4.212 miliardi mentre quelli dell'economia, grazie alla ripresa del risparmio finanziario del pubblico, sono cresciuti di soli 1,9 punti in meno rispetto all'anno precedente (tavv. L 4

## ATTIVITÀ DELLE AZIENDE DI CREDITO: INDICATORI

Voci	1977	1978	1979	1980	1981				
					Anno	trimestri			
						I	II	III	IV
<b>VARIAZIONI PERCENTUALI (1)</b>									
Riserve bancarie (2) .....	21,8	25,8	15,6	12,6	<b>9,8</b>	12,4	13,2	5,6	8,2
Depositi .....	23,2	23,1	20,0	13,2	<b>9,2</b>	7,7	4,1	4,2	21,5
Crediti .....	24,8	18,1	18,7	14,7	<b>8,9</b>	-10,8	6,6	9,6	32,4
Prestiti (3) .....	14,8	12,2	21,8	19,5	<b>12,2</b>	13,3	11,7	11,4	12,6
BOT (4) .....	165,8	30,5	7,0	40,0	<b>5,9</b>	-71,7	-26,1	20,9	396,9
Titoli a lunga (5) .....	19,9	23,5	18,5	0,1	<b>6,2</b>	2,2	5,2	8,4	5,5
<b>QUOZIENTI FINANZIARI</b>									
Liquidità (6) .....	1,8	1,9	1,7	1,4	<b>1,4</b>	1,3	1,3	1,5	1,5
Depositi									
Depositi (6) .....	68,8	68,6	66,6	64,7	<b>61,2</b>	62,7	61,3	59,9	60,9
Attività finanz. sull'interno (7)									
Prestiti bancari all'economia (8)	66,8	61,4	81,9	70,1	<b>51,3</b>	12,7	45,2	28,0	71,3
Credito totale interno all'economia									
Cred. banc. al sett. pubbl. allargato (8)	68,0	35,7	31,0	19,4	<b>4,5</b>	-76,1	-30,4	9,0	61,9
Fabb. del settore pubblico allargato									

(1) I tassi d'incremento trimestrali sono depurati della componente stagionale e riportati 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; si veda anche la tav. I 1. — (3) I valori includono le accettazioni bancarie e sono depurati dell'effetto del consolidamento di prestiti bancari e delle variazioni del tasso di cambio. — (4) I valori sono al netto delle operazioni temporanee con la Banca d'Italia. — (5) Valori depurati dell'effetto del consolidamento di prestiti bancari e delle operazioni temporanee con la Banca d'Italia. — (6) Rapporti percentuali tra consistenze medie del periodo. — (7) Escluse le azioni. — (8) Rapporti tra flussi.

e al 13). La crescita degli impieghi bancari è rallentata dal 19,5 al 12,1 per cento come risultato della forte flessione dei prestiti in valuta che, dopo essere aumentati di 6.295 miliardi nel 1980, sono diminuiti di 1.645 nel 1981, in gran parte per il mutare delle aspettative sul tasso di cambio. Il massimale ha impedito che la caduta degli impieghi in valuta venisse compensata da una crescita di quelli in lire, il cui aumento è stato lievemente superiore a quello dell'anno precedente (15,2 contro 14,5 per cento; cfr. tav. L 3). Gli andamenti divergenti dei prestiti in lire e dei depositi hanno trovato compenso, nei bilanci bancari, in un rallentamento della crescita del portafoglio titoli dal 10,2 al 7,4 per cento (tavv. L 1 e L 2).

Tra il 1979 e il 1981 il rapporto tra il flusso del credito bancario (prestiti e investimenti in titoli) e quello del finanziamento complessivo

## SITUAZIONE DEI CONTI DELLE AZIENDE DI CREDITO (\*)

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1981	Variazioni						
		1979	1980		1981			
		Anno	Semestri		Anno	Semestri		Anno
		I	II		I	II		
<b>ATTIVO</b>								
<b>Riserve bancarie (1)</b> .....	<b>43.011,5</b>	<b>4.289,6</b>	<b>689,8</b>	<b>3.596,5</b>	<b>4.286,3</b>	<b>1.713,4</b>	<b>2.413,9</b>	<b>4.127,3</b>
Liquidità .....	5.072,6	-1.218,5	-1.471,2	2.084,8	613,6	-1.498,6	1.858,1	359,5
Riserva obbligatoria e cauzione assegni .....	36.640,7	5.508,1	1.715,6	1.330,8	3.046,4	2.389,9	556,5	2.946,4
Deposito sconfinamento massimale .....	1.298,2	—	445,4	180,9	626,3	822,1	-0,7	821,4
<b>Crediti</b> .....	<b>261.898,1</b>	<b>32.368,6</b>	<b>3.845,0</b>	<b>29.831,5</b>	<b>33.676,5</b>	<b>-3.960,0</b>	<b>28.094,1</b>	<b>24.134,1</b>
Impieghi (2) .....	142.486,5	18.842,7	9.255,0	11.756,7	21.011,7	5.504,0	10.293,6	15.797,6
di cui: in valuta (3) .....	15.796,9	1.614,6	2.701,8	4.549,8	7.251,6	1.608,1	-408,8	1.199,3
BOT (4) .....	36.788,6	1.573,1	-4.206,6	13.773,6	9.567,0	-10.530,7	13.821,8	3.291,1
Titoli a lungo termine (5) .....	82.623,0	11.952,8	-1.203,4	4.301,2	3.097,8	1.066,7	3.978,7	5.045,4
di cui: titoli per consolidamenti .....	8.350,2	-903,4	-668,9	153,5	-515,4	-261,3	2.029,0	1.767,7
<b>Sofferenze ed effetti insoluti e al protesto</b> ..	<b>7.045,8</b>	<b>1.385,7</b>	<b>1.128,9</b>	<b>526,6</b>	<b>1.655,5</b>	<b>574,8</b>	<b>697,8</b>	<b>1.272,6</b>
<b>Azioni e partecipazioni</b> .....	<b>3.487,5</b>	<b>340,8</b>	<b>266,7</b>	<b>455,4</b>	<b>722,1</b>	<b>373,7</b>	<b>84,6</b>	<b>458,3</b>
<b>Conti intercreditizi</b> .....	<b>72.548,8</b>	<b>6.649,5</b>	<b>-5.006,0</b>	<b>18.463,6</b>	<b>13.457,6</b>	<b>-11.724,2</b>	<b>25.227,8</b>	<b>13.503,6</b>
di cui: depositi presso gli istituti di credito speciale (6) .....	7.695,3	123,2	300,7	764,0	1.064,7	313,7	1.486,6	1.800,3
<b>TOTALE</b> .....	<b>387.991,7</b>	<b>45.034,2</b>	<b>924,4</b>	<b>52.873,6</b>	<b>53.798,0</b>	<b>-13.022,3</b>	<b>56.518,2</b>	<b>43.495,9</b>
<b>PASSIVO</b>								
<b>Depositi</b> .....	<b>277.770,9</b>	<b>37.514,5</b>	<b>-2.281,5</b>	<b>31.978,0</b>	<b>29.696,5</b>	<b>-8.123,4</b>	<b>31.553,7</b>	<b>23.430,3</b>
A risparmio .....	124.817,4	13.711,7	-1.596,4	12.905,5	11.309,1	-2.583,9	14.461,8	11.877,9
In conto corrente .....	152.953,5	23.802,8	-685,1	19.072,5	18.387,4	-5.539,5	17.091,9	11.552,4
<b>Altra raccolta</b> .....	<b>2.066,2</b>	<b>-272,3</b>	<b>-212,0</b>	<b>-192,8</b>	<b>-404,8</b>	<b>395,5</b>	<b>-229,4</b>	<b>166,1</b>
Conti in valuta di residenti .....	792,5	-64,4	-5,6	-26,1	-31,7	87,8	221,9	309,7
Fondi di terzi in amministrazione .....	1.273,7	-207,9	-206,4	-166,7	-373,1	307,7	-451,3	-143,6
<b>Conti intercreditizi</b> .....	<b>63.343,4</b>	<b>4.113,5</b>	<b>-4.100,5</b>	<b>16.352,3</b>	<b>12.251,8</b>	<b>-11.660,5</b>	<b>22.206,0</b>	<b>10.545,5</b>
di cui: depositi di istituti di credito speciale (7) .....	3.944,1	-773,3	382,9	43,6	426,5	-941,0	573,7	-367,3
<b>Crediti da BI-UIC (1)</b> .....	<b>2.980,9</b>	<b>2.925,8</b>	<b>-2.079,5</b>	<b>-730,7</b>	<b>-2.810,2</b>	<b>588,5</b>	<b>-33,8</b>	<b>554,7</b>
<b>Posizione netta sull'estero (3)(8)</b> .....	<b>15.185,8</b>	<b>1.003,7</b>	<b>2.904,3</b>	<b>4.981,2</b>	<b>7.885,5</b>	<b>1.075,3</b>	<b>221,1</b>	<b>1.296,4</b>
<b>Patrimonio</b> .....	<b>16.759,6</b>	<b>2.045,5</b>	<b>2.289,5</b>	<b>377,0</b>	<b>2.666,5</b>	<b>3.487,5</b>	<b>810,3</b>	<b>4.297,8</b>
<b>Saldo altre voci</b> .....	<b>9.884,9</b>	<b>-2.296,5</b>	<b>4.404,1</b>	<b>108,6</b>	<b>4.512,7</b>	<b>1.214,8</b>	<b>1.990,3</b>	<b>3.205,1</b>

(\*) 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.

(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) I prestiti in valuta e la posizione netta sull'estero delle aziende di credito sono calcolati ai tassi di cambio correnti. — (4) Al valore nominale. — (5) Gli incrementi dei titoli a lunga sono valutati in base all'andamento dei corsi durante l'anno. — (6) 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. — (7) Le variazioni sono tratte dai conti degli istituti di credito speciale. — (8) 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.

ai prenditori finali di fondi è sceso di 38 punti percentuali (dal 56 al 18 per cento). Di questi, 23 sono stati acquisiti dallo Stato attraverso la raccolta diretta di risparmio presso il pubblico, 3 dagli istituti di credito speciale e 12 dalle imprese attraverso il collocamento di titoli sul mercato o l'assunzione di prestiti all'estero (tav. L 1 e fig. L 1).

I mutamenti intervenuti nel biennio tra il 1979 e il 1981 hanno permesso di riassorbire l'espansione dei mezzi monetari che si era avuta negli anni precedenti. Dopo il 1973 era caduta notevolmente la domanda del pubblico per i titoli del Tesoro a medio e a lungo termine, che in passato avevano rappresentato lo strumento tradizionale per il finanziamento dei disavanzi del settore statale, in alternativa alla creazione di base monetaria. L'inadeguatezza di questi titoli a garantire dai rischi di un'inflazione elevata e variabile e l'aumento contenuto dei rendimenti a lungo termine avevano reso necessario ricorrere all'intermediazione bancaria per finanziare il deficit del Tesoro e servirsi di uno strumento a più breve durata. Nei cinque anni terminanti nel 1979 i depositi bancari crebbero a un tasso medio del 22,7 per cento e il grado di liquidità dell'attivo bancario, misurato dal rapporto con i depositi dell'insieme della liquidità e dei buoni del Tesoro, salì dal 5,9 al 12,5 per cento. Con la diffusione dei buoni presso il pubblico, la quota delle banche sui finanziamenti al settore statale è tornata a livelli più equilibrati. Nel 1981, tuttavia, il grado di liquidità dell'attivo bancario è diminuito solo di poco rispetto al 1979, perché al rallentamento della raccolta le aziende di credito hanno fatto fronte smobilizzando titoli di Stato a medio e a lungo termine e riducendo, in linea con il massimale, la crescita dei prestiti in lire.

La sostituzione di depositi con titoli di Stato, iniziata su larga scala subito dopo i primi rilevanti aumenti dei rendimenti dei titoli alla fine del 1979, si è accentuata nel 1981, in seguito a un aumento di quasi tre punti percentuali del differenziale tra il rendimento dei buoni del Tesoro e quello massimo dei depositi. L'ampliarsi di questo differenziale è in parte il risultato della scelta degli strumenti usati per attuare la manovra restrittiva dell'autorità monetaria: il massimale, limitando la crescita della componente più redditizia dell'attivo, può aver influito sulla decisione delle aziende di credito di non contrastare la disintermediazione. Tassi d'interesse sulla raccolta più vicini a quelli dei BOT avrebbero infatti attratto maggiori depositi, ma non sarebbero stati compensati da adeguati ricavi perché l'unica forma di credito possibile in presenza del massimale, l'investimento in titoli, non sarebbe stata sufficientemente remunerativa. L'onerosità della riserva obbligatoria è aumentata in seguito all'innalzamento del coefficiente dal 15,75 al 20 per cento e alla lievitazione dei tassi d'interesse.

I favorevoli risultati di conto economico rivelano tuttavia che le aziende bancarie disponevano di ampi margini per aumentare la remunerazione della raccolta, nonostante la presenza dei vincoli sull'attivo posti dall'autorità monetaria, e hanno quindi assecondato il processo di disin-

termediazione. La perdita di depositi bancari, inoltre, non ha intaccato la capacità delle aziende di credito di erogare prestiti, grazie agli ampi portafogli di titoli facilmente smobilizzabili di cui esse ancora dispongono.

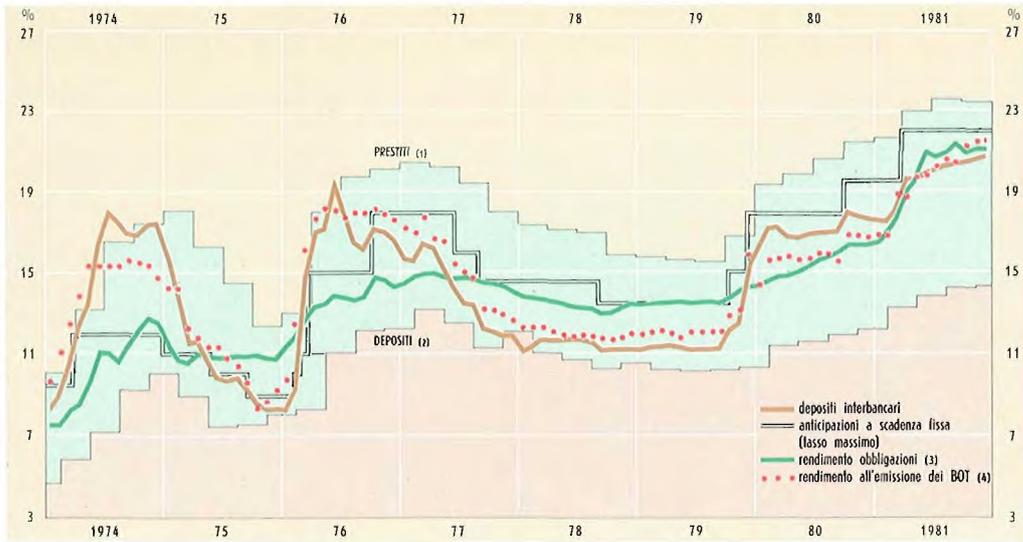
Il miglioramento dei profitti e la scarsa convenienza a incrementare l'afflusso di depositi possono contribuire a spiegare i motivi per cui le aziende di credito non hanno ancora introdotto innovazioni di rilievo nella politica della raccolta. Se si eccettuano alcuni casi, non sembra che siano stati applicati tassi differenziati per attrarre particolari fasce di clientela bancaria. La forma tecnica del deposito, ad esempio, non ha costituito elemento di discriminazione, visto che il rapporto tra il tasso sui depositi a risparmio e quello sui conti correnti ha presentato una sostanziale stabilità in tutto l'ultimo biennio. Né, d'altra parte, le aziende di credito, nella loro generalità, hanno scelto una politica dei tassi mirante a rendere più apprezzabili i loro depositi vincolati.

All'inizio dell'anno la Banca d'Italia ha rinnovato, fino al dicembre del 1981, il massimale sui prestiti bancari. Negli ultimi mesi del 1980 la forte espansione dei prestiti in valuta e di quelli in lire inferiori a 130 milioni, entrambi esenti dal massimale, aveva fatto venir meno il rispetto degli obiettivi fissati per l'espansione degli impieghi bancari e aveva accentuato le distorsioni tra aziende di credito con diverse quote di prestiti esenti. A gennaio, quando si percepì che sarebbe stato necessario perseguire con maggiore vigore l'obiettivo di contenimento della domanda interna, la disciplina del massimale fu estesa, con decorrenza dal mese di aprile, anche ai prestiti in lire di importo inferiore a 130 milioni; si stabilì inoltre che, da marzo, i prestiti in valuta per finanziare le importazioni non dovessero superare il livello raggiunto al dicembre del 1980. L'incisività del massimale è stata inoltre accresciuta dall'aumento dei tassi d'interesse, che ha reso più onerosa la costituzione di depositi infruttiferi a fronte degli sconfinamenti. A marzo fu posto un limite all'emissione di accettazioni bancarie, proporzionale al patrimonio dell'azienda di credito accettante, che mirava a contenere i rischi derivanti da una eccessiva diffusione di questo strumento. Il provvedimento ha fatto ridurre la crescita delle accettazioni dopo l'abnorme sviluppo del 1980. Con l'introduzione, a maggio, del deposito infruttifero sui pagamenti all'estero si è anche reso più restrittivo il limite alla crescita dei prestiti bancari: i finanziamenti del deposito operati dalle banche sono stati infatti inclusi, per il 50 per cento, nel credito sottoposto a massimale.

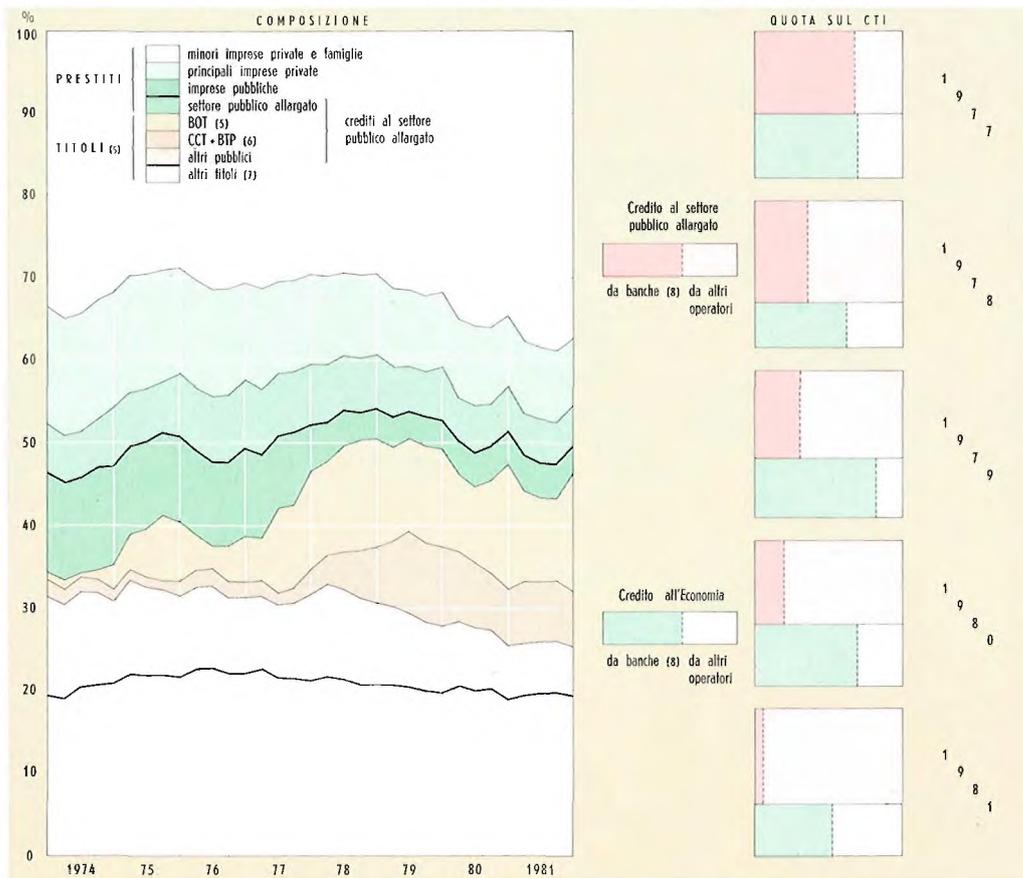
Le modalità del contingentamento del credito e la crescita massima ammessa sono rimaste sostanzialmente immutate anche nella disciplina stabilita nel dicembre del 1981 per l'anno in corso. In quella occasione le penalizzazioni per le aziende che superano i massimali sono state modificate, riducendo l'importo della riserva infruttifera da versare a fronte degli

Fig. L 1

### TASSI D'INTERESSE



### CREDITO INTERMEDIATO DAL SISTEMA BANCARIO



(1) Media trimestrale dei tassi sugli impieghi in lire di almeno 50 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. — (8) Credito bancario (prestiti e titoli) agli utilizzatori finali di risorse (Economia e settore pubblico allargato). Le quote sono calcolate sui flussi annui di credito.



sconfinamenti minori e aumentandolo per quelli più elevati. Ad aprile del 1982 la Banca d'Italia ha inasprito le aliquote del deposito per contenere le pressioni speculative sul cambio originate dalla conversione in lire di prestiti contratti in valuta. È stata mantenuta la progressività introdotta nel dicembre scorso, ma è stata elevata, per tutte le fasce degli sconfinamenti, la misura della riserva da versare in proporzione ai debordi.

La politica di contenimento della crescita delle riserve bancarie e il massimale hanno rafforzato nel 1981 il grado di restrizione sul mercato del credito bancario: i tassi nominali e reali sui prestiti bancari hanno raggiunto valori tra i più elevati mai registrati (fig. L 1). Segni dell'accentuato grado di restrizione sono riscontrabili anche nella riduzione considerevole delle scorte che si è avuta nel corso dell'anno, nella diminuzione della liquidità delle imprese, nell'aumento degli sconfinamenti rispetto al massimale e nel ricorso a forme alternative di finanziamento.

Le aziende di credito hanno aumentato i tassi attivi in misura meno che proporzionale rispetto agli aumenti dei rendimenti dei buoni del Tesoro e il divario tra i due tassi d'interesse si è pertanto ridotto (fig. L 1). Questo comportamento, osservato anche in precedenti fasi restrittive, probabilmente riflette l'intento di evitare l'aggravio di maggiori interessi a imprese in condizioni finanziarie già precarie ed è accompagnato da un uso maggiore di sistemi di selezione della clientela basati sul razionamento diretto delle quantità. La stessa Associazione Bancaria ha esplicitamente suggerito di contenere il livello dei tassi attivi quando ha deliberato, nell'aprile del 1981, un aumento del *prime rate* inferiore a quello del tasso di sconto e nuovamente a marzo del 1982 quando ha stabilito di ridurre il *prime rate* dello 0,75 per cento.

L'estensione dei controlli diretti sul credito a nuove categorie di prestiti e il valore contenuto delle percentuali di crescita consentite hanno fatto riversare parte della domanda insoddisfatta verso nuove fonti di finanziamento e soprattutto verso gli impieghi degli istituti di credito speciale. Nonostante ciò la quota degli impieghi soggetti a massimale sui prestiti totali delle aziende di credito e degli ICS è salita dal 32,0 al 57,6 per cento tra dicembre 1980 e dicembre 1981 (tav. L 5). Non tutte le forme di finanziamento alternative ai prestiti bancari implicano poi un'esclusione dell'intermediazione bancaria. Gran parte dei crediti erogati dagli istituti speciali è stata indirettamente finanziata dalle aziende bancarie le quali in alcuni casi hanno continuato anche a sostenere il rischio dell'operazione attraverso la concessione di crediti di firma.

Nel corso del 1981 le aziende bancarie hanno iniziato ad avvertire una maggiore pressione concorrenziale degli istituti di credito speciale anche sulla raccolta. Questo tipo di concorrenza, non insolito negli anni precedenti 1974, era successivamente scomparso quasi interamente a

causa della diminuzione della domanda di obbligazioni da parte del risparmiatore in un periodo di forte variabilità dell'inflazione. Si è riacceso di recente per effetto della introduzione di nuovi titoli con durata media inferiore ai precedenti e con clausole di indicizzazione finanziaria che attenuano i rischi derivanti dall'instabilità dei tassi d'interesse.

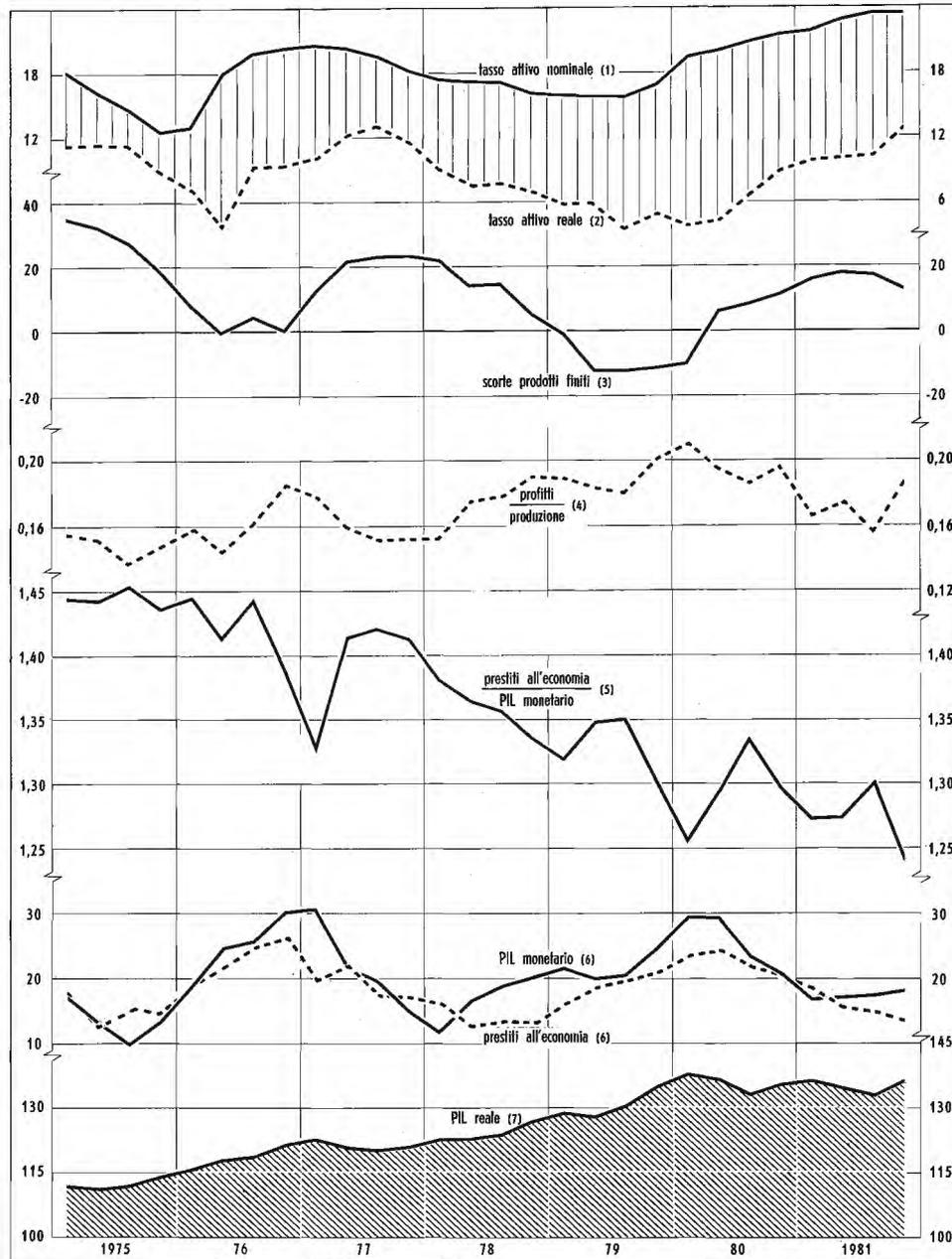
*/ prestiti bancari.*

Le condizioni di maggiore restrizione sul mercato del credito bancario sono rese evidenti dall'andamento dei tassi d'interesse sugli impieghi che, dopo essere saliti di circa sei punti percentuali tra il settembre del 1979 e la fine del 1980, sono aumentati di altri due punti (quello <<normale>> è passato dal 23,4 al 25,4 per cento); l'incremento appare ancora maggiore se depurato della variazione effettiva dei prezzi all'ingrosso o delle aspettative d'inflazione (fig. L 2).

Anche gli sconfinamenti dal massimale testimoniano dell'accresciuta tensione: nelle fasi di maggiore pressione della domanda di credito essi hanno raggiunto i valori massimi registrati dopo l'introduzione nel marzo del 1980 del deposito infruttifero sulle eccedenze (a novembre del 1981 sono risultati pari a 2.604 miliardi e al 2,2 per cento del credito massimo consentito a quella data). Mentre all'offerta di credito bancario è stata imposta una decisa contrazione in termini reali, la domanda è rimasta sostenuta, perchè al lieve aumento del prodotto interno lordo a prezzi costanti (0,6 per cento tra il quarto trimestre del 1980 e il quarto trimestre del 1981) si è aggiunta una diminuzione nella capacità delle imprese di autofinanziarsi, dovuta all'andamento dei profitti meno favorevole che nel 1980 (fig. L 2).

La crescita dei prestiti bancari (comprese le accettazioni bancarie acquistate dalle aziende di credito) è stata notevolmente inferiore a quella dell'anno precedente (15.343 miliardi contro 20.598 miliardi; 12,2 contro 19,5 per cento), sebbene nel secondo semestre dell'anno il sistema bancario abbia contribuito a finanziare il deposito infruttifero sugli acquisti di valuta (depurando i dati da questo fattore il tasso d'incremento scende al 10,3 per cento). La componente in valuta, che nel 1980 si era accresciuta di 6.295 miliardi e dell'85,3 per cento, si è ridotta di 1.645 miliardi e del 13,3 per cento nel 1981; i prestiti in lire, invece, sono aumentati in misura lievemente maggiore rispetto all'anno precedente (16.988 miliardi e 15,2 per cento contro 14.304 miliardi e 14,5 per cento), per effetto unicamente del finanziamento del deposito previo (2.400 miliardi circa), al netto del quale la crescita scende al 13 per cento.

Fig. L 2



**Prestiti bancari e attività economica**

(1) Tasso medio sui prestiti in lire rilevati 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 (scarto dal normale): 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 acquistate dalle aziende di credito) 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.

La flessione rispetto al 1980 degli impieghi in lire appare più accentuata se si considera che in quell'anno il mese di dicembre, di verifica del massimale, si confrontava con quello di inizio periodo, che non era di verifica. I dati sui prestiti in lire sono corretti per tener conto delle operazioni di consolidamento, ammontate nel 1981 a 2.400 miliardi circa, 1.718 dei quali a fronte di debiti degli enti mutualistici. I dati sugli impieghi in valuta prima indicati sono depurati dell'effetto della progressiva svalutazione della lira, che comporta un ampliamento dei relativi importi espressi in lire al quale non corrisponde un aumento dei fondi prestati dal sistema bancario. Gli impieghi in valuta espressi al cambio corrente si sono accresciuti di 1.199 miliardi nel 1981 e di 7.251 miliardi nell'anno precedente (tav. L 2).

Tav. L 3

### AZIENDE DI CREDITO: PRESTITI IN LIRE, IN VALUTA E PER SETTORI

Periodi	PRESTITI BANCARI (1) (2) (3)									
	all'economia (1)		al settore pubblico allargato (2)				in lire (1) (2)		in valuta (3)	
	variazioni assolute	variazioni % (4)	variazioni assolute	variazioni % (4)	variazioni assolute	variazioni % (4) (5)	variazioni assolute	variazioni % (4)	variazioni assolute	variazioni % (4)
1975 .....	6.527,3	15,3	2.703,0	28,7	9.230,3	17,7	9.661,5	19,0	-431,2	-34,0
1976 .....	11.156,8	22,7	2.614,1	25,6	13.770,9	23,2	11.585,2	19,8	2.185,7	261,3
1977 .....	10.506,9	17,4	282,3	2,3	10.789,2	14,8	7.343,8	10,5	3.445,4	114,0
1978 .....	9.470,1	13,4	137,3	1,7	9.607,4	12,2	10.357,8	14,3	-750,4	-11,6
1979 .....	17.881,9	22,3	1.069,7	16,3	18.951,6	21,8	17.286,5	21,3	1.665,1	29,1
1980 .....	18.956,4	19,3	1.642,0	21,8	20.598,4	19,5	14.303,8	14,5	6.294,6	85,3
1981 .....	13.929,5	11,9	1.413,5	15,4	15.343,0	12,2	16.988,0	15,2	-1.645,0	-12,0
1981 - I trim. ..	509,2	11,6	524,1	37,1	1.033,3	13,3	1.938,5	19,5	-905,2	-24,0
II » ..	2.314,3	12,2	41,4	5,6	2.355,7	11,7	2.137,3	16,3	218,4	7,0
III » ..	1.119,1	11,1	180,9	15,2	1.300,0	11,4	3.052,3	12,6	-1.752,3	-44,0
IV » ..	9.986,9	13,1	667,1	6,6	10.654,0	12,6	9.859,9	12,7	794,1	31,4

(1) Comprendono gli investimenti in accettazioni bancarie e i prestiti a imprese a partecipazione statale consolidati in titoli a lungo termine. - (2) Sono inclusi i prestiti a enti mutualistici e territoriali consolidati in titoli a lungo termine. - (3) La componente in valuta dei prestiti bancari è considerata al netto degli aggiustamenti di cambio. - (4) Tassi d'incremento annui o trimestrali su base annua al netto della componente stagionale. - (5) Negli ultimi tre trimestri del 1981 i tassi di crescita dei prestiti, al netto del finanziamento del deposito previo operato dalle aziende di credito, sono stati rispettivamente dell'8,9, del 4,4 e del 15,4 per cento.

La disciplina sul massimale, rinnovata il 31 gennaio ed entrata in vigore da aprile, ha esteso l'aggregato contingentato alla quasi totalità dei prestiti in lire (restano esclusi solo quelli agli operatori della Campania e della Basilicata), eliminando l'esenzione disposta in precedenza per i finanziamenti di piccolo importo e per alcune altre classi di impieghi in lire, a cui nel 1980 il sistema bancario aveva impresso uno sviluppo anomalo (46,5 per cento). Da maggio, nell'aggregato assoggettato a vin-

colo è stato compreso anche il 50 per cento del finanziamento del deposito sugli acquisti di valuta operato dalle banche. Il 24 dicembre 1981 le disposizioni sul massimale sono state rinnovate per l'anno seguente: all'aggregato contingentato è stata consentita una crescita del 12,4 per cento, che sale al 13,3 per cento se si considera l'effetto sui prestiti dell'estinzione del deposito previo.

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)	
	1980	1981	1980	1981	1980	1981	1980	1981
<b>Settore pubblico allargato</b>	<b>1.623</b>	<b>-304</b>	<b>7.736</b>	<b>1.292</b>	<b>542</b>	<b>-4.212</b>	<b>8.817</b>	<b>5.200</b>
Amministrazione centrale ..	258	147	8.185	1.038	262	977	8.181	208
Enti locali .....	571	479	-754	-744	708	-3.723	-891	3.458
Enel e aziende autonome	386	483	557	-607	-52	-26	995	-98
Istituti di previdenza (5)	445	-1.372	-	1.605	-376	-1.440	821	1.673
Servizi sanitari pubbl.	-37	-41	-252	-	-	-	-289	-41
<b>Imprese (6) .....</b>	<b>17.415</b>	<b>15.509</b>	<b>106</b>	<b>1.914</b>	<b>7.464</b>	<b>9.302</b>	<b>10.057</b>	<b>8.121</b>
Pubbliche .....	110	-624	185	1.400	-110	-135	405	911
Principali private .....	1.548	1.324	-79	514	48	787	1.421	1.051
Rimanenti .....	15.757	14.809	-	-	7.526	8.650	8.231	6.159
<b>Famiglie (6) .....</b>	<b>3.666</b>	<b>1.906</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>21.286</b>	<b>18.507</b>	<b>-17.620</b>	<b>-16.601</b>
<b>TOTALE CLIENTELA ORDINARIA RESIDENTE .....</b>	<b>22.704</b>	<b>17.111</b>	<b>7.842</b>	<b>3.206</b>	<b>29.292</b>	<b>23.597</b>	<b>1.254</b>	<b>-3.280</b>
<b>Istituti di credito speciale ..</b>	<b>1.042</b>	<b>2.936</b>	<b>4.824</b>	<b>5.136</b>	<b>579</b>	<b>-1.433</b>	<b>5.287</b>	<b>9.505</b>
<b>TOTALE GENERALE .....</b>	<b>23.746</b>	<b>20.047</b>	<b>12.666</b>	<b>8.342</b>	<b>29.871</b>	<b>22.164</b>	<b>6.541</b>	<b>6.225</b>

(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 per il consolidamento dei prestiti all'IRI e all'EFIM 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) Sono inclusi anche gli enti mutualistici; nell'acquisto di titoli sono compresi i CCT emessi per il consolidamento dei prestiti a questi enti. — (6) La ripartizione tra famiglie e imprese e tra le categorie di imprese è stimata.

L'eliminazione della soglia d'esenzione dal massimale non sembra aver alterato la tendenza più recente della distribuzione dei prestiti bancari per categorie di imprese. I prestiti a quelle private di minori dimensioni censite dalla Centrale dei rischi, pur essendo rallentati rispetto al 1980, si sono accresciuti, come negli anni precedenti, più degli impieghi al complesso delle maggiori imprese private e di quelle pubbliche (22,6 contro 3,2 per cento; 27,1 contro 6,1 per cento nel 1980; tav. L 10).

A questo risultato hanno contribuito sia il rallentamento della domanda di credito delle grandi imprese, che hanno ricevuto maggiori prestiti esteri e trasferimenti da parte del settore pubblico, sia l'attenuazione dei fenomeni di razionamento del credito

alle piccole imprese già rilevato nella Relazione dell'anno scorso. Inoltre, il costo del credito per le piccole imprese è aumentato meno che per gli altri operatori.

Il limite ai prestiti in valuta, in vigore da marzo, ha determinato una caduta nella loro consistenza all'inizio dell'anno, allorché la domanda era più elevata. Essa non è invece risultata operante nella seconda metà dell'anno, quando la richiesta si è indebolita per l'innalzamento dei tassi esteri, per le aspettative sull'andamento del cambio e per l'introduzione del deposito sugli acquisti in valuta, che ha incoraggiato l'accensione di crediti commerciali con l'estero. Il 28 dicembre 1981 il provvedimento è stato rinnovato per l'anno in corso, stabilendo nel 12 per cento la crescita consentita rispetto alla consistenza del dicembre del 1980.

La regolamentazione dell'emissione di accettazioni bancarie, emanata il 9 marzo, ha costretto numerose banche a ridurre drasticamente la consistenza delle loro accettazioni in circolazione. Questa diminuzione non è stata compensata dall'ingresso sul mercato di nuove aziende; l'aumento nell'anno delle accettazioni rilasciate è risultato così assai inferiore a quello del 1980 (1.032 contro 1.838 miliardi).

La riduzione nella crescita degli impieghi bancari e l'andamento del rapporto tra questi e il PIL — che, calcolato su valori medi trimestrali, sceso dal 29,6 per cento nel 1980 al 28,2 per cento nel 1981 (fig. L 2) — sovrastimano l'effettiva restrizione nella disponibilità di fondi da parte degli operatori realizzatasi nel 1981, perchè si sono sviluppate forme di finanziamento alternative ai prestiti bancari, ad alcune delle quali hanno concorso le stesse aziende di credito.

Il sistema bancario ha accresciuto i finanziamenti agli istituti di credito speciale, i cui prestiti sono esenti da vincoli. Oltre agli ingenti acquisti di obbligazioni (v. il paragrafo sui titoli), le banche hanno fornito 4.369 miliardi agli istituti di credito speciale sul mercato intercreditizio (contro 462 miliardi nel 1980) (tav. aL 1). Il finanziamento complessivo degli istituti stessi presso il sistema bancario è aumentato del 20,7 per cento (14,4 per cento nel 1980), risultando nell'anno pari circa alla metà del flusso dei prestiti bancari in lire alla clientela ordinaria.

*L'evoluzione in corso d'anno.* - Oltre alle condizioni di restrizione imposte dal massimale la dinamica dei prestiti bancari nel corso del 1981 ha riflesso l'andamento della produzione, più elevata nel primo e nell'ultimo trimestre (fig. L 2).

Nel primo trimestre, nonostante che l'attività reale e l'andamento dei prezzi fossero sostenuti, l'annuncio dei provvedimenti del 31 gennaio frenava l'espansione degli impieghi rispetto ai mesi finali del 1980 (13,3

**MASSIMALE SUGLI IMPIEGHI BANCARI**

(valori percentuali)

Categorie d'impieghi	apr. 80 - dic. 80	gen. 81 - mar. 81	apr. 81 - dic. 81			
<i>Tassi d'incremento (1)</i>						
in lire soggetti a massimale:						
effettivi .....	4,9	9,9	11,0	(9,6)		
massimi teorici (2) .....	5,7	12,3	10,3	(8,9)		
in lire esenti .....	35,9	35,6	68,1	(40,8)		
in valuta (3):						
soggetti a massimale (4) .....		-30,1	-16,9			
esenti .....	66,4	-13,8	5,6			
<b>Totale ...</b>	<b>21,6</b>	<b>14,9</b>	<b>11,9</b>	<b>(8,7)</b>		
<i>Quozienti finanziari</i>						
	<i>inizio periodo</i>	<i>fine periodo</i>	<i>inizio periodo</i>	<i>fine periodo</i>	<i>inizio periodo</i>	<i>fine periodo</i>
<u>Impieghi soggetti a massimale</u>						
<u>Impieghi bancari totali</u> .....	53,9	48,4	48,4	53,2	91,0	89,6
<u>Impieghi soggetti a massimale</u>						
<u>Impieghi bancari e degli ICS</u> .....	34,6	32,0	32,0	34,7	59,3	57,6

(1) Calcolati su base annua e al netto della stagionalità. I dati tra parentesi sono depurati dei prestiti per il finanziamento del deposito infruttifero sui pagamenti con l'estero. — (2) Per l'ultimo periodo l'incremento è calcolato utilizzando, come consistenza iniziale, il dato degli impieghi effettivi sottoposti a contingentamento a marzo ridotto dei debordi in essere a tale data. — (3) Al netto dell'effetto delle variazioni del tasso di cambio. — (4) Fino al febbraio del 1981, tutti gli impieghi in valuta erano esenti; da marzo a dicembre del 1981 gli impieghi in valuta all'importazione non potevano superare la consistenza raggiunta a dicembre 1980 (cfr. la nota legislativa dell'Appendice).

per cento su base annua e al netto della stagionalità. contro 22,9 per cento nell'ultimo trimestre di quell'anno; tavv. L 3 e L 5). I prestiti in valuta presentavano una caduta di 923 miliardi al netto degli aggiustamenti di cambio, concentrata in marzo e connessa con l'entrata in vigore della disposizione valutaria prima menzionata; gli sconfinamenti dal massimale scendevano da 902 a 266 miliardi (al netto dei margini inutilizzati di alcune aziende di credito) e la crescita della componente in lire esente dal massimale si riduceva dal 50 al 24,5 per cento rispetto al trimestre precedente. Le accettazioni bancarie rilasciate registravano invece un incremento di 1.264 miliardi, corrispondente su base annua a un tasso di crescita assai superiore a quello del 1980 (400 contro 264 per cento in quell'anno), che si arrestava successivamente per effetto del provvedimento del 9 marzo.

Nel secondo trimestre la flessione dell'attività produttiva e l'entrata in vigore delle nuove norme sul massimale accentuavano il rallentamento dei prestiti bancari, il cui tasso di crescita passava al 10,1 per cento al netto del finanziamento del deposito previo, introdotto a maggio. L'estensione del contingentamento si traduceva inizialmente in un aumento delle eccedenze, presto riassorbito (queste erano di 2.390 miliardi a maggio e di 751 miliardi a giugno); i finanziamenti in valuta crescevano di 192 miliardi, recuperando solo lievemente il calo di marzo.

Nel terzo trimestre, l'incremento degli impieghi scendeva al 7,9 per cento al netto dell'effetto del deposito previo, in conseguenza del rallentamento della produzione e dell'inflazione. Il calo interessava più decisamente la componente in valuta, diminuita di 1.748 miliardi, sulla quale influivano il maggior ricorso degli operatori ai crediti commerciali con l'estero e crescenti aspettative di svalutazione della lira nell'imminenza del riallineamento delle parità dello SME. Gli sconfinamenti dal massimale sui prestiti in lire toccavano a settembre il livello minimo dell'anno (194 miliardi).

L'aumento della produzione nei mesi finali dell'anno dava luogo a una lieve accelerazione degli impieghi che, nell'ultimo trimestre, si accrescevano del 9,7 per cento al netto del deposito previo. I finanziamenti in valuta aumentavano di 668 miliardi per l'ampliarsi del differenziale tra i tassi d'interesse interni e quelli prevalenti sui mercati internazionali; inoltre, i prestiti in lire si sviluppavano in misura superiore a quella consentita dal massimale e gli sconfinamenti tornavano ad aumentare, risultando di 1.692 miliardi alla fine dell'anno.

*Crediti per forme tecniche.* – L'evoluzione del credito per forme tecniche è stata influenzata dalla trasformazione in titoli di debiti contratti presso le banche da imprese a partecipazione statale e da enti mutualistici e dalla ricerca di canali di finanziamento diversi da quelli contingentati.

I consolidamenti hanno riguardato principalmente i prestiti a medio e a lungo termine, che negli anni precedenti avevano ampliato la loro quota sugli impieghi complessivi (dal 14 al 18,3 per cento tra il 1977 e il 1980); di conseguenza nel 1981 la loro crescita è stata minore di quella della componente a breve (11,5 contro 12,7 per cento). All'interno di quest'ultima è proseguita la diminuzione della quota riguardante le linee di credito in conto corrente, passata dal 55,6 al 54,7 per cento (era del 68,9 per cento nel 1974).

I crediti in sofferenza (compresi gli effetti di proprietà insoluti e al protesto) sono aumentati di 1.270 miliardi, pari al 22 per cento,

in misura inferiore quindi al 1980 (40,2 per cento); la loro incidenza rispetto ai prestiti si è però ulteriormente accentuata, passando dal 4,6 al 5 per cento).

L'incremento dei prestiti diretti a finanziare i consumi delle famiglie, che nei due anni precedenti era stato molto elevato, si è ridotto notevolmente nel 1981, allineandosi a quello degli impieghi in lire complessivi (15 per cento contro 35 per cento circa nel 1979 e nel 1980). Con riferimento alle 89 aziende di credito che inviano la matrice dei conti, questo aggregato – formato, tra le altre voci, dai prestiti personali, dai prestiti su pegno e da quelli contro 'cessione di stipendio e dall'utilizzo di carte di credito – si è mantenuto intorno al 70 per cento dei prestiti complessivamente erogati alle famiglie, superando gli 8.000 miliardi nel dicembre del 1981. La sua minore crescita rispetto al passato è stata dovuta principalmente al rallentamento dei consumi di beni durevoli avvenuto nel 1981, ma può essere in parte ricondotta anche a una contrazione dell'offerta intervenuta con l'assoggettamento a massimale dei prestiti di piccolo importo.

I crediti di firma rilasciati dalle aziende di credito hanno proseguito nella tendenza crescente degli anni precedenti, aumentando di 6.993 miliardi e 21,6 per cento contro 6.239 miliardi e 23,8 per cento. L'espansione maggiore ha riguardato la componente in valuta (5.248 miliardi e 51,6 per cento), in connessione con l'acquisizione da parte delle imprese di commesse estere e con l'accensione di crediti commerciali con operatori stranieri. Una parte dell'aumento dei crediti di firma in lire, che appare più ingente se si tiene conto dell'estinzione di una operazione dell'importo di circa 4.200 miliardi, è invece servita a garantire gli istituti di credito speciali nell'erogazione di finanziamenti a clienti delle aziende di credito.

### *Titoli.*

Il portafoglio titoli delle aziende di credito, al valore di bilancio e al netto delle operazioni temporanee con la Banca d'Italia, si è accresciuto di 8.172 miliardi e del 7,4 per cento, incremento che è risultato inferiore a quello, pur modesto, avuto nel 1980 (10.161 miliardi pari al 10,2 per cento). Il rallentamento rispetto agli elevati tassi di crescita propri degli anni settanta (il tasso medio di aumento era stato del 28 per cento circa), che ha riguardato soprattutto i titoli di Stato, è un aspetto rilevante del processo di disintermediazione attualmente in corso e riflette

la ritrovata capacità del Tesoro di finanziarsi direttamente presso il pubblico (tav. L 6). La quota dei titoli rispetto al totale dei crediti in lire si è quindi ulteriormente ridotta, passando nell'anno dal 49,5 al 48,2 per cento (era pari al 51,6 per cento alla fine del 1978), anche se rimane tuttora molto più elevata di quanto fosse dieci anni fa (30,9 per cento).

Tav. L 6

**AZIENDE DI CREDITO: COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO TITOLI (1)**

A n n i	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)
1976 . . . . .	12,9	28,0	19,0	71,5	4,4	55,9
1977 . . . . .	21,5	41,9	18,5	76,0	4,4	60,5
1978 . . . . .	24,6	44,3	17,3	78,4	4,2	61,6
1979 . . . . .	24,4	44,2	16,6	79,9	3,4	61,3
1980 . . . . .	23,5	42,2	16,6	80,1	3,2	61,6
1981 . . . . .	22,8	34,6	16,7	77,9	3,1	62,2

(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 al valore di bilancio). — (4) Calcolata su consistenze a fine anno (titoli al valore nominale).

Rispetto allo scorso anno, il rallentamento più forte si è avuto per i BOT, cresciuti nell'anno del 5,9 per cento. L'eccezionale sviluppo avvenuto nel 1980 (40 per cento) era stato interamente dovuto agli investimenti operati dalle aziende nel secondo semestre, in connessione sia con l'accelerazione degli aggregati monetari registrata in seguito all'allargamento del deficit pubblico, sia con le operazioni di *window dressing*, più elevate che negli anni precedenti. Con il rientro di tali operazioni e il ritorno della politica monetaria a connotazioni più restrittive, nel primo trimestre dell'anno il portafoglio BOT si riduceva di 9.059 miliardi. Nei due trimestri successivi gli acquisti risultavano ancora molto limitati, sicché a fine settembre lo *stock* di BOT in possesso delle aziende era ancora del 29 per cento inferiore alla consistenza del dicembre 1980. In questi due trimestri i maggiori disinvestimenti (per 1.700 miliardi circa) venivano operati dagli istituti di diritto pubblico e dalle casse di risparmio, aziende che risentivano in modo più accentuato del calo dei depositi della Pubblica Amministrazione. Nell'ultimo trimestre del 1981, le aziende, in corrispondenza

della consueta ripresa di fine d'anno della raccolta, effettuavano acquisti netti per 11.712 miliardi, procedendo a massicci smobilizzi nei primi due mesi del 1982 (7.389 miliardi) per fronteggiare i prelievi dei depositi che avvengono abitualmente all'inizio dell'anno.

Nonostante la crescita ridotta del portafoglio BOT, nell'anno la liquidità secondaria del sistema bancario si è mantenuta, elevata. Il rapporto medio tra la consistenza dei BOT, esclusi quelli ceduti temporaneamente dalla Banca d'Italia, e quella dei depositi è stato infatti del 10,3 per cento (contro il 9,8 per cento del 1980 e l'11,1 per cento del 1979). Il grado di liquidità del portafoglio BOT è stato inoltre accresciuto, oltre che dalla riduzione della scadenza media (da 3,7 a 2,4 mesi), dall'ampliarsi del mercato dei BOT, che ne facilita un'eventuale cessione al pubblico. La riduzione del differenziale tra rendimento medio degli impieghi in lire e rendimento medio dei BOT (da 4,58 a 1,85 punti percentuali), a parità di altre condizioni, ha reso tuttavia meno conveniente anche per le banche con margini inutilizzati del massimale smobilizzare BOT per erogare prestiti all'economia.

Le aspettative di aumento dei tassi d'interesse e il conseguente desiderio di accrescere la liquidità del proprio portafoglio titoli hanno indotto le banche a contenere l'acquisto di titoli a medio e a lungo termine e a preferire quelli di più breve durata (la scadenza media dei titoli di Stato è scesa da 33,4 a 27,1 mesi; nel 1976 era di 74,6 mesi). La variazione dei titoli di Stato (cresciuti di 1.806 miliardi, pari al 7,6 per cento) è stata quasi per intero determinata dai consolidamenti di prestiti bancari a IRI, EFIM ed enti mutualistici. Al netto di queste operazioni l'aumento è stato di soli 39 miliardi (contro un calo di 3.776 miliardi nel 1980); l'incremento dei BTP è stato modesto (329 miliardi), mentre i CCT a cedola variabile si sono ridotti di 45 miliardi.

La consistenza delle obbligazioni degli istituti di credito speciale è invece aumentata a un ritmo sostenuto (4.237 miliardi e 10,1 per cento), anche se leggermente inferiore a quello dell'anno precedente (4.757 miliardi e 12,7 per cento), sia per le favorevoli condizioni offerte nel 1981 dai loro titoli (quali l'esenzione dalla tassazione), sia per la diffusione delle obbligazioni indicizzate sia, infine, per l'importanza dei legami di gestione tra alcune aziende e gli istituti. Le banche di diritto pubblico e le casse di risparmio con proprie sezioni di credito speciale hanno acquistato il 57 per cento del totale dei titoli degli istituti di credito speciale assorbiti dal sistema bancario (la percentuale è stata dell'81 per cento per i soli titoli mobiliari), pur detenendo a fine d'anno solo il 28 per cento della raccolta complessiva.

I dati sopra menzionati, relativi alla valutazione di bilancio, sottostimano gli acquisti di titoli operati dalle aziende di credito, perché queste hanno proceduto a notevoli svalutazioni del loro portafoglio; ai valori nominali, ad esempio, la crescita degli investimenti in obbligazioni degli istituti di credito speciale risulta di 5.136 miliardi.

Il vincolo di portafoglio, per il 1981, non è risultato operante, a livello aggregato, sia per il moderato aumento dei depositi, sia per effetto della norma che consente di soddisfare il vincolo con le giacenze in eccesso accumulate nei periodi precedenti. Ad agosto l'aliquota del vincolo di portafoglio, per il secondo semestre, veniva innalzata dal 6,5 all'8 per cento con l'obiettivo di stabilizzare l'assorbimento dei titoli nell'anno, a fronte di un aumento dei depositi che, per motivi stagionali, si sarebbe ridotto nel periodo compreso tra maggio e novembre, cui va riferito l'investimento dovuto a dicembre. Nonostante questo intervento, l'assorbimento di obbligazioni fondiarie e agrarie richieste nell'anno per il soddisfacimento del vincolo rimaneva notevolmente inferiore alle eccedenze esistenti alla fine del 1980 (1.220 contro 2.023 miliardi al valore nominale). Poiché le aziende di credito hanno operato nuovi investimenti per 1.606 miliardi, le eccedenze disponibili per il 1982 sono pari a 2.409 miliardi. Ferme restando le aliquote utilizzate nello scorso anno, ciò implica che il vincolo di portafoglio nel 1982 risulterà operante se i depositi cresceranno a un tasso superiore al 13 per cento circa.

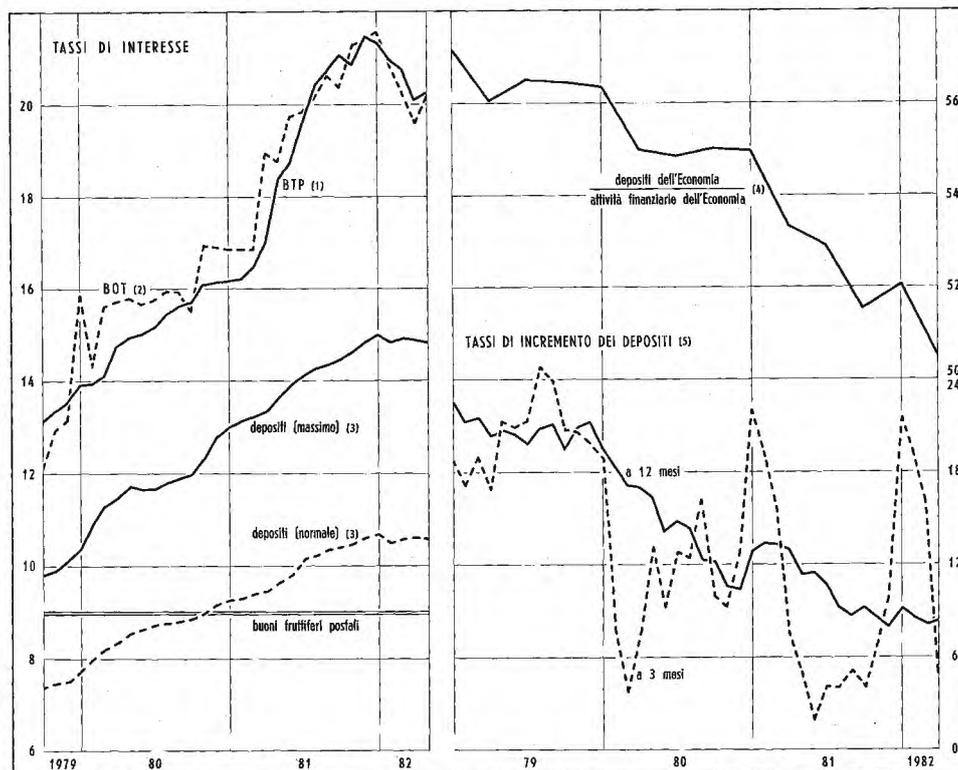
Come nel 1980, congiuntamente alla diffusione presso il pubblico dell'investimento in BOT, le aziende di credito hanno intensificato l'attività di intermediazione e di gestione del portafoglio titoli della clientela. La somma delle consistenze dei BOT <<da consegnare>> e <<a custodia>> è aumentata nell'anno del 68,7 per cento e il rapporto fra tale aggregato e i depositi è passato dal 15,1 al 23,3 per cento. L'espansione ha interessato tutti i gruppi di aziende, ma è stata più intensa per le banche di piccola dimensione e per le casse di risparmio.

### *Depositi.*

I depositi bancari sono aumentati di 23.430 miliardi e del 9,2 per cento (contro 29.696 miliardi e il 13,2 per cento nel 1980). L'aumento è stato di circa nove punti percentuali inferiore alla variazione dell'indice dei prezzi al consumo; ciò implica, in termini reali, una riduzione del 7,6 per cento della consistenza (il calo era stato del 6,6 per cento nel 1980). I depositi della Pubblica Amministrazione sono diminuiti di 4.187 miliardi (22 per cento) mentre nel 1980 erano aumentati di 594 miliardi e del 3,2 per cento.

Per le dieci aziende (quattro istituti di diritto pubblico e sei casse di risparmio) che hanno subito i maggiori prelievi, il calo dei depositi dell'Amministrazione pubblica nel trimestre terminante ad agosto ha rappresentato, nella media, l'8 per cento della consistenza della raccolta, con una punta massima del 28 per cento. Le stesse aziende hanno fatto fronte al deflusso di fondi cedendo BOT per 2.316 miliardi e accrescendo il proprio indebitamento interbancario di 1.822 miliardi.

Fig. L 3



Tassi d'interesse e depositi bancari

(1) Rendimento medio mensile nel mercato secondario. — (2) Media ponderata dei tassi di aggiudicazione composti, anno civile. — (3) Tassi d'interesse tratti dalle segnalazioni decedali (cfr. la nota metodologica dell'Appendice). Dati medi mensili e 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 1982 sono stimati. — (5) I dati relativi al 1982 sono provvisori. Le variazioni a tre mesi sono depurate della componente stagionale e rapportate ad anno.

Il tasso di crescita dei depositi dell'Economia è sceso dal 14,1 all' 11,7 per cento; il rapporto tra variazione dei depositi e variazione delle attività finanziarie dell'Economia, che era pari al 61 per cento nel 1979 e al 52 per cento nel 1980, è passato al 31 per cento (tav. L 1 e fig. L 3).

Il modesto incremento dei depositi dell'Economia è il risultato di un rallentamento della raccolta presso le famiglie (dal 14,2 al 12,1 per cento)

e di una ripresa del tasso di crescita dei depositi delle imprese (12,9 contro l'11,2 per cento) dovuta all'accelerazione registrata nell'ultimo trimestre.

L'andamento dei depositi dell'Economia nel corso dell'anno non è stato uniforme: come nel 1980, la crescita si è concentrata nel secondo semestre. I tassi d'incremento mensili dei depositi dell'Economia, al netto della stagionalità, sono stati, a partire da agosto, mediamente superiori a quelli dei primi sette mesi, soprattutto per effetto dell'aumento dei depositi delle imprese non finanziarie, cresciuti fino a luglio a un tasso annuo di poco superiore al 6 per cento. Nonostante questa ripresa, la consistenza dei depositi dell'Economia alla fine di novembre è rimasta, per la prima volta, ancora inferiore a quella esistente all'inizio dell'anno. A ciò ha anche contribuito l'istituzione del deposito previo che le imprese hanno finanziato, per circa il 40 per cento, con una riduzione di attività finanziarie. L'incremento dei depositi a dicembre (30.699 miliardi) è risultato invece più elevato di quello del dicembre precedente (25.527 miliardi), anche per effetto del maggiore accreditamento d'interessi. Una crescita particolarmente forte si è avuta per i depositi delle imprese non finanziarie (8.453 miliardi contro 5.894 miliardi a dicembre 1980), che risentono in misura maggiore, oltre che dell'accREDITAMENTO degli interessi, delle operazioni di *window dressing* operate alla fine dell'anno dalle aziende di credito.

Il rallentamento della crescita della raccolta ha colpito in misura più intensa i depositi di maggiore dimensione i cui detentori sono presumibilmente più attenti a una più razionale gestione della liquidità e del portafoglio finanziario; la quota di quelli superiori a 100 milioni si è infatti ridotta nel 1981 dal 48,5 al 46,6 per cento dell'aggregato censito nelle statistiche della Centrale dei rischi, nonostante che l'inflazione agisse in direzione opposta.

Il tasso medio sui depositi è aumentato di 2,13 punti percentuali, a fronte di un aumento del tasso sui BOT di 4,75 punti. Gli esempi di una politica di differenziazione delle condizioni offerte, che pure ha permesso di conseguire risultati apprezzabili nei casi in cui è stata applicata, sono d'altronde rimasti isolati: nella media le variazioni dei tassi sui depositi in c/c e a risparmio sono state pressoché analoghe e il rapporto fra tasso applicato ai depositi di grosse dimensioni e quello applicato ai depositi di dimensioni minime (fino a 25 milioni) è aumentato in misura non superiore a quella riscontrata in altre fasi di tassi crescenti.

La disintermediazione bancaria, che nell'anno precedente aveva interessato in misura maggiore le aziende più grandi, la cui clientela pareva più sensibile ai vantaggi dell'investimento in BOT, nel 1981 ha invece riguardato principalmente le banche di media e piccola dimensione e le casse di risparmio (tav. L 7). La quota di mercato delle banche maggiori

Tav. L 7

TASSI DI INCREMENTO DEI DEPOSITI DELL'ECONOMIA (1)

Gruppi di aziende di credito	1979	1980	1981
<b>Banche</b> .....	<b>18,4</b>	<b>14,3</b>	<b>13,1</b>
maggiori e grandi .....	15,7	13,2	14,0
medie .....	19,5	14,7	10,7
piccole e minori .....	22,3	15,9	13,2
<b>Casse di risparmio</b> .....	<b>21,8</b>	<b>14,6</b>	<b>10,5</b>
maggiori, grandi e medie .....	22,0	12,6	8,3
piccole e minori .....	21,6	16,4	12,3
<b>Totale</b> ...	<b>19,4</b>	<b>14,4</b>	<b>12,3</b>

(1) Calcolati su dati medi annui.

e grandi, calcolata su medie annue e con riferimento ai soli depositi dell'Economia, è perciò aumentata dal 34,2 al 34,7 per cento, interrompendo la tendenza in corso dall'inizio degli anni settanta.

L'ulteriore rallentamento nel tasso di crescita dei depositi delle banche di dimensione media e piccola e delle casse è imputabile soprattutto al diffondersi della conoscenza e della fiducia nel mercato dei BOT a gruppi di risparmiatori e ad aree geografiche tradizionalmente assai prudenti, mentre non appare spiegato dalla politica dei tassi passivi. Le aziende per le quali la disintermediazione è stata più rilevante nel 1981, in particolare le casse di risparmio, hanno infatti praticato i maggiori aumenti dei tassi massimi, mentre le variazioni più contenute sono state apportate dalle grandi banche, l'unico gruppo per cui il tasso di crescita dei depositi sia risultato superiore a quello dello scorso anno.

Il mercato interbancario ha risentito dell'estensione della disintermediazione alle aziende di dimensione medio-piccola, la cui raccolta, strutturalmente superiore alle necessità connesse con il credito erogato, è in parte impiegata su tale mercato. Il volume di fondi intermediati dal

mercato interbancario si è accresciuto a un tasso che, pur rimanendo elevato, è risultato inferiore a quello del 1980 (25,2 contro 32,7 per cento), mentre il tasso d'interesse interbancario massimo è aumentato in misura superiore agli altri tassi bancari (dal 17,36 al 20,66 per cento).

#### *Conti economici.*

Come nell'anno precedente, anche nel 1981 alla diminuita espansione dell'attività bancaria si è accompagnato un ampliamento del margine di intermediazione, che ha toccato il livello massimo dal 1974; l'incremento di questa voce, che misura i ricavi ottenuti dalle aziende di credito al netto degli interessi pagati, è stato del 27,2 per cento (45,3 per cento nel 1980). L'aumento del margine di intermediazione (dal 5,37 al 5,91 in percentuale dei fondi intermediati) è derivato in piccola parte dai proventi della gestione finanziaria (margine di interesse) e, in misura più cospicua, dalla crescita dei ricavi su servizi (tav. L 8). Grazie alla sostanziale stabilità dei costi operativi unitari, il sistema bancario ha potuto accrescere gli utili ed effettuare ingenti accantonamenti in relazione alla svalutazione del valore capitale del portafoglio titoli, dovuta all'ascesa generalizzata dei tassi d'interesse di mercato.

Il margine d'interesse è aumentato solo leggermente (dal 3,99 al 4,17 per cento dei fondi intermediati; l'aumento era stato di 0,93 punti percentuali nell'anno precedente), pur in presenza di un allargamento dal 12,12 al 13,43 per cento del differenziale tra il rendimento dei prestiti e il costo della raccolta (tav. aL 18). All'ampliamento del margine d'interesse hanno contribuito soprattutto i proventi derivanti dai finanziamenti corrisposti agli istituti di credito speciale sul mercato intercreditizio; il divario tra il rendimento dei titoli e il costo della raccolta si è invece lievemente ridotto (da 1,81 a 1,67 punti percentuali) e l'incidenza negativa della riserva obbligatoria si è accentuata (il divario negativo tra la remunerazione dei depositi presso la Banca d'Italia e il costo della raccolta è infatti salito da 4,84 a 6,56 punti percentuali).

I ricavi su servizi per lira intermediata si sono accresciuti del 45,4 per cento, più che in tutti gli anni precedenti. In rapporto ai fondi intermediati essi sono passati dall'1,38 all'1,74 per cento; per oltre la metà questo aumento è attribuibile ai proventi della negoziazione di titoli, saliti dallo 0,52 allo 0,69 per cento dei fondi intermediati.

Non è agevole distinguere se l'ingente aumento dei ricavi su servizi sia attribuibile più a un aumento delle commissioni praticate o allo sviluppo dei servizi offerti.

Ambedue i fattori dovrebbero aver operato in misura notevole, dato che, ad esempio, l'ammontare dei titoli detenuti per negoziazione o per conto della clientela si è ampliato del 47 per cento circa, mentre i ricavi corrispondenti sono aumentati di circa il 59 per cento. Per individuare il contributo dei servizi al risultato di gestione occorrerebbe valutare i costi ad essi relativi, sui quali però non sono disponibili informazioni. L'aumento dei costi operativi al netto delle spese per il personale, inferiore a quello del 1980, fa tuttavia ritenere che la crescita dei ricavi netti su servizi si sia riflessa in modo rilevante sull'utile delle banche.

Tav. L 8

**CONTI ECONOMICI DELLE AZIENDE DI CREDITO:  
FORMAZIONE DELL'UTILE (1)**  
(in percentuale dei fondi intermediati totali)

Voci	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Interessi attivi (2) .....	10,67	10,93	12,37	12,97	11,57	11,42	13,71	15,49
Interessi passivi .....	7,01	6,81	8,50	9,40	8,37	8,36	9,72	11,32
<b>Margine d'interesse</b> .....	<b>3,66</b>	<b>4,12</b>	<b>3,87</b>	<b>3,57</b>	<b>3,20</b>	<b>3,06</b>	<b>3,99</b>	<b>4,17</b>
Ricavi netti su servizi .....	0,78	1,03	1,21	1,25	1,30	1,29	1,38	1,74
<i>di cui: negoziazione titoli</i> .....	<i>0,04</i>	<i>0,27</i>	<i>0,26</i>	<i>0,37</i>	<i>0,50</i>	<i>0,50</i>	<i>0,52</i>	<i>0,69</i>
<b>Margine d'intermediazione</b> .....	<b>4,44</b>	<b>5,15</b>	<b>5,08</b>	<b>4,82</b>	<b>4,50</b>	<b>4,35</b>	<b>5,37</b>	<b>5,91</b>
Costi operativi .....	2,92	3,18	3,31	3,11	2,90	2,84	3,25	3,29
<i>di cui: per il personale</i> .....	<i>2,54</i>	<i>2,73</i>	<i>2,82</i>	<i>2,56</i>	<i>2,37</i>	<i>2,31</i>	<i>2,63</i>	<i>2,61</i>
<b>Risultato di gestione</b> .....	<b>1,52</b>	<b>1,97</b>	<b>1,77</b>	<b>1,71</b>	<b>1,60</b>	<b>1,51</b>	<b>2,12</b>	<b>2,62</b>
Ammortamenti e accantonamenti (3) ..	1,03	1,39	1,23	1,11	1,01	0,94	1,43	1,77
<i>di cui: svalutazione crediti (3)</i> .....	<i>0,31</i>	<i>0,44</i>	<i>0,28</i>	<i>0,43</i>	<i>0,42</i>	<i>0,38</i>	<i>0,52</i>	<i>0,54</i>
<i>svalutazione titoli</i> .....	<i>0,57</i>	<i>0,59</i>	<i>0,59</i>	<i>0,26</i>	<i>0,08</i>	<i>0,10</i>	<i>0,24</i>	<i>0,68</i>
<b>Profitti lordi</b> .....	<b>0,49</b>	<b>0,58</b>	<b>0,54</b>	<b>0,60</b>	<b>0,59</b>	<b>0,57</b>	<b>0,69</b>	<b>0,85</b>
Imposte e tasse .....	0,35	0,43	0,35	0,40	0,38	0,35	0,43	0,49
<b>Utile netto</b> .....	<b>0,14</b>	<b>0,15</b>	<b>0,19</b>	<b>0,20</b>	<b>0,21</b>	<b>0,22</b>	<b>0,26</b>	<b>0,36</b>
<b>ALTRI DATI</b>								
Numero dei dipendenti .....	203.205	216.346	227.338	239.901	249.994	261.505	274.749	289.310
Fondi intermediati per dipendente (milioni di lire) .....	516	559	641	751	883	1.014	1.133	1.248
Costo per dipendente (milioni di lire) .....	13,08	15,23	18,04	19,26	20,85	23,07	29,83	32,60
<small>(1) Sono esclusi gli istituti di categoria. Per le modalità di calcolo e le definizioni delle voci si vedano le «Note metodologiche» nell'Appendice. — (2) Esclusi gli interessi su sofferenze. — (3) Esclusi gli accantonamenti per interessi su sofferenze.</small>								

La crescita del margine d'intermediazione si è trasmessa quasi interamente al risultato di gestione (che esprime il *cash flow* delle banche), salito

del 41,9 per cento rispetto all'anno precedente (66,7 per cento nel 1980) e dal 2,12 al 2,62 in percentuale dei fondi intermediati. I costi operativi unitari sono rimasti pressoché stabili sui valori del 1980; in particolare il costo per dipendente si è accresciuto del 9,3 per cento, a fronte di un incremento del 10,2 per cento nei fondi intermediati per dipendente (contro rispettivamente 29,3 e 11,7 per cento nel 1980, anno interessato da contrattazioni salariali nel settore bancario). Nel valutare la produttività per addetto occorrerebbe tener conto anche dello sviluppo di un'attività caratterizzata da un intenso uso del fattore lavoro quale l'offerta di servizi, probabilmente superiore a quello dei fondi intermediati.

Il miglioramento del risultato di gestione è stato assorbito per quasi due terzi dalla crescita degli accantonamenti, ma si è anche tradotto in un aumento dell'utile netto (da 0,26 a 0,36 per cento dei fondi intermediati), nonostante l'aumentata incidenza delle imposte e tasse pagate dalle aziende di credito (da 0,43 a 0,49 per cento). Gli accantonamenti per la svalutazione dei titoli sono più che triplicati in valore assoluto rispetto al 1980 e la loro incidenza è salita dallo 0,24 allo 0,68 per cento dei fondi intermediati; quelli per la svalutazione dei crediti, pur rimanendo pressoché stabili (0,54 per cento per lira intermediata nel 1981), hanno superato di circa 750 miliardi l'effettiva crescita degli impieghi in sofferenza.

Grazie ai risultati di gestione eccezionalmente favorevoli degli ultimi due anni, il patrimonio delle aziende di credito si è accresciuto nel 1981 del 34,5 per cento, l'espansione massima dopo il 1975; come nell'anno precedente l'aumento maggiore è stato realizzato dalle banche popolari (57,9 per cento). Il rapporto tra il patrimonio e i depositi, che già nel 1980 era salito dal 4,4 al 4,9 per cento, ha raggiunto il valore massimo del 6 per cento.

L'analisi dei conti economici per gruppi di aziende conferma la diversa politica adottata dalle grandi e dalle piccole aziende. Di fronte alla concorrenza dei titoli di Stato nella raccolta del risparmio e all'inasprimento dei vincoli sull'attivo, le banche <<maggiori>> e <<grandi>> hanno impresso un forte impulso ai ricavi su servizi, che sono aumentati per loro del 54,7 per cento contro il 39 per cento per le altre aziende di credito. Le banche di minori dimensioni e le casse di risparmio hanno invece dato maggiore rilievo alla gestione finanziaria, accrescendo la remunerazione della raccolta più delle grandi banche e ampliando ancora notevolmente il margine d'interesse.

## (M) mercato dei valori mobiliari

L'aumento dei tassi d'interesse nel corso del 1981 ha consentito al mercato dei valori mobiliari (titoli di Stato, obbligazioni e azioni) di ampliare le sue dimensioni e di riavvicinarsi gradualmente a una posizione di equilibrio. L'espansione dell'offerta di titoli, soprattutto da parte del settore pubblico, è stata accompagnata da un cospicuo aumento della domanda degli investitori non bancari e delle aziende di credito, in linea con l'evoluzione delle aspettative di rallentamento dell'inflazione. Diversamente dall'anno precedente, la banca centrale ha effettuato disinvestimenti netti, a riprova del processo di riequilibrio del mercato dei titoli a medio e a lungo termine.

Le emissioni nette di titoli di Stato e di obbligazioni sono aumentate da 4.095 miliardi nel 1980 a 5.589 miliardi nel 1981 (tavv. M 1

Tav. M 1

**CONSISTENZE ED EMISSIONI NETTE DI VALORI MOBILIARI***(miliardi di lire)*

Voci	Consistenze dicembre		Emissioni nette						
			1979 Anno	1980			1981		
	1980	1981		Semestri		Anno	Semestri		Anno
				I	II		I	II	
<b>EMITTENTI</b>									
Settore pubblico	78.955	86.720	9.194	-2.063	246	-1.817	4.179	3.359	7.538
Istituti di credito speciale . . . . .	61.422	69.368	4.656	2.390	3.257	5.647	2.719	4.789	7.508
Enti pubblici e imprese . . . . .	14.295	14.868	643	481	-216	265	34	509	543
<b>Totale . . .</b>	<b>154.672</b>	<b>170.956</b>	<b>14.493</b>	<b>808</b>	<b>3.287</b>	<b>4.095</b>	<b>6.932</b>	<b>8.657</b>	<b>15.589</b>
<b>INVESTITORI</b>									
Banca d'Italia e UIC (1) . . . . .	31.030	30.118	-2.772	992	2.148	3.140	120	-947	-827
Aziende di credito (1) . . . . .	86.679	93.641	11.953	-1.523	2.302	779	2.323	5.041	7.364
Altri intermediari finanziari . .	8.401	12.110	1.885	638	909	1.547	1.109	2.534	3.643
Economia ed estero . . . . .	28.562	35.087	3.427	701	-2.072	-1.371	3.380	2.029	5.409
<b>Azioni . . . . .</b>	<b>53.826</b>	<b>69.009</b>	<b>2.732</b>	<b>1.068</b>	<b>2.017</b>	<b>3.085</b>	<b>3.253</b>	<b>3.933</b>	<b>7.186</b>

(1) Al netto delle operazioni pronti contro termine. I valori al lordo di queste operazioni sono riportati nelle tavole aM 2 e aM 3.

e M 2). Il settore pubblico, che nel 1980 aveva effettuato rimborsi netti, ha coperto una quota del 48 per cento dell'offerta di titoli. Anche gli istituti di credito speciale si sono avvantaggiati delle più favorevoli condizioni di mercato e hanno accresciuto le emissioni nette; si sono giovati soprattutto di meccanismi di indicizzazione finanziaria che hanno svolto un ruolo fondamentale nel rivitalizzare il comparto a medio termine in un periodo caratterizzato da elevata variabilità dei tassi d'interesse. I rendimenti dei titoli di Stato e delle obbligazioni sono saliti, nel corso dell'anno, di circa cinque punti percentuali.

Tav. M 2

**EMISSIONI NETTE DI VALORI MOBILIARI SUDDIVISE  
PER CATEGORIE DI INVESTITORI, DI TITOLI E DI EMITTENTI**

*(miliardi di lire)*

Investitori	Banca d'Italia e UIC (1)	Aziende di credito (1)	Altri intermediari finanziari	Economia ed estero	Totale
1 9 8 0					
<b>Titoli di Stato e obbligazioni</b> .....	<b>3.140</b>	<b>779</b>	<b>1.547</b>	<b>-1.371</b>	<b>4.095</b>
Settore pubblico .....	3.183	-4.335	-367	-298	-1.817
Istituti di credito speciale .....	9	4.824	1.651	-837	5.647
Enti pubblici e imprese .....	-52	290	263	-236	265
<b>Azioni</b> .....	<b>11</b>	<b>-81</b>	<b>138</b>	<b>3.017</b>	<b>3.085</b>
<b>Totale</b> . . .	<b>3.151</b>	<b>698</b>	<b>1.685</b>	<b>1.646</b>	<b>7.180</b>
1 9 8 1					
<b>Titoli di Stato e obbligazioni</b> .....	<b>-827</b>	<b>7.364</b>	<b>3.643</b>	<b>5.409</b>	<b>15.589</b>
Settore pubblico .....	-851	1.713	1.900	4.776	7.538
Istituti di credito speciale .....	37	5.136	1.362	973	7.508
Enti pubblici e imprese .....	-13	515	381	-340	543
<b>Azioni</b> .....	<b>26</b>	<b>435</b>	<b>344</b>	<b>6.381</b>	<b>7.186</b>
<b>Totale</b> . . .	<b>-801</b>	<b>7.799</b>	<b>3.987</b>	<b>11.790</b>	<b>22.775</b>

(1) Al netto delle operazioni pronti contro termine.

Gli investitori non bancari hanno diretto i loro acquisti soprattutto verso le emissioni del settore pubblico e sono tornati a rivolgersi in misura significativa anche alle obbligazioni degli istituti di credito speciale. Le aziende di credito, invece, hanno indirizzato verso queste ultime la maggior parte dei loro acquisti, pur riprendendo gli investimenti in CCT e in BTP. La Banca d'Italia, che nell'anno precedente aveva assorbito ol-

tre i tre quarti delle emissioni nette, nel 1981 ha leggermente ridotto il suo portafoglio di titoli di Stato a medio e a lungo termine.

Considerando il mercato nella sua definizione più ampia, che include i BOT, si accentua il forte incremento delle emissioni nette; su di esso ha grandemente pesato il settore pubblico la cui domanda di fondi è cresciuta del 74 per cento. L'aumento del differenziale tra i rendimenti dei BOT e

Tav. M 3

### TITOLI A BREVE, A MEDIA E A LUNGA SCADENZA

(miliardi di lire)

Voci	Consi- stenze dicembre 1981	Emissioni nette						
		1979 Anno	1980			1981		
			Semestri		Anno	Semestri		Anno
			I	II		I	II	
<b>Settore pubblico</b> . . . . .	<b>194.257</b>	<b>19.015</b>	<b>8.189</b>	<b>15.494</b>	<b>23.683</b>	<b>17.681</b>	<b>23.640</b>	<b>41.321</b>
BOT . . . . .	107.537	9.821	10.251	15.249	25.500	13.502	20.281	33.783
CCT . . . . .	31.130	10.226	685	2.006	2.691	3.450	-634	2.816
Altri . . . . .	55.590	-1.032	-2.747	-1.761	-4.508	729	3.993	4.722
<b>ICS e imprese</b> . . . . .	<b>84.236</b>	<b>5.299</b>	<b>2.871</b>	<b>3.041</b>	<b>5.912</b>	<b>2.753</b>	<b>5.298</b>	<b>8.051</b>
<b>TOTALE</b> . . . . .	<b>278.493</b>	<b>24.314</b>	<b>11.060</b>	<b>18.535</b>	<b>29.595</b>	<b>20.434</b>	<b>28.938</b>	<b>49.372</b>
<b>BI-UIC (1)</b> . . . . .	<b>39.538</b>	<b>-3.102</b>	<b>2.065</b>	<b>59</b>	<b>2.124</b>	<b>6.029</b>	<b>-77</b>	<b>5.952</b>
BOT . . . . .	9.420	-330	1.073	-2.089	-1.016	5.910	869	6.779
CCT . . . . .	7.928	173	1.152	3.297	4.449	-72	-1.105	-1.177
Altri . . . . .	22.190	-2.945	-160	-1.149	-1.309	191	159	350
<b>Aziende di credito (1)</b> . . . . .	<b>129.108</b>	<b>13.526</b>	<b>-5.730</b>	<b>16.076</b>	<b>10.346</b>	<b>-8.515</b>	<b>17.849</b>	<b>9.334</b>
BOT . . . . .	35.468	1.573	-4.207	13.774	9.567	-10.839	12.809	1.970
CCT . . . . .	10.463	6.019	-2.814	260	-2.554	587	-404	183
Altri . . . . .	83.177	5.934	1.291	2.042	3.333	1.737	5.444	7.181
<b>Altri investitori</b> . . . . .	<b>109.847</b>	<b>13.890</b>	<b>14.725</b>	<b>2.400</b>	<b>17.125</b>	<b>22.920</b>	<b>11.166</b>	<b>34.086</b>
BOT . . . . .	62.649	8.578	13.385	3.564	16.949	18.431	6.603	25.034
CCT . . . . .	12.739	4.034	2.347	-1.551	796	2.935	875	3.810
Altri . . . . .	34.459	1.278	-1.007	387	-620	1.554	3.688	5.242

(1) Al netto delle operazioni pronti contro termine.

dei depositi bancari ha permesso il collocamento di gran parte dell'offerta addizionale di titoli emessi dal settore pubblico presso gli investitori non bancari. Tuttavia, anche le aziende di credito hanno moderatamente contribuito al finanziamento del Tesoro. La quota restante è stata assorbita dalla banca centrale, che ha effettuato acquisti di BOT soprattutto nel primo semestre dell'anno (tav. M 3), antecedentemente alla decisione di at-

tuare una più netta separazione di compiti fra la Banca d'Italia e il Tesoro in occasione delle emissioni di titoli di Stato.

Nonostante la ripresa delle emissioni di titoli a media scadenza, è continuato il declino della vita media del debito pubblico; quest' ultima, per il comparto a media e a lunga scadenza, ha raggiunto il livello di 27 mesi alla fine del 1981, contro 34 mesi alla fine del 1980; questo andamento discendente è confermato per il debito pubblico considerato nel suo complesso. I segni di miglioramento delle aspettative e il buon accoglimento degli strumenti indicizzati promettono tuttavia di invertire la tendenza decrescente osservata da quasi un decennio.

Nel primo trimestre del 1982 l'ampliamento delle emissioni nette del settore pubblico ha confermato il migliore andamento del mercato dei titoli a media e a lunga scadenza. Le aziende di credito e la Banca d'Italia hanno effettuato disinvestimenti netti; pertanto si è accentuato il collocamento di titoli nei portafogli degli investitori non bancari. Questi ultimi, pur accrescendo la quota degli acquisti di titoli a media e a lunga scadenza, hanno continuato a orientare i propri investimenti prevalentemente verso i BOT e hanno mostrato un crescente interesse per i certificati di deposito emessi dagli istituti di credito speciale.

Le emissioni di azioni, considerate al netto delle duplicazioni, hanno registrato un notevole incremento (7.186 miliardi, contro 3.085 nel 1980 e 2.732 miliardi nel 1979). Il fenomeno, che ha riguardato soprattutto il comparto delle società con prevalente partecipazione statale, si ridimensiona però qualora si escludano talune ingenti emissioni sottoscritte interamente dai gruppi di controllo o dai consorzi di garanzia. Il rialzo delle quotazioni azionarie nella prima parte dell'anno ha spinto le società a deliberare numerose emissioni di azioni e di obbligazioni convertibili, ma il successivo ribasso ha reso più difficile la loro attuazione.

#### *Titoli di Stato e obbligazioni.*

*Offerta di titoli.* – Nonostante la positiva evoluzione del mercato, l'importo delle emissioni nette di titoli di Stato e di obbligazioni appare ancora non elevato, con riferimento all'esperienza passata, se calcolato in rapporto al prodotto interno lordo (3,9 per cento, contro 1,2 nel 1980 e 5,4 nel 1979; tav. M 5). Inoltre le emissioni nette, per il secondo anno consecutivo, sono risultate in complesso largamente inferiori al volume dei pagamenti per cedole; solo nel comparto degli istituti di credito spe-

ciale la differenza tra i due flussi, definibile come ricorso netto al mercato, ha assunto un valore positivo (tav. M 4).

L'incremento delle emissioni lorde (passate da 24.829 miliardi nel 1980 a 33.712 nel 1981) è stato inferiore a quello delle emissioni nette soprattutto per la riduzione dei rimborsi. Questi sono stati particolarmente modesti per i CCT, caratterizzati da una irregolare distribuzione delle loro scadenze; sono invece notevolmente cre-

Tav. M 4

EMISSIONI DI TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI,  
AMMORTAMENTI E CEDOLE (1)  
(miliardi di lire)

V o c i	Media annua 1968-77	1978	1979	1980	1981
<b>Emissioni lorde</b> .....	<b>11.036</b>	<b>34.003</b>	<b>30.123</b>	<b>24.829</b>	<b>33.712</b>
Settore pubblico .....	5.292	23.867	20.419	13.098	18.660
Istituti di credito speciale .....	4.647	8.372	8.394	10.315	12.861
Enti pubblici e imprese .....	1.097	1.764	1.310	1.416	2.191
<b>Quote di ammortamento rimborsate</b> .....	<b>2.251</b>	<b>6.578</b>	<b>14.869</b>	<b>19.930</b>	<b>17.444</b>
Settore pubblico .....	891	3.323	11.040	14.850	10.895
Istituti di credito speciale .....	1.018	2.704	3.196	3.980	4.930
Enti pubblici e imprese .....	342	551	633	1.100	1.619
<b>Cedole pagate</b> .....	<b>2.923</b>	<b>10.626</b>	<b>13.484</b>	<b>15.680</b>	<b>17.959</b>
Settore pubblico .....	1.046	5.103	7.103	8.445	9.856
Istituti di credito speciale .....	1.406	4.468	5.191	6.012	6.676
Enti pubblici e imprese .....	471	1.055	1.190	1.223	1.427
<b>Ricorso netto al mercato (2)</b> .....	<b>4.905</b>	<b>15.008</b>	<b>1.009</b>	<b>-11.585</b>	<b>-2.370</b>
Settore pubblico .....	2.945	14.613	2.091	-10.262	-2.318
Istituti di credito speciale .....	1.715	294	-535	-365	832
Enti pubblici e imprese .....	245	101	-547	-958	-884

(1) Per una maggiore analisi si vedano le tavole aM1 e aM 4. — (2) Al netto anche degli scarti di collocamento.

sciuti i rimborsi di obbligazioni, sia per effetto di operazioni di riacquisto di titoli vecchi effettuate contestualmente al collocamento di nuovi, nel comparto degli istituti di credito mobiliare, sia per la riduzione della vita media (tavv. aM 1 e aM 4).

Gli scarti all'emissione sono lievemente diminuiti (da 803 a 679 miliardi) nonostante l'aumento delle emissioni lorde, per il diffondersi di quelle a tasso nominale variabile, recanti prezzi molto vicini alla pari.

La composizione degli emittenti è mutata in favore del settore pubblico, che ha effettuato emissioni nette per 7.538 miliardi (contro rimborsi netti per 1.817 miliardi nel 1980 ed emissioni nette per 9.194 miliardi nel 1979; tav. M 5). La ripresa delle emissioni del settore pubblico ha riguardato in modo particolare i BTP, emessi in gennaio e in luglio per un importo netto di 3.908 miliardi (tav. aM 2). Questo tipo di titoli è stato riproposto agli investitori dopo oltre un anno, con una scadenza molto ravvicinata (due anni) e con cedole alquanto superiori a quelle delle precedenti emissioni (15 per cento per l'emissione di gennaio e 18 per cento per quella di luglio). Le emissioni nette di CCT son state pari a 2.816 miliardi nel 1981, contro 2.691 nel 1980.

Tav. M 5

#### EMISSIONI NETTE DI TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI

(ripartizione percentuale)

Emittenti	1961	Media annua 1968-77	1978	1979	1980	1981
Settore pubblico .....	17,6	51,0	76,9	63,5	-44,4	48,4
EFIM, ENEL, ENI, IRI, Autostrade	12,3	8,9	3,9	4,4	3,9	-1,0
Istituti di credito speciale .....	55,0	39,9	18,6	32,1	137,9	48,2
Imprese private .....	13,5	-0,1	0,7	0,1	1,8	4,5
Istituzioni internazionali .....	1,6	0,3	-0,1	-0,1	0,8	-0,1
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>Totale in miliardi di lire . . .</b>	<b>931</b>	<b>7.827</b>	<b>25.634</b>	<b>14.493</b>	<b>4.095</b>	<b>15.589</b>
In per cento sul totale delle emissioni di valori mobiliari (titoli di Stato, obbligazioni e azioni) . . .	81,3	86,2	89,6	84,2	57,0	68,4
In per cento sul PIL .....	3,6	8,6	11,5	5,4	1,2	3,9

Le emissioni di CCT sono state caratterizzate da alcune innovazioni, cui si è già accennato nella passata Relazione. Esse riguardano: il miglioramento del meccanismo di determinazione del tasso di riferimento (rendimento medio dei BOT a 6 mesi calcolato sui due mesi anteriori al mese che precede la data di godimento della cedola stessa), l'applicazione di una maggiorazione fissa dello 0,40 per cento al tasso così determinato, l'esclusione di un valore minimo della cedola, la proposta della scadenza triennale per i CCT emessi in marzo, aprile e giugno, e, infine, l'aumento dello scarto all'emissione da una a due lire per i CCT emessi successivamente.

Gli altri titoli emessi dal settore pubblico sono stati le cartelle della Cassa depositi e prestiti (503 miliardi nel 1981, contro rimborsi netti per 762 miliardi nel 1980) e i certificati di credito del Tesoro a tasso fisso (1.489 miliardi nel 1981, contro rimborsi netti per 1.209 miliardi nel 1980), emessi per consolidare i debiti delle imprese pubbliche e degli enti mutualistici verso il sistema bancario.

L'aumento della raccolta degli istituti di credito speciale ha proceduto parallelamente all'espansione della loro attività, favorito dal regime provvisorio di esenzione fiscale degli interessi e dalla diffusione dei meccanismi di indicizzazione. L'incremento delle emissioni nette ha riguardato soprattutto gli istituti fondiari e agrari (4.181 miliardi, contro 2.783 nel 1980); in misura minore gli istituti di credito mobiliare (2.640 miliardi, contro 2.413 nel 1980) interessati, come si è già visto, da un'accelerazione dei rimborsi e da un crescente collocamento di certificati di deposito indicizzati, e le sezioni 00.PP. (687 miliardi, contro 452 nel 1980).

Gli altri prenditori di fondi hanno raddoppiato le emissioni nette del 1980 (543 miliardi, contro 265) senza tuttavia raggiungere i livelli degli anni precedenti. All'interno di questa categoria sono notevolmente cambiati i comportamenti delle imprese private e degli enti pubblici. Le prime hanno largamente accresciuto la loro raccolta netta (708 miliardi, contro 72 nell'anno precedente) portandola a livelli senza precedenti; a questa espansione hanno concorso la restrizione del credito bancario, le esenzioni fiscali, l'applicazione di meccanismi di indicizzazione e il gradimento mostrato dal mercato per i titoli convertibili. L'Enel, interrompendo l'abituale ricorso al mercato nazionale, ha effettuato rimborsi netti per 862 miliardi (contro emissioni nette per 456 miliardi nel 1980), soddisfacendo all'estero le sue elevate necessità di finanziamento. Invece l'ENI e l'IRI hanno fatto la loro ricomparsa sul mercato dopo una lunga assenza, avvalendosi anch'essi del regime temporaneo di esenzione fiscale (emissioni nette per 819 miliardi, contro rimborsi per 243 miliardi nel 1980). In particolare, l'IRI ha effettuato un'emissione di obbligazioni convertibili in azioni delle tre banche di interesse nazionale, per un importo di 360 miliardi.

Nei primi mesi del 1982 la politica delle emissioni del Tesoro ha introdotto ulteriori innovazioni. Sono stati emessi, nei mesi di gennaio, marzo e maggio, congiuntamente ai CCT biennali, anche i CCT quadriennali, dotati dello stesso meccanismo di determinazione della cedola, ma con una maggiorazione di 1 punto percentuale sul tasso di riferimento. È stata inoltre perfezionata la tecnica di emissione, mutuata dai BTP, con la determinazione di un periodo di sottoscrizione di alcuni giorni, con la possibilità di sottoscrivere i nuovi titoli con i fondi derivanti da quelli in sca-

denza, e con la fissazione di un prezzo certo per il pubblico. Nel febbraio è stato emesso un prestito denominato in ECU, per un importo di 500 milioni, corrispondenti a circa 650 miliardi di lire, avente durata settennale e cedola annuale del 14 per cento. Il prestito offre agli investitori il duplice vantaggio della diversificazione del portafoglio per valuta e di condizioni di tasso adeguate a quelle mediamente vigenti sui mercati europei per i titoli a lunga scadenza; il suo modesto successo deve essere valutato tenendo conto delle caratteristiche fortemente innovative da esso presentate. In aprile, infine, sono stati riproposti al pubblico i BTP, aventi durata biennale e cedola del 18 per cento, a fronte della scadenza di titoli della stessa specie, in coerenza con una politica che cerca di alternare le emissioni di titoli a cedola fissa e di titoli indicizzati, affidando prevalentemente a questi ultimi il compito di allungare la scadenza del debito pubblico.

*Domanda di titoli.* - Il pubblico (economia ed estero) ha acquistato, al netto degli scarti e dei rimborsi, 5.409 miliardi, riavvicinandosi al comparto a medio termine dopo il periodo di crisi del 1980, quando aveva effettuato disinvestimenti netti per 1.371 miliardi. Il rilevante aumento dei tassi d'interesse nominali si è accompagnato a un'inversione dell'andamento del tasso atteso d'inflazione che nella prima parte del

Tav. M 6

**INVESTIMENTI IN TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI**  
(ripartizione percentuale)

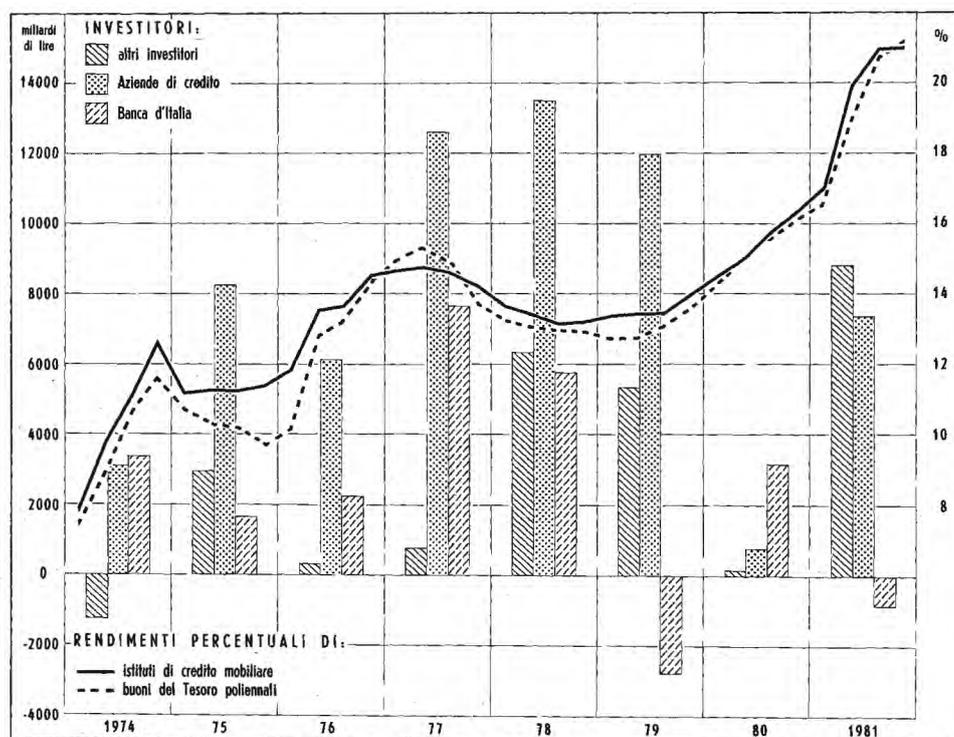
Investitori	1961	Media annua 1968-77	1978	1979	1980	1981
Banca d'Italia e UIC (1) . . . . .	3,8	28,2	22,6	-19,1	76,7	-5,3
Aziende di credito (1) . . . . .	24,5	58,3	52,7	82,5	19,0	47,2
Altri intermediari finanziari . . . . .	9,9	2,1	2,8	13,0	37,8	23,4
Economia ed estero . . . . .	61,8	11,4	21,9	23,6	-33,5	34,7
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>Totale in miliardi di lire . . .</b>	<b>931</b>	<b>7.827</b>	<b>25.634</b>	<b>14.493</b>	<b>4.095</b>	<b>15.589</b>

(1) Al netto delle operazioni pronti contro termine.

1981 cominciava a declinare lentamente. Ne è conseguita un'espansione della domanda che ha riportato la quota di titoli acquistati dal pubblico al 35 per cento (tav. M 6 e fig. M 1). Estendendo la definizione del portafoglio in modo da includere i BOT, la partecipazione del pubblico

è risultata più elevata sia come quota di mercato (61 per cento, contro 49 per cento nel 1979 e nel 1980), sia in rapporto al PIL (7,6 per cento, contro 4,4 per cento nel 1979 e 4,3 per cento nel 1980). La ripresa degli investimenti nel comparto a medio termine non ha sostanzialmente alterato la composizione per scadenza del portafoglio del pubblico; infatti gli acquisti sono stati indirizzati in prevalenza verso i BOT e la vita media dei titoli pubblici in possesso di questi investitori ha continuato a diminuire fino al dicembre del 1981. Nel complesso il riaccostamento verso il medio termine è stato rallentato dal permanere di diffuse condizioni di incertezza riguardo ai rendimenti reali attesi per le scadenze meno ravvicinate (tav. aM 3).

Fig. M1



Rendimento dei titoli di Stato delle obbligazioni ed emissioni nette distinte per categorie di investitori

Gli acquisti di BOT da parte del pubblico sono saliti da 15.847 miliardi nel 1980 a 24.741. Le acquisizioni di CCT e BTP, nonostante un incremento significativo, sono state di ammontare più limitato, rispettivamente 3.265 (1.249 nel 1980) e 1.623 miliardi (disinvestimenti netti per 1.269 nel 1980). Gli acquisti di titoli emessi dagli istituti di

credito speciale sono stati pari a 973 miliardi, contro disinvestimenti netti per 837 miliardi nel 1980.

Il successo dei CCT, confermato e rafforzato nei primi mesi del 1982, ha riflesso anche il gradimento degli investitori per il nuovo meccanismo di determinazione della cedola. La disponibilità del pubblico a investire in CCT e in altri titoli indicizzati sembra destinata a continuare e a dare un contributo decisivo all'allungamento della vita media del debito pubblico e privato, liberando gli investitori dalla necessità di fare accurate previsioni sulla futura evoluzione dei tassi.

L'andamento degli acquisti in corso d'anno ha riflesso l'evoluzione delle variabili sottostanti alle scelte di portafoglio del pubblico e della politica dell'offerta (tav. aM 6). Nel primo trimestre, il pubblico assorbiva gran parte delle emissioni di BTP e di CCT (rispettivamente 1.090 e 913 miliardi; tav. aM 7). In seguito al sensibile innalzamento dei tassi d'interesse registrato dall'ultima settimana di marzo, il pubblico continuava a investire quasi esclusivamente in CCT (1.356 miliardi nel secondo trimestre).

Nella seconda parte dell'anno, l'interesse per i BTP si riduceva sensibilmente, data la maggiore incertezza sull'evoluzione futura dei tassi, sebbene in luglio fossero offerti titoli di questa specie. Erano invece consistenti gli acquisti di titoli obbligazionari (504 miliardi) e di CCT (996 miliardi), nonostante la stagionalità sfavorevole e un volume di emissioni appena sufficiente a coprire i rimborsi.

Le aziende di credito hanno acquistato, al netto delle operazioni pronti contro termine, titoli di Stato e obbligazioni per 7.364 miliardi (contro 779 nel 1980) assorbendo quasi la metà dell'intero ammontare di emissioni nette dell'anno. Calcolati al netto dei consolidamenti, gli acquisti risultano pari a 5.610 miliardi (contro 1.294 nel 1980). La quota dei depositi investita in titoli a medio e a lungo termine è passata dal 31,0 per cento di fine 1980 al 29,7 per cento di fine 1981 (tav. aM 5). Contrariamente agli altri investitori, le aziende di credito hanno indirizzato la gran parte dei propri acquisti, oltre i tre quarti, verso i titoli emessi dagli istituti di credito speciale e dalle imprese (5.651 miliardi); gli investimenti in titoli di Stato hanno interessato in misura maggiore i certificati a cedola fissa, destinati a consolidare l'esposizione degli enti mutualistici e dell'IRI (2.129 miliardi); limitati, invece, gli acquisti di BTP (431 miliardi) e di CCT (183 miliardi). I legami istituzionali che intercorrono fra le aziende e gli istituti di credito speciale, i meccanismi di indicizzazione di cui si sono giovate le emissioni di questi ultimi e l'agevolazione fiscale destinata a scadere nel settembre 1982 contribuiscono a spiegare le scelte degli investitori bancari (tavv. aM 2 e aM 7). Estendendo l'analisi degli acquisti anche ai BOT, il totale degli investimenti appare in diminuzione (9.334 miliardi nel 1981, contro 10.346 nel 1980), per la notevole riduzione degli acquisti di BOT

(1.970 miliardi, contro 9.567 nell'anno precedente) (tavv. M 3 e aM 7). A fronte della decelerazione dei depositi, le aziende di credito hanno diminuito gli investimenti in titoli e, nelle scelte di portafoglio, hanno preferito il comparto a medio e a lungo termine.

Nel corso dell'anno, le aziende di credito hanno accelerato i loro acquisti totali modificandone la composizione (tavv. aM 6 e aM 7). Nel primo trimestre, gli investimenti netti in CCT e BTP ammontavano rispettivamente a 968 e 487 miliardi, mentre si registravano disinvestimenti netti, di natura stagionale, nelle altre categorie di titoli per complessivi 428 miliardi. Successivamente, con la graduale ascesa dei tassi di rendimento, questa tendenza si rovesciava e le obbligazioni, specie quelle assistite da meccanismi di indicizzazione, avevano un peso crescente nella variazione del portafoglio.

La Banca d'Italia ha ceduto, al netto delle operazioni pronti contro termine, titoli per 827 miliardi, mentre aveva effettuato acquisti per 3.140 miliardi nell'anno precedente. L'azione della banca centrale ha assecondato l'evoluzione del mercato verso posizioni più vicine all'equilibrio, regolando i propri acquisti sia nel tempo sia nelle diverse categorie di titoli. In complesso, la Banca d'Italia ha assorbito BTP per 1.712 miliardi mentre ha ceduto al mercato CCT per 1.177 miliardi e ha disinvestito altri titoli per 1.362 miliardi, prevalentemente in occasione della loro scadenza. La dinamica degli investimenti è stata alquanto irregolare, proprio per il perseguimento dell'obiettivo di graduare l'ascesa dei tassi di rendimento. Alle cospicue cessioni di CCT nel primo trimestre (1.783 miliardi) sono seguiti acquisti, quasi di pari ammontare, nel secondo (1.711 miliardi), quando l'impennata dei tassi ha creato temporanee difficoltà di collocamento. Nel terzo trimestre la Banca d'Italia comprava BTP per 1.327 miliardi e tornava a cedere CCT, riflettendo le preferenze degli investitori.

Gli interventi in borsa della Banca d'Italia sono stati limitati: 129 miliardi in acquisto e 25 in vendita, con una prevalenza degli acquisti di BTP nella prima parte dell'anno.

Il portafoglio titoli a medio e a lungo termine della Banca d'Italia, alla fine dell'anno, risultava diminuito: 30.118 miliardi, contro 31.030 alla fine del 1980. Era aumentata, invece, la consistenza di BOT (da 2.641 a 9.420 miliardi; tav. M 3), in seguito agli acquisti effettuati nella prima parte dell'anno.

*Tassi d'interesse.* - I rendimenti dei titoli a media e a lunga scadenza hanno continuato a salire nel 1981, raggiungendo il culmine nella seconda parte dell'anno e superando il tasso d'inflazione corrente e at-

teso. La fase ascendente, cominciata nella metà del 1979, è stata più ampia e più lunga delle precedenti, avvenute nel 1974 e nel 1976-77; queste fasi si sono inserite in un rialzo tendenziale, cominciato nel 1974 in connessione con l'innalzamento strutturale del tasso d'inflazione. I rendimenti dei titoli di Stato con cedola fissa sono saliti dal 16,23 per cento nel dicembre 1980 al 21,39 nel dicembre 1981, subendo uno spostamento quasi altrettanto ampio anche nei valori medi annui (dal 15,30 per cento nel 1980 al 19,35 per cento nel 1981; tav. aM 10). I rendimenti delle obbligazioni sono cresciuti anch'essi nella stessa misura, raggiungendo nel dicembre 1981 il 21,06 per cento (16,42 per cento nel dicembre 1980) e, nella media annua, il 19,78 per cento (15,65 per il 1980). I rendimenti dei CCT, calcolati nell'ipotesi di stabilità dei tassi di riferimento, sono aumentati di cinque punti percentuali, portandosi dal 17,29 per cento nel dicembre 1980 al 22,31 nel dicembre 1981 (tavv. M 7 e aM 9). Essi sono stati nettamente più elevati dei tassi d'interesse dei titoli obbligazionari con cedola fissa; questa differenza trova spiegazione sia nel perdurare di una fase di apprendimento da parte degli investitori sia nell'elevato livello dei tassi a breve di riferimento.

Tav. M 7

**RENDIMENTO MEDIO EFFETTIVO DEI TITOLI  
DI STATO E DELLE OBBLIGAZIONI**

Titoli	1980 dic.	1981 set.	1981 dic.	1982 mar.	Variazioni assolute fra				
					apr. 77	set. 78	dic. 81	mar. 82	dic. 81
					gen. 76	apr. 77	giu. 79	dic. 81	dic. 80
CCT. ....	17,29	21,83	22,31	20,84	n.d.	n.d.	n.d.	-1,47	5,02
Altri titoli di Stato .....	16,23	21,03	21,39	20,07	5,44	-2,46	8,56	-1,32	5,16
Obbligazioni .....	16,42	21,28	21,06	20,69	3,77	-1,81	7,41	-0,37	4,64

I rendimenti sono rapidamente saliti da marzo a giugno, in concomitanza con l'innalzamento del tasso di sconto; dopo una pausa nei mesi estivi hanno raggiunto i livelli massimi in settembre per le obbligazioni e in novembre per i titoli di Stato. All'inizio del 1982, seguendo il rallentamento dell'inflazione e le flessioni dei rendimenti manifestatesi su numerosi mercati esteri, i rendimenti dei CCT e degli altri titoli di Stato si sono ridotti in misura apprezzabile: dal dicembre 1981 al marzo 1982 la riduzione è stata di 1,47 punti percentuali per i CCT, di 1,32 punti percentuali per gli altri titoli di Stato e di appena 0,37 punti percentuali per le obbligazioni. Tuttavia nel corso del mese di aprile i rendimenti si sono nuovamente orientati al rialzo.

L'innalzamento dei rendimenti, protrattosi per due anni e mezzo fino agli ultimi mesi del 1981, ha superato i sette punti percentuali per le obbligazioni e gli otto punti percentuali per i titoli di Stato, ma non ha avuto, sulla ricchezza degli investitori, gli effetti drammatici che la sua dimensione e il ricordo di crisi passate potevano far temere. Lo spostamento della composizione della ricchezza verso i titoli a breve e quelli indicizzati ha infatti validamente contrastato la riduzione del valore del portafoglio e ha assicurato agli investitori un livello di redditività dei loro titoli, anche nel breve periodo, abbastanza adeguato a quello dei rendimenti calcolati *ex ante* (tav. M 8).

Tav. M 8

RENDIMENTI "EX ANTE" ED "EX POST" DEI TITOLI DI STATO (1)  
(valori annui percentuali)

Titoli	1981					1982
	mar.	giu.	set.	dic.	anno	mar.
BTP <i>ex ante</i> .....	17,10	19,67	21,05	21,34	19,36	20,08
BTP <i>ex post</i> .....	4,71	-5,85	8,76	19,01	7,75	25,61
CCT <i>ex ante</i> .....	17,80	21,81	21,83	22,31	20,25	20,84
CCT <i>ex post</i> .....	10,68	18,64	21,59	22,07	18,29	23,23
BOT sem. <i>ex ante</i> .....	19,01	20,30	20,95	21,35	18,84	19,66
BOT sem. <i>ex post</i> .....	14,81	18,89	21,01	19,78	18,66	23,14

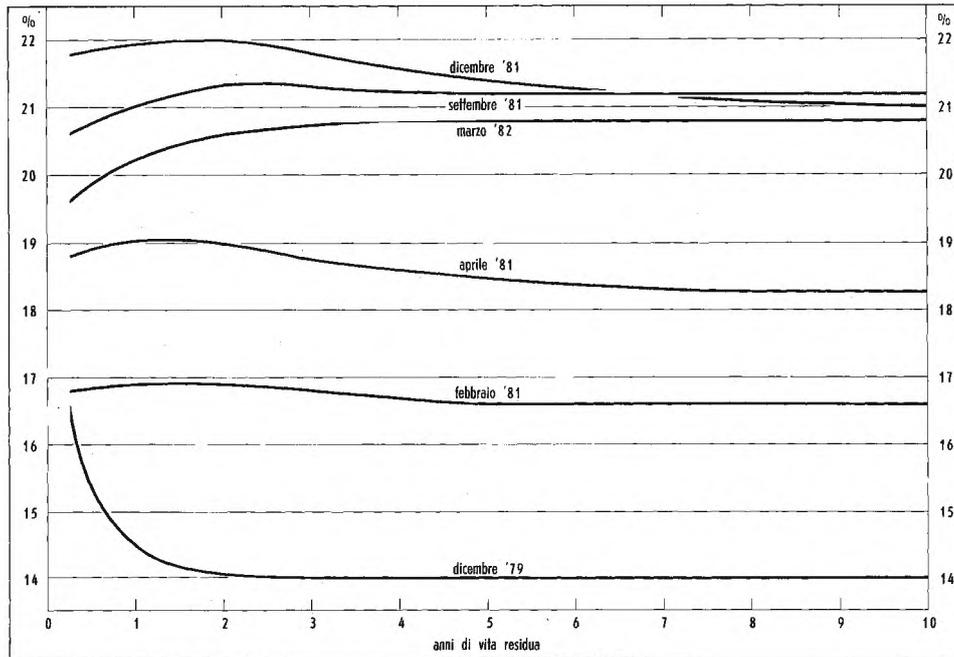
(1) Il rendimento *ex ante* è il rendimento effettivo alla scadenza; il rendimento *ex post* è quello derivante dall'investimento nei titoli considerati per un arco di tempo trimestrale o annuale.

Il grado di rischio delle diverse categorie di titoli e, quindi, l'effetto di variazioni del livello dei tassi sulla redditività dell'investimento può essere misurato dal confronto tra il rendimento *ex ante*, promesso dai titoli in un certo arco di tempo, e il rendimento *ex post*, ossia quello effettivamente realizzato nello stesso periodo. Così, mentre i rendimenti *ex ante* dei BOT a sei mesi, dei CCT (indicizzati) e dei BTP (a tasso fisso) sono fortemente correlati e hanno assunto nel 1981 valori medi raggruppati in un ventaglio di ampiezza inferiore a un punto percentuale e mezzo, i BTP hanno avuto rendimenti *ex post* sensibilmente inferiori a quelli dei BOT e dei CCT, pur avendo una durata simile a quella di questi ultimi (tav. M 8).

I rendimenti delle obbligazioni hanno continuato a essere influenzati da fattori quali la diversa misura della cedola e il trattamento fiscale. Sotto il primo aspetto il differenziale di rendimento in favore dei titoli con cedola inferiore si è accentuato nel 1981 soprattutto nelle fasi di maggiore incertezza. Sotto il secondo aspetto sono confermati i risultati delle indagini svolte nelle passate relazioni: il rendimento lordo delle

obbligazioni tassate ha superato anche nel 1981 il rendimento delle obbligazioni esenti di un margine che risulta inferiore alla ritenuta fiscale. La minor convenienza per le persone fisiche a investire in titoli soggetti a ritenuta ha fatto sì che il mercato di questi titoli sia dominato dalle aziende di credito e in generale dai soggetti tassabili in base al bilancio.

Fig. M 2



Curva dei rendimenti secondo la scadenza

La curva dei rendimenti all'inizio dell'anno aveva una forma solo lievemente discendente e segnalava pertanto un miglioramento delle aspettative, confermato per altra via dal buon esito dell'emissione di BTP (fig. M 2). All'inizio del secondo trimestre, l'innalzamento dei tassi, dovuto al rafforzamento della restrizione monetaria, si attuava con uno spostamento verso l'alto della curva dei rendimenti senza un'apprezzabile accentuazione della sua inclinazione. Nell'ultimo trimestre lo spostamento dell'offerta dei titoli del Tesoro sulle brevi scadenze provocava un ulteriore rialzo dei tassi e la curva dei rendimenti assumeva una forma lievemente discendente. Nei primi mesi del 1982 veniva favorita la flessione dei rendimenti dei titoli di Stato a breve e a media scadenza e la curva dei rendimenti presentava un'inclinazione ascendente abbastanza pronunciata. In complesso nel periodo considerato il mantenimento di una forma sostanzialmente piatta della curva dei rendimenti ha riflesso una crescita dei tassi a lunga molto più accentuata di quella spe-

rimentata nelle precedenti fasi di tensione del mercato finanziario. Ciò è stato sufficiente a scoraggiare il disinvestimento dei titoli a cedola fissa esistenti, ma non a favorire l'ampliamento della loro quota nel portafoglio degli investitori.

I rendimenti all'emissione delle obbligazioni con cedola fissa hanno risentito dei limiti massimi autorizzati dall'organo di Vigilanza; le emissioni di questi titoli, anche per la mancanza di domanda da parte delle persone fisiche, coprono una quota decrescente dei finanziamenti degli investimenti fissi (fig. M 3 e tav. M 9). Il rendimento all'emissione dei BTP, adeguato a quello di mercato per l'emissione del gennaio 1981, è stato inferiore sia per quella del luglio dello stesso anno sia per l'emissione dell'aprile 1982.

Tav. M 9

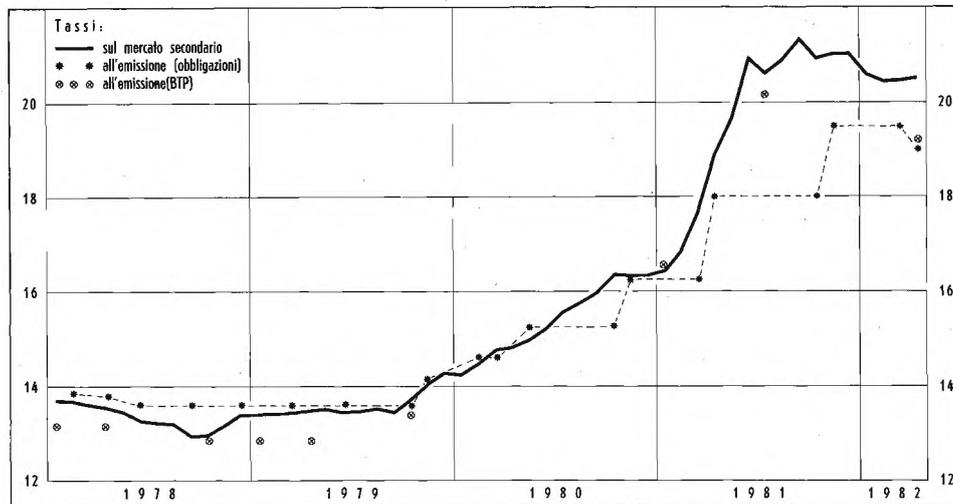
**RENDIMENTI ALL'EMISSIONE E SUL MERCATO SECONDARIO  
DEI TITOLI DI STATO E DELLE OBBLIGAZIONI**

Periodo	CCT		BTP		OBBLIGAZIONI	
	emissione	secondario	emissione	secondario	emissione (1)	secondario
1980 - 3° trim. ....	15,94	16,55	—	15,58	15,25	15,76
4° » .....	15,80 16,96	16,95 17,29	—	16,13	16,25	16,32
1981 - 1° trim. ....	18,18	17,80	16,54	16,44	16,25	16,98
2° » .....	20,24 21,23	19,11 21,81	—	18,92	18,00	19,84
3° » .....	22,90	21,83	20,18	20,58	18,00	20,92
4° » .....	22,90 23,30	21,50 22,31	—	21,21	19,50	20,96
1982 - 1° trim. ....	23,30 22,45	21,84 20,84	—	20,58	19,50	20,48
2° » .....	22,37	20,75	19,21	20,22	19,00	20,50

(1) Rendimenti massimi consentiti alle emissioni a tasso fisso degli istituti di credito mobiliare.

I rendimenti all'emissione dei CCT sono stati sensibilmente superiori a quelli rilevati sul mercato secondario, al fine di allungare la durata dell'indebitamento del Tesoro. Il livello elevato degli stessi è stato in parte ottenuto con l'abbassamento del prezzo di emissione, per evitare di accrescere ulteriormente la cedola iniziale, allo scopo di non innescare aspettative di aumenti dei tassi d'interesse. Per quanto riguarda le obbligazioni indicizzate, i loro rendimenti all'emissione, nell'ipotesi di stabilità

Fig. M 3



Tassi all'emissione e rendimento di borsa dei titoli a reddito fisso

futura dei tassi di riferimento, hanno superato largamente quelli delle obbligazioni con cedola fissa. Il proliferare dei meccanismi di indicizzazione è giustificato solo in parte dalla scarsa correlazione esistente tra i parametri utilizzati per la determinazione della cedola e ha attenuato i vantaggi dell'indicizzazione, determinando elevati costi di informazione.

#### *Le azioni e le obbligazioni convertibili.*

*Raccolta azionaria.* — Ricorrendo a uno strumento di finanziamento poco utilizzato nel recente passato, le società per azioni hanno raccolto capitale di rischio per 7.186 miliardi (contro 3.085 nell'anno precedente), al netto delle duplicazioni. Molto attive sono state le società quotate che, in una congiuntura borsistica eccezionalmente favorevole, hanno emesso azioni a pagamento per un ammontare lordo di 5.380 miliardi (contro 1.442 nell'anno precedente; tav. M 10). Alla formazione di tale importo hanno contribuito per circa tre quarti le società con prevalente partecipazione statale e in particolare la Finsider (2.068 miliardi), la SIP e la Stet (800 miliardi ciascuna).

Gran parte della raccolta azionaria si è quindi concentrata in poche società, essendone sufficienti tre per coprire oltre il 40 per cento delle emissioni lorde complessive. D'altra parte, il fenomeno delle ingenti emissioni azionarie delle società quotate, osservato più analiticamente, assume una connotazione che ridimensiona in parte l'importanza avuta dalla borsa come canale di finanziamento delle imprese a opera dei ri-

## EMISSIONI LORDE DI AZIONI

Società emittenti	Miliardi di lire				Composizione %			
	1978	1979	1980	1981	1978	1979	1980	1981
<b>Quotate</b> .....	<b>2.028</b>	<b>1.901</b>	<b>1.442</b>	<b>5.380</b>	56,2	48,8	34,9	61,1
con prevalente partecipazio- ne statale .....	1.660	1.548	737	3.979	46,0	39,7	17,8	45,2
private: principali .....	349	334	653	1.233	9,7	8,6	15,8	14,0
altre .....	19	19	52	168	0,5	0,5	1,3	1,9
<b>Non quotate</b> .....	<b>1.580</b>	<b>1.993</b>	<b>2.691</b>	<b>3.432</b>	43,8	51,2	65,1	38,9
con prevalente partecipazio- ne statale .....	579	961	920	1.255	16,1	24,7	22,3	14,2
private: principali .....	134	356	295	311	3,7	9,1	7,1	3,5
altre .....	867	676	1.476	1.866	24,0	17,4	35,7	21,2
<b>TOTALE</b> .....	<b>3.608</b>	<b>3.894</b>	<b>4.133</b>	<b>8.812</b>	100,0	100,0	100,0	100,0
con prevalente partecipazio- ne statale .....	2.239	2.509	1.657	5.234	62,1	64,4	40,1	59,4
private: principali .....	483	690	948	1.544	13,4	17,7	22,9	17,5
altre .....	886	695	1.528	2.034	24,5	17,9	37,0	23,1

sparmiatori; infatti, depurando i dati dalle duplicazioni e da quelle emissioni sottoscritte dai gruppi di controllo o dai consorzi di garanzia, allorché il prezzo di emissione era superiore a quello di borsa, il ricorso ai risparmiatori attraverso la borsa si riduce a 268 miliardi per le società con prevalente partecipazione statale e a 1.168 miliardi per le società private.

Le emissioni effettuate dalle società non quotate aventi minori dimensioni (1.866 miliardi, contro 1.476 nel 1980) hanno confermato il forte incremento dell'anno precedente, pur riducendo la loro quota sul totale; esse restano tuttavia qualitativamente molto importanti in quanto rappresentano integralmente un flusso di risorse per l'attività produttiva. Numerose sono state le operazioni volte a collocare sul mercato le azioni di società controllate, generalmente al fine di garantirne un'adeguata diffusione tra il pubblico in vista di una successiva quotazione in borsa. In vari casi l'operazione ha assunto la forma di offerta pubblica di vendita, previa rinuncia dei soci ai loro diritti di prelazione.

*Domanda di azioni e attività dei fondi comuni d'investimento. -*

L'indagine annuale sul possesso azionario, condotta come di consueto sulla base dei bilanci delle società per azioni e degli enti pubblici, ha confermato il peso prevalente delle <<Società>> che, alla fine del 1981, ri-

sultavano titolari del 61,7 per cento delle azioni esistenti (contro il 62,1 per cento nel 1980 e il 58 nel 1979; tav. M 11); all'interno di questo settore si è avuto un rovesciamento del peso relativo in favore delle società finanziarie (tav. aM 8). La quota di azioni posseduta dalle grandi finanziarie pubbliche, incluse nella voce <<Enti pubblici>>, ha presentato l'ampliamento più sensibile. Questi andamenti riflettono un intenso processo di riorganizzazione finanziaria e produttiva, accompagnatosi a un forte incremento delle emissioni azionarie. I <<Privati>> residenti hanno confermato l'interessamento per l'investimento azionario e gli investitori non residenti hanno continuato a ridurre la loro importanza relativa.

Tav. M 11

### AZIONI PER CATEGORIE DI POSSESSORI (1)

(consistenze a fine anno; ripartizione percentuale; totale in miliardi di lire)

Categorie di possessori	Media 1967-77	1978	1979	1980	1981
Privati .....	27,4	14,0	11,8	14,9	14,1
Enti pubblici .....	19,6	11,6	12,5	9,0	11,1
Società .....	32,0	53,5	58,1	62,1	61,7
Estero .....	17,0	15,9	12,8	10,2	8,9
Sistema bancario .....	2,1	3,0	3,2	2,3	2,5
Altri intermediari .....	1,9	2,0	1,6	1,5	1,7
Totale ...	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
quotate .....	30,1	26,5	20,4	16,2	17,1
non quotate .....	69,9	73,5	79,6	83,8	82,9
<b>Totale al valore di mercato .....</b>	<b>23.498</b>	<b>52.019</b>	<b>77.591</b>	<b>203.193</b>	<b>205.923</b>

(1) Si veda la tavola aM 8 e la nota metodologica.

Il patrimonio netto dei nove fondi comuni d'investimento che compongono il campione osservato dalla Banca d'Italia è notevolmente aumentato, passando da 1.127 miliardi alla fine del 1980 a 1.725 alla fine del 1981. Il cospicuo incremento è da attribuire principalmente ai maggiori acquisti di <<altri titoli>> (obbligazioni e titoli di Stato): questi ultimi sono aumentati da 297 a 695 miliardi (le azioni da 708 a 868 miliardi); la liquidità è cresciuta da 122 a 162 miliardi (tav. M 12). Pertanto la quota del patrimonio netto rappresentata da azioni è diminuita dal 63 al 50 per cento mentre quella degli <<altri titoli>> è aumentata dal 26 al 40 per cento; la quota della liquidità ha subito una leggera flessione (dall'11 al 10 per cento).

L'andamento ascendente dei tassi di rendimento nel comparto obbligazionario e la maggiore incertezza in quello azionario hanno influen-

zato la dinamica del portafoglio dei titoli italiani. L'accrescimento della quota di questi ultimi (dal 61 per cento a fine 1980 al 72 a fine 1981), in presenza delle norme che regolano gli investimenti in titoli in valuta, è da attribuire principalmente al forte sviluppo degli investimenti in titoli di Stato e in obbligazioni convertibili.

Tav. M 12

### FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO (1)

(valori di bilancio di fine periodo in miliardi di lire)

Voci	1979 dic.	1980				1981			
		mar.	giu.	set.	dic.	mar.	giu.	set.	dic.
Azioni .....	304	371	410	574	708	915	938	817	868
Altri titoli .....	116	121	163	215	297	392	509	660	695
<b>Totale azioni e altri titoli ..</b>	<b>420</b>	<b>492</b>	<b>573</b>	<b>789</b>	<b>1.005</b>	<b>1.307</b>	<b>1.447</b>	<b>1.477</b>	<b>1.563</b>
<i>Titoli italiani</i> .....	<i>261</i>	<i>309</i>	<i>368</i>	<i>525</i>	<i>689</i>	<i>965</i>	<i>1.081</i>	<i>1.204</i>	<i>1.250</i>
<i>Titoli esteri</i> .....	<i>159</i>	<i>183</i>	<i>205</i>	<i>264</i>	<i>316</i>	<i>342</i>	<i>366</i>	<i>273</i>	<i>313</i>
Liquidità .....	89	92	108	105	122	142	183	173	162
<b>PATRIMONIO NETTO ....</b>	<b>509</b>	<b>584</b>	<b>681</b>	<b>894</b>	<b>1.127</b>	<b>1.449</b>	<b>1.630</b>	<b>1.650</b>	<b>1.725</b>

(1) Riguarda: Capital Italia, Fonditalia, Interfund, International Securities Fund, Italfortune, Italunion, Mediolanum, Rominvest e Tre « R ».

Il valore medio ponderato delle parti, espresso in dollari, ha subito una diminuzione del 13 per cento ma, calcolato in lire, è aumentato del 13 per cento, dato il notevole apprezzamento della valuta statunitense.

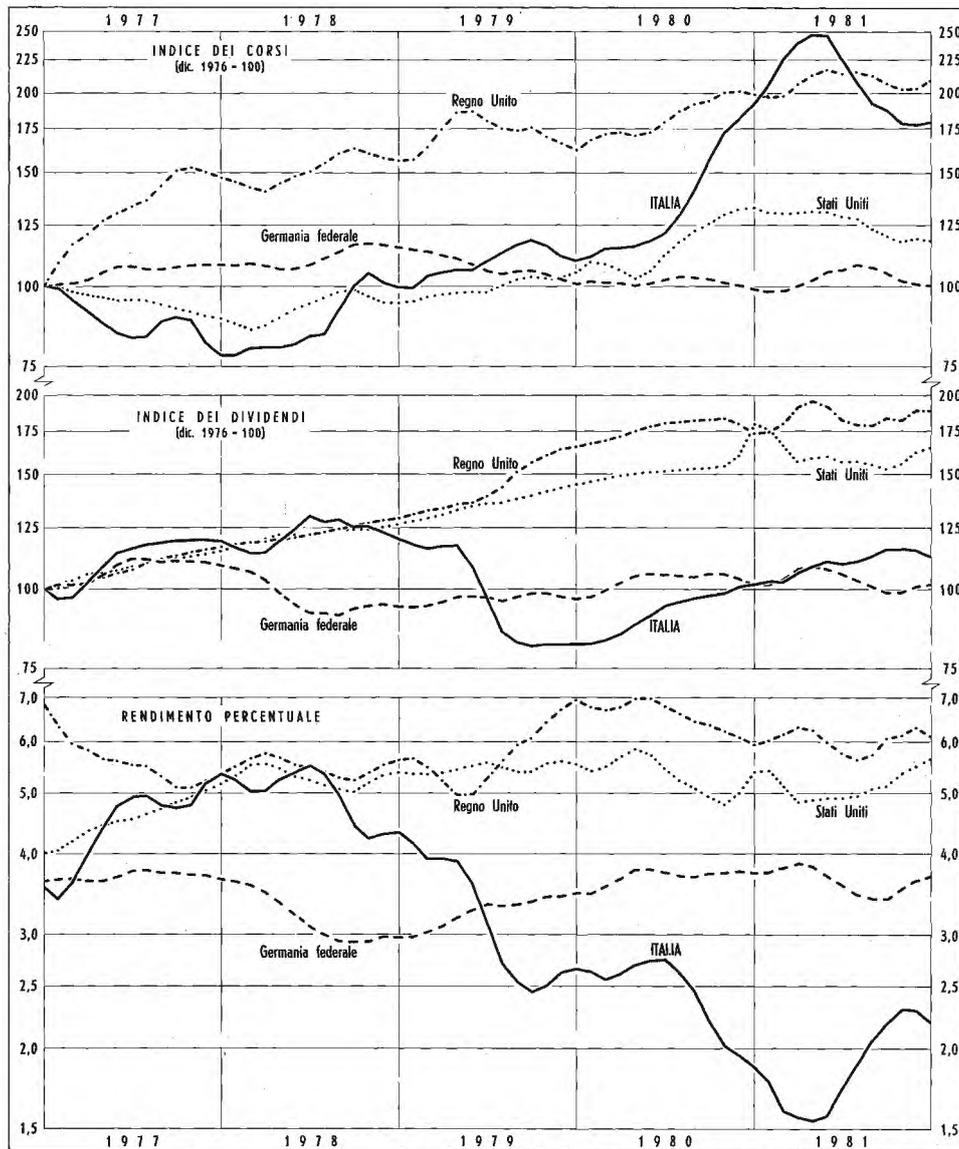
È in corso di approvazione il disegno di legge che istituisce i fondi comuni di diritto italiano rimuovendo un ostacolo alla diffusione di questa forma di impiego del risparmio. Il legislatore affida alla Banca d'Italia importanti compiti in sede di autorizzazione della costituzione e di controllo dell'attività dei fondi; consente l'acquisizione di parti alle persone fisiche e alle imprese di assicurazione sulla vita; disciplina la tassazione dei fondi assoggettandoli a un sistema misto di imposta patrimoniale e di ritenuta secca sui proventi dei titoli che compongono il portafoglio; stabilisce regole per garantire il risparmiatore sotto il profilo della diversificazione del portafoglio del fondo e della valutazione giornaliera del patrimonio netto e quindi delle singole parti.

*Quotazioni azionarie.* - L'indice dei corsi delle azioni alla fine del 1981 superava solo di poco il livello toccato alla fine del 1980 (lo 0,8 per cento di incremento dal dicembre 1980 al dicembre 1981, contro il 73,3 nei dodici mesi precedenti). L'anno è stato tuttavia caratterizzato da un andamento assai differenziato nei due semestri: il primo è terminato con un guadagno del 28,6 per cento e il secondo con una perdita

del 21,6 per cento. La forte oscillazione dell'indice azionario, che non trova riscontro per ampiezza e fase negli altri maggiori paesi industriali (fig. M 4), ha confermato la fragilità del nostro mercato nel quale sembrano mancare quei meccanismi che, attenuando gli eccessi dovuti alla mancanza di sincronismo tra domanda e offerta, siano capaci di regolarne ordinatamente la crescita.

Nella prima parte dell'anno l'afflusso di capitali in borsa, a fronte di un'offerta rigida, provocava un forte rialzo dei corsi, mentre erano de-

Fig. M 4



**Corsi, dividendi e rendimenti delle azioni in alcuni paesi**  
(medie mensili centrate a tre mesi, scala semilogaritmica)

liberate importanti operazioni di ricapitalizzazione più che sufficienti ad assorbire la liquidità disponibile. Particolarmente favorito era il comparto bancario-assicurativo-finanziario, che si avvaleva di un fenomeno di autoalimentazione connesso con la rivalutazione dei propri portafogli e con l'aumento delle operazioni di intermediazione in titoli. L'accresciuta remunerazione delle altre attività finanziarie con minor grado di rischio, l'eccessivo carico speculativo di alcune frange del mercato, l'acuirsi dei contrasti tra i grandi gruppi finanziari, nonché la forte e simultanea richiesta di capitali da parte delle società quotate, anticipata dagli operatori, determinavano però in giugno una brusca variazione di tendenza, che nella prima quindicina del mese riduceva del 16 per cento il livello raggiunto dai prezzi. La Consob reagiva alla crisi disponendo la sospensione delle operazioni a termine.

Di fronte a una situazione che rischiava di compromettere l'esito delle ricapitalizzazioni avviate e al fine dichiarato di tutelare il pubblico risparmio, la Consob emanava in via d'urgenza una delibera in base alla quale, a partire dal 17 giugno, la negoziazione dei titoli azionari e obbligazionari veniva temporaneamente limitata al solo contante, con regolamento il quarto giorno di borsa aperta successivo a quello della stipula. Il provvedimento, che in una difficile situazione congiunturale veniva a incidere sulla struttura stessa della borsa, tecnicamente impreparata ad accoglierlo, era poi revocato con delibera della Consob n. 929. Dal 6 luglio venivano quindi ripristinate le contrattazioni a termine e si adottava un provvedimento che in parte ricalcava la delibera n. 32 emanata dalla Consob il 14 aprile 1976. Con esso si stabiliva l'obbligo di costituire presso l'intermediario un deposito in contanti sia per le vendite che per gli acquisti a termine, pari rispettivamente al 70 e al 30 per cento del valore presunto del contratto.

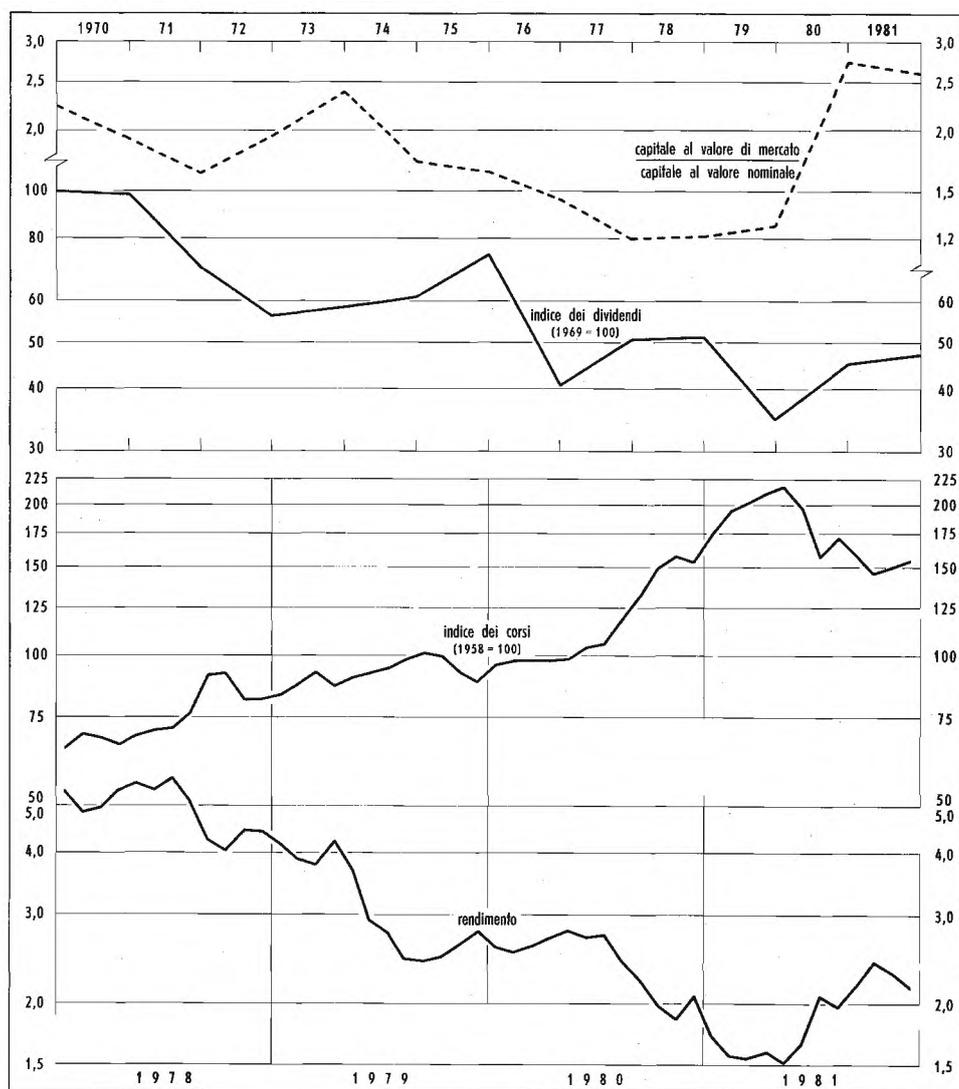
Alla riapertura del mercato a termine, avvenuta il 6 luglio, le vendite, che nelle due settimane precedenti erano rimaste su livelli assai bassi, anche perché parecchi titoli, dati a riporto, non erano disponibili per l'immediata consegna, riaffluivano numerose. I diffusi ribassi inducevano gli agenti di cambio il giorno successivo a interrompere la chiamata dei titoli e a compilare il resto del listino a prezzi uguali a quelli di chiusura del giorno precedente. Per far fronte alla grave situazione venutasi a creare, il Ministro del tesoro, con decreto 8 luglio 1981, sospendeva per tre giorni la contrattazione dei titoli azionari presso tutte le borse valori, allo scopo di determinare le posizioni in essere e approfondire le cause dei perturbamenti in atto nel mercato.

Successivamente, l'11 luglio, al fine di ampliare le capacità. d'intervento degli investitori istituzionali, un nuovo decreto ministeriale autorizzava le aziende di credito a investire in azioni i propri fondi di liquidazione del personale per una quota non superiore al 25 per cento degli

stessi. Contemporaneamente la Consob, intendendo favorire una regolare chiusura della liquidazione mensile, anticipava le scadenze tecniche del mese di luglio, in particolare la data della risposta premi, ed esonerava le aziende di credito dall'obbligo del deposito appena introdotto.

Alla riapertura del mercato le quotazioni subivano un nuovo drastico assestamento che veniva poi compensato all'inizio del nuovo ciclo borsistico. Risultavano però compromesse le richieste di capitale di rischio e le emissioni di obbligazioni convertibili; queste venivano quindi a gravare sui consorzi di garanzia in attesa di un graduale collocamento che operava da moderatore delle successive spinte rialziste.

Fig. M 5



**Corsi, rendimenti e altri indicatori del mercato azionario**  
(scala semilogaritmica)

Gli scambi azionari hanno seguito l'evoluzione dei prezzi; il loro controvalore in lire, nel 1981, è stato pari a 12.334 miliardi con un incremento del 68,0 per cento rispetto al 1980, anno di pur eccezionale attività. Le negoziazioni si sono concentrate per l'80 per cento nei primi sei mesi dell'anno, poiché nei successivi hanno risentito dei margini di garanzia introdotti e del mutato clima borsistico.

In un anno caratterizzato da forti oscillazioni dei prezzi e delle quantità, poco rilievo hanno avuto le notizie sui dividendi che, pur essendo aumentati del 4,4 per cento a parità di capitale, continuano a rappresentare una parte trascurabile del rendimento complessivo atteso. Il rapporto tra dividendi e valore corrente delle azioni era infatti nel mese di dicembre pari al 2,1 per cento (fig. M 5).

Le quotazioni rilevate al mercato ristretto, seguendo un'evoluzione analoga a quella del mercato principale, crescevano del 46,1 per cento nel primo semestre e si riducevano del 16,3 nel secondo, lasciando acquisito un guadagno del 22,3 per cento. Il valore complessivo dei 38 titoli quotati raggiungeva alla fine dell'anno i 16.873 miliardi, pari a 33,4 volte il capitale nominale complessivo. Il confronto tra tale rapporto e il corrispondente 2,6 del mercato principale indica quanto diversamente il mercato valuti le riserve patrimoniali dei due comparti.

Nei primi tre mesi del 1982 le quotazioni azionarie sono aumentate del 7,8 per cento nel mercato principale e dell'1,9 per cento nel mercato ristretto, facendo raggiungere ai rispettivi indici i livelli di 166,2 (base 1958=100) e di 612,9 (base 18.5.78=100).

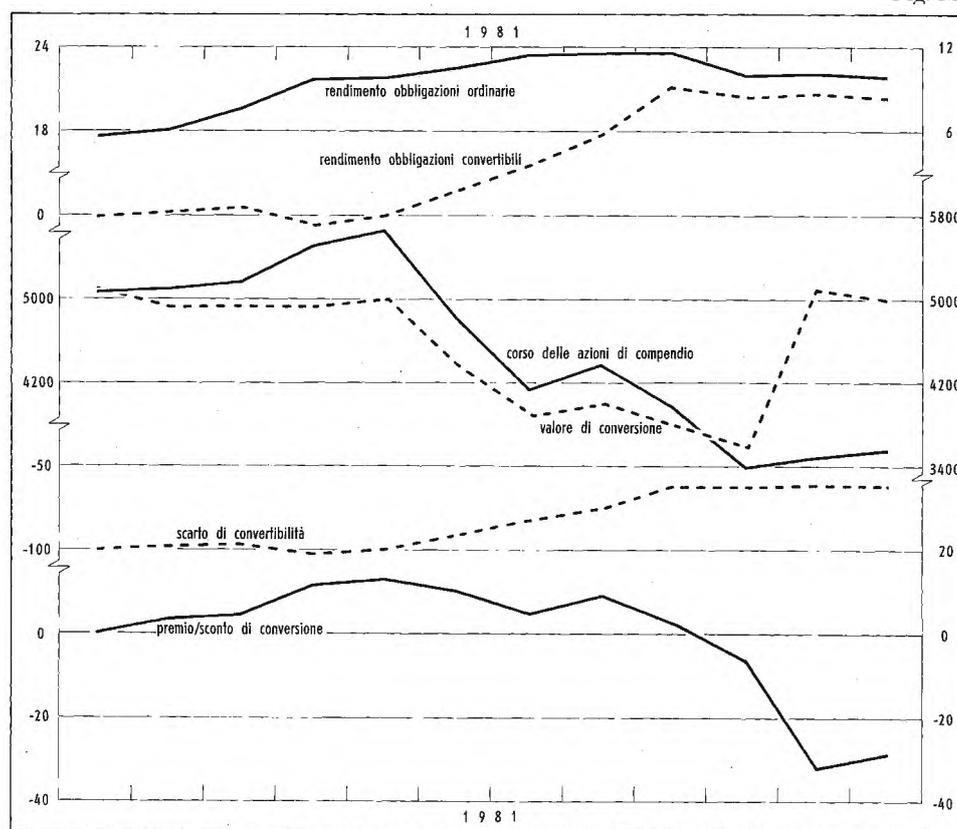
*Obbligazioni convertibili.* — Le società per azioni, oltre ad accrescere notevolmente la richiesta di fondi mediante emissioni di obbligazioni ordinarie e di azioni, si sono rivolte a una fascia di risparmiatori intermedia quanto ad attitudine verso il rischio, offrendo ingenti quantitativi di obbligazioni convertibili. Ricorrendo a questo strumento sono stati raccolti 464 miliardi in forma diretta (contro 52 miliardi nell'anno precedente) e 695 miliardi (contro 52) in forma indiretta, per mezzo degli intermediari finanziari.

Le emissioni, generalmente a tasso fisso, hanno previsto varie modalità per l'esercizio del diritto di conversione; tra gli estremi che prevedono un diritto di tipo europeo, esercitabile a una sola data, e uno di tipo americano, esercitabile in via continuativa, è prevalsa una tipologia intermedia che ammette la possibilità di conversione in più periodi predeterminati. Tale possibilità è a volte connessa con l'estrazione per il rimborso, di modo che all'alea che circonda il corso azionario viene a sommarsi anche l'alea dell'estrazione. Generalmente è prevista la conversione delle obbligazioni in azioni ordinarie oppure in azioni di risparmio; talvolta è lasciata al sottoscrittore la

possibilità di optare per le une o le altre. Questo naturalmente accresce le difficoltà di valutazione del diritto, trattandosi in tal caso di valutare un diritto composto ovvero un'opzione su opzione. In molti prestiti è prevista inoltre la facoltà di rimborso anticipato, la cui probabilità di esercizio costituisce uno degli elementi essenziali per la corretta valutazione del titolo.

I rendimenti offerti dalle obbligazioni convertibili quotate in borsa, valutate prive del diritto di conversione, sono risultati pressoché nulli nei primi cinque mesi per poi assestarsi a un livello pari a circa l'8 per cento negli ultimi cinque. Le quotazioni dei titoli convertibili hanno seguito l'andamento dei corsi delle azioni in cui essi sono trasformabili, essendo stata prevalente l'influenza della componente azionaria su quella obbligazionaria del titolo. Nei primi nove mesi il valore di conversione delle obbligazioni si è mantenuto quasi costantemente al di sotto dei corsi delle azioni di compendio rivelando la presenza di un guadagno differenziale nell'eventualità di una conversione. A ottobre però la relazione si invertiva e nell'ultimo trimestre la curva del premio-sconto di conversione assumeva forti valori negativi (fig. M 6).

Fig. M 6



Obbligazioni convertibili, obbligazioni ordinarie e azioni di compendio: alcuni indicatori

La fortissima ascesa registrata in novembre dal valore di conversione è spiegata dall'applicazione della clausola di rettifica del rapporto di conversione presente nei prestiti Mediobanca-SIP e IRI-Stet. Tale clausola, prevista per tutelare gli interessi dei portatori delle obbligazioni convertibili di fronte alla diluizione del capitale sociale connessa con l'emissione di nuove azioni, di fatto si rivela per questi dannosa se, come è accaduto, le nuove emissioni di azioni sono effettuate a prezzi superiori a quelli di borsa.

### L'attività delle imprese di assicurazione.

Le compagnie di assicurazione hanno ulteriormente accentuato la tendenza volta a rendere complessivamente più liquide le loro attività di bilancio. Le disponibilità affluite, valutabili in 2.308 miliardi (contro

Tav. M 13

#### IMPIEGHI DELLE IMPRESE DI ASSICURAZIONE (1)

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1980	Consistenze a fine 1981 (2)	Variazioni			
			assolute		percentuali	
			1980	1981 (2)	1980	1981 (2)
<i>Ramo vita</i>						
Immobili .....	2.023	2.119	137	96	7,2	4,7
Titoli in lire e valuta (3) .....	2.168	2.872	518	704	31,4	32,5
Mutui e annualità (4) .....	962	1.030	66	68	7,4	7,1
Depositi e contante .....	261	184	32	-77	13,9	-29,5
<b>TOTALE VITA ...</b>	<b>5.414</b>	<b>6.205</b>	<b>753</b>	<b>791</b>	<b>16,9</b>	<b>14,6</b>
<i>Ramo danni</i>						
Immobili .....	2.465	2.575	335	110	15,7	4,5
Titoli in lire e valuta (3) .....	3.489	4.821	923	1.332	36,0	38,2
Mutui e annualità (4) .....	13	13	-13	-	-50,0	-
Depositi e contante .....	1.113	1.188	78	75	7,5	6,7
<b>TOTALE DANNI ...</b>	<b>7.080</b>	<b>8.597</b>	<b>1.323</b>	<b>1.517</b>	<b>23,0</b>	<b>21,4</b>
<i>Totale</i>						
Immobili .....	4.488	4.694	472	206	11,8	4,6
Titoli in lire e valuta (3) .....	5.657	7.693	1.441	2.036	34,2	36,0
Mutui e annualità (4) .....	975	1.043	53	68	5,7	7,0
Depositi e contante .....	1.374	1.372	110	-2	8,7	-0,1
<b>TOTALE VITA E DANNI ...</b>	<b>12.494</b>	<b>14.802</b>	<b>2.076</b>	<b>2.308</b>	<b>19,9</b>	<b>18,5</b>

(1) Si considera l'attività svolta in Italia e all'estero dalle compagnie italiane compreso l'INA, nonché quella svolta in Italia dalle rappresentanze di compagnie estere. - (2) Dati stimati. - (3) Compresa le partecipazioni. - (4) Inclusi i prestiti su polizza e contro cessione di stipendio.

2.076 nell'anno precedente), sono state infatti impiegate quasi interamente in titoli (2.036 miliardi contro 1.441), che costituiscono ormai oltre la metà dell'attivo, e solo per un importo modesto in immobili (206 miliardi contro 472) e in mutui (68 miliardi contro 53). Nulla è stata, invece, la formazione di nuovi depositi (-2 miliardi contro 110). Gli impieghi in titoli e in immobili sono cresciuti a tassi quasi uguali nei due diversi rami del settore assicurativo, mentre lo sviluppo medio degli impieghi nel ramo danni (21,4 per cento nel 1981, contro 23,0) è rimasto sensibilmente superiore a quello osservato nel ramo vita (14,6 per cento contro 16,9; tav. M 13).

Tav. M 14

### TITOLI, MUTUI E ANNUALITÀ DEL SETTORE ASSICURATIVO

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1980	Consistenze a fine 1981 (1)	Variazioni			
			assolute		percentuali	
			1980	1981 (1)	1980	1981 (1)
<b>Titoli di Stato</b> .....	<b>1.429</b>	<b>1.960</b>	<b>358</b>	<b>531</b>	<b>33,4</b>	<b>37,2</b>
BOT .....	438	580	151	142	52,6	32,4
BTP .....	505	595	46	90	10,0	17,8
CCT .....	419	713	148	294	54,6	70,2
Altri .....	67	72	13	5	24,1	7,5
<b>Obbligazioni</b> .....	<b>1.936</b>	<b>2.908</b>	<b>596</b>	<b>972</b>	<b>44,5</b>	<b>50,2</b>
Amministrazione FS .....	27	25	-1	-2	3,6	-7,4
Enti territoriali .....	14	19	3	5	27,2	35,7
Crediop per c/Tesoro .....	68	59	-	-9	-	-13,2
Istit. di cred. spec.: mobiliare ..	677	743	184	66	37,3	9,7
immobiliare ..	534	1.115	193	581	56,5	108,8
EFIM, ENEL, ENI, IRI .....	544	618	180	74	49,4	13,6
Altre (2) .....	72	329	37	257	105,7	356,9
<b>Azioni (3)</b> .....	<b>1.115</b>	<b>1.520</b>	<b>291</b>	<b>405</b>	<b>35,3</b>	<b>36,3</b>
<b>Totale titoli in lire</b> ...	<b>4.480</b>	<b>6.388</b>	<b>1.245</b>	<b>1.908</b>	<b>38,4</b>	<b>42,6</b>
<b>Titoli in valuta</b> .....	<b>1.177</b>	<b>1.305</b>	<b>196</b>	<b>128</b>	<b>19,9</b>	<b>10,9</b>
<b>Totale titoli</b> ...	<b>5.657</b>	<b>7.693</b>	<b>1.441</b>	<b>2.036</b>	<b>34,2</b>	<b>36,0</b>
<b>Mutui</b> .....	<b>953</b>	<b>1.022</b>	<b>55</b>	<b>69</b>	<b>6,1</b>	<b>7,2</b>
a: Enti territoriali .....	637	662	40	25	6,7	3,9
Istituti case popolari e coope- rative edilizie .....	51	51	1	-	2,0	-
Altri (4) .....	265	309	14	44	5,5	16,6
<b>Annualità</b> .....	<b>22</b>	<b>21</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-3,9</b>	<b>-4,5</b>
<b>Totale mutui e annualità</b> ...	<b>975</b>	<b>1.043</b>	<b>53</b>	<b>68</b>	<b>5,7</b>	<b>7,0</b>

(1) Dati stimati. - (2) Compresa le accettazioni bancarie. - (3) Compresa le partecipazioni. - (4) Compresi i prestiti su polizza e contro cessione di stipendio.

Gli acquisti di titoli hanno riguardato prevalentemente il comparto obbligazionario, mentre i titoli di Stato e le azioni si sono accresciuti a tassi simili a quello medio dell'intero portafoglio e i titoli in valuta hanno continuato a ridurre la loro quota sul totale. Tra i titoli di Stato particolarmente richiesti sono stati i CCT, con sottoscrizioni pari a circa il doppio di quelle dei BOT, e tra le obbligazioni molto elevata è risultata la domanda dei titoli emessi dagli istituti di credito immobiliare e dalle imprese (tav. M 14). Il comportamento delle compagnie di assicurazione, sotto il profilo dell'investimento in valori mobiliari, è stato quindi abbastanza simile a quello seguito dalle aziende di credito ma più orientato verso il medio periodo, coerentemente con una gestione dei fondi sensibile alla remunerazione ma anche attenta a equiparare la durata dell'attivo e del passivo per ridurre i rischi d'impresa.

## (N) L'attività degli istituti di credito speciale

L'intermediazione degli istituti di credito speciale si è notevolmente accresciuta, traendo vantaggio dal processo di innovazione in atto sui mercati finanziari e dagli effetti restrittivi della politica monetaria sull'attività delle aziende di credito; gli impieghi sull'interno sono aumentati del 21,1 per cento, contro 13,9 per cento nel 1980.

Le erogazioni sono ammontate a 26.496 miliardi, contro 18.321 nell'anno precedente. La crescita è da collegare principalmente all'espansione degli investimenti nel 1980 e nei primi mesi del 1981; al netto dei crediti agli esportatori, il rapporto tra le erogazioni e il volume degli investimenti realizzati nell'anno è tuttavia cresciuto dal 25,7 al 30,8 per cento, riportandosi sui livelli medi del quadriennio 1972-75 (fig. N 1). Escludendo dal computo anche i prestiti a breve termine, il rapporto risulta pari al 20 per cento, contro il 17 del 1980.

Il rafforzamento del massimale sui prestiti bancari sembra aver prodotto sul credito speciale vari effetti di segno espansivo, ivi compresi fenomeni di sostituzione nell'ambito delle operazioni a breve termine: quelle poste in essere dagli istituti di credito mobiliare hanno infatti continuato a segnare un forte aumento. All'espansione dei crediti a medio termine degli istituti ha contribuito anche l'accelerazione del consolidamento dei prefinanziamenti bancari.

Tale evoluzione è stata favorita da una struttura di tassi di interesse nella quale il costo del credito speciale, pur fortemente aumentato nel corso dell'anno, è rimasto sensibilmente inferiore a quello del credito bancario, anche nei comparti dove maggiore è la sostituibilità con quest'ultimo (fig. N 1).

La ricerca di strumenti innovativi che assicurino una migliore gestione finanziaria delle imprese ha inoltre stimolato un più ampio coinvolgimento degli istituti nel sostegno degli intermediari appartenenti al cosiddetto parabancario: hanno infatti assunto rilievo i finanziamenti degli istituti di credito mobiliare alle società di *leasing* e quelli, in larga parte a breve termine, alle società finanziarie.

La crescita del credito speciale è stata particolarmente forte nel comparto a tassi di mercato, più sensibile all'evoluzione congiunturale (19.630 miliardi di erogazioni, contro 12.920 nel 1980); essa si è attuata attraverso l'offerta di prestiti a breve termine, per quasi 7.000 miliardi, e di mutui indicizzati, che consentono alle imprese di ridurre l'incertezza sul costo reale dell'indebitamento nel lungo periodo e agli istituti di offrire titoli aventi caratteristiche più gradite ai sottoscrittori. I

mutui a tasso rivedibile erogati nel 1981 sono ammontati a quasi 5.000 miliardi, pari ai due quinti dei crediti non agevolati a medio e a lungo termine (un sesto nel 1980); essi hanno largamente caratterizzato l'attività degli istituti mobiliari.

Anche le erogazioni agevolate sono aumentate notevolmente, passando da 5.401 miliardi nel 1980 a 6.866 miliardi; in presenza di ripetuti adeguamenti del tasso di riferimento, reso più sensibile alle variazioni del costo della raccolta, la ripresa ha riguardato specialmente il credito all'edilizia, alle esportazioni e all'agricoltura, pur avendo interessato anche il comparto degli investimenti industriali. I problemi del credito agevolato, legati alla provvista obbligazionaria a tasso fisso, non cesseranno però di condizionare l'erogazione degli incentivi finché non sarà attuata una completa separazione tra questi ultimi e il credito; il progetto di riforma in discussione al Parlamento va nel senso di accrescere, da un lato, l'efficacia dei sussidi pubblici nei diversi settori di intervento e, dall'altro lato, l'efficienza del processo di allocazione delle risorse finanziarie dell'economia.

Il sostegno pubblico agli istituti coinvolti nella crisi delle grandi imprese chimiche è continuato attraverso la cessione di 1.275 miliardi di impieghi verso la SIR contro titoli emessi dalla Cassa DD.PP., ai sensi della legge n. 784 del 1980, e ulteriori acquisti da parte della stessa Cassa di obbligazioni emesse dagli istituti.

La provvista ha complessivamente raggiunto 15.800 miliardi, consentendo il finanziamento degli impieghi e un lieve accrescimento della liquidità, costituita dai depositi presso le aziende di credito e dai titoli di Stato (tav. N 1); è stata peraltro confermata la tendenza, già constatata negli anni precedenti, a un ridimensionamento del grado di copertura degli impegni di finanziamento con attività liquide.

La raccolta è stata favorita da una maggiore diversificazione di strumenti, in accordo con le preferenze del pubblico per attività finanziarie in grado di evitare forti perdite in conto capitale e di assicurare rendimenti in linea con il tasso di inflazione.

I titoli con indicizzazione finanziaria, caratterizzati da cedole collegate in parte ai tassi del mercato monetario, hanno rappresentato più di un terzo delle emissioni lorde di obbligazioni degli istituti; in presenza del regime di detassazione, essi sono stati sottoscritti in larga misura dai privati. I titoli a tasso fisso sono stati collocati presso le banche oltre i modesti importi dettati dal vincolo di portafoglio, nonostante che gli adeguamenti del rendimento massimo riconosciuto all'emissione abbiano colmato solo in parte il divario col tasso del mercato secondario (fig. M 3). È anche aumentata la raccolta mediante certificati di deposito a medio termine ed è

continuata la crescita dei mezzi propri, derivante soprattutto dall'autofinanziamento consentito dagli ampi margini di intermediazione.

Pur tenuto conto dell'aumento dei finanziamenti a breve ottenuti dalle banche, l'apporto complessivo di queste ultime alla provvista degli istituti è ulteriormente diminuito, scendendo al di sotto del 50 per cento per la prima volta dopo il 1973, anno nel quale furono introdotti i vincoli all'attivo delle aziende di credito.

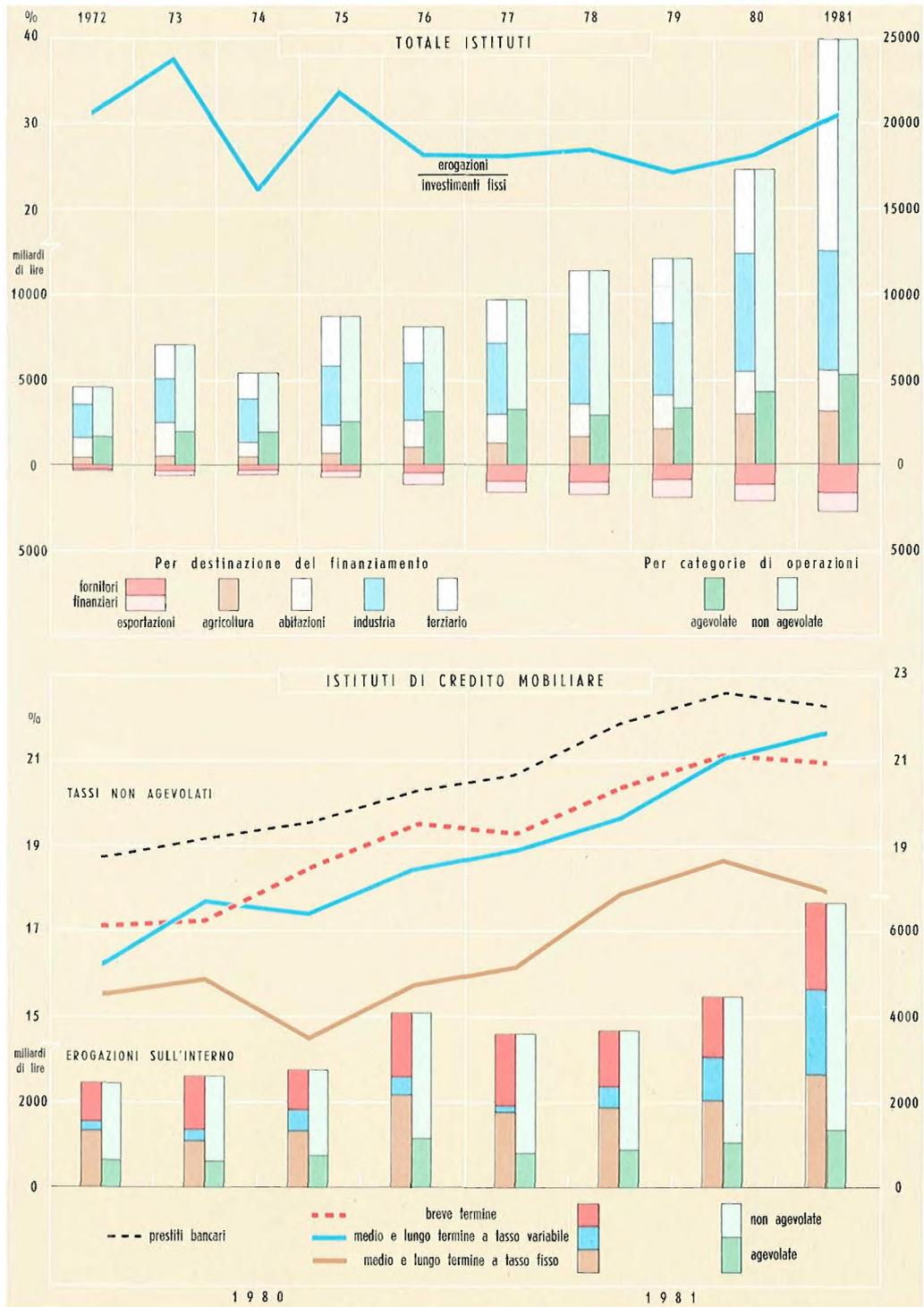
Nei primi tre mesi del 1982 gli impieghi sull'interno sono aumentati di circa 3.100 miliardi, importo pari a quello del corrispondente periodo dell'anno precedente; la diminuzione del tasso di incremento (16 per cento contro 19 su base annua) è stata determinata dalla minore espansione delle operazioni non agevolate. La provvista ha continuato ad accrescersi fortemente; fra le forme di raccolta, hanno assunto grande rilievo i certificati di deposito emessi dagli istituti mobiliari, mentre le emissioni lorde di obbligazioni, leggermente superiori a quelle del primo trimestre del 1981, hanno riguardato per quasi la metà titoli indicizzati. L'approvvigionamento di fondi dovrebbe essere favorito anche nel 1982 dalle condizioni che hanno agito nell'anno precedente e, in particolare, dal regime di detassazione dei rendimenti, prossimo alla scadenza.

Il flusso delle domande di credito pervenute agli istituti nel 1981 (48.000 miliardi) risulta superiore a quello dell'anno precedente (36.500 miliardi) anche se valutato in termini reali; su di esso hanno peraltro influito il processo di riduzione della durata degli impieghi e, in particolare, il crescente peso di quelli a breve termine. Andamento simile hanno mostrato le domande accolte, passate da 25.500 a 34.000 miliardi. Le prospettive sull'attività degli istituti, basate sull'importo degli impegni di finanziamento in essere a fine anno, pari a 26.000 miliardi, indicano un accrescimento relativamente accentuato nel comparto agevolato, gravato peraltro dai condizionamenti operativi ai quali si è fatto cenno.

Il coinvolgimento nel processo di concessione dell'incentivo pubblico non è il solo fattore che ha influenzato, nell'ultimo decennio, l'efficienza degli istituti di credito speciale nella distribuzione delle risorse all'economia: il vincolo di portafoglio e la regolazione del rendimento delle obbligazioni emesse hanno consentito distorsioni allocative anche nel comparto non agevolato, sebbene nel 1981 abbiano maggiormente operato meccanismi di mercato. Il raggiungimento di un assetto - coerente con il superamento dell'attuale sistema degli incentivi - nel quale il costo del credito a lungo termine sia di indirizzo all'efficiente impiego del risparmio è condizionato al ritorno a una struttura crescente dei rendimenti secondo la scadenza, che sarà reso possibile dalla riduzione dell'inflazione.

Fig. N 1

EROGAZIONI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE





## SITUAZIONE DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(miliardi di lire)

V o c i	Consi- stenza dicembre 1981	Variazioni						
		1979	1980			1981		
			Semestri		Anno	Semestri		ANNO
			I	II		I	II	
<b>ATTIVITÀ</b>								
Impieghi: sull'interno (1) .....	82.468	5.812	2.662	5.762	8.424	5.212	7.898	13.110
sull'estero .....	3.637	69	341	319	660	682	139	821
p/c Tesoro .....	10.572	-611	-263	-393	-656	-307	-525	-832
Titoli di proprietà .....	6.006	761	307	-96	211	590	1.759	2.349
di cui: Titoli di Stato .....	2.860	469	-210	213	3	631	24	655
Titoli Cassa DD.PP. ....	1.275	—	—	—	—	—	1.275	1.275
Cassa e disponibilità .....	4.854	-2.776	230	285	515	-1.130	-138	-1.268
di cui: BI in valuta (2) .....	554	-1.912	-41	6	-35	76	-74	2
BI in lire (2) .....	114	-43	-116	-634	-750	561	-606	-45
aziende di credito .....	4.015	-773	383	44	427	-941	574	-367
altre .....	172	-48	4	869	873	-826	-31	-857
Altre (3) .....	6.706	804	774	-808	-34	600	-553	47
<b>Totale . . .</b>	<b>114.243</b>	<b>4.059</b>	<b>4.051</b>	<b>5.069</b>	<b>9.120</b>	<b>5.647</b>	<b>8.580</b>	<b>14.227</b>
<b>PASSIVITÀ</b>								
Obbligazioni (4): ordinarie .....	69.368	4.656	2.390	3.257	5.647	2.719	4.789	7.508
p/c Tesoro .....	10.981	-691	-293	-196	-489	-463	-347	-810
Depositi e buoni fruttiferi .....	9.515	176	414	335	749	538	1.533	2.071
Finanziamenti a breve .....	5.034	358	236	628	864	387	1.027	1.414
Fondi pubblici (5) .....	4.337	428	76	207	283	237	179	416
Prestiti in valuta (6) .....	5.952	-2.006	268	665	933	984	962	1.946
Patrimonio (7) .....	8.360	1.117	973	153	1.126	1.210	378	1.588
Risconto .....	696	21	-13	20	7	35	59	94

(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.

*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 del rimborso dei prestiti compensativi, è considerevolmente aumentata, passando da 10.381 miliardi nel 1980 a 15.817 (tav. N 2). Tale andamento è stato accompagnato da notevoli mutamenti nella composizione della raccolta per settori di origine. È, in

Tav. N 2

**MEZZI DI PROVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE**

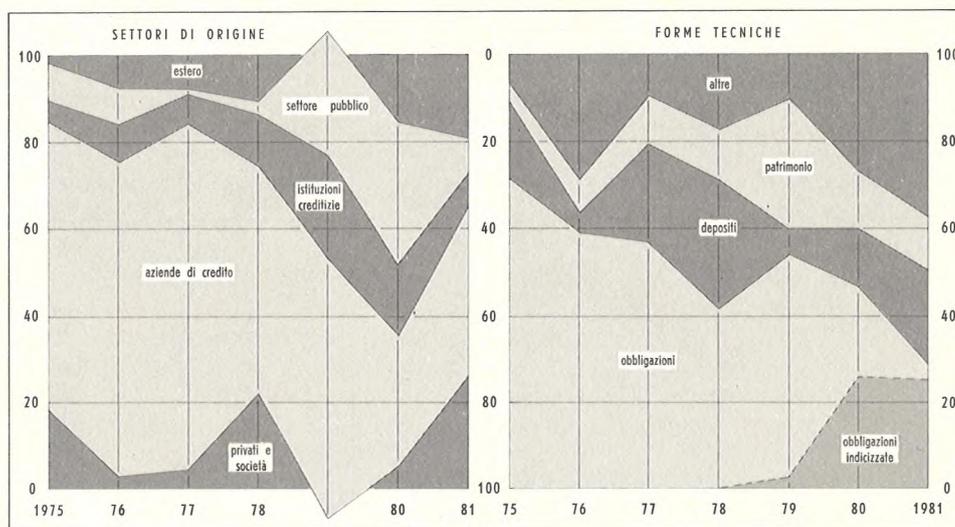
(composizioni percentuali delle variazioni)

Forme tecniche Settori di origine	1979	1980			1981		
		Semestri		Anno	Semestri		Anno
		I	II		I	II	
<b>FORME TECNICHE</b>							
Obbligazioni (1) .....	73,0	56,4	63,8	60,5	45,4	53,0	49,9
Depositi e buoni fruttiferi .....	2,4	9,0	5,8	7,2	8,3	16,5	13,1
Finanziamenti a breve .....	5,0	5,1	10,9	8,3	6,0	11,0	9,0
Fondi dal Mediocredito centrale ...	0,9	0,6	2,7	1,8	4,6	1,1	2,5
Prestiti in valuta (2) .....	-1,3	6,7	11,4	9,3	13,9	11,1	12,3
Patrimonio .....	15,5	21,2	2,6	10,9	18,6	4,0	10,0
Altre .....	4,5	1,0	2,8	2,0	3,2	3,3	3,2
Totale ...	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>SETTORI DI ORIGINE</b>							
Privati e società .....	-3,2	-3,6	-0,5	-1,8	13,4	24,4	19,9
Banca d'Italia e UIC .....	0,3	0,2	0,3	0,3	0,9	0,8	0,8
Aziende di credito .....	71,3	59,1	64,4	62,1	37,5	53,0	46,6
Altre istituzioni creditizie (3) .....	15,4	26,0	3,5	13,3	20,4	7,0	12,5
Settore pubblico .....	15,2	11,2	21,0	16,7	12,8	3,0	7,1
Estero (2) .....	1,0	7,1	11,3	9,4	15,0	11,8	13,1
Totale ...	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Totale (in miliardi di lire) .....	7.201	4.603	5.778	10.381	6.501	9.316	15.817

(1) Al netto delle obbligazioni per conto del Tesoro e di quelle emesse dal Mediocredito centrale il cui importo è aumentato di 60 miliardi nel 1981 e di 53 miliardi nel 1980. — (2) Al netto dei prestiti compensativi vincolati presso la Banca d'Italia, rimasti invariati nel 1981 e diminuiti di 32 miliardi nel 1980. — (3) Istituti di credito speciale e istituti assicurativi.

particolare, ancora diminuito l'apporto delle aziende di credito, che dal 62 per cento del 1980 è sceso al 47 per cento, mentre è di converso cresciuto quello di privati e società (20 per cento, contro - 2 per cento nel 1980), soprattutto attraverso l'acquisizione di certificati di deposito e obbligazioni (fig. N 2 e tav. N 3).

Fig. N2



**Provvista degli istituti di credito mobiliare**  
(composizione percentuale delle variazioni)

Nella composizione della raccolta per forme tecniche si è ulteriormente ridotto il peso delle obbligazioni, passato dal 61 al 50 per cento della provvista complessiva di fondi, nonostante che le emissioni di titoli siano cresciute, al netto dei rimborsi, da 6.283 a 7.886 miliardi. Nel corso dell'anno la consistenza delle obbligazioni è aumentata del 12,9 per cento, contro l'11,5 per cento del 1980. Gli acquisti netti di titoli da parte delle aziende di credito si sono lievemente contratti, passando da 5.182 a 4.947 miliardi, ma sono rimasti largamente superiori agli obblighi derivanti dal vincolo di portafoglio. Nell'ambito delle operazioni di sostegno iniziate nel 1980, la Cassa DD.PP. ha sottoscritto titoli per circa 500 miliardi, contro 1.200 miliardi nell'anno precedente. Il contrarsi degli investimenti di questi due operatori è stato largamente compensato dalla ripresa del collocamento dei titoli presso il pubblico e dall'espansione degli acquisti effettuati dagli istituti assicurativi, stimulate dalla maggiore offerta di titoli con rendimenti indicizzati e di durata più breve, dall'adeguamento dei rendimenti e dalla loro detassazione.

Le emissioni lorde di titoli con indicizzazione finanziaria si sono triplicate, passando da 1.500 miliardi nel 1980 (100 miliardi nel 1979) a 4.550 miliardi e giungendo a rappresentare più di un terzo delle emissioni complessive. Il loro peso è stato particolarmente rilevante nel comparto mobiliare, dove hanno costituito oltre la metà delle emissioni di titoli, ma è cresciuto, raggiungendo dimensioni non trascurabili, anche in quello fondiario, nonostante che dal secondo semestre del 1981 i titoli indicizzati abbiano cessato di essere validi per soddisfare il vincolo di portafoglio.

**APPORTO DI FONDI DELLE AZIENDE DI CREDITO  
ALLA PROVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (1)**

*(rapporti per centuali)*

A n n i	Incidenza dell'apporto di fondi		
	su provvista istituti (2)	su impieghi istituti	su depositi aziende di credito
<i>(sulle consistenze di fine periodo)</i>			
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 .....	61,4	77,2	24,3
1978 .....	62,8	80,0	23,3
1979 .....	63,6	80,8	21,7
1980 .....	63,2	80,3	21,7
1981 .....	60,6	76,3	22,5
<i>(sulle variazioni nel periodo)</i>			
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 .....	71,7	100,3	18,7
1979 .....	71,3	88,4	13,7
1980 .....	62,1	76,8	21,7
1981 .....	46,6	55,7	31,9

(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.

Fra le forme tecniche diverse da quella obbligazionaria, si è, in particolare, accresciuta la raccolta effettuata mediante depositi e buoni fruttiferi, che ha apportato agli istituti 2.071 miliardi (contro 749 nel 1980 e 176 nel 1979); la consistenza di questi strumenti ha raggiunto 9.515 miliardi, per quasi il 90 per cento costituiti da titoli con durata superiore a 18 mesi. L'espansione della raccolta attraverso certificati di deposito è stata agevolata dalla detassazione degli interessi, prorogata nell'ultima parte dell'anno, e dalla sua estensione ai certificati di durata compresa fra i 18 e i 36 mesi. Notevole è stato pure l'aumento dei finanziamenti a breve termi-

ne, ricevuti soprattutto dalle aziende di credito (1.414 miliardi, contro 864 nel 1980 e 358 nel 1979).

Con decreto del 23 dicembre 1981, in attuazione alla legge n. 23 dello stesso anno, è stata estesa a tutti gli istituti, con l'eccezione delle sezioni preposte al finanziamento delle opere pubbliche, la facoltà di emettere certificati di deposito e buoni fruttiferi di durata compresa fra i 18 mesi e i 5 anni; a tutti gli istituti è stato inoltre concesso di ricevere anticipazioni e depositi di durata inferiore a 18 mesi da parte dei rispettivi enti partecipanti. La disponibilità di tali forme di provvista, pur sottoposte a limiti di tasso, per quanto riguarda certificati di deposito e buoni fruttiferi, e di quantità, dovrebbe rendere più flessibile la raccolta degli istituti e accrescere la loro autonomia nei confronti delle banche collegate, specie per quanto riguarda gli istituti di credito agrario.

L'apporto dei fondi pubblici alla provvista degli istituti è notevolmente aumentato, grazie, in particolare, alle anticipazioni concesse dal Mediocredito centrale a valere sul fondo rotativo costituito per il finanziamento di programmi di investimento effettuati da piccole e medie industrie.

L'indebitamento in valuta degli istituti, al netto dei prestiti compensativi, è aumentato di 1.946 miliardi (965 miliardi nell'anno precedente), per quasi la metà da attribuire alle variazioni intervenute nei tassi di cambio. La raccolta sull'estero si è ancora concentrata nel comparto mobiliare, in relazione alla crescita dei crediti all'esportazione, ma si è notevolmente sviluppata pure fra gli istituti fondiari e le sezioni per il finanziamento delle opere pubbliche (tav. N 4).

Si è rafforzata anche la crescita delle consistenze patrimoniali degli istituti (1.588 miliardi, contro 1.126 miliardi del 1980), in larga parte in seguito all'incremento dei fondi accantonati a fronte di rischi su crediti e di oneri e rischi vari (1.088 miliardi, contro 703 miliardi nel 1980). Ciò ha consentito, nonostante l'elevata espansione degli impieghi, un ulteriore aumento (dall'8,90 al 9,25 per cento) del rapporto fra il patrimonio e l'aggregato costituito dalla somma di impieghi, rate arretrate e sofferenze.

È proseguita la tendenza dei coefficienti di liquidità a scendere verso i valori registrati all'inizio degli anni settanta. Il rapporto fra le disponibilità degli istituti e gli impegni complessivi sull'interno è passato dal 31 al 27 per cento e quello rispetto agli impegni stipulati da erogare è sceso dal 93 all'82 per cento (fig. N 3). Questo andamento appare connesso con la crescita dell'importanza relativa degli impieghi a breve termine e con l'adattarsi degli istituti, in particolare attraverso l'utilizzo di forme di raccolta e di impiego a tasso variabile, alle condizioni di incertezza sul livello futuro dei tassi di interesse che avevano contribuito a determinare un aumento del grado di copertura degli impegni con disponibilità liquide.

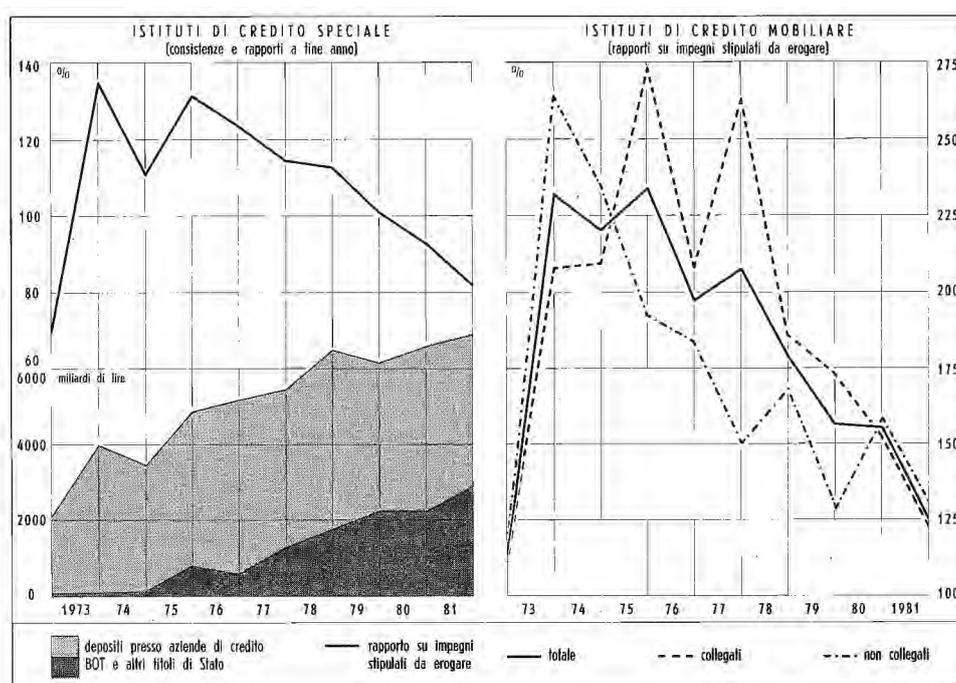
**IMPIEGHI, DISPONIBILITÀ E MEZZI DI PROVISTA  
PER GRUPPI DI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE**

Gruppi di istituti	Impieghi su interno e su estero		Disponibilità (1)		Provvista							
					obbligazioni e depositi		finanziamenti a breve		patrimonio		prestiti in valuta	
	1980	1981	1980	1981	1980	1981	1980	1981	1980	1981	1980	1981
<i>Variazioni in miliardi di lire</i>												
MOBILIARI (2) .....	4.999	9.985	181	-302	3.348	4.819	215	1.046	738	1.147	857	1.682
IMI - Crediop - ICIPU .....	1.655	3.168	478	-460	1.069	76	8	486	299	562	690	946
Medio-Efi-Centro-Inter-Banca	1.332	3.074	-143	-102	1.158	2.680	-8	445	185	245	-27	18
Isveimer - IRFIS - CIS .....	508	1.098	-101	-111	272	173	-	45	101	85	154	539
Mediocrediti regionali .....	682	1.311	35	219	371	648	16	30	66	167	3	-
Sezioni istituti di diritto pubblico .....	822	1.334	-88	152	478	1.242	199	40	87	88	37	179
SEZIONI OO.PP. ....	501	793	-4	68	530	737	-73	9	118	145	5	83
FONDIARI .....	2.662	3.416	39	615	2.659	3.854	24	98	221	248	67	176
AGRARI (3) .....	889	1.042	214	-93	495	547	698	261	49	48	3	4
<b>TOTALE ...</b>	<b>9.051</b>	<b>15.236</b>	<b>430</b>	<b>288</b>	<b>7.032</b>	<b>9.957</b>	<b>864</b>	<b>1.414</b>	<b>1.126</b>	<b>1.588</b>	<b>932</b>	<b>1.945</b>
<i>Variazioni percentuali</i>												
MOBILIARI (2) .....	14,3	25,0	4,0	-6,5	9,9	13,0	27,7	105,5	18,9	24,7	28,3	43,4
IMI - Crediop - ICIPU .....	8,9	15,7	34,5	-24,7	6,0	0,4	114,3	3.217,2	14,6	24,0	27,2	29,3
Medio-Efi-Centro-Inter-Banca	18,0	35,2	-7,8	-6,0	13,5	27,5	-14,0	915,4	35,1	34,4	-27,5	25,6
Isveimer - IRFIS - CIS .....	17,9	32,8	-13,4	-17,1	10,5	6,0	-	(4)	14,1	10,4	45,1	109,2
Mediocrediti regionali .....	21,4	33,9	22,1	113,4	14,2	21,8	11,6	19,4	22,4	46,4	(4)	-
Sezioni istituti di diritto pubblico .....	28,5	36,0	-25,9	60,3	21,2	45,5	34,7	5,2	26,9	21,5	80,4	212,4
SEZIONI OO.PP. ....	7,2	10,6	-1,4	24,4	6,8	8,9	-62,9	22,8	29,9	28,3	29,4	377,2
FONDIARI .....	16,0	17,7	3,3	50,8	14,9	18,7	12,6	45,6	19,6	18,4	239,2	185,3
AGRARI (3) .....	22,4	21,5	93,0	-20,9	24,5	21,7	41,7	11,0	22,3	17,8	33,3	33,3
<b>TOTALE ...</b>	<b>14,5</b>	<b>21,3</b>	<b>7,0</b>	<b>4,4</b>	<b>11,4</b>	<b>14,5</b>	<b>31,3</b>	<b>39,1</b>	<b>19,9</b>	<b>23,4</b>	<b>30,3</b>	<b>48,6</b>

(1) Depositi presso aziende di credito e titoli di Stato. — (2) Per il 1981 comprende 1.275 miliardi di crediti consolidati con titoli della Cassa DD.PP. ai sensi della legge n. 784 del 1980. — (3) Al netto del finanziamento ammassi il quale, limitatamente a quello volontario, è stato segnalato tra gli impieghi di credito agrario a partire da dicembre 1981. — (4) Il valore del rapporto non è significativo in quanto la consistenza iniziale è nulla.

La quota delle disponibilità detenuta in titoli di Stato, soprattutto BOT e CCT, dopo la pausa del 1980, è tornata a espandersi: alla fine dell'anno essa è risultata pari al 41 per cento, contro il 32 per cento dell'anno precedente. I depositi presso le aziende di credito sono invece

Fig. N 3



Andamento delle disponibilità

diminuiti sia in termini relativi, passando dal 64 al 57 per cento, sia in valore assoluto; rovesciando la situazione osservata negli anni precedenti, la loro consistenza alla fine del 1981 è risultata inferiore a quella dei finanziamenti a breve ottenuti dalle aziende di credito.

L'intervento degli istituti di credito speciale nel mercato delle accettazioni bancarie, finora alquanto limitato (326 miliardi al termine del 1981), è stato recentemente disciplinato al fine di salvaguardare la loro specializzazione nell'erogazione di credito a medio e a lungo termine. Si è pertanto ammessa la negoziazione delle accettazioni solo nell'ambito della gestione dei fondi di tesoreria degli istituti, per un ammontare non superiore a un quarto del loro patrimonio, e non si è invece consentito il rilascio delle stesse.

### *Gli impieghi.*

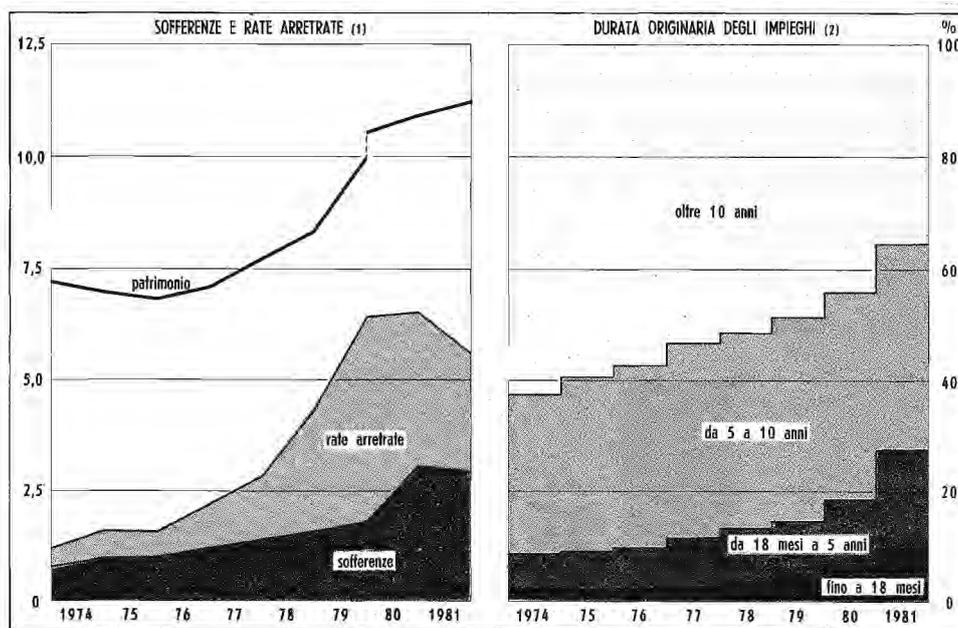
L'aumento degli impieghi sull'interno degli istituti di credito speciale è stato di 14.508 miliardi, pari al 21,1 per cento (8.391 miliardi e

13,9 per cento nel 1980), includendo i titoli infruttiferi della Cassa DD.PP., ammortizzabili in dieci anni, ricevuti a ottobre in cambio dei crediti nei confronti delle imprese del gruppo SIR (1.275 miliardi).

Il tasso di espansione degli impieghi a medio e a lungo termine è salito dal 12 al 19 per cento, mentre quello degli impieghi bancari oltre il breve termine si è contratto, passando dal 27 all'11 per cento; si è così invertita la tendenza, osservata dal 1976, all'aumento dell'importanza relativa delle aziende di credito nel comparto a medio e a lungo termine.

Gli impieghi degli istituti di credito mobiliare con durata originaria inferiore a 18 mesi sono aumentati di circa 1.600 miliardi, con un tasso di espansione del 58 per cento. La rapida crescita, in atto da quattro anni, della quota degli impieghi rappresentata dalle operazioni a breve termine, se, da un lato, può essere stata favorita dal raddoppio avvenuto nel 1978 dell'imposta sostitutiva di bollo e di registro sui finanziamenti a medio e a lungo termine, dall'altro lato, rispecchia, oltre che gli effetti

**Fig. N 4**



**Crediti degli istituti mobiliari**

(composizione percentuale tra consistenze di fine periodo)

(1) Rapporti rispetto all'aggregato degli impieghi sull'interno e sull'estero, delle sofferenze e delle rate arretrate. — (2) Limitatamente ai settori industria e servizi.

del massimale sugli impieghi bancari, la diminuita differenziazione fra i diversi intermediari, anche in seguito alle preferenze degli operatori per scadenze più brevi in periodi di accentuata inflazione (fig. N 4).

Le operazioni a breve termine poste in essere dagli istituti, eterogenee per finalità e forme tecniche, sono sovente diverse da quelle effettuate dalle banche; in particolare, alcuni istituti non possono concedere finanziamenti con scadenza inferiore a 12 mesi. Per quanto riguarda le forme tecniche, la quota dei prestiti in conto corrente rispetto agli impieghi a breve termine era a fine anno circa un terzo per gli istituti mobiliari, contro un'incidenza di circa due terzi nelle aziende di credito.

Il tasso di crescita dell'aggregato composto dalle partite in sofferenza e dalle rate arretrate, che rientra in una definizione più ampia degli impieghi, si è fortemente ridotto (10,7 per cento contro 18,6 nel 1980) e ha così invertito la tendenza a una crescita maggiore di quella degli impieghi. Le sofferenze hanno continuato ad aumentare a un tasso superiore a quello delle rate arretrate (15,9 contro 6,3 per cento). Il fenomeno è ancor più evidente se si ha riguardo ai soli istituti mobiliari, per i quali, a fronte di un aumento della consistenza delle partite in sofferenza, vi è stata una flessione dell'ammontare di rate arretrate. Si è quindi avviata a «sistemazione» la situazione di crisi che si era manifestata attraverso un gonfiamento abnorme delle rate arretrate iniziato nel 1974 e culminato nel 1979, anche per effetto della legge n. 787 del 1978.

Per l'insieme degli istituti di credito speciale, il peso di rate arretrate e sofferenze rispetto agli impieghi è sceso, passando dal 5,2 al 4,8 per cento. La flessione è spiegata in larga parte dall'evoluzione dell'attività degli istituti mobiliari, per i quali il rapporto è sceso, per la prima volta dopo sette anni, dal 6,5 al 5,6 per cento (fig. N 4).

L'evoluzione degli impieghi in corso d'anno è stata caratterizzata, ben oltre il consueto andamento stagionale, da una forte accelerazione nel mese di dicembre, da porre in connessione con grosse operazioni di finanziamento nei confronti di imprese del gruppo IRI.

La distribuzione degli impieghi per beneficiari mostra, oltre a un forte aumento dei crediti alle imprese private (7.306 miliardi, pari al 20,4 per cento, contro 5.734 miliardi e 19,1 per cento del 1980), un recupero di quelli alle imprese pubbliche e a partecipazione statale e un raddoppio di quelli in favore delle imprese finanziarie e assicurative (tav. N 5). Questa evoluzione, unitamente al forte sviluppo dei finanziamenti alle attività ausiliarie del commercio, tra le quali sono incluse le società di *leasing*, pone in evidenza come una parte non trascurabile del flusso di finanziamenti degli istituti di credito speciale sia andata ad alimentare l'attività del comparto parabancario; stante la preminenza delle aziende di credito fra i settori di origine della raccolta, ciò configura fenomeni di tripla internediazione.

**IMPIEGHI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE  
PER CATEGORIE DI BENEFICIARI**

Categorie di beneficiari	Agevolati		Non agevolati		T O T A L E			
	1980	1981	1980	1981	1980	1981	1980	1981
	<i>Variazioni assolute in miliardi di lire</i>						<i>Variazioni percentuali</i>	
<b>Amministrazione pubblica</b> .....	<b>73</b>	<b>44</b>	<b>649</b>	<b>791</b>	<b>722</b>	<b>835</b>	8,2	8,8
di cui: enti territoriali .....	59	21	635	752	694	773	9,9	10,0
altri enti pubblici (1) .	14	23	14	39	28	62	1,6	3,5
<b>Imprese finanziarie e assicurative</b>	<b>6</b>	<b>47</b>	<b>302</b>	<b>1.075</b>	<b>308</b>	<b>1.122</b>	36,0	96,6
<b>Imprese non finanziarie</b> .....	<b>2.627</b>	<b>2.661</b>	<b>3.895</b>	<b>6.833</b>	<b>6.522</b>	<b>9.494</b>	15,5	19,5
pubbliche .....	223	250	565	1.938	788	2.188	6,5	17,0
a struttura pubblica .....	-2	4	51	173	49	177	5,2	17,7
a partecipazione statale ...	225	246	514	1.765	739	2.011	6,6	16,9
private .....	2.404	2.411	3.330	4.895	5.734	7.306	19,1	20,4
<b>Famiglie</b> .....	<b>107</b>	<b>315</b>	<b>732</b>	<b>1.467</b>	<b>839</b>	<b>1.782</b>	9,9	19,1
<b>TOTALE</b> ..	<b>2.813</b>	<b>3.067</b>	<b>5.578</b>	<b>10.166</b>	<b>8.391</b>	<b>13.233</b>	13,9	19,3
di cui: imprese ed enti pubblici	297	294	1.213	2.729	1.510	3.023	7,2	13,5
famiglie e imprese private .....	2.516	2.773	4.365	7.437	6.881	10.210	17,5	22,1

(1) Compresi gli istituti previdenziali.

Il ricordato aumento delle erogazioni (26.496 miliardi, contro 18.321 miliardi nell'anno precedente) ha riguardato principalmente l'industria e il terziario, specie nel comparto a tassi di mercato (tav. N 6).

*Il credito agevolato.* - Le erogazioni di credito agevolato sull'intero sono passate da 5.401 a 6.866 miliardi; l'aumento permane anche escludendo i finanziamenti dell'esportazione (da 4.275 a 5.257 miliardi).

Il credito agevolato non ha subito il blocco da taluni paventato, anche se in particolari momenti possono essersi manifestati casi di rallentamento dell'iter di finanziamento. In un periodo di tassi di interesse fortemente crescenti, le modalità di adeguamento dei tassi di riferimento hanno reso la remunerazione riconosciuta agli istituti inferiore al tasso delle obbligazioni vigente sul mercato primario. Tuttavia, dato che gli istituti di norma si provvedono di fondi con anticipo rispetto al momento dell'impiego, il fenomeno non dovrebbe aver avuto effetti molto rilevanti.

Il tasso di riferimento è stato, in ogni caso, reso più rispondente alle variazioni del costo della provvista, attraverso la riduzione da quattro a due mesi del periodo di rilevazione del costo delle emissioni obbligatorie.

Tav. N 6

**FINANZIAMENTI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI  
DI CREDITO SPECIALE PER DESTINAZIONE**

(miliardi di lire)

Categorie di operazioni	Agricoltura		Abitazioni		Industria		Trasporti commercio e servizi vari		Esportazione		Totale	
	1980	1981	1980	1981	1980	1981	1980	1981	1980	1981	1980	1981
<b>Erogazioni</b>												
Agevolate ...	1.763	2.288	432	641	1.547	1.773	533	555	1.126	1.609	5.401	6.866
Non agevolate	1.083	1.330	2.166	2.561	5.388	8.112	4.283	7.627	—	—	12.920	19.630
<b>Totale ...</b>	<b>2.846</b>	<b>3.618</b>	<b>2.598</b>	<b>3.202</b>	<b>6.935</b>	<b>9.885</b>	<b>4.816</b>	<b>8.182</b>	<b>1.126</b>	<b>1.609</b>	<b>18.321</b>	<b>26.496</b>
<b>Incrementi netti degli impieghi</b>												
Agevolate ...	818	905	336	652	920	171	300	380	439	959	2.813	3.067
Non agevolate	301	433	1.800	1.890	1.845	3.458	1.632	4.385	—	—	5.578	10.166
<b>Totale ...</b>	<b>1.119</b>	<b>1.338</b>	<b>2.136</b>	<b>2.542</b>	<b>2.765</b>	<b>3.629</b>	<b>1.932</b>	<b>4.765</b>	<b>439</b>	<b>959</b>	<b>8.391</b>	<b>13.233</b>
<b>Incrementi percentuali degli impieghi</b>												
Agevolate ...	24,4	21,5	15,6	26,2	10,4	1,7	12,7	15,0	16,8	31,5	14,5	13,8
Non agevolate	27,0	31,3	15,4	14,0	16,0	25,9	9,9	24,2	—	—	13,6	21,9
<b>Totale ...</b>	<b>25,0</b>	<b>23,9</b>	<b>15,3</b>	<b>15,9</b>	<b>13,5</b>	<b>15,6</b>	<b>10,2</b>	<b>23,0</b>	<b>16,8</b>	<b>31,5</b>	<b>13,9</b>	<b>19,3</b>

Queste modifiche non possono però garantire la rappresentatività di tale parametro, condizionata dalla ridotta incidenza dei titoli a tasso fisso fra le forme di raccolta degli istituti. D'altra parte, l'introduzione di un tasso di riferimento variabile, attualmente in vigore solo nel comparto del credito all'esportazione, non sarebbe privo di difficoltà connesse, da un lato, con la scelta delle caratteristiche dei titoli da prendere come base e, dall'altro lato, con l'incertezza dell'onere posto a carico dello Stato.

Una soluzione radicale del problema deriverebbe dalla completa separazione del credito dall'incentivo; le finalità di una tale riforma dovrebbero però andare oltre questi aspetti di natura tecnico-finanziaria e tendere a un migliore funzionamento del sistema creditizio.

Nel gennaio del 1982 è stato presentato, su iniziativa del Ministro del tesoro, un d.d.l. sulla riforma del credito agevolato; esso prevede la sostituzione degli attuali con-

tributi in conto interessi con contributi in conto capitale da corrispondere direttamente ai beneficiari, anche indipendentemente dall'eventuale finanziamento da parte di istituzioni creditizie. Un siffatto provvedimento valorizzerebbe l'intervento dei pubblici poteri e permetterebbe agli istituti di credito speciale il pieno esercizio della funzione creditizia, eliminando, al contempo, le distorsioni determinate dall'attuale sistema nella struttura finanziaria delle imprese. L'attuazione di una riforma di tale portata, che si propone di rivedere una materia divenuta col tempo vieppiù complessa, dovrà salvaguardare i caratteri fondamentali di una rigorosa separazione fra credito e incentivo, tra i quali l'abbandono delle nozioni stesse di tasso agevolato e di tasso di riferimento.

L'aumento delle erogazioni agevolate ha interessato, sia pure con diversa intensità, tutti i settori, compreso il finanziamento delle esportazioni. In particolare, è notevolmente cresciuto il flusso di credito alle abitazioni — che trova riscontro nell'incremento dei prestiti della specie in favore delle famiglie — mentre quello all'industria e al terziario si è accresciuto solo leggermente (tav. N 6). Se i finanziamenti agevolati dal Fondo nazionale sono aumentati, sono diminuiti quelli ai sensi di leggi ormai abrogate, come quella per l'industrializzazione del Mezzogiorno (n. 853 del 1971) e quella per la ristrutturazione industriale (n. 1101 del 1971 e n. 464 del 1972; tav. N 7). Fra gli altri incentivi, è ulteriormente aumentata l'importanza della legge n. 1329 del 1965 per l'acquisto di macchine utensili da parte di medie e piccole imprese, in virtù della snellezza delle procedure previste e dell'allargamento del campo di attività per settore e per tipo di bene: il Mediocredito centrale ha accolto nell'anno domande di agevolazione per circa 500 miliardi.

*Il costo dei finanziamenti.* — La crescita dei tassi di interesse sul mercato finanziario, interrottasi soltanto nel terzo trimestre dell'anno, ha determinato un ulteriore e pronunciato aumento del costo complessivo del credito speciale erogato a condizioni di mercato, passato, nella media annuale, dal 16,90 al 19,80 per cento.

A questo risultato complessivo hanno condotto andamenti omogenei per le varie forme tecniche di finanziamento, anche se si è molto accresciuta la diversificazione degli strumenti di indebitamento offerti alla clientela. Nell'ambito degli istituti mobiliari, i crediti a breve termine sono stati erogati al tasso medio ponderato del 20,40 per cento, contro il 18,20 per cento nell'anno precedente. Il costo delle erogazioni a medio termine a tasso variabile è passato dal 17,60 al 21,10 per cento; quello delle erogazioni a tasso fisso, rimasto a livelli più bassi in presenza del controllo amministrativo sul rendimento delle obbligazioni, è cresciuto in media dal 15,50 per cento nel 1980 al 17,60 per cento nel 1981 (fig. N 1).

## OPERAZIONI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(miliardi di lire)

Operazioni	Erogazioni (1)			Incrementi netti			Consistenze a fine 1981		
	1979	1980	1981	1979	1980	1981	Impieghi	Impegni	Domande da esaminare
AGEVOLATE .....	5.191	6.407	7.971	1.719	3.478	3.675	28.474	18.364	12.167
Medie e piccole industrie .....	101	95	116	-452	-633	-428	1.806	110	59
<i>Legge 949/1952</i> .....	68	82	110	-13	-131	12	370	103	58
<i>Legge 623/1959</i> .....	33	13	6	-439	-502	-440	1.436	7	1
Mezzogiorno (2) .....	105	93	85	-401	-486	-172	2.845	220	115
Fondo nazionale (3) .....	369	550	698	396	569	630	1.681	1.411	2.222
Ristrutturazione industriale .....	148	148	79	139	60	-11	901	1.240	2.110
<i>Legge 675/1977 (4)</i> .....	—	4	5	—	4	5	9	1.023	1.991
<i>Legge 1101/1971 e legge 464/1972</i> ..	148	144	74	139	56	-16	892	217	119
Esportazione (5) .....	1.851	2.133	2.714	513	1.105	1.566	7.200	9.256	1.006
Gestioni speciali IMI .....	27	119	132	3	77	81	488	550	2.448
Commercio (6) .....	58	38	42	47	2	10	162	316	268
Edilizia (7) .....	189	396	596	418	375	608	2.880	1.358	756
Agricoltura (8) .....	1.176	1.874	2.365	497	871	923	5.487	1.036	1.087
<i>esercizio</i> .....	814	1.436	1.805	206	520	465	2.135	427	549
<i>miglioramento</i> .....	362	438	560	291	351	458	3.352	609	538
Altri settori (9) .....	1.167	961	1.144	559	1.538	468	5.024	2.867	2.096
NON AGEVOLATE .....	8.803	12.927	20.366	4.158	5.573	10.379	57.040	12.671	8.369
sull'interno .....	8.688	12.920	19.630	4.250	5.578	10.165	56.599	12.628	8.369
a non residenti .....	115	7	736	-92	-5	214	441	43	—
<b>TOTALE ...</b>	<b>13.994</b>	<b>19.334</b>	<b>28.337</b>	<b>5.877</b>	<b>9.051</b>	<b>14.054</b>	<b>85.514</b>	<b>31.035</b>	<b>20.536</b>
INTERNO .....	12.879	18.321	26.496	5.808	8.391	13.233	81.877	26.049	20.232
ESTERO .....	1.115	1.013	1.841	69	660	821	3.637	4.986	304

(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 1981 a 1.909 miliardi (1.712 a fine 1980). — (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 1979 soltanto legge n. 1179. — (8) Comprende, tranne che per le erogazioni del 1979, il credito di esercizio della sezione per il credito alla cooperazione della Banca Nazionale del Lavoro. — (9) Comprende interventi per l'acquisto di macchine utensili, alberghi e turismo e marina mercantile.

Il costo dei mutui a tasso fisso erogati dagli istituti fondiari ha più prontamente risentito degli adeguamenti del rendimento dei titoli emessi in contropartita: nel quarto trimestre del 1981 esso ha raggiunto il 21,80 per cento (16,70 per cento nel corrispondente periodo del 1980), livello uguale a quello dei mutui con indicizzazione finanziaria concessi dagli stessi intermediari.

Anche il tasso medio del credito agevolato ha registrato una lieve crescita (dal 6,60 al 7,10 per cento). Il ritocco in aumento della struttura dei tassi agevolati nel settore dell'industria e dell'edilizia, attuato con provvedimenti amministrativi rispettivamente a metà e a fine anno, non ha avuto effetti rilevanti sulla crescita del divario tra costo di mercato e costo del credito agevolato, passato in media dal 10,30 per cento nel 1980 al 12,70 per cento nel 1981.

### *I finanziamenti all'industria*

Le erogazioni alle imprese industriali, al netto del credito alle esportazioni, sono ammontate a 9.885 miliardi, importo notevolmente superiore a quello dell'anno precedente (6.935 miliardi); il rapporto fra le erogazioni e gli investimenti del settore è fortemente aumentato, passando dal 35,7 al 44,7 per cento.

Tenuto conto dei rimborsi, gli impieghi verso il settore industriale si sono accresciuti di 4.904 miliardi, pari a un tasso di incremento del 21 per cento (2.765 miliardi e 13,5 per cento nel 1980), includendo le operazioni consolidate in titoli.

Fra le imprese manifatturiere sono fortemente cresciuti i finanziamenti alle industrie alimentari e a quelle meccaniche, che hanno usufruito di cospicui crediti a tasso agevolato, e alle industrie della costruzione di mezzi di trasporto; sono anche notevolmente aumentati i prestiti alle industrie elettriche e a quelle del gas (tav. aN 8).

Gli impieghi a breve termine degli istituti mobiliari in favore del settore industriale si sono accresciuti di 770 miliardi, pari a un tasso del 45 per cento contro, rispettivamente, 680 miliardi e il 65 per cento nel 1980.

Le domande di credito presentate nel corso del 1981 dal settore industriale sono risultate, anche per effetto della diffusione delle operazioni a breve termine, di ammontare ancor più elevato di quello, già alto, regi-

strato nell'anno precedente (18.500 miliardi contro 13.000, al netto del credito all'esportazione).

Anche le domande accolte sono aumentate, passando da 8.500 a 11.500 miliardi, in conseguenza esclusivamente delle operazioni a tassi di mercato; le incertezze sulla remuneratività delle operazioni agevolate potrebbero infatti aver condizionato la fase di delibera, più che quella di erogazione. Gli impegni di finanziamento agevolato hanno superato i 4.000 miliardi, importo che potrebbe tradursi in un notevole volume di erogazioni qualora venissero risolti i ricordati problemi del credito agevolato e quelli inerenti all'operatività di alcune importanti leggi incentivanti, come la n. 675 del 1977, che nei primi quattro anni di attività ha dato luogo a erogazioni di importo trascurabile.

#### *Il finanziamento dei servizi.*

Il notevole aumento delle erogazioni al settore dei servizi rispetto all'anno precedente (8.182 miliardi, contro 4.816) è dovuto soprattutto all'espandersi delle operazioni a tassi di mercato (7.627 miliardi contro 4.283). La crescita delle erogazioni ha largamente superato, in termini percentuali, quella degli investimenti nel settore, così che il rapporto fra le due grandezze, escludendo dalla seconda gli investimenti in abitazioni, è cresciuto dal 19,3 al 26,1 per cento.

Nel ramo dei trasporti e delle comunicazioni è ulteriormente cresciuto il flusso netto dei finanziamenti al trasporto aereo, in connessione con il programma di rinnovamento della flotta della compagnia di bandiera; si sono invece contratti i finanziamenti ai trasporti terrestri e a quelli per via d'acqua, nonostante l'elevato ammontare di credito agevolato che quest'ultimo settore ha ancora ricevuto (tav. aN 8).

I flussi netti dei finanziamenti ai servizi di telecomunicazione sono tornati su elevati livelli (618 miliardi) dopo la contrazione occorsa nel 1980; tale andamento, più che all'espansione degli investimenti, si ascrive al miglioramento della situazione finanziaria delle aziende del settore, che in precedenza aveva indotto gli istituti, fortemente esposti verso di esse, ad assumere un atteggiamento particolarmente cauto nel concedere nuovi prestiti.

I crediti agli altri servizi sono notevolmente aumentati, in particolare quelli alle attività finanziarie e assicurative (da 401 a 1.423 miliardi) e al commercio (da 478 a 1.318 miliardi). Riguardo a quest'ul-

timo settore i dati della Centrale dei rischi pongono in rilievo la notevole espansione dei crediti concessi alle attività di noleggio di beni mobili, fra le quali sono comprese quelle di *leasing*, e alle attività immobiliari, aumentati rispettivamente di 630 e di 446 miliardi.

### *I finanziamenti all'edilizia.*

Il volume complessivo del credito speciale erogato al settore delle abitazioni è stato pari a 3.202 miliardi, contro 2.598 miliardi nel 1980; il flusso dei finanziamenti destinati alle nuove costruzioni ha rappresentato una quota leggermente inferiore della spesa d'investimento rispetto all'anno precedente (11,1 contro 11,8 per cento), mentre si è accresciuto il peso relativo dei mutui per l'acquisto di vecchie abitazioni.

La riduzione dell'importanza del credito edilizio negli anni più recenti riflette la contrazione della domanda proveniente dalle famiglie appartenenti alle fasce medie di reddito, originata dalla forte crescita del prezzo delle case e dell'onere di accesso ai mutui, a tasso sia fisso sia rivedibile.

Il circuito specializzato convoglia tuttavia vari elementi di sussidio originati nell'ambito privatistico (mutui per i dipendenti di imprese, speciali accordi tra sindacati e istituti assicurativi), che consentono l'erogazione di mutui a costo molto inferiore a quello di mercato.

La disponibilità delle banche ad assorbire i titoli degli istituti fondiari oltre gli obblighi di investimento e il collocamento presso il pubblico di obbligazioni con indicizzazione finanziaria confermano la preminenza dei fattori di domanda tra le cause della diminuita importanza di questi intermediari.

La provvista degli istituti mediante strumenti finanziari indicizzati, pari a circa 1.050 miliardi, ha rappresentato quasi un quarto delle emissioni lorde di obbligazioni. La raccolta effettuata presso organismi internazionali, con garanzia statale sul rischio di cambio, si è accresciuta di circa 180 miliardi (70 miliardi nel 1980).

L'espansione dell'attività a tassi variabili è stata consentita dal favorevole accoglimento delle obbligazioni con indicizzazione finanziaria, anche se i crediti della specie non risolvono il problema dell'elevato onere iniziale per il mutuatario. Gli strumenti che non presentano questo inconveniente, come quelli con indicizzazione reale, hanno invece avuto scarsa diffusione (circa 140 miliardi di erogazioni contro 60 nel 1980); ciò è presumibil-

mente da attribuire, oltre che a difficoltà dal lato della domanda di mutui, connesse anche con la discriminazione fiscale, allo scarso gradimento per i titoli della specie, offerti con schemi di rivalutazione parziale non abbastanza sensibili alle mutevoli aspettative di inflazione.

L'esclusione dei titoli indicizzati da quelli validi per l'assolvimento del vincolo di portafoglio, attuata col rinnovo per il secondo semestre 1981, va nel senso di stimolare la ricerca di condizioni autonome di provvista e di circoscrivere l'uso di questo strumento amministrativo alla garanzia dei collocamenti a tasso fisso necessari per le esigenze del credito agevolato, in attesa che anche in questo settore la concessione dell'incentivo pubblico non sia più condizionata dalla forma tecnica del credito. D'altra parte, le originarie finalità selettive del vincolo non trovano riscontro nella composizione qualitativa dei mutui: tra le erogazioni non agevolate degli istituti di credito fondiario, quelle destinate alla costruzione e all'acquisto di nuove abitazioni primarie hanno rappresentato il 45 per cento, contro il 49 per cento nel 1980.

La stima delle forme di finanziamento degli investimenti privati in abitazioni, modificata nel tentativo di migliorare la coerenza tra i flussi finanziari e il sottostante aggregato reale, conferma il ruolo preminente del risparmio interno, che è ancora aumentato rispetto all'anno precedente in rapporto sia al totale del risparmio privato, sia alla spesa d'investimento, in connessione con l'inasprimento del costo del credito (fig. N 5). Il minore apporto del finanziamento esterno è stato determinato, in presenza di più stretti vincoli all'espansione degli impieghi bancari, dalla riduzione, già occorsa nel 1980, del contributo delle aziende di credito, oltre che da un'ulteriore lieve diminuzione del peso del credito speciale (tav. N 8).

I mutui agevolati erogati al settore delle abitazioni sono ammontati a 641 miliardi, contro 432 miliardi nel 1980; l'importo stimato degli investimenti incentivati è salito al 4,5 per cento del totale, dal 3,9 per cento nell'anno precedente. Il ruolo degli investimenti pubblici è invece diminuito, dato l'ulteriore calo (dal 6 al 5 per cento) del peso dell'edilizia sovvenzionata.

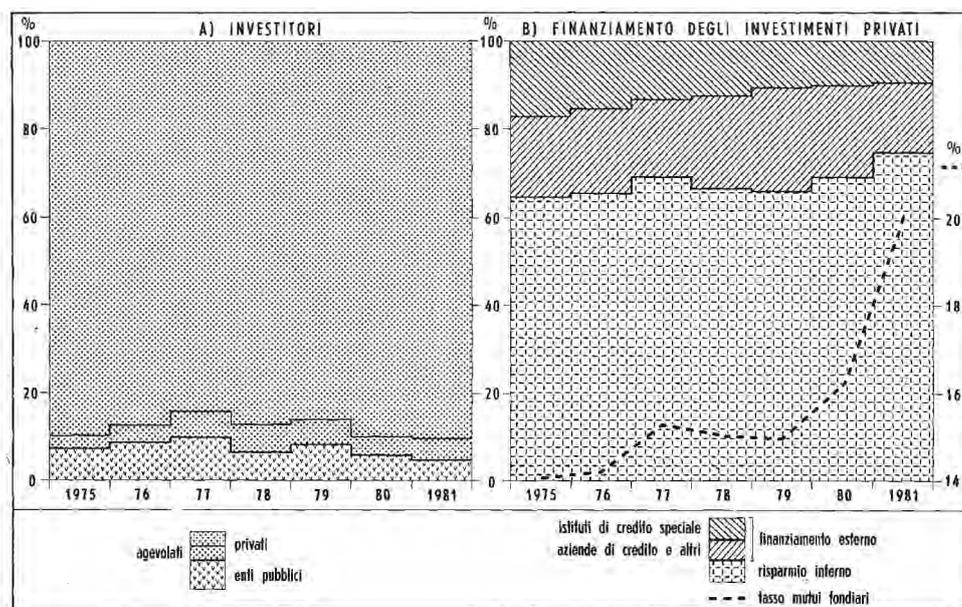
La legge n. 94 del marzo 1982, oltre che potenziare i tradizionali programmi di edilizia sovvenzionata e agevolata, che peraltro incontrano difficoltà a esplicare gli effetti desiderati, accentua la tendenza sia ad ampliare il patrimonio pubblico delle abitazioni da locare in risposta alla contrazione di quello privato, sia a indirizzare l'utenza verso la proprietà, attraverso il rifinanziamento degli incentivi all'acquisto introdotti dalla legge n. 25 del 1980.

Le norme fiscali contenute nella legge n. 168 dell'aprile 1982, pur se intese come intervento limitato a sovvenire alle situazioni di eccessiva rigidità del mercato immobilia-

re, vanno nel senso di ridurre le <<barriere all'entrata>> per l'acquisto della casa per gran parte delle famiglie. Qualora applicata a un contesto non congiunturale, la norma che estende alle quote di rivalutazione dei mutui indicizzati la deducibilità ai fini dell'Irpef potrebbe eliminare una discriminazione per questa forma di indebitamento.

Anche indipendentemente dalle difficoltà di ordine amministrativo, è da escludere che l'offerta di case promossa dallo Stato, dati i riflessi sull'espansione della spesa pubblica, possa soddisfare il crescente numero degli utenti spinti dall'inflazione nella categoria della domanda <<socialmente protetta>>, in presenza di rigidità nell'utilizzo delle abitazioni esistenti: andrebbe in primo luogo ripristinata, pur in regime di equo canone, la funzionalità del mercato delle locazioni, il cui ruolo non può essere sottovalutato se si desidera convogliare ampi flussi di risparmio verso gli investimenti in abitazioni.

Fig. N 5



**Finanziamento degli investimenti in abitazioni**  
(composizione percentuale)

La razionalizzazione dell'intervento pubblico, guidata da criteri di efficienza, selettività e automaticità, dovrebbe riguardare il coordinamento tra gli incentivi creditizi e quelli fiscali, assegnando a questi ultimi, specie in vista della riforma del credito agevolato, un ruolo centrale nell'attuazione delle politiche di settore. In particolare, andrebbero assicurate le condizioni affinché la domanda di case in proprietà possa manifestarsi in quell'ampio segmento di mercato costituito dalle famiglie con

reddito medio per le quali non è necessario il sussidio pubblico, ma è sufficiente la disponibilità di strumenti di indebitamento e di una disciplina fiscale che consentano di ripartire in un lungo arco di tempo l'onere reale dell'acquisto.

Tav. N 8

### FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI IN ABITAZIONI (1)

(miliardi di lire)

Investitori	Enti pubblici		Istituti assicurativi e previdenziali		Famiglie	Imprese	Famiglie	Imprese	Totale	
	1980	1981	1980	1981					1980	1981
Forme di finanziamento										
<b>Fondi pubblici (2) . . . . .</b>	<b>966</b>	<b>1.038</b>							<b>966</b>	<b>1.038</b>
<b>Prestiti . . . . .</b>	<b>111</b>	<b>77</b>			<b>2.832</b>	<b>2.352</b>	<b>2.552</b>	<b>2.802</b>	<b>5.295</b>	<b>5.431</b>
Istituti credito speciale					314	1.385	418	1.560	1.699	1.978
Aziende di credito . . .					2.518	954	2.134	1.168	3.472	3.302
Istituti assicurativi e previdenziali . . . . .						13		74	13	74
Cassa DD.PP. . . . .	111	77							111	77
<b>Risparmio interno . . . . .</b>			<b>583</b>	<b>313</b>	<b>11.078</b>		<b>15.441</b>		<b>11.661</b>	<b>15.754</b>
<b>TOTALE . . . . .</b>	<b>1.077</b>	<b>1.115</b>	<b>583</b>	<b>313</b>	<b>16.262</b>		<b>20.795</b>		<b>17.922</b>	<b>22.223</b>

(1) Dati in parte stimati e provvisori per il 1981. — (2) Erogazioni della Cassa DD.PP. a fronte degli stanziamenti per l'edilizia sovvenzionata (escluso l'acquisto di vecchie abitazioni).

Le attese di meccanismi finanziari ad hoc, del tipo <risparmio-casa>, capaci di avviare circuiti depositi-mutui caratterizzati da indicizzazione reale potrebbero essere soddisfatte, in regime di mercato, attraverso l'offerta al pubblico di obbligazioni e di mutui a capitale rivalutabile da parte degli intermediari specializzati nel settore. Quora gli spazi di manovra: degli istituti di credito fondiario nel comparto indicizzato si confermassero troppo angusti, andrebbero incoraggiati meccanismi paralleli, purché essi non rappresentino il veicolo di ulteriori agevolazioni.

In ambito privatistico, potrebbero utilmente operare schemi di fondi immobiliari che consentissero il frazionamento della proprietà e il facile smobilizzo delle quote.

#### *Il credito agrario.*

Gli impieghi di credito agrario sono aumentati di 1.853 miliardi, contro 1.684 miliardi nel 1980 (tav. N 9). Il tasso di espansione del credito agrario, benché inferiore a quello dell'anno precedente, è rimasto elevato (19,9 per cento contro 22,1), particolarmente in relazione alla contenuta crescita degli aggregati reali. L'acuirsi delle restrizioni sull'attività bancaria e, in particolare, l'abolizione dell'esenzione dal massimale

degli impieghi inferiori a 130 milioni non sembra aver limitato lo sviluppo di questo comparto: il credito agrario concesso dalle aziende di credito ha avuto un incremento (19,7 per cento) che, seppure inferiore a quello degli istituti speciali, è risultato assai più elevato di quello del totale degli impieghi bancari.

Tav. N 9

### IMPIEGHI DEL SISTEMA DI CREDITO AGRARIO

(variazioni in Miliardi di lire)

Voci	Istituti speciali		Istituti autorizzati		T O T A L E	
	1980	1981	1980	1981	1980	1981
Credito di esercizio .....	496	529	622	654	1.118	1.183
Credito di miglioramento .....	391	500	175	170	566	670
<b>TOTALE . . .</b>	<b>887</b>	<b>1.029</b>	<b>797</b>	<b>824</b>	<b>1.684</b>	<b>1.853</b>
Finanziamento ammassi .....	33	-30	31	47	64	17
<i>obbligatori</i> .....	25	26	36	41	61	67
<i>volontari</i> .....	8	-56	-5	6	3	-50
Altri impieghi .....	3	6	-	-	3	6
<b>TOTALE GENERALE . . .</b>	<b>923</b>	<b>1.005</b>	<b>828</b>	<b>871</b>	<b>1.751</b>	<b>1.876</b>

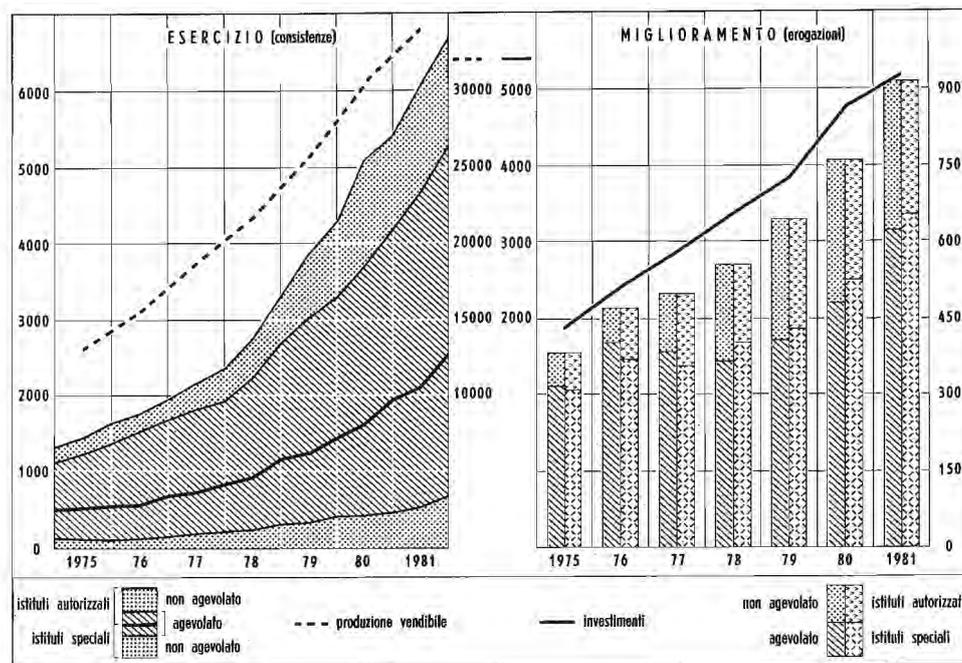
La maggior parte dell'aumento del credito agrario è avvenuta nel comparto a tassi agevolati (74 per cento contro 71 per cento nel 1980). L'elevato sostegno pubblico al settore è ulteriormente cresciuto, anche per il maggior divario fra i tassi di riferimento, notevolmente lievitati, e i tassi agevolati, rimasti pressoché invariati durante l'anno.

Nel maggio 1982 sono stati aumentati i tassi minimi agevolati che le Regioni sono tenute a rispettare nelle operazioni di credito agrario. Questo provvedimento permetterà, a parità di stanziamenti, l'incentivazione di un maggiore volume di operazioni, pur consentendo ai beneficiari di continuare a fruire di tassi agevolati largamente inferiori a quelli di mercato.

Gli impieghi di credito di esercizio si sono sviluppati a un tasso del 21,9 per cento. Il rapporto fra la consistenza del credito e la produzione lorda vendibile, che è cresciuta a un tasso inferiore a quello dei prezzi, è salito dal 17,8 al 19,4 per cento. Nonostante che gli istituti speciali abbiano ampliato la loro quota di mercato, anche l'espansione degli impieghi delle aziende di credito è stata sostenuta, specie nel comparto agevolato, che è ormai caratterizzato da operazioni a valere sulle leggi regionali (fig. N 6). Sono aumentati particolarmente i prestiti a enti e associazioni agricole, mentre

sono risultati contenuti i finanziamenti per l'acquisto di macchine. Fra le forme tecniche di impiego, il conto corrente agrario si è ulteriormente diffuso: presso gli istituti speciali è arrivato a rappresentare a fine anno l'11 per cento degli impieghi di credito di esercizio.

Fig. N 6



**Credito agrario**  
(miliardi di lire)

Le cambiali agrarie riscontate presso la Banca d'Italia sono passate nel corso dell'anno da 84 a 211 miliardi. L'utilizzo di questa forma di provvista privilegiata (il tasso di risconto è stato portato dal 7 al 9,50 per cento nel marzo 1981) può aver risentito del limitato volume delle cambiali idonee al risconto e dei vincoli al reimpiego dei fondi così ottenuti. Nel marzo del 1982 è stata diversificata la durata delle operazioni effettuabili con i fondi derivanti dal risconto e i rispettivi tassi massimi di reimpiego; ciò potrebbe dare maggiore flessibilità all'utilizzo di questo strumento di finanziamento.

Le erogazioni di credito di miglioramento sono ammontate a 913 miliardi, contro 760 miliardi nel 1980 (tav. N 10); il rapporto con gli investimenti del settore primario, lievemente aumentati in termini nominali e fortemente diminuiti in termini reali, è salito dal 16,0 al 17,7 per cento. Gli impieghi hanno raggiunto alla fine dell'anno 4.576 miliardi, oltre i quattro quinti dei quali a tassi agevolati. Anche nel credito di miglio-

mento le quote di mercato si sono spostate in favore degli istituti speciali e degli istituti di credito fondiario. Questi intermediari hanno complessivamente aumentato la consistenza delle obbligazioni agrarie di 566 miliardi (589 miliardi nel 1980), importo superiore all'ammontare assicurato nell'intero anno dalla riserva in favore di tali titoli prevista dal vincolo di portafoglio. In particolare, le banche hanno concentrato gli acquisti di obbligazioni agrarie nel secondo semestre, quando gli obblighi derivanti dal vincolo sono risultati assai modesti, nonostante l'aumento dell'aliquota dal 2 al 3 per cento, a causa della contenuta dinamica dei depositi bancari.

Tav. N 10

**OPERAZIONI EFFETTUATE DAL SISTEMA DI CREDITO AGRARIO**  
(miliardi di lire)

Voci	Istituti speciali			Istituti autorizzati			T O T A L E		
	Agev.	Non agev.	Totale	Agev.	Non agev.	Totale	Agev.	Non agev.	Totale
<i>Erogazioni nel 1980</i>									
<b>Credito di esercizio</b> .....	<b>1.213</b>	<b>528</b>	<b>1.741</b>	<b>2.123</b>	<b>1.966</b>	<b>4.089</b>	<b>3.336</b>	<b>2.494</b>	<b>5.830</b>
<b>Credito di miglioramento</b> .....	<b>345</b>	<b>179</b>	<b>524</b>	<b>139</b>	<b>97</b>	<b>236</b>	<b>484</b>	<b>276</b>	<b>760</b>
<i>Erogazioni nel 1981</i>									
<b>Credito di esercizio</b> .....	<b>1.479</b>	<b>679</b>	<b>2.158</b>	<b>2.609</b>	<b>2.131</b>	<b>4.740</b>	<b>4.088</b>	<b>2.810</b>	<b>6.898</b>
conduzione .....	819	333	1.152	1.677	1.096	2.773	2.496	1.429	3.925
acquisto bestiame .....	45	99	144	74	122	196	119	221	340
acquisto macchine .....	111	38	149	238	204	442	349	242	591
anticipazioni su pegno di prodotti agricoli .....	35	4	39	35	5	40	70	9	79
prestiti ad enti ed associazioni agrarie .....	469	205	674	585	704	1.289	1.054	909	1.963
<b>Credito di miglioramento</b> .....	<b>454</b>	<b>199</b>	<b>653</b>	<b>165</b>	<b>95</b>	<b>260</b>	<b>619</b>	<b>294</b>	<b>913</b>
costruzioni rurali .....	217	84	301	61	37	98	278	121	399
nuove piantagioni .....	10	3	13	5	2	7	15	5	20
irrigazioni .....	23	9	32	4	4	8	27	13	40
sistemazioni terreni .....	6	8	14	1	1	2	7	9	16
formazione proprietà coltivatrice	48	46	94	17	10	27	65	56	121
altre migliorie .....	150	49	199	77	41	118	227	90	317
<i>Consistenze a fine 1981</i>									
<b>Credito di esercizio (1)</b> .....	<b>1.879</b>	<b>685</b>	<b>2.564</b>	<b>2.691</b>	<b>1.423</b>	<b>4.114</b>	<b>4.570</b>	<b>2.108</b>	<b>6.678</b>
<b>Credito di miglioramento</b> .....	<b>2.770</b>	<b>631</b>	<b>3.401</b>	<b>906</b>	<b>269</b>	<b>1.175</b>	<b>3.676</b>	<b>900</b>	<b>4.576</b>

(1) Limitatamente agli istituti speciali, comprende 93 miliardi relativi al finanziamento ammassi volontari segnalati fra gli impieghi di credito di esercizio a partire da dicembre 1981.

Alcune innovazioni legislative riguardanti la provvista degli intermediari potranno avere notevoli riflessi sull'attività di impiego nel settore. Gli istituti speciali sono stati autorizzati a emettere obbligazioni a fronte delle operazioni di credito agrario di esercizio di durata quinquennale. Ciò, unitamente alla regolamentazione delle anticipazioni degli enti partecipanti e delle emissioni di certificati di deposito, dovrebbe rendere maggiormente autonomi tali intermediari nel finanziamento delle operazioni a medio termine. Dall'altro lato, le aziende di credito già abilitate *ex lege* a esercitare il credito agrario di miglioramento sono state autorizzate a emettere obbligazioni a fronte di tali operazioni, benché la raccolta a lungo termine sia tradizionalmente inibita alle banche in osservanza del principio della separazione delle scadenze che, sia pure con elasticità, informa il sistema creditizio italiano.

*I finanziamenti all'esportazione.*

I finanziamenti all'esportazione erogati dagli istituti di credito speciale sono ammontati a 2.714 miliardi, contro 2.133 miliardi nel 1980 (tav. N 11). La crescita dei finanziamenti è stata uguale a quella del volume

Tav. N11

**FINANZIAMENTI ALL'ESPORTAZIONE  
DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (1)**  
(miliardi di lire)

Categorie di operazioni	Erogazioni		Incrementi netti		Impieghi in essere	Impegni di finanziamento	Domande da esaminare
	1980	1981	1980	1981			
	<i>flussi nel periodo</i>				<i>consistenze a fine 1981</i>		
Fornitori . . . . .	1.126	1.609	439	959	4.004	4.312	702
Finanziari . . . . .	1.007	1.105	666	607	3.196	4.944	304
<i>legati</i> . . . . .	929	1.004	618	553	2.933	4.633	304
<i>non legati</i> . . . . .	78	101	48	54	263	311	—
<b>TOTALE . . .</b>	<b>2.133</b>	<b>2.714</b>	<b>1.105</b>	<b>1.566</b>	<b>7.200</b>	<b>9.256</b>	<b>1.006</b>

(1) Esclusi gli interventi dell'UIC e gli indennizzi della SACE pari a fine 1981 a 1.909 miliardi (1.712 a fine 1980).

delle merci esportate, così che il rapporto tra i due flussi è rimasto pari al 3,2 per cento. È però ulteriormente diminuito il rapporto tra le erogazioni e il valore delle esportazioni dei beni finali di investimento (dal 12,9 al

12,1 per cento), in connessione con la più vivace dinamica di quest'ultimo aggregato, assistito da una gamma di finanziamenti agevolati a medio termine che va al di là di quella posta in essere dagli istituti; rilevante importanza hanno assunto i crediti concessi da operatori non residenti.

Le operazioni con provvista in lire, effettuate dai soli istituti mobiliari, sono state favorite, a partire dal secondo semestre, dalla possibilità di fruire del contributo agli interessi anche a fronte di raccolta a tasso variabile; esse hanno rappresentato il 43 per cento dei crediti accolti dal Mediocredito centrale nel 1981. Tra i finanziamenti con provvista in valuta, è aumentato il peso relativo delle operazioni <triangolari> e degli smobilizzi all'estero dei titoli di credito (rispettivamente 27 e 18 per cento delle operazioni accolte dal Mediocredito), mentre l'attività delle banche italiane nel comparto dei finanziamenti agevolati a medio termine non ha ancora assunto rilevanza.

I crediti erogati ai fornitori italiani sono passati da 1.126 a 1.609 miliardi; ne hanno beneficiato in prevalenza le industrie meccaniche, quelle dei mezzi di trasporto e delle costruzioni (tav. aN 8). Il flusso lordo dei crediti finanziari ai paesi esteri è passato da 1.007 a 1.105 miliardi. Al netto dei rimborsi e al lordo delle variazioni del tasso di cambio, la consistenza complessiva dei finanziamenti è aumentata di 1.566 miliardi, contro 1.105 nell'anno precedente.

Nella distribuzione degli impieghi si è notevolmente accresciuta la quota dei paesi in via di sviluppo, passata dal 45 al 71 per cento delle variazioni annuali; all'Algeria è affluito quasi un terzo dei finanziamenti aggiuntivi, per la maggior parte costituiti da <crediti fornitori>. È per contro diminuita la partecipazione dei paesi socialisti, destinatari di quasi metà dei crediti finanziari (dal 43 al 21 per cento; tav. aN 9).

Il costo dell'intervento pubblico per l'agevolazione dei finanziamenti a medio termine si è accresciuto per l'allargarsi del divario tra i tassi agevolati, rimasti invariati per quasi tutto l'anno, e i tassi di riferimento per le operazioni con provvista in lire, che hanno seguito i forti rialzi nel mercato finanziario interno. Nel mese di novembre sono stati elevati sia i tassi minimi concordati nell'ambito del *consensus* per i crediti in valute forti (circa 2,5 punti percentuali), sia i tassi agevolati per i crediti espressi in lire (circa 3 punti percentuali).

Il flusso delle domande accolte dagli istituti nel 1981 è stato di poco superiore a quello dell'anno precedente. Gli impegni di finanziamento alla fine di dicembre 1981 avevano raggiunto complessivamente 9.256 miliardi, dei quali 3.915 per operazioni già stipulate; di questi ultimi, 2.896 miliardi riguardavano crediti finanziari a paesi esteri. No-

nonostante il potenziamento degli strumenti di sostegno pubblico, le prospettive di sviluppo dei crediti all'esportazione nel 1982 appaiono incerte per i rischi di ordine politico e finanziario che gravano su parte dei paesi che si avvalgono della dilazione agevolata dei pagamenti.

Il Fondo per contributi agli interessi del Mediocredito centrale è stato rifinanziato per 2.290 miliardi e il *plafond* assicurativo sui crediti a medio termine è stato portato a 8.000 miliardi per il 1982. Il ruolo del Mediocredito centrale nel finanziamento delle esportazioni è stato ampliato dalla legge n. 394 del 1981 che, tra l'altro, ha autorizzato lo stesso istituto a concedere crediti finanziari in prima istanza, e ha istituito un fondo rotativo per il credito agevolato ai programmi di penetrazione commerciale, con priorità per quelli presentati da piccole e medie imprese (le principali caratteristiche dei provvedimenti sono riportate nella rassegna legislativa in Appendice).

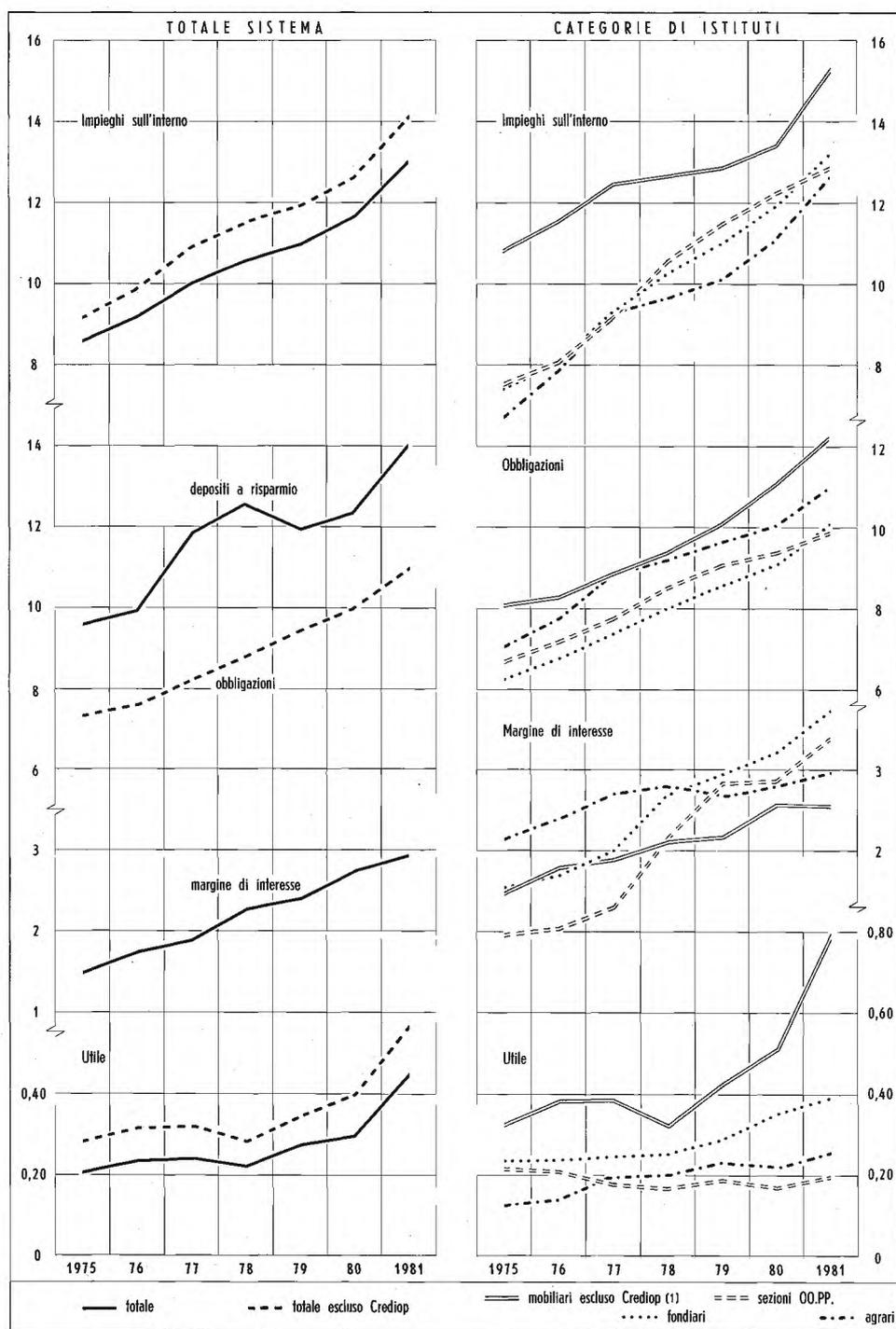
#### *I conti economici.*

La tendenza alla crescita del rendimento delle attività e del costo dei fondi raccolti dagli istituti si è accentuata nel 1981, portando il primo dall'11,77 al 12,91 per cento e il secondo dal 9,05 al 10 per cento. Il margine d'interesse è risultato pari al 2,91 per cento, proseguendo l'andamento espansivo che ne ha pressoché raddoppiato il livello a partire dalla metà degli anni settanta (tav. N 12 e fig. N 7).

Nel periodo che va dal 1975 al 1981, a fronte della crescita dei fondi intermediati dagli istituti da 58.000 a 104.000 miliardi, il saldo fra gli interessi attivi e quelli passivi è passato da 850 a 3.050 miliardi. Questo aumento è stato utilizzato in larga parte per effettuare ammortamenti e accantonamenti (passati da 420 a 1.780 miliardi), la cui incidenza sui fondi intermediati è più che raddoppiata, soprattutto per l'accrescersi degli accantonamenti a fondi rischi resi necessari dal considerevole aumento dei crediti non rimborsati occorso nel medesimo periodo. Esso ha inoltre finanziato la rapida espansione dei costi operativi (saliti da 200 a 700 miliardi), connessa anche con l'accrescersi di un terzo del personale, e ha consentito, nonostante i problemi sollevati dalla sistemazione dei suddetti crediti, di aumentare gli utili netti da 120 a 470 miliardi.

Nel 1981 il rapporto degli accantonamenti sui fondi intermediati si è leggermente ridotto, pur rimanendo su livelli tali da contribuire in modo considerevole al già ricordato rafforzamento patrimoniale degli isti-

Fig. N 7



**Ricavi, costi, margine di Interesse e utile degli Istituti di credito speciale**  
*(valori medi per cento lire intermedie)*

(1) Per il margine di interesse si riferisce a tutti gli istituti mobiliari.

**CONTI ECONOMICI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE:**  
**FORMAZIONE DELL'UTILE (1)**  
*(in percentuale dei fondi intermediati totali)*

Voci	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981 (*)
Interessi attivi .....	8,30	8,83	9,53	10,44	11,00	11,77	12,91
Interessi passivi .....	6,83	7,10	7,64	8,19	8,60	9,05	10,00
<b>Margine d'interesse .....</b>	<b>1,47</b>	<b>1,73</b>	<b>1,89</b>	<b>2,25</b>	<b>2,40</b>	<b>2,72</b>	<b>2,91</b>
Ricavi netti su servizi .....	0,08	0,04	0,04	0,02	0,01	0,07	0,05
<b>Margine d'intermediazione .....</b>	<b>1,55</b>	<b>1,77</b>	<b>1,93</b>	<b>2,27</b>	<b>2,41</b>	<b>2,79</b>	<b>2,96</b>
Costi operativi .....	0,36	0,39	0,43	0,47	0,52	0,64	0,68
<i>di cui: per il personale .....</i>	<i>0,29</i>	<i>0,31</i>	<i>0,33</i>	<i>0,34</i>	<i>0,37</i>	<i>0,44</i>	<i>0,44</i>
<b>Risultato di gestione .....</b>	<b>1,19</b>	<b>1,38</b>	<b>1,50</b>	<b>1,80</b>	<b>1,89</b>	<b>2,15</b>	<b>2,28</b>
Ammortamenti e accantonamenti (2) .	0,71	0,89	0,98	1,17	1,37	1,62	1,51
<b>Profitti lordi .....</b>	<b>0,48</b>	<b>0,49</b>	<b>0,52</b>	<b>0,63</b>	<b>0,52</b>	<b>0,53</b>	<b>0,77</b>
Imposte e tasse .....	0,28	0,26	0,28	0,41	0,24	0,23	0,32
<b>Utile netto .....</b>	<b>0,20</b>	<b>0,23</b>	<b>0,24</b>	<b>0,22</b>	<b>0,28</b>	<b>0,30</b>	<b>0,45</b>
	<i>ALTRI DATI</i>						
Numero dei dipendenti .....	7.968	8.270	8.664	8.926	9.990	10.318	10.654
Fondi intermediati per dipendente <i>(milioni di lire) .....</i>	<i>7.223</i>	<i>8.008</i>	<i>8.310</i>	<i>8.891</i>	<i>8.459</i>	<i>8.909</i>	<i>9.767</i>
Costo per dipendente <i>(milioni di lire)</i>	<i>21,08</i>	<i>24,67</i>	<i>27,35</i>	<i>29,91</i>	<i>31,13</i>	<i>39,63</i>	<i>43,12</i>

(1) Per le modalità di calcolo e le definizioni delle voci si vedano le «Note metodologiche» nell'Appendice. — (2) Comprende il saldo fra sopravvenienze attive e passive. — (\*) Dati provvisori.

tuti. La diminuzione, che può essere posta in relazione all'attenuarsi della crescita delle sofferenze e delle rate arretrate, è fra le condizioni che hanno consentito la cospicua espansione degli utili netti: l'incidenza di questi ultimi sui fondi intermediati è passata dallo 0,30 per cento nel 1980 allo 0,45 nel 1981.

(O) **I finanziamenti complessivi e la formazione di attività finanziarie.**

L'innalzamento dei tassi d'interesse e il più severo controllo del credito bancario, in presenza di una forte crescita dell'indebitamento netto del settore pubblico, hanno contenuto nel 1981 la capacità di spesa delle imprese ed elevato la domanda di attività finanziarie delle famiglie.

Il saldo finanziario del settore pubblico è salito, in rapporto al **PIL**, dal 9,6 al 13,3 per cento; per oltre i 4/5 l'aumento è stato conseguenza del deterioramento del disavanzo corrente, dovuto soprattutto agli effetti della manovra di bilancio espansiva decisa nel 1980 che si sono sovrapposti all'operare dei fattori di stabilizzazione automatica. Il fabbisogno finanziario delle imprese, nonostante la lieve flessione degli investimenti fissi e il decumulo di scorte provocato dalle condizioni monetarie più restrittive, è rimasto elevato per effetto del minore autofinanziamento; in rapporto al **PIL** il saldo finanziario del settore è diminuito rispetto all'anno precedente (5,3 per cento, contro 7 nel 1980). Il risparmio finanziario netto delle famiglie, in conseguenza dei più alti rendimenti reali delle attività finanziarie, è risalito dal 12,4 al 13,5 per cento del **PIL**, consentendo di soddisfare la maggiore domanda di fondi degli altri settori nazionali senza un ulteriore peggioramento del disavanzo corrente con l'estero in rapporto al prodotto interno lordo (tav. O 1).

Tav. O 1

**SALDI FINANZIARI DEI SETTORI NAZIONALI  
UTILIZZATORI FINALI DELLE RISORSE**

A n n i	Famiglie	Imprese	Settore pubblico (1) (consolidato)	Famiglie	Imprese	Settore pubblico (consolidato)
	<i>(miliardi di lire)</i>			<i>(rapporti con il PIL)</i>		
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 .....	20.726	-9.686	-15.566	16,5	-7,7	-12,4
1976 .....	22.745	-11.804	-14.459	14,5	-7,5	-9,2
1977 .....	28.089	-9.673	-17.051	14,8	-5,1	-9,0
1978 .....	34.753	-5.946	-23.719	15,6	-2,7	-10,7
1979 .....	39.258	-3.558	-26.989	14,5	-1,3	-10,0
1980 .....	42.191	-23.863	-32.692	12,4	-7,0	-9,6
1981 .....	53.620	-21.058	-53.045	13,5	-5,3	-13,3

(1) Indebitamento netto; differisce da quello riportato nella tav. G 1 essenzialmente per l'inclusione delle riserve matematiche della Previdenza.

L'azione restrittiva delle autorità monetarie è stata esercitata sull'offerta di credito alle imprese; al netto dei prestiti bancari utilizzati per finanziare il deposito infruttifero sui pagamenti all'estero, l'aumento del credito interno al settore non statale è stato di 28.120 miliardi, inferiore a quello dell'anno precedente (pari a 29.106 miliardi) e a quello (28.400 miliardi) previsto al momento della fissazione dell'obiettivo di credito totale interno per il 1981. La crescita del fabbisogno interno del settore statale, nonostante il rientro in Tesoreria di oltre 4.000 miliardi di depositi bancari di enti pubblici, è stata pari a 45.140 miliardi, contro 33.909 nel 1980; rispetto alle previsioni iniziali il fabbisogno è risultato più elevato di 9.040 miliardi. Il peso preponderante assunto dalla componente pubblica nell'ambito dell'aggregato creditizio soggetto a controllo ha reso impossibile compensare l'espansione eccessiva del fabbisogno: una più forte restrizione del credito destinato alle imprese avrebbe avuto conseguenze gravi sul sistema produttivo. Ciò si è riflesso in una maggiore crescita di 8.760 miliardi del credito totale interno rispetto all'obiettivo; nel corso dell'anno l'aumento è stato infatti di 73.260 miliardi (63.015 nel 1980), con un tasso di crescita sulle consistenze pari al 18,2 per cento, leggermente inferiore a quello dell'anno precedente. In rapporto al PIL il flusso del credito totale ha avuto una lieve flessione, dal 18,6 al 18,4 per cento (tavv. O 2 e O 3).

Tav. O 2

### CREDITO TOTALE INTERNO

Voci	1980	1981				
		Anno	Trimestri			
			I	II	III	IV
<i>Variazioni in miliardi di lire</i>						
Fabbisogno del settore statale (1)	33.909	45.140	10.512	7.591	10.876	16.161
Finanziamenti al settore non statale (2) .....	29.106	28.120	3.967	3.837	3.547	16.769
<b>CREDITO TOTALE INTERNO ..</b>	<b>63.015</b>	<b>73.260</b>	<b>14.479</b>	<b>11.428</b>	<b>14.423</b>	<b>32.930</b>
<i>CREDITO TOTALE INTERNO (3) .</i>	<i>66.595</i>	<i>78.136</i>	<i>16.623</i>	<i>12.599</i>	<i>17.420</i>	<i>31.494</i>
Fabbisogno del settore pubblico allargato (4) .....	35.447	46.748	10.505	7.173	12.013	17.057
Finanziamenti al settore privato (5)	27.568	26.512	3.974	4.255	2.410	15.873

(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) e per il 1981 sono al netto degli impieghi bancari utilizzati per finanziare il deposito infruttifero sui pagamenti all'estero. — (3) Include le accettazioni bancarie acquistate dal pubblico, le sofferenze delle istituzioni creditizie e il finanziamento del deposito infruttifero di cui alla nota (2). — (4) Il fabbisogno è al netto dell'indebitamento estero, dei finanziamenti del Tesoro alle istituzioni creditizie e dei consolidamenti di debiti delle imprese. — (5) Dalle istituzioni creditizie e con emissioni obbligazionarie; al netto del deposito infruttifero di cui alla nota (2).

**ATTIVITÀ FINANZIARIE DELL'ECONOMIA, FINANZIAMENTI  
COMPLESSIVI E CREDITO TOTALE INTERNO (1)**

A n n i	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)
1978 .....	20,4	20,4	19,2	20,9	118,9	85,8	21,4	22,2
1979 .....	21,0	20,6	19,8	18,5	118,5	84,4	21,1	19,6
1980 .....	15,6	13,2	21,4	18,6	111,1	77,5	22,0	18,6
1981 .....	17,2	11,8	23,1	18,2	110,0	74,3	24,4	18,4
1981 (5) .....	18,1		23,6	18,8	111,0		25,0	19,0

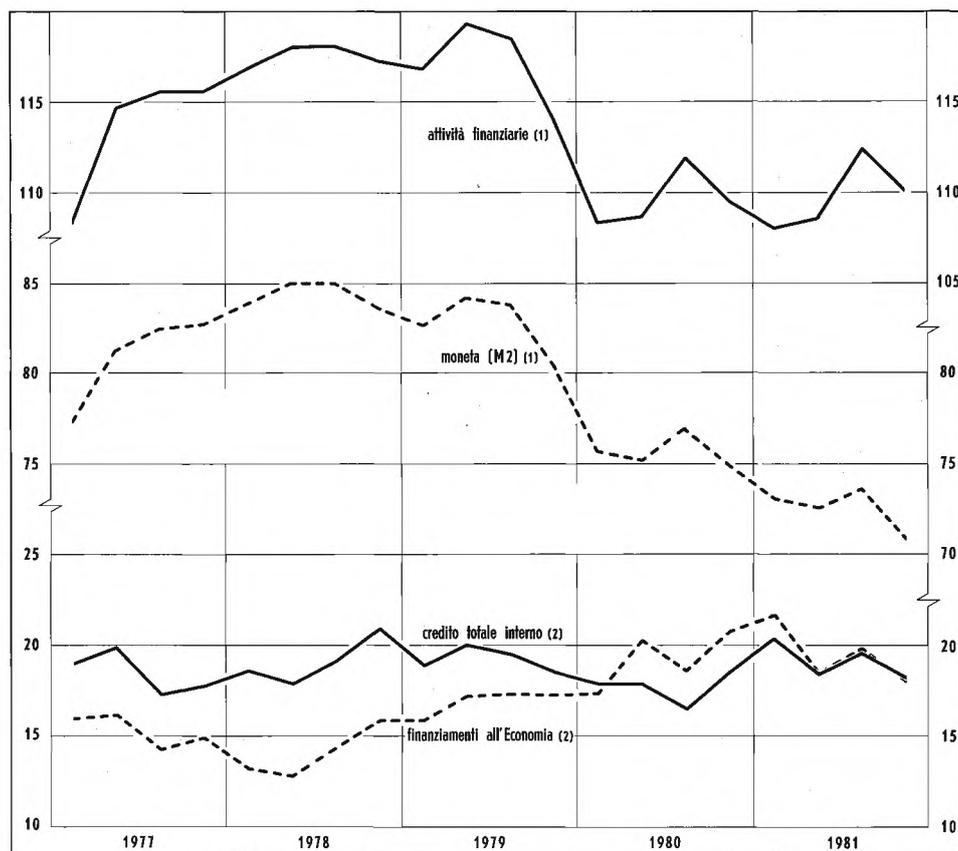
(1) I finanziamenti complessivi comprendono quelli all'Economia (incluse le sofferenze delle istituzioni creditizie) e quelli al settore pubblico. — (2) Al netto delle azioni. — (3) Consistenze medie annue. — (4) Variazioni annue. — (5) Le attività finanziarie includono il deposito infruttifero sui pagamenti all'estero; i finanziamenti complessivi e il CTI includono la parte del deposito finanziata dalle aziende di credito.

L'effetto di spiazzamento determinato dal settore pubblico nei confronti di quello produttivo si realizzò attraverso il mercato del credito. Gli impieghi bancari all'Economia (corretti per i consolidamenti e i crediti in sofferenza) sono stati pari a 15.806 miliardi, rispetto a 21.103 nel 1980, mentre le erogazioni nette degli istituti di credito speciale sono salite da 9.395 a 13.969 miliardi; nonostante che i prestiti a breve termine degli istituti mobiliari siano cresciuti molto rapidamente, la composizione del flusso dei nuovi finanziamenti si è modificata in favore di quelli a medio termine. All'aumento complessivo di questi ultimi ha concorso il mutamento intervenuto nei finanziamenti ottenuti dall'estero; quelli bancari in valuta sono diminuiti di 1.650 miliardi a fronte di un aumento di 6.300 nell'anno precedente, mentre i prestiti a medio termine ottenuti direttamente dalle imprese sull'euromercato sono raddoppiati, passando da 4.000 a 8.400 miliardi. Nel complesso, l'ammontare dell'indebitamento con l'estero attraverso questi due canali è diminuito di un terzo rispetto al 1980, passando da 10.300 a 6.750 miliardi.

L'apporto diretto fornito dal mercato interno dei capitali al finanziamento dell'Economia è risultato di modesta entità. Le emissioni azionarie, al netto delle duplicazioni e depurate dell'aumento dei fondi di dotazione delle partecipazioni statali, hanno avuto solo un leggero aumento, da 1.918 a 2.239 miliardi. Lo sviluppo di canali di finanziamento alternativi a quelli tradizionali ha consentito alle imprese di compensare in misura limitata gli effetti della restrizione monetaria. Le accettazioni bancarie collocate presso il pubblico sono scese a 600 miliardi, rispetto ai 1.150 del 1980. Gli intermediari parabancari, in particolare le società di *leasing*, hanno sviluppato

rapidamente la loro attività, che in molti casi è peraltro strettamente collegata a quella degli istituti di credito speciale e delle aziende di credito, dando luogo a forme di tripla intermediazione. Il flusso aggiuntivo di fondi intermediati, a fronte della raccolta diretta effettuata presso i risparmiatori, si può stimare pari a poco più dell' 1 per cento dei finanziamenti all'Economia.

Fig. O 1



**Credito, moneta e attività finanziarie dell'Economia**

(1) Consistenze medie trimestrali depurate della stagionalità, in rapporto al PIL; le attività finanziarie sono al netto delle azioni e del deposito infruttifero sui pagamenti all'estero. — (2) Tassi di crescita su 12 mesi; al netto del finanziamento bancario del deposito infruttifero sui pagamenti all'estero. I finanziamenti all'Economia sono al netto delle azioni e includono le sofferenze e i consolidamenti.

I finanziamenti complessivi all'Economia hanno raggiunto i 44.243 miliardi, contro 41.903 nel 1980; il loro tasso di crescita, calcolato al netto delle azioni, è sceso dal 20,9 al 18,2 per cento, uguale a quello del prodotto interno lordo in corso d'anno (fig. O 1).

Tenuto conto dell'indebitamento netto del settore pubblico, i finanziamenti complessivi ai settori nazionali utilizzatori finali delle risorse

sono stati pari a 97.288 miliardi, contro 74.595 nell'anno precedente; il loro tasso di crescita è salito dal 21,4 al 23,1 per cento e il rapporto con il PIL dal 22 al 24,4 per cento. La quota dei finanziamenti complessivi utilizzata dall'Economia è diminuita di 11 punti rispetto al 1980, passando dal 56 al 45 per cento; questo valore segna un minimo storico poiché per la prima volta nell'ultimo ventennio il settore pubblico ha assorbito più della metà dei finanziamenti complessivi (tav. O 4).

Tav. O 4

**FINANZIAMENTI AI SETTORI NAZIONALI  
UTILIZZATORI FINALI DELLE RISORSE**

Voci	Flussi				
	1977	1978	1979	1980	1981
<i>Miliardi di lire</i>					
<b>Finanziamenti complessivi a:</b>					
Economia (1) .....	19.634	23.823	29.954	41.903	44.243
Settore pubblico (consolidato) .....	17.051	23.719	26.989	32.692	53.045
<b>Totale ...</b>	<b>36.685</b>	<b>47.542</b>	<b>56.943</b>	<b>74.595</b>	<b>97.288</b>
<i>Composizioni percentuali</i>					
<b>Finanziamenti complessivi a:</b>					
Economia .....	53,5	50,1	52,6	56,2	45,5
Settore pubblico (consolidato) .....	46,5	49,9	47,4	43,8	54,5
<b>Totale ...</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

(1) Per il 1981 i dati differiscono da quelli della tav. O 5 in quanto gli impieghi bancari sono depurati dei prestiti utilizzati per finanziare il deposito infruttifero sui pagamenti all'estero.

L'elevata espansione creditizia ha trovato contropartita nell'aumento delle attività finanziarie delle famiglie, la cui propensione al risparmio finanziario è cresciuta in seguito al rialzo dei tassi d'interesse; anche le imprese, nonostante la politica monetaria restrittiva, hanno leggermente aumentato le loro attività liquide, dopo la forte caduta subita nell'anno precedente. La formazione di attività finanziarie dell'Economia è stata pari a 76.224 miliardi, contro 57.965 nel 1980 (tav. O 5); al netto delle azioni e del deposito infruttifero sui pagamenti all'estero il loro tasso di crescita è salito dal 15,6 al 17,2 per cento; il rapporto fra la consistenza media delle attività finanziarie e il PIL è sceso dal 111 al 110 per cento, dopo la flessione di oltre sette punti avuta nel 1980.

Il riavvicinamento ad una struttura più equilibrata dei tassi d'interesse e lo sviluppo dei titoli a tasso variabile hanno determinato un mutamento di composizione del nuovo flusso di attività: la quota dei titoli a reddito fisso e dei certificati degli istituti di credito speciale è risalita a

**ATTIVITÀ FINANZIARIE DELL'ECONOMIA E LORO CONTROPARTITE**  
(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze alla fine del 1980	Flussi					
		1980	1981				
			Anno	Trimestri			
			I	II	III	IV	
<b>ATTIVITÀ FINANZIARIE:</b>							
<b>Sull'Interno</b> .....	572.646	56.079	75.655	8.543	11.964	16.282	38.866
Circolante .....	24.545	3.545	4.292	-1.086	1.105	755	3.518
Depositi: postali e presso Tesoro .....	32.432	1.942	2.814	664	-401	44	2.507
bancari .....	235.829	28.719	27.299	-7.120	-933	1.741	33.611
Titoli a breve termine (1) .....	35.560	17.001	25.345	12.843	6.826	8.149	-2.473
Altri depositi e buoni fruttiferi .....	6.193	527	1.351	475	114	-52	814
Titoli a reddito fisso .....	27.668	-1.424	5.412	1.450	1.611	1.371	980
Azioni (2) .....	187.379	1.937	1.053	263	522	112	156
Altre attività finanziarie (3) .....	23.040	3.832	4.267	1.054	1.063	1.069	1.081
Deposito pagamenti estero .....	—	—	3.822	—	2.057	3.093	-1.328
<b>Sull'Estero</b> .....	29.412	1.886	569	-264	863	-3.191	3.161
<b>TOTALE ...</b>	<b>602.058</b>	<b>57.965</b>	<b>76.224</b>	<b>8.279</b>	<b>12.827</b>	<b>13.091</b>	<b>42.027</b>
<b>A FRONTE DI FINANZIAMENTI A:</b>							
<b>ECONOMIA</b> .....	422.851	41.903	46.624	8.222	9.375	10.242	18.785
Debiti verso: aziende di credito (4) .....	119.192	21.103	15.806	1.345	2.345	1.646	10.470
istituti di credito speciale (4) (5) .....	59.789	9.395	13.969	3.184	1.898	3.903	4.984
Mutui del settore pubblico .....	3.637	215	353	124	61	87	81
Prestiti esteri .....	16.417	3.983	8.434	1.371	2.877	1.034	3.152
Obbligazioni .....	13.887	231	555	-265	305	591	-76
Azioni (6) .....	191.430	1.918	2.239	559	1.111	237	332
Fondi di dotazione .....	12.505	3.239	3.358	207	483	2.275	393
Finanziamenti da enti locali .....	3.727	191	708	193	116	132	267
Altre passività finanziarie (7) .....	2.267	1.628	1.202	1.504	179	337	-818
<b>ESTERO (8)</b> .....	38.619	-8.291	-9.225	-3.199	-3.184	-1.969	-873
<b>SETTORE PUBBLICO (consolidato)</b> .....	180.834	32.692	53.045	8.889	11.429	15.061	17.666
<b>PARTITE NON CLASSIFICABILI (9)</b> .....	-40.246	-8.339	-14.220	-5.633	-4.793	-10.243	6.449
<b>TOTALE ...</b>	<b>602.058</b>	<b>57.965</b>	<b>76.224</b>	<b>8.279</b>	<b>12.827</b>	<b>13.091</b>	<b>42.027</b>
<b>SALDO FINANZIARIO DELL'ECONOMIA ...</b>	<b>179.207</b>	<b>16.062</b>	<b>29.600</b>	<b>57</b>	<b>3.452</b>	<b>2.849</b>	<b>23.242</b>

(1) Includono i BOT e le accettazioni bancarie. — (2) Non sono comprese le azioni emesse dalle società a partecipazione statale acquistate dalle finanziarie capogruppo e dagli enti di gestione. — (3) Comprendono le riserve matematiche e una stima dei titoli atipici. — (4) I flussi sono corretti per le sofferenze delle istituzioni creditizie pari a 2.266 miliardi nel 1980 e 1.687 miliardi nel 1981. Sono inoltre inclusi i consolidamenti di debiti verso le aziende di credito delle partecipazioni statali, pari a 525 miliardi nel 1980 e a 672 miliardi nel 1981; per quest'ultimo anno sono inclusi anche i consolidamenti dei debiti verso gli istituti di credito speciale per 1.275 miliardi. — (5) Include gli istituti di assicurazione. — (6) Emissioni azionarie nette delle società private e apporto di terzi alle società a partecipazione statale. — (7) Accettazioni acquistate da investitori non bancari e titoli atipici. — (8) Saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti economica. — (9) Sono compresi gli sfasamenti.

quasi il 9 per cento. L'ampliamento del differenziale fra il rendimento dei BOT e quello dei depositi bancari ha inoltre ridotto la quota di questi ultimi a meno della metà delle attività liquide di nuova formazione. Ne è conseguita un'ulteriore flessione del tasso di crescita della massa monetaria (M2) che è sceso dal 13,2 all'11,8 per cento; il rapporto moneta-reddito si è abbassato dal 77 al 74 per cento. Dati gli ingenti acquisti di BOT da parte dell'Economia il saggio d'incremento delle attività liquide complessive (M3) è rimasto invece invariato al 18,1 per cento e il relativo rapporto con il PIL è passato dall'86 all'87 per cento.

### *Risparmio e attività finanziarie delle famiglie.*

La propensione al risparmio delle famiglie è rimasta pressoché invariata rispetto all'anno precedente, mentre si è gradualmente modificata la composizione tra attività finanziarie e reali: l'aumento nella propensione al risparmio finanziario, dopo la sensibile flessione che si era manifestata nel 1980, riflette in particolare una minor domanda di abitazioni. L'aumento delle attività finanziarie è stato di 57.583 miliardi, contro i 46.820 dell'anno precedente, e il loro tasso di crescita, al netto delle azioni, è passato al 18,7 dal 17,9 per cento del 1980 (tav. O 6); propensione al risparmio finanziario, che era diminuita di due punti nel 1980, è risalita dal 17,5 al 18,1 per cento.

L'aumento del rendimento medio nominale delle attività finanziarie, dall'8,8 all'11 per cento, e la decelerazione dell'inflazione hanno determinato un tasso d'interesse negativo in termini reali più contenuto rispetto all'anno precedente; conseguentemente si è ridotto da 22.000 a 15.000 miliardi circa il trasferimento di ricchezza, per effetto dell'inflazione, dalle famiglie ai settori indebitati, in particolare al settore pubblico. In rapporto al reddito disponibile delle famiglie questo trasferimento di risorse, che nei due anni precedenti era stato in media dell'8 per cento, è sceso a circa il 5 per cento.

La propensione reale al risparmio, calcolata depurando quest'ultimo della componente accumulata per mantenere costante il potere d'acquisto della ricchezza finanziaria, che era scesa nell'anno precedente a circa il 2 per cento, è risalita per porsi su un livello del 6 per cento, valore solo leggermente inferiore a quello medio degli anni successivi alla prima crisi petrolifera.

All'inversione di tendenza della propensione al risparmio finanziario si è accompagnato un allungamento della scadenza media delle attività. La continuata tendenza ad acquistare Buoni ordinari del Tesoro è riconducibile sia al processo di apprendimento di possibilità alternative d'inve-

## ANALISI DEL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE (1)

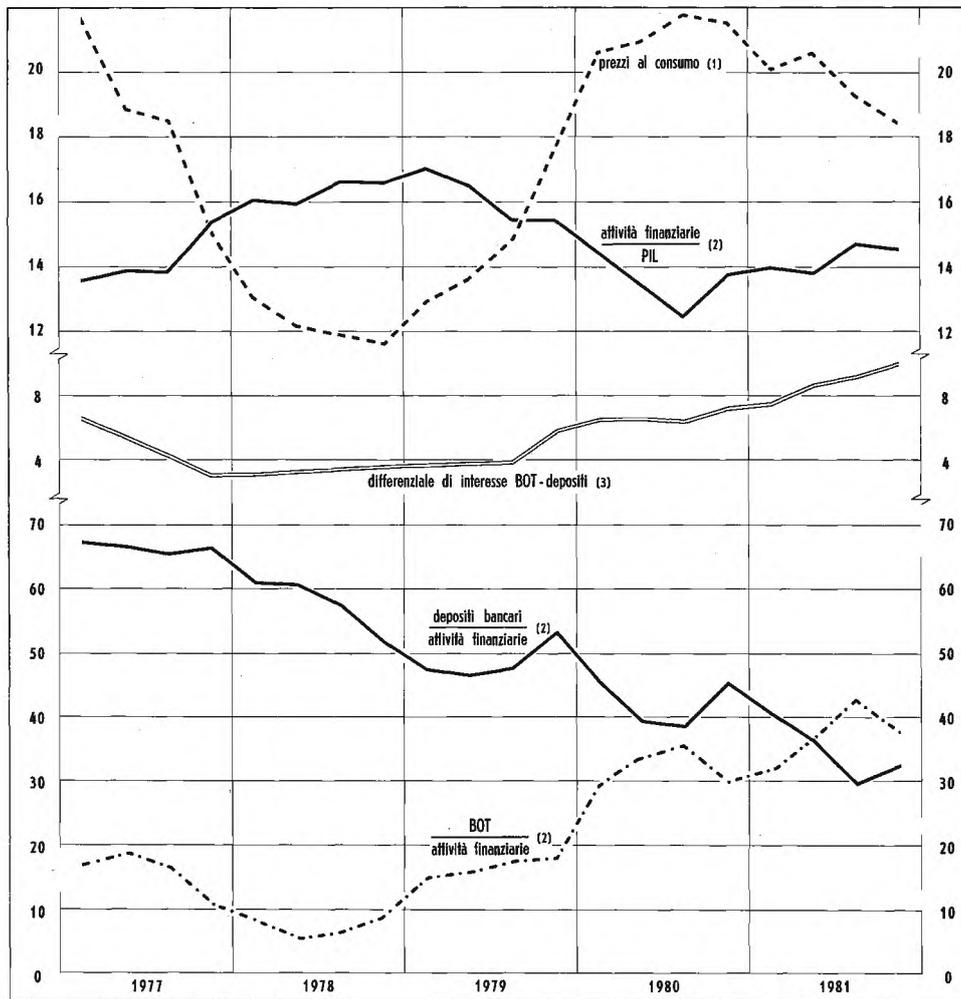
Voci	Consistenze a fine		Flussi				
	1971	1980	1977	1978	1979	1980	1981
<i>Miliardi di lire</i>							
Biglietti e monete . . . .	5.703	19.454	1.379	2.021	1.958	2.780	3.382
Depositi bancari . . . . .	26.887	162.742	19.551	18.915	22.972	21.286	18.507
Depositi postali . . . . .	5.717	28.101	2.439	3.750	4.298	3.529	1.965
Titoli a breve (2) . . . . .	24	31.295	3.198	3.276	7.507	14.963	22.302
Altri depositi e buoni fruttiferi . . . . .	2.113	6.184	381	1.168	417	526	1.356
Titoli a reddito fisso . . .	13.199	26.399	545	5.433	2.532	-1.514	4.898
Azioni . . . . .	6.889	32.885	64	139	536	709	634
Attività sull'estero . . . .	6.548	9.066	-86	-37	50	1.033	606
Altre attività finanz. (3)	5.968	21.146	1.877	1.988	2.158	3.508	3.933
<b>TOTALE . . .</b>	<b>73.048</b>	<b>337.272</b>	<b>29.348</b>	<b>36.653</b>	<b>42.428</b>	<b>46.820</b>	<b>57.583</b>
<i>Composizioni percentuali</i>							
Biglietti e monete . . . .	7,8	5,8	4,7	5,5	4,6	5,9	5,9
Depositi bancari . . . . .	36,8	48,3	66,6	51,6	54,1	45,5	32,1
Depositi postali . . . . .	7,8	8,3	8,3	10,2	10,1	7,5	3,4
Titoli a breve . . . . .	..	9,3	10,9	9,0	17,7	32,0	38,7
Altri depositi e buoni fruttiferi . . . . .	2,9	1,8	1,3	3,2	1,0	1,1	2,4
Titoli a reddito fisso . . .	18,1	7,8	1,9	14,8	6,0	-3,2	8,5
Azioni . . . . .	9,4	9,7	0,2	0,4	1,3	1,5	1,1
Attività sull'estero . . . .	9,0	2,7	-0,3	-0,1	0,1	2,2	1,1
Altre attività finanziarie	8,2	6,3	6,4	5,4	5,1	7,5	6,8
<b>TOTALE . . .</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

(1) Dati parzialmente stimati. — (2) Includono i BOT e le accettazioni bancarie. — (3) Includono le riserve matematiche e i titoli atipici.

stimento da parte di un sempre più vasto settore delle famiglie sia al continuo aumento del differenziale tra il tasso d'interesse sui BOT e il tasso di interesse sui depositi che, al netto dell'imposizione fiscale, ha raggiunto nella media dell'anno quasi 9 punti percentuali, oltre 2 punti in più rispetto all'anno precedente (fig. O 2).

Nel complesso dell'anno i depositi bancari delle famiglie sono aumentati di 18.507 miliardi, contro 21.286 nel 1980; il tasso di crescita è sceso dal 14,8 all'11,4 per cento. Gli acquisti di BOT sono stati pari a circa 22.000 miliardi a fronte di 14.000 nell'anno precedente. Se si comprendono anche le accettazioni bancarie, il cui flusso è però diminuito da 1.000 a 500 miliardi, la quota dei titoli a breve sul totale del

Fig. O 2



#### Attività finanziarie delle famiglie

(1) Tassi di crescita su 12 mesi. — (2) Variazioni cumulate di 12 mesi. — (3) Il tasso sui depositi è al netto delle imposte.

flusso delle nuove attività finanziarie delle famiglie è salito dal 32 al 39 per cento. Il risparmio postale è diminuito ulteriormente, passando da 3.529 a 1.965 miliardi, in seguito all'aumento del differenziale con i tassi di interesse delle altre attività liquide. Nel complesso la quota delle attività liquide è scesa dal 91 all'80 per cento.

La rapida ascesa dei tassi d'interesse a lungo termine ha determinato una ripresa negli acquisti di titoli, 4.898 miliardi contro un disinvestimento di 1.514 miliardi nell'anno precedente. Significativi sono stati gli acquisti di CCT a tasso variabile e di titoli a medio e a lungo ter-

mine emessi dagli istituti di credito speciale, per i già indicati vantaggi provenienti dal miglior trattamento fiscale e dal più ampio ricorso alla indicizzazione finanziaria.

Una certa rilevanza, come fenomeno nuovo per i mercati finanziari italiani, ha assunto il collocamento di titoli atipici da parte di operatori parabancari; la raccolta diretta di fondi presso il pubblico ha avuto un certo impulso da quelle società finanziarie che canalizzano il risparmio delle famiglie verso beni rifugio, come immobili e terreni, attraverso emissione di titoli, i cui presupposti di redditività e di liquidità sono da ricercare in misura prevalente nel persistere di più elevati incrementi di valore di quei beni rispetto all'aumento del livello generale dei prezzi. La crescita della raccolta in forme atipiche, benché non abbia finora un'importanza quantitativa rilevante, richiede di disciplinare le condizioni di emissione di questi titoli, riconducendole nell'ambito delle norme che regolano la raccolta del risparmio tra il pubblico; uno sviluppo disordinato di queste nuove forme di risparmio potrebbe infatti costituire una turbativa per una ordinata evoluzione dei mercati monetari e finanziari allorché il processo inflazionistico dovesse rallentare.

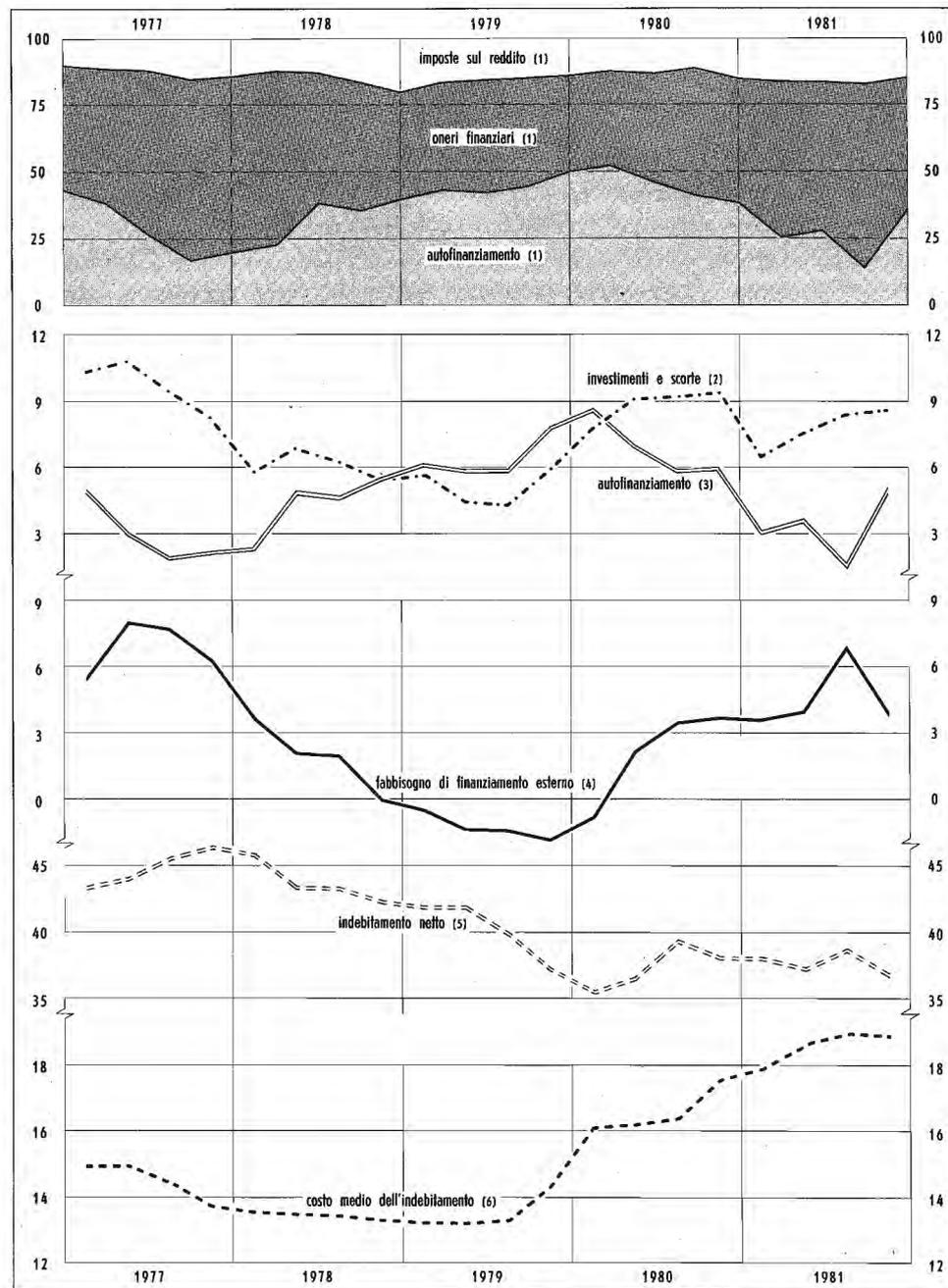
### *Finanziamento e situazione di liquidità delle imprese.*

Il fabbisogno di finanziamento esterno delle imprese, nonostante il rallentamento degli investimenti fissi e la flessione delle scorte, è risultato più elevato per la caduta del margine operativo lordo e il contemporaneo aumento degli oneri finanziari.

In particolare per le imprese industriali si è accresciuto il fabbisogno di finanziamento esterno — definito dalla differenza tra la spesa per investimenti fissi e scorte di prodotti finiti e il margine operativo lordo, al netto degli oneri finanziari e delle imposte — dall'1,9 per cento della produzione nel 1980 al 4,4 per cento nel 1981. Inoltre, la riduzione dei profitti lordi ha amplificato l'incidenza degli oneri finanziari sull'autofinanziamento: la quota delle risorse interne destinata al servizio del debito è passata dal 43 per cento del 1980 al 58 per cento del 1981; in rapporto alla produzione, l'aumento appare più contenuto essendo passato dal 6,4 al 7,1 per cento. Va peraltro osservato che la deducibilità a fini fiscali degli oneri finanziari ne riduce in entrambi i casi l'incidenza di una percentuale pari, in prima approssimazione, all'aliquota d'imposta sul reddito d'impresa (fig. O 3).

In un anno apertosi con una situazione di liquidità piuttosto tesa, le imprese hanno potuto coprire in misura molto limitata il fabbisogno di finanziamento esterno attraverso l'aumento della velocità di circolazione della moneta. L'elevata domanda di fondi è stata prevalentemente

Fig. O 3



**Profitti, fabbisogno di finanziamento e costo medio dell'indebitamento delle imprese industriali**

(1) Quote percentuali del margine operativo lordo; l'autofinanziamento è calcolato includendovi gli utili distribuiti. — (2) Investimenti fissi lordi e variazione delle scorte di prodotti finiti (rapporti percentuali con la produzione). — (3) Rapporti percentuali con la produzione. — (4) Differenza tra la spesa d'investimento e l'autofinanziamento (rapporti percentuali con la produzione). — (5) Indebitamento sull'interno e sull'estero, al netto dei depositi bancari (consistenze medie destagionalizzate in rapporto alla produzione). — (6) Costo medio ponderato sull'indebitamento di cui alla nota (5).

soddisfatta con il ricorso a canali di finanziamento diversi da quelli bancari e a dilazioni sul pagamento delle importazioni; le imprese hanno potuto così attenuare gli impulsi restrittivi esercitati sull'offerta di credito dalla politica monetaria. L'indebitamento delle imprese è infatti aumentato del 17,8 per cento (20,2 per cento nel 1980), cioè in misura significativamente più elevata dei prestiti bancari, nonostante la sensibile crescita nel costo dei nuovi finanziamenti complessivi (dal 17 per cento nel 1980 al 19 per cento). L'indebitamento per unità di prodotto mostra un rallentamento della tendenza discendente in atto dalla metà degli anni settanta; in confronto con la prima parte del decennio scorso esso si è ridotto di circa 14 punti percentuali (tav. O 7).

Tav. O 7

### INDEBITAMENTO FINANZIARIO DELLE IMPRESE

A n n i	Tassi di incremento percentuale	Rapporti percentuali con:		
		investimenti fissi (1)	prodotto interno lordo	
			(1)	(2)
Media 1970-74 .....	15,4	45,1	9,4	65,6
Media 1975-79 .....	17,0	47,9	9,4	59,2
1980 .....	20,2	47,5	9,4	51,2
1981 .....	17,8	41,9	8,5	51,9
1981 (3) .....	19,1	44,8	9,1	52,2

(1) Variazioni annue. — (2) Consistenze medie annue. — (3) Inclusi gli impieghi bancari utilizzati per finanziare il deposito infruttifero sui pagamenti all'estero.

A determinare questo andamento del rapporto fra indebitamento e prodotto hanno contribuito le condizioni tendenzialmente più restrittive della politica monetaria che hanno indotto ad economizzare fondi esterni e, successivamente al 1977, la modifica nella distribuzione del reddito che, anche dedotti gli oneri finanziari, è risultata più favorevole ai profitti. Inoltre, poiché il costo medio dell'indebitamento in termini reali è stato frequentemente negativo, gli oneri finanziari hanno incluso una quota di rimborso del capitale. Le imprese hanno beneficiato per intero del trasferimento di ricchezza, dovuto alla differenza tra il tasso d'inflazione e il tasso d'interesse nominale sul debito, solo se il valore economico delle loro attività reali ha registrato un apprezzamento pari all'aumento del livello generale dei prezzi.

L'indebitamento ha coperto il fabbisogno di fondi esterni per l'85,1 per cento (85,6 per cento nel 1980). L'apporto netto sotto forma di capitale di rischio al finanziamento delle imprese è rimasto pertanto stabile rispetto all'anno precedente, nonostante che le emissioni azionarie siano notevolmente aumentate; gli aumenti di capitale delle partecipazioni sta-

## FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI

(flussi in miliardi di lire)

Voci	Famiglie	Imprese e abitazioni	Settore pubblico (consolidato) (1)	Istituzioni credizie (consolidate)	Totale	Estero
1980						
Investimenti in impianti fissi .....	—	52.789	13.094	1.133	67.016	—
Variazione delle scorte .....	—	17.973	—	—	17.973	—
Trasferimenti in conto capitale .....	—	-2.426	2.420	—	-6	6
Attività finanziarie .....	46.820	11.145	7.265	57.238	122.468	18.786
attività liquide .....	41.542	8.512	812	12.297	63.163	91
titoli a reddito fisso .....	-1.506	3	1.212	-1.086	-1.377	45
azioni e partecipazioni .....	1.136	1.811	4.761	225	7.933	16
altri crediti (netti) (2) .....	5.648	819	480	45.802	52.749	18.634
<b>TOTALE FABBISOGNO . . .</b>	<b>46.820</b>	<b>79.481</b>	<b>22.779</b>	<b>58.371</b>	<b>207.451</b>	<b>18.792</b>
Risparmio lordo (3) .....	44.943	39.224	-16.005	8.530	76.692	8.291
Passività finanziarie (4) .....	1.877	40.026	39.957	50.176	132.036	10.495
indebitamento a breve termine (5) .....	1.892	17.813	38.516	45.758	103.979	7.085
mutui e altri debiti: dall'interno .....	-15	12.651	3.428	2.429	18.493	2.019
dall'estero .....	—	3.983	787	1.017	5.787	—
obbligazioni .....	—	231	-2.774	321	-2.222	-3
azioni e partecipazioni .....	—	5.348	—	651	5.999	1.394
Aggiustamenti .....	—	231	-1.173	-335	-1.277	6
<b>TOTALE COPERTURA . .</b>	<b>46.820</b>	<b>79.481</b>	<b>22.779</b>	<b>58.371</b>	<b>207.451</b>	<b>18.792</b>
<b>INVESTIMENTO NETTO FINANZIARIO . . .</b>	<b>44.943</b>	<b>-28.881</b>	<b>-32.692</b>	<b>7.062</b>	<b>-9.568</b>	<b>8.291</b>
1981						
Investimenti in impianti fissi .....	—	62.500	16.978	1.358	80.836	—
Variazione delle scorte .....	—	3.610	—	—	3.610	—
Trasferimenti in conto capitale .....	—	-2.744	2.601	—	-143	143
Attività finanziarie .....	57.583	18.641	3.384	68.614	148.222	30.077
attività liquide .....	45.625	13.429	-3.853	12.960	68.161	-9
titoli a reddito fisso .....	4.895	409	621	3.970	9.895	—
azioni e partecipazioni .....	1.215	1.871	5.406	528	9.020	1.481
altri crediti (netti) (2) .....	5.848	2.932	1.210	51.156	61.146	28.605
<b>TOTALE FABBISOGNO . . .</b>	<b>57.583</b>	<b>82.007</b>	<b>22.963</b>	<b>69.972</b>	<b>232.525</b>	<b>30.220</b>
Risparmio lordo (3) .....	56.056	39.594	-31.823	11.389	75.216	9.225
Passività finanziarie (4) .....	1.527	45.097	56.429	58.422	161.475	20.852
indebitamento a breve termine (5) .....	704	14.160	45.189	50.589	110.642	16.232
mutui e altri debiti: dall'interno .....	823	15.643	2.620	4.300	23.386	2.232
dall'estero .....	—	8.434	2.515	724	11.673	—
obbligazioni .....	—	555	6.105	1.604	8.264	101
azioni e partecipazioni .....	—	6.305	—	1.205	7.510	2.287
Aggiustamenti .....	—	-2.684	-1.643	161	-4.166	143
<b>TOTALE COPERTURA . .</b>	<b>57.583</b>	<b>82.007</b>	<b>22.963</b>	<b>69.972</b>	<b>232.525</b>	<b>30.220</b>
<b>INVESTIMENTO NETTO FINANZIARIO . . .</b>	<b>56.056</b>	<b>-26.456</b>	<b>-53.045</b>	<b>10.192</b>	<b>-13.253</b>	<b>9.225</b>

(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). — (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 delle 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.

tali sono stati infatti sottoscritti dagli enti di gestione, direttamente o attraverso le finanziarie capogruppo, con fondi di dotazione erogati dallo Stato (tavv. O 8 e O 9).

Tav. O 9

### ANALISI DEL FINANZIAMENTO ESTERNO DELLE IMPRESE

V o c i	Consistenze a fine		F l u s s i				
	1971	1980	1977	1978	1979	1980	1981
<i>Miliardi di lire</i>							
Debiti: a breve termine (1) . . . . .	22.741	97.766	8.780	7.265	14.238	16.342	13.460
a medio e a lungo termine (1)	19.703	75.975	6.809	8.219	9.789	13.644	21.024
<i>di cui: istituti di cred. spec. . .</i>	<i>13.698</i>	<i>45.311</i>	<i>4.825</i>	<i>5.206</i>	<i>4.711</i>	<i>7.090</i>	<i>9.934</i>
<i>estero . . . . .</i>	<i>1.496</i>	<i>16.417</i>	<i>262</i>	<i>1.561</i>	<i>2.368</i>	<i>3.983</i>	<i>8.434</i>
Obbligazioni . . . . .	5.947	13.887	1.299	1.168	661	231	555
Azioni (2) . . . . .	18.240	191.430	1.022	1.887	818	1.918	2.239
Fondi di dotazione . . . . .	1.785	12.505	1.180	2.493	841	3.239	3.358
Finanziamenti da enti locali . . . . .	707	3.727	375	464	195	191	708
Altre passività finanziarie (3) . . . . .	....	2.267	....	....	579	1.628	1.202
<b>TOTALE . . .</b>	<b>69.123</b>	<b>397.557</b>	<b>19.465</b>	<b>21.496</b>	<b>27.121</b>	<b>37.193</b>	<b>42.546</b>
<i>Composizioni percentuali</i>							
Debiti: a breve termine . . . . .	32,9	24,6	45,1	33,8	52,5	43,9	31,6
a medio e a lungo termine . .	28,5	19,1	34,9	38,2	36,1	36,7	49,4
<i>di cui: istituti di cred. spec. . .</i>	<i>19,8</i>	<i>11,4</i>	<i>24,8</i>	<i>24,2</i>	<i>17,4</i>	<i>19,1</i>	<i>23,4</i>
<i>estero . . . . .</i>	<i>2,2</i>	<i>4,1</i>	<i>1,3</i>	<i>7,3</i>	<i>8,7</i>	<i>10,7</i>	<i>19,8</i>
Obbligazioni . . . . .	8,6	3,5	6,7	5,4	2,4	0,6	1,3
Azioni . . . . .	26,4	48,2	5,3	8,8	3,0	5,2	5,3
Fondi di dotazione . . . . .	2,6	3,1	6,1	11,6	3,1	8,7	7,9
Finanziamenti da enti locali . . . . .	1,0	0,9	1,9	2,2	0,7	0,5	1,7
Altre passività finanziarie . . . . .	....	0,6	....	....	2,2	4,4	2,8
<b>TOTALE . . .</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

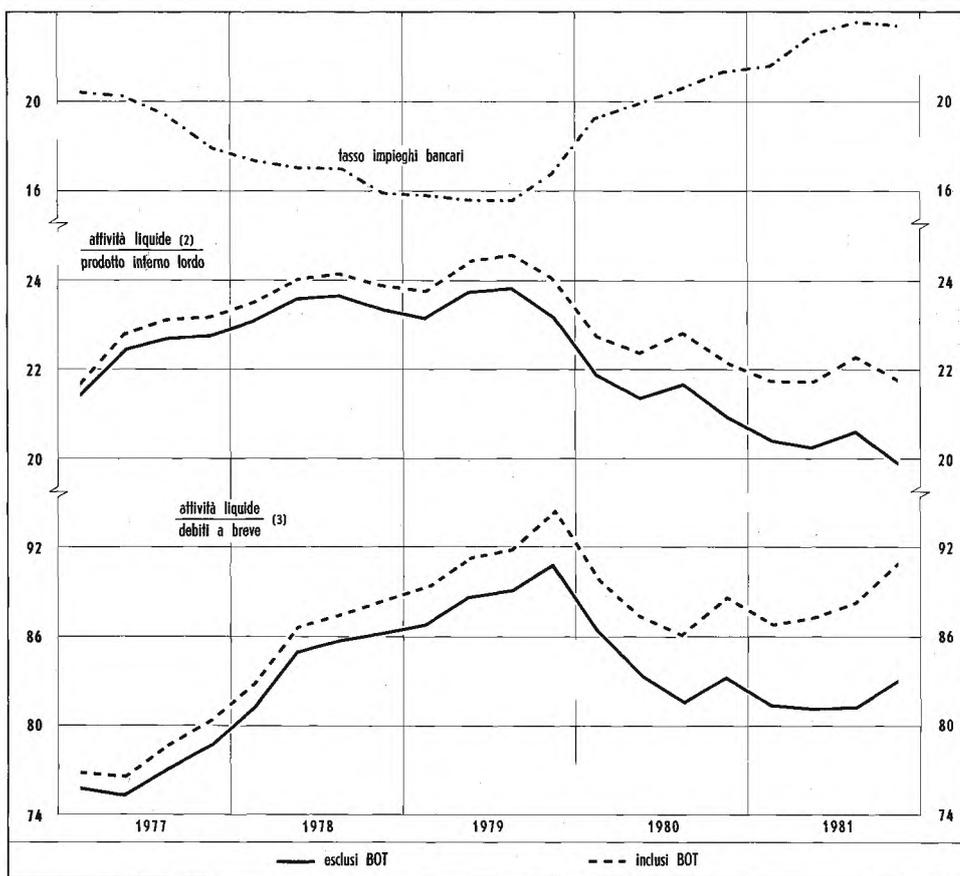
(1) Includono sofferenze e consolidamenti come da nota 4 della Tav. 05. — (2) La consistenza delle azioni calcolata sulla base dell'indice dei corsi a dicembre 1971 ammonta a 93.645 miliardi; la relativa percentuale sul totale delle passività risulta in tal caso pari al 31,2 per cento. — (3) Accettazioni acquistate da investitori non bancari e titoli atipici.

Fra le diverse forme d'indebitamento si è avuto nel 1981 un significativo spostamento verso i prestiti diretti dall'estero il cui peso sul flusso d'indebitamento complessivo è passato dal 12,5 al 23,3 per cento; il ricorso a prestiti a lungo termine, che ha assunto dimensioni rilevanti dal 1978, ha comportato, in presenza di un deprezzamento della lira, una perdita in conto capitale per le imprese italiane. Per quanto riguarda l'indebitamento sull'interno, il 1981 si è contraddistinto per una crescita della quota degli impieghi a lungo termine degli istituti di credito speciale dal 22,3 al 27,4 per cento; è lievemente aumentato, rispetto al 1980, anche l'apporto delle emissioni obbligazionarie, pari all'1,5 per cento dell'indebi-

tamento complessivo. Nel complesso si è sensibilmente allungata la scadenza del debito: le forme a breve termine rappresentarono il 37 per cento del flusso d'indebitamento complessivo (51 per cento nel 1980).

La riduzione dell'indebitamento a breve e l'aumento dei depositi bancari hanno consentito di migliorare lievemente la posizione netta delle imprese verso il sistema creditizio (fig. O 4). I mezzi di pagamento del settore (M2) sono aumentati del 12,7 per cento (8,7 per cento nel 1980); il miglioramento della situazione di liquidità appare più evidente con riferimento a M3, a causa dell'ampio collocamento di BOT nel portafoglio delle imprese. Il tasso di crescita delle attività liquide complessive è infatti aumentato dal 10,9 al 15,5 per cento; in rapporto al prodotto lordo le attività liquide, comprensive dei BOT, sono rimaste pressoché stabili rispetto alla fine del 1980, a fronte di una caduta di 2 punti nell'anno precedente.

Fig. O4



**Liquidità delle imprese (1)**

(1) Dati depurati della stagionalità. — (2) Consistenze medie trimestrali. — (3) Consistenze medie trimestrali; i debiti a breve comprendono quelli concessi dalle aziende di credito e dagli istituti di credito speciale.

La domanda di BOT da parte delle imprese è stata determinata, oltre che dalle caratteristiche di liquidità e di rendimento, dai benefici di natura fiscale che - per determinate strutture di conto economico - ne rendono conveniente l'acquisto anche come investimento a brevissimo termine finanziato con indebitamento bancario. La quota di BOT nel portafoglio delle imprese è passata, secondo le stime disponibili, dal 5 al 7 per cento delle attività liquide complessive.

L'andamento della liquidità delle imprese non è stato uniforme nel corso dell'anno. Nel primo trimestre, in presenza di un ricupero della domanda e di una riduzione del tasso di crescita dell'indebitamento sull'interno rispetto al trimestre precedente, esse sono state costrette a decumulare scorte e ad aumentare la velocità di circolazione dei saldi liquidi, accentuando la tendenza decrescente del rapporto moneta-reddito che aveva contraddistinto il 1980. Nel periodo marzo-giugno la situazione finanziaria delle imprese ha risentito della politica monetaria restrittiva: il tasso di crescita dei finanziamenti si è ridotto rispetto al trimestre precedente, mentre dal lato delle attività, in conseguenza dell'introduzione del deposito infruttifero sui pagamenti all'estero, il rapporto moneta-reddito ha toccato il punto di minimo del ciclo. La caduta della produzione nel mese di agosto ha determinato un miglioramento della situazione di liquidità solo apparente: i tassi di crescita della moneta sono rimasti infatti in linea con quelli dei trimestri precedenti. Negli ultimi mesi del-

Tav. O 10

#### FINANZIAMENTO ESTERNO DELLE IMPRESE PUBBLICHE E PRIVATE

Voci	Flussi in miliardi di lire			Composizione percentuale		
	1979	1980	1981	1979	1980	1981
<b>Imprese pubbliche (1)</b> .....	<b>5.559</b>	<b>8.497</b>	<b>9.744</b>	100,0	100,0	100,0
Impieghi delle aziende di credito (2) . . .	2.003	1.031	116	36,0	12,1	1,2
Mutui degli istituti di credito speciale (2)	1.043	1.276	2.553	18,8	15,0	26,2
Obbligazioni .....	645	159	-153	11,6	1,9	-1,6
Azioni (3) .....	60	45	45	1,1	0,5	0,5
Fondi di dotazione .....	841	3.239	3.358	15,1	38,1	34,5
Prestiti esteri .....	967	2.747	3.825	17,4	32,4	39,2
<b>Imprese private</b> .....	<b>21.260</b>	<b>26.715</b>	<b>30.762</b>	100,0	100,0	100,0
Impieghi delle aziende di credito (2) . . .	15.158	16.326	13.669	71,3	61,1	44,4
Mutui degli istituti di credito speciale (2)	3.927	7.206	9.589	18,5	27,0	31,2
Obbligazioni .....	16	72	708	0,1	0,3	2,3
Azioni .....	758	1.873	2.194	3,6	7,0	7,1
Prestiti esteri .....	1.401	1.238	4.602	6,5	4,6	15,0

(1) Comprendono le imprese nazionalizzate e municipalizzate e quelle a partecipazione statale. - (2) Includono sofferenze e consolidamenti come da nota 4 della Tav. O 5. - (3) Apporto di terzi azionisti.

Fanno le imprese hanno ancor più orientato le loro scelte di finanziamento verso i canali alternativi a quello bancario, come i prestiti degli istituti di credito speciale e dell'estero, riuscendo così ad allentare la tensione sulle loro scorte di moneta.

La quota dei finanziamenti complessivi alle imprese pubbliche, pari al 24 per cento, risulta immutata rispetto all'anno precedente. L'apporto dello Stato sotto forma di aumento dei fondi di dotazione si è mantenuto elevato, come nel 1980: nella media dell'ultimo biennio esso è stato pari al 36 per cento dei fondi esterni delle imprese pubbliche. La riduzione dell'indebitamento verso le aziende di credito è stata compensata dalla crescita dei finanziamenti erogati dagli istituti di credito speciale che sono raddoppiati in valore assoluto (tav. O 10). Ne è risultata una struttura delle passività finanziarie delle imprese pubbliche più equilibrata tra capitale proprio e indebitamento, nonché tra forme di finanziamento a breve e a lungo termine.

*Investimenti, profitti e finanziamento dell'industria manifatturiera secondo i bilanci delle imprese societarie.*

I dati di bilancio del gruppo di aziende manifatturiere annualmente censite dalla Banca d'Italia confermano i risultati delle analisi svolte nei precedenti capitoli sull'attività delle imprese: in particolare, risultano una riduzione nella formazione di capitale, soprattutto per la caduta degli investimenti in scorte, una contrazione dei margini di profitto, dopo la sostanziale tenuta del 1980, infine, un'ulteriore lievitazione degli oneri finanziari sia per la crescita dell'indebitamento sia per il maggior costo del denaro (tavv. O 11 e O 12).

Le imprese oggetto di rilevazione, principalmente di media e grande dimensione, sono state 182, di cui 27 a partecipazione statale e 155 private; esse rappresentano il 25 per cento circa degli investimenti fissi dell'industria manifatturiera. Nel corso del 1981 è proseguita la riorganizzazione delle aziende, anche di media grandezza, con la costituzione di capogruppo finanziarie che controllano le società produttive; tale trasformazione, rispondente spesso a una esigenza effettiva di concentrare in singole società produzioni omogenee, è stata anche influenzata dalla possibilità di usufruire dei benefici fiscali previsti dalla legge 904/1977, che consentiva l'esclusione dal calcolo del reddito delle plusvalenze fatte emergere in occasione degli scorpori.

La minore numerosità delle aziende considerate rispetto allo scorso anno è dovuta al fatto che, per la complessità dei moduli organizzativi propri delle *holding companies*, le società tendono ad avvalersi più di frequente della facoltà di sottoporre il bilancio all'approvazione delle assemblee entro sei mesi, anziché quattro, dalla chiusura dell'esercizio.

**PROFITTI LORDI E NETTI IN UN GRUPPO DI 182 SOCIETÀ ITALIANE  
DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA**

*(miliardi di lire)*

A n n i	Utili netti e incremento patrimoniale	Ammortamenti	Incremento dei fondi di quiescenza	Profitti	
				lordi	netti
				(4) = (1)+(2)+(3)	(5) = (4)-(2)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	
1963	89,9	224,4	53,9	368,2	143,8
1964	55,5	237,8	37,2	330,5	92,7
1965	70,2	249,1	41,7	361,0	111,9
1966	92,1	302,9	36,6	431,6	128,7
1967	106,7	314,3	38,7	459,7	145,4
1968	54,8	333,2	33,8	421,8	88,6
1969	61,4	393,2	78,7	533,3	140,1
1970	63,8	426,7	115,0	605,5	178,8
1971	2,4	445,6	109,1	557,1	111,5
1972	12,2	510,2	127,0	649,4	139,2
1973	144,1	603,5	228,1	975,7	372,2
1974	36,4	853,1	338,9	1.228,4	375,3
1975	-314,4	902,0	368,3	955,9	53,9
1976	-66,9	1.254,2	417,7	1.605,0	350,8
1977	-565,7	1.347,1	247,9	1.029,3	-317,8
1978	-647,7	1.424,5	289,7	1.066,5	-358,8
1979	-138,1	1.659,6	494,3	2.015,8	356,2
1980	-537,9	1.862,7	367,5	1.692,3	-170,4
1981	-1.455,2	2.133,3	293,5	971,6	-1.161,7

Il tasso di crescita degli investimenti fissi lordi è stato inferiore a quello dell'anno precedente (11,9 per cento, contro 23,2); questo risultato, in linea con gli andamenti rilevati nella contabilità nazionale, se ne discosta per quanto concerne la dimensione. In particolare, ha influito sui dati consuntivi del gruppo di imprese considerate la non disponibilità dei rendiconti di diverse aziende a partecipazione statale, che hanno effettuato una notevole accumulazione (come si è rilevato con l'indagine sugli investimenti condotta dalla Banca d'Italia attraverso le sue Filiali).

Il rallentamento dell'attività di investimento appare meno evidente ove si esamini l'evoluzione del tasso di accumulazione reale, calcolato confrontando l'ammontare dei nuovi acquisti con il valore a costo di rimpiazzo del capitale fisso installato (tav. O 14); tale saggio, dal 7,4 per cento del 1980, ritorna sui livelli dei due anni precedenti (6,8 per cento). In particolare, nel comparto privato la formazione lorda di capitale fisso è aumentata del 16,9 per cento, in termini nominali, ed è proseguito l'andamento decrescente del tasso di accumulazione reale (da 8,8 nel 1976 a 6,7 nel 1981). Le piccole aziende, con patrimonio netto in-

**FORMAZIONE DI CAPITALE E SUO FINANZIAMENTO IN UN GRUPPO**

(miliardi)

A n n i	Investimenti in capitali fissi (b)	Variazione delle scorte	Formazione di capitale		Autofinanziamento (c)				Fonti di finanziamento a medio e a lungo termine			
			lorda	netta	lordo		netto		versamenti azionisti	obbliga- zioni	debiti verso collegate	altri debiti
					miliardi	per cento	miliardi	per cento				
			(1)	(2)	(3) = (1)+(2)	(4)	(5)	(6) = (5):(3)	(7)	(8) = (7):(4)	(9)	(10)
1963	724,5	125,3	849,8	625,4	281,8	33,2	57,4	9,2	24,9	-5,2	47,8	235,6
1964	718,6	70,7	789,3	551,5	257,6	32,6	19,8	3,6	51,3	-0,3	8,8	302,9
1965	483,0	62,0	545,0	295,9	297,5	54,6	48,4	16,4	43,0	-7,2	57,1	118,5
1966	443,4	91,3	534,7	231,8	362,8	67,9	59,9	25,8	64,9	-11,1	34,6	106,9
1967	444,3	157,1	601,4	287,1	389,7	64,8	75,4	26,3	44,4	-12,1	15,5	103,6
1968	378,3	-1,6	376,7	43,5	351,8	93,4	18,6	42,8	6,3	14,2	56,3	45,2
1969	578,0	34,4	612,4	219,2	447,6	73,1	54,5	24,9	82,1	-13,0	36,0	122,1
1970	923,4	386,8	1.310,2	883,5	531,6	40,6	104,9	11,9	130,4	-8,5	65,2	177,0
1971	1.302,5	137,8	1.440,3	994,6	480,7	33,4	35,0	3,5	144,3	-57,1	5,2	608,1
1972	1.290,9	7,6	1.298,5	788,3	608,2	46,8	98,0	12,4	160,0	-17,3	-40,8	619,2
1973	1.290,4	247,7	1.538,1	934,6	969,9	63,1	366,4	39,2	133,3	-11,3	54,2	627,9
1974	1.358,8	1.138,7	2.497,5	1.644,4	1.190,5	47,7	337,4	20,5	125,0	-10,3	211,5	277,7
1975	1.377,1	547,6	1.924,7	1.022,7	903,3	46,9	1,3	0,1	219,1	-11,7	604,0	842,9
1976	1.350,0	883,5	2.233,5	979,3	1.612,2	72,2	357,9	36,5	289,8	-7,1	429,6	353,9
1977	1.537,3	1.156,3	2.693,6	1.346,5	1.051,5	39,0	-295,6	-22,0	494,9	90,3	85,7	494,3
1978	1.825,0	628,0	2.453,0	1.028,5	1.107,0	45,1	-317,4	-30,9	1.513,1	-3,9	432,0	570,0
1979	1.943,9	1.148,3	3.092,2	1.432,6	2.110,9	68,3	451,2	31,5	1.441,4	-3,9	9,6	408,4
1980	2.394,7	2.193,0	4.587,7	2.725,0	1.824,3	39,8	-38,3	-1,4	1.433,1	14,3	820,4	985,7
1981	2.680,1	105,1	2.785,2	652,0	1.056,4	37,9	-1.076,9	-165,2	1.839,0	283,0	565,2	896,2

(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

**FORMAZIONE DI CAPITALE E SUO FINANZIAMENTO IN UN GRUPPO**

(miliardi)

A n n i	Investimenti in capitali fissi (b)	Variazione delle scorte	Formazione di capitale		Autofinanziamento (c)				Fonti di finanziamento a medio e a lungo termine			
			lorda	netta	lordo		netto		versamenti azionisti	obbliga- zioni	debiti verso collegate	altri debiti
					miliardi	per cento	miliardi	per cento				
			(1)	(2)	(3) = (1)+(2)	(4)	(5)	(6) = (5):(3)	(7)	(8) = (7):(4)	(9)	(10)
1963	1.168,7	265,7	1.434,4	1.020,3	499,8	34,8	85,7	8,4	76,5	-23,2	1,9	286,4
1964	1.062,7	156,5	1.219,2	767,7	510,6	41,9	59,2	7,7	264,8	46,5	85,1	383,3
1965	764,5	61,2	825,7	343,0	575,1	69,7	92,5	27,0	93,7	19,7	85,7	114,0
1966	773,4	178,7	952,1	391,9	673,4	70,7	113,2	28,9	150,5	-26,9	60,9	92,6
1967	892,5	323,8	1.216,3	644,1	686,3	56,4	114,1	17,7	87,3	-23,4	60,3	159,9
1968	852,8	-9,0	843,8	216,9	708,3	83,9	81,3	37,5	38,2	-10,1	63,0	118,2
1969	1.124,2	160,6	1.284,8	572,1	824,7	64,2	112,0	19,6	133,1	-37,8	113,1	257,3
1970	1.711,2	801,1	2.512,3	1.726,8	915,3	36,4	129,8	7,5	206,9	-25,1	87,0	252,3
1971	2.183,7	299,7	2.483,4	1.664,4	762,9	30,7	-56,1	-3,4	278,6	-72,7	361,3	852,8
1972	2.018,4	27,0	2.045,4	852,0	954,7	46,7	-238,7	-28,0	332,7	-29,9	-102,7	770,5
1973	1.868,5	523,8	2.392,3	1.281,0	1.856,6	77,6	745,2	58,2	601,4	-74,0	-135,4	848,9
1974	2.131,7	2.675,6	4.807,3	3.340,6	2.187,7	45,5	721,0	21,6	344,1	-97,3	497,0	394,8
1975	2.465,6	1.205,3	3.670,9	2.055,2	1.379,5	37,6	-236,2	-11,5	318,7	-37,3	1.216,3	1.121,8
1976	2.619,4	1.763,8	4.383,2	2.239,8	2.533,2	57,8	389,8	17,4	649,5	-13,8	496,7	742,8
1977	3.031,9	1.863,5	4.895,4	2.565,5	1.779,6	36,4	-550,4	-21,5	898,2	66,5	260,5	968,7
1978	3.238,9	878,6	4.117,5	1.532,4	2.077,3	50,4	-507,8	-33,1	2.382,8	113,8	-236,8	1.078,5
1979	3.658,8	2.634,6	6.293,4	3.283,1	3.753,8	59,6	743,5	22,6	1.979,3	38,9	729,3	1.085,6
1980	4.560,0	4.052,0	8.612,0	5.206,7	3.559,9	41,3	154,7	3,0	2.425,4	41,2	1.274,2	1.604,5

(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

## DI 182 SOCIETÀ ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA (a)

di lire)

Totale	Finanzia- mento com- plessivo a medio e a lungo termine	Saldo tra finanzia- mento com- plessivo e investimenti lordi	Fonti di finanziamento a breve termine			Variazioni			Rimborsi agli azionisti	Saldo tra finanziamento a breve e altri impieghi	A n n i
			Variaz. saldo debitorio		Totale	dei titoli e parteci- pazioni	dei crediti verso collegate	della cassa			
			con le banche	delle altre partite correnti							
(13)=(9)+ (10)+(11)+(12)	(14)= (5)+(13)	(15)= (14)-(3)	(16)	(17)	(18)= (16)+(17)	(19)	(20)	(21)	(22)	(23)=(18)-(19)- (20)-(21)-(22)	
303,1	584,9	-264,9	210,6	119,2	329,8	27,5	35,9	1,5	..	264,9	..... 1963
362,7	620,3	-169,0	161,0	31,5	192,5	18,8	5,0	-0,3	-	169,0	..... 1964
211,4	508,9	-36,1	153,2	-68,0	85,2	29,1	20,6	-0,6	-	36,1	..... 1965
195,3	558,1	23,4	84,6	-53,1	31,5	22,6	21,7	2,5	8,1	-23,4	..... 1966
151,4	541,1	-60,3	107,2	4,2	111,4	35,9	11,2	3,3	0,7	60,3	..... 1967
122,0	473,8	97,1	-66,5	30,3	-36,2	51,0	12,7	-3,1	0,3	-97,1	..... 1968
227,2	674,8	62,4	-34,5	78,9	44,4	52,6	53,6	0,1	0,5	-62,4	..... 1969
364,1	895,7	-414,5	269,2	210,6	479,8	42,9	23,3	-2,3	1,4	414,5	..... 1970
700,5	1.181,2	-259,1	355,6	79,6	435,2	69,7	51,4	-0,4	55,4	259,1	..... 1971
721,1	1.329,3	30,8	-82,5	105,7	23,2	55,4	-8,3	-0,1	7,0	-30,8	..... 1972
804,1	1.774,0	235,9	-7,8	35,0	27,2	134,7	121,2	0,8	6,4	-235,9	..... 1973
603,9	1.794,4	-703,1	1.039,0	-211,7	827,3	18,3	100,5	4,9	0,5	703,1	..... 1974
1.654,3	2.557,6	632,9	419,3	-919,7	-500,4	15,8	118,8	-3,1	1,0	-632,9	..... 1975
1.066,2	2.678,4	444,9	285,5	-24,2	261,3	117,1	586,5	2,1	0,5	-444,9	..... 1976
1.165,2	2.216,7	-476,9	335,2	671,5	1.006,7	245,1	280,4	2,8	1,5	476,9	..... 1977
2.511,2	3.618,2	1.165,2	-570,1	178,3	-391,8	286,0	484,6	0,5	2,3	-1.165,2	..... 1978
1.855,5	3.966,4	874,2	548,9	-389,0	159,9	878,2	127,6	19,0	9,3	-874,2	..... 1979
3.253,5	5.077,8	490,1	860,1	255,6	1.115,7	588,7	1.003,6	-1,5	15,0	-490,1	..... 1980
3.583,4	4.639,8	1.854,6	-41,9	-404,4	-446,3	1.543,1	-195,2	43,9	16,5	-1.854,6	..... 1981

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.

## DI 449 SOCIETÀ ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA (a)

di lire)

Totale	Finanzia- mento com- plessivo a medio e a lungo termine	Saldo tra finanzia- mento com- plessivo e investimenti lordi	Fonti di finanziamento a breve termine			Variazioni			Rimborsi agli azionisti	Saldo tra finanziamento a breve e altri impieghi	A n n i
			Variaz. saldo debitorio		Totale	dei titoli e parteci- pazioni	dei crediti verso collegate	della cassa			
			con le banche	delle altre partite correnti							
(13)=(9)+ (10)+(11)+(12)	(14)= (5)+(13)	(15)= (14)-(3)	(16)	(17)	(18)= (16)+(17)	(19)	(20)	(21)	(22)	(23)=(18)-(19)- (20)-(21)-(22)	
341,6	841,4	-593,0	435,4	239,3	674,7	61,0	16,9	2,0	1,8	593,0	..... 1963
779,7	1.290,3	71,1	137,3	-7,8	129,5	150,2	47,7	-0,7	3,4	-71,1	..... 1964
313,1	888,2	62,5	119,7	-61,6	58,1	106,6	9,9	0,9	3,2	-62,5	..... 1965
277,1	950,5	-1,6	117,4	73,4	190,8	15,5	75,3	2,8	95,6	1,6	..... 1966
284,1	970,4	-245,9	146,3	205,1	351,4	26,7	72,7	3,7	2,8	245,9	..... 1967
209,3	917,6	73,8	-84,5	90,1	5,6	106,4	-29,3	-3,9	6,2	-73,8	..... 1968
465,7	1.290,4	5,6	18,4	106,3	124,7	82,6	33,7	4,1	9,9	-5,6	..... 1969
521,1	1.436,4	-1.075,9	884,9	366,3	1.251,2	112,4	63,9	-8,0	7,0	1.075,9	..... 1970
1.420,0	2.182,9	-300,5	674,6	182,0	856,6	263,1	221,6	0,7	70,7	300,5	..... 1971
970,6	1.925,3	-120,1	112,2	122,6	234,8	148,2	-48,9	2,6	12,8	120,1	..... 1972
1.240,9	3.097,5	705,2	-150,8	-35,1	-185,9	295,1	162,2	1,7	60,3	-705,2	..... 1973
1.138,6	3.326,3	-1.481,0	1.861,0	217,9	2.078,9	354,6	237,0	5,5	0,8	1.481,0	..... 1974
2.619,5	3.999,0	328,1	988,8	-634,7	354,1	79,0	606,0	-4,7	1,9	-328,1	..... 1975
1.875,2	4.408,4	25,2	926,5	340,9	1.267,4	285,2	999,2	4,3	3,9	-25,2	..... 1976
2.193,9	3.973,5	-921,9	1.072,8	612,0	1.684,8	256,9	490,3	6,2	9,5	921,9	..... 1977
3.338,3	5.415,6	1.298,1	-1.014,7	645,0	-369,7	813,0	111,1	1,3	3,0	-1.298,1	..... 1978
3.833,1	7.586,9	1.293,5	976,2	-259,0	717,2	1.357,0	614,1	21,3	18,3	1.293,5	..... 1979
5.345,3	8.905,2	293,2	2.096,0	357,4	2.453,4	1.414,4	1.298,6	4,3	29,3	-293,2	..... 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.

feriore a 5 miliardi, hanno accresciuto il tasso reale di sviluppo delle immobilizzazioni tecniche di circa 4 punti percentuali rispetto al livello medio del periodo 1976-1980, portandolo al 12,9 per cento. Ancora una volta queste imprese hanno mostrato un notevole dinamismo riconducibile, più che al minor assoggettamento ai vincoli gravanti sull'industria, alla possibilità di adeguare processi produttivi e prodotti alle indicazioni fornite dal mercato. Le grandi imprese, invece, riequilibrano le strutture finanziarie, hanno avviato investimenti fissi di ristrutturazione, relativamente insensibili all'andamento congiunturale.

Tav. O 14

**TASSO DI PROFITTO E TASSO DI ACCUMULAZIONE IN UN GRUPPO  
DI 449 SOCIETÀ ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA**

Anni	Totale	Imprese pubbliche n. 56	Imprese private		
			Totale n. 393	di cui:	
				grandi (1) n. 143	piccole (2) n. 250
<i>Tasso di profitto (3)</i>					
1976 .....	8,4	4,2	10,8	10,5	12,7
1977 .....	4,5	0,1	6,9	6,6	9,2
1978 .....	4,0	1,4	5,4	4,8	9,4
1979 .....	6,9	4,0	8,5	8,0	11,5
1980 .....	5,5	0,9	7,8	7,3	11,3
1981 (5) .....	2,6	-1,6	6,8	6,4	8,8
<i>Tasso di accumulazione (4)</i>					
1976 .....	8,9	9,2	8,8	8,7	9,1
1977 .....	8,2	7,9	8,3	8,3	8,9
1978 .....	7,1	6,7	7,4	7,1	9,1
1979 .....	6,9	5,9	7,5	7,3	8,9
1980 .....	7,4	7,9	7,1	6,7	9,3
1981 (5) .....	6,8	7,0	6,7	6,0	12,9

(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 1981 sono stati stimati su un gruppo di 182 imprese.

Per un più completo giudizio sulla formazione di capitale fisso nel 1981, occorre tener presente che il processo di aggiustamento dell'industria italiana si sta realizzando anche con l'introduzione di nuove tecnologie volte a eliminare alcune fasi produttive, riducendo così il fabbisogno di fattori fissi. Testimonianza di questo continuo miglioramento dei metodi di lavorazione è fornita dall'elevato ammontare dei disinvestimenti di impianti e macchinari obsoleti (l'ammontare dei cespiti alienati, al

netto dei relativi fondi di ammortamento, è stato pari al 19,0 per cento delle nuove immobilizzazioni). Poiché la crescita della produttività dei capitali fissi allarga la forbice tra il valore economico attualizzato degli impianti e macchinari acquistati e il costo di tali beni, la riduzione del tasso di accumulazione non implica necessariamente una minore capacità di produrre risorse e non può essere di per sé considerata come un segno di deindustrializzazione.

L'attività di investimento è proseguita a ritmi elevati nei settori alimentare e meccanico (rispettivamente 40,9 e 18,9 per cento); in quest'ultimo ramo l'installazione di nuovi impianti si accompagna a una notevole dismissione di cespiti (oltre un terzo dei nuovi investimenti), superiore del 38,5 per cento a quella già elevata del 1980. Nelle aziende metallurgiche e chimiche, invece, si è avuta una stasi nella formazione lorda di capitale fisso, che ha ridotto di oltre 5 punti percentuali il tasso medio di crescita degli investimenti nel complesso delle imprese considerate.

Secondo i conti delle imprese, il valore totale del magazzino si è accresciuto di appena l'1,0 per cento rispetto al 1980; se si tiene conto della rivalutazione delle merci effettuata dalle aziende ne deriva che le imprese hanno operato un notevole disinvestimento di scorte. La caduta dello *stock* di capitale circolante, dopo l'incremento eccezionalmente elevato del 1980 (26,6 per cento), può spiegarsi, in larga misura, con l'accresciuto onere finanziario di questo investimento a breve termine, a fronte di guadagni in conto capitale divenuti più incerti. Il processo di riequilibrio è stato favorito, per alcune grandi imprese, da accordi sindacali che hanno consentito la sospensione della produzione, allorché le giacenze di prodotti finiti raggiungevano livelli predeterminati. Inoltre, l'introduzione di metodi produttivi e di procedure di controllo che riducono il fabbisogno di capitale circolante potrebbe suggerire che alla caduta meramente congiunturale delle giacenze si accompagni anche una flessione del rapporto ottimale fra esse e il volume di attività.

Il risparmio lordo d'impresa, ridottosi di circa la metà, ha finanziato solo il 39,4 per cento degli investimenti fissi, rispetto al 76,2 dello scorso anno. A questo risultato concorrono un lieve aumento nell'autofinanziamento delle imprese private (2.210 miliardi, contro 2.155 nel 1980) e un'ulteriore distruzione di fondi interni da parte delle aziende a partecipazione statale (-1.153 miliardi, rispetto a —331 nel 1980) imputabile al notevole sbilancio fra costi e ricavi fatto registrare da alcune aziende chimiche e metallurgiche. Le imprese pubbliche hanno potuto colmare in parte i disavanzi accumulati grazie all'apporto di capitale (circa 1.400 miliardi); il maggiore indebitamento a medio e a lungo termine e i finanziamenti ricevuti dagli enti di gestione hanno sostenuto il peso dell'attività di accumulazione (tav. O 15).

**INVESTIMENTI E LORO FINANZIAMENTO IN UN GRUPPO DI 182 SOCIETÀ  
ITALIANE DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA**

**Società con prevalente partecipazione statale e società private**

*(miliardi di lire)*

Voci	Società con prevalente partecipazione statale (n. 27 società)		Società private (n. 155 società)	
	1980	1981	1980	1981
Investimenti fissi lordi .....	842,7	865,8	1.552,0	1.814,3
<i>di cui: variazione lorda dei capitali fissi (1) .....</i>	<i>274,5</i>	<i>629,6</i>	<i>868,4</i>	<i>1.051,8</i>
Variazione dei titoli e partecipazioni .....	166,5	218,8	422,2	1.324,3
Variazione dei crediti verso collegate .....	122,1	314,5	881,5	-509,7
(1) Totale investimenti in immobilizzazioni .....	1.131,3	1.399,1	2.855,7	2.628,9
Autofinanziamento lordo .....	-331,1	-1.153,2	2.155,4	2.209,6
Versamenti degli azionisti .....	1.261,6	1.408,0	171,5	431,0
(2) Totale fonti finanziarie non debitorie .....	930,5	254,8	2.326,9	2.640,6
(2):(1) <i>per cento</i> .....	<i>82,3</i>	<i>18,2</i>	<i>81,5</i>	<i>100,4</i>
Debiti a medio e a lungo termine .....	540,5	1.135,1	1.279,9	609,3
(3) Totale fonti finanziarie a medio e a lungo termine ...	1.471,0	1.389,9	3.606,8	3.249,9
Saldo (3)-(1) .....	339,7	-9,2	751,1	621,0
Variazione del saldo debitorio con le banche .....	221,0	-175,8	639,1	133,9
Variazione delle scorte .....	768,1	-69,7	1.424,9	174,8

(1) La variazione lorda dei capitali fissi non include gli storni contabili effettuati in occasione degli scorpori.

Per le aziende private, l'autofinanziamento ha superato del 21,8 per cento le esigenze di copertura del capitale fisso; la sua crescita appare ancor più rilevante ove si consideri che essa si accompagna a maggiori esborsi per dividendi (421 miliardi, contro 302 nel 1980). L'eccedenza dei fondi interni rispetto agli impieghi non finanziari e la raccolta obbligazionaria, che ha raggiunto livelli non riscontrabili nel passato grazie a emissioni di titoli sia indicizzati sia convertibili, hanno avuto l'effetto di ridurre l'esposizione verso le imprese collegate e di mantenere stabile il ricorso a finanziamenti bancari a medio e a lungo termine.

Le disponibilità finanziarie delle imprese private hanno altresì permesso uno sviluppo di grande dimensione degli investimenti in titoli e in partecipazioni, passati da 422 miliardi nel 1980 a 1.324. La crescita del portafoglio azionario si spiega sia con la ricapitalizzazione di alcune consociate estere di gruppi industriali multinazionali, sia con il processo, tuttora in atto, di espansione indiretta delle imprese, favorito anche dalla discrepanza tra i valori azionari e quelli patrimoniali.

Nelle precedenti Relazioni la serie storica degli investimenti in titoli e in partecipazioni comprendeva anche i crediti verso imprese collegate e controllate. La costituzione di gruppi ha amplificato in misura notevole gli ammontari di questa voce (lo stesso fenomeno si rileva nelle passività delle imprese per quanto concerne i debiti verso collegate) dato che, in generale, le capogruppo operano sul mercato per la raccolta dei capitali finanziari e successivamente trasferiscono i fondi alle imprese controllate. Nel corso del 1981 numerosi aumenti di capitale di aziende sono stati effettuati annullando i crediti che le *holding companies* vantavano nei confronti delle collegate (l'introduzione di bilanci consolidati eviterebbe di dover registrare modificazioni puramente contabili nei conti patrimoniali delle aziende).

Nella gestione finanziaria di breve periodo le imprese hanno destinato un crescente volume di risorse all'acquisto di titoli di Stato: il loro rendimento è stato ritenuto, a pari grado di liquidità e tenuto conto dei vantaggi fiscali, più elevato e meno incerto di altri impieghi tradizionali. Sempre per quanto concerne le imprese private, le minori necessità finanziarie connesse con la gestione del magazzino hanno permesso, in presenza di una politica monetaria restrittiva, di ridurre l'esposizione verso le banche (il saldo debitorio netto è passato da 639 miliardi a 134).

L'andamento differenziato dell'autofinanziamento tra aziende private e pubbliche è dovuto al crescente divario tra le profittabilità dei due settori dell'industria. All'aumento delle perdite delle aziende a partecipazione statale, si contrappone un miglioramento dei margini di profitto, ancorché di entità modesta (7 per cento circa), delle imprese private; qualora la profittabilità venga misurata in termini reali, anche per queste ultime vi è un decremento rispetto all'anno precedente (6,8 contro 7,8 per cento). La caduta del profitto sottende uno sviluppo dei margini operativi la cui misura è tale da non sopportare il maggior carico di oneri finanziari. Mentre questi ultimi seguono immediatamente la dinamica inflazionistica, il margine operativo ha un adeguamento più lento e anche incerto; ne segue che in periodi di crescita dei prezzi le imprese subiscono perdite di gestione anche notevoli specie se la componente di debito in scadenza è di ampia dimensione. Se si calcola il profitto lordo prima del pagamento degli oneri finanziari, la gestione industriale presenta per le private un risultato superiore del 21,6 per cento a quello dello scorso anno, per le pubbliche un deterioramento del 4,7 per cento. Pertanto, ove le condizioni economiche generali consentissero una politica monetaria meno severa, le imprese private potrebbero avere margini sufficienti per sostenere un'accelerazione degli investimenti. Al contrario, per le pubbliche, il ritorno a livelli positivi di profittabilità rimane subordinato alla realizzazione di significativi interventi di ristrutturazione.

La dinamica del profitto industriale nel comparto privato è scaturita principalmente da una crescita del fatturato superiore a quella degli ac-

quisti, la riduzione del volume delle scorte essendo compensata nei conti aziendali dal maturare di plusvalenze sulle medesime, il cui ammontare non è possibile valutare. Le imprese di grande dimensione hanno contenuto con particolare successo la crescita del costo del lavoro (il cui peso sul fatturato passa dal 25,5 per cento del 1980 al 23,9) attraverso il ricorso alla Cassa integrazione guadagni e la riduzione degli organici.

Le imprese hanno effettuato ammortamenti per 2.133 miliardi (1.863 nel 1980); il tasso di accantonamento per la ricostituzione del capitale (pari al rapporto tra ammortamento dell'anno e immobilizzazioni tecniche lorde dell'anno precedente) si è elevato, passando dall'8,0 per cento all'8,9. L'incremento ha riguardato solo le aziende pubbliche, che hanno aumentato il saggio di ammortamento dal 5,0 per cento al 6,4, mentre le private lo hanno mantenuto invariato (11,1 per cento). Il notevole divario tra i due settori dipende, in larga misura, dal fatto che il gruppo di imprese pubbliche censite composto principalmente da aziende con risultati di esercizio negativi; da uno studio sul lungo periodo emerge la connessione fra il volume degli ammortamenti e il reddito d'impresa.

Infine, per il secondo anno consecutivo si è avuta una flessione dell'accantonamento per il fondo di previdenza; essa trova spiegazione nella riduzione dell'occupazione e nella circostanza che, non essendo avvenuti rinnovi contrattuali, le aziende non hanno dovuto rivalutare le anzianità pregresse.

Le strutture patrimoniali delle imprese esaminate riflettono solo in parte gli andamenti descritti; esse risentono delle modifiche contabili conseguenti alle operazioni di scorporo degli ultimi anni: il conferimento dei cespiti al netto dei fondi di ammortamento e inserimento delle plusvalenze tra le riserve modificano il grado di indebitamento e il rapporto tra le attività immobilizzate e quelle circolanti, rendendo problematici i confronti tra i diversi esercizi. Nel 1981 l'indebitamento rappresenta il 68,1 per cento del totale del capitale investito (76,4 per le imprese pubbliche e 62,2 per le private), con un incremento di 3,4 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Se si rettificano i dati per tener conto delle modifiche contabili, l'aumento della quota del debito risulta più contenuta (2,7 per cento). La crescita dipende principalmente dal maggior finanziamento ottenuto dai fornitori (25,5 per cento, determinato da incrementi del 52,5 per le imprese pubbliche e del 12,9 per cento per le private); per effetto di tale dinamica la componente commerciale costituisce la quota prevalente dell'indebitamento complessivo (29,1 per cento contro 27,4 nell'anno precedente). L'esposizione verso il sistema bancario, invece, è cresciuta in misura molto contenuta (5,2 per cento); in particolare quella delle imprese pubbliche si è ridotta del 3,8 per cento (tav. O 16).

**STRUTTURA DEI BILANCI IN UN GRUPPO DI 182 SOCIETÀ ITALIANE  
DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA**

**Società con prevalente partecipazione statale e società private**

VOCI	1979		1980		1981	
	miliardi	per cento	miliardi	per cento	miliardi	per cento
<i>Società con prevalente partecipazione statale (n. 27 società)</i>						
<b>ATTIVO</b>						
Immobili e impianti (1) .....	8.600,3	52,5	8.736,8	47,2	8.683,2	41,5
Scorte .....	3.300,5	20,1	4.068,5	22,0	3.998,8	19,1
Titoli e partecipazioni .....	394,1	2,4	561,7	3,0	1.093,5	5,2
Clienti e diversi .....	4.029,5	24,6	5.053,0	27,3	6.958,4	33,3
Cassa e banche .....	56,0	0,4	90,9	0,5	177,4	0,9
Totale attivo ...	16.380,4	100,0	18.510,9	100,0	20.911,3	100,0
<b>PASSIVO</b>						
Capitale sociale .....	2.160,8	13,2	2.522,6	13,6	3.617,5	17,3
Riserve .....	2.404,9	14,7	2.012,9	10,9	-7,4	..
Fondi di previdenza .....	916,6	5,6	1.045,6	5,6	1.176,0	5,6
Debiti a medio e a lungo termine .....	5.047,2	30,8	5.587,8	30,2	6.722,9	32,1
<i>di cui: obbligazioni</i> .....	1,6	..	0,9	..	0,3	..
Fornitori e diversi .....	3.599,9	22,0	4.833,4	26,1	6.859,1	32,8
Banche .....	2.245,5	13,7	2.498,8	13,5	2.404,4	11,5
Utile netto .....	5,5	..	9,8	0,1	138,8	0,7
<i>di cui: distribuito</i> .....	2,2	..	3,0	..	6,7	..
Totale passivo ...	16.380,4	100,0	18.510,9	100,0	20.911,3	100,0
<i>Società private (n. 155 società)</i>						
<b>ATTIVO</b>						
Immobili e impianti (1) .....	6.401,3	27,6	6.360,6	24,0	6.451,7	21,8
Scorte .....	5.052,0	21,8	6.476,9	24,4	6.651,8	22,5
Titoli e partecipazioni .....	3.401,9	14,6	4.684,1	17,7	5.498,7	18,6
Clienti e diversi .....	7.223,6	31,1	8.018,5	30,2	9.736,0	32,9
Cassa e banche .....	1.139,7	4,9	975,5	3,7	1.248,9	4,2
Totale attivo ...	23.218,5	100,0	26.516,6	100,0	29.587,1	100,0
<b>PASSIVO</b>						
Capitale sociale .....	1.736,9	7,5	1.907,7	7,2	2.564,4	8,7
Riserve .....	4.948,3	21,3	5.106,0	19,3	5.230,0	17,7
Fondi di previdenza .....	2.428,1	10,4	2.666,6	10,1	2.829,7	9,5
Debiti a medio e a lungo termine .....	3.845,5	16,6	5.125,4	19,3	5.734,7	19,4
<i>di cui: obbligazioni</i> .....	131,6	0,6	146,7	0,6	430,3	1,5
Fornitori e diversi .....	7.469,6	32,2	8.311,1	31,3	9.502,9	32,1
Banche .....	2.315,5	10,0	2.794,5	10,5	3.163,0	10,7
Utile netto .....	474,6	2,0	605,3	2,3	562,4	1,9
<i>di cui: distribuito</i> .....	302,0	1,3	421,4	1,6	347,6	1,2
Totale passivo ...	23.218,5	100,0	26.516,6	100,0	29.587,1	100,0

(1) Al netto degli ammortamenti.

Negli attivi dei bilanci si registra una contrazione della quota delle immobilizzazioni tecniche nette sul totale del capitale investito (dal 33,5 al 30,0 per cento) e un notevole aumento del peso degli immobilizzi finanziari (7,1 per cento, contro 4,5 nel 1980). Tali variazioni, sostanzialmente confermate quando si tiene conto degli aggiustamenti contabili dovuti alle operazioni di scorporo, possono dipendere dalle esigenze di breve che si manifestano per le imprese in periodi di elevata inflazione; da un'analisi di lungo periodo si ricava che la quota dei mezzi finanziari impegnata nelle attività circolanti è andata crescendo a partire dalla metà degli anni settanta.

Il confronto fra le diverse poste patrimoniali pone in risalto che il grado di copertura degli immobilizzi con mezzi propri è passato dal 74,5 per cento nel 1980 al 70,9: per le private tale rapporto rimane sostanzialmente invariato mentre per le pubbliche si deteriora notevolmente (da 60,0 a 49,0 per cento) a causa soprattutto dell'abbattimento di capitali e riserve per far fronte alle cospicue perdite.

Tav. 0 17

**PROFITTI LORDI E NETTI IN UN GRUPPO DI 449 SOCIETÀ ITALIANE  
DELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA**

(miliardi di lire)

A n n i	Utili netti e incremento patrimoniale	Ammortamenti	Incremento dei fondi di quiescenza	Profitti	
				lordi	netti
				(4) = (1)+(2)+(3)	(5) = (4)-(2)
1963	134,0	414,1	103,1	651,2	237,1
1964	107,8	451,5	72,0	631,3	179,8
1965	127,6	482,7	80,5	690,8	208,1
1966	172,4	560,2	72,0	804,6	244,4
1967	170,1	572,2	68,0	810,3	238,1
1968	157,2	627,0	65,6	849,8	222,8
1969	125,7	712,7	138,3	976,7	264,0
1970	50,0	785,6	210,1	1.045,7	260,1
1971	-202,3	819,0	189,3	806,0	-13,0
1972	-467,1	1.193,4	223,0	949,3	-244,1
1973	268,1	1.111,4	378,4	1.757,9	646,5
1974	-7,2	1.466,6	615,1	2.074,5	607,9
1975	-797,9	1.615,7	686,8	1.504,6	-111,1
1976	-427,7	2.143,4	763,1	2.478,8	335,4
1977	-1.078,8	2.329,9	400,3	1.651,4	-678,5
1978	-1.246,0	2.585,1	466,8	1.805,9	-779,2
1979	-216,2	3.010,3	852,6	3.646,7	636,4
1980	-615,2	3.405,3	603,9	3.394,0	-11,3

Per il periodo 1963-1980, i dati relativi a un campione più ampio, 449 imprese, sono riportati nelle tavole O 13 e O 17 e nell'Appendice statistica alla Relazione (tavv. aO 8/aO 12).

## (P) LA VIGILANZA SUL SISTEMA CREDITIZIO

All'accresciuta offerta di titoli da parte del Tesoro, all'intensificarsi dei vincoli amministrativi sull'attivo e al conseguente ulteriore rallentamento del tasso di sviluppo dell'attività di intermediazione, le aziende di credito hanno reagito con politiche di gestione tendenti alla ristrutturazione degli attivi e all'arricchimento della gamma dei servizi resi alla clientela. Gli istituti a medio e a lungo termine hanno potuto ampliare la provvista in relazione all'esenzione fiscale riservata ai loro titoli, alla possibilità di articolarne la scadenza e di indicizzare i rendimenti, con conseguente espansione dell'attività di impiego a tasso ordinario.

Le modificazioni determinatesi nella struttura dei bilanci degli intermediari creditizi e la crescente integrazione dei mercati pongono delicati problemi di controllo per l'autorità di Vigilanza, cui è demandato il compito di prevenire, nel rispetto del fondamentale principio dell'autonomia delle scelte aziendali, effetti destabilizzanti nello sviluppo del sistema. Occorre pertanto favorire il processo di adattamento delle istituzioni creditizie alle esigenze dettate dall'evoluzione del mercato, attraverso l'utilizzo di idonei modelli organizzativi interni alle aziende; parallelamente si rende necessario promuovere l'affinamento e l'arricchimento degli strumenti conoscitivi e di intervento a disposizione dell'organo di Vigilanza.

Nel corso del 1981 questo impegno si è esplicitato soprattutto nell'azione volta a migliorare le condizioni di operatività delle istituzioni creditizie, ancorchè non siano stati meno intensi gli interventi autorizzativi e di controllo, di natura documentale e ispettiva.

In tale contesto si collocano l'espansione della rete degli sportelli definita nel primo trimestre del 1982 e la progressiva attuazione del disegno di revisione statutaria, che costituiscono le linee lungo le quali si perseguono il graduale accrescimento della concorrenza nel sistema e, per questa via, una sua maggiore efficienza.

Il processo inteso a rendere più omogenea la normativa delle istituzioni creditizie operanti oltre il breve termine è proseguito con l'emana-zione, in coerenza con le norme introdotte dalla legge n. 23/1981, delle disposizioni sulle nuove forme di raccolta.

Le attività collaterali a quella bancaria sono state seguite, anche sulla base delle norme in materia di partecipazioni, mediante forme di controllo che - senza attenuarne gli effetti positivi in termini di arricchimento degli strumenti dei mercati finanziari - siano coerenti con gli obiettivi generali.

*L'adeguamento delle condizioni operative del sistema creditizio.*

*La struttura e l'articolazione territoriale.* — Al 31 dicembre 1981 le aziende di credito iscritte all'albo erano 1.079, contro 1.069 alla fine dell'anno precedente, per effetto dell'iscrizione di 18 aziende, di cui 13 casse rurali e artigiane, parzialmente compensata dalla cancellazione di 8 banche già operanti (tav. P 1).

Tav. P 1

**AZIENDE DI CREDITO E SPORTELLI BANCARI**

A z i e n d e	Consistenze al 31 dic. 1980		V a r i a z i o n i				Consistenze al 31 dic. 1981	
	numero aziende	numero sportelli	aziende			sportelli	numero aziende	numero sportelli
			nuove iscrizioni	cancel- lazioni	trasfor- mazioni			
Istituti di credito di diritto pubblico .....	6	1.697	—	—	—	—2	6	1.695
Banche di interesse nazionale .....	3	883	—	—	—	1	3	884
Banche in forma di s.p.a. . .	121	2.794	—	—	4	6	125	2.800
Banche popolari cooperative .....	158	2.232	2	—5	—	8	155	2.240
Soc. in nome collettivo (1)	7	18	—	—	—4	—6	3	12
Casse di risparmio .....	79	3.354	1	—1	—	5	79	3.359
Monti di 1 <sup>a</sup> categoria ....	9	122	—	—1	—	—5	8	117
Monti di 2 <sup>a</sup> categoria ....	3	3	—	—	—	1	3	4
Casse rurali e artigiane ...	650	1.001	13	—1	—	25	662	1.026
Filiali di banche estere	25	34	2	—	—	3	27	37
Altre .....	3	31	—	—	—	—	3	31
Istituti di categoria .....	5	5	—	—	—	—	5	5
<b>TOTALE . . .</b>	<b>1.069</b>	<b>12.174</b>	<b>18</b>	<b>—8</b>	<b>—</b>	<b>36</b>	<b>1.079</b>	<b>12.210</b>

(1) Al 31 dicembre 1980 il dato includeva anche ditte bancarie e società in accomandita semplice che, successivamente, hanno assunto altra forma giuridica.

Provvedimenti idonei ad attuare i precetti della direttiva CEE del 12 dicembre 1977 sul coordinamento delle disposizioni riguardanti l'accesso all'attività degli enti creditizi e il suo esercizio sono stati predisposti per l'approvazione da parte degli organi competenti. La direttiva, in particolare, subordina l'inizio dell'attività creditizia a un procedimento autorizzatorio volto ad accertare l'esistenza dei requisiti previsti; essa consente peraltro di avvalersi, per un periodo transitorio, del criterio delle esigenze economiche attualmente vigente.

In materia di concentrazioni fra aziende di credito (partecipazioni di maggioranza o fusioni), la Banca d'Italia ha il compito di verificare la

compatibilità degli interessi di cui sono portatrici le aziende di credito con quelli più generali del sistema. La verifica si basa su una valutazione delle operazioni sia sotto il profilo tecnico-aziendale, sia sotto quello dei costi e dei benefici complessivi.

Gli obiettivi del Piano nazionale sportelli che ha trovato attuazione nel marzo del 1982, già enunciati dal CICR con deliberazione del 6 gennaio 1978, sono stati sostanzialmente riconfermati nella riunione del 12 settembre 1980. Pertanto l'azione della Banca d'Italia, nell'autorizzare l'apertura e il trasferimento di sportelli, è stata orientata ad assecondare i processi di razionalizzazione della rete territoriale delle aziende di credito, a promuovere l'integrazione delle strutture bancarie nelle aree non sufficientemente servite, a stimolare l'offerta di una più ampia gamma di servizi bancari nelle singole zone e, infine, a favorire un più omogeneo ed elevato grado di concorrenza.

In funzione di tali obiettivi sono stati perfezionati gli strumenti, già impiegati in occasione del Piano 1978, che consentono di avere indicazioni sulle prevalenti condizioni di produttività e di concorrenza degli sportelli operanti nelle diverse aree territoriali; ulteriori parametri sono stati predisposti al fine di stimare più compiutamente il fabbisogno di insediamenti bancari nei grandi centri urbani.

Delle oltre 2.800 domande per l'apertura di nuove dipendenze, una quota non trascurabile (16 per cento) ha interessato comuni non serviti; la restante quota ha riguardato in pari misura aree di mercato già dotate di attrezzature creditizie e grandi centri urbani.

Dettagliati riferimenti sui parametri utilizzati e sulle richieste pervenute sono riportati sul Bollettino della Banca.

In base alle indicazioni del CICR sono stati consentiti, in linea di massima, ulteriori insediamenti solo in aree giudicate non sufficientemente servite, nelle quali l'inserimento di nuove strutture operative non recasse pregiudizio al livello medio di produttività degli sportelli già in esercizio. Nei grandi centri urbani, quando è stata riscontrata una carenza di offerta di servizi bancari, è stato seguito il criterio di favorire l'ingresso di aziende di credito di adeguata potenzialità, in grado di fornire servizi di tipo più evoluto; le esigenze presenti in quartieri di nuova formazione e in località periferiche sono state soddisfatte anche consentendo l'apertura di nuove agenzie di città da parte di banche già insediate.

Complessivamente sono state rilasciate autorizzazioni per l'apertura di 621 dipendenze ordinarie, 6 sportelli stagionali, 2 delegazioni di credito fondiario e per la trasformazione in permanenti di 21 sportelli stagionali, oltre al trasferimento di 65 di-

pendenze già esistenti (tav. P 2). L'attuazione del Piano comporterà una crescita media del 5 per cento della rete nazionale di sportelli, che al 31 dicembre 1981 si articolava in 12.210 unità.

Tav. P 2

### PIANO SPORTELLI: DISTRIBUZIONE DIPENDENZE AUTORIZZATE

Categorie di aziende	Ripartizione percentuale degli sportelli al 31-12-81	Autorizzazioni concesse (1)	Situazione sportelli dopo l'approvazione del piano	
			Numero	Ripartizione percentuale
<b>GIURIDICHE</b>				
Istituti di credito di diritto pubblico . . . . .	13,9	71	1.766	13,8
Banche di interesse nazionale . . . . .	7,2	32	916	7,1
Banche in forma di s.p.a. e di s.n.c. . . . .	23,3	136	2.979	23,2
Banche popolari cooperative . . . . .	18,4	146	2.386	18,6
Casse di risparmio e Monti di 1 <sup>a</sup> e 2 <sup>a</sup> cat. . . . .	28,5	134	3.614	28,2
Casse rurali e artigiane . . . . .	8,4	91	1.117	8,7
Filiali di banche estere . . . . .	0,3	11	48	0,4
Istituti di categoria . . . . .	—	—	5	..
<b>Totale sistema bancario . . . . .</b>	<b>100,0</b>	<b>621</b>	<b>12.831</b>	<b>100,0</b>
<b>DIMENSIONALI</b>				
Maggiori e grandi . . . . .	29,3	126	3.700	28,8
Medie . . . . .	17,2	67	2.170	16,9
Piccole . . . . .	21,0	130	2.689	21,0
Minori . . . . .	23,8	196	3.102	24,2
Altre (2) . . . . .	8,7	102	1.170	9,1

(1) Oltre a 6 nuovi sportelli stagionali. — (2) Casse rurali e artigiane, filiali di banche estere e istituti di categoria.

La necessità di un perfezionamento dei criteri di selezione si è avvertita anche per le domande di insediamento all'estero in considerazione dell'accentuato interesse manifestato dalle banche italiane a realizzare una presenza operativa, per il tramite di filiali o di filiazioni, sulle principali piazze finanziarie internazionali. In conformità delle linee di indirizzo stabilite dal CICR nella riunione del 28 gennaio 1981, la valutazione delle istanze viene condotta avendo presenti la situazione dimensionale della banca richiedente e il volume complessivo del lavoro svolto con l'estero. Al 31 dicembre 1981 risultavano autorizzate ad avvalersi di dipendenze operative oltre confine 11 aziende di credito, per complessive 61 filiali (13 delle quali in corso di apertura).

Per quanto concerne gli insediamenti di banche estere in Italia (a fine 1981: 27 unità con 37 sportelli) è stato mantenuto l'orientamento favorevole all'accesso di banche di primario rango internazionale, allo scopo di conseguire un arricchimento dell'offerta di servizi alla clientela e positivi effetti sulla concorrenza.

*La politica statutaria.* - Poiché le forze di mercato sono ritenute non sufficienti a produrre con tempestività le necessarie modifiche negli assetti organizzativi degli operatori creditizi, è compito dell'organo di Vigilanza sollecitare gli intermediari agli opportuni adeguamenti allorché avverte la non piena rispondenza della loro struttura alle esigenze e alle prospettive esterne. Costituiscono linee-guida di questa azione, che promuove l'autonoma elaborazione di soluzioni da parte delle istituzioni creditizie, il potenziamento delle capacità di raccordo della banca con tutte le possibilità di raccolta e di impiego e la razionalizzazione dell'assetto organizzativo. Questa si fonda sull'equilibrio dei poteri tra gli organi, sulla dialettica tra quelli esecutivi e quelli amministrativi, sulla salvaguardia delle funzioni-guida di quelli di vertice, sull'affermazione dell'esperienza tecnica nelle valutazioni del merito di credito.

Tali obiettivi si perseguono uniformemente nella banca pubblica e in quella privata che, poste in concorrenza fra loro, affrontano costi e rischi analoghi e seguono nelle scelte di gestione i medesimi criteri. In relazione a ciò la struttura operativa deve svilupparsi secondo la logica di impresa.

L'organizzazione della banca pubblica risulta valida quando gli elementi pubblicistici non minano l'autonomia necessaria a perseguire i fini bancari. Efficienza operativa, solidità e autonomia devono essere caratteristiche comuni degli intermediari. Ove il comparto pubblico — che occupa rilevanti quote, sia nel settore del breve termine, sia in quello del medio e lungo — operasse secondo ragioni diverse da quelle proprie dell'imprenditorialità bancaria si determinerebbero distorsioni nella stessa funzione allocativa dell'attività creditizia e verrebbe compromessa la stabilità dell'intero sistema.

Nel corso del 1981 l'attività di revisione statutaria ha riguardato una percentuale di istituzioni creditizie (19 per cento circa) pressoché analoga a quella degli anni precedenti. A parte gli istituti di credito di diritto pubblico e le banche di interesse nazionale, tra le categorie che presentano una più elevata quota di enti che hanno modificato il proprio statuto figurano le casse di risparmio e i monti di credito su pegno di 1° categoria. Le modifiche, stante il nesso di funzionalità che intercorre tra le diverse componenti della struttura statutaria, hanno avuto per oggetto i principali settori nei quali la struttura stessa si articola (operatività, assetto degli organi aziendali e disposizioni diverse).

La legge n. 23/1981 ha legato la ricapitalizzazione dei Banchi meridionali alla ridefinizione degli assetti organizzativi. In attuazione di questa legge il Ministro del tesoro ha emanato direttive intese a promuovere riforme degli aspetti salienti dei loro statuti.

Le direttive concernono essenzialmente l'operatività, l'apertura del capitale ad apporti esterni e i loro riflessi sugli organi di amministrazione. In particolare, gli istituti sono chiamati a modificare la propria normativa statutaria in modo che la definizione dell'oggetto dell'attività non comprima l'elasticità dell'impresa bancaria; che si accrescano la dialettica e i riscontri di merito interni attraverso una distribuzione dei poteri tra organi di indirizzo, di rappresentanza, di gestione e di controllo; che l'ulteriore adeguamento dei mezzi propri possa avvenire mediante conferimenti patrimoniali da parte di privati secondo modi che conservino agli enti la loro collocazione istituzionale; che le procedure di nomina siano intese a garantire che i prescelti siano dotati della necessaria professionalità.

Viene così accentuata la funzione imprenditoriale che i Banchi meridionali esercitano per contribuire allo sviluppo economico delle aree in cui operano.

Anche istituti diversi da quelli espressamente contemplati dall'art. 2 della legge n. 23/1981 hanno avviato un processo di revisione del proprio assetto strutturale secondo tali linee evolutive. La fusione per incorporazione dell'ICIPU nel Crediop e la modifica dall'assetto patrimoniale della Banca nazionale del lavoro - secondo una formula che, pur garantendo la presenza maggioritaria del Tesoro dello Stato, apre all'istituto prospettive di rafforzamento patrimoniale - sono realtà operanti; altri istituti pubblici, anche se su diverse basi statutarie e legislative, nelle rispettive elaborazioni, si ispirano ai medesimi canoni.

Il dibattito sul tema dell'ente creditizio pubblico si è esteso alle casse di risparmio, per le quali l'efficienza va realizzata secondo principi non dissimili da quelli applicati alle altre banche, pur nel rispetto delle note peculiarità della categoria.

Lo sviluppo economico delle aree di insediamento ha prodotto considerevoli mutamenti nella domanda di credito rivolta alle casse, alla quale ora è meno agevole corrispondere con i modi di impiego tradizionali. Accanto all'esigenza di ampliare l'operatività si acuisce quella del rafforzamento patrimoniale, poiché le modificazioni funzionali riducono la possibilità per le casse di fare affidamento su un rigido sistema di garanzie delle operazioni attive, oltre che sulla stabilità della raccolta.

L'organo di Vigilanza ha quindi indicato linee-guida per la modifica del quadro organizzativo di questi intermediari che favoriscano l'ampliamento dell'operatività, maggiori apporti patrimoniali e una più accentuata dialettica fra gli organi interni. Essendo le casse unità che hanno realizzato strutture produttive differenti per dimensione e articolazione territoriale,

ciascuna di esse potrà maturare autonomamente al suo interno le soluzioni più aderenti ai fattori che ne condizionano l'operatività e lo sviluppo.

Il processo di normalizzazione delle nomine bancarie nel comparto delle casse di risparmio e dei monti di credito su pegno di categoria non ha presentato ulteriori sviluppi rispetto a quelli segnalati nella Relazione dello scorso anno. Allo stato attuale restano, pertanto, 24 cariche da rinnovare.

Gli istituti di credito speciale sono stati interessati da diversi provvedimenti, assunti dal Ministro del tesoro con procedura d'urgenza, per il rinnovo di cariche consiliari e sindacali. Occorre ancora che siano assunti provvedimenti concernenti importanti cariche presso alcuni istituti di credito di diritto pubblico.

È normalmente proseguita l'attività di rinnovo delle cariche rientranti nella competenza della Banca d'Italia.

Le autorizzazioni di deroga alle incompatibilità di cui all'articolo 4 della legge n. 778/1938 e all'art. 9, 1° comma, della legge bancaria, sono state rilasciate dal Ministro del tesoro pure con provvedimenti adottati in via d'urgenza e, al pari di quelle rivenienti dal 2° comma del medesimo articolo 9, come noto rilasciate direttamente dalla Banca d'Italia, hanno continuato a riguardare le tipologie consuete di cui si è avuto modo di riferire in precedenti Relazioni:

*L'intermediazione a medio e a lungo termine.* – Nel corso del 1981 sono state apportate sensibili modifiche alla normativa sull'operatività degli istituti di credito speciale, con particolare riguardo al settore della raccolta.

Conformemente a quanto stabilito dalla legge n. 23/1981 il Ministro del tesoro, con decreto assunto in via d'urgenza il 23 dicembre, ha autorizzato in linea generale tali istituti a emettere buoni fruttiferi e certificati di deposito nonché a ricevere anticipazioni dai rispettivi enti partecipanti; fanno eccezione le sezioni autonome per il finanziamento delle opere pubbliche che possono avvalersi solo della seconda possibilità di finanziamento. Si è inteso in tal modo consentire un ampliamento delle forme di raccolta degli istituti di credito speciale, al fine di favorirne una maggiore adattabilità operativa in periodi di instabilità del mercato obbligazionario; il sistema degli intermediari creditizi viene quindi chiamato a operare in condizioni di maggiore concorrenzialità nell'ambito di una più unitaria disciplina del settore.

Inoltre, per effetto della citata legge, gli istituti di credito speciale meridionali vanno gradualmente ampliando il loro ambito operativo; resta peraltro ferma la loro specializzazione funzionale in favore del Mezzogiorno, dove le medie e piccole imprese possono ora avvalersi anche del sostegno dei mediocrediti regionali di recente costituzione.

In tema di operatività delle aziende di credito oltre il breve termine, non sono intervenute variazioni nella normativa che dal 1979 regolamenta la materia; l'attività dell'organo di Vigilanza si è tradotta nel rilascio, su richiesta, di *plafonds* rotativi e di massimali operativi tutte le volte che non sono emerse controindicazioni dall'analisi della situazione tecnica degli intermediari interessati.

Alla fine dell'anno il sistema bancario poteva avvalersi di 105 *plafonds* rotativi (circa 4.679 miliardi) per la raccolta di disponibilità in valuta con vincolo di oltre 18 mesi (ma di regola non superiore a cinque anni) per impieghi con pari vincolo di durata, nonché di 81 massimali operativi (circa 1.595 miliardi) per l'effettuazione di finanziamenti, sempre in valuta e con durata oltre il breve termine, non bilanciati da raccolta a medio (tav. P 3).

Tav. P 3

**AUTORIZZAZIONI ALL'OPERATIVITÀ IN VALUTA  
OLTRE IL BREVE TERMINE**

*(situazione a fine 1981 - importi in miliardi di lire)*

A z i e n d e	Plafonds rotativi per la raccolta		Massimali operativi per gli impieghi	
	numero	importo (1)	numero	importo (1)
Istituti di credito di diritto pubblico . . . . .	6	1.511	6	492
Banche di interesse nazionale . . . . .	3	725	3	556
Banche in forma di s.p.a., di s.n.c. e filiali di banche estere . . . . .	55	1.726	46	356
Banche popolari cooperative . . . . .	16	277	12	90
Casse di risparmio . . . . .	25	440	14	101
<b>TOTALE . . .</b>	<b>105</b>	<b>4.679</b>	<b>81</b>	<b>1.595</b>

(1) Importi aggiornati al cambio di fine dicembre 1981.

Per le operazioni oltre il breve in lire, il Ministro del tesoro, con decreto del 5 giugno 1981, ha dato facoltà alla Banca d'Italia di rilasciare su richiesta, caso per caso, deroghe particolari alla normativa in favore delle aziende di credito insediate nelle regioni Campania e Basilicata, al fine di metterle in grado di assicurare un adeguato sostegno finanziario per la ricostruzione delle zone terremotate.

Nel corso dell'anno sono state rilasciate quattro deroghe della specie. Sono stati, infine, concessi dieci nuovi massimali per crediti di firma oltre il breve

termine a filiali di banche estere, nonché specifici nulla osta ad aziende di credito italiane per l'abilitazione a contrarre prestiti, assistiti dalla garanzia dello Stato per il rischio di cambio, con organismi internazionali quali il Fondo di ristabilimento del Consiglio d'Europa, la CECA e la BEL.

*I vincoli all'attività bancaria.* - Nonostante l'ulteriore riduzione dei margini operativi delle aziende di credito – conseguenti al più severo limite all'accrescimento degli impieghi, al ritocco delle aliquote della riserva obbligatoria e all'ammontare sostanzialmente inalterato dei titoli da acquisire ai fini del vincolo di portafoglio – il nuovo rallentamento della

Tav. P 4

### MASSIMALE SUGLI IMPIEGHI BANCARI

Scadenze	Percentuali consentite		Percentuali registrate	Numero aziende debordanti (*)	Totale debordi (miliardi di lire)	Debordo sistema (miliardi di lire) (**)	Numero aziende depositanti	Deposito infruttifero (miliardi di lire) (***)
	al netto quota rimborsi su titoli consolidati	al lordo quota rimborsi su titoli consolidati						
<i>Base - impieghi maggio 1979 (1)</i>								
1980 - lug.	21,0	24,2	23,4	328	1.439	-387	233	599
ago.	21,0	24,7	24,0	311	1.350	-344	222	713
set. .	20,0	23,3	22,5	291	1.170	-415	206	593
ott. .	22,0	25,4	25,9	318	1.282	283	236	788
nov.	21,0	24,8	24,6	289	959	-76	230	624
dic. .	27,0	30,8	32,4	290	1.973	821	242	1.151
1981 - gen.	26,0	29,9	31,1	267	1.723	602	251	990
feb.	26,0	30,0	30,8	263	1.399	390	241	834
mar.	27,0	31,1	32,1	245	1.424	522	227	788
<i>Base - impieghi dicembre 1980 (2)</i>								
1981 - apr.	2,0	3,0	3,8	394	2.254	973	322	1.170
mag.	1,0	2,2	4,2	495	2.899	2.277	395	1.411
giu.	3,0	4,4	5,0	372	2.125	705	307	1.056
lug.	6,0	7,5	9,1	389	2.689	1.787	319	1.296
ago.	6,0	7,9	8,3	350	2.150	466	283	1.070
set. .	5,0	7,0	7,1	335	1.724	114	282	873
ott. .	8,0	10,1	10,5	345	1.713	492	270	813
nov.	7,0	9,2	11,5	449	3.135	2.647	369	1.435
dic. .	12,0	14,4	15,7	334	2.943	1.621	287	1.476
1982 - gen.	11,0	13,1	14,6	436	3.007	1.805	372	1.384
feb.	11,0	13,1	13,3	413	2.010	166	343	1.046

(\*) 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. - (\*\*) Totale dei debordi al netto dei margini inutilizzati. - (\*\*\*) I mesi indicano le date di riferimento del deposito e non quelle di effettivo versamento.

(1) Utilizzi pari o superiori a 130 milioni di lire. - (2) Utilizzi totali determinati sulla base delle voci di situazione dei conti.

crescita della massa fiduciaria ha determinato un innalzamento del rapporto impieghi/depositi che è risultato di circa 2 punti più elevato rispetto a quello del 1980 (54,2 per cento contro 52,2).

In occasione del rinnovo, il limite di accrescimento è stato esteso a quasi tutti gli impieghi delle aziende di credito, eliminando l'esenzione per le posizioni inferiori a 130 milioni e circoscrivendo l'esclusione ai soli crediti erogati in favore delle zone terremotate della Campania e della Basilicata, nonché a quelli effettuati con fondi di terzi in amministrazione e agli effetti riscontati presso l'Artigiancassa.

In sede applicativa, sono emersi scostamenti dal profilo di crescita degli impieghi imposto dalle norme, nonostante l'obbligo del deposito infruttifero nei casi di debordo: il numero delle aziende debordanti ha raggiunto punte massime a maggio e a novembre (rispettivamente 495 e 449 „aziende) e il deposito infruttifero si è mediamente attestato su un importo di 1.000 - 1.100 miliardi (tav. P 4).

Nel caso di ricorrente sconfinamento, pur in presenza del versamento, le banche interessate sono state invitate a rientrare nel massimale, coerentemente con le finalità proprie del deposito volte esclusivamente a consentire agli intermediari una maggiore flessibilità operativa.

L'organo di Vigilanza si è inoltre attivato per un più scrupoloso rispetto delle disposizioni da parte di talune aziende che — come posto in evidenza da specifici accertamenti ispettivi — avevano fatto ricorso a tecniche operativo-contabili di vario tipo per ridurre a fine mese il volume del credito contingentato.

Allo scopo di scoraggiare ulteriormente i debordi, il 30 aprile 1982 sono state innalzate le aliquote previste per il relativo deposito vincolato infruttifero.

L'aliquota di riserva obbligatoria, dal mese di marzo 1981, è stata elevata dal 15,75 al 20 per cento degli incrementi della massa fiduciaria; la riserva costituita ha registrato, anche in conseguenza di tale provvedimento, un incremento nell'anno pari a 5.101 miliardi, raggiungendo alla fine del 1981 la consistenza complessiva di 43.323 miliardi (tav. P 5).

Nel complesso del sistema il rapporto tra l'ammontare della riserva e quello dei depositi si ragguagliava alla stessa data al 15,1 per cento contro il 14,6 per cento dell'anno precedente.

Per un periodo transitorio i prelievi sono stati regolati in base all'aliquota preesistente del 15,75 per cento; successivamente, con decreto ministeriale del 25 settembre 1981, le aliquote sono state riallineate. Nell'occasione sono stati modificati i termini

di regolamento al fine di eliminare gli inconvenienti connessi con la possibilità, in precedenza prevista, di effettuare l'adeguamento in un arco temporale di 15 giorni, anzichè, come ora stabilito, a data fissa.

Tav.P 5

### RISERVA OBBLIGATORIA DELLE AZIENDE DI CREDITO

(Importi in miliardi di lire)

M e s i (1)	B A N C H E			C A S S E D I R I S P A R M I O			T O T A L E		
	Versato	Variaz. assol.	Var. %	Versato	Variaz. assol.	Var. %	Versato	Variaz. assol.	Var. %
1980 - dic. ....	30.350	—	—	7.872	—	—	38.222	—	—
1981 - gen. ....	29.770	-580	-1,9	7.736	-136	-1,7	37.506	-716	-1,9
feb. ....	29.516	-254	-0,9	7.735	-1	. .	37.251	-255	-0,7
mar. ....	29.502	-14	. .	7.786	51	0,7	37.288	37	0,1
apr. ....	28.922	-580	-2,0	7.751	-35	-0,4	36.673	-615	-1,6
mag. ....	28.743	-179	-0,6	7.684	-67	-0,9	36.427	-246	-0,7
giu. ....	29.014	271	0,9	7.697	13	0,2	36.711	284	0,8
lug. ....	28.828	-186	-0,6	7.647	-50	-0,6	36.475	-236	-0,6
ago. ....	28.563	-265	-0,9	7.609	-38	-0,5	36.172	-303	-0,8
set. ....	28.901	338	1,2	7.753	144	1,9	36.654	482	1,3
ott. ....	29.037	136	0,5	7.795	42	0,5	36.832	178	0,5
nov. ....	29.123	86	0,3	7.845	50	0,6	36.968	136	0,4
dic. ....	34.097	4.974	17,1	9.226	1.381	17,6	43.323	6.355	17,2

(1) I mesi indicano la data di riferimento della riserva e non quella di effettivo versamento.

Tra gli interventi diretti al perseguimento di obiettivi di politica creditizia si inserisce il rinnovo del vincolo di portafoglio, attuato dalle autorità monetarie lasciando immutata nel primo semestre ed elevando leggermente nel secondo l'aliquota rispetto all'incremento dei depositi (6,5 per cento e 8 per cento rispettivamente nei due semestri).

L'obbligo di ulteriore investimento è stato limitato ai titoli fondiari e agrari con cedola non inferiore, al 12 per cento nel primo semestre e al 16 per cento nel secondo, mantenendo per i titoli mobiliari la prescrizione di reintegro dell'aggregato soggetto a vincolo.

Le aziende hanno sottoscritto titoli in misura superiore a quanto imposto; in particolare le obbligazioni agrarie, per il secondo semestre, si sono ragguagliate a circa il 13,6 per cento della raccolta, a fronte del limite del 3 per cento stabilito dalle disposizioni. Tuttavia la consistenza complessiva delle eccedenze, pari alla fine del 1981 a circa 8.700 miliardi, si è accresciuta nell'anno a un ritmo molto più modesto rispetto a quello registrato nel 1980 (il 9 contro l'85 per cento circa).

Nel marzo 1982, in relazione alla tendenza manifestatasi in alcuni settori del sistema bancario di avvalersi di società finanziarie per la *gestione* del portafoglio titoli, l'organo di Vigilanza ha precisato che tale prassi non può essere ammessa allorché si configuri come delega a terzi di poteri decisionali nell'espletamento dell'attività creditizia. Viceversa, analoga preclusione non è stata prevista per il caso in cui il mandatario, per effettuare le singole operazioni, debba attenersi alle indicazioni del mandato limitandosi a fornire un contributo consultivo: si è così voluto far salva la possibilità, da parte di aziende di credito di modeste dimensioni, di ricorrere a modalità operative in grado di assicurare una *gestione* più efficiente del portafoglio titoli.

*Le partecipazioni.* - La delibera del CICR del 28 gennaio 1981 costituisce il punto di riferimento in materia di partecipazioni delle aziende di credito, la cui evoluzione degli ultimi anni si è tradotta nel rafforzamento di vincoli di collaborazione tra istituzioni creditizie, nello sviluppo — attuato mediante società controllate dalle banche — di attività collaterali a quella bancaria e in un accresciuto interesse per l'attività svolta sui mercati internazionali. Quest'ultimo si è concretizzato per le maggiori aziende di credito italiane, oltre che nell'istituzione di filiali nei principali centri finanziari, nell'assunzione di partecipazioni dirette o indirette.

Come è noto la nuova normativa — nel contenere entro limiti quantitativi riferiti al patrimonio di ciascuna banca la possibilità di effettuare investimenti della specie e nel qualificare le categorie di partecipazioni detenibili — ha dato facoltà all'organo di Vigilanza di richiedere l'osservanza di particolari condizioni per l'assunzione e il mantenimento di interessenze.

La Banca d'Italia, oltre a stabilire, in sede di istruzioni applicative, percentuali massime di partecipazione al capitale di taluni organismi, ha provveduto a subordinare il rilascio delle autorizzazioni all'introduzione di modifiche agli statuti delle partecipate: in tal modo si è inteso circoscrivere l'ambito di attività di queste ultime, in specie per quanto concerne la possibilità di acquisire interessenze.

In ordine alle partecipazioni estere — assumibili, in base alla ricordata delibera del CICR, di norma in via diretta e limitatamente a banche e società che gestiscono servizi collaterali a quelli bancari — i provvedimenti autorizzativi tengono conto caso per caso della possibilità, nell'attuale contesto normativo, di acquisire gli strumenti conoscitivi ritenuti indispensabi-

li a fini di controllo nonché, per le istituzioni creditizie estere, della presenza di adeguate strutture di vigilanza nei paesi di insediamento.

In considerazione della notevole eterogeneità delle situazioni di fatto esistenti, le aziende di credito, per quanto attiene alle partecipazioni già detenute, sono state invitate a produrre, in aderenza alle indicazioni del CICR, un piano organico per il riassetto e la dismissione di quelle non rispondenti ai principi contenuti nella delibera, secondo criteri di gradualità che evitino effetti indesiderati sulla situazione patrimoniale.

L'applicazione, tuttora in corso, delle nuove norme, mentre non ha comportato particolari problemi per le istituzioni creditizie operanti a livello provinciale o regionale, si è rivelata più complessa nel caso delle grandi banche sia per la più articolata struttura all'interno e all'estero sia per le peculiarità istituzionali dell'ordinamento di taluni paesi in materia di *holding companies*.

Tav. P 6

### PARTECIPAZIONI ACQUISITE NELL'ANNO (1)

Ripartizione per categorie di aziende di credito

(importi in miliardi di lire)

Categorie di aziende di credito	1980						1981					
	Bancarie			Non bancarie			Bancarie			Non bancarie		
	n.	im-porto	com-posi-zione %	n.	im-porto	com-posi-zione %	n.	im-porto	com-posi-zione %	n.	im-porto	com-posi-zione %
Istituti di credito di diritto pubblico .	16	73,6	9,6	40	27,5	26,1	33	236,7	22,0	38	27,2	19,4
Banche di interesse nazionale . . . . .	13	15,2	2,0	16	4,1	3,9	24	641,8	59,8	16	11,9	8,5
Banche in forma di s.p.a., di s.n.c. e filiali di banche estere . . . . .	71	48,1	6,3	108	23,1	21,9	243	69,1	6,4	180	28,1	20,1
Banche popolari cooperative . . . . .	219	22,8	3,0	280	21,2	20,1	141	43,3	4,0	352	38,0	27,1
Casse di risparmio e Monti 1 <sup>a</sup> cat. . . . .	240	523,8	68,6	237	28,3	26,8	135	75,1	7,0	96	30,6	21,9
Casse rurali e artigiane . . . . .	570	69,8	9,1	145	0,9	0,9	221	6,2	0,6	56	0,6	0,4
Istituti di categoria . . . . .	6	10,3	1,4	5	0,3	0,3	15	2,3	0,2	18	3,7	2,6
<b>Totale . . .</b>	<b>1.135</b>	<b>763,6</b>	<b>100,0</b>	<b>831</b>	<b>105,4</b>	<b>100,0</b>	<b>812</b>	<b>1.074,5</b>	<b>100,0</b>	<b>756</b>	<b>140,1</b>	<b>100,0</b>

(1) Compresa quelle in corso di acquisizione ma già autorizzate.

Per accrescere e migliorare gli strumenti conoscitivi del fenomeno partecipativo sono state formulate proposte tendenti a prevedere la possibi-

liti, per la Vigilanza di chiedere alle aziende di credito di consolidare i propri dati con quelli delle partecipate italiane. Analoga esigenza conoscitiva è avvertita nei riguardi delle partecipazioni estere. Frattanto è stata predisposta una specifica rilevazione sui dati a fine 1981 che consentirà una migliore informazione sui rapporti finanziari intrattenuti dalle aziende di credito italiane con le loro partecipate estere e dalle controllate estere con l'insieme delle società, da queste ultime partecipate in misura significativa.

Gli interventi autorizzati hanno riguardato le operazioni più importanti: delle partecipazioni in società non bancarie assunte nel corso del 1981, oltre il 25 per cento — in base alla nuova normativa — sono state deliberate dalle aziende senza preventiva autorizzazione dell'organo di Vigilanza; il relativo esborso è tuttavia rimasto contenuto entro il 10 per cento dell'ammontare complessivo (tav. P 6).

In materia di partecipazioni degli istituti di credito speciale la disciplina introdotta con la legv n. 23/1981 esclude l'intervento autorizzativo dell'organo di Vigilanza. E prevista peraltro la possibilità per il CICR di emanare direttive per la limitazione della concentrazione del rischio e quindi di regolamentare anche attività la cui natura di immobilizzo può configurare un rischio sotto il profilo della pronta e sicura realizzabilità.

*Le attività parabancarie.* — Nel corso dell'anno, la sensibile espansione di tutte le attività cosiddette parabancarie è proseguita sia nel comparto dei servizi in cui è preminente il carattere accessorio alla funzione bancaria (informatica, consulenza finanziaria, revisione contabile, ecc.) sia nelle attività più direttamente assimilabili alla funzione creditizia (*leasing, factoring, ecc.*) che, rappresentando per il settore produttivo vere e proprie alternative di finanziamento, rivestono particolare interesse per l'organo di Vigilanza.

Il sistema bancario — nell'intento di reperire margini di operatività al di fuori degli spazi consentiti dai vincoli sull'attivo delle aziende di credito, dalle limitazioni in tema di operatività oltre il breve termine e dalla concorrenza del Tesoro nella raccolta di risparmio — ha partecipato attivamente alla diffusione del fenomeno, ampliando tra l'altro l'offerta di servizi collaterali per il tramite di società specializzate in determinati settori operativi.

L'importo delle partecipazioni assunte nell'anno dalle banche in società di *leasing* e di *factoring* ha raggiunto 58 miliardi di lire (51 nell'anno precedente) pari a oltre il

40 per cento delle interessenze non bancarie acquisite nello stesso periodo dal sistema. Alla fine di dicembre 1981 le partecipazioni in società di *leasing* ammontavano complessivamente a più di 215 miliardi e i finanziamenti, pure erogati dal sistema bancario a tali società, a circa 560 miliardi.

Si è anche diffuso il ricorso diretto al risparmio privato da parte delle società inquadrabili nel parabancario: ciò avviene sia mediante l'emissione di obbligazioni e di azioni (soggetta ad autorizzazione preventiva, a seconda dei casi, del Ministro del tesoro e/o della Banca d'Italia) sia con l'emissione di titoli <<atipici>> (certificati immobiliari, fedi patrimoniali, certificati finanziari, ecc.), non sottoposti ad alcuna forma di controllo sia, infine, con lo strumento delle accettazioni bancarie. Queste, nel 1981 sono cresciute molto meno che nell'anno precedente (50 per cento a fronte del 230) per effetto della disciplina che ha introdotto il limite dei due quinti del patrimonio netto di ciascuna banca quale importo massimo delle accettazioni rilasciabili, nonché del trattamento fiscale cui sono state assoggettate con la legge n. 692/1981 (tav. P 7).

Tav. P 7

### ACCETTAZIONI BANCARIE RILASCIATE

(situazione a fine periodo - importi in miliardi di lire)

Categorie di aziende	1980		1981	
	Importo	% sul totale	Importo	% sul totale
<b>GIURIDICHE</b>				
Istituti di credito di diritto pubblico . . . . .	319	13,0	514	14,0
Banche d'interesse nazionale . . . . .	401	16,3	632	17,3
Banche in forma di s.p.a. e di s.n.c. . . . .	1.117	45,6	1.246	34,0
Banche popolari cooperative . . . . .	233	9,5	569	15,6
Casse di risparmio . . . . .	244	9,9	499	13,6
Filiali di banche estere . . . . .	141	5,7	200	5,5
<b>Totale sistema . . .</b>	<b>2.455</b>	<b>100,0</b>	<b>3.660</b>	<b>100,0</b>
<b>DIMENSIONALI</b>				
Maggiori . . . . .	91	3,7	678	18,5
Grandi . . . . .	729	29,7	686	18,7
Medie . . . . .	683	27,8	871	23,8
Piccole . . . . .	543	22,1	702	19,2
Minori . . . . .	409	16,7	723	19,8

La normativa in materia di accettazioni è stata integrata con l'emana-  
zione del decreto con il quale il Ministro del tesoro, in data 11 novembre

1981, ne ha regolamentato la negoziazione da parte degli istituti di credito speciale, limitandola all'esigenza di impiego dei fondi di tesoreria e, in ogni caso, nell'ambito del massimale successivamente stabilito dalla Banca d'Italia in misura di un quarto del patrimonio degli istituti stessi. Si è in tal modo inteso evitare che nella composizione del loro attivo intervengano alterazioni contrastanti con la specializzazione funzionale.

*L'attività autorizzativa.*

Tra gli altri interventi di natura autorizzativa si annoverano quelli in tema di affidamenti, di investimenti immobiliari, di adempimenti di cui alla legge n. 787/1978, di emissioni obbligazionarie.

*Gli affidamenti.* - Il numero delle autorizzazioni complessive concesse alle aziende di credito in materia di affidamenti nel 1981 è stato lievemente più contenuto rispetto all'anno precedente (15.483 a fronte di 15.849 nel 1980; tav. P 8).

Tav.P 8

**NUMERO DELLE AUTORIZZAZIONI CONCESSE  
IN MATERIA DI AFFIDAMENTI**

Causale	Beneficiari				TOTALE	
	Aziende di credito		Istituti di credito speciale		1980	1981
	1980	1981	1980	1981		
Limite fido .....	3.422	2.686	834	1.465	4.256	4.151
Soggetti collegati .....	645	636	—	—	645	636
Competenza territoriale .....	7.313	7.593	84	84	7.397	7.677
Deroghe statutarie .....	3.787	3.790	—	—	3.787	3.790
Altre causali .....	682	778	—	—	682	778
<b>Totale . . .</b>	<b>15.849</b>	<b>15.483</b>	<b>918</b>	<b>1.549</b>	<b>16.767</b>	<b>17.032</b>

La riduzione degli interventi relativi al limite di fido, connessa con la notevole area di autonomia consentita alle aziende di credito dalla vigente disciplina, è stata nell'anno in corso accentuata dall'incremento dei mezzi propri. Solo per le filiali di banche estere, a causa dell'accresciuto numero e delle peculiari caratteristiche operative, sono aumentate le specifiche autorizzazioni.

Permangono invece su livelli particolarmente elevati le autorizzazioni necessarie alle aziende per operare al di fuori della propria zona di competenza territoriale; oltre il 70 per cento di queste deroghe riguarda le casse rurali il cui ambito operativo discende dalle particolari disposizioni legislative che ne regolano l'attività.

Oltre alle autorizzazioni relative a singoli affidamenti, sono state rilasciate 207 deroghe statutarie in forma di massimali operativi, per la maggior parte in favore di casse di risparmio.

*Gli investimenti immobiliari.* — Per le connessioni esistenti con la disciplina delle partecipazioni è stata sottoposta a revisione, al fine di renderla più elastica, anche la normativa di vigilanza, di esclusiva competenza della Banca d'Italia, sulle operazioni immobiliari delle aziende di credito. In proposito è stato consentito di effettuare, senza l'obbligo di preventiva segnalazione — purché nell'ambito del margine risultante dalla differenza tra il patrimonio netto e gli investimenti in immobili e partecipazioni — spese relative a edifici adibiti a uso funzionale. Analogo adempimento preventivo è stato soppresso per le operazioni immobiliari che, nel rispetto dei limiti e delle condizioni al riguardo fissati dal CICR, si riferiscono a investimenti dei fondi di previdenza e liquidazione del personale.

Sotto il profilo applicativo, le modifiche introdotte hanno consentito uno snellimento amministrativo soprattutto per le operazioni di minore rilevanza.

Il sensibile incremento degli investimenti realizzati nel 1981 (870 miliardi contro 540 nell'anno precedente) è connesso con l'attenzione volta a risolvere i problemi abitativi del personale mediante l'impiego dei fondi liquidazione e previdenza, nonché con le accresciute esigenze di sicurezza e funzionalità degli stabili.

*Gli interventi previsti dalla legge n. 787/1978.* — Con la costituzione nel corso del 1981 di una nuova società (consortile) il numero delle società costituite ai sensi della legge n. 787/1978 è salito a quattro: Pirelli, Montefibre e Tubi Italia, oltre alla SIR, per la quale la competenza autorizzativa è stata attribuita al CICR dal DL n. 439/1979 convertito nella legge n. 573/1979. La scadenza ormai intervenuta del termine di operatività della legge n. 787 esclude la possibilità di costituire in futuro nuovi organismi della specie; quelli in essere avranno una durata massima di cinque anni.

Nel corso dell'anno sono state autorizzate anche cinque operazioni di consolidamento di crediti a breve ai sensi dell'art. 5 della legge citata, per un importo complessivo di circa 123 miliardi. Allo spirare dei termini di vigenza dello stesso art. 5 risultavano autorizzate nove operazioni, per un complesso di crediti consolidati pari a 605 miliardi di pertinenza di 44 aziende di credito e un istituto di categoria.

La legge n. 626/1981 ha, tra l'altro, prorogato di tre anni le disposizioni di detto art. 5, rinviando in tal modo il termine ultimo per l'effettuazione delle relative operazioni e accrescendo la convenienza fiscale per le istituzioni creditizie mediante la previsione di uno specifico accantonamento esente da imposta, commisurato all'ammontare dei crediti consolidati.

*Le autorizzazioni per l'accesso al mercato dei valori mobiliari.* — Le richieste di autorizzazione per l'accesso al mercato dei valori mobiliari hanno avuto una significativa espansione.

A fronte di richieste per 15.342 miliardi, gli istituti di credito speciale hanno ottenuto autorizzazioni a emettere obbligazioni per 13.885 miliardi, con un incremento del 23,6 per cento rispetto al 1980 (tav. P 9). Tra queste, rilevante è stato l'importo delle emissioni indicizzate

Tav. P 9

#### AUTORIZZAZIONI ALL'EMISSIONE DI VALORI MOBILIARI

(miliardi di lire)

Autorizzazioni accordate nell'anno	Obbligazioni						Azioni			
	Istituti di credito speciale				Enti pubblici (1)	Enti privati	Totale obbligazioni	Ai sensi della sola Legge 428/55	Altre	Totale
	titoli a tasso fisso	titoli indicizzati	titoli convertibili	totale						
1980 ...	9.065	1.915	250	11.230	(2)1.300	157	12.687	2.484	3.487	(3)5.971
1981 ...	8.820	4.456	609	13.885	1.844	997	16.726	3.947	4.810	(4)8.757
<i>Variaz. %</i>	<i>-2,7</i>	<i>132,7</i>	<i>143,6</i>	<i>23,6</i>	<i>41,8</i>	<i>535,0</i>	<i>31,8</i>	<i>58,9</i>	<i>37,9</i>	<i>46,7</i>

(1) Compresa le Aziende autonome statali. — (2) Oltre alla serie speciale aperta ENEL di 2.500 miliardi riservata alle imprese assicuratrici. — (3) Oltre a 3.521 miliardi per conferimento di aziende. — (4) Oltre a 4.447 miliardi per conferimento di aziende.

(4.456 miliardi), a causa della propensione manifestata per tale strumento di raccolta prima dagli istituti di credito mobiliare e, più recentemente, anche dagli altri comparti del credito speciale.

All'interesse per l'indicizzazione si è accompagnata una forte spinta alla diversificazione dei parametri di variabilità e delle condizioni. L'organo di Vigilanza ha svolto un'azione di contenimento nei riguardi di tali tendenze improntando la propria attività autorizzativa al principio di assicurare la necessaria trasparenza del mercato e di evitare un'eccessiva attenuazione della variabilità dei rendimenti a medio e a lungo termine rispetto ai tassi a breve.

Il processo di diversificazione dell'offerta di titoli obbligazionari ha dato luogo a un maggior ricorso alle obbligazioni convertibili e alla graduale riduzione dei termini di scadenza. Le autorizzazioni all'emissione di titoli convertibili da parte degli istituti di credito speciale sono ammontate a 609 miliardi a fronte di 250 miliardi nel 1980. Anche le società per azioni si sono avvalse ampiamente di tale strumento: infatti, le autorizzazioni a queste accordate per l'emissione di titoli obbligazionari (complessivamente pari a 997 miliardi) hanno riguardato in prevalenza obbligazioni convertibili (764 miliardi).

Un'espansione altrettanto significativa si è manifestata nell'emissione, a pagamento, di titoli azionari da parte di enti non creditizi: le autorizzazioni rilasciate, pari a 8.757 miliardi (5.971 nel 1980), hanno riguardato per quasi 4.000 miliardi emissioni consentite esclusivamente ai sensi della *legge* n. 428/1955.

#### *L'attività di controllo sulle situazioni delle istituzioni creditizie.*

*L'attività ispettiva.* – Nel 1981 sono stati disposti 184 accertamenti ispettivi dei quali 132 di carattere generale e 52 settoriali, a fronte, rispettivamente, di 143 e 44 nel 1980. Le ispezioni generali hanno riguardato 131 aziende, aventi una massa fiduciaria di complessivi 22.870 miliardi, pari all'8,9 per cento del totale amministrato dal sistema bancario, e un istituto di credito speciale, la cui provvista si ragguagliava al 3,3 per cento della raccolta degli istituti della specie.

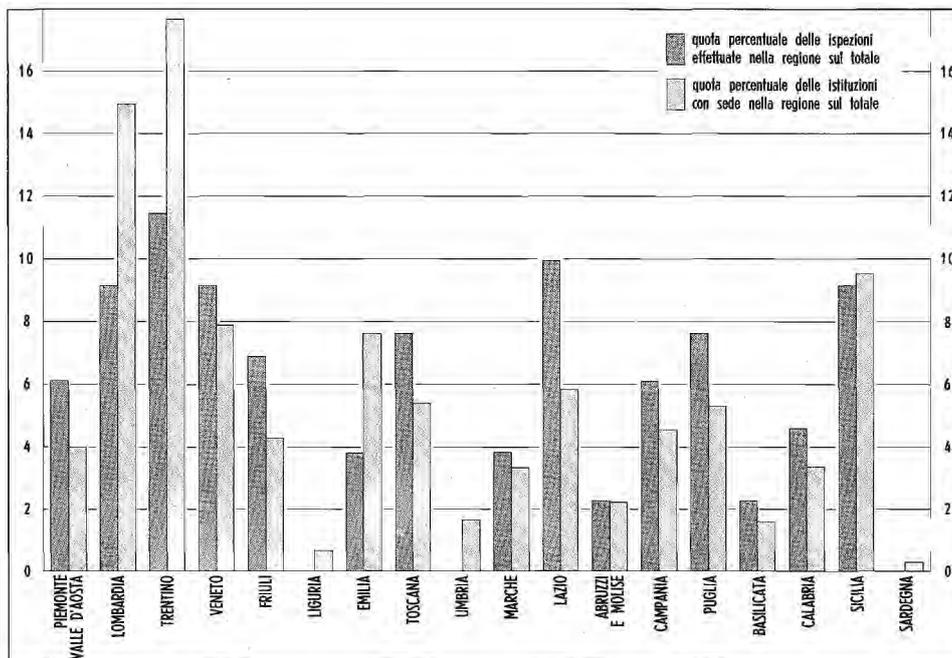
Le categorie di aziende maggiormente interessate dagli accertamenti, in termini di massa fiduciaria controllata, sono state le banche di credito ordinario (società per azioni e in nome collettivo), le casse di risparmio, le casse rurali e artigiane, le banche popolari (tav. P 10). Ciò è dipeso dalla circostanza che diverse aziende di credito ordinario e casse di risparmio, anche di notevoli dimensioni, risultavano da lungo tempo non ispezionate.

Gli interventi generali hanno toccato quasi tutte le regioni con una frequenza leggermente più accentuata per il Trentino Alto Adige e per il Lazio. Il consueto raf-

## ISPEZIONI GENERALI DISPOSTE NEL BIENNIO 1980.81

Categorie di istituzioni creditizie	Aziende e istituti ispezionati				Massa fiduciaria delle aziende di credito e raccolta degli istituti di credito ispezionati nel 1981		
	1980		1981		importo in miliardi	% sul totale amministrato dal sistema	% sul totale amministrato dalle categorie
	numero	% sul totale delle categorie	numero	% sul totale delle categorie			
<b>Aziende di credito</b> .....	<b>140</b>	<b>13,1</b>	<b>131</b>	<b>12,1</b>	<b>22.870</b>	<b>8,9</b>	—
Istituti di credito di diritto pubblico ...	—	—	—	—	—	—	—
Banche di interesse nazionale .....	—	—	—	—	—	—	—
Banche in forma di s.p.a. e di s.n.c. ....	12	7,7	13	8,2	10.646	4,1	17,5
Casse di risparmio e Monti di 1 <sup>a</sup> cat. ...	2	2,3	9	10,3	9.946	3,9	14,1
Banche popolari cooperative .....	25	15,8	16	10,3	1.108	0,4	2,9
Casse rurali e artigiane e Monti di 2 <sup>a</sup> cat.	101	15,5	93	14,0	1.170	0,5	12,9
Istituti di categoria .....	—	—	—	—	—	—	—
<b>Istituti di credito speciale</b> .....	<b>3</b>	<b>3,3</b>	<b>1</b>	<b>1,1</b>	<b>2.395</b>	<b>3,3</b>	—

Fig. P 1



Raffronto tra la distribuzione regionali delle ispezioni e quella delle Istituzioni creditizie

fronto tra la distribuzione regionale delle ispezioni iniziate nel 1981 e quella delle istituzioni creditizie (fig. P 1) mostra come sia stata osservata, anche per quest'anno, la continuità di indirizzo volta a rispettare il criterio tendenziale di disporre gli accertamenti in coerenza con la distribuzione regionale delle banche. La limitata dimensione dei più significativi scostamenti testimonia, del resto, l'equilibrata sintesi operata tra diverse concorrenti esigenze e situazioni.

Particolari compiti di verifica sono stati assolti, anche per i riflessi sulla liquidità degli intermediari creditizi, in relazione alla legge finanziaria 1981 per la parte in cui, con riferimento a specifiche categorie di enti pubblici, ha disposto limitazioni in ordine all'importo massimo delle disponibilità a qualunque titolo depositate presso le aziende di credito. Altri accertamenti settoriali sono stati effettuati allo scopo di addivenire a una più completa puntualizzazione del comportamento del sistema in merito alla normativa sul contenimento della crescita degli impieghi.

*Il controllo documentale.* - Nell'ambito dell'attività di controllo documentale — come sempre volta all'acquisizione di informazioni significative per la definizione di un quadro attendibile della situazione di ciascuna istituzione creditizia — la crescente quantità e qualità (anche sotto il profilo della omogeneità) di informazioni contabili e amministrative ha attribuito maggiore affidabilità alle valutazioni sull'efficienza e sulla situazione tecnica dei singoli enti. Ciò ha consentito molteplici interventi nei confronti delle aziende il cui andamento gestionale denotava aspetti meritevoli di attenzione sotto il profilo di vigilanza. Ferma restando l'autonomia delle scelte aziendali, gli enti interessati sono stati stimolati ad adottare idonei provvedimenti, anche in termini di dotazione di strutture tecniche e amministrative — ivi compresi efficienti sistemi di controllo interno — in modo da assicurare funzionalità e agilità alla gestione.

Talora, specie nei casi di aziende di rilevanti dimensioni e con sofisticata operatività, si è manifestata la necessità di procedere a più approfondite analisi per la formulazione di giudizi globali sui singoli enti interessati, attivando specifiche rilevazioni, sempre nei limiti di accesso alle informazioni consentiti dall'attuale quadro normativo. Quanto alle filiali di banche estere, l'esame delle relative situazioni aziendali ha rivelato l'esigenza di disporre di un flusso maggiore di dati al fine di più analitiche conoscenze.

Per meglio individuare e coordinare gli interventi è stato messo a punto un apposito sistema di rilevazione, che si basa sul metodo di analisi per quozienti finanziari, nell'assunto che quozienti sensibilmente discosti dai valori medi di settore o di gruppo siano segnaletici di situazioni aziendali per qualche verso anomale. Esso ha fornito alla funzione

di analisi documentale opportune informazioni, consentendo di indirizzare l'attenzione verso situazioni aziendali che, presentando i più alti scostamenti, apparivano meritevoli di particolare approfondimento.

In generale gli interventi che ne sono conseguiti sono stati articolati, oltre che in relazione al grado e alle caratteristiche della deviazione rispetto al comportamento medio, anche in base alle concrete possibilità di normalizzazione delle singole aziende; si è fatto ricorso all'attivazione delle procedure di rigore all'uopo approntate dalla legge solo in taluni casi nei quali non erano percorribili altre vie per il superamento di situazioni di crisi manifestatesi.

Nel corso del 1981 — anche in seguito alle risultanze dei controlli ispettivi — sono state avviate tre gestioni straordinarie; ne sono state estinte cinque, tutte con la restituzione delle relative aziende agli organi dell'amministrazione ordinaria (tav. P 11).

Per quanto attiene alle procedure di liquidazione, la cui consistenza alla fine del 1981 è passata a 23 unità rispetto alle 31 in essere nel dicembre 1980, la tendenza in atto da diversi anni a una progressiva riduzione è connessa anche con un più funzionale e snello utilizzo degli istituti previsti dalla legge per agevolare lo svolgimento delle procedure cui, tra l'altro, consegue un contenimento degli oneri connessi.

Tav.P 11

**PROCEDURE DI GESTIONE STRAORDINARIA  
AVVIATE NEGLI ULTIMI ANNI**

A n n o	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	(1) 668,9
1981 .....	3	131,4

(1) Di cui 516,8 miliardi relativi a un'azienda successivamente posta in liquidazione coatta amministrativa nel corso del medesimo anno.

Consapevole della rilevanza che per ciascuna azienda può avere la possibilità di disporre di un quadro di riferimento a livello di sistema con il quale potersi confrontare per sviluppare forme di autocontrollo interno e per conseguire un miglioramento della gestione aziendale, la Vigilanza ha aderito all'iniziativa, promossa dal sistema stesso, tendente alla costruzione di appositi sintetici indici di andamento che arricchiranno per tutte le banche l'attuale flusso di ritorno dei dati.

Oggetto di attenta riflessione è stato il fenomeno della certificazione legale dei bilanci, in relazione ai delicati problemi giuridici e tecnici connessi con la definizione del rapporto tra controlli di vigilanza da una parte e revisione e certificazione dall'altra, in considerazione della diversa finalità di tali istituti. Peraltro l'esistenza di un'area di coincidenza tra le due specie di controllo, in ordine sia all'oggetto sia al contenuto, pone la prospettiva di un confronto tra prassi contabile bancaria e criteri di revisione: corollario a tale più ampia problematica è la formulazione di principi contabili considerati <<corretti>>.

Nel corso del 1981 sono state completate le rilevazioni concernenti i coefficienti di solvibilità, di redditività e di liquidità delle istituzioni creditizie e i relativi dati sono stati comunicati alla CEE. I risultati di questo primo calcolo, per quanto riguarda i coefficienti di solvibilità e di redditività, collocano l'Italia in una situazione mediana nel confronto con altri paesi della Comunità.

Su indicazione del Comitato consultivo bancario in sede CEE, ai fini delle successive rilevazioni, sono stati parzialmente modificati i criteri fissati per il calcolo sperimentale in parola, limitando la determinazione degli indici di - solvibilità al coefficiente fondi propri/attivi rischiosi e a quello fondi propri/passività.

*La situazione patrimoniale.* - Nel corso del 1981 si è consolidato il fenomeno, in atto da alcuni esercizi, del più rapido incremento dei mezzi propri delle aziende di credito rispetto allo sviluppo dell'attività di intermediazione.

Al 31 dicembre 1981 - data alla quale, non essendo intervenuta l'approvazione dei bilanci da parte degli organi competenti, non sono compresi i risultati di gestione dell'esercizio trascorso - la consistenza dei mezzi patrimoniali delle aziende di credito era pari a 16.500 miliardi, con un incremento nell'anno di 4.100 miliardi, nettamente superiore a quelli registrati nei precedenti esercizi (2.700 miliardi nel 1980 e 2.100 miliardi nel 1979). Conseguentemente, il rapporto patrimonio/impieghi è salito all' 11 per cento e quello patrimonio/mezzi fiduciari al 5,9 per cento (rispettivamente 9,1 e 4,6 nel 1980; tav. P 12).

Anche nell'esercizio 1981 gli incrementi patrimoniali sono stati originati per una quota rilevante dagli accantonamenti effettuati a valere sugli utili di esercizio (circa 2.500 miliardi con un aumento del 25 per cento rispetto al 1980). Peraltro al processo di formazione dei fondi patrimoniali ha contribuito in misura nettamente crescente il sostegno finanziario degli azionisti, i cui conferimenti si sono più che raddoppiati rispetto all'anno precedente (1.600 miliardi contro 650 miliardi nel 1980). Di tale forma di acquisizione di nuovi mezzi finanziari hanno beneficiato in modo rilevante le banche popolari (oltre 800 miliardi), favorite in ciò dalla possibilità di emettere azioni in via ordinaria, nonché dal differenziale esistente tra quotazione di mercato e prezzo di emissione dei titoli azionari.

**RAPPORTI TRA IL PATRIMONIO E GLI IMPIEGHI  
O I MEZZI FIDUCIARI DELLE ISTITUZIONI CREDITIZIE (1)**

*(valori percentuali a fine anno)*

Voci	1977	1978	1979	1980	1981
<b>AZIENDE DI CREDITO ORDINARIO (2)</b>					
Patrimonio/Impieghi .....	7,7	8,3	8,7	9,1	11,0
Patrimonio/Mezzi fiduciari .....	4,0	3,9	4,1	4,6	5,9
<b>ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (3)</b>					
Patrimonio/Impieghi .....	7,1	7,6	9,1	9,9	9,9
Patrimonio/Mezzi fiduciari .....	6,3	6,8	8,4	9,3	9,4
<b>TOTALE SISTEMA</b>					
Patrimonio/Impieghi .....	7,5	8,1	8,9	9,4	10,6
Patrimonio/Mezzi fiduciari .....	4,6	4,6	5,1	5,7	6,7

(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.

Nel settore degli istituti di credito speciale gli incrementi dei mezzi patrimoniali (1.400 miliardi circa) hanno consentito di mantenere allo stesso livello il grado di patrimonializzazione, pur in presenza dello sviluppo operativo dagli stessi conseguito nel 1981. I rapporti patrimonio/impieghi e patrimonio/mezzi fiduciari erano alla fine del 1981, rispettivamente, del 9,9 e del 9,4 per cento (9,9 e 9,3 a fine 1980).

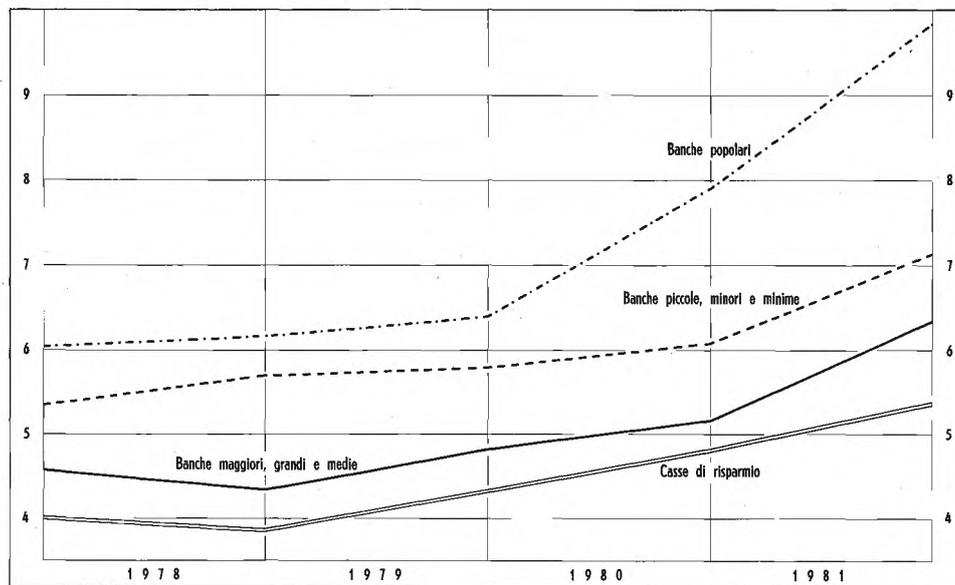
Le operazioni di aumento di capitale sono state 20 e hanno determinato un incremento dei mezzi propri degli istituti pari a 245 miliardi circa, concentrato essenzialmente nel settore del credito mobiliare.

L'analisi del sistema delle aziende di credito (escluse le casse rurali e artigiane), relativamente ad appositi gruppi utilizzati nell'ambito del controllo documentale, indica che negli ultimi cinque anni il livello medio di patrimonializzazione — espresso dall'indice <<patrimonio e fondi liberi/mezzi fiduciari>> (fig. P 2) — è notevolmente migliorato con riferimento a tutti i gruppi considerati; al livello più alto si collocano, in tutto il periodo, le banche popolari, seguite dalle banche piccole, minori e minime, dalle banche maggiori, grandi e medie e, infine, dalle casse di risparmio.

Il divario dei gruppi meno patrimonializzati rispetto alla categoria delle banche popolari è cresciuto nell'arco dei cinque anni considerati, in

relazione alla capacità di queste ultime di incrementare i mezzi propri anche grazie ad accorte politiche di remunerazione delle quote di capitale.

Fig. P 2



**Patrimonio e fondi liberi (1)/mezzi fiduciari**  
(rapporti percentuali)

(1) Sommatoria del «patrimonio. (al netto degli <<zionisti a saldo azioni>>) costituito da capitale sociale, riserve, fondi rischi, fondo oscillazione titoli, altre riserve non aventi speciale destinazione, saldi di rivalutazione per conguaglio monetario e dei «fondi diversi. (liberi) costituiti da riserve tassate per riprese fiscali e altri accantonamenti.

I coefficienti angolari delle curve interpolanti le serie storiche per le popolari sono pari al doppio di quelli relativi agli altri gruppi. Lievemente decrescente, nell'arco di tempo considerato, è risultata, nel complesso, la dispersione degli indici patrimoniali di ciascuna azienda rispetto alla media del proprio gruppo di appartenenza: il coefficiente di variazione, espresso come rapporto tra la deviazione *standard* e la media, è passato, dal 1977 al 1981, da 0,31 a 0,27 per le banche maggiori, medie e grandi, da 0,47 a 0,43 per le banche piccole, minori e minime, da 0,40 a 0,43 per le banche popolari e da 0,38 a 0,34 per le casse di risparmio.

*Lo stato degli impieghi.* – Alla fine dell'esercizio 1981 le sofferenze rilevate dalla Centrale dei rischi ammontavano per l'intero sistema a 9.125 miliardi, con un incremento rispetto alla fine del 1980 di 706 miliardi, nettamente inferiore, in termini sia assoluti sia percentuali, a quelli degli ultimi anni; appare così confermata l'attenuazione del ritmo di crescita di queste partite, già emersa nella Relazione dello scorso anno (tav. P 13).

Sulla base delle segnalazioni statistiche, i cui criteri di rilevazione sono in parte differenti, la crescita delle partite iscritte a sofferenze risulta, per le aziende di credito, pari al 22,9 per cento e, per gli istituti di credito speciale, al 15,3 per cento, a fronte degli incrementi medi del

Tav. P 13

**DISTRIBUZIONE DEI CREDITI IN SOFFERENZA  
DEL SISTEMA CREDITIZIO**

Classi di grandezza	Consistenze in miliardi				Variazioni $\frac{1981}{1980}$			
	1980		1981		Utilizzato (1)		Numero posizioni	
	utilizzato (1)	numero posizioni	utilizzato (1)	numero posizioni	assolute	percen- tuali	assolute	percen- tuali
da 50 a 199,9 miliardi	830,0	9	904,8	10	74,8	9,0	1	11,1
» 30 » 49,9 »	455,1	12	329,7	10	-125,4	-27,6	-2	-16,7
» 20 » 29,9 »	352,2	15	427,6	22	75,4	21,4	7	46,7
» 10 » 19,9 »	623,1	46	512,4	44	-110,7	-17,8	-2	-4,3
» 5 » 9,9 »	699,1	98	835,6	136	136,5	19,5	38	38,8
» 3 » 4,9 »	579,1	151	535,3	179	-43,8	-7,6	28	18,5
» 2 » 2,9 »	398,5	165	403,8	211	5,3	1,3	46	27,9
» 1 » 1,9 »	702,9	505	753,2	657	50,3	7,2	152	30,1
da 750 a 999 milioni	346,5	402	383,5	507	37,0	10,7	105	26,1
» 500 » 749 »	493,2	812	561,1	1.045	67,9	13,8	233	28,7
» 250 » 499 »	787,8	2.258	912,0	2.906	124,2	15,8	648	28,7
» 100 » 249 »	899,9	5.838	1.070,2	7.632	170,3	18,9	1.794	30,7
» 50 » 99 »	545,7	7.857	672,1	10.337	126,4	23,2	2.480	31,6
» 40 » 49 »	149,1	3.376	181,7	4.344	32,6	21,9	968	28,7
» 30 » 39 »	170,6	4.999	196,8	6.098	26,2	15,4	1.099	22,0
» 20 » 29 »	190,6	7.914	221,3	9.707	30,7	16,1	1.793	22,7
» 1 » 19 »	195,9	14.174	223,7	16.951	27,8	14,2	2.777	19,6
<b>TOTALE . . .</b>	<b>8.419,3</b>	<b>48.631</b>	<b>9.124,8</b>	<b>60.796</b>	<b>705,5</b>	<b>8,4</b>	<b>12.165</b>	<b>25,0</b>

Fonte: Centrale dei rischi.

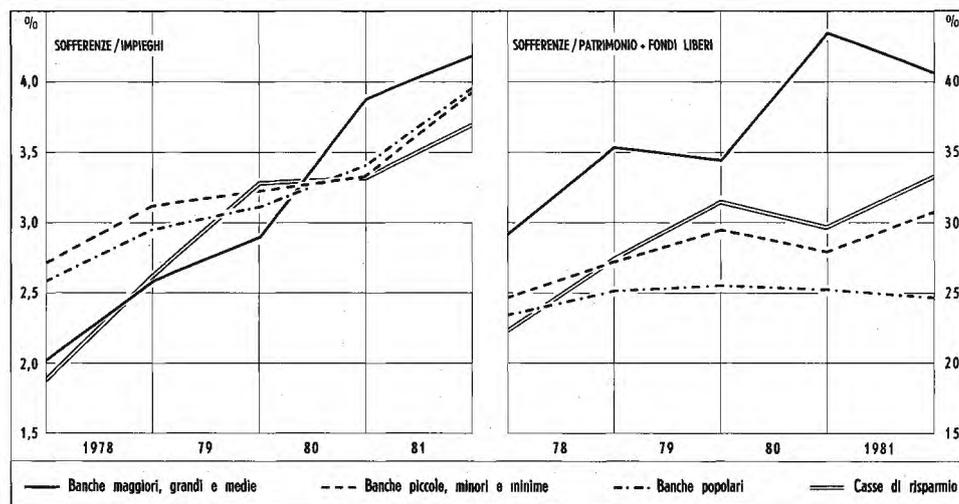
(1) Totale dell'utilizzato dei crediti per cassa di ciascuna segnalazione, classificati almeno in parte nella categoria «sofferenze».

1980 pari rispettivamente al 44,6 e al 50,4 per cento. Ciò, peraltro, non ha impedito che il rapporto tra posizioni iscritte a sofferenze e impieghi in essere si elevasse per le aziende di credito dal 3,9 per cento al 4,3 in relazione alla espansione relativamente minore degli impieghi. Detto rapporto è apparso, al contrario, stabile per gli istituti di credito speciale (3,4 per cento).

Un'analisi condotta nei confronti degli anzidetti gruppi di aziende di credito mostra come negli ultimi cinque anni il rapporto sofferenze/impieghi sia cresciuto costantemente con riferimento a tutti i gruppi

anche se con ritmi differenti (fig. P 3). I più alti tassi di crescita si sono registrati nel gruppo delle banche maggiori, grandi e medie (0,56 punti di aumento medio annuo), seguito da quello delle casse di risparmio (0,43); ritmi inferiori si sono avuti nelle banche popolari (0,32) - e nelle banche piccole, minori e minime (0,26).

Fig. P 3



**Incidenza percentuale delle sofferenze sugli impieghi e rapporto tra sofferenze e patrimonio e fondi liberi**

La dispersione dei valori assunti dall'indicatore è peraltro molto elevata, con la parziale eccezione delle banche maggiori, grandi, medie. I valori del coefficiente di variazione sono infatti pari al 38 per cento per le banche maggiori, grandi, medie, al 76 per le casse di risparmio, all'82 per le banche piccole, minori, minime e al 91 per le banche popolari.

Per gli stessi gruppi, anche il rapporto <<sofferenze/patrimonio e fondi liberi>> (fig. P 3) mostra una generale tendenza al rialzo. I valori più elevati attengono al gruppo delle banche maggiori, grandi e medie; seguono le casse di risparmio, che risentono dei relativamente minori livelli di patrimonializzazione, e le banche piccole, minori e minime; da ultimo, le banche popolari le quali nel quinquennio hanno mantenuto sostanzialmente stabile il rapporto in parola, principalmente a causa dei citati incrementi patrimoniali realizzati nello stesso periodo.

*Gli adempimenti particolari.* – I dati relativi all'attività di esame delle segnalazioni curate dai diversi settori della Vigilanza, ai fini della eventuale applicazione delle sanzioni amministrative previste dalla legge

bancaria, si sono attestati, sotto il profilo quantitativo, su livelli inferiori a quelli del 1980. I risultati del controllo documentale e ispettivo hanno continuato a mettere in risalto, oltre alle anomalie relative alla disciplina sul contingentamento dei crediti, sul vincolo di portafoglio e sulla riserva obbligatoria, quelle concernenti le segnalazioni di vigilanza, gli affidamenti eccedenti il limite assembleare o fuori zona, nonché violazioni statutarie.

È Ministro del tesoro ha emanato 46 decreti di applicazione di sanzioni in seguito ad altrettanti riferimenti approvati dal Comitato del credito.

I ricorsi presentati nel 1981 alla Corte di Appello avverso i decreti emanati sono stati due. Il ricorso presentato in Cassazione avverso una decisione della Corte di Appello di cui si è riferito nella precedente Relazione si è concluso per rinuncia della parte ricorrente.

Nel corso del 1981 si sono conclusi 4 procedimenti innanzi alla Corte di Appello di Roma, tutti con il rigetto delle istanze presentate dai reclamanti.

L'esame delle motivazioni dei relativi decreti consente di enucleare alcuni principi che appaiono rilevanti sul piano generale. La Corte ha affermato che le irregolarità di natura contabile, come pure le violazioni della normativa in materia di Centrale dei rischi, anche se di fatto possono essere derivate dall'azione di singoli funzionari, sono imputabili alla responsabilità del capo dell'esecutivo, quando siano dipendenti da carenze di natura organizzativa o da difetti di collegamento tra i vari settori aziendali.

Inoltre la Corte d'Appello, con riferimento a una doglianza sollevata dal reclamante sulla legittimità dei provvedimenti amministrativi di contingentamento del credito — dei quali veniva lamentato il carattere discriminatorio in relazione all'esclusione dal campo di applicazione delle casse rurali e artigiane — ha affermato che il ricorrente non poteva sollevare censure riguardanti la disciplina imposta alle aziende di credito dalla Pubblica Amministrazione in applicazione di un programma di politica economica fondato su apprezzamenti e valutazioni che sfuggono al sindacato del giudice ordinario.

Infine, riferendosi a una eccezione di incostituzionalità sollevata sull'art. 87 della legge bancaria nella parte in cui sanziona con la medesima pena le violazioni sia delle disposizioni amministrative emanate in conformità di deliberazioni del CICR — dunque soggette a preventivo controllo dell'organo politico — sia delle disposizioni emanate direttamente dalla Banca d'Italia, la Corte d'Appello ha osservato che la disposizione in parola consente di graduare adeguatamente la pena pecuniaria ai casi concreti e che all'autorità cui spetta l'applicazione della sanzione è attribuito il potere insindacabile di fissarne la misura caso per caso, secondo un giudizio ponderato e motivato.

Il numero di riferimenti all'autorità giudiziaria (quattro, con una diminuzione di due rispetto allo scorso anno) è indicativo di sempre migliori recepimento e osservanza da parte del sistema bancario di corretti criteri operativi specie con riferimento a materie, quali quelle della redazione del bilancio e degli assegni, che in passato avevano fatto registrare numerose infrazioni. Esso è altresì indice dell'efficacia connessa con l'azione di vigilanza preventiva, tendente a spingere le istituzioni creditizie a dotarsi di idonei strumenti di controllo interno per limitare disfunzioni e anomalie.

Alle richieste dell'autorità giudiziaria (n. 81) - che hanno riguardato, come di consueto, l'esibizione di documenti, incarichi peritali, citazione a testimoni di incaricati di indagini ispettive, nonché notizie varie utili a fini di giustizia - si è corrisposto offrendo collaborazione nel rispetto dei limiti posti dall'ordinamento, in particolare dall'art. 10 della legge bancaria, e dell'esigenza di un corretto funzionamento del sistema creditizio.

*I contributi alla produzione normativa e la cooperazione internazionale.*

*Contributi alla produzione normativa.* — Alla luce anche della ricordata legge n. 23/1981 che ha introdotto un sistema omogeneo di disciplina di vigilanza nei confronti degli istituti di credito a medio e a lungo termine, l'azione della Banca d'Italia è stata informata al perseguimento di obiettivi di razionalizzazione e di integrazione degli strumenti legislativi utili allo svolgimento delle funzioni istituzionali, coerentemente con i processi evolutivi in atto.

In questa ottica, nel dibattito in corso sulla tematica concernente i meccanismi di incentivazione creditizia, la quale non ha mancato di influenzare anche la legge n. 219/1981 concernente interventi in favore delle zone terremotate, è stata assicurata la collaborazione tecnica agli organi di governo nell'intento di superare, tra l'altro, le attuali difficoltà operative che caratterizzano il comparto.

In particolare, si è operato sul piano amministrativo promuovendo, nell'ambito della vigente disciplina, l'adozione di interventi atti a rimuovere la rigidità da sistema di determinazione dei tassi di riferimento in presenza di un mercato finanziario caratterizzato dal prevalente ricorso degli istituti di credito speciale alla raccolta obbligazionaria indicizzata; sul piano legislativo, si è collaborato alla predisposizione del disegno di legge riguardante la riforma degli incentivi per la realizzazione della divisata riforma.

Il disegno di legge propone una soluzione che, senza incidere sui criteri che presiedono alla concessione delle agevolazioni contemplate dalle leggi vigenti e recependo il principio della separazione dell'erogazione degli incentivi dalla funzione creditizia, prevede la corresponsione dei contributi direttamente ai beneficiari anche indipendentemente dal ricorso al credito.

Per quanto concerne il 1981 il settore del credito agevolato ha comportato un onere di circa 3.700 miliardi per concorsi agli interessi e contributi in conto capitale (tav. P 14).

Il disegno di legge, già approvato dal Senato, sulle modifiche alla disciplina dell'attività bancaria, soddisfa alcune esigenze di rilievo per il sistema più volte sottolineate dall'organo di Vigilanza. Esso,

**ONERE PER CONCORSI AGLI INTERESSI E CONTRIBUTI  
ALLA SPESA DI INVESTIMENTO (1)**

*(miliardi di lire)*

Settori e scopi	Esercizi finanziari						
	media			1978	1979	1980	1981
	1950-59	1960-69	1970-77				
<b>CONCORSI AGLI INTERESSI . . . . .</b>	<b>3,6</b>	<b>94,8</b>	<b>697,1</b>	<b>2.049,9</b>	<b>2.310,5</b>	<b>2.787,0</b>	<b>3.271,0</b>
<b>Industria, commercio e artigianato . . . . .</b>	<b>0,8</b>	<b>59,6</b>	<b>447,2</b>	<b>1.438,3</b>	<b>1.614,0</b>	<b>1.984,0</b>	<b>2.141,7</b>
medie e piccole industrie (2) . . . . .	—	14,2	137,3	395,5	431,5	394,5	339,4
industrializzazione del Mezzogiorno . . . . .	0,2	19,9	152,7	305,7	274,5	175,6	181,9
ristrutturazione industriale . . . . .	—	—	32,5	184,0	218,0	228,0	228,0
crediti all'esportazione (3) . . . . .	0,3	6,2	39,5	244,5	364,5	620,5	958,0
credito navale . . . . .	—	2,5	20,2	58,1	70,0	96,5	113,5
imprese commerciali . . . . .	—	1,5	6,4	13,7	13,0	38,0	37,0
alberghi e turismo . . . . .	—	1,2	14,7	18,7	17,5	17,0	16,8
altri . . . . .	0,3	14,1	43,9	218,1	225,0	413,9	267,1
<b>Edilizia . . . . .</b>	<b>1,1</b>	<b>5,4</b>	<b>79,6</b>	<b>286,8</b>	<b>356,8</b>	<b>520,6</b>	<b>661,6</b>
<b>Agricoltura . . . . .</b>	<b>1,7</b>	<b>29,8</b>	<b>170,3</b>	<b>324,8</b>	<b>339,7</b>	<b>282,4</b>	<b>467,7</b>
credito di miglioramento . . . . .	1,5	16,3	115,4	262,3	275,4	239,0	267,4
credito di esercizio (4) . . . . .	0,1	6,7	33,6	22,2	13,7	5,8	132,8
calamità naturali . . . . .	0,1	6,8	21,3	40,3	50,6	37,6	67,5
<b>CONTRIBUTI IN CONTO CAPITALE ALLE INDUSTRIE DEL MEZZOGIORNO . . . . .</b>	<b>0,4</b>	<b>22,7</b>	<b>129,8</b>	<b>270,2</b>	<b>377,0</b>	<b>374,3</b>	<b>426,0</b>
<b>TOTALE . . .</b>	<b>4,0</b>	<b>117,5</b>	<b>826,9</b>	<b>2.320,1</b>	<b>2.687,5</b>	<b>3.161,3</b>	<b>3.697,0</b>

(1) Riguarda la competenza per esercizio; solo per la quota a carico della Cassa per il Mezzogiorno le cifre, si riferiscono agli esborsi effettivi nell'anno, 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, a 130 miliardi per il 1980 e a 106 miliardi per il 1981. — (3) Non sono stati considerati gli interventi del Mediocredito centrale con il fondo di dotazione. — (4) Compresi gli stanziamenti disposti dalla legge n. 423 del 1981 a valere sul bilancio dello Stato, da ripartire fra le diverse Regioni.

nell'introdurre le norme conseguenti all'applicazione della ricordata direttiva CEE del 12 dicembre 1977, in coerenza con quest'ultima, parifica a livello di impresa il trattamento penale delle infrazioni bancarie, sia nell'attività dell'erogazione del credito sia nella disciplina dei conflitti di interesse tra banca e amministratori, prevede la ripenalizzazione della raccolta abusiva del risparmio, rende più razionale e congruo il regime sanzionatorio amministrativo.

Parallelamente alle già indicate iniziative sul piano amministrativo e legislativo in materia di partecipazioni bancarie, tendenti ad ampliare la conoscenza da parte della Vigilanza dei modi con i quali le banche, attraverso le partecipate, svolgono la loro attività di intermediazione, il diviso provvedimento sugli assetti proprietari delle banche private è volto a introdurre nel nostro sistema uno strumento rispondente all'avvertita esigenza di trasparenza della proprietà dei pacchetti azionari.

In un contesto normativo diretto a canalizzare i risparmi verso efficienti forme di investimento finanziario si colloca il disegno di legge istitutivo dei fondi comuni, che assoggetta i medesimi al controllo della Banca d'Italia e prevede la regolamentazione di ogni nuovo strumento di raccolta rivolto al mercato.

Sempre nell'ottica di garantire organicità al sistema, sono stati esaminati il disegno di legge concernente la ristrutturazione della Cassa depositi e prestiti — la cui attività si caratterizza per alcuni aspetti specifici e non omogenei, nei tratti fondamentali, a quelli propri degli intermediari creditizi — e il disegno di legge sulla riforma del sistema esattoriale.

Relativamente a quest'ultimo, a fronte della scelta operata di discriminare gli enti creditizi ai quali affidare i servizi esattoriali secondo la natura giuridica pubblica o privata, si è riaffermato il principio di unitarietà e settorialità che caratterizza il sistema creditizio, prospettando, inoltre, alcune soluzioni operative finalizzate alla salvaguardia dell'efficienza e della redditività del sistema medesimo.

Tra gli altri settori nei quali si sono esplicitati interventi si ricordano, sul piano legislativo, i disegni di legge concernenti la riforma della disciplina cooperativistica nel comparto creditizio e le proposte di riforma del credito agrario la cui regolamentazione risale al 1928. Sul piano amministrativo la Vigilanza ha fornito il proprio apporto, tra l'altro, all'esame dei problemi concernenti l'operatività degli istituti speciali di credito meridionali e dei mediocrediti regionali, nonché alla predisposizione del DL 251 convertito, con modificazioni, nella legge n. 394/1981 che ha disposto tra l'altro l'istituzione di un fondo rotativo presso il Mediocredito centrale per l'erogazione di finanziamenti destinati a programmi di penetrazione commerciale.

*La cooperazione internazionale.* - L'attività dell'organo di Vigilanza nel settore internazionale ha riguardato, in sede comunitaria, l'armonizzazione delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia creditizia; nei comitati permanenti e nei gruppi di cooperazione internazionale, l'elaborazione di varie iniziative.

I lavori per il coordinamento delle legislazioni bancarie nell'ambito della CEE si articolano essenzialmente su due piani: a livello di Comitato consultivo bancario, i cui orientamenti esercitano influenza determinante sulle decisioni della Commissione in ordine sia all'attuazione della prima direttiva sia alla formulazione di nuove proposte da presentare al Consiglio; a livello tecnico, ove appositi gruppi di lavoro esaminano nel merito le iniziative della Commissione e l'articolazione delle singole proposte di direttiva.

Presso la Commissione è attualmente in fase di avanzata elaborazione il progetto di direttiva in tema di scioglimento e di liquidazione degli enti creditizi; nel corso del 1981 sono state inoltre presentate al Consiglio CEE le proposte relative ai <<conti annuali delle banche>> e alla <<vigilanza su base consolidata>>.

In materia di coefficienti di osservazione il Comitato consultivo ha parzialmente modificato i criteri fissati in occasione del primo calcolo sperimentale, tenendo conto delle indicazioni del Gruppo di contatto tra le autorità di vigilanza che, nel corso dell'anno, si è ulteriormente occupato dell'analisi di tali coefficienti.

Presso la BRI il Comitato per la regolamentazione e la vigilanza bancaria ha dedicato particolare cura al miglioramento dell'informazione e al potenziamento degli strumenti di vigilanza sull'attività bancaria internazionale, in armonia con le indicazioni fornite l'anno precedente dal Comitato dei governatori del Gruppo dei Dieci e della Svizzera.

Al fine di poter disporre dei necessari elementi conoscitivi sul sistema bancario italiano, la Banca d'Italia ha condotto un'apposita indagine, riferita a un campione di istituzioni creditizie più impegnate nell'attività internazionale, sul grado di concentrazione della loro esposizione nei confronti dei singoli paesi (rischio-paese); a sua volta l'Ufficio italiano dei cambi ha avviato una rilevazione statistica delle attività e passività internazionali, per scadenze residue.

I lavori in sede OCSE per la revisione del *consensus* hanno condotto a un accordo temporaneo (con scadenza a maggio dell'anno in corso) che prevede un secondo aumento, dopo quello concordato nel 1980, dei tassi minimi applicabili ai crediti agevolati all'esportazione del 2,50 per cento (2,25 per i finanziamenti oltre i cinque anni diretti <<a paesi poveri>>); un regime particolare è previsto peraltro per paesi che, come il Giappone, presentano tassi di mercato inferiori ai minimi del *consensus*. Sono in corso nuovi negoziati per l'ulteriore aggiornamento dei tassi in relazione all'evoluzione intervenuta nei mercati finanziari.

Sempre in tema di assicurazione e di finanziamento dei crediti all'esportazione, l'organo di Vigilanza ha continuato a fornire il proprio supporto alle amministrazioni competenti per l'esame di aspetti tecnici nell'ambito di trattative di notevole rilievo politico-economico condotte dal nostro paese in sede internazionale.

### III. - CONSIDERAZIONI FINALI



### *Signori Partecipanti,*

nel gennaio scorso Mario Sarcinelli è stato chiamato dal Governo alla responsabilità di Direttore generale del Tesoro. Il conferimento dell'alto incarico è riconoscimento delle sue elevate doti morali e professionali ed è di onore per la Banca, alla quale egli ha dato venticinque anni di appassionato impegno, operando in ogni settore, dalla ricerca economica alla vigilanza bancaria, dall'elaborazione elettronica alla politica monetaria, con l'efficacia nascente da una vasta cultura, da un'acuta facoltà di analisi, da pronta capacità di decisione e fermezza di determinazione. Il compiacimento per il significato della nomina è venato dal venir meno per l'Istituto di un apporto raro di competenza, di vivacità di ingegno, di spirito critico; lo è soprattutto per chi ha avuto con lui una lunga, salda consuetudine di lavoro, iniziata al suo ingresso in Banca agli Studi, divenuta anche più intensa dal 1976 nel Direttorio. L'Istituto lo ha ora valido interlocutore nella ricerca di soluzioni ai gravi problemi posti dalla condizione economica del Paese.

Poche settimane dopo, la Banca perdeva Alfredo Persiani Acerbo, spento a 49 anni da un male che ha affrontato con lucida compostezza. Al lavoro egli è stato volto sino alla fine, con piena dedizione. La sua vita professionale si è ispirata a un altissimo senso dell'Istituto, nei diversi settori che ha guidato da profondo conoscitore degli assetti organizzativi e legali. Dal 1978 nel Direttorio, si era impegnato soprattutto nell'amministrazione interna, offrendo su ogni questione il consiglio di una fine cultura giuridica, con la discrezione e l'eleganza di tratto che lo distinguevano. Il rispetto per la forma era in lui funzionale all'innesto del nuovo nella migliore tradizione della Banca, concepita come patrimonio pubblico da preservare e arricchire.

Questi vuoti, determinatisi per ragioni tanto diverse, sono stati colmati con la nomina a Vice direttore generale di Antonio Fazio e di Carmelo Oteri.

L'Istituto piange, insieme con quella di Persiani Acerbo, la scomparsa di Giuseppe Manuti, Capo del Servizio rapporti col Tesoro, e di Franco dell'Uva, Capo del Servizio elaborazioni e sistemi informativi, anch'essi nel pieno della loro maturità. Si dice che le istituzioni abbiano vita oltre quella di coloro che le incarnano. La Banca ha in sé le risorse professionali necessarie, anche in transizioni difficili. Non si attenua per questo la tristezza per la perdita, che è irreparabile, delle qualità umane dei colleghi che sono mancati.

Nell'anno trascorso è proseguita l'opera volta a migliorare la funzionalità dell'Istituto.

L'avvio di un ampio programma di nuove procedure contabili, l'introduzione della gestione automatizzata dei depositi in titoli, la ristrutturazione del servizio di cassa, snellimenti nell'organizzazione delle filiali, la costituzione negli stabilimenti di maggiore dimensione di direzioni intermedie e di nuclei per la ricerca, che offrano agli interventi operativi il sostegno dell'analisi della realtà economica locale: sono queste le più significative misure adottate.

L'innovazione degli assetti interni è essa stessa testimonianza dell'impegno che i dirigenti e il personale tutto della Banca pongono al servizio dell'interesse generale. A essi esprimiamo il nostro vivo apprezzamento.

### **L'economia internazionale.**

Una recessione che perdura ben oltre le previsioni iniziali e una inflazione ancora elevata pur se in diminuzione dominano l'economia mondiale. Nei paesi dell'OCSE i disoccupati hanno raggiunto i 29 milioni. Il tasso d'inflazione si è ridotto dal 14 al 9 per cento in due anni; il miglioramento è stato significativo nelle tre principali economie. Il protrarsi della fase recessiva e l'entità della disoccupazione sottolineano i costi che si pagano nel piegare l'inflazione quando non se ne attacchino le radici attraverso un insieme coerente di interventi.

Il passivo della bilancia corrente dei paesi dell'OCSE si è fortemente contratto, così come l'attivo di quelli dell'OPEC. È invece peggiorata la posizione esterna dei paesi in via di sviluppo e si sono acuite le difficoltà nelle economie pianificate. I problemi dell'indebitamento internazionale si sono aggravati.

Le previsioni attualmente formulate dall'OCSE collocano l'avvio della ripresa nella seconda metà dell'anno, scontando un'espansione della domanda interna negli Stati Uniti e in Giappone. Un anno fa si riteneva che questa evoluzione si sarebbe manifestata già nell'ultima parte del 1981. Ma l'economia americana è ricaduta, dal terzo trimestre, in un periodo di flessione; di recente lo stesso prodotto interno lordo del Giappone ha subito una lieve contrazione, dopo sette anni di crescita ininterrotta. Anche nella Germania federale continuano ad abbassarsi i livelli produttivi.

Gli elevati tassi d'interesse americani e la forza del dollaro, alimentata anche dall'avanzo delle partite correnti, hanno creato e creano un

dilemma per quei paesi industriali che potrebbero allentare la restrizione, ma temono che sulle loro economie si riversino pressioni esterne, tali da vanificare i risultati faticosamente acquisiti nella lotta all'inflazione. D'altra parte, segnatamente nei paesi in via di sviluppo, l'onere del debito è accresciuto dai livelli inusitati dei tassi e rischia di compromettere i programmi di aggiustamento e le capacità di crescita, con ripercussioni sulle stesse economie industriali.

La nuova amministrazione americana aveva impostato il programma economico sul raggiungimento di tre principali traguardi: rientro dell'inflazione, riequilibrio delle finanze pubbliche, stimolo alla crescita attraverso l'espansione del risparmio privato e della produttività. Nella scelta degli strumenti è prevalsa la fiducia, da un lato, in schemi monetaristi e, dall'altro, nell'elasticità di risposta dell'apparato produttivo ai tagli nelle imposte personali, agli incentivi all'investimento, all'allentamento della rete delle regolamentazioni. La fede nella capacità dei mercati di trovare posizioni di equilibrio ha suggerito, come corollario, di astenersi da interventi di indirizzo o di correzione nei mercati dei cambi.

Un successo considerevole è stato ottenuto nell'abbassare l'inflazione e nel determinare atteggiamenti nuovi nel mercato del lavoro, dove le richieste salariali sono divenute più attente alle conseguenze sull'occupazione. È mancata sinora la risposta degli operatori agli stimoli fiscali e alla riduzione dei vincoli amministrativi. Nel corso del 1981 alle forti flessioni degli investimenti e delle esportazioni si è aggiunta la stasi dei consumi privati. Ciò ha contribuito a dilatare il disavanzo, federale, inizialmente previsto in 45 miliardi di dollari per il corrente anno finanziario. Le ultime stime ufficiali lo indicano in circa 100 miliardi, un ammontare pari al 3 per cento del prodotto interno lordo, ma che assorbirebbe oltre i due terzi del risparmio delle famiglie anche se, come prevede l'OCSE, la quota di risparmio sul reddito disponibile dovesse salire al 7 per cento.

Al di là della sfavorevole evoluzione ciclica e anche ove venissero approvate le proposte di aumento delle entrate e di riduzione delle spese attualmente in discussione, appare abbandonato il proposito di pervenire al pareggio del bilancio federale nei prossimi anni. Le incertezze sul disavanzo si riflettono sull'atteggiamento degli operatori. Un costo dell'indebitamento a lungo termine del 15 per cento, in un paese in cui il ritmo di accrescimento dei prezzi è stato ricondotto al 7, non può non incidere negativamente sugli investimenti e rivela dubbi dei mercati sulla realizzazione dei programmi annunciati.

I tassi a breve, pur rimanendo al di sotto dei massimi raggiunti nell'estate del 1981, sono risaliti nei primi mesi di quest'anno, avvicinandosi a quelli a lungo termine. In presenza del forte ampliamento del disavanzo pubblico, pressioni sui tassi sono derivate dalla determinazione con cui la Riserva federale persegue il controllo monetario e dal ricorso a tecniche fondate sul riferimento a una particolare grandezza quantitativa, laddove le innovazioni finanziarie e l'instabilità delle aspettative modificano le tradizionali relazioni di domanda.

A fronte dei risultati nella lotta all'inflazione stanno gli impulsi negativi che derivano, per il resto del mondo, dagli elevati e oscillanti tassi d'interesse e dai riflessi inflazionistici delle impennate della moneta americana, anche se quei riflessi sono stati in parte controbilanciati dal calo delle quotazioni in dollari delle materie prime.

I differenziali d'interesse rispetto alle attività in yen e in marchi, favorendo l'apprezzamento del dollaro, hanno indebolito la posizione concorrenziale americana; la recessione e i ritardi con cui i mutamenti della competitività dispiegano pienamente i loro effetti hanno finora contenuto il deterioramento delle transazioni correnti con l'estero. Le difficoltà delle imprese nel sostenere la concorrenza internazionale suscitano pressioni protezionistiche negli Stati Uniti; preoccupanti spinte nello stesso senso desta, al di qua e al di là dell'Atlantico, l'avanzo commerciale del Giappone.

L'andamento dei cambi nei mesi recenti, in particolare tra il dollaro e lo yen, è dovuto in larga misura alle conseguenze immediate della diversa combinazione delle politiche seguite: - restrittiva, quella monetaria, espansiva, quella fiscale, negli Stati Uniti; l'opposto in Giappone.

A chi non abbia una fiducia assoluta nella capacità degli operatori di assumere in ogni occasione posizioni in cambi a lungo termine scoperte e stabilizzanti, appare opportuno un impegno concertato delle autorità monetarie a intervenire sui mercati. Si preverrebbero movimenti eccessivi e fluttuazioni erratiche dei cambi. Le conseguenze degli interventi sulla creazione di moneta e sui differenziali dei tassi non dovrebbero peraltro essere sistematicamente compensate.

L'esigenza di coordinare le politiche è pressante in un mondo che poggia su delicati equilibri economici e che necessita di profonde modifiche strutturali e quindi di uno sforzo di accumulazione. Una maggiore stabilità dei prezzi negli Stati Uniti tenderà a esplicare effetti positivi sulla propensione a investire, anche in altri paesi. Ma nelle attuali condizioni di incertezza, una ripresa dell'attività produttiva, dell'accumulazione e degli scambi deve essere stimolata dai paesi che hanno ottenuto risul-

tati significativi nell'aggiustamento. Si avvierebbe al loro interno il riassorbimento della disoccupazione, salvaguardando la stabilità dei prezzi con gli incrementi di produttività, e si offrirebbe un sostegno alla domanda nelle economie che, per i ritardi nel loro risanamento, devono mantenere o accentuare gli indirizzi restrittivi.

La stagnazione dell'economia mondiale e le politiche di risparmio dell'energia e di diversificazione delle fonti hanno determinato, nell'ultimo biennio, una contrazione del 15 per cento dei consumi di petrolio nei paesi dell'OCSE. La variazione delle scorte petrolifere da positiva è divenuta negativa. Le importazioni sono cadute di oltre un quarto. Dalla metà del 1981 il mercato del greggio è mutato in favore dei paesi importatori, attenuando temporaneamente i loro problemi di bilancia dei pagamenti e d'inflazione; ma il calo del prezzo sarà controproducente se determinerà incertezze e ritardi nelle iniziative per l'ulteriore riduzione dei consumi di energia e per la diversificazione e l'ampliamento delle fonti di approvvigionamento.

L'eccessivo e repentino aumento del prezzo del petrolio, che è all'origine della stagnazione dell'economia mondiale, si è rivolto contro gli stessi paesi dell'OPEC. Negli ultimi due anni le loro esportazioni sono scese dal 60 al 45 per cento dei consumi petroliferi del resto del mondo. Il loro avanzo corrente potrebbe ridursi quest'anno a 15 miliardi di dollari dai 110 del 1980. In quei paesi dell'area che hanno larga capacità di espansione della domanda interna emergono disavanzi di parte corrente insostenibili oltre il breve periodo. Ne risulta rallentata la realizzazione dei loro piani di sviluppo.

Alla riduzione degli opposti sbilanci nelle partite correnti dei paesi dell'OPEC e di quelli dell'OCSE si contrappone, anche in prospettiva, la persistenza di elevati fabbisogni di finanziamento esterno dei paesi in via di sviluppo non petroliferi. Pur se è difficile racchiudere sotto una stessa denominazione economie spesso profondamente diverse, la maggior parte di esse ha in comune l'esigenza di accentuare l'accumulazione e la riconversione interna: ma questi obiettivi incontrano difficoltà di finanziamento internazionale.

Indipendentemente da qualsiasi considerazione di equità nella distribuzione delle risorse, le economie industriali non possono non offrire appoggi concreti ai processi di aggiustamento e di crescita equilibrata dei paesi in via di sviluppo, che concorrono in misura non indifferente alla formazione della domanda mondiale. Le loro importazioni rappresentano

un quinto della domanda esterna dell'area dell'OCSE e hanno mostrato negli anni recenti tassi di accrescimento sostenuti.

Il primo contributo che i paesi industriali possono dare alla crescita di quelli meno prosperi sta nel sottrarsi e nell'opporsi a tentazioni protezionistiche. Vanno inoltre perseguiti con decisione gli obiettivi di riqualificazione e specializzazione produttiva nei settori particolarmente esposti alla concorrenza dei paesi con più basso costo del lavoro; al fine di prevenire l'insorgere di condizioni di crisi in quei settori, sarà necessario continuare a sorvegliare nelle sedi multilaterali le relazioni di scambio, favorendo l'instaurarsi di forme di commercio orizzontale anche fra i paesi emergenti.

Si dovranno altresì garantire alle istituzioni di Bretton Woods e alle banche regionali di sviluppo le risorse necessarie perché possano mantenere la funzione che loro compete nel processo di finanziamento internazionale. D'altra parte, il flusso di aiuti verso le aree geografiche dove la povertà è perpetuata dalla stagnazione deve essere intensificato, e con esso la cura nel limitare le forme di mera assistenza.

L'aumento dell'onere del debito e il rallentamento delle esportazioni, come conseguenza della recessione mondiale, hanno aggravato, facendola emergere, la crisi di efficienza di alcune economie pianificate. Il problema del rischio nei confronti di queste economie assume spesso dimensioni politiche all'interno dei paesi creditori e nei loro rapporti con quelli debitori.

La gestione di queste relazioni di credito da parte delle banche, delle autorità di vigilanza e dei governi dell'Occidente è resa più difficile dall'incompleta disponibilità di elementi oggettivi di valutazione degli andamenti e delle politiche economiche seguite. L'ingresso di alcuni paesi dell'Est europeo nel Fondo monetario internazionale deve essere visto positivamente, anche sotto l'aspetto di una migliore conoscenza. Le recenti difficoltà dovrebbero confermare nelle banche internazionali il convincimento che la valutazione tecnica della capacità di far fronte al servizio del debito in valuta rappresenta il criterio principale per decidere sui finanziamenti richiesti.

In questo panorama complesso e disarticolato l'Europa non riesce a esprimere una volontà e una capacità concreta di costituirsi in polo omogeneo, con possibilità di iniziativa corrispondenti al suo potenziale. Gli andamenti divergenti delle finanze pubbliche, la divaricazione dei costi, segnatamente di quelli del lavoro, la dispersione dei tassi d'inflazione mostrano che ai proponimenti di integrazione economica non corrispon-

dono comportamenti coerenti. La revisione della struttura del bilancio comunitario non riesce ad avanzare, impedita da dispute sterili e dal prevalere di interessi particolari e contingenti.

Alcuni progressi sono stati compiuti, anche per la disciplina esercitata dall'operare del Sistema monetario europeo. Ma gli sforzi per porre in essere un processo di convergenza devono estendersi, nei singoli Stati, sia al bilancio pubblico sia ai costi di produzione. Non possono non manifestarsi tensioni quando le principali economie perseguono obiettivi e utilizzano strumenti per più versi difformi. Sono messi in pericolo il buon funzionamento e l'avanzamento istituzionale dei principali meccanismi economici e monetari della Comunità.

Un'Europa divisa negli andamenti e nelle strategie economiche non può affrontare la sfida implicita nella creazione di un proprio, credibile segno monetario e nell'istituzione, da essa inscindibile, di un vero Fondo monetario europeo, dotato di potestà e autonomia nella creazione di ECU. In mancanza di nuove iniziative si finisce con l'accettare nei fatti la tendenza verso un crescente ruolo del marco quale moneta di riserva. Ne conseguirebbero difficoltà per il funzionamento del Sistema monetario europeo e oneri per la Germania federale, giudicati elevati dalle stesse autorità monetarie tedesche. Al contrario, l'affermazione dell'ECU come moneta internazionale consentirebbe all'Europa nuovi gradi di libertà e contribuirebbe alla definizione di assetti monetari più stabili.

### **Il profilo ciclico dell'economia italiana, la moneta e il cambio.**

Ristagno degli scambi, forte apprezzamento del dollaro, strascichi del rincaro del petrolio hanno configurato una combinazione di andamenti internazionali tra le più ardue che il nostro paese si sia trovato ad affrontare.

Le ripercussioni sull'economia italiana hanno investito la moneta e i conti con l'estero. Il balzo di oltre il 30 per cento dei prezzi all'importazione in lire delle materie prime industriali ha alimentato l'inflazione in misura considerevole. Le ragioni di scambio si sono deteriorate del 10 per cento, incidendo per circa 12.000 miliardi sulla bilancia commerciale. La crescita delle esportazioni di merci, del 9 per cento in quantità, è dipesa solo per circa un terzo da quella della domanda mondiale.

La nostra economia si è iscritta nelle difficili vicende internazionali partendo da condizioni interne preoccupanti: una forte dinamica salariale; un bilancio pubblico in crescente squilibrio quantitativo e qualitativo; un'attività economica, nonostante la stasi ciclica, ancora su livelli elevati

rispetto non alla capacità produttiva, ma agli altri paesi industriali. Nel corso dell'anno non sono stati frenati i redditi nominali, non si è avviato il riequilibrio delle pubbliche finanze. Da entrambi i lati hanno continuato a sprigionarsi spinte inflattive e tensioni sui conti con l'estero.

Le retribuzioni lorde per dipendente nell'industria sono salite nella media del 1981 del 22 per cento in termini nominali e del 3 in termini reali. L'evoluzione dei salari si è dimostrata insensibile alla crescente pesantezza della disoccupazione. È stata sostenuta dalle indicizzazioni e, in minor misura, da aumenti in precedenza pattuiti e dalla contrattazione aziendale.

Sull'opportunità e sui modi di introdurre elementi di razionalità nei meccanismi di indicizzazione si è svolto un dibattito tanto esteso, approfondito, ricco di spunti interessanti quanto sterile negli esiti. Comportamenti conformi delle parti sociali stentano a seguire agli assenti con cui è stata accolta l'indicazione, espressa dal Governo in Parlamento fin dalla scorsa estate, di orientare le trattative salariali all'obiettivo comune di imporre un tetto all'inflazione. In altri paesi, dagli equilibri economici più saldi del nostro, sono stati stretti accordi che prevedono tagli del salario reale. In alcuni casi, come nella Germania federale, i sindacati li hanno accettati nella convinzione che la minore inflazione che ne conseguirà consentirà sicurezza del posto di lavoro e, a non lunga scadenza, recuperi durevoli di potere d'acquisto.

Hanno trovato conferma i timori che la capacità di spesa del sistema economico venisse alimentata dal disavanzo pubblico in seguito all'operare dei cosiddetti stabilizzatori automatici e all'effetto di provvedimenti discrezionali di bilancio presi nel 1980 e nello stesso 1981, in particolare in materia di prestazioni previdenziali e di remunerazioni dei dipendenti. Non è mai venuto meno il rischio che, sostenuta dalle aspettative, la sequenza perversa tra finanze pubbliche, conti con l'estero, cambio, prezzi, sfuggisse al controllo.

Nel 1981 la spesa pubblica, escluse le poste finanziarie, è passata da 160.000 a 207.000 miliardi e il suo peso sul prodotto interno lordo è aumentato dal 47 al 52 per cento; si è ancora una volta ridotta la quota della spesa in conto capitale. La pressione tributaria è salita dal 35 al 36 per cento del prodotto, soprattutto in seguito a una più rapida crescita del gettito delle imposte dirette.

I disavanzi sono tornati ad ampliarsi. Quello corrente è balzato dal 4 al 7 per cento del prodotto lordo. Si è pagato anche il fatto che nel

1980 le maggiori entrate determinate dall'espansione dell'economia furono utilizzate per accrescere la spesa e non per ridurre il disavanzo. L'indebitamento netto è risultato di 50.000 miliardi, rispetto ai 31.000 del 1980; il rapporto con il prodotto lordo è salito al 13 per cento, dal 9 di un anno prima. È il valore più alto dal dopoguerra; eccede in misura abnorme quello degli altri principali paesi dell'OCSE.

In momenti di più acuta tensione, dapprima in marzo, poi in giugno, il Governo confermava la volontà di contenere il fabbisogno interno nei limiti della previsione di 37.500 miliardi formulata per il 1981. Il fabbisogno, peraltro, si ampliava. ulteriormente nella seconda metà dell'anno, nonostante il ricorso a operazioni di tesoreria intese a riassorbire le disponibilità bancarie degli enti di spesa decentrati.

Il quadro internazionale, le condizioni nelle quali l'economia italiana vi si è inserita, l'operare ininterrotto, al suo interno, di fattori di squilibrio hanno richiesto che la politica monetaria mantenesse una linea stabilizzatrice strettamente integrata dalla manovra valutaria.

Il problema della compatibilità tra gli obiettivi perseguiti si è manifestato con maggiore acutezza nella manovra del cambio. Accettare il deprezzamento della lira oltre determinati limiti sarebbe stato pregiudizievole per la lotta all'inflazione. L'indirizzo seguito ha inteso contemperare l'esigenza di favorire il riassorbimento del disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti con quella di costringere le imprese alla ricerca di economie di costo e di incrementi di produttività. Le modificazioni della parità nello SME sono state decise in condizioni in cui, diversamente dal giugno del 1980, la capacità produttiva disponibile poteva consentire di trarne immediato beneficio.

Nella media dell'anno, soprattutto in ragione del deprezzamento rispetto al dollaro, il cambio effettivo della lira è disceso del 13 per cento. Nei confronti dei nove principali paesi concorrenti, la variazione è stata del 9; la posizione competitiva delle merci italiane è migliorata del 3 per cento, compensando parzialmente il deterioramento del 1980.

In corso d'anno, le variazioni del valore esterno della lira sono avvenute soprattutto dopo i riallineamenti in seno allo SME del marzo e dell'ottobre. Peraltro, anche in questi passaggi più delicati e difficili le correzioni di competitività attraverso il cambio sono state tali da non dare per scontato alle imprese il ripristino per questa via dei margini di profitto. Durante i primi cinque mesi del 1982 la

lira si è deprezzata del 2 per cento nei confronti delle altre monete comunitarie e del 7,7 rispetto al dollaro.

L'attenzione all'avvicinarsi degli eventi ha consentito di coordinare, nelle diverse fasi, la politica monetaria e quella valutaria, di graduare la pressione degli strumenti, di rappresentare la realtà della condizione economica del paese nelle sedi istituzionalmente previste. La sequenza dei fatti ha confermato l'analisi secondo cui si erano aperti squilibri fondamentali, che solo politiche economiche incisive e articolate possono risolvere al di là di miglioramenti precari.

Le condizioni per un allentamento delle restrizioni monetarie e creditizie non si sono realizzate sia per la persistenza delle difficoltà esterne sia per l'insufficienza dei provvedimenti di natura non monetaria. A più riprese, si è dovuto prendere atto della necessità di pronte contromisure di contenimento della liquidità e delle pressioni sui cambi e sui prezzi, nella consapevolezza che il non intervenire a tempo avrebbe precipitato il Paese in una crisi valutaria e inflazionistica.

Nel gennaio del 1981 si è agito sulla costrittività del massimale sugli impieghi bancari, nel marzo sulla ragione dello sconto e sulla riserva obbligatoria. In occasione del riallineamento di marzo, ancora una volta il disegno di un'azione di politica economica, incentrato su una pluralità di interventi, si è di fatto ridotto all'impiego degli strumenti monetari e valutari per la mancata o parziale approvazione parlamentare di alcuni provvedimenti di taglio del disavanzo.

Nel maggio, sia la politica creditizia sia quella valutaria hanno dovuto affidarsi di nuovo a uno strumento amministrativo, il deposito sui pagamenti verso l'estero. La prontezza dell'effetto sulle dilazioni di tali pagamenti, sulla liquidità e quindi sulla propensione delle imprese a importare ha fatto premio, nella scelta, su controindicazioni di natura allocativa. L'obbligo veniva prorogato, in forma attenuata, in settembre per essere abolito nel febbraio scorso, in anticipo per ridurre le ripercussioni delle aspettative connesse con l'approssimarsi di un termine di scadenza certo.

La difficoltà di procedere sulla via di un controllo concertato dei redditi e del riequilibrio del bilancio pubblico induceva, in dicembre, a rinnovare ancora una volta il vincolo sui prestiti bancari, confermandone le modalità di stretto rigore. Nello scorso aprile, al manifestarsi di nuove tensioni sui mercati dei cambi, sono state assunte misure valutarie volte ad anticipare gli introiti da esportazioni e a contenere gli eccessi di domanda di valuta; è stata altresì inasprita la penalizzazione delle inosser-

vanze del massimale sugli impieghi bancari. Nelle ultime settimane sul nostro mercato delle valute l'attività si è fatta normale.

Nell'intero periodo esaminato la crescita rapida e irregolare del disavanzo pubblico ha richiesto alla Banca d'Italia un'azione intesa a riassorbire e a ridistribuire una liquidità bancaria tendenzialmente in eccesso. L'impegno si è intensificato allorché maggiori sono apparsi i rischi che le disponibilità liquide minassero l'equilibrio esterno della lira. A questi fini si sono rivelate di grande utilità le operazioni temporanee in titoli sul mercato secondario, introdotte alla fine del 1979.

Nonostante il ristagno produttivo e l'attenuarsi dell'inflazione, la domanda di credito è stata sostenuta dal più intenso ricorso del settore pubblico all'indebitamento e dal persistere di un tasso di accumulazione relativamente elevato in presenza di diminuiti margini di profitto e di autofinanziamento delle imprese.

L'offerta di credito è stata frenata dal vincolo sugli impieghi; è stata frenata altresì da un'espansione della base monetaria contenuta, nel 1981, entro il 12 per cento. La difficoltà di finanziarsi presso le banche ha determinato un largo ricorso degli operatori agli istituti di credito speciale e ai mercati dei capitali, interni e internazionali. La sostituzione delle fonti di credito è avvenuta solo in parte, a costi crescenti.

Il deposito infruttifero sui pagamenti all'estero ha costretto le imprese a esprimere una maggiore domanda di fondi, per tale via operando in senso restrittivo in un momento in cui era particolarmente urgente raffreddare le aspettative, contenere la domanda di scorte, attenuare le pressioni sul cambio.

Il credito totale interno è aumentato di 73.000 miliardi, rispetto ai 63.000 del 1980 e ai 64.500 preventivati all'inizio dell'anno. La maggior crescita è dovuta per intero al fabbisogno statale, che ha superato di 9.000 miliardi l'ammontare previsto e di 11.000 quello del 1980. Il credito all'economia è stato inferiore di 1.000 miliardi rispetto al 1980 e in linea con le previsioni. Anche qualora si tenga conto dei finanziamenti del settore pubblico alle imprese, la quota del credito totale utilizzata dall'economia è scesa al 45 per cento, 11 punti in meno dell'anno precedente; per la prima volta essa è stata inferiore alla metà dei finanziamenti complessivi.

L'andamento in corso d'anno dei tassi d'interesse ha riflesso la relativa scarsità di credito. Il costo dei prestiti bancari è salito di 2 punti, movendo da livelli già elevati; i dati più recenti segnalano tassi per la

clientela primaria ancora dell'ordine del 22 per cento; presso gli istituti di credito mobiliare i costi dei mutui sono saliti di circa 3 punti; lo stesso accesso ai mercati internazionali si è rivelato non poco oneroso. La crescita dei tassi è stata particolarmente rapida per i titoli a medio e a lungo termine, i cui rendimenti sono saliti di 5 punti.

L'ascesa dei saggi nominali d'interesse ha coinciso con tassi d'inflazione dapprima costanti, poi, dall'estate, gradualmente cedenti. I saggi reali d'interesse hanno manifestato una tendenza crescente, in particolare dopo la prima metà dell'anno.

La restrizione creditizia è stata decisiva, insieme con la manovra del cambio, per il contenimento dello squilibrio esterno; essa ha inoltre consentito, con il miglioramento nello scorcio dell'anno di alcuni fattori internazionali, di segnare qualche successo nella lotta all'inflazione.

Nonostante la spinta di un conto per importazioni di petrolio greggio aumentato in un anno di 8.000 miliardi e il peggioramento generale delle ragioni di scambio, il disavanzo commerciale è diminuito di 1.200 miliardi. Il passivo delle partite correnti è salito da 8.300 a 9.200 miliardi soprattutto per i maggiori oneri del servizio del debito estero, che alla fine del 1981 ha raggiunto i 48 miliardi di dollari. A quella data, tenendo conto delle attività finanziarie, la posizione del Paese verso l'estero risultava debitoria per 13 miliardi, a fronte dei quali stavano riserve auree equivalenti a 29 miliardi di dollari.

Il disavanzo delle partite correnti ha presentato una sensibile flessione in corso d'anno, scendendo da oltre 3.000 miliardi di lire nel primo trimestre a meno di 1.000 nel quarto. Quest'ultimo risultato, e le informazioni relative ai mesi più recenti lo confermano, sovrastima l'aggiustamento, riflettendo gli effetti, in certa misura reversibili, di provvedimenti specifici e di fattori occasionali. Le imprese italiane hanno in parte riconquistato la quota di commercio mondiale perduta nel 1980. Ma il recupero è avvenuto nell'area del dollaro e soprattutto nei mercati dell'OPEC, insicuri perché legati alle vicissitudini degli avanzzi petroliferi; persistono difficoltà di affermazione nei mercati europei.

La crescita dei prezzi al consumo a distanza di dodici mesi è scesa dal 21,5 per cento nel quarto trimestre del 1980 al 18,3 nel quarto trimestre del 1981, al 17,0 nel primo del 1982, al 16 nell'aprile. Si è smorzata la componente ciclica dell'inflazione, significativa nel 1980. Le stesse aspettative inflazionistiche si sono attenuate. Esse permangono, tuttavia, elevate. Sul fronte dei prezzi all'ingrosso dei manufatti il miglio-

mento è dovuto soprattutto a una compressione dei margini di profitto, avvenuta in presenza di una crescita dei costi unitari di produzione di 3 punti superiore a quella del 1980.

Il prodotto interno lordo e la produzione industriale hanno presentato nella media del 1981 flessioni lievi e inferiori a quelle avvenute nei principali paesi industriali; nel corso dell'anno il profilo dell'attività economica è stato sostanzialmente piatto. La propensione al risparmio ha trovato un presidio in rendimenti reali crescenti delle attività finanziarie; la sua tendenza a diminuire si è arrestata. Nella composizione della domanda, la positiva variazione del saldo commerciale con l'estero ha riflesso la moderazione dell'investimento in scorte, in particolare di materie prime e di semilavorati.

I costi maggiori hanno colpito il mercato del lavoro. Nel quarto trimestre il tasso di disoccupazione, corretto per i dipendenti in Cassa integrazione guadagni, ha sfiorato l'11 per cento, rispetto al 9 dell'ultimo trimestre del 1980. È una punta elevatissima nell'esperienza del nostro paese, anche se non nel confronto con altre economie industriali. L'aumento della disoccupazione è dovuto in gran parte a fattori demografici e sociali che accrescono le forze di lavoro. Ma si è avuta in corso d'anno una riduzione dell'occupazione industriale di 120.000 unità, la più forte dall'inizio degli anni settanta.

Gli andamenti nei primi mesi del 1982 e le previsioni a breve scadenza che possono ragionevolmente avanzarsi confermano che per il miglioramento duraturo della situazione economica del Paese occorrono comportamenti più rigorosi.

Non ingannino alcuni progressi fatti. Pur essendo l'economia nella fase bassa del ciclo, il tasso d'inflazione è molto elevato; ulteriori riduzioni cozzeranno contro la pietra dura delle cause strutturali dell'inflazione. Il disavanzo commerciale, sia pure per il concorso di fattori occasionali, si è di nuovo ampliato e ha ecceduto quello del primo trimestre dell'anno precedente. Il fabbisogno statale nei primi cinque mesi dell'anno può valutarsi, in via preconsuntiva, in 27.000 miliardi, a fronte dei 20.000 nello stesso periodo del 1981. Nella seconda metà dell'anno l'usuale aumento delle esigenze di finanziamento sarà aggravato da fattori di dilatazione delle spese e di rallentamento delle entrate, in parte riferibili a recenti decisioni. Il fabbisogno che di mese in mese si sta formando non è in linea con la politica economica annunciata, nonostante che con la legge finanziaria sia stata

esercitata un'azione di contenimento: ciò rende inattuali, come già è accaduto lo scorso anno, gli obiettivi quantitativi a suo tempo indicati per lo sviluppo del credito totale interno e fondati su un fabbisogno del settore pubblico di 50.000 miliardi.

La politica monetaria e quella del cambio sono riuscite a tenere l'economia lungo un crinale sottile. Il sistema produttivo è in grado di inserirsi in una ripresa dell'economia mondiale; le premesse per affermarsi sui mercati internazionali sono state poste con l'accumulazione di capitale effettuata nell'ultimo triennio. Uno scatto dei costi del lavoro vanificherebbe l'apporto che i maggiori investimenti hanno recato al rafforzamento della posizione competitiva e impedirebbe di trarne beneficio in termini di occupazione.

Il riequilibrio della bilancia dei pagamenti potrà essere raggiunto se si riuscirà a trarre vantaggio dall'espansione della domanda mondiale, prevista per il prossimo autunno. Se prima di allora la domanda interna venisse rilanciata dalle spese di consumo, alimentate dal disavanzo pubblico e dalla dinamica salariale, verrebbe compromesso il cammino percorso nell'aggiustamento esterno e si riaccelererebbe il moto inflazionistico.

La condizione dell'economia italiana richiede che, introducendo rigore nella politica di bilancio e moderando i redditi, si segua il profilo ciclico dei principali paesi industriali. Il rischio che la stasi dell'economia mondiale perduri oltre il previsto non attenua, anzi rende più urgente, l'impegno ad attuare tali indirizzi.

### Le difficoltà dell'economia oltre la congiuntura.

In un anno difficile, le imprese italiane hanno dato ancora una volta prova di vitalità, effettuando investimenti in capitale fisso e reinvestendo sbocchi nuovi all'estero per le loro produzioni. La ricerca attiva di risposte alla crisi dell'ultimo decennio si è estesa dalle piccole aziende e dalla cosiddetta economia sommersa alle imprese medie e grandi, soprattutto private. L'esigenza di analoghi orientamenti sta emergendo anche nel sistema delle partecipazioni statali; i programmi di ristrutturazione formulati si propongono l'adattamento alle situazioni del mercato e il recupero di corretti equilibri gestionali.

Tuttavia, nell'utilizzo delle tre essenziali risorse produttive, capitale, energia, lavoro, i progressi compiuti sono insufficienti e diseguali. L'eco-

nomia soffre ancora per i nodi strutturali che la stringono, sui quali ci siamo soffermati nelle Relazioni degli ultimi anni.

In rapporto al prodotto interno lordo, gli investimenti fissi valutati a prezzi costanti erano caduti, quasi senza soluzione di continuità, dal 24,4 per cento del 1970 al 18,9 del 1978. Con la ripresa successiva il rapporto si è risollevato al 20,1 per cento nel 1980. Nel 1981 il tasso di accumulazione è rimasto invariato, mentre nella generalità dei paesi industriali ha subito cedimenti. La reazione delle imprese alla stretta creditizia, anche per i modi con cui questa ha operato, è stata principalmente di ridurre le scorte. L'ammmodernamento dei processi produttivi è proseguito attraverso ammortamenti accelerati; ha continuato ad ampliarsi la dotazione di capitale per addetto, secondo una caratteristica di lungo periodo delle economie industriali. Il maggior peso assunto dagli acquisti di macchinari e attrezzature sugli investimenti fissi è indice indiretto di una spinta a razionalizzare, e non anche a espandere, la base produttiva. Un riflesso e un'ulteriore conferma si rinvergono nell'andamento della produttività oraria; in un anno di recessione essa è cresciuta nell'industria del 3 per cento, anche in seguito a una maggiore flessibilità del lavoro.

Il fenomeno attesta l'impegno delle imprese ad adeguarsi a una struttura dei prezzi e dei costi profondamente mutata nel corso degli anni settanta. La vitalità delle aziende e con essa le loro prospettive di sviluppo sono la prima garanzia per l'occupazione. Nelle presenti condizioni, la moderazione salariale è necessaria per assicurare quella vitalità, per evitare che vengano effettuati investimenti al solo scopo di risparmiare lavoro, per consentire che tornino a prevalere gli investimenti di ampliamento.

Indicazioni qualitative sulle caratteristiche dell'evoluzione del nostro apparato industriale provengono anche dall'esame del commercio con l'estero. Nello scambio di manufatti la crescita del volume delle esportazioni ha concorso in misura notevole a produrre un avanzo di entità più che doppia rispetto al 1980. Esso è concentrato nei comparti tessile, dell'abbigliamento e meccanico. Contributi positivi sono derivati dall'industria del legno e del mobilio, delle pelli e del cuoio, dei mezzi di trasporto, da alcuni rami della metallurgia. Molte imprese che operano su questi mercati hanno mostrato di saper innovare le tecniche e migliorare la loro organizzazione. Solo attraverso la maggiore qualificazione dei prodotti e dei processi produttivi e il contenimento dei costi è possibile far fronte su tali mercati agli effetti del ristagno della domanda mondiale e alla crescente concorrenza dei nuovi paesi industriali.

Preoccupa però che si siano accentuati i caratteri strutturali del nostro commercio con l'estero secondo un modello di specializzazione nei

beni cosiddetti tradizionali. La quota dei prodotti tecnologicamente avanzati sulle esportazioni è rimasta sui valori di dieci anni fa; lo scarto rispetto ai principali paesi industriali si è ampliato.

Dalla prima crisi petrolifera la bilancia energetica ha accusato disavanzi drammaticamente crescenti: 1.600 miliardi nel 1973, 8.000 nel 1977, 20.000 nel 1980, quasi 30.000 lo scorso anno, salendo dal 2 all' 8 per cento del prodotto interno lordo. Nel complesso dei paesi aderenti all' 'Agenzia internazionale dell'energia, dal 1979 sono stati ottenuti risultati significativi su tre fronti: crescita della produzione interna, contenimento del rapporto tra energia e reddito, riduzione della quota del petrolio sul fabbisogno energetico complessivo. Al primo movimento l'Italia non ha partecipato, mentre nei paesi dell'AIE la produzione di energia è cresciuta, tra il 1978 e il 1980, dell' 8 per cento, permettendo di ridurre dal 33 al 28 per cento una quota importata già notevolmente inferiore a quella italiana, che eccede l'80 per cento. L' elasticità rispetto al reddito del fabbisogno energetico e l'importanza relativa del petrolio sono diminuite anche nel nostro paese, i cui squilibri iniziali tuttavia erano ben più accentuati. I risparmi energetici sono derivati dal ridimensionamento delle industrie con alto utilizzo di energia e da modifiche della combinazione dei fattori produttivi.

Nell'ultimo triennio la maggior parte delle economie industriali, inclusa quella italiana, ha adeguato all' aumento del costo del greggio i prezzi interni dei prodotti energetici in misura più ampia rispetto a quanto avvenuto dopo la precedente crisi. La diminuzione del consumo di energia per unità di prodotto in Italia è stata tuttavia la metà di quella conseguita negli altri paesi dell'AIE, i quali peraltro muovevano da livelli di consumo più elevati. Data la situazione di maggiore dipendenza dal petrolio e dalle altre fonti d' importazione, sarebbero stati necessari interventi più incisivi e di più ampio respiro. Sulla consapevolezza di questo ritardo si fonda il recente Piano energetico nazionale per gli anni ottanta. Ora è essenziale realizzarlo.

Oltre che sui conti con l'estero la debolezza della struttura produttiva si riflette sui prezzi e sull'occupazione soprattutto allorché il sistema economico è sottoposto a traumi di origine esterna o interna. Questi, più che l'eccezione, sono stati la regola nell'ultimo decennio, con il susseguirsi e talvolta l'accavallarsi delle vicende legate ai corsi dei cambi e dei prodotti primari, nei mercati internazionali, alla dinamica dei salari e delle finanze pubbliche, all'interno . Si determinano movimenti dei prezzi relativi, influenzati dalla diversa incidenza settoriale dei costi e dal diverso potere di mercato delle imprese. Le asimmetrie e le rigidità pre-

sentì nei mercati sospingono l'inflazione e acuiscono gli scompensi nel tessuto produttivo anche tra unità appartenenti a un medesimo ramo o localizzate nella stessa regione.

Tra le aziende manifatturiere i cui bilanci sono oggetto di rilevazione da parte della Banca d'Italia, gli indici della profittabilità lorda e dell'indebitamento presentano attorno ai livelli medi una dispersione notevolmente elevata e, dal 1974, in continua crescita. La percentuale delle imprese finanziariamente fragili raggiunge valori molto alti in alcuni rami; fra di essi non mancano quelli caratterizzati, per le interdipendenze interne al sistema, da una capacità di influire sensibilmente sulla produzione e sull'occupazione nel resto dell'economia.

Questi nodi non possono sciogliersi che attraverso un processo di riallocazione delle risorse che interessi insieme la composizione della domanda e della produzione, la dimensione delle aziende di ciascun settore, la combinazione dei fattori produttivi all'interno dell'impresa.

Misure di allocazione settoriale delle risorse non competono alla banca centrale, anche se essa non può ignorare l'articolazione interna del sistema produttivo. In un'economia mista lo svolgersi del processo di ristrutturazione è alimentato dall'operare congiunto di meccanismi autonomi, prevalentemente imperniati sul mercato, e di interventi di politica industriale e istituzionale sui quali l'attenzione è stata più volte richiamata. Gli uni e gli altri possono tuttavia dispiegare i loro effetti solo se si realizzano alcuni presupposti più generali della mobilità delle risorse.

L'esigenza di mobilità del lavoro ha trovato sfogo in un ricorso alla Cassa integrazione guadagni che ha travalicato le originarie funzioni dell'istituto. Dalla metà degli anni settanta l'insieme delle ore concesse dalla Cassa ha seguito una curva di crescita esponenziale. La tendenza è essenzialmente imputabile agli interventi straordinari, aumentati di sei volte tra il 1975 e il 1981 in termini di ore; quelli ordinari hanno correttamente operato da stabilizzatore ciclico, alleggerendo le imprese di larga parte del costo della manodopera temporaneamente eccedentaria, senza privarle delle capacità professionali necessarie al momento della ripresa produttiva.

Gli interventi straordinari hanno del pari ridischiato alle imprese margini di flessibilità, erosi su altri fronti delle relazioni industriali, e hanno sostenuto i redditi degli operai e degli impiegati. Nondimeno, si sono rafforzati i dubbi sulla rispondenza degli interventi straordinari della Cassa al loro scopo istituzionale, che è anche quello di assecondare la mobilità del lavoro verso altri settori e imprese, cogliendo le tendenze del sistema produttivo, orientate da opportune politiche industriali. Gli

interventi si sono troppo spesso configurati come meri trasferimenti di reddito, scadendo in sussidio permanente di disoccupazione nascosta, inducendo al lavoro sommerso, minando l'equità distributiva tra lavoratori dipendenti, frenando, in ultima analisi, la mobilità. Questi inconvenienti sono riconducibili a carenze dell'istituto, oltre che ai ritardi con cui emergono e si attuano gli indirizzi di politica industriale.

Assenza di limiti temporali all'indennità, scarso controllo di merito sulla sua concessione, meccanismi di finanziamento che non pongono remore a utilizzi anomali da parte delle imprese: sono, questi, gli aspetti che richiedono correttivi, non meno urgenti della riforma di altri istituti che regolano il mercato del lavoro.

Inoltre è doveroso, anche nella formazione culturale, contrastare la tendenza verso atteggiamenti di rifiuto di alcune occupazioni, dipendenti e autonome; iniziative già promosse per l'orientamento professionale meriterebbero una sollecita approvazione.

L'edilizia abitativa costituisce un altro problema centrale nell'allocazione delle risorse. La mobilità del lavoro non è praticamente realizzabile se alla naturale resistenza al trasferimento si aggiunge la difficoltà di trovare un nuovo alloggio. Nel tempo si sono ingigantiti tre fenomeni preoccupanti: la scarsità di abitazioni nei grandi centri, accompagnata dalla diffusione della seconda casa, l'eccezionale aumento dei prezzi degli immobili, il venir meno di un vero mercato dell'affitto. I proprietari sono dissuasi dalla locazione da un sistema normativo che, nonostante il superamento del blocco dei contratti conseguente alla legge dell'equo canone, tende a ricreare preesistenti situazioni di indisponibilità degli immobili.

Il problema della casa va affrontato sia favorendo l'offerta di nuove abitazioni, carente soprattutto negli affitti, sia promuovendo un più efficiente utilizzo del patrimonio edilizio esistente. Al proprietario va garantita la certezza della disponibilità dell'alloggio allo scadere del contratto; il sistema tributario deve essere reso più coerente con l'esigenza di agevolare i trasferimenti di proprietà, lungo la linea di recenti provvedimenti fiscali; l'intervento pubblico deve proporsi lo snellimento delle procedure amministrative e il contenimento dei costi di costruzione.

Non è limitata al settore della casa la precarietà dei criteri di riferimento delle decisioni economiche. Essa nasce dai profondi mutamenti intervenuti negli ultimi anni nei prezzi dei prodotti e dei fattori, nei cambi, nei tassi d'interesse, e più in generale nel contesto economico istituzionale. L'operatore è costretto a decidere in un quadro di maggiore indeterminazione, che si esprime anche in alcune tendenze dell'ordina-

mento verso una legislazione che, sotto l'urgenza di provvedere, non tiene pieno conto dei collegamenti sistematici, risultando talora non chiara nelle regole e non univoca negli obiettivi. Si è fatto di conseguenza più difficile il compito di interpretarla e di applicarla.

La somma dei fattori di incertezza comporta per il sistema economico e sociale oneri aggiuntivi per le attività, in senso lato assicurative, necessarie a farvi fronte. Inevitabilmente, nelle scelte diviene maggiore la possibilità di errore, si restringe l'orizzonte temporale, si fa più frequente la revisione delle iniziative prese. Quanto più cresce l'incertezza tanto più risultano frenate le decisioni di produzione e di investimento.

### Per una moneta stabile.

Il ricupero del bilancio pubblico come strumento di politica economica sta al vertice principale del triangolo che figuratamente racchiude gli elementi necessari a riconquistare una buona moneta, agli altri due trovandosi la coerenza dei comportamenti che regolano la dinamica dei redditi e l'autonomia della creazione di moneta dai centri di spesa.

Negli anni settanta l'aumento delle uscite della pubblica amministrazione è stato rapido e tumultuoso. Nel 1981, in rapporto al prodotto interno lordo, esse hanno per la prima volta superato quelle dei principali paesi europei, mentre le entrate sono rimaste sensibilmente inferiori.

Si sostiene, giustamente, che nel valutare la pressione fiscale non si può non tener conto del più basso livello del reddito pro capite dell'Italia. Ma lo stesso ragionamento dovrebbe in prima istanza essere addotto per contenere le spese, fin quando quel livello non si sarà sufficientemente elevato.

Se i disavanzi avessero per origine uno sforzo di accumulazione volto ad ampliare e a rafforzare la struttura produttiva, e quindi a generare reddito nell'avvenire, si potrebbe ritenere che siano destinati a chiudersi nel tempo. Ma essi per oltre la metà sono rappresentati dal divario tra incassi e pagamenti correnti; gli altri grandi paesi industriali hanno chiuso il 1981 con un avanzo corrente.

Gli stretti legami tra la politica monetaria, il fabbisogno pubblico e le sue forme di copertura, che di recente la dottrina ha riesaminato e approfondito, sono in fondo riconducibili a un principio elementare: per nessuna unità economica le spese correnti possono a lungo eccedere le entrate. Il vincolo del bilancio impone l'aggiustamento all'individuo e al-

l'impresa; alla pubblica amministrazione la capacità primaria di credito consente di rinviarlo, non di eluderlo indefinitamente. Il tentativo di eluderlo non può che inasprire l'imposta perversa dell'inflazione.

Occorre dunque tornare al rispetto di principi che pongano limiti diretti e invalicabili al sistematico assorbimento di risparmio da parte del settore pubblico.

Il vincolo del pareggio del bilancio corrente attiverrebbe meccanismi di controllo della qualità e della quantità delle spese, costringendo a operare un diretto raffronto tra i benefici e i costi delle prestazioni richieste alla pubblica amministrazione. Si eviterebbe, altresì, il rinvio di vere soluzioni ai problemi di fondo dell'economia, che spesso è favorito dal poterne far ricadere gli oneri sul settore pubblico.

Per dare inizio al cammino verso il pareggio è necessario realizzare un più stretto collegamento tra il bilancio annuale e quello pluriennale; quest'ultimo dovrà essere il frutto di una valutazione delle entrate e delle spese attenta e coerente con l'evoluzione prevista dell'economia. La prima norma da introdurre, nello spirito dell'articolo 81 della Costituzione, è l'obbligo di un'integrale copertura tributaria, sia per l'esercizio in corso sia per quelli successivi, di ogni spesa corrente decisa in aggiunta a quelle già considerate nel bilancio pluriennale.

Non va certo affidato al gioco automatico dell'inflazione e del drenaggio fiscale il compito di accrescere la pressione tributaria, ma non si può pensare di neutralizzare la progressività delle imposte e di trascurare al tempo stesso le dimensioni globali del problema. Non si tratta solo di intensificare risolutamente la lotta all'evasione, ma di restituire all'area impositiva settori che hanno finito con l'esserle sottratti.

Squilibri gravi si annidano nel sistema previdenziale e in quello sanitario. In assenza di decisi interventi essi determineranno nel volgere di pochi anni una pressione insostenibile sulle risorse, soprattutto per l'invecchiamento della popolazione e il pieno dispiegarsi degli automatismi introdotti anche di recente. Nel settore sanitario, con l'attuazione del decentramento si sta perdendo il controllo dei flussi di spesa; non vi è chiarezza nella determinazione dei limiti posti agli organi locali; gli sconfinamenti finanziari che si accumulano finiscono con il riversarsi al centro, dove le possibilità di intervento sono ridotte.

Non si conseguiranno risultati significativi se non si abbandonerà la pretesa secondo cui lo Stato debba e possa farsi carico di ogni bisogno del cittadino. Sono indispensabili riforme che non si limitino alla corre-

zione delle attuali incongruenze. Esse dovranno avere per fondamento la distinzione tra prestazioni essenziali, a carico della collettività, e forme integrative, a carattere assicurativo e volontario, i cui oneri vanno coperti con risparmio privato, come avviene in quasi tutti i paesi della CEE.

Nonostante l'entità delle spese, l'Italia continua a soffrire di servizi pubblici insoddisfacenti o addirittura carenti. La soluzione non sta nell'espandere senza limite il numero degli addetti, ma nella ricerca di efficienza e nella riqualificazione dei servizi.

Senza erigere a vincolo assoluto la copertura con le tariffe delle spese d'esercizio delle imprese di pubblica utilità, il vaglio dei casi in cui è nell'interesse generale consentire l'uso di determinati servizi a prezzi inferiori ai costi dovrà essere severo; le sovvenzioni, da iscrivere tra le spese correnti, dovranno essere chiaramente individuate, definite negli importi, collegate alle prestazioni fornite e non risultare dalla semplice copertura a posteriori di qualsiasi disavanzo. I finanziamenti concessi alle imprese a partecipazione statale, attualmente compresi nel conto capitale, solo in parte si riferiscono a veri investimenti: in parte ripianano perdite della gestione corrente. Anche qui occorrerà fare chiarezza nei conti.

La voce della spesa pubblica che ha mostrato negli ultimi anni la dinamica più accentuata è costituita dagli interessi sul debito. Nel 1981 essi sono ammontati a 30.000 miliardi, triplicandosi in quattro anni. L'espansione è dipesa sia dalla lievitazione dei tassi sia dalla crescita del debito, che alla fine dell'anno ascendeva a 275.000 miliardi.

V'è chi sostiene che l'aggiustamento dovrebbe cominciare proprio con interventi volti a ridurre i pagamenti per interessi, proponendo alcuni di allentare la restrizione monetaria, altri di introdurre forme di indicizzazione reale dell'indebitamento pubblico che concentrerebbero l'onere del servizio alla data di scadenza dei titoli.

Alla prima proposta rispondono le considerazioni appena svolte sulla congiuntura interna e internazionale e sui motivi che costringono a mantenere un orientamento di rigore monetario. Non si deve confondere tra cause primarie e secondarie del disavanzo e dell'inflazione, o addirittura tra cause ed effetti. I tassi d'interesse reali positivi frenano la domanda interna e favoriscono l'accumulazione di attività finanziarie. Certo sono essi stessi elementi di costo e il loro aumento ha conseguenze indesiderate sull'inflazione; ma questi effetti sono di gran lunga inferiori a quelli di segno opposto derivanti dal controllo della domanda e dal sostegno del cambio. Né si può ignorare che tassi reali negativi sono un sussidio al debitore e una spoliazione del creditore.

Rimaniamo anche contrari all'indicizzazione del debito pubblico ai prezzi, pur condividendone l'obiettivo di equità verso i risparmiatori. Ma l'equità deve essere garantita ponendo fine alla distruzione di risparmio, non promettendo frutti che mai matureranno sulla pianta secca di un cronico disavanzo corrente.

Gli obiettivi di ridurre l'incertezza non solo del creditore ma dello stesso debitore e di favorire il finanziamento con scadenza medio-lunga possono essere perseguiti senza ampliare l'area delle indicizzazioni. I finanziamenti a tasso variabile, che la Banca ha promosso e gli operatori perfezionato con tecniche innovative, hanno consentito di mantenere aperti i canali di raccolta oltre il breve termine del Tesoro e dell'economia anche nella recente difficile congiuntura.

Al di là degli oneri per interessi, destinati a ridursi al progredire del riequilibrio nell'economia, altri ben individuati fattori, operanti soprattutto nel sistema previdenziale e in quello sanitario, stanno sgretolando la struttura del bilancio. È urgente disattivare questi meccanismi dirimpenti. Ne trarrà decisivo sostegno la lotta all'inflazione sia direttamente sia per l'impatto che l'avvio di un risanamento credibile delle finanze pubbliche avrà di per sé sulle aspettative e sugli stessi tassi d'interesse. Sono misure che si impongono anche per contrastare gli effetti di ampliamento del disavanzo dovuti ai tempi diversi di reazione delle spese e delle entrate al recedere dell'inflazione.

Sarebbe grave errore muovere verso l'indicizzazione del debito pubblico ai prezzi senza aver-eliminato gli scompensi di fondo del bilancio. Si aggraverebbero per le generazioni future i costi dell'uso presente di risorse e si attenuerebbero gli stimoli al riequilibrio, acuendo le difficoltà complessive.

Sappiamo bene che un'economia già largamente indicizzata, e nella quale l'inflazione a due cifre imperversa da un decennio, vive in uno stato di contraddizione, e che introdurre nuove clausole del genere può apparire come un atto di razionalità. Ma ci rifiutiamo all'idea che ancora una volta, per cercare di uscire dalla contraddizione, venga data al sistema una spinta verso quel vero abbandono della moneta che è l'indicizzazione generalizzata, anziché porre mano a una seria riforma delle pubbliche finanze e procedere alla riduzione delle indicizzazioni esistenti.

In questa direzione stanno procedendo altri paesi europei, nei quali operano meccanismi di adeguamento automatico dei salari, al fine di riportare la contrattazione collettiva a essere strumento di governo dell'e-

voluzione dei redditi. È questo il secondo vertice del triangolo che conduce al ricupero dell'equilibrio monetario.

V'è crescente coscienza del fatto che una dinamica del costo del lavoro superiore a quella della produttività non può che portare alla coesistenza del ristagno con l'inflazione. Le parti sociali devono darsi carico di una nuova politica delle contrattazioni collettive e di una revisione di meccanismi resi obsoleti da mutate condizioni obiettive. Il presidio del salario reale va ricercato nel rispetto delle regole che conducono a una buona moneta, e non in comportamenti che determinano una spirale tra prezzi e salari.

L'operare dei meccanismi di scala mobile finisce col nuocere a tutti: a chi preme sul mercato del lavoro, che subisce l'incapacità del sistema di favorire gli investimenti di ampliamento del potenziale produttivo; a chi è occupato, che paga il tentativo di difesa del reddito reale con crescenti incertezze sul mantenimento del posto di lavoro; alle organizzazioni dei lavoratori, schiacciate nelle loro rivendicazioni dalla parte automatica degli aumenti e sotto il contraccolpo di scelte che allontanano la prospettiva di maggiore occupazione.

Il triangolo in cui si iscrive il ritorno alla stabilità monetaria si chiude restituendo alla banca centrale piena autonomia nella creazione di moneta. V'è chi crede che l'esercizio di questa autonomia in senso inflessibilmente restrittivo sia condizione sufficiente per assicurare l'equilibrio e per contenere gli stessi disavanzi pubblici. La tesi, se poteva esser vera in presenza di mercati atomistici e di un'amministrazione pubblica con peso e funzioni assai più limitati di quelli attuali, non è vera oggi. Non c'è una mano invisibile che operi un rapido e duraturo riequilibrio della dinamica salariale e del disavanzo pubblico in risposta al controllo della moneta.

Una rigorosa politica del credito fa emergere le contraddizioni tra domanda monetaria e crescita reale e tra fabbisogno pubblico e capacità di risparmio. È dunque di fondamentale importanza, in particolare allorché i disavanzi pubblici sono ampi e crescenti, che la banca centrale possa esercitare una piena responsabilità nel governo dei flussi monetari e finanziari.

Un importante progresso è stato compiuto con l'abbandono della pratica secondo la quale l'istituto di emissione fungeva da acquirente residuale dei BOT offerti alle aste. Pur non risolvendo di per sé i problemi di fondo, il cosiddetto divorzio tra il Tesoro e la Banca d'Italia, che sarà perfezionato con l'introduzione delle aste competitive, meglio consente il rispetto del principio di rilevanza costituzionale che pone precisi limiti al diretto finanziamento monetario del disavanzo pubblico.

L'autonomia delle decisioni riguardanti il controllo monetario da quelle attinenti alla gestione del debito pubblico non deve essere intesa come rigida separazione nello svolgimento delle rispettive funzioni. La composizione per scadenze e per caratteristiche di rendimento delle attività finanziarie influenza il comportamento degli operatori agendo sulla spesa e sui movimenti dei capitali con l'estero.

Il riscontro reciproco della politica monetaria e della gestione del debito è necessario al perseguimento della combinazione migliore tra finalità del governo della moneta, da un lato, e minimizzazione del costo e allungamento della scadenza del debito pubblico, dall'altro. A questi criteri, nella distinzione dei compiti, Tesoro e Banca d'Italia hanno continuato a improntare la loro azione anche dopo che è cessato l'impegno da parte di quest'ultima di assorbire alle aste i BOT non collocati sul mercato.

Nondimeno, quando le spinte destabilizzanti del disavanzo pubblico si manifestino con particolare forza, nelle scelte della banca centrale l'obiettivo del controllo monetario non può non prevalere su quello della composizione del debito pubblico secondo la scadenza. Esso è elemento prioritario per contenere l'inflazione; d'altra parte, solo arrestando il degrado monetario si può ottenere un durevole ritorno dei privati sui titoli a lunga e ottemperare al dettato della tutela del risparmio.

### **Le banche e l'intermediazione finanziaria.**

L'andamento rapidamente decrescente della quota delle aziende di credito nell'intermediazione finanziaria complessiva è continuato nel 1981 ed è tuttora in atto. Nell'anno lo sviluppo dei depositi bancari è stato del 9 per cento; si tratta di un ritmo d'incremento inferiore non solo a quello dei prezzi, ma anche al saggio d'interesse medio sugli stessi depositi.

Sulla disintermediazione si sono concentrate l'attenzione e, non di rado, le preoccupazioni dei banchieri. L'enfasi è stata posta sinora sugli aspetti quantitativi dell'evolversi dell'intermediazione in senso stretto. Quest'ultima, tuttavia, rappresenta una misura dell'attività bancaria incompleta e imperfetta. I servizi bancari diversi dalla pura intermediazione sono infatti globalmente in forte crescita, e la composizione degli „mi e dell'altra è in rapido mutamento.

L'analisi empirica, di carattere storico e comparativo, ha individuato una tendenza del peso delle banche nell'intermediazione complessiva a ridursi, pur tra sensibili oscillazioni, con il procedere dello sviluppo economico e finanziario di ciascun paese. In Italia questa tendenza di lunghis-

simo periodo, oltre ad apparire meno netta, ha presentato un'inversione tra il 1970 e il 1977. In quegli anni tutti gli indici dell'intermediazione bancaria hanno segnato continui, sensibili aumenti sino a raggiungere livelli eccezionalmente elevati. La successiva flessione ha assunto un ritmo molto rapido nell'ultimo biennio. Il livello dell'intermediazione bancaria, misurato in rapporto alle consistenze delle attività e delle passività finanziarie, si colloca tuttora su valori simili o superiori a quelli della prima metà degli anni settanta.

Se per certi aspetti gli sviluppi negli anni più recenti si iscrivono in una tendenza fisiologica verso più equilibrati rapporti tra intermediazione bancaria e non bancaria e stimolano alla ricerca dell'efficienza nel sistema creditizio, non possono non preoccupare alcuni dei caratteri, qualitativi oltre che quantitativi, da essi assunti, nelle determinanti e negli effetti.

Tra le attività finanziarie detenute dal pubblico, i depositi bancari hanno perduto terreno soprattutto nei confronti dei titoli di Stato, in particolare dei buoni ordinari del Tesoro, che sono cresciuti del 70 per cento nel 1981. Questa forma di concorrenza inevitabilmente assume speciale acutezza allorché il disavanzo statale si amplia e la politica monetaria al tempo stesso segue un indirizzo di restrizione. È quanto è accaduto negli ultimi due anni. La disintermediazione delle banche è stata in larga misura un aspetto del più generale fenomeno di spiazzamento di ogni altra attività da parte del settore pubblico. Le banche potrebbero fornire esse stesse credito allo Stato; la loro intermediazione sarebbe tuttavia costosa per il prestatore, rispetto all'accesso diretto al risparmio, e non appare utile, poiché la trasformazione bancaria delle scadenze e dei rischi, necessaria per il debito privato, lo è in misura molto più ridotta per quello pubblico.

Ma le banche hanno subito anche la concorrenza degli altri intermediari finanziari e del collocamento diretto delle passività delle imprese sui mercati interni e internazionali. In particolare, gli istituti di credito speciale, superate le difficoltà della seconda metà degli anni settanta, si sono inseriti nella recente fase di più intensa accumulazione di capitale fisso. Anche per l'assenza di vincoli sugli impieghi, la loro attività ha segnato un significativo recupero, favorito dall'arricchimento delle forme di raccolta.

La quota di mercato delle aziende di credito ha risentito, in prima istanza, dell'indirizzo di restrizione monetaria. I vincoli amministrativi e il trattamento fiscale degli strumenti finanziari hanno limitato la reazione del sistema bancario alle spinte concorrenziali. Hanno concorso a frenarla i ritardi con cui si riducono i margini d'interesse, dovuti anche alla capa-

cità solo parziale delle banche di perseguire la redditività aziendale attraverso contenimenti dei costi.

Il massimale sugli impieghi è imposto dal quadro degli obiettivi e dei condizionamenti macroeconomici entro cui la politica creditizia è costretta a operare. Pur avendo non di rado offerto alle banche uno stimolo e una occasione per alleggerirsi di debitori meno affidabili, esso limita e distorce la concorrenza. Comprimendo e rendendo uniforme l'espansione degli impieghi, tende a depauperare l'attività bancaria nella componente più qualificante.

Esistono più modi per organizzare un'economia monetaria e per raccordare i risparmi ai progetti d'investimento; ne esiste sostanzialmente uno solo, la valutazione del merito di credito, per selezionare le imprese alle quali affidare quello che Schumpeter definì il <<comando>> delle risorse.

È quindi d'importanza cruciale, in una fase di profonda ristrutturazione produttiva, che le aziende di credito continuino a ispirare l'erogazione dei prestiti a corretti criteri finanziari, impegnandovi le migliori qualità imprenditoriali e larghi mezzi tecnici.

A garanzia della separatezza tra industria e banca che è alla base dell'ordinamento creditizio, il vaglio delle richieste di fido si fonda sulla capacità dell'impresa di servire il debito, piuttosto che su predeterminati indirizzi degli intermediari finanziari verso settori e sistemi produttivi. Le banche sono chiamate a considerare le singole iniziative d'investimento principalmente quali ulteriori determinanti della redditività e dei flussi di cassa futuri dell'impresa nel suo complesso. La diversificazione degli impieghi, entro i limiti delle competenze, va vista come paradigma, non di natura assicurativa ma di scelta di portafoglio, fondato su un prudente atteggiamento nei confronti del rischio, stante il carattere accessorio che è proprio delle garanzie.

La tecnica bancaria, anche nei suoi metodi più avanzati, può offrire al banchiere un sostegno solo parziale. La scelta ultima, di necessità, scaturisce da un corso decisionale che impone in ognuna delle sue fasi autonomia di giudizio. La valutazione delle probabilità dei diversi esiti del prestito non può non implicare un elemento di soggettività. Il rischio che la concessione di un medesimo fido determina per banche dalle differenti caratteristiche è diverso in relazione al fatto che il rendimento atteso sia più o meno strettamente correlato con quello delle altre componenti dell'attivo. L'atteggiamento di fronte al rendimento e al rischio di un portafoglio fidi è influenzato dalla dimensione, dalla categoria istituzionale, dalla localizzazione, dall'orientamento aziendale della banca.

In ragione di tali elementi ai intrinseca soggettività, qualunque valutazione dell'imprenditorialità bancaria deve riportarsi alla condizione prevalente al momento delle decisioni e considerarle sulla base della necessaria acquisizione di elementi informativi, della loro elaborazione, della conformità' del processo decisionale agli indirizzi gestionali della banca nei diversi mercati in cui essa è presente.

Il complesso dei condizionamenti che abbiamo richiamato ha sollecitato le banche a orientare i flussi dei fondi verso altri intermediari da esse controllati o influenzati. Al fenomeno sono interessati anche gli istituti di credito speciale, in particolare attraverso finanziamenti per cassa. Inoltre nel 1981 si è sviluppata la raccolta di risparmio da parte di soggetti non collegati a istituzioni creditizie: l'ammontare dei cosiddetti titoli atipici, escludendo le quote dei fondi comuni d'investimento mobiliari, è cresciuto di 600 miliardi, raggiungendo alla fine dell'anno 1.600 miliardi. Per queste vie è stato generato un flusso complessivo di fondi non indifferente anche se non tale da pregiudicare la controllabilità dei finanziamenti all'economia.

In notevole misura queste attività potranno svolgersi anche in assenza delle condizioni favorevoli di cui hanno sinora beneficiato. Ne risulterà arricchita la gamma degli strumenti e dei servizi finanziari e si ricupererà un ritardo rispetto alle strutture creditizie di altri paesi. La rilevanza del fenomeno e taluni aspetti che esso sta assumendo rendono necessaria, in particolare nel segmento rappresentato dai titoli atipici, una sua disciplina a tutela dei risparmiatori e della stessa professionalità degli operatori del settore.

La soluzione dei problemi che si pongono alle aziende di credito non va ricercata in misure che offrano compensazioni al sistema bancario, ma nel rimuovere alla radice le distorsioni. In attesa che le condizioni generali dell'economia consentano di allentare i vincoli amministrativi, può darsi avvio a una revisione intesa a perequare i trattamenti fiscali e istituzionali.

Nel variegato settore parabancario dovranno stabilirsi confini meno incerti tra circuiti creditizi e altre attività. Senza mortificare le iniziative, devono essere assicurati la trasparenza e l'ordinato funzionamento in ogni settore del mercato dei capitali. A tali finalità si ispirano gli indirizzi in tema di fondi comuni d'investimento e di titoli atipici emersi in sede legislativa.

Sta in primo luogo al sistema bancario potenziare le autonome capacità di risposta alle pressioni concorrenziali, cui esso è e continuerà a essere sottoposto.

La direzione da seguire è quella dell'arricchimento dell'offerta dei servizi e degli strumenti di raccolta. I presupposti sono da individuare nell'aumento della produttività, nello snellimento delle procedure interne e dei rapporti interbancari, nel contenimento delle spese, tuttora relativamente elevate nel confronto internazionale, nella predisposizione di una struttura dei prezzi che rifletta quella dei costi delle diverse produzioni effettuate dalle banche. Queste devono dotarsi di tecniche contabili che consentano un'imputazione più precisa di ricavi e oneri a ciascuna linea d'attività. Tali tecniche, già sperimentate in sistemi bancari di altri paesi, seppure di non facile applicazione in un'industria tipicamente a produzione congiunta, permettono una più immediata individuazione dei mercati in sviluppo e un più agevole inserimento in essi, evitando che ogni onere si scarichi, indistintamente, sul divario fra tasso attivo e tasso passivo.

I differenziali di rendimento tra le varie forme di deposito bancario hanno visto attenuarsi la loro corrispondenza con i costi di gestione e con le diverse esigenze dei depositanti. L'interesse recentemente manifestato dalle banche per i certificati di deposito e, in generale, per una più articolata gamma di strumenti di raccolta, che distinguano il risparmio dalle giacenze liquide nelle forme tecniche e nella trasparente scansione dei tassi, può tradursi in un'efficace reazione al calo della domanda di depositi.

A fronte di certificati di deposito dalle caratteristiche opportunamente disciplinate potrà accrescersi la remunerazione della riserva obbligatoria. Si eleverebbe così il rendimento del più autentico risparmio; si ridurrebbe il grado di liquidità delle attività finanziarie; si offrirebbe alle banche la possibilità di utilizzare meglio, nei mercati monetari, la prerogativa pressoché esclusiva di cui godono nella creazione di mezzi di pagamento.

Alla concorrenza e all'efficienza, oltre che alla stabilità patrimoniale, mirano l'ampliamento dell'articolazione territoriale del sistema bancario e le iniziative in materia di trasparenza della proprietà e delle attività sull'estero delle banche, di statuti degli enti creditizi.

Alla fine dello scorso mese di marzo è stata autorizzata l'apertura di nuovi sportelli, secondo un piano organico che consente un incremento nel numero delle dipendenze bancarie del 5 per cento. Il piano è stato basato su criteri di efficienza e funzionalità della rete dei servizi bancari e su informazioni prevalentemente quantitative; gli

uni e le altre sono stati resi pubblici. Si è inteso corrispondere più che in passato alle richieste avanzate dalle aziende di credito, chiamate a dar prova di autonoma prudenza e di responsabilità nel delicato settore dell'entrata nei mercati bancari.

L'esigenza di esporre in forma consolidata le attività di rischio e i mezzi propri di tutte le unità che compongono un gruppo bancario ha trovato ripetute affermazioni nelle sedi internazionali, anche nel quadro della continua attenzione rivolta al <<rischio paese>> e alla trasformazione delle scadenze, ed è stata richiamata nella nuova disciplina sulle partecipazioni delle banche italiane. Più di recente, la Banca d'Italia ha indicato quali informazioni sono indispensabili alla ricostruzione dei legami finanziari tra le banche e le partecipate estere e di quelli tra le controllate estere e l'insieme delle società a esse collegate. È stata altresì avviata la definizione di schemi che consentano la conoscenza delle caratteristiche dei rapporti con i terzi e la determinazione del patrimonio netto di ciascun gruppo.

In tema di statuti delle banche pubbliche sono state prospettate linee guida intese a favorire incrementi patrimoniali anche attraverso apporti minoritari, in particolare conferiti da soggetti dotati di capacità imprenditoriali. Queste indicazioni hanno trovato riscontri negli orientamenti degli istituti, che le stanno recependo nei modi più conformi alle proprie vocazioni.

Gli sviluppi descritti, e altri ancora, si inquadrano in una riconsiderazione critica del sistema creditizio nelle sue funzioni e nel suo modo di operare, riconsiderazione che sarà tanto più proficua quanto più verrà condotta congiuntamente dagli intermediari finanziari e dall'organo di vigilanza. Alla loro base sta la riaffermazione del concetto della banca come impresa. Consideriamo un risultato acquisito che tale principio cardine, pur tra difficoltà che per vari aspetti permangono, sia stato ampiamente accolto.

### *Signori Partecipanti,*

nell'economia mondiale si è temporaneamente allentata la morsa dei prezzi dell'energia; i corsi delle materie prime sono diminuiti; in numerosi paesi l'inflazione è stata tenuta o riportata sotto controllo. Ma sui motivi di conforto prevale la preoccupazione per il ristagno, per la disoccupazione, per la contrazione degli scambi, per la divergenza dei risultati

e delle politiche economiche. Si accentua il distacco fra quei paesi industriali che hanno saputo debellare l'inflazione e colmare il disavanzo esterno e quelli, fra i quali l'Italia, ancora lontani dal portare a compimento entrambi gli aggiustamenti.

La competizione si fa più aspra e rischia di degenerare in conflitti commerciali condotti senza remore nell'uso improprio degli strumenti: dalla manovra del cambio alla concessione di aiuti, dalla regolamentazione alla pressione dell'autorità amministrativa. Il sistema della cooperazione internazionale, sul quale per oltre tre decenni si sono fondati l'avanzamento economico e il progresso civile, vive momenti di grave pericolo.

Per l'Italia uno spazio internazionale aperto è condizione di sopravvivenza. Il benessere di oggi è stato costruito accettando e vincendo la sfida della libertà degli scambi e di questa libertà ha bisogno per mantenersi e svilupparsi ancora.

L'arduo esercizio della concorrenza non impegna solo le attività economiche nel perseguimento di maggiore efficienza e di minori costi, nell'innovazione dei processi produttivi e dei prodotti; esso coinvolge tutti gli aspetti della società e della vita pubblica. È una concorrenza tra capacità di ricerca e di progresso tecnico, tra sistemi di amministrazione, tra istituzioni scolastiche, tra assetti del mercato del lavoro e della previdenza sociale, tra strutture finanziarie, tra monete. Per affrontarla ad armi pari non basta un'industria efficiente, se non è sorretta da una pubblica amministrazione moderna; non bastano l'operosità del lavoro e il talento imprenditoriale, se la formazione culturale e professionale non recepisce le esigenze di una società industriale avanzata; non basta una forte e radicata propensione al risparmio, se quel risparmio viene avviato a impieghi che non generano risorse.

Sul piano internazionale come su quello interno, la moneta è la variabile critica. Le tensioni, le instabilità del difficile momento in cui versiamo si manifestano nelle tre grandezze, prezzi, cambi, tassi d'interesse, nelle quali si esprimono le relazioni monetarie fondamentali di un'economia industriale aperta.

Il semplicismo delle diagnosi e il dogmatismo delle terapie né accorciano, né appianano la strada impervia verso l'equilibrio interno ed esterno; indicando un solo responsabile, assolvono i più; lusingano la pigrizia morale e civile col far dimenticare che la stabilità monetaria è una responsabilità comune, è un bene mai definitivamente acquisito.

L'erosione della moneta è un inganno economico, è una contraddizione sociale, da cui la collettività potrebbe uscire di colpo solo se sapesse,

tutta insieme, di colpo trasformarsi. Non sono le autorità monetarie a poter compiere questo miracolo con gli strumenti loro affidati. A esse si addicono non i gesti drammatici, ma la tenacia, se occorre la durezza, nel perseguire l'obiettivo, il pragmatismo nella scelta degli strumenti.

Un anno fa in questa sede affermammo che dopo un decennio d'inflazione a due cifre il nostro paese non ritornerà a una moneta stabile senza vere modifiche degli assetti istituzionali che condizionano la moneta. Indicammo nell'autonomia della banca centrale, nel rafforzamento delle procedure di bilancio, nei criteri della contrattazione salariale e nella riduzione delle indicizzazioni i presupposti per il ritorno a una moneta stabile.

A quell'analisi e a quelle indicazioni non sono mancati i consensi. E per la banca centrale qualcosa è stato fatto di comune accordo con il Tesoro. Ma molti nodi, invece di sciogliersi, si sono aggrovigliati: nella finanza pubblica, nelle indicizzazioni, nel costo del lavoro. Qualcosa si è ottenuto nel contenere gli squilibri dei conti con l'estero e nell'abbassare l'inflazione; ma il 15 per cento di oggi è due volte il tasso medio degli altri paesi della Comunità, tre volte l'inflazione della Germania federale; ma il disavanzo della bilancia dei pagamenti permane per il terzo anno elevato.

Si impongono decisioni coraggiose; produrranno effetti anche in tempi brevi; il mercato sconta le tendenze oltre che i livelli. Il traguardo di un tasso d'inflazione a una cifra può apparire ambizioso, ma è necessario, non è impossibile.

L'accertamento dello stato della finanza pubblica, sulla base del preconsuntivo dei primi cinque mesi dell'anno e della evoluzione probabile nei mesi futuri, sollecita tagli della spesa e aumenti dell'entrata per ricondurre la cadenza annua del disavanzo a quella originariamente prevista. Le misure di emergenza dovranno essere confermate dall'avvio di un programma di risanamento della struttura del bilancio.

I nuovi aggravii, date le scelte di recente fatte per la compensazione del drenaggio fiscale, non potranno non interessare l'imposizione indiretta. Per non compromettere i progressi sul fronte dell'inflazione, le inevitabili conseguenze sui prezzi dovranno essere limitate al primo impatto, rescindendo il legame con la scala mobile. È la modifica minima da apportare a questo meccanismo, per restituire alla politica economica, come da tempo abbiamo proposto, la piena disponibilità di uno strumento indispensabile.

La contrattazione, collettiva e aziendale, deve affermare anche in Italia la consapevolezza che il duplice imperativo dell'occupazione e del

rafforzamento della struttura produttiva non lascia oggi spazio ad aumenti delle retribuzioni reali.

Si fa amara la coscienza del distacco fra l'analisi e le azioni che a essa dovrebbero seguire. La pochezza dei risultati raggiunti dipende non dall'insuccesso di azioni intraprese, ma dal non aver assunto decisioni e tenuto comportamenti riconosciuti necessari. Quelle decisioni, quei comportamenti attendiamo, determinati a proseguire nella linea di condotta che la loro assenza impone alla banca centrale.

**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 1981 l'assemblea generale dei Partecipanti tenuta il 14 settembre presso la Sede di Firenze ha nominato Consigliere l'arch. Francesco Conti in sostituzione del cav. dott. Danilo de Micheli, che ha lasciato l'incarico per motivi personali dopo aver fornito al Consiglio, per molti anni, un'apprezzata collaborazione.

*Collegio sindacale.* – Il 19 marzo 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 dopo anni di proficua attività nell'ambito del Collegio.

L'assemblea generale dei Partecipanti del 30 maggio 1981 ha nominato sindaci supplenti, in sostituzione del prof. Enzo Capaccioli e del prof. Luigi Guatri, divenuti sindaci effettivi, il prof. Vittorio Coda e il prof. Natalino Irti.

Nel mese di gennaio del corrente anno il prof. Coda è divenuto sindaco effettivo a seguito della prematura scomparsa del prof. Enzo Capaccioli.

*Direttorio.* — Il 28 gennaio 1982 il Consiglio superiore ha accettato le dimissioni rassegnate dal Vice direttore generale dott. Mario Sarcinelli che ha prestato servizio in Banca per 25 anni, di cui gli ultimi cinque come membro del Direttorio. Al dott. Sarcinelli, nominato Dirigente generale dell'Amministrazione centrale del Tesoro dal Presidente della Repubblica, sono state attribuite le funzioni di Direttore generale del Tesoro con decreto ministeriale del 14 gennaio.

Nella predetta riunione del 28 gennaio, il Consiglio superiore ha nominato alla carica di Vice direttore generale il dott. Antonio Fazio, Direttore centrale per la ricerca economica.

Al Direttorio è venuto meno anche l'apporto del Vice direttore generale avv. Alfredo Persiani Acerbo, deceduto il 22 febbraio 1982, dopo 20 anni di servizio in qualità di consulente legale, dirigente amministra-

tivo e membro del Direttorio. L'avv. Persiani Acerbo ha ricoperto per quasi quattro anni la carica di Segretario del Consiglio superiore.

Il 17 marzo 1982 il Consiglio superiore ha nominato alla carica di Vice direttore generale il dott. Carmelo Oteri, Direttore centrale per la vigilanza creditizia.

*Struttura organizzativa della Banca.* – Gli interventi nel settore organizzativo sono stati particolarmente rivolti alla razionalizzazione delle strutture dell'Amministrazione centrale preposte alla gestione del personale e all'impostazione di un piano di rinnovamento degli schemi organizzativi delle Filiali.

L'intera materia riguardante la gestione e il trattamento del personale è stata assegnata a due distinti Servizi: <<Personale - Inquadramento normativo ed economico>> e <<Personale - Gestione risorse>>, operanti in stretto collegamento fra di loro e coordinati dal Segretario generale. Al primo Servizio sono stati attribuiti, oltre ai compiti riguardanti gli aspetti normativi del rapporto d'impiego, anche quelli relativi al trattamento economico; all'altro sono state assegnate le funzioni specifiche di amministrazione e addestramento del personale, nonché quelle di pianificazione e valorizzazione delle risorse.

Nella circostanza sono state meglio definite le funzioni del Servizio riscontro delle spese che, sollevato dalle incombenze relative al trattamento economico del personale, potrà curare il controllo della spesa nelle varie fasi con maggiore aderenza ai propri compiti istituzionali.

Gli interventi sulla struttura delle Filiali, indirizzati ad accrescerne ulteriormente l'efficienza operativa e a consentire una più attenta visione dei fatti esterni, hanno trovato la prima attuazione in un diverso assetto dei servizi di cassa, che sono stati ristrutturati e dotati di maggiore elasticità organizzativa.

Sono state anche definite le strutture di alcune Filiali, scorporando, quando necessario, le funzioni di vigilanza-cambi da quelle segretariali, o attribuendo agli uffici contabili incombenze già espletate dall'ufficio di segreteria.

Nell'ambito degli interventi ancora da realizzare è prevista la creazione di direzioni intermedie, amministrative e di cassa, presso le Filiali di maggiori dimensioni. È programmata inoltre la graduale costituzione di nuclei per la ricerca economica presso le Filiali operanti in capoluoghi di regione, al fine di accrescere la conoscenza del sistema finanziario e reale locale.

Nei provvedimenti attuati e programmati è stata tenuta presente l'esigenza di migliorare l'efficienza dei servizi periferici, anche attraverso l'assegnazione di idonee apparecchiature elettroniche. Sotto tale profilo, va segnalato l'avvio della gestione meccanizzata dei depositi in titoli, con conseguente trattamento automatico dei trasferimenti, degli interessi, delle estrazioni e dei rimborsi. La procedura verrà completata nel volgere di un anno e inciderà positivamente sull'operatività degli uffici di cassa, per i quali è allo studio anche un progetto di sostituzione di tutte le rilevazioni manuali di contabilità interna.

*Personale.* – La compagine del personale è aumentata di 273 unità, raggiungendo alla fine dell'anno la consistenza globale di 8.918 dipendenti (tav. Q 1).

Tav. Q 1

### SITUAZIONE DEL PERSONALE IN SERVIZIO E DEI PENSIONATI

(consistenze e variazioni)

Voci	Carriere (1)					TOTALE
	direttiva	operativa	ausiliaria	operaia	personale non inquadrato e a contratto	
<b>Personale in servizio:</b>						
1980 .....	1.725	4.980	1.352	566	22	8.645
<i>assunzioni</i> .....	25	128	117	119	—	389
<i>cessazioni</i> .....	49	55	24	14	—	142
<i>passaggi di carriera</i> .....	45	-26	-22	3	—	—
1981 .....	1.723	5.185	1.397	592	21	8.918
<i>assunzioni</i> .....	3	175	141	33	—	352
<i>cessazioni</i> .....	25	38	11	4	1	79
<i>passaggi di carriera</i> .....	20	68	-85	-3	—	—
<b>Pensionati:</b>						
1980 .....	2.675	2.761	1.279	603	—	7.318
<i>dirette</i> .....	1.650	2.002	704	501	—	4.857
<i>indirette</i> .....	1.025	759	575	102	—	2.461
1981 .....	2.629	2.728	1.251	591	—	7.199
<i>dirette</i> .....	1.603	1.952	677	483	—	4.715
<i>indirette</i> .....	1.026	776	574	108	—	2.484

(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.

L'incremento si è verificato in presenza di variazioni più contenute sia nel numero delle assunzioni (352 contro 389 nel 1980) che in quello delle cessazioni dal servizio (79 contro 142 nel 1980).

Il rapporto con i Sindacati è stato caratterizzato da una intensa attività negoziale che ha portato alla revisione di alcuni aspetti del trattamento di quiescenza del personale riguardanti la curva delle aliquote di pensione, l'indennità di contingenza e di scala mobile, le quote di aggiunta di famiglia e l'anzianità convenzionale per servizio militare di leva.

*Produzione ed emissione di biglietti.* – I biglietti di nuova fabbricazione, prodotti dalla Officina carte valori della Banca e consegnati alla Cassa speciale, sono stati 618,7 milioni, per un ammontare globale di 13.156 miliardi di lire (tav. Q 2).

Il processo di produzione di nuove banconote ha interessato l'intera scala dei tagli, con la sola eccezione del tipo da L. 20.000, di cui esistono scorte adeguate.

I prelevamenti dalla Cassa speciale, per il rifornimento delle Filiali e della Cassa centrale, si sono ragguagliati a 565 milioni di esemplari, corrispondenti a un importo complessivo di 12.158 miliardi di lire. Tale flusso di banconote è entrato in larghissima parte in circolazione, come incremento della stessa (4.342 miliardi) o in sostituzione degli esemplari logori (7.359 miliardi), e per la parte residua ha aumentato le scorte di cassa (457 miliardi).

Il numero delle banconote sottoposte all'esame della Commissione tecnica dell'Istituto per accertarne l'eventuale illegittimità è diminuito sensibilmente (tav. Q 3). La flessione è connessa con il progressivo ritiro dalla circolazione dei biglietti dei vecchi tipi e con alcune operazioni di polizia che hanno portato, fra l'altro, al sequestro di grossi quantitativi di banconote contraffatte. Il quantitativo di esemplari illegittimi del taglio da L. 10.000 del <<tipo 1962>> è risultato ancora una volta preponderante, anche se è diminuito in rapporto alla massa complessiva delle contraffazioni (35,3 per cento contro 60,9 nel 1980). Correlativamente aumentata l'incidenza dei tagli da L. 2.000 e da L. 50.000 (rispettivamente 12,6 e 11,5 per cento). Nell'anno sono state individuate due contraffazioni del biglietto da L. 10.000 <<tipo 1976>> e una nuova falsificazione della banconota da L. 50.000 <<tipo 1977>>.

Sono aumentati i biglietti falsi trasmessi all'Istituto dall'autorità giudiziaria in seguito alla definizione di procedimenti penali (n. 52.932 contro 32.543 nel 1980).

**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
<b>1980</b>								
(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
<b>Circolazione 31-12-80 . . . . .</b>	<b>434,8</b>	<b>146,6</b>	<b>450,3</b>	<b>4.685,0</b>	<b>798,0</b>	<b>10.416,2</b>	<b>9.386,3</b>	<b>26.317,2</b>
<i>per cento: del valore</i>	1,6	0,6	1,7	17,8	3,0	39,6	35,7	100,0
<b>1981</b>								
(in miliardi di lire)								
Circolazione 31-12-80 . . . .	434,8	146,6	450,3	4.685,0	798,0	10.416,2	9.386,3	26.317,2
Produzione . . . . .	186,9	33,5	280,0	1.918,0	—	5.978,0	4.760,0	13.156,4
Annullati . . . . .	136,0	59,4	202,5	2.324,9	420,6	2.034,4	2.181,2	7.359,0
Utilizzo scorte (+) . . . . .	-9,0	7,8	-84,1	-76,1	158,2	-2.258,6	806,0	-1.455,8
<b>Circolazione 31-12-81 . . . . .</b>	<b>476,7</b>	<b>128,5</b>	<b>443,7</b>	<b>4.202,0</b>	<b>535,6</b>	<b>12.101,2</b>	<b>12.771,1</b>	<b>30.658,8</b>
<i>per cento: del valore</i>	1,6	0,4	1,4	13,7	1,7	39,5	41,7	100,0
<b>1980</b>								
(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
<b>Circolazione 31-12-80 . . . . .</b>	<b>434,8</b>	<b>73,3</b>	<b>90,0</b>	<b>468,5</b>	<b>39,9</b>	<b>208,3</b>	<b>93,8</b>	<b>1.408,6</b>
<i>per cento: del numero</i>	30,9	5,2	6,4	33,3	2,8	14,8	6,6	100,0
<b>1981</b>								
(in milioni di pezzi)								
Circolazione 31-12-80 . . . .	434,8	73,3	90,0	468,5	39,9	208,3	93,8	1.408,6
Produzione . . . . .	186,9	16,8	56,0	191,8	—	119,6	47,6	618,7
Annullati . . . . .	136,0	29,7	40,5	232,5	21,0	40,7	21,8	522,2
Utilizzo scorte (+) . . . . .	-9,0	3,9	-16,8	-7,6	7,9	-45,2	8,1	-58,7
<b>Circolazione 31-12-81 . . . . .</b>	<b>476,7</b>	<b>64,3</b>	<b>88,7</b>	<b>420,2</b>	<b>26,8</b>	<b>242,0</b>	<b>127,7</b>	<b>1.446,4</b>
<i>per cento: del numero</i>	33,0	4,4	6,1	29,1	1,9	16,7	8,8	100,0

## 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		
1980									
Danneggiati ....	729	144	454	2.493	130	935	460	5.345	37,9
ammessi al cambio respinti .....	641	138	391	2.266	126	869	429	4.860	34,5
Falsi accertati ...	88	6	63	227	4	66	31	485	3,4
	—	6.142	1.270	34.232	1.844	10.344	2.422	56.254	399,3
1981									
Danneggiati ....	742	91	475	2.929	391	1.181	657	6.466	44,7
ammessi al cambio respinti .....	655	82	438	2.606	341	1.096	609	5.827	40,3
Falsi accertati ...	87	9	37	323	50	85	48	639	4,4
	4	5.492	287	8.223	895	6.972	1.453	23.326	161,3

(1) Circolazione al 31 dicembre dell'anno.

*Servizio di tesoreria provinciale.* — Il movimento contabile generale di cassa è aumentato del 43 per cento (tav. Q 4). I pagamenti sono ascesi a 542.864 miliardi, a fronte di incassi per 536.678; il saldo negativo del conto corrente di tesoreria ha quindi subito un peggioramento di 6.186 miliardi.

A fine novembre, il conto ha presentato un saldo superiore al limite del 14 per cento dell'ammontare degli stanziamenti per spese correnti e in conto capitale (26.867 miliardi di esposizione su 25.331 consentiti). Nei primi giorni di dicembre esso è rientrato nei limiti per effetto della prevista acquisizione degli introiti dell'autotassazione d'acconto e del riversamento delle aziende di credito del secondo acconto dell'imposta sostitutiva degli interessi.

La crescita delle entrate di bilancio (22,4 per cento) è stata determinata essenzialmente dall'aumento degli incassi tributari e dal provento dei BTP (pari a 5.500 miliardi rispetto ai 21 del 1980); l'emissione dei

**INCASSI E PAGAMENTI ESEGUITI DALLE SEZIONI DI TESORERIA**

(miliardi di lire)

Voci	1980	1981	Variazioni %
<b>INCASSI (1)</b> .....	<b>373.912</b>	<b>536.678</b>	<b>43,5</b>
ENTRATE DI BILANCIO .....	92.359	113.087	22,4
<i>Incassi tributari</i> .....	72.065	88.833	23,3
<i>Debito pubblico (2)</i> .....	21	5.500	—
<i>Certificati di credito del Tesoro</i> .....	12.930	11.662	-9,8
<i>Altre entrate</i> .....	7.343	7.092	-3,4
ENTRATE FUORI BILANCIO .....	205.718	295.229	43,5
<i>Buoni ordinari del Tesoro</i> .....	127.500	198.041	55,3
<i>Vaglia del Tesoro</i> .....	34.713	44.772	29,0
<i>Fondi somministrati (3)</i> .....	43.505	52.416	20,5
TOTALE ERARIO STATO .....	298.077	408.316	37,0
ENTRATE DIVERSE .....	75.835	128.362	69,3
<i>Contabilità speciali</i> .....	75.743	128.257	69,3
<i>(di cui Enti settore pubblico allargato)</i> ..	(14.673)	(51.864)	(253,4)
<i>Depositi provvisori</i> .....	92	105	14,1
<b>PAGAMENTI (1)</b> .....	<b>382.855</b>	<b>542.864</b>	<b>41,8</b>
SPESE DI BILANCIO .....	86.171	98.732	14,6
<i>Buoni e ordinativi su O/A</i> .....	13.876	17.130	23,5
<i>Ordinativi diretti</i> .....	36.056	40.950	13,6
<i>Spese per vincite lotto</i> .....	334	381	14,0
<i>Spese fisse</i> .....	3.962	5.246	32,4
<i>Pensioni</i> .....	5.103	6.386	25,1
<i>Interessi su buoni ordinari del Tesoro</i>	7.142	12.031	68,5
<i>Debito pubblico (4)</i> .....	4.036	3.922	-2,8
<i>Rimborsi C.C.T. (5)</i> .....	15.662	12.686	-19,0
SPESE FUORI BILANCIO .....	142.327	208.517	46,5
<i>Rimborso buoni ordinari del Tesoro</i> ..	102.000	164.259	61,0
<i>Vaglia del Tesoro</i> .....	37.202	41.084	10,4
<i>Fondi somministrati (6)</i> .....	3.125	3.174	1,6
ALTRE PARTITE .....	84.504	106.071	25,5
<i>Sovvenzioni postali (7)</i> .....	61.452	73.957	20,3
<i>Altre Aziende ed Amministrazioni au-</i>			
<i>tonome</i> .....	21.336	27.650	29,6
<i>Partite diverse da regolare</i> .....	1.716	4.464	160,1
TOTALE ERARIO STATO .....	313.002	413.320	32,1
USCITE DIVERSE .....	69.853	129.544	85,5
<i>Contabilità speciali</i> .....	69.760	129.450	85,6
<i>(di cui Enti settore pubblico allargato)</i> ..	(10.170)	(49.600)	(387,7)
<i>Depositi provvisori</i> .....	93	94	1,1
Variazioni del saldo del conto corrente di Tesoreria (Pagamenti — Incassi) .....	8.943	6.186	

(1) Al netto delle quietanze per "Fondi somministrati" rivenienti dalla commutazione di titoli di "Sovvenzioni postali". — (2) Capitale nominale. — (3) Rimborso titoli pagati dalla Tesoreria Centrale per conto delle Sezioni di Tesoreria e fondi rivenienti dalla contabilità speciale Ordinatore Vaglia Risparmi. — (4) Capitale e Interessi. — (5) Capitale, interessi e spese. — (6) 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. — (7) Destinate principalmente a finanziare i pagamenti per conto delle Sezioni di Tesoreria e quelli per conto dell'I.N.P.S.

CCT ha avuto un rallentamento (da 12.930 miliardi a 11.662) ma, data la riduzione dei rimborsi, la raccolta netta ha presentato un incremento. Le emissioni di BOT hanno raggiunto i 198.041 miliardi contro i 127.500 dell'anno precedente con un afflusso netto di fondi di 17.527 miliardi contro i 16.469 del 1980, considerando anche gli interessi.

L'aumento delle spese di bilancio è stato più contenuto rispetto all'anno precedente in relazione principalmente con l'allungamento della scadenza media dei CCT.

Il riafflusso alla tesoreria statale delle disponibilità liquide degli enti del settore pubblico allargato è proseguito anche nel 1981; il saldo delle contabilità speciali intestate a questi enti (n. 2.781 contabilità operanti nel 1981 contro n. 505 del 1980) ha segnato un aumento di 2.267 miliardi, raggiugnandosi alla fine dell'anno a 6.770 miliardi. La <<legge finanziaria>> per il 1981 ha infatti introdotto innovazioni di notevole importanza che hanno comportato un più ampio utilizzo delle contabilità speciali.

È stato disposto in particolare che tutte le somme erogate dallo Stato in favore degli enti di cui agli artt. 25 e 31 della legge 468/78 con un bilancio di entrata superiore a un miliardo di lire (esclusi i comuni con popolazione inferiore a 8000 abitanti nonché gli enti per i quali già vigevano particolari norme per la disciplina delle disponibilità) debbano affluire in apposite contabilità speciali; gli enti in questione, inoltre, non possono mantenere presso il sistema bancario disponibilità per importi superiori al 12 per cento delle entrate previste dal relativo bilancio di competenza, limite successivamente ridotto — con DM 30 luglio 1981 — al 6 per cento con riferimento alle province, ai comuni e alle relative aziende. È stato pure previsto che i fondi destinati al finanziamento delle unità sanitarie locali siano accreditati a ciascuna di esse in due distinte contabilità speciali (una per le spese correnti e l'altra per quelle in conto capitale); i prelevamenti sono condizionati da particolari modalità tendenti a limitare le erogazioni complessive alle effettive necessità.

È attualmente all'esame del Senato un disegno di legge, già approvato dalla Camera, presentato dal Ministro del tesoro per prorogare fino al 31 dicembre 1990 l'affidamento all'Istituto del Servizio di tesoreria provinciale dello Stato. Il provvedimento, innovando rispetto alla normativa esistente, contempla tra l'altro la possibilità che, d'intesa o su richiesta della Banca, in relazione a particolari esigenze, siano affidate all'Amministrazione postale o a istituti di credito determinate operazioni del servizio di tesoreria statale. È prevista inoltre l'emanazione, con decreto del Presidente della Repubblica, di nuove disposizioni per regolare il servizio stesso, a integrazione, modifica o sostituzione della normativa contenuta nel Regolamento di contabilità generale dello Stato.

*Stanze e servizi di compensazione.* – L'ammontare delle partite regolate attraverso la compensazione giornaliera dei recapiti ha presentato un incremento del 30,7 per cento, sensibile anche se inferiore a quello riscontrato nel 1980 (66 per cento) che era largamente dipendente, peraltro, da circostanze di carattere eccezionale (tav. Q 5).

Come nei tre anni precedenti, le liquidazioni dei titoli sono state in forte crescita. L'aumento ha riguardato anche la liquidazione giornaliera ed è da attribuire integralmente ai titoli azionari (del mercato ristretto o trattati per contanti in dipendenza di delibere della Consob), poiché i titoli di Stato e le obbligazioni hanno presentato un'ulteriore flessione.

Un aumento più rilevante è stato registrato nella liquidazione mensile, nella quale vengono trattati quasi esclusivamente i titoli azionari. Esso è dipeso in gran parte dall'incremento dei corsi; infatti i quantitativi di azioni regolati tramite stanza risultano solo del 9,7 per cento superiori all'anno precedente.

Allo scopo di migliorare i servizi offerti al mercato finanziario, con particolare riguardo a quelli interessanti il funzionamento delle borse valori, si è data attuazione, a partire dalla liquidazione di borsa del mese di novembre 1981, a una nuova procedura automatica. Grazie a essa i partecipanti alle stanze possono utilizzare i loro depositi presso la <<Monte titoli spa>> per regolare i saldi della liquidazione mediante operazioni di giro contabile a valere sui titoli depositati. La <<Monte titoli>> interviene nelle liquidazioni mensili secondo le modalità fissate in apposita convenzione e nella qualità di rappresentante dei singoli aderenti alle stanze di compensazione.

La procedura ha preso un avvio graduale per quanto concerne sia i titoli ammessi (per ora solo azioni) sia gli operatori. Essa dovrebbe contribuire ad alleggerire e a razionalizzare il lavoro svolto dalle stanze, nonché a ridurre notevolmente i ritardi e gli inconvenienti spesso lamentati dagli operatori in materia di trasferimento dei titoli.

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 969 aziende di credito, 203 agenti di cambio e 81 commissionari di borsa e società finanziarie.

## ATTIVITÀ DELLE STANZE E DEI SERVIZI DI COMPENSAZIONE (1)

Anni	Recapiti (2)			Titoli (3)					
	Stanze	Servizi	Totale	liquidazione		Totale	per specie		
				giornaliera	mensile		titoli di Stato	obbligazioni	azioni
<b>Valori trattati (4)</b> (miliardi di lire)									
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
1981 ....	2.706.810	480.864	3.187.674	24.293	99.620	123.913	8.247	7.932	107.734
<i>(variazioni percentuali)</i>									
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
1981 ....	30,2	34,0	30,7	14,0	94,3	70,7	-9,6	-24,7	103,5
<b>Rapporti tra valori non compensati e valori trattati</b>									
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
1981 ....	22,4	20,5	22,1	27,5	10,7	14,0	43,7	29,3	10,6

(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 accredito 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.

*Rapporti con l'estero.* – L'evoluzione del mercato dei cambi, caratterizzata da ricorrenti fasi di tensione, ha richiesto da parte dell'Istituto una più intensa presenza per assicurare l'ordinato andamento delle contrattazioni.

Dal mese di giugno l'Istituto ha collaborato all'iniziativa del Ministro del tesoro volta a coordinare il ricorso ai mercati internazionali dei principali mutuatari nazionali.

È proseguita, inoltre, la partecipazione ai lavori della <Commissione permanente di coordinamento> in materia di infrazioni valutarie, istituita con DM 11 novembre 1976.

L'Istituto ha conferito la qualifica di banca agente a 8 aziende di credito. Altre 9 aziende sono state abilitate a operare nel campo della documentazione valutaria per il commercio con l'estero. I centri raccolta valute sono passati da 937 a 988; di essi 393 sono stati sottoposti a visita ispettiva.

*Elaborazione automatica dei dati.* – Nell'ambito del piano generale di rinnovamento delle strutture elaborative della Banca, si è provveduto alla sostituzione delle apparecchiature elettroniche (elaboratori locali e terminali) assegnate agli stabilimenti periferici nonché all'addestramento del personale che dovrà utilizzarle.

I nuovi sistemi hanno contribuito a elevare il livello di efficienza delle Filiali grazie soprattutto alla maggiore autonomia elaborativa, rispetto al centro elettronico principale, che essi sono in grado di assicurare. In futuro la maggiore potenzialità delle nuove apparecchiature renderà possibile, oltre che un più ampio e tempestivo scambio di dati fra centro e periferia, la esecuzione di elaborazioni locali, soprattutto nel campo dell'automazione del lavoro di ufficio.

Miglioramenti di un certo rilievo sono stati attuati nelle attrezzature centrali: due vecchi elaboratori in servizio ormai da tre lustri sono stati sostituiti con una macchina più moderna, di potenzialità maggiore e di caratteristiche tecnico-funzionali omogenee con quelle degli altri due elaboratori in funzione.

Infine, nel campo della collaborazione interbancaria in fatto di automazione, la Banca ha svolto opera di promozione e di impulso per alcune iniziative di studio tendenti a dotare il sistema bancario italiano di strutture comuni, idonee a migliorarne il grado di efficienza soprattutto nei servi-

zi alla clientela. In proposito, particolare rilievo assumono i progetti per la realizzazione di un sistema interbancario di distributori automatici di banconote e di una rete interbancaria per la teletrasmissione dei dati.

*Gestione del patrimonio immobiliare.* – Gli interventi sugli immobili di proprietà della Banca, compresi quelli vincolati a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale, hanno comportato una spesa complessiva di 40,5 miliardi, di cui 25,1 per opere murarie e 15,4 per impianti, superiore del 43,7 per cento rispetto a quella sostenuta nell'anno precedente.

Quasi tutti gli immobili destinati ad attività istituzionali sono stati interessati da lavori di varia entità; in 13 Filiali le opere realizzate nel corso dell'anno hanno comportato un onere superiore ai 500 milioni, in altre 62 l'importo dei lavori eseguiti è risultato compreso tra i 100 e i 500 milioni.

Nel novembre del 1981, è stato inaugurato lo stabile della Filiale di Taranto, sottoposto a totale ristrutturazione. Sono stati iniziati, o appaltati, interventi di radicale ristrutturazione degli stabili delle Filiali di Aosta, Matera e Treviso e sono stati altresì commissionati i lavori per la realizzazione della nuova centrale telefonica che, entro il 1982, verrà posta al servizio dei vari edifici dell'Amministrazione centrale in Roma.

Nello scorcio dell'anno è stata infine indetta la gara d'appalto per la realizzazione dei nuovi insediamenti della Banca in Frascati.

*Attività ispettiva interna.* – L'attività ispettiva ha continuato a svolgersi col consueto impegno per l'adempimento dei compiti istituzionali dell'Ispettorato.

Nel corso dell'anno sono stati sottoposti a visita ispettiva due Servizi, quattro Sedi e tredici Succursali. Sono stati altresì svolti otto incarichi di reggenza presso sette Filiali e un Servizio centrale.

L'azione ispettiva si è incentrata sugli aspetti operativi e organizzativi, sui problemi connessi con la gestione del personale, sull'efficienza delle misure di sicurezza e, infine, sulla verifica della rispondenza degli stabili a criteri di funzionalità e di decoro. Con particolare cura sono stati condotti gli interventi nei confronti degli uffici di cassa, per accertare il pieno rispetto delle prescritte procedure di lavoro, presupposto essenziale per la sicurezza nella gestione dei valori.

### *Il bilancio della Banca d'Italia.*

I nuovi schemi di situazione patrimoniale e di conto economico adottati da questo esercizio si ispirano all'esigenza di accrescere la chiarezza e la trasparenza del bilancio della Banca, adeguandone la struttura all'evoluzione normativa in materia di bilanci societari; essi presentano una più ampia articolazione, essendo state enucleate alcune poste meritevoli di autonoma evidenza, e una denominazione di conti meglio indicativa dei relativi fatti di gestione. Tra le innovazioni, miranti a conferire al bilancio maggiore capacità di informazione, si sottolinea l'inclusione fra gli allegati al conto economico dei prospetti dimostrativi dell'utile di negoziazione in titoli e in cambi.

Le singole spese che concorrono alla determinazione del costo complessivo della fabbricazione e distruzione dei biglietti e delle elaborazioni elettroniche sono state comprese nei conti della Banca secondo la loro natura; peraltro, al fine di non rinunciare al dato informativo globale, nell'ambito del presente commento, sono stati inseriti i <<conti esercizio>> che riepilogano tali spese.

Come per il passato, di seguito vengono forniti dati e notizie sull'andamento della gestione nei diversi settori allo scopo di chiarire i contenuti delle più importanti voci di bilancio sia patrimoniali che economiche; tali informazioni sono complementari 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. al 1).

*Oro, attività e passività verso l'estero e verso l'Ufficio italiano dei cambi.* – L'oro di proprietà (1.504 tonnellate), in cassa e depositato all'estero, è passato da 24.785 a 25.236 miliardi (tav. Q 6) per il solo effetto della variazione del prezzo (L. 16.777,7 per grammo di fino contro lire 16.477,8 nel 1980); per lo stesso motivo sono pure variati di 155 miliardi i crediti in oro (518 tonnellate) passati a 8.698 miliardi. La differenza complessiva di 606 miliardi (17.595 nel 1980) è affluita al *fondo di riserva per adeguamento valutazione oro* (ex DL 30.12.76, n. 867).

La posizione netta in valuta della Banca, espressa in lire, è aumentata di 899 miliardi; tenuto conto delle variazioni di cambio, infatti, sono cre-

## SITUAZIONE PATRIMONIALE DELLA BANCA D'ITALIA

(miliardi di lire)

Tav. Q6

VOCI	Consistenze		Variazioni
	1980 (1)	1981	
<b>ATTIVO</b>			
Oro .....	24.784,5	25.235,7	451,2
Crediti in oro (FECOM) .....	8.542,5	8.697,9	155,4
Cassa .....	1.349,2	2.107,8	758,6
Risconto di portafoglio: .....	1.582,7	1.780,1	197,4
<i>ordinario</i> .....	84,0	210,9	126,9
<i>ammassi</i> .....	1.498,7	1.569,2	70,5
Anticipazioni: .....	436,7	809,5	372,8
<i>in conto corrente</i> .....	340,4	277,4	-63,0
<i>a scadenza fissa</i> .....	—	—	—
<i>di cui al DM Tesoro 27.9.1974</i> .....	96,3	532,1	435,8
Effetti all'incasso presso corrispondenti .....	0,3	—	-0,3
Attività verso l'estero in valuta: .....	11.084,0	12.084,4	1.000,4
<i>ECU</i> .....	9.981,5	10.731,5	750,0
<i>altre attività</i> .....	1.102,5	1.352,9	250,4
Crediti in dollari (FECOM) .....	1.350,7	1.945,3	594,6
Ufficio italiano dei cambi: .....	17.152,2	17.198,5	46,3
<i>conto corrente ordinario</i> .....	15.159,9	14.925,5	-234,4
<i>conti speciali</i> .....	1.992,3	2.273,0	280,7
Conto corrente per il servizio di tesoreria .....	19.125,6	25.312,0	6.186,4
Crediti diversi verso lo Stato .....	122,7	255,9	133,2
Titoli di proprietà: .....	25.401,7	32.240,4	6.838,7
<i>titoli di Stato o garantiti dallo Stato</i> .....	25.080,7	31.850,6	6.769,9
<i>titoli di società ed enti</i> .....	211,3	253,7	42,4
<i>azioni e partecipazioni</i> .....	109,7	136,1	26,4
Fondo di dotazione UIC .....	500,0	500,0	—
Immobili: .....	30,5	38,2	7,7
<i>ad uso degli uffici</i> .....	—	—	—
<i>ad investimento degli accantonamenti a garanzia TQP</i> .....	30,5	38,2	7,7
Altri investimenti degli accantonamenti a garanzia TQP .....	17,9	20,2	2,3
Mobili e impianti .....	33,3	94,9	61,6
Partite varie .....	653,4	591,5	-61,9
Ratei e risconti .....	1.230,0	1.437,2	207,2
<b>TOTALE . . .</b>	<b>113.397,9</b>	<b>130.349,5</b>	<b>16.951,6</b>
<b>PASSIVO</b>			
Circolazione .....	26.317,2	30.658,8	4.341,6
<i>Vaglia cambiari</i> .....	259,0	326,0	67,0
<i>Altri debiti a vista</i> .....	0,9	1,6	0,7
<i>Depositi in conto corrente liberi</i> .....	777,8	1.259,0	481,2
<i>Depositi in conto corrente vincolati a tempo</i> .....	1,0	1,0	—
<i>Depositi per servizi di cassa</i> .....	147,1	87,1	-60,0
<i>Conti speciali di cui alla legge 17.8.1974, n. 386</i> .....	233,3	232,2	-1,1
<i>Depositi costituiti per obblighi di legge:</i> .....	34.851,9	42.463,5	7.611,6
<i>ai fini della riserva bancaria obbligatoria</i> .....	34.037,7	36.987,9	2.950,2
<i>a garanzia emissione assegni circolari e assegni bancari a copertura garantita</i> .....	4,2	0,4	-3,8
<i>conti vincolati investimenti all'estero</i> .....	55,6	97,1	41,5
<i>società costituenti</i> .....	105,3	76,4	-28,9
<i>per debordo del massimale sugli impieghi in lire</i> .....	626,3	1.433,9	807,6
<i>altri</i> .....	22,8	3.867,8	3.845,0
<i>Depositi in valuta estera per conto UIC</i> .....	549,0	548,7	-0,3
<i>Conti dell'estero in lire per conto UIC</i> .....	1.443,3	1.724,4	281,1
<i>Passività verso l'estero:</i> .....	263,1	161,6	-101,5
<i>depositi in valuta estera</i> .....	2,1	2,9	0,8
<i>conti dell'estero in lire</i> .....	261,0	158,7	-102,3
<i>Debiti in ECU (FECOM)</i> .....	9.893,2	10.643,2	750,0
<i>Debiti diversi verso lo Stato</i> .....	653,9	1.255,9	602,0
<i>Accantonamenti diversi</i> .....	36.945,9	39.143,8	2.197,9
<i>Fondo ammortamento mobili</i> .....	4,3	20,9	16,6
<i>Fondo ammortamento impianti</i> .....	16,9	62,3	45,4
<i>Fondo ammortamento procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici</i> .....	3,4	6,1	2,7
<i>Partite varie</i> .....	353,4	418,5	65,1
<i>Ratei e risconti</i> .....	315,6	838,4	522,8
<i>Capitale sociale</i> .....	0,3	0,3	—
<i>Fondo riserva ordinario</i> .....	139,9	174,3	34,4
<i>Fondo riserva straordinario</i> .....	149,5	186,6	37,1
<i>Utile netto da ripartire</i> .....	78,0	135,3	57,3

(1) I dati del 1980 sono stati ricomposti in base al nuovo schema.

sciute di 750 miliardi le *ECU*, di 250 miliardi le *altre attività in valuta* e si sono ridotte di 101 miliardi le *passività in valuta e in lire*.

La modesta variazione nelle consistenze dei conti dell'Ufficio italiano dei cambi riflette il sostanziale equilibrio della posizione in valuta dell'UIC stesso rispetto a quella dell'anno precedente. Infatti, alla diminuzione di 234 miliardi della voce *UIC conto corrente ordinario*, si contrappone l'aumento di 281 miliardi dell'altra *UIC conti speciali*.

L'aumento di quest'ultima posta, che ha contropartita nel passivo della Banca nei *depositi in valuta estera per conto UIC* e nei *conti dell'estero in lire per conto UIC*, è dovuto principalmente al lievitare sia del deposito aperto a nome del Fondo monetario internazionale (276 miliardi), per effetto di riversamenti del Fondo medesimo e di rivalutazioni di cambio, sia del deposito dell'Associazione internazionale di sviluppo (IDA), per l'ulteriore versamento di circa 7 miliardi effettuato dal Ministero del tesoro a valere sui contributi dovuti dall'Italia all'IDA in conformità degli accordi di adesione al predetto organismo.

Dalle citate voci *UIC conti speciali* dell'attivo e *depositi in valuta estera per conto UIC* del passivo non risulta invece la diminuzione dei prestiti compensativi, che pur vi figurano; la variazione avutasi per effetto dei rimborsi (133 milioni di dollari) è infatti perfettamente compensata dalla rivalutazione dei residui saldi in dollari USA.

Il conto *crediti in oro* citato e il conto *crediti in dollari* (che presenta saldi di 1.351 e di 1.945 miliardi rispettivamente nel 1980 e nel 1981) sono speculari al conto *debiti in ECU* del passivo; la somma dei loro saldi corrisponde infatti alla consistenza dei *debiti in ECU* passati da 9.893 a 10.643 miliardi. Tali evidenze si riferiscono agli impegni di ritrasferire alla scadenza le attività scambiate a pronti nello *swap* con il FECoM che, attivato nel marzo del 1979, viene trimestralmente rinnovato. Nell'ultima operazione di riporto dell'esercizio (8 ottobre), a fronte di una cessione di 518 tonnellate di oro e di 1.635 milioni di dollari, la Banca ha ottenuto in cambio 8.210 milioni di ECU (8.200 nell'anno precedente).

*Attività e passività verso il Tesoro.* – Al finanziamento del fabbisogno di cassa del settore statale, che nell'anno è asceso a 53.190 miliardi (36.913 nel 1980), la Banca ha partecipato per 13.309 miliardi (9.648 nel 1980) come si rileva dagli aumenti dei saldi dei conti attribuiti al Tesoro: 6.794 miliardi nei titoli pubblici, 6.186 miliardi nel conto corrente di Tesoreria e 329 miliardi negli altri conti.

## 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		
<b>1 9 8 0</b>									
<i>Reddito fisso</i> .....	25.586,6	32.253,6	34.616,8	1,0	1.552,7	65.329,1	7,7	-284,3	25.284,2
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 .....	21.933,4	6.339,0	23.915,2	1,0	1.233,8	28.022,8	2,0	-284,3	22.645,7
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
legge 17.8.74, n. 386 .....	108,0	—	—	—	7,9	10,5	—	—	89,6
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
<i>Azioni</i> .....	98,9	6,8	2,2	—	—	—	—	-0,2	107,7
<i>Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta</i> .....	10,6	—	—	—	0,9	—	—	—	9,7
<b>TOTALE ...</b>	<b>25.696,1</b>	<b>32.260,4</b>	<b>34.619,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1.553,6</b>	<b>65.329,1</b>	<b>7,7</b>	<b>-284,5</b>	<b>25.401,6</b>
di cui: titoli pubblici (1) ...	25.069,0	32.234,4	34.616,8	1,0	1.498,2	65.305,1	7,7	-284,3	24.825,9
<b>1 9 8 1</b>									
<i>Reddito fisso</i> .....	25.284,2	40.078,6	33.054,5	—	3.921,0	62.073,1	6,7	-319,1	32.097,4
A breve termine .....	2.638,5	35.728,7	16.078,8	—	2.688,4	43.654,0	6,7	—	8.096,9
BOT .....	2.638,5	35.728,7	16.078,8	—	2.688,4	43.654,0	6,7	—	8.096,9
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP. ....	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Certificati di credito AIMA ..	—	—	—	—	—	—	—	—	—
A medio e a lungo termine .....	22.645,7	4.349,9	16.975,7	—	1.232,6	18.419,1	—	-319,1	24.000,5
Titoli di Stato:									
BTP .....	1.337,7	1.799,8	1.612,4	—	3,2	437,9	—	-219,6	4.089,2
Cartelle Cassa DD.PP. ....	558,3	—	—	—	22,0	—	—	—	536,3
Certificati del Tesoro:									
ordinari .....	8.119,3	—	—	—	845,6	—	—	—	7.273,7
speciali .....	6,4	—	—	—	1,1	—	—	—	5,3
biennali e triennali .....	7.954,2	2.499,3	15.355,7	—	9,4	17.962,8	—	-31,8	7.805,2
legge 17.8.74, n. 386 .....	89,6	—	—	—	—	—	—	—	89,6
Consolidati e redimibili:									
edilizia scolastica .....	375,8	—	0,1	—	57,1	0,7	—	-8,6	309,5
altri .....	1,2	—	—	—	—	—	—	-0,5	0,7
Obbligazioni:									
aziende autonome .....	286,6	—	0,2	—	35,8	0,2	—	-11,2	239,6
per conto Tesoro .....	3.547,9	—	0,6	—	231,7	9,4	—	-43,9	3.263,5
ENEL-IRI .....	159,4	—	—	—	16,7	6,0	—	0,2	136,9
altre .....	209,3	50,8	6,7	—	10,0	(2) 2,1	—	-3,7	251,0
<i>Azioni</i> .....	107,7	(3) 28,5	4,9	—	—	0,1	—	-6,8	134,2
<i>Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta</i> .....	9,7	—	—	—	1,0	—	—	—	8,7
<b>TOTALE ...</b>	<b>25.401,6</b>	<b>40.107,1</b>	<b>33.059,4</b>	<b>—</b>	<b>3.922,0</b>	<b>62.073,2</b>	<b>6,7</b>	<b>-325,9</b>	<b>32.240,3</b>
di cui: titoli pubblici (1) ...	24.825,9	40.027,8	33.047,8	—	3.894,3	62.065,0	6,7	-315,6	31.619,9

(1) Esclusi i CCT di cui alla legge 17.8.74, n. 386. — (2) 1,1 obbligazioni convertite in azioni. — (3) Di cui: 2,1 provenienti da obbligazioni convertibili.

**TITOLI DELLA BANCA D'ITALIA**  
(valori di bilancio in miliardi di lire)

Titoli	Liberi	Riserva		Fondi di accantonamento	Totale	Giacenza media annua
		ordinaria	straordin.			
<b>1 9 8 0</b>						
<i>Reddito fisso</i> . . . . .	23.713,5	120,0	123,8	1.326,9	25.284,2	25.900,2
A breve termine . . . . .	2.638,5	—	—	—	2.638,5	4.618,7
BOT . . . . .	2.638,5	—	—	—	2.638,5	4.618,7
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP. . . . .	—	—	—	—	—	—
Certificati di credito AIMA . . . . .	—	—	—	—	—	—
A medio e a lungo termine . . . . .	21.075,0	120,0	123,8	1.326,9	22.645,7	21.281,5
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	8.754,7
speciali . . . . .	6,4	—	—	—	6,4	6,4
biennali e triennali . . . . .	7.954,2	—	—	—	7.954,2	5.170,5
legge 17.8.74, n. 386 . . . . .	89,6	—	—	—	89,6	97,1
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	307,5
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	206,6	209,3	202,6
<i>Azioni</i> . . . . .	—	11,8	10,7	85,2	107,7	104,1
<i>Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta</i> . . . . .	—	—	2,0	7,7	9,7	10,1
<b>TOTALE . . . . .</b>	<b>23.713,5</b>	<b>131,8</b>	<b>136,5</b>	<b>1.419,8</b>	<b>25.401,6</b>	<b>26.014,4</b>
di cui: titoli pubblici (1) . . . . .	23.466,2	116,8	123,2	1.119,7	24.825,9	25.412,2
<b>1 9 8 1</b>						
<i>Reddito fisso</i> . . . . .	30.790,0	135,7	154,3	1.017,4	32.872,9	29.717,6
A breve termine . . . . .	8.096,9	—	—	—	8.096,9	6.312,0
BOT . . . . .	8.096,9	—	—	—	8.096,9	6.312,0
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP. . . . .	—	—	—	—	—	—
Certificati di credito AIMA . . . . .	—	—	—	—	—	—
A medio e a lungo termine . . . . .	22.693,1	135,7	154,3	1.017,4	24.000,5	23.405,6
Titoli di Stato:						
BTP . . . . .	4.089,2	—	—	—	4.089,2	3.587,8
Cartelle Cassa DD.PP. . . . .	536,3	—	—	—	536,3	543,3
Certificati del Tesoro:						
ordinari . . . . .	6.874,3	50,4	54,3	294,7	7.273,7	7.704,7
speciali . . . . .	5,3	—	—	—	5,3	5,3
biennali e triennali . . . . .	7.805,2	—	—	—	7.805,2	7.228,0
legge 17.8.74, n. 386 . . . . .	89,6	—	—	—	89,6	89,6
Consolidati e redimibili:						
edilizia scolastica . . . . .	270,7	21,8	17,0	—	309,5	342,5
altri . . . . .	0,7	—	—	—	0,7	1,2
Obbligazioni:						
aziende autonome . . . . .	239,6	—	—	—	239,6	266,0
per conto Tesoro . . . . .	2.647,0	53,7	82,0	480,8	3.263,5	3.344,6
ENEL-IRI . . . . .	135,2	—	—	1,7	136,9	147,3
altre . . . . .	—	9,8	1,0	240,2	251,0	234,9
<i>Azioni</i> . . . . .	—	21,5	9,8	102,9	134,2	126,2
<i>Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta</i> . . . . .	—	—	2,0	6,7	8,7	9,2
<b>TOTALE . . . . .</b>	<b>30.790,0</b>	<b>157,2</b>	<b>166,1</b>	<b>1.127,0</b>	<b>32.240,3</b>	<b>29.942,6</b>
di cui: titoli pubblici (1) . . . . .	30.565,2	125,9	153,3	775,5	31.619,9	29.335,4

(1) Esclusi i CCT di cui alla legge 17.8.74, n. 386.

Con l'adozione del nuovo schema di situazione patrimoniale, i titoli pubblici della Banca (tavv. Q 7 e Q 8), che nel bilancio del 1980 erano distribuiti tra i conti <<impiego in titoli di Stato o garantiti dallo Stato>> e <<investimento dei fondi di riserva e di fondi diversi accantonati>>, sono stati esposti nell'unica voce *titoli di proprietà*; essi corrispondono per la quasi totalità ai *titoli di Stato o garantiti dallo Stato* e sono passati da 24.826 a 31.620 miliardi; l'aumento, è dovuto sia ai buoni ordinari del Tesoro (5.458 miliardi) sia ai titoli a medio e a lungo termine (1.336 miliardi).

I BOT nel portafoglio della Banca sono saliti da 2.639 a 8.097 miliardi con un incremento di 5.458 miliardi, a fronte di sottoscrizioni alle aste da parte della Banca per 33.040 miliardi; gli operatori hanno pertanto acquistato presso l'Istituto BOT per complessivi 27.582 miliardi, al netto delle cessioni.

L'aumento netto di 1.336 miliardi dei titoli a medio e a lungo termine ha riguardato prevalentemente i BTP (2.751 miliardi) e i CCT triennali (1.950 miliardi); sono invece diminuiti sia i CCT biennali (2.098 miliardi) che gli altri titoli (1.267 miliardi).

La movimentazione del conto titoli della Banca è avvenuta prevalentemente con operazioni <<pronti contro termine>>; queste sono state effettuate in CCT, in BOT e, in misura minore, in BTP.

Nell'anno le operazioni <<pronti contro termine>> sono state attivate per la prima volta con il metodo delle aste competitive; le scadenze di tali operazioni sono state coordinate per farle coincidere sia con i momenti di maggiore impegno finanziario del sistema bancario sia con le date delle aste dei BOT. Il volume delle <<vendite a pronti e riacquisti a termine>> al valore nominale è stato di 27.649 miliardi (22.642 nel 1980); quello degli <<acquisti a pronti e rivendite a termine>> di 1.444 miliardi (14.644 nel 1980). Al 31 dicembre risultavano ancora in essere <<vendite a pronti>> per 1.404 miliardi e <<acquisti a pronti>> per 83 miliardi.

Il saldo del *conto corrente per il servizio di tesoreria* è salito a 25.312 miliardi con una differenza di 6.186 miliardi (rispetto all'anno precedente); la pressione esercitata dal Tesoro su tale conto per la copertura del proprio disavanzo di tesoreria è meglio indicata dal rapporto tra il saldo medio del conto stesso (23.437 miliardi) e il limite medio di indebitamento (24.595 miliardi): 95 per cento contro il 73 per cento del 1980.

*I crediti diversi verso lo Stato* sono aumentati di 133 miliardi, per effetto quasi esclusivo degli interessi liquidati sul citato conto corrente per il servizio di tesoreria provinciale. I *debiti diversi verso lo Stato*, compresi i biglietti di Stato annullati, sono passati da 701 a 1.334 miliardi.

L'aumento di 633 miliardi riflette principalmente la sistemazione dei rapporti finanziari tra Banca e Tesoro in relazione alla remunerazione della riserva bancaria obbligatoria e alla istituzione presso l'Istituto dei depositi previsti dal DM 25 maggio 1981, a fronte di pagamenti all'estero (sono stati riconosciuti al Tesoro 237 miliardi per interessi su CCT 10 per cento, considerati investimento di detti depositi, e 189 miliardi quale ulteriore contribuzione a carico degli utili lordi dell'esercizio).

Tav. Q9

**PORTAFOGLIO CAMBIARIO E ANTICIPAZIONI DELLA BANCA D'ITALIA**  
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1980	1981	
<b>Portafoglio ammassi</b> .....	<b>1.498,7</b>	<b>1.569,2</b>	70,5
Ammassi obbligatori e per contingente .....	1.440,2	1.506,8	66,6
grano .....	1.383,8	1.447,9	64,1
risone .....	33,7	35,2	1,5
altri prodotti .....	22,7	23,7	1,0
Campagne di acquisto grano per conto dello Stato .....	58,5	62,4	3,9
1962/63 .....	35,0	37,4	2,4
1963/64 .....	23,5	25,0	1,5
<b>Portafoglio ordinario</b> .....	<b>84,1</b>	<b>210,9</b>	126,8
Credito agrario di esercizio .....	83,9	210,9	127,0
Altro portafoglio ordinario .....	0,2	—	-0,2
<b>Effetti all'incasso presso corrispondenti</b> .....	<b>0,3</b>	<b>—</b>	-0,3
<b>TOTALE PORTAFOGLIO</b> ...	<b>1.583,1</b>	<b>1.780,1</b>	197,0
<b>Anticipazioni in conto corrente</b> .....	<b>436,7</b>	<b>809,5</b>	372,8
Ordinarie .....	340,3	277,4	-62,9
DM Tesoro 27.9.1974 .....	96,4	532,1	435,7
<b>Anticipazioni a scadenza fissa</b> .....	<b>—</b>	<b>—</b>	—
<b>TOTALE ANTICIPAZIONI</b> ...	<b>436,7</b>	<b>809,5</b>	372,8

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).

Eguale rendimento per la Banca avranno i CCT quadriennali che vengono emessi, a partire dal 1982, in conformità dell'art. 38 della legge 30 marzo 1981, n. 119.

I CCT speciali 10 per cento sono stati convenzionalmente considerati di pertinenza del Tesoro per un ammontare pari al saldo dei conti costituiti presso la Banca in forza del DM 25 maggio 1981.

Le restanti partite riconducibili al settore Tesoro sono costituite dal *risconto di portafoglio ammassi* (tav. Q 9) passato da 1.499 a 1.569 miliardi per effetto del cumularsi degli oneri fiscali e degli interessi sull'importo degli effetti rinnovati, dai biglietti e monete di Stato nonché dai titoli postali da riscuotere che figurano nella voce *cassa* per complessivi 2.108 miliardi (1.349 nel 1980).

*Attività e passività verso il sistema creditizio.* – **II** *risconto di portafoglio ordinario*, costituito esclusivamente da effetti di credito agrario di esercizio, si è incrementato di 127 miliardi.

L'aumento del portafoglio agrario di esercizio riflette il miglioramento della normativa, resa nel dicembre 1980 più rispondente alle esigenze del settore agricolo; in particolare sono stati fissati un limite minimo di durata di otto mesi e un tasso massimo del 13,80 per cento anticipato per il reimpiego del <<netto ricavo sconto>>. L'incremento è stato continuo durante tutto l'anno e ha avuto una pausa solo nei quattro mesi immediatamente successivi a quello di marzo per l'adeguamento del citato tasso (elevato al 16 per cento) alla nuova misura del saggio ufficiale, modificato il 23 dello stesso mese. La variazione di 2,5 punti del saggio ufficiale ha riguardato infatti anche quello applicato al risconto di portafoglio agrario di esercizio, aumentato al 9,50 dalla misura del 7 per cento ferma sin dal 2 febbraio 1976.

Nel corso del primo trimestre del 1982, la disciplina delle operazioni di rifinanziamento su carta agraria di esercizio è stata fatta oggetto di ulteriori miglioramenti; in particolare è stato diversificato il tasso massimo di reimpiego secondo la durata dell'operazione: 4 mesi (12,50 per cento), 6 mesi (14,80 per cento) e 8 mesi (16 per cento).

L'aumento di 373 miliardi delle anticipazioni deriva da un maggior ricorso, per 436 miliardi, alle *anticipazioni di cui al DM Tesoro 27.9.74* che sono concesse al tasso dell'1 per cento alle aziende di credito che intervengono a tutela dei depositanti di altre banche in liquidazione e, per 63 miliardi, da una riduzione delle *anticipazioni in conto corrente*.

Le *anticipazioni a scadenza fissa*, estinte a fine esercizio come nell'anno precedente, sono state utilizzate in corso d'anno (mediamente per 40 miliardi contro 510 nel 1980) nei periodi di maggiore tensione di liquidità delle banche, soprattutto in coincidenza dei versamenti in Tesoreria delle imposte e dei contributi previdenziali.

Nel passivo del bilancio della Banca figurano i *depositi in conto corrente liberi* per 1.259 miliardi (778 nel 1980), che solo in minima

parte riguardano enti non bancari. La quota di pertinenza del sistema creditizio è passata da 755 a 1.189 miliardi in conseguenza di un aumento delle disponibilità, sia delle aziende di credito (da 736 a 1.154 miliardi) sia degli istituti di credito speciale (da 19 a 35 miliardi). L'elevata liquidità del sistema creditizio, soprattutto a dicembre, è da attribuire a fattori occasionali piuttosto che a effettive risultanze di tesoreria: le articolate astensioni dal lavoro del personale della Banca alla fine dell'anno e i connessi inconvenienti tecnici nella gestione dei conti accentrati hanno influito infatti sul comportamento delle aziende, inducendole a mantenere disponibilità superiori a quelle normalmente necessarie.

Come già accennato a proposito dei conti speciali dell'UIC, nessuna variazione si è registrata nei *depositi in valuta per conto UIC*.

I conti aperti presso la Banca in virtù di vincoli speciali sono stati raggruppati, nella nuova situazione, sotto la voce *depositi costituiti per obblighi di legge*. Tra questi, particolare rilievo assumono i depositi versati *ai fini della riserva bancaria obbligatoria* (36.988 contro 34.038 miliardi nel 1980) e quelli *per debordo massimale sugli impieghi in lire* (1.434 contro 626 miliardi nel 1980); figurano, inoltre, per la prima volta nel 1981, nella posta residuale *altri, i depositi costituiti per il <<deborso massimale sui finanziamenti in valuta>>* (14 miliardi) e i <<conti vincolati per pagamenti all'estero di cui al DM 27 maggio 1981>> (3.822 miliardi).

Il contenuto aumento di 2.950 miliardi dei *depositi costituiti ai fini della riserva bancaria obbligatoria* (8,7 contro 9,9 per cento nel 1980) denota il rallentato accrescimento dei depositi delle banche. Nell'aumento sono compresi i maggiori versamenti conseguenti all'innalzamento dal 15,75 al 20 per cento dell'aliquota da applicare, a partire dalla scadenza di marzo 1981, agli incrementi della massa fiduciaria.

*La circolazione dei biglietti e dei vaglia.* – La *circolazione* dei biglietti (tav. Q 10) a fine anno era pari a 30.659 miliardi con un aumento di 4.342 miliardi (3.725 nel 1980) attribuibile in buona parte, come di consueto, all'effetto delle festività sul dato di dicembre (3.528 miliardi). L'aumento percentuale del 16,5 è stato simile a quello del 1980; secondo i dati medi, invece, l'aumento risulta superiore a quello del 1980 (3.955 miliardi pari al 18 per cento contro 3.159 e 17 per cento).

L'aumento di 67 miliardi della voce *vaglia cambiari* riflette la somma di variazioni contrapposte nei vaglia ordinari (+87 miliardi) e in quelli speciali (-20 miliardi).

## CIRCOLAZIONE BIGLIETTI E VAGLIA CAMBIARI DELLA BANCA D'ITALIA

Periodo	Biglietti				Vaglia cambiari			
	consistenze di fine periodo		consistenze medie (1)	incrementi % (2)	consistenze medie (3)	emissione		
	dati di situazione	dati depurati della stagionalità				valore	numero	importo medio
	(miliardi)				(migliaia)			
1972 .....	8.747,5		7.032,5		29,7	1.552,7	820	1.893,5
1973 .....	10.029,0		8.253,3		37,3	1.745,1	776	2.248,8
1974 .....	11.159,5		9.657,3		55,6	2.675,8	705	3.795,5
1975 .....	12.921,3		10.897,7		72,5	3.071,9	769	3.994,7
1976 .....	14.589,8		12.838,0		78,0	3.438,4	789	4.357,9
1977 .....	16.507,7		14.253,5		95,1	4.627,1	833	5.554,7
1978 .....	19.550,7		16.404,9		121,8	5.789,5	2.132	2.715,5
1979 .....	22.592,0		18.569,4		168,6	7.234,3	3.290	2.198,9
1980 .....	26.317,2		21.728,0		192,2	8.680,2	3.345	2.594,9
1981 .....	30.658,8		25.683,0		241,3	11.093,2	2.508	4.423,1
1980 - gen. ...	20.257,3	20.413,9	20.767,8	-2,2	199,8	587,0	204	2.877,4
feb. ...	20.172,6	20.373,1	19.826,5	-0,2	152,3	545,3	273	1.997,4
mar. ...	20.833,2	21.101,0	20.333,2	3,6	161,3	602,4	59	10.210,2
apr. ...	20.765,4	21.094,7	20.687,1	—	167,4	639,2	402	1.590,0
mag. ...	20.980,6	21.544,2	20.750,3	2,1	156,3	669,8	466	1.437,3
giu. ...	21.733,9	21.735,4	21.045,5	0,9	171,6	658,6	466	1.413,3
lug. ...	23.350,6	22.198,5	22.141,7	0,8	222,2	952,1	319	2.984,6
ago. ...	22.318,0	22.371,9	22.919,0	0,8	194,5	602,6	323	1.865,6
set. ....	22.046,1	22.343,7	21.911,3	-0,1	171,7	590,9	272	2.172,4
ott. ....	22.459,2	22.978,7	22.155,1	2,8	178,4	709,9	210	3.380,4
nov. ...	23.413,0	23.917,4	22.690,5	4,1	231,9	844,8	74	11.416,2
dic. ....	26.317,2	24.340,7	25.368,5	1,8	299,5	1.277,6	277	4.612,2
1981 - gen. ...	24.138,0	24.322,6	24.555,6	0,2	208,4	677,0	273	2.479,9
feb. ...	24.094,3	24.336,4	23.347,2	0,1	224,2	712,9	276	2.583,0
mar. ...	24.511,3	24.816,3	24.197,7	2,0	228,3	824,1	191	4.314,7
apr. ...	24.770,3	25.204,1	24.510,7	1,6	213,4	825,4	241	3.424,9
mag. ...	24.982,5	25.673,9	24.574,8	1,9	199,7	870,3	79	11.016,5
giu. ...	25.723,8	25.742,6	24.822,8	0,3	226,1	887,8	91	9.756,0
lug. ...	27.727,8	26.359,7	26.236,1	2,4	263,8	1.059,5	97	10.922,7
ago. ...	26.719,2	26.788,3	27.089,1	1,6	208,8	762,4	191	3.991,6
set. ....	26.473,2	26.836,0	26.325,4	0,2	246,0	918,0	351	2.615,4
ott. ....	26.464,7	27.079,7	26.287,3	0,9	248,3	960,6	429	2.239,2
nov. ...	27.130,6	27.701,2	26.446,8	2,3	248,9	956,1	173	5.526,6
dic. ....	30.658,8	28.356,3	29.559,9	2,4	379,9	1.639,1	116	14.130,2

(1) Medie dei dati giornalieri. — (2) Calcolati per ogni mese sul mese precedente su dati depurati della stagionalità. — (3) Medie dei dati decadali.

Anche l'importo medio del singolo vaglia è aumentato (da 2,6 a 4,4 milioni) come effetto di un valore più elevato delle emissioni dei vaglia sia ordinari sia speciali e di una riduzione del numero dei titoli emessi riguardante entrambi i tipi.

*Altre partite.* - Coerentemente con il riordino dello schema patrimoniale, i titoli della Banca, come accennato in precedenza, sono stati ricondotti sotto un unico raggruppamento *titoli di proprietà*. Vi figurano per 394,6 miliardi (376,3 nel 1980) obbligazioni per lo più di istituti di credito speciale e per 136,1 miliardi (109,7 nel 1980) azioni e partecipazioni per impiego dei fondi di riserva e degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale.

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 31/12/81 (2)			Dividendi (al lordo della ritenuta fiscale) (2)
			nominale	di bilancio	corrente	
Società italiana di iniziative edilizie e fondiarie Spa - Milano Capitale Lit. 26.000.000.000 in azioni da Lit. 100.000 .....	253.217	97,4	25.322	25.322	—	313
Società per la bonifica dei terreni ferraresi e per imprese agricole Spa - Roma Capitale Lit. 4.000.000.000 in azioni da Lit. 1.000 .....	2.474.934	61,9	2.475	1.085	58.285	470
Società per il risanamento di Napoli Spa - Napoli Capitale Lit. 20.615.750.000 in azioni da Lit. 2.500 .....	4.835.687	58,6	12.089	18.889	54.648	691
Istituto italiano di credito fondiario Spa - Roma Capitale Lit. 18.000.000.000 in azioni da Lit. 2.000 .....	4.455.045	49,5	8.910	7.459	185.775	802
Società finanziaria per i sistemi elettronici Spa - Roma Capitale Lit. 3.000.000.000 in azioni da Lit. 100.000 .....	5.010	16,7	501	501	—	—
Società italiana per il gas Spa - Torino Capitale Lit. 99.765.332.000 in azioni da Lit. 1.000 .....	7.941.000	7,9	7.941	4.259	7.782	270

(1) Compresa tra le attività vincolate a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale fatta eccezione per l'«Italsiel» che è a impiego del fondo di riserva straordinario e di due modeste quote di partecipazione nella «Risanamento» (0,12) e nell'«Italgas» (0,24) che sono a impiego del fondo di riserva ordinario. - (2) In milioni di lire.

Nel novero delle partecipazioni in società controllate e collegate (tav. Q 11) si registra l'ingresso della Finsiel — Finanziaria per i sistemi elettronici Spa — al cui capitale sociale di 3 miliardi la Banca partecipa per il 16,70 per cento. La citata società ha modificato, nei primi giorni di settembre, la propria ragione sociale da Figin Spa a Finsiel Spa, in seguito all'acquisto della partecipazione dell'IRI all'Italsiel.

La Società per il risanamento di Napoli ha aumentato il 21 luglio il proprio capitale da 14.056 a 20.616 milioni; alla Banca sono state assegnate n. 329.024 azioni gratuite e n. 1.206.422 a pagamento con un esborso di 8.445 milioni (L. 7.000 ad azione). Il lieve aumento della quota di partecipazione dal 58,5 al 58,6 per cento deriva dall'acquisto sul mercato di ulteriori 10.000 azioni, considerate per impiego del fondo di riserva ordinario.

Immutata al 97,4 per cento risulta la partecipazione della Banca nella Sidief — Società italiana di iniziative edilizie e fondiaria Spa — anche dopo i due aumenti del capitale sociale avvenuti il 12 febbraio 1981 (da 23 a 26 miliardi) e nel primo trimestre del corrente anno (da 26 a 36 miliardi). Con il primo aumento sono state assegnate alla Banca 29.217 azioni; con il secondo 48.695 azioni, avendo la Società richiamato solo il 50 per cento dell'aumento.

Anche la quota di partecipazione nell'Istituto italiano di credito fondiario è rimasta identica a quella dell'anno precedente (49,5 per cento); sono state peraltro acquisite al portafoglio della Banca nuove azioni (801.908 gratuite e 445.505 a pagamento) per l'aumento del capitale dell'Italfondario da 12,9 a 18 miliardi.

La partecipazione all'Italgas — Società italiana per il gas — è leggermente aumentata (da 7,7 a 8 per cento) per effetto di acquisti sul mercato di 240.000 azioni destinate come impiego del fondo di riserva ordinario. Non ha influito sulla quota di partecipazione l'aumento del capitale avvenuto il 19 marzo 1981 da 49,9 a 99,8 miliardi, che ha consentito alla Banca di acquisire ulteriori 3.850.500 azioni (di cui metà gratuite e metà a pagamento).

L'Istituto possiede inoltre 49.250 azioni in franchi svizzeri oro della Banca dei regolamenti internazionali (10,41 per cento dell'intero capitale) che figurano in bilancio per 2 miliardi di lire; il valore corrente di tale partecipazione, determinato sulla base della quotazione alla Borsa valori di Parigi alla data del 31 dicembre (franchi francesi 44.000) e tenendo conto del cambio lira-franco francese alla stessa data (209,7), è di 454 miliardi (502 miliardi nel 1980).

I certificati di credito del Tesoro di cui alla legge 386, alla fine del 1981 compresi nei titoli di proprietà per lo stesso importo dell'anno precedente (circa 90 miliardi), costituiscono i valori, a quella data, 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 confronti degli enti ospedalieri. Al passivo i *conti speciali di cui alla legge 17.8.74, n. 386* accolgono le disponibilità (232 miliardi) che gli enti mutualistici dovevano ancora utilizzare, sempre alla fine dell'esercizio, 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 142 miliardi, in contanti.

Il 29 gennaio 1982, sulla base di disposizioni emanate dal Ministro del tesoro, si è provveduto al versamento alla tesoreria dello Stato

delle citate disponibilità; pertanto i certificati di credito del tesoro che ne erano a fronte per 90 miliardi hanno perduto la funzione cui erano destinati e sono divenuti liberamente disponibili per la Banca.

Gli *immobili ad uso degli uffici*, il cui costo storico è di 175,1 miliardi, sono esposti in bilancio per L. 1; gli *immobili a investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale* sono, invece, contabilizzati al costo storico di 38,2 miliardi, con esclusione di alcuni edifici che sono scritturati al valore di una lira (costo storico: 1,4 miliardi). Il loro valore è stato stimato, rispettivamente per gli immobili adibiti a fini istituzionali e a reddito, in 659 e in 190 miliardi (546 e 170 miliardi nel 1980) aggiornando i dati del 1980 anche sulla base di parametri Index rettificati secondo altri indici ricavati da ricerche di mercato in relazione alla tipologia dei cespiti (terreno, edificio, area scoperta annessa a edificio), alla destinazione e alla vetustà degli stessi, nonché all'incidenza del regime di locazione.

La voce di nuova istituzione *altri investimenti degli accantonamenti a garanzia del TQP* accoglie le attività residuali a impiego del fondo di quiescenza del personale della Banca.

La voce *mobili e impianti* espone per la prima volta tali cespiti al loro valore storico (94,6 miliardi), rettificato dall'appostazione nel passivo del *fondo ammortamento mobili* (20,9 miliardi) e del *fondo ammortamento impianti* (62,3 miliardi). La differenza (228 milioni per i mobili e 11.124 per gli impianti) rappresenta la quota ancora da ammortizzare dei mobili e degli impianti del Servizio tecnologico e del SESI. Questi ultimi beni, infatti, anziché essere ammortizzati integralmente nell'anno stesso in cui sono acquistati, vengono ammortizzati secondo i coefficienti fiscalmente ammessi, sia in via ordinaria che anticipata, ricorrendone i presupposti economici.

Le *monete e collezioni* riguardano, principalmente, 60.280 monete d'oro di accertato valore numismatico, contabilizzate al vecchio prezzo ufficiale dell'oro di L. 703,3 il grammo di fino.

Nella nuova situazione della Banca, le *partite varie attive* risultano alleggerite dei <<ratei>> che sono evidenziati a parte e di alcune poste che non avendo rilevanza patrimoniale sono state trasferite nei conti d'ordine. Nei *debitori diversi* (48,5 miliardi contro 17,5 del 1980) è stato scritturato il credito definitivo per Irpeg degli esercizi 1974 e 1975 (14,5 miliardi) e i relativi interessi (8,7 miliardi); tra le *altre* le poste più rilevanti sono costituite da crediti di imposta ancora da definire (298,2 mi-

liardi) e da crediti in lire (177,8 miliardi) a fronte di cessioni di valute estere con regolamento 4 gennaio 1982.

Tra le *partite varie passive*, suddivise in *creditori diversi* (10,2 miliardi) e in una posta residuale *altre* (408,2 miliardi), sono compresi principalmente debiti in lire (200,8 miliardi) a fronte di acquisti di valute estere con regolamento 4 gennaio 1982.

I *ratei attivi* (1.437,2 miliardi) in prevalenza costituiti da interessi su titoli, i *ratei passivi* (62,3 miliardi) comprendenti interessi su depositi e conti diversi e i *risconti passivi* (776 miliardi), relativi prevalentemente agli interessi su BOT, sono stati calcolati in esatta aderenza alla competenza temporale.

Tav. Q 12

#### ACCANTONAMENTI DIVERSI DELLA BANCA D'ITALIA

(miliardi di lire)

Denominazione dei fondi	Consistenze a fine 1980	Variazioni per		Consistenze a fine 1981
		utilizzi	assegnazioni	
Svalutazione portafoglio .....	235,0	—	—	235,0
Oscillazione titoli .....	1.133,4	298,4	548,4	1.383,4
Ricostruzione immobili .....	47,1	24,6	200,0	222,5
Rinnovamento impianti .....	36,2	—	10,0	46,2
Oscillazione cambi .....	840,0	—	370,0	1.210,0
Assicurazione danni (responsabilità civile, furti, incendi, ecc.) .....	301,6	—	23,1	324,7
Ammortamento perdite eventuali .....	1.951,2	—	119,0	2.070,2
Imposte .....	310,4	169,8	550,0	690,6
Sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati .....	0,4	0,1	0,1	0,4
Accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale .....	1.200,0	—	263,6	1.463,6
<b>Totale ...</b>	<b>6.055,3</b>	<b>492,9</b>	<b>2.084,2</b>	<b>7.646,6</b>
Adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.76, n. 867) .	29.565,6	—	(1) 606,6	30.172,2
Copertura perdite di cambio derivanti dalla gestione valu- taria italiana (ex DL 30.12.76, n. 867) .....	1.325,0	—	—	1.325,0
<b>Totale generale</b>	<b>36.945,9</b>	<b>492,9</b>	<b>2.690,8</b>	<b>39.143,8</b>

(1) La variazione è dovuta esclusivamente alla rivalutazione dell'oro effettuata al nuovo prezzo di L. 16.777,7 il grammo di fino (L.16.477,8 nel 1980).

L'aumento di 2.197,9 miliardi (18.065 nel 1980) della voce *accantonamenti diversi* (tav. Q 12) è dovuto, in positivo, alla rivalutazione dell'oro (606,6 miliardi) e alle assegnazioni annuali di utili lordi

(2.084,2 miliardi) e, in negativo, all'utilizzo dei fondi <<oscillazione titoli>> (298,4 miliardi), <<ricostruzione immobili>> (24,6 miliardi) e <<imposte>> (169,8 miliardi).

*Capitale.* – Con legge 10 febbraio 1981, n. 23, è stata disposta, tra l'altro, la fusione per incorporazione dell'ICIPU (partecipante al capitale della Banca con n. 1.000 quote aventi diritto a n. 6 voti) nel 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 a essere titolare di n. 3.000 quote aventi diritto a n. 10 voti.

Alla scadenza del 31 marzo 1981, è divenuta inoltre 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 prima 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 della fusione è stata stabilita, dopo una serie di proroghe, con decreto del Ministro del tesoro del 31 dicembre 1980.

Di conseguenza il numero degli enti partecipanti al capitale della Banca passa da 108 a 106 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 . . . . .	> 7	> 54.500	> >	137	>
Banche di interesse nazionale . . . . .	> 3	> 21.000	> >	54	>
Istituti di previdenza . . . . .	> 1	> 15.000	> >	34	>
Istituti di assicurazione . . . . .	> <u>7</u>	> <u>31.500</u>	> >	<u>91</u>	>
	n. 94	per 299.898	quote con	787	voti

Partecipanti senza diritto di voto:

Casse di risparmio e Monti di credito	n. <u>12</u>	per <u>102</u>	quote
Totale . . . . .	n. <u>106</u>	per <u>300.000</u>	quote

*Riserve.* – Durante l'esercizio 1981 nei fondi di riserva si sono avuti i seguenti movimenti:

	Fondo di riserva ordinario	Fondo di riserva straordinario
ammontare al 31 dicembre 1980 . . . . .	L. 139.930.003.241	L. 149.499.597.413
aumento:		
– per assegnazione del 20 per cento degli utili dell'esercizio 1980. . . . .	> 15.606.975.183	> 15.606.975.183
– per rendimento dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1981. . . . .	> <u>18.827.920.194</u>	> <u>21.559.728.666</u>
	L. 174.364.898.618	L. 186.666.301.262
diminuzione:		
– per distribuzione ai Partecipanti di quota parte del rendimento dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1980 (art. 56 dello Statuto). . . . .	L. <u>78.893.865</u>	L. <u>83.106.135</u>
ammontare al 31 dicembre 1981. . . . .	L. <u>174.286.004.753</u>	L. <u>186.583.195.127</u>

*Conto economico.* – Nell'esercizio 1981 sono stati registrati rendite e profitti per 5.585,2 miliardi (4.315,7 nel 1980) e spese e perdite per 5.449,9 (4.237,6 nel 1980); il conseguente utile netto è risultato di 135,3 miliardi (78,1 nel 1980).

Tra le rendite (tav. Q 13), gli *interessi attivi* si sono ragguagliati a 1.732 miliardi; l'aumento di 325 miliardi è dovuto ai maggiori ricavi sulle operazioni di sconto, sui finanziamenti al Tesoro e all'Ufficio italiano dei cambi e sugli impieghi in valuta estera. Ha influito invece negativamente la diminuzione degli interessi sulle anticipazioni.

In particolare, gli *interessi su sconto portafoglio ordinario*, costituito esclusivamente da cambiali agrarie, sono aumentati di 5,8 miliardi per effetto sia del maggiore ricorso a tali operazioni, sia della variazione del relativo tasso ufficiale che è salito dal 7 al 9,50 per cento.

La diminuzione di 70,1 miliardi degli *interessi su anticipazioni* è stata determinata dal minor utilizzo delle anticipazioni a scadenza fissa, che hanno prodotto interessi solo per 10,4 miliardi (108,7 nel 1980). Gli interessi sulle anticipazioni in conto corrente sono invece passati da 108,7 a 136,9 miliardi, per effetto principalmente della variazione del saggio ufficiale.

**RENDITE E PROFITTI DELLA BANCA D'ITALIA**

(milioni di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1980 (1)	1981	
Interessi attivi .....	1.406.973	1.731.959	324.986
su risconti e anticipazioni: .....	239.655	176.063	-63.592
risconto portafoglio ordinario .....	7.327	13.167	5.840
risconto portafoglio ammassi .....	14.874	15.584	710
anticipazioni .....	217.454	147.312	-70.142
su finanziamenti al Tesoro .....	149.848	242.438	92.590
su finanziamenti all'UIC .....	699.979	806.105	106.126
per impieghi sull'estero .....	314.149	495.993	181.844
diversi .....	3.342	11.360	8.018
Interessi, premi e dividendi su titoli .....	2.240.741	2.339.033	98.292
in libera disponibilità: .....	2.133.237	2.205.909	72.672
BOT .....	152.937	233.482	80.545
CCT biennali e triennali .....	288.629	406.563	117.934
altri titoli di Stato o garantiti dallo Stato .....	1.691.671	1.565.864	-125.807
ad investimento dei fondi di riserva e TQP: .....	107.504	133.124	25.620
a reddito fisso .....	99.228	123.181	23.953
azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli) .	8.276	9.943	1.667
Interessi per partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC ..	25.000	25.000	-
Utili da negoziazione e da rimborso titoli .....	44.235	124.177	79.942
Utili su cambi .....	241.804	799.390	557.586
Provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi .....	24.598	51.085	26.487
Proventi degli immobili .....	4.547	5.050	503
Utili da realizzi .....	363	511	148
Servizi tecnici - rimanenze finali .....	20.090	15.766	-4.324
Utilizzo di accantonamenti ai fondi .....	307.279	492.916	185.637
Sopravvenienze attive e insussistenze del passivo .....	53	290	237
<b>TOTALE . . .</b>	<b>4.315.683</b>	<b>5.585.177</b>	<b>1.269.494</b>

(1) I dati dal 1980 sono stati ricomposti in base al nuovo schema.

Gli *interessi su finanziamenti al Tesoro* sono aumentati di 92,6 miliardi in dipendenza del più elevato saldo medio giornaliero del conto corrente di tesoreria.

L'incremento di 106,1 miliardi degli *interessi su finanziamenti all'UIC*, nonostante la minore esposizione media del conto corrente ordinario dell'Ufficio italiano dei cambi, riflette l'innalzamento del tasso di interesse (mediamente 6,75 contro 5 per cento nel 1980), determinato secondo meccanismi automatici che tengono conto dei rendimenti conse-

guiti dall'UIC con l'impiego delle valute acquistate con disponibilità del citato conto corrente.

Gli *interessi per impieghi sull'estero* sono ammontati a 496 miliardi (314 nel 1980) e si riferiscono per 480,3 miliardi ai depositi in dollari presso la BRI, compresi quelli gestiti per conto FECoM, il cui rendimento contrattualmente spetta alla Banca. L'aumento degli interessi è dovuto quasi esclusivamente all'effetto congiunto dei maggiori tassi di remunerazione (mediamente 16,5 contro 13,8 per cento nel 1980) e dell'incremento del cambio del dollaro.

Gli *interessi diversi* (11,4 miliardi contro 3,3 nel 1980) riguardano per 8,4 miliardi interessi su crediti definitivi per Irpeg.

Gli *interessi, premi e dividendi su titoli*, in libera disponibilità e a investimento dei fondi di riserva e di quelli a garanzia del trattamento di quiescenza del personale si sono ragguagliati complessivamente a 2.339 miliardi, con un aumento di 98,3 connesso all'accresciuta consistenza media del portafoglio titoli. Per i titoli in libera proprietà, all'incremento di 198,5 miliardi degli *interessi su BOT* e degli *interessi su CCT biennali e triennali* si è contrapposta una diminuzione di 125,8 miliardi degli *interessi su altri titoli di Stato o garantiti dallo Stato*.

Gli *utili da negoziazione e da rimborso titoli* sono stati di 124,2 miliardi (44,2 nel 1980) come indicato nel prospetto allegato al conto economico. L'importo è la risultante di utili su titoli rimborsati per 151,6 miliardi (213 nel 1980) e di perdite nette da negoziazione per 27,4 (169 nel 1980) dovute, in massima parte, a <<vendite a pronti e riacquisti a termine>> di CCT; queste ultime, infatti, hanno superato i livelli dell'anno precedente (14.530 miliardi contro 13.962 nel 1980) mentre quelle di BTP si sono notevolmente ridotte (415 contro 6.427 miliardi nel 1980).

Gli *utili su cambi*, anch'essi rilevabili dall'apposito prospetto allegato al conto economico, sono ammontati a 799,4 miliardi (241,8 nel 1980) e costituiscono il risultato dell'adeguamento delle valute ai cambi di fine anno, con esclusione delle ECU, per la quasi totalità rivenienti dallo *swap* con il FECoM. I costi per acquisti e i ricavi per cessioni di valute, indicati nel prospetto, sono comprensivi anche degli storni contabili.

La voce *provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi* è risultata di 51,1 miliardi (24,6 nel 1980) di cui 18,8 miliardi per provvigioni su rinnovo e sottoscrizione BTP, 12,8 per provvigioni sul servizio di cassa dei CCT e 19,5 per altre provvigioni.

I *proventi degli immobili* (5 miliardi contro 4,5 nel 1980) riguardano per 3,9 miliardi i redditi degli immobili di pertinenza delle <<atti-

vita vincolate TQP>>); l'aumento di 0,5 miliardi deriva prevalentemente dall'adeguamento dei canoni ai valori fissati dalla legge.

L'importo di 15,7 miliardi della voce di nuova istituzione *servizi tecnici – rimanenze finali* si riferisce per 7,9 miliardi alla rettifica indistinta dei costi della fabbricazione e distruzione biglietti e delle elaborazioni elettroniche, che vengono rinviati all'esercizio 1982, e per 7,8 miliardi al costo del *software* completato, da ammortizzare negli esercizi successivi. I costi della specie via via sostenuti e affluiti ai conti di spesa secondo la loro natura nonché i costi relativi alle <rimanenze> sono riepilogati nei <conti esercizio> del Servizio tecnologico e del SESI (tavv. Q 14 e Q 15).

Tav. Q 14

**CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO TECNOLOGICO  
ANNO 1981**

Voci	Consistenze
<b>SPESE</b>	
Rimanenze iniziali .....	5.614.814.050
biglietti banca in fabbricazione .....	4.962.195.273
studi e progettazioni .....	652.618.777
Spese di amministrazione .....	39.566.027.261
per il personale: .....	29.790.584.380
competenze e oneri accessori .....	21.316.825.627
pensioni e indennità di fine rapporto .....	8.473.758.753
per prestazioni di servizi .....	2.422.057.105
altre .....	7.353.385.776
Imposte e tasse - altre imposte e tasse dell'esercizio .....	13.364.846
Ammortamenti .....	2.118.532.187
dei beni mobili .....	42.855.523
degli impianti .....	1.665.982.017
degli studi e progettazioni .....	409.694.647
<b>TOTALE . . .</b>	<b>47.312.738.344</b>
<b>LAVORI</b>	
Fabbricazione e distruzione biglietti .....	43.693.509.346
Altri lavori .....	42.412.808
Rimanenze finali .....	3.576.816.190
biglietti banca in fabbricazione .....	2.395.015.601
studi e progettazioni .....	1.181.800.589

La voce *utilizzo di accantonamenti ai fondi* (492,9 miliardi), pure essa di nuova istituzione, si riferisce – come già precisato a commento della corrispondente voce patrimoniale — per 298,4 miliardi alla copertura delle minusvalenze in titoli, per 24,6 all'ammortamento delle spese

sostenute per gli immobili a uso degli uffici e, infine, per 169,8 alla copertura degli oneri fiscali relativi a Ilor per 59 miliardi e a Irpeg per 110 miliardi degli esercizi precedenti (tav. Q 12).

Tav. Q15

**CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO  
ELABORAZIONI E SISTEMI INFORMATIVI  
ANNO 1981**

Voci	Consistenze
<b>SPESE</b>	
Rimanenze iniziali .....	6.102.596.340
materiali di magazzino .....	587.612.636
procedure ( <i>software</i> ) .....	5.514.983.704
Spese di amministrazione .....	44.078.276.661
per il personale .....	27.885.822.661
competenze e oneri accessori .....	19.880.199.861
pensioni e indennità di fine rapporto .....	8.005.622.800
per prestazioni di servizi .....	3.255.818.045
altre .....	12.936.635.955
Imposte e tasse - altre imposte e tasse dell'esercizio .....	6.834.858
Ammortamenti .....	11.088.967.575
dei beni mobili .....	76.663.084
degli impianti .....	7.582.106.934
delle procedure .....	3.430.197.557
<b>TOTALE . . .</b>	<b>61.276.675.434</b>
<b>LAVORI</b>	
Elaborazioni elettroniche .....	49.087.305.701
Procedure completate .....	7.815.746.968
Rimanenze finali .....	4.373.622.765
materiali di magazzino .....	773.632.251
procedure ( <i>software</i> ) .....	3.599.990.514

Le *sopravvenienze attive e insussistenze del passivo* (290 milioni) riguardano crediti di terzi, peraltro di modesto ammontare, portati a beneficio del conto economico della Banca perché prescritti.

Quanto alle spese e perdite dell'esercizio (tav. Q 16) si rileva un aumento di 49,2 miliardi delle *spese di amministrazione*. In particolare, quelle *per il personale* sono cresciute di 25,1 miliardi a seguito degli automatismi nell'applicazione degli scatti di contingenza e di anzianità, dei miglioramenti economici contrattuali e dell'aumentato numero dei dipendenti. Si sono invece ridotti gli oneri per pensioni e indennità di fine rapporto in conseguenza, rispettivamente, della diminuzione numerica della compagine dei pensionati e degli elementi che hanno lasciato il servizio. L'incremento

**SPESE E PERDITE DELLA BANCA D'ITALIA***(milioni di lire)*

Voci	Consistenze		Variazioni
	1980 (1)	1981	
Spese di amministrazione .....	496.566	545.810	49.244
per gli organi collegiali centrali e periferici .....	800	910	110
per il personale: .....	415.992	441.124	25.132
competenze e oneri accessori .....	283.036	316.620	33.584
pensioni ed indennità di fine rapporto .....	132.956	124.504	-8.452
per prestazioni di servizi .....	27.243	37.450	10.207
altre .....	52.531	66.326	13.795
Imposte e tasse .....	239.729	171.759	-67.970
imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari ..	48.535	—	-48.535
altre imposte e tasse: .....	191.194	171.759	-19.435
dell'esercizio .....	1.570	1.898	328
di esercizi precedenti .....	189.624	169.861	-19.763
Interessi passivi .....	1.857.457	2.052.477	195.020
sulla ROB .....	1.851.889	2.049.401	197.512
altri .....	5.568	3.076	-2.492
Spese su operazioni in titoli .....	1.629	2.823	1.194
Spese su operazioni con l'estero .....	66	46	-20
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi ad opere di interesse pubblico .....	1.736	849	-887
Servizi tecnici - rimanenze iniziali .....	14.952	11.717	-3.235
Minusvalenze da valutazione di titoli .....	101.649	298.389	196.740
Contribuzioni al Tesoro .....	—	189.430	189.430
Ammortamenti .....	30.001	52.005	22.004
degli immobili ad uso degli uffici .....	15.919	24.573	8.654
dei beni mobili .....	5.903	4.888	-1.015
degli impianti .....	6.330	18.703	12.373
delle procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici .....	1.848	3.840	1.992
altri .....	1	1	—
Attribuzione del rendimento dell'investimento ai fondi di riserva .....	30.904	40.388	9.484
ordinario .....	13.685	18.828	5.143
straordinario .....	17.219	21.560	4.341
Attribuzione del rendimento dell'investimento ad altri fondi (solo per il 1980) .....	54.365	—	-54.365
Accantonamento ai fondi .....	1.408.594	2.084.212	675.618
<b>TOTALE . . .</b>	<b>4.237.648</b>	<b>5.449.905</b>	<b>1.212.257</b>

(1) I dati del 1980 sono stati ricomposti in base al nuovo schema.

delle spese *per prestazioni di servizi* forniti da terzi (37,4 contro 27,2 miliardi nel 1980) e delle *altre* spese (66,3 contro 52,5 miliardi nel 1980), che comprendono quelle sostenute per la manutenzione degli immobili relativi sia a fini istituzionali (18,8 miliardi) sia a investimento delle <attività vincolate TQP>> (3 miliardi), riflette principalmente l'ascesa generalizzata dei costi di acquisizione dei beni e dei servizi.

Nessun importo è stato liquidato per *l'imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari* (48,5 miliardi nel 1980) in quanto l'ammontare delle poste detraibili, in conseguenza soprattutto dell'incremento del saldo del conto corrente di tesoreria, ha superato quello delle partite soggette a imposta.

Gli *interessi passivi sulla ROB* sono ammontati a 2.049,4 miliardi, con un aumento di 197,5 dovuto all'incremento dei relativi depositi che, mediamente, sono passati da 33.106 a 36.762 miliardi.

L'importo di 11,7 miliardi della voce *servizi tecnici – rimanenze iniziali* si riferisce ai costi per fabbricazione e distruzione biglietti e per elaborazioni elettroniche sostenuti nell'esercizio 1980 e imputati al conto economico 1981 (tavv. Q 14 e Q 15).

Le *minusvalenze da valutazione di titoli* sono state coperte interamente con l'utilizzo dell'apposito fondo (298,4 miliardi contro 101,6 nel 1980).

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 1.096 miliardi, di cui 919 nelle azioni, comprese le partecipazioni in società controllate e collegate.

L'importo di 189,4 miliardi della voce *contribuzioni al Tesoro* riguarda la somma riconosciuta al Tesoro stesso a valere sugli utili lordi, come accennato alla voce *debiti diversi verso lo Stato*.

Gli *ammortamenti* effettuati nell'esercizio sono stati di 52 miliardi (30 nel 1980) e si riferiscono per 24,6 miliardi alla spesa, coperta dall'apposito fondo, per l'acquisto e la ristrutturazione di immobili adibiti a uso ufficio, per 14,2 miliardi al costo di acquisizione di beni mobili e di impianti diversi da quelli relativi ai Servizi tecnologico ed elaborazioni e

sistemi informativi, per 9,4 miliardi alle quote fiscalmente ammesse, compreso l'ammortamento anticipato dei beni mobili e degli impianti dei predetti servizi, per 3,8 miliardi alle quote fiscalmente ammesse per le procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici.

L'importo di 40,4 miliardi (30,9 nel 1980) della voce *attribuzione del rendimento dell'investimento ai fondi di riserva* riguarda i proventi dell'impiego dei fondi di riserva ordinario e straordinario che, a norma dell'art. 55 dello Statuto, vengono attribuiti ai fondi stessi.

*L'accantonamento ai fondi* (tav. Q 12), effettuato secondo criteri di prudente apprezzamento dei rischi e degli oneri che tali fondi sono destinati a fronteggiare, è stato di 2.084,2 miliardi (1.408,6 nel 1980). In particolare, l'assegnazione di 550 miliardi ai <<fondi imposte>> deriva dai prevedibili oneri di competenza del 1981 per Irpeg (330 miliardi) e per Ilor (220 miliardi), mentre l'attribuzione di 263,6 miliardi agli <accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale> è connessa all'adeguamento del fondo stesso alla riserva matematica calcolata al 31 dicembre 1981 secondo il tasso di capitalizzazione del 6 per cento.

*Utili.* – In applicazione degli artt. 54 e 57 dello Statuto, udita la relazione dei Sindaci, l'utile netto di L. 135.272.028.374 conseguito nell'esercizio 1981 è stato così ripartito:

con delibera del Consiglio superiore

— al Fondo di riserva ordinario, nella misura del 20 per cento .....	L. 27.054.405.675
— 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 .....	> 27.054.405.675
- ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale a integrazione del dividendo .....	12.000.000
- al Tesoro dello Stato, la rimanenza .....	> <u>81.133.217.024</u>

Totale . . . L. 135.272.028.374

A norma dell' art. 56 dello Statuto, il Consiglio superiore ha proposto, inoltre, la distribuzione ai Partecipanti, a valere sul fruttato dei

fondi di riserva ordinario e straordinario, di un ulteriore 54 per cento del capitale, pari a 162 milioni. Questo importo corrisponde allo 0,05 per cento circa dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1980 e rientra, quindi, nel limite fissato dal citato articolo.

Pertanto, la remunerazione complessiva del capitale si ragguaglia, anche per il 1981, 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 LXXXVIII ESERCIZIO  
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1981  
DELLA BANCA D'ITALIA



*Signori Partecipanti,*

il bilancio dell'esercizio 1981 che viene sottoposto alla Vostra approvazione chiude con le seguenti risultanze:

*Conto patrimoniale:*

Attività (esclusi i conti d'ordine) . . . . .	L.	130.349.500.931.161
Capitale e riserve L.		361.169.199.880
Passività (esclusi i conti d'ordine) L.		<u>129.853.059.702.907</u>
	>	<u>130.214.228.902.787</u>
Eccedenza attiva . . . . .	L.	<u>135.272.028.374</u>

*Conto profitti e perdite:*

Profitti e rendite . . . . .	L.	5.585.177.192.682
Spese e perdite . . . . .	>	<u>5.449.905.164.308</u>
Utile di esercizio . . . . .	L.	<u>135.272.028.374</u>

I conti d'ordine, iscritti in attivo e in passivo per l'importo di L. 179.282.103.112.202, rappresentano i depositi in titoli e valori diversi e gli impegni e rischi (per il margine non utilizzato nei conti di anticipazione e per acquisti o vendite a termine di titoli o valuta o lire) e l'evidenza per gli ammortamenti fiscali.

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. 16.777,7 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 1981;
- i buoni ordinari del Tesoro sono stati iscritti al valore nominale. Nel conto profitti e perdite si sono iscritti gli interessi anticipati;
- i titoli a reddito fisso non quotati sono stati mantenuti ai valori di carico; si tratta, in prevalenza, di emissioni recenti non ancora quotate o di emissioni interamente di proprietà della Banca;
- 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.

I criteri di stima dei titoli non quotati vanno considerati anche in relazione alla rilevante dimensione del Fondo oscillazione titoli.

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 1981;
- 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 ricor-

- revano le condizioni previste dall'art. 68, 3° comma, del DPR n. 597/1973 e successive modificazioni, si è proceduto all'ammortamento anticipato, allo scopo di dar luogo a quote complessive adeguate al consumo e 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 1981 ha determinato un utile di L. 135.272.028.374.

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. 27.054.405.675
— 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 . . . . . »	27.054.405.675
— ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, ad integrazione del dividendo . . »	12.000.000
— al Tesoro dello Stato, la rimanenza di . . . . . »	<u>81.133.217.024</u>
TOTALE . . . . .	L. <u>135.272.028.374</u>

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 0,05 per cento dell'importo dei fondi stessi al 31 dicembre 1980 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 art. 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 1981 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  
VITTORIO CODA  
GIUSEPPE GUARINO  
LUIGI GUATRI

SITUAZIONE PATRIMONIALE  
E CONTO PROFITTI E PERDITE

**CLASSIFICAZIONE PATRIMONIALE**

**ATTIVO**

<b>ORO</b>				
I in cassa .....	L.	2.315.828.433.279		
II in deposito all'estero .....	>	22.919.851.249.901		25.235.679.683.180
<b>CREDITI IN ORO (FECOM)</b> .....	L.			8.697.947.130.700
<b>CASSA</b> .....	>			2.107.802.355.467
<b>RISCONTI E ANTICIPAZIONI</b>				
I risconto di portafoglio:				
- ordinario .....	L.	210.887.486.480		
- ammassi .....	>	1.569.218.144.619	1.780.105.631.099	
II anticipazioni:				
- in conto corrente .....	L.	277.380.702.258		
- a scadenza fissa .....	>	-		
- di cui al DM Tesoro 27.9.1974 .....	>	532.127.935.271	809.508.637.529	
III prorogati pagamenti presso le Stanze di compensazione .....	L.		-	2.589.614.268.628
<b>EFFETTI ALL'INCASSO PRESSO CORRISPONDENTI</b> .....	L.			-
<b>ATTIVITÀ VERSO L'ESTERO IN VALUTA</b>				
I ECU .....	L.		10.731.513.507.518	
II altre attività:				
- biglietti e divise .....	L.	455.721.016		
- corrispondenti in conto corrente .....	>	231.140.308.021		
- depositi vincolati .....	>	1.121.326.357.500		
- diverse .....	>	-	1.352.922.386.537	12.084.435.894.055
<b>CREDITI IN DOLLARI (FECOM)</b> .....	L.			1.945.255.933.690
<b>UFFICIO ITALIANO CAMBI</b>				
I conto corrente ordinario .....	L.	14.925.470.312.508		
II conti speciali .....	>	2.273.052.017.727		17.198.522.330.235
<b>CONTO CORRENTE PER IL SERVIZIO DI TESORERIA</b> .....	L.			25.311.950.398.846
<b>CREDITI DIVERSI VERSO LO STATO</b> .....	>			255.884.690.258
<b>TITOLI DI PROPRIETÀ</b>				
I Titoli di Stato o garantiti dallo Stato:				
- in libera disponibilità .....	L.	30.790.074.741.100		
- per investimento delle riserve statutarie .....	>	279.255.343.196		
- per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP(*) .....	>	781.266.253.723	31.850.596.338.019	
II Titoli di società ed enti:				
- per investimento delle riserve statutarie .....	L.	10.767.472.245		
- per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP(*) .....	>	242.907.195.095	253.674.667.340	
III Azioni e partecipazioni:				
- di società ed enti controllati				
<i>per investimento delle riserve statutarie</i> .....	L.	122.914.100		
<i>per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP(*)</i> .....	>	52.632.392.446	52.755.306.546	
- di società ed enti collegati				
<i>per investimento delle riserve statutarie</i> .....	L.	729.576.000		
<i>per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP(*)</i> .....	>	4.030.611.550	4.760.187.550	
- di altre società ed enti				
<i>per investimento delle riserve statutarie</i> .....	L.	32.398.889.257		
<i>per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP(*)</i> .....	>	46.202.493.490	78.601.382.747	136.116.876.843
				32.240.387.882.202
			<i>a riportare</i> L.	127.667.480.567.261

AL 31 DICEMBRE 1981

ANNO OTTANTOTTESIMO

## P A S S I V O

CIRCOLAZIONE .....	L.		30.658.765.073.000
VAGLIA CAMBIARI .....	>		325.968.495.978
<b>ALTRI DEBITI A VISTA</b>			
I ordini di trasferimento .....	L.	-	
II altri .....	>	1.580.903.456	1.580.903.456
DEPOSITI IN CONTO CORRENTE LIBERI .....	L.		1.259.041.813.181
DEPOSITI IN CONTO CORRENTE VINCOLATI A TEMPO .....	>		1.000.000.000
DEPOSITI PER SERVIZI DI CASSA .....	>		87.117.855.547
CONTI SPECIALI DI CUI ALLA LEGGE 17.8.1974, n. 386 .....	>		232.256.509.955
<b>DEPOSITI COSTITUITI PER OBBLIGHI DI LEGGE</b>			
I ai fini della riserva bancaria obbligatoria .....	L.	36.987.896.052.762	
II a garanzia emissione assegni circolari e assegni bancari a copertura garantita .....	>	444.295.805	
III conti vincolati investimenti all'estero .....	>	97.113.253.423	
IV società costituenti .....	>	76.359.430.678	
V per debordo del massimale sugli impieghi .....	>	1.433.867.885.693	
VI altri .....	>	3.867.849.221.273	42.463.530.139.634
DEPOSITI IN VALUTA ESTERA PER CONTO UIC .....	L.		548.693.605.008
CONTI DELL'ESTERO IN LIRE PER CONTO UIC .....	>		1.724.358.412.719
<b>PASSIVITÀ VERSO L'ESTERO</b>			
I depositi in valuta estera .....	L.	2.868.233.281	
II conti dell'estero in lire .....	>	158.750.600.394	161.618.833.675
DEBITI IN ECU (FECOM) .....	L.		10.643.203.064.390
DEBITI DIVERSI VERSO LO STATO .....	>		1.255.859.231.272
<b>ACCANTONAMENTI DIVERSI</b>			
I fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.1976, n. 867) .....	L.	30.172.180.849.812	
II fondo copertura perdite di cambio derivanti dalla gestione valut. italiana (ex DL 30.12.76, n. 867) ..	>	1.325.092.246.606	
III fondo svalutazione portafoglio .....	>	234.919.178.078	
IV fondo oscillazione cambi .....	>	1.210.000.000.000	
V fondo oscillazione titoli .....	>	1.383.378.479.770	
VI fondo copertura perdite eventuali .....	>	2.070.185.000.000	
VII fondi assicurazione danni .....	>	324.691.685.925	
VIII fondo ricostruzione immobili .....	>	222.528.712.964	
IX fondo rinnovamento impianti .....	>	46.250.000.000	
X fondi imposte .....	>	690.515.300.363	
XI accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale .....	>	1.463.600.000.000	
XII fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati .....	>	452.509.656	39.143.793.963.174
		<i>a riportare L.</i>	128.506.787.900.989

segue: Situazione patrimoniale

ATTIVO		riporto L.	
			127.667.480.567.261
FONDO DI DOTAZIONE UIC .....	L.		500.000.000.000
<b>IMMOBILI</b>			
I ad uso degli uffici .....	L.	1	
II ad investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP(*) .....	>	38.219.492.037	38.219.492.038
ALTRI INVESTIMENTI DEGLI ACCANTONAMENTI A GARANZIA DEL TQP(*) .....	L.		20.160.000.000
<b>MOBILI E IMPIANTI</b>			
I mobili .....	L.	21.191.695.231	
II impianti .....	>	73.400.822.966	
III monete e collezioni .....	>	307.195.088	94.899.713.285
<b>PARTITE VARIE</b>			
I biglietti banca in fabbricazione .....	L.	2.395.015.601	
II procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici:			
- completati .....	L.	22.591.316.365	
- in allestimento .....	>	4.781.791.103	27.373.107.468
III debitori diversi .....	L.	48.552.286.585	
IV altre .....	>	513.184.917.111	591.505.326.765
RATEI .....	L.		1.437.235.831.812
RISCONTI .....	>		-
	L.		130.349.500.931.161
<b>CONTI D'ORDINE</b>			
I Titoli ed altri valori			
- a garanzia .....	L.	4.392.214.688.418	
- altri .....	>	166.672.051.063.046	171.064.265.751.464
II Depositari di titoli e valori			
- interni .....	L.	-	
- esteri .....	>	948.636.052.321	948.636.052.321
III Credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione .....	L.		2.054.700.208.916
IV Debitori per titoli da ricevere (n/s vendite a termine) .....	>		83.000.000.000
V Titoli da ricevere (n/s acquisti a termine) .....	>		1.404.000.000.000
VI Debitori per valute e lire da ricevere (n/s vendite a termine)			
- interni .....	L.	-	
- esteri .....	>	1.744.500.000.000	1.744.500.000.000
VII Valute e lire da ricevere (n/s acquisti a termine) .....	L.		1.744.500.000.000
VIII Erario c/evidenza per ammortamenti fiscali .....	>		238.501.099.501
	L.		179.282.103.112.202
<b>TOTALE . . . L.</b>			<b>309.631.604.043.363</b>

(\*) TQP = trattamento quiescenza personale

Verificato conforme ai libri di contabilità - Roma, 29 aprile 1982

**I SINDACI**  
 DOMENICO AMODEO  
 ALBERTO CAMPOLONGO  
 VITTORIO CODA  
 GIUSEPPE GUARINO  
 LUIGI GUATRI

**IL RAGIONIERE GENERALE**  
 PIETRO SALONICO

al 31 dicembre 1981

ANNO OTTANTOTTESIMO

PASSIVO

		<i>riporto</i> L.	
			128.506.787.900.989
FONDO AMMORTAMENTO MOBILI	L.		20.964.091.587
FONDO AMMORTAMENTO IMPIANTI	>		62.276.814.678
FONDO AMMORTAMENTO PROCEDURE, STUDI E PROGETTAZIONI DEI SERVIZI TECNICI	>		6.122.649.761
<b>PARTITE VARIE</b>			
I creditori diversi	L.	10.244.629.293	
II altre	>	408.243.113.915	418.487.743.208
RATEI	L.		62.336.784.523
RISCONTI	>		776.083.718.161
CAPITALE SOCIALE	L.	300.000.000	
FONDO DI RISERVA ORDINARIO	>	174.286.004.753	
FONDO DI RISERVA STRAORDINARIO	>	186.583.195.127	361.169.199.880
UTILE NETTO DA RIPARTIRE	L.		135.272.028.374
	L.		130.349.500.931.161
<b>CONTI D'ORDINE</b>			
I Depositanti di titoli e altri valori	L.	171.064.265.751.464	
II Titoli e valori presso terzi	>	948.636.052.321	
III Titolari dei conti di anticipazione per il margine non utilizzato sul credito aperto	>	2.054.700.208.916	
IV Titoli da consegnare (n/s vendite a termine)	>	83.000.000.000	
V Creditori per titoli da consegnare (n/s acquisti a termine)	>	1.404.000.000.000	
VI Valute e lire da consegnare (n/s vendite a termine)	>	1.744.500.000.000	
VII Creditori per valute e lire da consegnare (n/s acquisti a termine)			
- interni	L.	-	
- esteri	>	1.744.500.000.000	1.744.500.000.000
VIII Ammortamenti fiscali c/evidenza	L.	238.501.099.501	179.282.103.112.202
		<b>TOTALE . . . L.</b>	<b>309.631.604.043.363</b>

IL GOVERNATORE  
CARLO AZEGLIO CIAMPI

## CONTO PROFITTI

### SPESE E PERDITE

#### SPESE DI AMMINISTRAZIONE

per gli organi collegiali centrali e periferici .....	L.		909.720.313	
per il personale:				
competenze e oneri accessori .....	L.	316.619.878.480		
pensioni e indennità di fine rapporto .....	>	124.504.472.127	441.124.350.607	
per prestazioni di servizi .....	L.		37.450.211.590	
altre .....	>		66.326.224.655	545.810.507.165

#### IMPOSTE E TASSE

imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari .....	L.		-	
altre imposte e tasse:				
dell'esercizio .....	L.	1.898.353.482		
di esercizi precedenti .....	>	169.860.814.142	171.759.167.624	171.759.167.624

#### INTERESSI PASSIVI

sulla ROB .....	L.		2.049.401.226.768	
altri .....	>		3.075.657.217	2.052.476.883.985

SPESE SU OPERAZIONI IN TITOLI .....

	L.		2.822.928.781	
--	----	--	---------------	--

SPESE SU OPERAZIONI CON L'ESTERO .....

	>		45.741.986	
--	---	--	------------	--

PERDITE DA NEGOZIAZIONE DI TITOLI .....

	>		-	
--	---	--	---	--

PERDITE SU CAMBI .....

	>		-	
--	---	--	---	--

PERDITE DA REALIZZI .....

	>		-	
--	---	--	---	--

EROGAZIONI PER OPERE DI BENEFICIENZA E PER CONTRIBUTI AD OPERE DI INTERESSE PUBBLICO .....

	>		848.614.234	
--	---	--	-------------	--

SERVIZI TECNICI - RIMANENZE INIZIALI .....

	>		11.717.410.390	
--	---	--	----------------	--

#### MINUSVALENZE

da valutazione di titoli .....	L.		298.388.941.534	
altre .....	>		-	298.388.941.534

CONTRIBUZIONI AL TESORO .....

	L.		189.430.192.000	
--	----	--	-----------------	--

#### AMMORTAMENTI

degli immobili ad uso degli uffici .....	L.		24.572.417.178	
dei beni mobili .....	>		4.888.090.473	
degli impianti .....	>		18.703.368.177	
delle procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici .....	>		3.839.892.204	
altri .....	>		1.256.195	52.005.024.227

#### ATTRIBUZIONE DEL RENDIMENTO DELL'INVESTIMENTO AI FONDI DI RISERVA

ordinario .....	L.		18.827.920.194	
straordinario .....	>		21.559.728.666	40.387.648.860

		<i>a riportare L.</i>	3.365.693.060.786	
--	--	-----------------------	-------------------	--

## RENDITE E UTILI

<b>INTERESSI ATTIVI</b>					
su risconti e anticipazioni:					
risconto portafoglio ordinario	L.	13.167.227.824			
risconto portafoglio ammassi	>	15.583.966.407			
anticipazioni	>	147.312.113.699		176.063.307.930	
su finanziamenti al Tesoro	L.			242.438.090.125	
su finanziamenti all'UIC	>			806.104.326.545	
per impieghi sull'estero	>			495.992.569.912	
diversi	>			11.360.259.429	1.731.958.553.941
<b>INTERESSI, PREMI E DIVIDENDI SU TITOLI</b>					
<i>in libera disponibilità</i>					
a reddito fisso:					
BOT	L.	233.482.349.826			
CCT biennali e triennali	>	406.562.409.187			
Altri titoli di Stato o garantiti dallo Stato	>	1.565.864.347.453		2.205.909.106.466	
<i>ad investimento dei fondi di riserva e trattamento quiescenza personale</i>					
a reddito fisso:					
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	L.	105.438.279.015			
altri titoli	>	17.742.983.817	123.181.262.832		
azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli) di:					
società ed enti controllati	L.	2.276.596.070			
società ed enti collegati	>	269.535.000			
altre società ed enti	>	7.396.788.436	9.942.919.506	133.124.182.338	2.339.033.288.804
<b>INTERESSI PER PARTECIPAZIONE AL FONDO DI DOTAZIONE DELL'UIC</b> L. 25.000.000.000					
<b>UTILI DA NEGOZIAZIONE E DA RIMBORSO TITOLI</b> > 124.177.450.660					
<b>UTILI SU CAMBI</b> > 799.390.292.172					
<b>PROVVIGIONI, RECUPERI E PROVENTI FINANZIARI DIVERSI</b> > 51.084.567.441					
<b>PROVENTI DEGLI IMMOBILI</b> > 5.050.217.976					
<b>UTILI DA REALIZZI</b>					
immobili	L.	179.999.999			
altri beni	>	330.686.935			510.686.934
<b>SERVIZI TECNICI - RIMANENZE FINALI</b> L. 15.766.185.923					
<b>PLUSVALENZE</b>					
da valutazione di titoli	L.	-			
altre	>	-			-
				<i>a riportare L.</i>	5.091.971.243.851

segue: Conto profitti

**S P E S E E P E**

**ACCANTONAMENTO AI FONDI**

		riporto L.	3.365.693.060.786
svalutazione portafoglio .....	L.	-	
oscillazione cambi .....	>	370.000.000.000	
oscillazione titoli .....	>	548.400.000.000	
copertura perdite eventuali .....	>	119.000.103.522	
assicurazione danni .....	>	23.100.000.000	
ricostruzione immobili .....	>	200.000.000.000	
rinnovamento impianti .....	>	10.000.000.000	
imposte .....	>	550.000.000.000	
a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale .....	>	263.600.000.000	
per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati .....	>	112.000.000	2.084.212.103.522
<b>SOPRAVVENIENZE PASSIVE E INSUSSISTENZE DELL'ATTIVO .....</b>	L.	-	
		L.	5.449.905.164.308
<b>UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO .....</b>	>		135.272.028.374
		<b>TOTALE . . . L.</b>	<b>5.585.177.192.682</b>

**RIPARTO DELL'UTILE**

AL FONDO DI RISERVA ORDINARIO .....

AL FONDO DI RISERVA STRAORDINARIO .....

AI PARTECIPANTI .....

AL TESORO DELLO STATO .....

Verificato conforme ai libri di contabilità - Roma, 29 aprile 1982

**I SINDACI**

DOMENICO AMODEO  
ALBERTO CAMPOLONGO  
VITTORIO CODA  
GIUSEPPE GUARINO  
LUIGI GUATRI

**IL RAGIONIERE GENERALE**

PIETRO SALONICO

e perdite anno 1981

ANNO OTTANTOTTESIMO

RENDITE E PROFITTI

		<i>riporto</i> L.	5.091.971.243.851
<b>UTILIZZO DI ACCANTONAMENTI AI FONDI</b>			
svalutazione portafoglio .....	L.	-	
oscillazione cambi .....	>	-	
oscillazione titoli .....	>	298.388.941.534	
copertura perdite eventuali .....	>	-	
assicurazione danni .....	>	-	
ricostruzione immobili .....	>	24.572.417.178	
rinnovamento impianti .....	>	-	
imposte .....	>	169.860.814.142	
a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale .....	>	-	
per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati .....	>	94.157.000	492.916.329.854
<b>SOPRAVVENIENZE ATTIVE E INSUSSISTENZE DEL PASSIVO .....</b>	L.		289.618.977
		<b>TOTALE . . . L.</b>	<b>5.585.177.192.682</b>

NETTO DELL'ESERCIZIO

.....	L.	27.054.405.675
.....	>	27.054.405.675
.....	>	30.000.000
.....	>	81.133.217.024
<b>TOTALE . . . L.</b>		<b>135.272.028.374</b>

IL GOVERNATORE  
CARLO AZEGLIO CIAMPI

**ALLEGATO AL CONTO «PROFITTI E PERDITE» DELLA BANCA**  
**Utili da negoziazione e da rimborso titoli**

<b>Esistenze iniziali di:</b>		
titoli azionari		
quotati in borsa	L.	85.855.832.121
non quotati in borsa	>	23.842.418.556
titoli a reddito fisso		
quotati in borsa	>	13.937.064.321.626
non quotati in borsa	>	11.354.930.423.717
partecipazioni non rappresentate da titoli	>	317.500
<b>Totale a) . . .</b>	<b>L.</b>	<b><u>25.401.693.313.520</u></b>
<b>Costi per acquisti di:</b>		
titoli azionari quotati in borsa		
di società controllate	L.	9.458.899.368
di società collegate	>	2.153.826.000
di altre società	>	15.408.053.118
titoli azionari non quotati in borsa		
di società controllate	>	2.921.700.000
di società collegate	>	501.000.000
di altre società	>	2.963.985.675
titoli a reddito fisso quotati in borsa – di altri emittenti	>	19.641.606.149.920
titoli a reddito fisso non quotati in borsa		
di società ed enti controllati	>	35.630.500.000
di altri emittenti	>	53.455.916.904.815
<b>Totale b) . . .</b>	<b>L.</b>	<b><u>73.166.561.018.896</u></b>
<b>Totale costi (a + b) . . .</b>	<b>L.</b>	<b><u>98.568.254.332.416</u></b>
<b>Ricavi per vendite di:</b>		
titoli azionari quotati in borsa – di altre società	L.	283.721.761
titoli a reddito fisso quotati in borsa		
di società ed enti controllati	>	2.011.250.000
di altri emittenti	>	19.038.102.417.656
titoli a reddito fisso non quotati in borsa		
di società ed enti controllati	>	3.858.300.000
di altri emittenti	>	47.109.399.269.923
<b>Totale a) . . .</b>	<b>L.</b>	<b><u>66.153.654.959.340</u></b>
<b>Rimanenze finali di:</b>		
titoli azionari		
quotati in borsa	L.	112.592.888.846
non quotati in borsa	>	30.359.422.472
titoli a reddito fisso		
quotati in borsa	>	14.416.691.116.785
non quotati in borsa	>	17.979.133.078.133
partecipazioni non rappresentate da titoli	>	317.500
<b>Totale b) . . .</b>	<b>L.</b>	<b><u>32.538.776.823.736</u></b>
<b>Totale ricavi (a + b) . . .</b>	<b>L.</b>	<b><u>98.692.431.783.076</u></b>
<b>Riepilogo:</b>		
Ricavi	L.	98.692.431.783.076
meno: Costi	>	98.568.254.332.416
<b>Utili da negoziazione e da rimborso titoli . . .</b>	<b>L.</b>	<b><u>124.177.450.660</u></b>

I SINDACI  
DOMENICO AMODEO  
ALBERTO CAMPOLONGO  
VITTORIO CODA  
GIUSEPPE GUARINO  
LUIGI GUATRI

IL RAGIONIERE GENERALE  
PIETRO SALONICO

IL GOVERNATORE  
CARLO AZEGLIO CIAMPI

ALLEGATO AL CONTO <PROFITTI E PERDITE> DELLA BANCA

Utili in cambi

Esistenze iniziali di valute . . . . .	L.	10.170.444.062.250
Costi per acquisti di valute . . . . .	>	216.990.705.285.097
<b>Totale costi . . . . .</b>	<b>L.</b>	<b>227.161.149.347.347</b>
Ricavi per cessioni di valute . . . . .	L.	215.876.103.745.464
Rimanenze finali di valute . . . . .	>	12.084.435.894.055
<b>Totale ricavi . . . . .</b>	<b>L.</b>	<b>227.960.539.639.519</b>
<b>Riepilogo:</b>		
Ricavi . . . . .	L.	227.960.539.639.519
meno: Costi . . . . .	>	227.161.149.347.347
<b>Utili in cambi . . . . .</b>	<b>L.</b>	<b>799.390.292.172</b>

I SINDACI  
 DOMENICO AMODEO  
 ALBERTO CAMPOLONGO  
 VITTORIO CODA  
 GIUSEPPE GUARINO  
 LUIGI GUATRI

IL RAGIONIERE GENERALE  
 PIETRO SALONICO

IL GOVERNATORE  
 CARLO AZEGLIO CIAMPI



**BILANCI DELLE SOCIETÀ  
CONTROLLATE E COLLEGATE**

SIDIEF — SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE  
EDILIZIE E FONDIARIE — S.p.A — MILANO

BILANCIO AL

ATTIVO		
Immobili .....	L.	22.243.327.873
Investimenti immobiliari in corso:		
<i>a) per consistenze già realizzate e pagate</i> .....	L.	2.388.236.211
<i>b) per consistenze in corso di realizzazione e da pagare</i> ... »		1.355.000.000
Disponibilità presso Banche .....	L.	2.610.787.023
Cassa .....	»	450.460
Titoli di proprietà .....	»	1.776.831
Mobili e arredamento .....	»	6.128.255
Macchine elettromeccaniche .....	»	4.527.128
Ratei e risconti attivi .....	»	92.989.500
Debitori diversi .....	»	258.052.064
Spese da ammortizzare per imposta di registro per aumento di capitale .....	»	14.852.000
	L.	28.976.127.345
CONTI D'ORDINE		
Cauzione Amministratori .....	L.	1.800.000
Depositanti titoli a cauzione .....	»	2.000.000
Depositanti valori a cauzione .....	»	200.765.170
Inquilini per indennità licenziamento portieri .....	»	2.762.438
	L.	29.183.454.953

31 DICEMBRE 1980

PASSIVO

Capitale sociale .....	L.		23.000.000.000
Riserva legale .....	»		86.274.245
Riserva straordinaria .....	»		1.025.000.000
Mutui Credito Fondiario S.p.A. ....	»		732.273.943
Mutuo Istituto Bancario S. Paolo di Torino .....	»		1.419.788.881
Banche passive .....	»		11.714
Creditori diversi:			
<i>per immobili da realizzare</i> .....	L.	1.355.000.000	
<i>per immobili realizzati</i> .....	»	200.000.000	
<i>rate e altri creditori diversi</i> .....	»	427.025.653	1.982.025.653
Ratei e risconti passivi .....	L.		216.500
Fondo imposte .....	»		132.028.472
Fondo indennità licenziamento .....	»		6.541.397
Fondo ammortamento mobili e arredamento .....	»		2.905.653
Fondo ammortamento macchine elettromeccaniche .....	»		3.259.532
Utili riportati a nuovo .....	»		9.210.644
	L.		28.399.536.634
Utile di bilancio .....	»		576.590.711
	L.		28.976.127.345
CONTI D'ORDINE			
Amministratori c/cauzioni .....	L.		1.800.000
Titoli a cauzione presso terzi .....	»		2.000.000
Valori di terzi a cauzione .....	»		200.765.170
Indennità licenziamento portieri .....	»		2.762.438
	L.		29.183.454.953

DIMOSTRAZIONE DI

SPESE E PERDITE		
Spese condominiali .....	L.	613.000.803
Spese registrazione contratti a nostro carico .....	»	13.955.846
Spese prestazioni di servizi:		
<i>competenze affittanze</i> .....	»	79.938.361
<i>affitti passivi</i> .....	»	14.027.980
<i>spese legali, consulenze e varie amministrative</i> .....	»	77.338.400
<i>sopravvenienze passive</i> .....	»	2.014.277
Costo del personale:		
<i>stipendi</i> .....	»	30.974.794
<i>contributi relativi</i> .....	»	7.381.347
<i>indennità licenziamento personale</i> .....	»	2.284.377
Oneri finanziari:		
<i>interessi su debiti a lungo termine</i> .....	»	170.246.086
<i>interessi passivi bancari</i> .....	»	1.717
<i>interessi passivi depositi cauzionali inquilini</i> .....	»	8.879.527
<i>spese bancarie diverse</i> .....	»	1.067.773
Imposte e Tasse:		
<i>deducibili</i> .....	»	231.114
<i>indeducibili</i> .....	»	31.500
<i>acconto 1980 ILOR</i> .....	»	21.577.000
<i>acconto 1980 IRPEG</i> .....	»	18.993.000
Spese e perdite diverse .....	»	20.371.887
Accantonamenti:		
<i>per prestazioni professionali da liquidare</i> .....	»	10.000.000
<i>per ILOR e IRPEG</i> .....	»	132.000.000
Ammortamenti:		
<i>spese da ammortizzare per aumento capitale</i> .....	»	56.432.600
<i>mobili e arredamento</i> .....	»	735.391
<i>macchine elettromeccaniche</i> .....	»	814.883
	L.	1.282.298.663
Utile di bilancio .....	»	576.590.711
	L.	1.858.889.374



SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI  
 TERRENI FERRARESI E PER  
 IMPRESE AGRICOLE — S.p.A. — ROMA

BILANCIO AL 31

ATTIVITÀ			
Proprietà fondiaria .....	L.		8.777.527.385
Capitale di canoni enfiteutici attivi .....	»		653.693
Macchine attrezzi e impianti .....	»		1.945.778.264
Mobili e arredi .....	»		21.527.811
Bestiame .....	»		135.308.200
Prodotti e scorte in magazzino .....	»		1.522.530.830
Anticipazioni culturali .....	»		1
Titoli e valori:			
<i>a reddito fisso</i> .....	L.	200.852.930	
<i>azioni e partecipazioni</i> .....	»	373.381.260	574.234.190
Cassa e disponibilità:			
<i>denaro in cassa</i> .....	L.	6.712.814	
<i>conti correnti bancari</i> .....	»	1.268.063.817	1.274.776.631
Debitori:			
<i>compratori di prodotti e bestiame</i> .....	L.	1.132.663.178	
<i>diversi</i> .....	»	68.480.442	
<i>coloni e partecipanti</i> .....	»	2.863.358	1.204.006.978
		Totale attività ... L.	15.456.343.983
CONTI D'ORDINE			
Cauzioni di Amministratori .....	L.	1.610.000	
Debitori per titoli in deposito .....	»	391.494.100	
ENPAIA conto indennità di anzianità .....	»	269.814.670	
Fideiussioni .....	»	5.709.570	668.678.340
		L.	16.124.972.323

DICEMBRE 1980

PASSIVITÀ

Capitale sociale .....	L.		4.000.000.000
Riserva ordinaria .....	»		410.392.334
Riserva straordinaria .....	»		1.098.000.000
Saldo attivo di rivalutazione monetaria 1952 .....	»		884.810.009
Fondo ammortamento macchine attrezzi impianti e arredi .....	»		1.818.619.206
Fondo liquidazione personale .....	»		1.099.635.136
Fondo oscillazione titoli .....	»		151.619.077
Accantonamento per imposizioni fiscali .....	»		995.501.147
Fondo oscillazione utili delle conduzioni .....	»		2.285.000.000
Fondo trasformazioni strutture aziendali .....	»		996.289.577
Capitale di canoni enfiteutici passivi .....	»		8.231
Mutui fondiari e di bonifica agraria .....	»		125.162.103
Creditori:			
<i>fornitori</i> .....	L.	54.546.462	
<i>diversi</i> .....	»	547.743.728	
<i>coloni e compartecipanti</i> .....	»	53.639.363	655.929.553
Azionisti conto dividendo .....	L.		11.237.473
Ripporto utili a nuovo .....	»		2.058.368
Utile dell'esercizio .....	»		922.081.769
		Totale a pareggio L.	15.456.343.983
CONTI D'ORDINE			
Amministratori conto cauzioni .....	L.	1.610.000	
Titoli in deposito a terzi .....	»	391.494.100	
ENPAIA fondo liquidazione personale .....	»	269.814.670	
Fideiussioni .....	»	5.709.570	668.628.340
		L.	16.124.972.323

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.	1.207.705.072
Esistenza iniziale di bestiame .....	»	146.657.600
Spese acquisto merci materiali e ricambi .....	»	1.851.187.841
Spese acquisto bestiame .....	»	60.815.249
Retribuzioni del personale e contributi:		
<i>stipendi e salari</i> .....	L.	3.190.808.227
<i>spese previdenza sociale</i> .....	»	933.194.485
		4.124.002.712
Prestazioni di servizi .....	L.	759.167.208
Imposte tasse e contributi:		
<i>esercizi precedenti</i> .....	L.	35.937.552
<i>esercizio in corso</i> .....	»	550.512.091
		586.449.643
Interessi passivi:		
<i>sui debiti verso banche</i> .....	L.	4.397.695
<i>su debiti diversi</i> .....	»	4.725.965
		9.123.660
Spese diverse .....	L.	116.011.672
Sopravvenienze passive .....	»	18.361.662
Ammortamento macchine attrezzi impianti e arredi .....	»	255.000.000
Integrazione fondo liquidazione personale .....	»	250.000.000
Accantonamento per imposizioni fiscali .....	»	200.000.000
Assegnazione al fondo oscillazione utili delle conduzioni .....	»	550.000.000
Totale spese e perdite ...		L. 10.134.482.319
Utile dell'esercizio ...		» 922.081.769
Totale a pareggio ...		L. 11.056.564.088

DELL' ESERCIZIO

RENDITE E PROFITTI

Ricavi delle vendite:			
<i>prodotti agricoli</i> .....	L.	8.177.892.546	
<i>prodotti ittici</i> .....	»	468.457.593	
<i>merci diverse</i> .....	»	1.461.650	
<i>rimborsi e recuperi</i> .....	»	12.916.168	8.660.727.957
Proventi immobiliari .....	L.		82.342.143
Dividendi cedole e interessi:			
<i>dividendi</i> .....	L.	15.785.035	
<i>interessi dei titoli a reddito fisso</i> .....	»	19.657.850	
<i>interessi attivi sui depositi bancari</i> .....	»	180.760.761	
<i>interessi attivi su crediti diversi</i> .....	»	9.758.680	225.962.326
Plusvalore sulle vendite d'immobili .....	L.		138.554.180
Incrementi per lavori interni .....	»		106.833.487
Proventi e ricavi diversi .....	»		71.477.972
Sopravvenienze attive .....	»		33.261.215
Utilizzo fondi di accantonamento .....	»		79.565.778
Rimanenza finale di prodotti e scorte .....	»		1.522.530.830
Rimanenza finale di bestiame .....	»		135.308.200
Totale rendite e profitti ...		L.	11.056.564.088

ATTIVO			
Immobili:			
<i>fabbricati</i> .....	L.	23.501.308.076	
<i>lavori di miglioria in corso</i> .....	»	231.843.872	
<i>aree fabbricabili</i> .....	»	1.778.106.676	
<i>aree di risulta da distruzioni belliche</i> .....	»	2.481.835	25.513.740.459
Costruzioni in corso: rimanenze .....	L.	9.435.200.754	
Lavori per conto terzi: rimanenze .....	»	12.432.178	
Magazzino materiali: rimanenze .....	»	15.540.239	
Macchinari ed attrezzi di cantiere .....	»	9.695.698	
Macchine, mobili ed arredi uffici — autovetture .....	»	147.735.094	
Costi per l'aumento del capitale sociale .....	»	11.159.493	
Denaro e valori esistenti in cassa .....	»	25.181.745	
Crediti verso banche e c/c postale .....	»	1.106.955.567	
Partecipazioni azionarie .....	»	2.377.197.500	
Crediti verso clienti per lavori da eseguire .....	»	—	
Crediti verso inquilini .....	»	353.005.527	
Crediti verso acquirenti di immobili .....	»	534.947.002	
Mutui attivi .....	»	—	
Effetti attivi ipotecari .....	»	519.762.960	
Crediti verso società controllate e collegate .....	»	1.083.426.241	
Crediti diversi .....	»	2.417.969.501	
Depositi cauzionali .....	»	60.695.696	
Ratei attivi .....	»	280.000	
Risconti attivi .....	»	5.366.500	
Crediti verso lo Stato per contributi di guerra .....	»	223.402.403	
Contributi dello Stato sui mutui fondiari passivi .....	»	13.715.480	
Totale dell' attivo ...		L.	43.867.410.037
Conti d'ordine .....	L.	10.725.746.192	
		L.	54.593.156.229

DICEMBRE 1980  
PATRIMONIALE

PASSIVO

Fondi:			
<i>conservazione immobili</i>	L.	3.300.170.621	
<i>svalutazione titoli</i>	»	25.000.000	
<i>rischi su crediti</i>	»	9.796.071	
<i>imposte</i>	»	1.545.013.495	
<i>indennità di anzianità al personale dipendente</i>	»	1.739.521.771	
<i>ammortamento macchinari, attrezzi di cantiere</i>	»	8.533.061	
<i>ammortam. macchine, mobili ed arredi uffici, autovetture</i>	»	67.373.912	6.695.408.931
Debiti verso società controllate e collegate	L.		1.068.577.825
Mutui fondiari passivi	»		1.134.227.857
Debiti verso azionisti per dividendi non riscossi	»		56.481.526
Debiti verso assuntori di lavori e fornitori	»		191.932.045
Depositi cauzionali degli inquilini	»		952.632.014
Acquirenti di immobili: versamenti per caparre ed in conto prezzo	»		1.570.899.153
Debiti verso terzi per lavori da eseguire	»		—
Debiti diversi	»		1.793.274.034
Ratei passivi	»		25.011.148
Risconti passivi	»		168.347.489
		Totale del passivo ... L.	13.656.792.022
Capitale sociale (n. 5.622.475 azioni da nominali L. 2.500)	L.		14.056.187.500
Riserve:			
<i>legale</i>	L.	2.811.237.500	
<i>disponibile</i>	»	153.684.766	
<i>saldi attivi di rivalutazione monetaria (L. 11/2/52 n. 74)</i>	»	1.231.378.239	
<i>saldi attivi di rivalutazione monetaria (L. 2/12/75 n. 576)</i>	»	7.135.007.439	
<i>sovraprezzo azioni aumento capitale sociale 1975 e 1977</i>	»	3.578.059.000	14.909.366.944
Residuo utile esercizio precedente	L.		2.200.681
Utile netto dell'esercizio	»		1.242.862.890
		Totale del passivo e del netto ... L.	43.867.410.037
Conti d'ordine	L.		10.725.746.192
	L.		54.593.156.229

SOCIETÀ PEL RISANAMENTO  
DI NAPOLI — S.p.A. — NAPOLI

PROFITTI E PERDITE

COSTI E PERDITE		
Rimanenze iniziali:		
<i>nuove costruzioni</i> .....	L.	8.355.434.830
<i>lavoro per conto terzi</i> .....	»	85.737.047
<i>magazzino materiali</i> .....	»	44.508.825
		8.485.680.702
Spese per acquisto di materie prime, semilavorati, prodotti finiti e merci .....	L.	8.568.498
Spese per prestazioni di lavoro subordinato e relativi contributi .....	»	3.024.723.345
Spese per prestazioni di servizi .....	»	8.728.960.405
Spese e perdite diverse .....	»	214.434.059
Sopravenienze passive .....	»	237.660.482
Imposte e tasse:		
<i>esercizi precedenti</i> .....	L.	975.330.402
<i>esercizio in chiusura</i> .....	»	39.625.475
		1.014.955.877
Interessi passivi:		
<i>interessi sui debiti verso banche</i> .....	L.	14.662.139
<i>interessi sui debiti verso società controllate e collegate</i> .....	»	—
<i>interessi per sconto effetti ipotecari</i> .....	»	—
<i>interessi su altri debiti</i> .....	»	58.022.253
<i>interessi e accessori su mutui fondiari passivi</i> .....	»	125.130.122
		197.814.514
Perdite risultanti da alienazione di beni patrimoniali .....	L.	52.153
Decremento degli immobili patrimoniali-fabbricati .....	»	11.000.000
Ammortamento costi pluriennali .....	»	11.159.496
Ammortamento mobili, macchine, arredi uffici — autovetture .....	»	36.551.462
Ammortamento macchinari ed attrezzi di cantiere .....	»	2.277.951
Accantonamento al fondo liquidazione personale .....	»	295.947.673
Accantonamento al fondo conservazione immobili .....	»	2.264.509.095
Accantonamento al fondo imposte:		
<i>per IRPEG — bilancio 1980</i> .....	»	107.550.000
<i>per ILOR — bilancio 1980</i> .....	»	75.211.000
<i>per imposte diverse</i> .....	»	33.239.000
		216.000.000
Accantonamento al fondo rischi su crediti .....	»	9.796.071
	L.	24.760.091.783
Utile netto dell'esercizio .....	L.	1.242.862.890
	L.	26.002.954.673



ATTIVO			
Operazioni con emissione di cartelle e obbligazioni			
Mutui stipulati:			
<i>clientela ordinaria</i> .....	L.	1.731.309.805.029	1.839.647.751.348
<i>società collegate</i> .....	»	29.782.135	
<i>scarti ratizzati</i> .....	»	108.308.164.184	
<i>somministrazioni in c/ mutui</i> .....	»	—	
Quota ammortamento capitale compresa nella rata maturata il 31/12/1980:			
<i>clientela ordinaria</i> .....	L.	26.564.458.748	2
<i>società collegate</i> .....	»	1.409.238	
Operazioni con fondi propri, dello Stato e degli I.A.C.P. (ex Gescal)			
Mutui stipulati:			
- con fondi propri			
<i>a) ordinari</i> .....	L.	2.336.863.354	2.555.880.036
<i>b) indicizzati: capitale</i> .....	L.	2.340.056.613	
<i>indicizzazione</i> .....	»	215.823.423	
- con fondi dello Stato			
<i>a) F.I.E.</i> .....	L.	1.465.526.422	1.575.297.844
<i>b) E.R.P.</i> .....	»	109.771.422	
- con fondi degli Istituti Autonomi Case Popolari (ex Gescal) .....		L.	59.844.975
Mutuatari per provvigioni differite .....		»	2.550.977.434
Quota ammortamento capitale compresa nella rata maturata il 31/12/1980 .....		L.	317.752.127
Quota interessi ed accessori compresa nella rata maturata il 31/12/1980 .....		»	99.488.861.859
Rate arretrate .....		»	49.916.591.033
interessi di mora da riscuotere .....		»	17.511.458.021
Cassa .....		»	275.921.318
Disponibilità presso Istituti di credito .....		»	128.134.432.152
Immobili .....		»	15.537.370.668
Mobili .....		»	1.369.181.552
Impianti e macchinari .....		»	1.587.774.847
Titoli:			
<i>Buoni del Tesoro e Certificati di Credito del Tesoro</i> .....	L.	149.390.297.499	154.891.902.976
<i>altri titoli a reddito fisso</i> .....	»	5.501.605.477	
Partecipazioni .....		L.	256.000.000
Debitori diversi .....		»	8.282.995.377
Disaggio su obbligazioni da ammortizzare .....		»	139.022.103.940
Tesoro dello Stato (L. 6/3/1970 n. 73) .....		»	1.150.440.789
Ratei attivi .....		»	733.089.725
		L.	2.493.768.359.361
CONTI D'ORDINE			
Titoli a cauzione di Amministratori .....	L.	4.600.000	905.959.107.717
Titoli in deposito presso Istituto .....	»	750.468.721.839	
Titoli in deposito presso terzi .....	»	155.447.055.878	
Titolo in viaggio .....	»	38.730.000	
		L.	3.399.727.467.078

CONSOLIDATO

AL 31 DICEMBRE 1980

PASSIVO

Capitale sociale . . . . .	L.	12.960.000.000	
Fondo riserva ordinaria Istituto . . . . .	»	43.731.000.000	
Fondo riserva straordinaria Istituto . . . . .	»	1.270.488.453	
Fondo riserva ordinaria Sezione OO.PP. . . . .	»	1.207.100.000	59.168.588.453
Fondo acquisto azioni sociali (art. 2357 c.c.) . . . . .	L.		300.000.000
Fondo rischi su crediti (D.P.R. 23/12/1975 n. 683) . . . . .	»		43.084.289.572
Fondo rischi su crediti . . . . .	»		5.098.074.094
Fondo rischi su crediti relativi ad interessi moratori . . . . .	»		17.511.458.021
Fondo oscillazione valore titoli . . . . .	»		1.354.733.828
Fondo trattamento di quiescenza del Personale . . . . .	»		6.754.400.345
Fondo imposte e tasse . . . . .	»		8.2
Fondo oneri da indicizzazione . . . . .	»		2.7
Tesoro dello Stato (L. 4/8/1955 n. 691) . . . . .	»		122.941.600
Istituti Autonomi Case Popolari (ex Gescal — L. 14/2/1963 n. 60) . . . . .	»		59.844.975
Cartelle fondiarie Istituto in circolazione . . . . .	»		741.272.837.500
Obbligazioni Istituto in circolazione (D.P.R. 21/1/1976 n. 7) . . . . .	»		1.346.204.888.000
Cartelle e obbligazioni Istituto in circolazione (L. 10/8/1950 n. 715) . . . . .	»		1.490.766.000
Obbligazioni Sezione OO.PP. in circolazione (L. 11/3/1958 n. 238) . . . . .	»		43.953.900.000
Obbligazioni Sezione OO.PP. in circolazione (D.R.P. 21/1/1976 n. 7) . . . . .	»		29.258.000.000
Cartelle fondiarie e obbligazioni estratte da rimborsare . . . . .	»		1.177.678.000
Cedole maturate su cartelle fondiarie e obbligazioni da pagare . . . . .	»		222.365.460
Azionisti c/dividendi . . . . .	»		8.591.900
Rate anticipate . . . . .	»		5.275.194.838
Depositanti per trattazione, oneri e cauzione . . . . .	»		16.503.089.460
Erario dello Stato per tributi vari . . . . .	»		18.295.006.862
Creditori diversi . . . . .	»		12.118.412.889
Debiti verso fornitori . . . . .	»		340.111.041
Debiti verso società controllate . . . . .	»		6.388.320
Fondi ammortamento per coefficienti ammessi in detrazione fiscale:			
<i>immobili</i> . . . . .	L.	1.120.765.674	
<i>mobili</i> . . . . .	»	1.091.399.112	
<i>impianti e macchinari</i> . . . . .	»	864.740.375	3.076.905.161
Riserve tassate per ammortamenti eccedenti i coefficienti ammessi in detrazione fiscale:			
<i>immobili</i> . . . . .	L.	12.472.826.994	
<i>mobili</i> . . . . .	»	277.782.440	
<i>impianti e macchinari</i> . . . . .	»	723.034.472	13.473.643.906
Fondo ammortamento partecipazioni . . . . .	L.		26.000.000
Ratei passivi . . . . .	»		79.182.083.998
Risconti passivi . . . . .	»		19.191.561.547
Avanzo utili esercizio precedente . . . . .	»		253.811
Utile netto esercizio 1980 . . . . .	»		18.267.720.828
	L.		2.493.768.359.361
CONTI D'ORDINE			
Depositanti titoli a cauzione di Amministratori . . . . .	L.	4.600.000	
Depositanti titoli a garanzia di oneri e per cause diverse . . . . .	»	747.209.797.317	
Istituto c/titoli e Sezione OO.PP. c/titoli . . . . .	»	158.518.710.400	
Istituto c/partecipazioni . . . . .	»	226.000.000	905.959.107.717
	L.		3.399.727.467.078

SPESE E PERDITE			
Interessi su cartelle fondiarie e obbligazioni Istituto .....	L.		165.253.779.253
Interessi su obbligazioni Sezione OO.PP. ....	»		6.027.620.500
Interessi a clientela ordinaria per operazioni varie .....	»		5.447.727
Interessi a istituzioni creditizie: Banca d'Italia .....	»		117.363.229
Quote di ammortamento del disaggio su emissioni obbligazionarie .....	»		3.370.183.938
<b>Spese del Personale:</b>			
<i>competenze e relativi contributi</i> .....	L.	10.340.674.059	
<i>indennità di fine rapporto corrisposte nell'esercizio</i> .....	»	211.038.101	
<i>accantonamento al fondo trattamento di quiescenza del Personale</i> .....	»	1.238.998.402	11.790.710.562
<b>Imposte e tasse:</b>			
<i>relative all'esercizio in corso</i> .....	L.	8.290.298.759	
<i>relative ad esercizi precedenti</i> .....	»	3.442.121.896	11.732.420.655
Commissioni, provvigioni ed altri oneri per servizi bancari .....	L.		2.686.099.919
<b>Costi e spese diverse:</b>			
<i>compensi a professionisti</i> .....	L.	570.954.791	
<i>assicurazioni</i> .....	»	306.074.867	
<i>locazione macchine</i> .....	»	523.407.523	
<i>spese di manutenzione, trasformazione ed ammodernamento</i> .....	»	295.752.615	
<i>spese su immobili di proprietà non strumentali</i> .....	»	135.430.014	
<i>utenze e servizi vari</i> .....	»	1.188.655.349	
<i>pubblicità</i> .....	»	363.436.241	
<i>cancelleria e stampati</i> .....	»	289.050.541	
<i>beneficenza e liberalità</i> .....	»	39.469.420	
<i>oneri da indicizzazione</i> .....	»	6.074.888.000	
<i>spese emissioni titoli</i> .....	»	323.206.625	
<i>altri</i> .....	»	572.345.684	10.682.671.670
Perdite su crediti verso clientela ordinaria .....	L.		2.477.358.857
Minusvalenze su titoli di proprietà .....	»		197.347.985
Perdite su titoli (determinate dai movimenti di cui al prospetto allegato) .....	»		6.755.690
<b>Ammortamenti e svalutazioni:</b>			
<i>relativi a immobili</i> .....	L.	—	
<i>relativi a mobili</i> .....	»	714.608.010	
<i>relativi a impianti e macchinari</i> .....	»	164.451.506	879.059.516
<b>Accantonamenti:</b>			
<i>a fondo rischi su crediti</i>			
- <i>in esenzione fiscale</i> .....	L.	6.189.011.891	
- <i>ulteriore accantonamento</i> .....	»	929.724.680	7.118.736.571
<i>a fondo rischi su crediti relativi ad interessi moratori</i> .....	L.	8.843.151.215	
<i>a fondo imposte e tasse</i> .....	»	7.000.000.000	
<i>a fondo oneri da indicizzazione</i> .....	»	2.723.171.900	25.685.059.686
Sopravvenienze passive .....	L.		1.742.190
		<b>Totale spese e perdite</b> ...	L. 240.913.621.377
Utile dell'esercizio .....	»		18.267.720.828
			L. 259.181.342.205

CONSOLIDATO  
AL 31 DICEMBRE 1980

RENDITE E PROFITTI

Interessi da clientela:			
<i>società collegate</i>			
- per mutui .....	L.	1.632.722	
<i>clientela ordinaria:</i>			
- per mutui e moratori .....	»	182.886.724.849	182.888.357.571
Interessi da istituzioni creditizie:			
<i>Banca d'Italia</i> .....	L.	6.097.724	
<i>istituzioni creditizie non controllate né collegate per depos. e c/c</i> ..	»	18.006.523.605	18.012.621.329
Interessi da C.R. Postali .....	L.		1.639
Interessi, premi e dividendi su:			
<i>Buoni del Tesoro e Certificati di Credito del Tesoro</i> .....	L.	16.591.282.935	
<i>altri titoli a reddito fisso</i> .....	»	651.787.015	
<i>titoli azionari di società non controllate né collegate</i> .....	»	3.000.000	17.246.069.950
Utili da negoziazione titoli (determinati dai movimenti di cui al prospetto allegato) .....	L.		805.490.353
Commissioni, provvigioni ed altri ricavi relativi a finanziamenti concessi .....	»		16.899.976.999
Proventi da indicizzazione su mutui .....	»		3.307.021.444
Proventi diversi:			
<i>fitti attivi</i> .....	L.	410.218.480	
<i>rimborso imposte</i> .....	»	4.539.550.820	
<i>servizi non bancari</i> .....	»	145.438.930	5.095.118.230
Utilizzo di accantonamenti:			
<i>da fondo imposte e tasse</i> .....	L.	6.729.746.876	
<i>da fondo oneri da indicizzazione</i> .....	»	1.241.175.000	
<i>da fondo per il trattamento di quiescenza del Personale</i> .....	»	211.038.101	
<i>da fondo rischi su crediti (D.P.R. 23.12.75, n. 683)</i> .....	»	1.388.768.110	
<i>da fondo rischi su crediti relativi a interessi moratori</i> .....	»	4.497.675.151	14.068.403.238
Sopravvenienze attive .....	L.		856.643.211
Totale rendite e profitti . . .		L.	259.181.342.205



ALLEGATO AL BILANCIO CONSOLIDATO — RENDICONTO ECONOMICO

UTILI DA NEGOZIAZIONE TITOLI

a) Esistenze iniziali al 1° gennaio 1980 di:		
Titoli azionari non quotati in borsa	L.	226.000.000
Titoli a reddito fisso quotati in borsa	»	26.405.511.401
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa	»	132.010.383.750
Partecipazioni non rappresentate da titoli	»	30.000.000
Totale a) . . .		L. 158.671.895.151
b) Costi per acquisti di:		
Titoli a reddito fisso quotati in borsa di Società non controllate né collegate . . . . .	L.	132.089.725.795
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa di Società non controllate né collegate . . . . .	»	258.830.000.000
Totale b) . . .		L. 390.919.725.795
c) Totale costi (a + b) . . . . .		L. 549.591.620.946
d) Ricavi per vendite di:		
Titoli a reddito fisso quotati in borsa di Società non controllate né collegate . . . . .	L.	150.090.838.348
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa di Società non controllate né collegate . . . . .	»	244.954.266.300
Totale d) . . .		L. 395.045.104.648
e) Rimanenze finali:		
Titoli azionari non quotati in borsa	L.	226.000.000
Titoli a reddito fisso quotati in borsa	»	9.175.582.461
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa	»	145.913.668.500
Partecipazioni non rappresentate da titoli	»	30.000.000
Totale e) . . .		L. 155.345.250.961
f) Totale ricavi (e + d) . . . . .	L.	550.390.355.609
g) Totale costi di cui al punto c) . . . . .	L.	549.591.620.946
h) Utili . . . . .		L. (*) 798.734.663
(*) costituite per:		
da utili . . . . .	L.	805.490.353
da perdite . . . . .	»	6.755.690
		L. 798.734.663

		ATTIVO	
Immobilizzazioni tecniche:			
<i>terreni</i> .....	L.	3.382.422.109	
<i>fabbricati — terreni ammortizzabili</i> .....	»	10.451.609.373	
<i>impianti generici</i> .....	»	6.085.320.764	
<i>impianti specifici</i> .....	»	208.487.939.783	
<i>attrezzatura varia — apparecchi di misura e controllo</i> .....	»	34.844.700.622	
<i>costruzioni leggere</i> .....	»	96.978.114	
<i>mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento</i> .....	»	10.787.169.591	
<i>arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio</i> .....	»	1.494.251.800	275.630.392.156
Immobilizzazioni tecniche in corso:			
<i>immobili</i> .....	L.	486.741.026	
<i>impianti e macchinario</i> .....	»	4.617.521.016	5.104.262.042
Anticipi per investimenti .....	L.		190.280.784
Costi ed oneri vari da ammortizzare:			
<i>oneri per rinnovo concessione e metanizzazione servizio</i> .....	L.	3.962.749.706	
<i>scarto cartelle IMI per finanziamento</i> .....	»	405.715.259	
<i>scarto emissione prestito obbligazionario</i> .....	»	8.256.375	
<i>altri costi ed oneri vari da ammortizzare</i> .....	»	1.931.851.514	6.308.572
Partecipazioni e crediti finanziari:			
<i>partecipazioni</i> .....	L.	9.774.694.046	
<i>finanziamenti a Società controllate e collegate</i> .....	»	2.500.000.000	12.274.694.046
Rimanenze:			
<i>materie prime</i> .....	L.	122.288.669	
<i>materiali diversi</i> .....	»	10.644.722.342	
<i>lavorazioni in corso</i> .....	»	147.170.230	
<i>prodotti finiti</i> .....	»	3.038.595	
<i>materiali e merci viaggianti</i> .....	»	157.500.382	11.074.720.218
Crediti commerciali e diversi:			
<i>utenti e clienti</i> .....	L.	145.471.106.008	
<i>fornitori c/ anticipi</i> .....	»	56.294.538	
<i>correntisti</i> .....	»	198.778.407	
<i>società controllate e collegate</i> .....	»	5.699.235.509	
<i>altri crediti</i> .....	»	8.159.089.898	159.584.504.360
Depositi cauzionali:			
<i>depositi cauzionali in contanti presso terzi</i> .....	L.	255.324.149	
<i>titoli a reddito fisso a cauzione</i> .....	»	297.339.531	522.663.680
Disponibilità:			
<i>titoli a reddito fisso</i> .....	L.	23.774.753	
<i>banche e c/c postali</i> .....	»	4.130.661.722	
<i>cassa</i> .....	»	262.132.479	4.416.568.954
Ratei attivi .....	L.		6.327.318
Risconti attivi .....	»		200.696.164
		Totale attivo ...	L. 475.343.682.576
CONTI D'ORDINE			
Cauzioni amministratori .....	L.	3.600.000	
Altri conti d'ordine .....	»	48.209.409.553	48.213.009.553
		Totale generale ...	L. 523.556.692.129



SOCIETÀ ITALIANA PER IL GAS — S.p.A.  
TORINO

CONTO PROFITTI

COSTI ED ONERI

Rimanenze iniziali:			
<i>materie prime</i> .....	L.	120.209.274	
<i>materiali diversi</i> .....	»	8.028.855.808	
<i>lavorazioni in corso</i> .....	»	131.598.643	
<i>prodotti finiti</i> .....	»	3.837.512	
<i>immobilizzazioni tecniche in corso</i> .....	»	4.955.483.701	13.239.984.938
Costi di lavoro:			
<i>prestazioni di lavoro subordinato</i> .....	L.	48.634.083.070	
<i>contributi</i> .....	»	23.647.675.136	
<i>accantonamento ai fondi di liquidazione</i> .....	»	1.450.937.199	
<i>costi accessori del personale</i> .....	»	2.325.881.499	
<i>dedotto: utilizzo fondo rischi</i> .....	»	—	76.058.576.904
Acquisti:			
<i>materie prime</i> .....	L.	8.807.996.121	
<i>beni d'investimento e materiali diversi</i> .....	»	24.121.021.872	
<i>prodotti finiti</i> .....	»	168.398.138.869	201.327.156.862
Prestazioni di terzi:			
<i>per progettazione, costruzione, manutenzione impianti e lavori diversi</i> .....	L.	30.366.706.291	
<i>per trasporti e servizi vari</i> .....	»	4.042.021.496	
<i>prestazioni diverse</i> .....	»	1.732.148.489	36.140.876.276
Costi diversi:			
<i>assicurazioni</i> .....	L.	572.822.151	
<i>postelegrafoniche</i> .....	»	925.934.108	
<i>canoni per concessioni</i> .....	»	530.721.546	
<i>pubblicità e propaganda</i> .....	»	1.152.908.839	
<i>varie</i> .....	»	2.057.992.148	5.240.378.792
Ammortamento industriale immobilizzazioni tecniche:			
<i>fabbricati</i> .....	L.	365.045.858	
<i>impianti generici</i> .....	»	116.255.155	
<i>impianti specifici</i> .....	»	18.821.144.722	
<i>attrezzatura varia — apparecchi di misura e controllo</i> .....	»	2.560.247.814	
<i>costruzioni leggere</i> .....	»	9.685.155	
<i>mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento</i> .....	»	1.281.751.319	
<i>arredamenti, macchine e dotazioni d'ufficio</i> .....	»	154.721.582	23.308.851.605
Ammortamento finanziario beni gratuitamente devolvibili:			
<i>fabbricati</i> .....	L.	26.760.404	
<i>impianti generici</i> .....	»	7.733.734	
<i>impianti specifici</i> .....	»	5.158.715	
<i>costruzioni leggere</i> .....	»	73.326	
<i>mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento</i> .....	»	21.064.316	60.790.495
Ammortamento di costi ed oneri vari .....	L.		516.293.274
Oneri finanziari:			
<i>interessi passivi ed altri oneri su prestito obbligazionario</i> .....	L.	49.020.124	
<i>interessi passivi su debiti verso banche</i> .....	»	3.953.291.038	
<i>interessi passivi su altri debiti</i> .....	»	9.730.244.576	
<i>sconti passivi ed altri oneri finanziari</i> .....	»	52.890.777	13.785.446.515
Oneri diversi e straordinari:			
<i>accantonamento al fondo svalutazione crediti</i> .....	»	729.261.085	
<i>accantonamento per rischi su crediti per interessi di mora</i> .....	»	—	
<i>accantonamento al fondo per copertura rischi</i> .....	»	348.338.000	
<i>differenze passive eliminazione beni patrimoniali</i> .....	»	188.123.925	
<i>perdite su crediti</i> .....	»	290.486.876	
<i>minusvalenze da valutazione di bilancio di titoli</i> .....	»	7.528.064	
<i>differenze passive su partecipazioni</i> .....	»	4.500.001.100	
<i>altri oneri e sopravvenienze passive</i> .....	»	2.636.396.997	
<i>dedotto: utilizzo fondo svalutazione crediti</i> .....	»	-290.486.876	
<i>dedotto: utilizzo fondo rischi</i> .....	»	-4.500.001.100	3.909.648.071
Oneri tributari:			
<i>accantonamento al fondo imposte</i> .....	L.	130.000.000	
<i>imposte e tasse esercizio corrente</i> .....	»	3.690.203.964	
<i>imposta di consumo sul metano</i> .....	»	33.388.366.422	
<i>imposte e tasse esercizi precedenti</i> .....	»	2.779.575.568	39.988.145.954
Accantonamento al fondo reinvestimento plusvalenze da realizzo beni patrimoniali .....	L.		270.143.940
Utile d'esercizio .....	L.		3.688.436.394
Totale ...	L.		417.534.730.020



# AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 1981

## CONSIGLIO SUPERIORE

CIAMPI Carlo Azeglio	— GOVERNATORE - <i>Presidente</i>
DINI Lamberto	— DIRETTORE GENERALE
SARCINELLI Mario	— VICE DIRETTORE GENERALE
PERSIANI ACERBO Alfredo	— VICE DIRETTORE GENERALE - <i>Segretario</i>

## CONSIGLIERI SUPERIORI

CARBONE Gaetano *	FERRERI Paolo Emilio
CASTELLANI Giovanni	GEROLIMICH Callisto
d'AMELIO Carlo *	GIOIA Giuseppe
CONTI Francesco	MORODER Lucio
DI MARZO Gaetano	PARODI Giovanni Battista *
FALAGUERRA Luigi *	PONZELLINI Giulio
FANTOLA Luigi	

\* Membro del Comitato del Consiglio Superiore.

---

## SINDACI EFFETTIVI

AMODEO Domenico	GUARINO Giuseppe
CAMPOLONGO Alberto	GUATRI Luigi
CAPACCIOLI Enzo	

## SINDACI SUPPLEMENTI

CODA Vittorio	IRTI Natalino
---------------	---------------

---

## AMMINISTRAZIONE CENTRALE

### FUNZIONARI GENERALI

MAGNIFICO Giovanni	— DIRETTORE CENTRALE PER LE ATTIVITÀ OPERATIVE
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
SANGIORGIO Giorgio	— AVVOCATO GENERALE

## DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA

Alle ore 10,40, il Governatore dott. Carlo Azeglio Ciampi, quale Presidente dell'Assemblea, dichiara aperta la seduta.

Sono presenti i signori:

- dott. Mario Sarcinelli, Direttore Generale del Tesoro, 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. Antonio Fazio, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia;
- dott. Carmelo Oteri, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia.

Sono altresì presenti i Consiglieri Superiori: dott. Gaetano Carbone, prof. Giovanni Castellani, avv. Carlo d'Amelio, arch. Francesco Conti, 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. Alberto Campolongo, prof. Vittorio Coda, prof. Giuseppe Guarino e prof. Luigi Guatri.

È assente giustificato il Sindaco prof. Domenico Amodeo.

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 dell'8 maggio 1982, n. 125 (parte seconda – foglio delle inserzioni); quindi, a seguito degli accertamenti eseguiti dal notaio stesso, informa che risultano presenti n. 87 partecipanti, rappresentanti n. 268.217 quote di partecipazione aventi diritto a 699 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 Cap-pellette 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 1981 e deliberazioni a norma degli artt. 54 e 56 dello Statuto;
- 4) Nomina dei Sindaci e determinazione dell'assegno da corrispondersi ai medesimi per l'anno 1982.

Successivamente il Governatore passa alla lettura della Relazione, che viene seguita con particolare attenzione dai presenti e salutata, alla fine, da prolungati applausi.

Avendo poi l'Assemblea deciso di dare per letti la situazione generale dei conti al 31 dicembre 1981 ed il conto <□ profitti e perdite□> per l'anno medesimo, il Governatore invita il Sindaco prof. Luigi Guatri a dare lettura della Relazione dei Sindaci.

Il Governatore quindi dichiara aperta la discussione sul bilancio e sulla ripartizione degli utili.

Chiede di parlare l'avv. Camillo Ferrari, presidente dell'Associazione fra le Casse di Risparmio Italiane, il quale, avutone il consenso, pronuncia le seguenti parole:

*Signor Governatore, signori Partecipanti*

a nome della maggioranza dei Partecipanti al capitale, ho l'onore di presentare il seguente ordine del giorno: <□ L'Assemblea generale ordinaria dei Partecipanti al capitale della Banca d'Italia, udita la Relazione del Governatore e quella del Collegio dei Sindaci sull'esercizio sociale 1981, approva definitivamente il bilancio e il conto dei profitti, delle spese e delle perdite presentati all'Assemblea dal Consiglio Superiore della Banca ai sensi e per gli effetti dell'art. 20, n. 15, dello Statuto; approva, altresì, la proposta di ripartizione degli utili netti di esercizio a norma degli articoli 54 e 57 dello Statuto, già autorizzata dal Ministro del Tesoro, e quella di una ulteriore assegnazione ai Partecipanti a valere sui frutti dell'investimento delle riserve a norma dell' art. 56 dello Statuto medesimo□>.

Già lo scorso anno il mio predecessore prof. Riondato aveva accennato alla opportunità che in sede di distribuzione dell'utile venisse tenuta in maggiore considerazione la remunerazione del capitale degli Enti partecipanti nel pieno rispetto delle norme statutarie e in modo particolare con l'applicazione sostanziale e non solo formale dell'art. 56 dello statuto. Mi permetto riproporre qui la richiesta perché almeno in sede di esercizio 1982 venga accolta e ciò per due ordini di motivi:

- 1) perché ai partecipanti non può negarsi il soddisfacimento dell'aspettativa che, accanto all'inevitabile prestigio arrecato dall'importante ruolo loro attribuito, sia riconosciuto un compenso adeguato al pro-

prio investimento essendo anche essi spinti ed esortati a considerare doverosa la ricerca di un appropriato livello di redditività all'impiego dei loro fondi patrimoniali;

- 2) perché, e questa motivazione è anche più importante della prima, attraverso il riconoscimento puntuale e completo dei diritti dei partecipanti si esalta e si conferma l'autonomia gestionale dell'istituto di emissione che la riforma del 1936 giustamente volle garantire assegnando ad aziende di credito pubbliche e ad istituti di previdenza il ruolo di partecipanti esclusivi al capitale della Banca d'Italia.

Negli ultimi tempi si è molto discusso del problema dell'adeguatezza dei mezzi propri delle banche, specialmente delle banche pubbliche. È mia impressione che le analisi sinora fatte siano rimaste incomplete e meritino ulteriore riflessione. Occorre dire che il vero movente della discussione non è stato, come la logica dell'impresa imporrebbe allorché si deve affrontare tale argomento, quello della riduzione o della perdita del capitale di rischio causata dall'andamento della gestione, bensì quello della sottrazione occulta che il valore del patrimonio delle banche subisce a causa dell'erosione monetaria. Al di là della ricerca degli strumenti più idonei per ciascun tipo di banca e istituto a ricostituire la potenza d'acquisto del patrimonio mediante ricorso al mercato dei capitali, sul quale l'offerta non è mai sovrabbondante, siamo convinti che sia nostro dovere, ancor prima, di attendere con la maggiore cura alla redditività degli investimenti effettuati con fondi propri e di accrescere con ogni mezzo normale l'efficacia dell'accumulazione finanziaria interna.

L'elevatezza dei saggi dell'interesse, e dei rendimenti finanziari, che caratterizza da alcuni anni i mercati della moneta e dei capitali non riflette, o non riflette soltanto la condizione perenne di scarsità dell'offerta di risparmio in confronto ai vasti e crescenti fabbisogni del Paese, ma riflette soprattutto l'esigenza degli offerenti di vedersi rimborsata nella misura maggiore possibile dai debitori la quota del capitale erosa dall'inflazione durante il tempo in cui questi ne hanno goduto la disponibilità. Del resto, solo di recente sono ricomparsi da noi rendimenti reali di una certa entità.

Il concetto sfugge sfortunatamente alla percezione comune e le banche sono oggetto di una sequela di critiche e di accuse per una loro supposta esosità, atteggiamento che a volte giunge, almeno a livello psicologico, fino a un clima che ricorda l'assalto ai forni di Milano durante la carestia narrata dal Manzoni. E a qualcuno può sfuggire la considerazione che non è distruggendo i forni che si fa tornare l'abbondanza del pane, così come non è attaccando le banche e aumentando, anziché diminuendo i vincoli che ne soffocano l'attività, che ritorna il denaro abbondante e a buon prezzo. Ma questa è per dirla col Manzoni - «una di quelle sottigliezze metafisiche che una moltitudine non ci arriva». Affermo - e ritengo con ciò di interpretare il pensiero dell'intera comunità bancaria - che il vincolo nominalistico che grava sulla moneta legale im-

pedisce alle banche e agli istituti di credito di trattare una parte cospicua dei loro utili netti di bilancio (da un terzo alla metà, secondo recenti indagini di un gruppo di Casse di Risparmio) nel modo in cui più correttamente dovrebbero, ossia come puro rimborso della quota erosa del loro capitale e da destinare, pertanto, al ripristino del suo valore reale iniziale.

È questa, in generale, la fondamentale giustificazione dell'elevatezza dei saggi dell'interesse, cui si aggiungono i vari effetti negativi della fiscalità, palese ed occulta, che si manifestano in condizioni di forte alterazione del valore della moneta legale. Equivarebbe a sovvertire l'ordine logico supporre, per esempio, che la remunerazione corrisposta dal Tesoro ai portatori dei suoi Buoni Ordinari trovasse motivazione nell'esosità di quelli. In quest'ultimo caso, per altro, si è ritenuto che l'interesse fruito dal risparmio dato in prestito al debitore Stato avesse anche dignità di esenzione da ogni imposta presente e futura. All'opposto, per la parte degli utili di bilancio delle banche che costituisce la copertura del rischio di inflazione del loro patrimonio — ed è incorporata negli interessi riscossi —, il vincolo nominalistico permette al fisco di procedere senza eccezione al prelievo tributario e di riprendersi con l'altra mano anche il beneficio dell'esenzione, non ammettendo la deducibilità dal reddito d'impresa di autentici oneri di produzione.

E invero, tutte le volte che un'economia è afflitta dall'inflazione, infiniti sono i modi in cui sono perpetrate ingiustizie a causa della mancanza di una misura attendibile dei valori per il presente e per il futuro; anzi, queste si perpetuano con il trasformarsi di quella in forma strutturale. Anche il calcolo economico ne è continuamente distorto, con gravi conseguenze per le decisioni che interessano lo sviluppo del reddito e dei commerci; e chi non possa o non voglia adoperare gli aggiustamenti atti a correggere l'alterazione dei valori monetari è indotto a commettere errori di giudizio, non di rado maliziosi, e, commettendoli, altri ne induce da parte altrui. Perciò diciamo che l'inflazione ha sorpassato la soglia della tollerabilità, oltre la quale si trasforma in elemento racchiuso nella struttura, che sarà tanto più difficile sradicare quanto più a lungo il pubblico, e noi con esso, ci assuefaremo all'ineluttabilità della sua presenza fuorviante.

Ma accade anche di più, e solitamente non a favore di quanti si dedicano all'attività di intermediazione della moneta e del credito. La manovra di stabilizzazione della domanda monetaria, particolarmente negli ultimi anni, è consistita esclusivamente, o quasi, nell'imposizione da parte dell'Autorità di restrizioni e di vincoli amministrativi sull'attività creditizia e sui rapporti finanziari con l'estero. Il permanere e l'infittirsi della rete stesa dall'Autorità, avendo lo scopo intermedio di bloccare od ostacolare il riequilibrio che il sistema ciecamente realizzerebbe comunque attraverso il trasferimento di potere di acquisto dai creditori ai debitori in moneta legale, divengono essi stessi lo strumento della strutturalità dell'inflazione e il veicolo di una dannosa fiscalità occulta, com'è stata di recente chiamata con vivida espressione.

Restrizioni e vincoli, quando cessano di avere il carattere temporaneo che dovrebbe essere loro proprio, si aggiungono ai nodi strutturali dell'economia reale, che sono da sciogliere nel più lungo termine con strumenti diversi da quelli della politica monetaria e creditizia. Gli effetti della fiscalità occulta precostituiscono a loro volta un'addizione alla base dell'inflazione strutturale e colpiscono in modo diretto e indiretto gli intermediari bancari, che in gran parte li trasferiscono inevitabilmente in avanti. La dimensione assoluta del fenomeno può essere valutata facendo riferimento al differenziale fra il tasso d'inflazione interna e quello dei maggiori paesi industriali; ma in rapporto ai singoli soggetti finali essa incide in misura molto variabile ed aleatoria, fino a sconfinare nel campo positivo e a capovolgere la logica economica, come in parte sta accadendo per il commercio con l'estero.

Occorre ormai avviare entro tempi brevi un'azione di smantellamento graduale della cappa di restrizioni e vincoli che soffoca l'intermediazione creditizia. Abbiamo ascoltato oggi dalla viva voce del Governatore con quanta forza di argomenti e con quale passione morale egli ha nuovamente perorato la proposta di <ricquistare una buona moneta> con la quale aveva concluso la sua Relazione all'Assemblea di un anno fa. Condividiamo senza riserve la richiesta di uno statuto della moneta quale autentico, definitivo mezzo di intervento democratico per debellare l'inflazione. Non possiamo, tuttavia, fare a meno di domandarci quali siano, oltre alla comunità bancaria, le forze sociali disposte a sostenere sinceramente e fattivamente la sua proposta.

Forse, la risposta si trova nell'esempio che le stesse Autorità monetarie, operando autonomamente nell'ambito delle proprie capacità, ce ne hanno già dato. Nei rapporti fra la Banca d'Italia e il Tesoro progressi notevoli sono stati compiuti durante il 1981 e ancora in questi mesi del 1982 verso una separazione di ruoli che ha reciso i vincoli reciproci che conducevano al finanziamento automatico del disavanzo pubblico. Ritengo che sia venuto il tempo di pensare a un'analogia operazione di separazione dei rapporti fra intermediari creditizi e Tesoro quale atto di completamento supplementare a quella.

Il rilassamento graduale del legame che correla il massimale sugli impieghi bancari al finanziamento del disavanzo statale si porrebbe anch'esso, in ultima istanza, nella medesima direzione di marcia e apporterebbe benefici non dissimili da quelli che sono stati tratti dai nuovi rapporti instauratisi fra il Tesoro e la Banca d'Italia, se si può giudicare dall'andamento tendenzialmente discendente segnato negli ultimi 15 mesi dal tasso d'inflazione interna. Questa tesi è autorevolmente propugnata nel documento presentato nei giorni scorsi al Ministro del Tesoro dai professori Monti, Cesarini e Scognamiglio, da lui stesso incaricati di tracciare i lineamenti di una strategia di revisione del funzionamento del sistema creditizio e finanziario italiano per gli anni Ottanta. È comprensibile che le Autorità monetarie vedano con grande riluttanza la prospet-

tiva di privarsi di uno strumento che è servito al perseguimento dei loro fini. Ma alle banche compete di adempiere con responsabilità al dovere di manifestare apertamente il proprio punto di vista. È proprio da questa fuga di responsabilità che molti praticano nel nostro Paese che derivano confusione di ruoli e mancanza di correttezza e, alla fine, positiva dialettica tra le istituzioni e i vari operatori sociali ed economici. Ritengo pertanto che il sistema bancario debba positivamente considerare nel loro complesso le proposte della citata commissione di studio, mentre non compete ad esso ma all'autorità politica e monetaria, verificarne la compatibilità con le proprie linee di aziende.

L'abbassamento progressivo del massimale sugli impieghi bancari o, meglio, la sua riduzione inserita in un accurato riordino dei controlli monetari con dosaggio crescente a favore di quelli indiretti, nell'attuale fase di attenuazione dell'inflazione si avvarrebbe di una situazione obiettivamente favorevole per restituire grado a grado all'intermediazione creditizia la sua funzionalità nell'allocazione più efficiente del capitale di credito, orientando su di sé anche gli altri circuiti finanziari. La continuazione invariata della restrizione presenta oramai un cumulo di inefficienze e di costi occulti che sta agendo sulle strutture finanziarie in senso destabilizzatore.

Sarebbe il primo passo concreto, cui potrebbe seguirne un secondo sottoponendo a revisione il vigente sistema di riserva bancaria obbligatoria al fine di ridargli la perduta funzione anticongiunturale. Insieme al limite all'erogazione di credito interno al settore privato, l'obbligo della riserva bancaria rappresenta attualmente il maggiore dei canali di collegamento finanziario fra gli intermediari bancari e il Tesoro e quello che più ampiamente contribuisce, con ogni probabilità, alla fikalità occulta e all'alterazione dell'assetto dei costi e ricavi bancari, in una condizione *generale* in cui ogni impulso al miglioramento della competitività del sistema degli intermediari creditizi appare fortemente desiderabile.

Abbiamo rilevato con compiacimento gli sforzi di istituzionalizzazione del mercato monetario interbancario compiuti negli ultimi due anni dalla banca centrale per arricchirne la dotazione di strumenti operativi. L'azione va estesa in altre direzioni con senso creativo e, allo stesso tempo, critico. Un campo nel quale si denunciano crescenti contraddizioni e sovraccosti è, ad esempio, quello dei controlli valutari, sul quale appare quanto mai opportuno far giungere pure una ventata di rinnovamento.

*Signor Governatore, signori Partecipanti*

mi avvedo di aver parlato molto di ciò che desideremmo gli altri facessero e poco di ciò che ci si aspetta debba fare la comunità bancaria per parte sua. Non trovo, pertanto, migliore conclusione a questo breve intervento, di quella che possa sintetizzare il proponimento della professione bancaria per l'immediato e per il periodo meno breve.

Dalle poche considerazioni che sono venute esponendo spero sia risultato manifesto l'assillo sempre più angoscioso che gli intermediari bancari provano verso il perpetuarsi di una condizione monetaria che sfocia nello sviamento dalla propria vocazione, nella sensazione di impotenza sperimentata quotidianamente per dover combattere su tanti fronti confortati sempre di meno dai suggerimenti dell'esperienza e dai dettami della tecnica e della scienza economica.

La certezza che la guida delle sorti del sistema creditizio è tuttora riposta in mani capaci continua a sostenerci e credo di esprimere un sentimento universalmente condiviso dichiarando che le banche e gli istituti di credito, di ogni ordine e categoria, non si illudono di poter contribuire al superamento delle attuali difficoltà richiamandosi a posizioni dottrinarie o preconcepite. Vogliono, bensì, rivendicare per sé imprenditorialità e spirito di iniziativa - come è emerso con chiarezza anche nel recente Congresso nazionale svoltosi a Taormina della categoria di aziende che mi onoro di rappresentare e come viene dato atto nella relazione del Governatore - e credono di dover operare ognora, con costanza e realismo, per migliorare le proprie organizzazioni e per rinnovarsi con oculati investimenti al fine di accrescere la propria efficienza e redditività e, con esse, la produttività della clientela. Quanto le banche si attendono dagli altri, accettando sempre la critica costruttiva, è soltanto che non si frappongano alla loro attività ostacoli aggiuntivi ai molti con i quali già devono misurarsi in ogni momento.

Colgo l'occasione per formulare a lei, Signor Governatore, e ai membri del Direttorio della Banca d'Italia, a nome dell'intera comunità bancaria e mio personale, l'augurio sincero che l'azione della banca centrale, unita a quella dei nostri istituti, sia coronata da risultati positivi rapidi e benefici per il risparmio e per l'economia nazionale.

Il Governatore ringrazia l'avv. Ferrari per il contributo arrecato alla discussione.

Dopodiché, il Governatore invita l'Assemblea a votare l'ordine del giorno proposto.

Messo ai voti, con prova e controprova, l'ordine del giorno viene approvato all'unanimità. Restano così approvati il bilancio ed il conto <profitti e perdite> dell'esercizio 1981, la distribuzione degli utili ai sensi dell'art. 54 dello Statuto, nonché l'ulteriore assegnazione ai Partecipanti ai sensi dell'art. 56 dello Statuto medesimo.

A questo punto il Governatore comunica che i lavori dell'Assemblea sono sospesi per la durata di 15 minuti.

Ripresi i lavori assembleari, il Governatore invita l'Assemblea a determinare ai sensi dell'art. 23 dello Statuto, l'assegno da corrispondersi ai Sindaci per l'anno 1982.

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. Il prof. Cacciafesta propone altresì di confermare l'ammontare dei rimborsi spese che competono ai Sindaci, in aggiunta al rimborso degli oneri di viaggio, e precisamente:

- a) rimborso spese di soggiorno ai Sindaci residenti fuori Roma L. 179.000 pro-capite per ogni intervento alle riunioni del Consiglio Superiore o del Collegio Sindacale;
- b) rimborso spese di trasporto ai Sindaci residenti in Roma L. 163.000 annue.

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, risultano votati:

*Sindaci effettivi i signori:*

— AMODEO prof. Domenico . . . . .	con voti n.	641
— CAMPOLONGO prof. Alberto . . . . .	> > >	637
— CODA prof. Vittorio . . . . .	> > >	639
— GUARINO prof. Giuseppe . . . . .	> > >	548
— GUATRI prof. Luigi . . . . .	> > >	616
— CARAMIELLO prof. Carlo . . . . .	> > >	170

*Sindaci supplenti i signori:*

— IRTI prof. Natalino . . . . .	con voti n.	678
— MAURI prof. Arnaldo . . . . .	> > >	678

Il Governatore pertanto comunica che sono risultati eletti:

*Sindaci effettivi i signori:*

AMODEO prof. Domenico, CAMPOLONGO prof. Alberto, CODA prof. Vittorio, GUARINO prof. Giuseppe e GUATRI prof. Luigi;

*Sindaci supplenti i signori:*

IRTI prof. Natalino e MAURI prof. Arnaldo.

Dopo di che, alle ore 13,45, il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.