

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 1983

ANNO 1982 (LXXXIX)

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
DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1983

ANNO 1982 (LXXXIX)

INDICE

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

Pagina

I. — L'economia internazionale	3
II. — L'economia italiana	
LA FORMAZIONE DEL REDDITO E L'EVOLUZIONE CONGIUNTURALE	57
La domanda interna	67
L'offerta interna	86
L'occupazione, le retribuzioni, i prezzi e la distribuzione del reddito	115
LA BILANCIA DEI PAGAMENTI	148
LA FINANZA PUBBLICA	192
I MERCATI MONETARI E FINANZIARI	221
Le operazioni della banca centrale e la regolazione della base monetaria	228
L'attività delle aziende di credito	248
Il mercato dei valori mobiliari	273
L'attività degli istituti di credito speciale	297
I finanziamenti complessivi e la formazione di attività finanziarie	325
LA VIGILANZA SUL SISTEMA CREDITIZIO	341
III. — Considerazioni finali	381
IV. — L'Amministrazione e il bilancio della Banca d'Italia	1*
RELAZIONE DEI SINDACI	39*
SITUAZIONE PATRIMONIALE E CONTO PROFITTI E PERDITE	45*
BILANCI DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE	57*
DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA	85*
APPENDICE (<i>in volume separato</i>)	
Tavole statistiche e note metodologiche	5
Aspetti istituzionali	153
Legislazione	165
Glossario	191
Siglario	205
Indici analitici	207

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

SULL'ESERCIZIO 1982

I. - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

(A) L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

Il rallentamento della crescita economica iniziato all'indomani del secondo *shock* petrolifero si è accentuato nel 1982 e si è giunti alla stagnazione sia nell'area industriale sia in quella dei paesi in via di sviluppo (tav. A 1). La disoccupazione si è ulteriormente estesa, toccando alla fine dell'anno nei paesi industriali livelli anche superiori al 10 per cento delle forze di lavoro, per effetto, in molti casi, del cumularsi di un aumento di queste ultime e di una contrazione del numero di persone occupate. L'inflazione, contrastata per mezzo di politiche restrittive, in specie monetarie, ha subito un brusco, e in parte insperato, raffreddamento, che ha ricondotto la dinamica dei prezzi in paesi come gli Stati Uniti e il Regno Unito ai bassi profili non più osservati dalla metà degli anni sessanta; se ciò ha consentito, a partire dall'estate, un abbassamento dei tassi d'interesse nominali, quelli reali sono rimasti assai elevati.

Per la prima volta in sei anni il commercio internazionale si è ridotto in volume, del 2 per cento, e appare minacciato da crescenti tentazioni protezionistiche. Gli squilibri nei pagamenti correnti fra grandi aree si sono attenuati; in particolare, gli ampi avanzi registrati nel biennio 1980-81 dai paesi esportatori di petrolio non si sono riprodotti. I paesi in via di sviluppo non petroliferi, colpiti dagli effetti della stagnazione mondiale e delle depresse quotazioni internazionali delle materie prime, hanno subito un ulteriore rallentamento della crescita, ora neanche sufficiente a mantenere costante il reddito pro capite. Questi paesi hanno inoltre dovuto fronteggiare i gravi problemi posti dal livello del debito estero e dagli alti tassi d'interesse; conseguentemente, le istituzioni e i meccanismi della cooperazione finanziaria internazionale sono stati chiamati a uno sforzo senza precedenti, inteso a salvaguardare la stabilità del sistema. Il disavanzo corrente dell'area, nonostante l'accresciuto onere del servizio del debito, si è peraltro leggermente ridotto.

Ancora un anno fa, nei commenti sull'evoluzione dell'economia mondiale, si metteva in rilievo come il secondo *shock* petrolifero avesse avuto conseguenze meno traumatiche del primo, anche in virtù delle politiche di riequilibrio tempestivamente messe in atto nei paesi industriali. Gli accadimenti del 1982, accostati a quelli del biennio precedente, inducono ora a riconoscere che gli effetti complessivi della crisi, pur se l'impatto è apparso di intensità relativamente contenuta, sono stati profondi e tenaci e che in essi la componente recessiva è dominante.

La prima crisi petrolifera impressa, nell'arco dei quattro semestri da metà 1973 a metà 1975, una scossa alle principali grandezze macroeconomiche nei paesi industriali: nella media dei sette maggiori, il saggio annuo di variazione del prodotto lordo reale crollò dall'8 al — 3 per cento, l'inflazione, oscillante dall'inizio del decennio intorno al 5 per cento, si elevò fino a raggiungere un massimo del 15, il tasso di disoccupazione salì di due punti, portandosi al 5-6 per cento. Alla fine del 1975 l'attività economica poteva peraltro già dirsi normalizzata, con il ritorno a saggi di crescita vicini al 5 per cento, anche per il rapido ripristino di politiche espansive, fiscali e monetarie. Nei quattro anni successivi, tuttavia, gli squilibri nei pagamenti correnti restarono ampi; l'inflazione si stabilizzò su un valore medio dell'8 per cento, notevolmente più alto di quello prevalente prima della crisi; prese corpo l'ipotesi che ciò potesse essere la conseguenza di un mutamento permanente prodottosi nei meccanismi e nei comportamenti economici.

Tav. A 1

**PRODOTTO, INFLAZIONE E BILANCE CORRENTI
NEI PRINCIPALI GRUPPI DI PAESI**

V o c i	Paesi industriali		Paesi esportatori di petrolio	Paesi in via di sviluppo non petroliferi (3)
		Sette principali		
<i>Prodotto nazionale lordo a prezzi costanti (1)</i>				
1979	3,4	3,5	3,1	5,0
1980	1,3	1,1	—2,3	4,8
1981	1,2	1,5	—4,3	2,5
1982	—0,3	—0,4	—5,4	1,4
<i>Prezzi al consumo (1)</i>				
1979	9,1	9,3	10,9	24,6
1980	11,9	12,2	12,7	31,8
1981	9,9	10,0	12,9	31,0
1982	7,5	7,1	9,8	32,8
<i>Saldo della bilancia corrente (2)</i>				
1979	—25,3	—10,7	68,6	—49,5
1980	—63,1	—33,5	114,3	—76,6
1981	—21,2	—2,2	65,0	—93,9
1982	—24,8	—6,5	—2,2	—73,6

Fonte: FMI.

(1) Variazioni percentuali rispetto all'anno precedente. — (2) Miliardi di dollari; inclusi i trasferimenti ufficiali. — (3) Inclusa la Repubblica popolare cinese.

Al sopravvenire della seconda crisi petrolifera, le politiche economiche nei paesi industriali sono state quindi improntate a maggior cautela e mantenute a lungo restrittive. Ciò, se da un lato ha finito col riportare l'inflazione al di sotto dei livelli perduranti fra le due crisi, dall'altro ha concorso a far si

che l'attività produttiva, pur rallentando meno bruscamente di quanto avvenuto sei anni prima, rimanesse depressa anche dopo l'esaurimento dell'impulso recessivo direttamente trasmesso dall'aumento dei costi energetici e che il tasso di disoccupazione assumesse valori molto maggiori di quelli registrati dopo il primo *shock*.

Il prolungarsi per l'intero 1982 della fase ciclica avversa, nonostante la riduzione dei tassi d'interesse nominali avutasi in estate, ha smentito le previsioni di una ripresa nella seconda metà dell'anno. Gli effetti depressivi prodotti sulla domanda interna dal prudente comportamento dei consumatori, in presenza di sfavorevoli condizioni nel mercato del lavoro, dai bassi livelli di capacità utilizzata e dagli alti tassi d'interesse reali erano stati sottovalutati; inoltre, non si era pienamente tenuto conto delle interazioni fra squilibri commerciali, flussi finanziari e tassi di cambio, e dei loro riflessi negativi sulla domanda estera nei paesi industriali.

La congiuntura, le politiche economiche e i cambi nei paesi industriali.

L'evoluzione ciclica, i costi e i prezzi. — Il prodotto lordo reale dei sette principali paesi industriali lo scorso anno si è lievemente ridotto (tav. A 2).

Tav. A 2

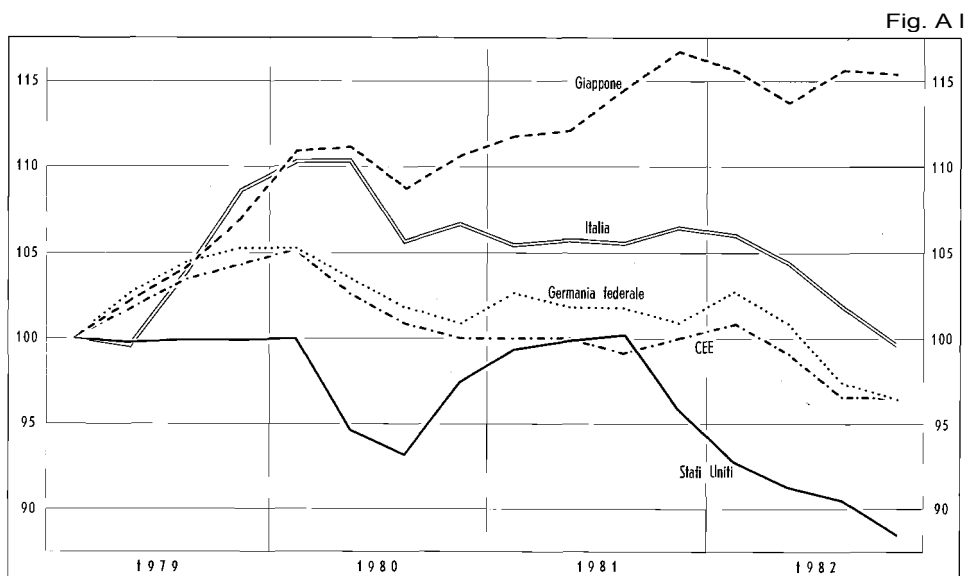
**RISORSE E IMPIEGHI DEL REDDITO
NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI**
(contributo percentuale alla variazione del prodotto nazionale lordo)

Paesi	Anni	Consumi privati	Consumi pubblici (1)	Investimenti fissi lordi (1)	Variazione scorte	Esportazioni	Importazioni	Prodotto nazionale lordo (2)
Stati Uniti	1981	1,2	0,2	0,2	0,9	—	—0,5	1,9
	1982	0,6	0,3	—0,7	—1,2	—0,7	—	—1,7
Canada	1981	1,0	0,1	1,1	1,2	0,4	—0,7	3,1
	1982	—1,3	0,2	—2,9	—2,9	0,4	2,9	—4,8
Giappone	1981	0,3	1,0	0,9	—0,3	2,9	—0,8	3,9
	1982	2,2	0,4	0,3	—0,2	0,7	—0,4	3,0
Francia	1981	1,4	0,2	—0,6	—1,8	1,2	—0,1	0,3
	1982	2,2	0,3	—0,2	0,3	—0,4	—0,7	1,5
Germania federale ...	1981	—0,7	0,4	—0,8	—1,2	2,5	—0,3	—0,2
	1982	—1,3	—0,2	—1,0	0,4	1,1	—0,1	—1,1
Italia	1981	0,3	0,4	0,1	—3,0	1,2	1,1	0,1
	1982	0,2	0,3	—0,9	0,2	0,3	—0,4	—0,3
Regno Unito	1981	0,3	—	—1,6	—0,3	—0,7	0,1	—2,2
	1982	0,7	0,2	0,8	0,7	0,2	—1,6	1,2

Fonti: OCSE e Bollettini nazionali.

(1) Per Stati Uniti, Canada e Giappone, la voce "Consumi pubblici" include anche gli investimenti fissi del settore pubblico, mentre la voce "Investimenti fissi" lordi si riferisce al solo settore privato — (2) Per Francia, Italia e Regno Unito, prodotto interno lordo.

Le economie del Nord-America si sono contraddistinte per l'importanza della contrazione (1,7 per cento negli Stati Uniti e 4,8 in Canada), ribaltando la posizione occupata nel 1981, allorché si erano rese protagoniste di un primo tentativo di ripresa dopo la crisi del biennio 1979-1980. All'opposto, il saggio di crescita del Giappone, pur notevolmente rallentato rispetto agli anni precedenti la crisi, si è mantenuto intorno al 3 per cento. Nella media dei quattro maggiori paesi europei non vi è stato sviluppo del reddito; i saggi di variazione nei singoli paesi sono risultati compresi fra l'arretramento registrato nella Germania federale (1,1 per cento) e l'incremento prodottosi in Francia (1,5 per cento). La produzione industriale, nel complesso dei paesi considerati, ha continuato a subire cospicui cedimenti (4 per cento rispetto al 1981), solo in parte compensati dallo sviluppo delle attività terziarie. La caduta più rilevante è stata osservata in Canada (11 per cento) e negli Stati Uniti (8 per cento), mentre nei paesi europei la diminuzione media non ha ecceduto il 2 per cento (fig. A 1; tav. aA 1).



Produzione industriale

(costruzioni escluse; indici depurati dalla componente stagionale; I trimestre 1979 = 100)

Fonti: FMI e Bollettini nazionali

Alle differenze fra i tassi annuali di variazione del reddito nel Nord America e in Europa si è accompagnata una difformità dei profili ciclici che dura dall'estate del 1980 e non sembra destinata a ridursi prima della fine dell'anno in corso. Nel primo semestre del 1982, mentre nel Nord America la caduta del reddito si approfondiva, toccando minimi del 3,5 per cento in ragione d'anno negli Stati Uniti e di oltre il 7 per cento in Canada, nei paesi europei permanevano generalmente variazioni positive; successivamente, a

un calo dell'attività produttiva europea si è contrapposta una decelerazione della caduta nel Nord America.

I consumi hanno fornito, come già l'anno precedente, un contributo generalmente positivo alla variazione del prodotto lordo, ma con un andamento differenziato all'interno dell'area. Essi si sono sviluppati soprattutto in Giappone, alimentati dalla decelerazione dei prezzi al consumo, e in Francia, dove lo stimolo alla domanda impresso dalle politiche fiscali messe in atto nel 1981 si è tradotto in maggiori acquisti da parte delle famiglie. Nella Germania federale e in Canada, una riduzione del reddito disponibile in termini reali, unita a diffuse incertezze connesse con la crescente disoccupazione, ha invece determinato un calo dei consumi privati.

L'evoluzione dei consumi non è stata sufficiente a compensare la contrazione di altre componenti della domanda. Gli investimenti fissi lordi, incluse le costruzioni residenziali, hanno subito una flessione media del 3 per cento in termini reali rispetto al 1981. Quelli in impianti e macchinari sono diminuiti soprattutto in Canada (12 per cento), in Italia (8 per cento) e nella Germania federale (7 per cento). Tale caduta degli investimenti trova spiegazione nel basso livello di capacità utilizzata, nella ridotta redditività, negli elevati tassi d'interesse, ed è stata accentuata nel corso dell'anno dal diffondersi fra gli imprenditori di pessimistiche previsioni riguardo ai tempi e ai modi di una ripresa della domanda. Anche il livello delle scorte è stato in molti casi giudicato alto, e il loro decumulo ha rappresentato un elemento negativo nella formazione del prodotto lordo.

Un altro fattore di arresto della crescita nelle principali economie industriali è consistito nell'inaridirsi della domanda estera, particolarmente di quella proveniente dai paesi in via di sviluppo. Il calo delle esportazioni nette ha concorso a diminuire il reddito, o a limitarne l'aumento, nel Regno Unito, in Francia e negli Stati Uniti, nella misura media di circa un punto percentuale. Nella Germania federale e in Canada, esse sono invece aumentate, per effetto, nel primo caso, di una buona dinamica delle esportazioni e, nel secondo, di un crollo delle importazioni.

Lo sfavorevole andamento dell'attività produttiva ha peggiorato le condizioni del mercato del lavoro. A fronte del continuo aumento delle forze di lavoro, a un saggio annuo di circa l'1 per cento, il numero di persone occupate è diminuito quasi nella stessa misura, portando il tasso di disoccupazione medio nei sette principali paesi all'8 per cento (corrispondente a oltre 22 milioni di disoccupati), con punte vicine o superiori al 10 nel Regno Unito, in Canada e negli Stati Uniti.

L'eccesso di offerta di lavoro ha indotto a moderare le rivendicazioni salariali oltre che, nella maggior parte dei paesi, ad accettare un ridimensionamento dei meccanismi automatici di protezione del salario. Nella media

dei paesi considerati, i guadagni orari nel settore manifatturiero si sono incrementati, in termini nominali, di poco più del 9 per cento, decelerando di oltre due punti rispetto al 1981. I costi unitari del lavoro nel medesimo settore sono cresciuti del 10,5 per cento, con un aumento di un punto e mezzo rispetto all'anno precedente.

Questa tendenza è stata il risultato di andamenti differenziati nei singoli paesi. Il tasso di aumento dei costi unitari del lavoro ha continuato a ridursi nel Regno Unito (dal 9 per cento nel 1981 al 5 nel 1982) e nella Germania federale (dal 5 a meno del 4 per cento nei due anni a confronto). In entrambi i paesi ciò è avvenuto sia per una decelerazione dei salari nominali sia per guadagni di produttività. In Giappone, i costi unitari del lavoro si sono incrementati a un saggio (4,5 per cento) leggermente superiore a quello del 1981. Un'accelerazione maggiore si è invece avuta in Francia (dal 14,5 al 20 per cento), in Canada (dal 10 al 14 per cento) e negli Stati Uniti (dal 7 al 9 per cento); in Francia essa è essenzialmente da ricondurre alla crescita dei salari orari, mentre nei due paesi nordamericani va ascritta a una caduta della produttività. In Italia, i costi unitari del lavoro, in presenza di una lieve decelerazione delle retribuzioni nette e di un rallentamento della produttività, hanno mantenuto un saggio di crescita elevato, superiore al 16 per cento.

I costi dell'energia e delle materie prime hanno avuto un andamento cedente. La domanda di petrolio da parte dei paesi importatori è ulteriormente diminuita, sì che la produzione dell'OPEC è risultata nel 1982 inferiore di oltre un terzo a quella del 1979. La caduta della domanda, in parte dipendente dal processo di sostituzione delle fonti di energia, è stata accentuata dalla flessione dell'attività produttiva nell'area industriale. Questa situazione si è riflessa sui prezzi in dollari, diminuiti di circa il 5 per cento per effetto di sconti rispetto al prezzo di cartello. I prezzi in dollari dei prodotti primari diversi dal petrolio sono diminuiti anche di più, a causa dell'eccezionalità di alcuni raccolti agricoli e della stagnazione mondiale.

L'indice dei prezzi di trenta prodotti primari, calcolato dal FMI, si è abbassato del 12 per cento, dopo la riduzione del 15 registrata l'anno prima, attestandosi sul livello più basso dal 1976. Il declino più rilevante ha riguardato le quotazioni dei prodotti alimentari e delle materie prime dell'agricoltura (21 e 13,7 per cento, rispettivamente). I prezzi dei metalli sono diminuiti del 9,3 per cento, nonostante un forte aumento delle scorte dei produttori.

L'apprezzamento del dollaro, tuttavia, ha attenuato i benefici di questi ribassi per i principali paesi industriali, fuorché per gli Stati Uniti: i prezzi all'importazione in valuta nazionale sia del petrolio sia delle materie prime sono, in media, leggermente aumentati, con punte più elevate per la Francia e l'Italia.

La moderata dinamica dei costi dei fattori produttivi, in presenza di margini di profitto ancora compressi, si è riflessa in un abbassamento dell'inflazione, che è risultato superiore alle aspettative. I prezzi al consumo sono aumentati, in media, di poco più del 7 per cento, con un rallentamento di tre punti rispetto al 1981. I miglioramenti più notevoli si sono avuti negli Stati Uniti e in Giappone, paesi in cui l'inflazione si è quasi dimezzata. Nel primo, essa è passata dal 10,5 al 6 per cento e, nel secondo, il già modesto tasso del 5 per cento registrato nel 1981 si è ridotto fino a poco più del 2,5 per cento; in entrambi i paesi l'evoluzione nel corso dell'anno mostra risultati anche migliori, con tassi, a dicembre, del 4 e del 2 per cento, rispettivamente. Modesti, invece, i benefici ottenuti in Italia, dove i prezzi al consumo, pur decelerando leggermente, sono aumentati a un tasso (16,5 per cento) ancora notevolmente più elevato che nel resto dell'area. In Francia, un'iniziale tendenza dell'inflazione ad aumentare si è arrestata, fra giugno e ottobre, in virtù del blocco amministrativo dei prezzi e dei salari attuato in quel quadrimestre; l'anno si è chiuso con un aumento medio del 12 per cento, di poco inferiore a quello del 1981.

Il generale abbassamento dei tassi d'inflazione nei principali paesi industriali non ha implicato una loro significativa convergenza. Il differenziale medio, in valore assoluto, è stato superiore ai 5 punti; le posizioni più discoste sono state occupate, da un lato, dal Giappone, che ha registrato un tasso d'inflazione mediamente inferiore di 6,5 punti rispetto ai restanti sei paesi e, dall'altro, dall'Italia, i cui prezzi al consumo sono aumentati invece a un saggio mediamente superiore di 8,5 punti. Gli andamenti dei prezzi all'ingrosso sono stati poco meno divergenti. I differenziali medi dei due paesi in posizione opposta, il Giappone e l'Italia, sono stati pari a — 6 e 7,5 punti, rispettivamente.

Le politiche economiche. — La complessa situazione che si è venuta a creare dopo un periodo in cui il peso della stabilizzazione è ricaduto in maniera preponderante sulla politica monetaria ha reso, nel corso del 1982, particolarmente ardua la ricerca di una combinazione di politiche economiche più equilibrata e tale da garantire lo sviluppo del reddito in un contesto non inflazionistico.

A fronte della decelerazione dell'inflazione e del mancato inizio della fase di ripresa, si sono manifestati alcuni segni di attenuazione del grado restrittivo delle politiche monetarie. Tuttavia, i bassi livelli di attività economica e gli alti tassi di disoccupazione, condizionando l'evoluzione delle entrate e delle spese pubbliche, hanno contribuito ad ampliare i disavanzi anche in quei paesi dove l'obiettivo era di ridurli.

Negli Stati Uniti, la parziale modifica delle condizioni monetarie è stata accompagnata da non marginali incertezze circa la possibilità di un suo consolidamento. I tassi d'interesse, rispecchiando le mutevoli percezioni degli operatori rispetto all'orientamento complessivo della politica economica, hanno continuato a essere estremamente variabili, seppure rispetto a una tendenza decrescente. Le difficoltà incontrate dall'Amministrazione nell'ottenere l'approvazione del bilancio e i dubbi sulla possibilità di raggiungere l'obiettivo di medio periodo del riassorbimento dei disavanzi si sono infatti riflessi sui mercati monetari e finanziari, determinando temporanee tensioni nei tassi d'interesse nominali mentre quelli reali hanno continuato a mantenersi su livelli eccezionalmente alti.

In questa situazione, dato il continuo rafforzamento del dollaro, il conflitto fra il perseguimento degli obiettivi interni ed esterni ha indotto gli altri paesi a un atteggiamento particolarmente cauto nel modificare l'orientamento della politica monetaria, al fine di evitare condizioni che potessero accentuare la tendenza all'indebolimento delle rispettive monete nei confronti del dollaro.

In un contesto caratterizzato da un'alta mobilità dei capitali l'obiettivo della stabilità dei cambi è risultato vincolante non solo per quei paesi in cui continuavano a manifestarsi ingenti disavanzi delle partite correnti. In Giappone, ad esempio, l'originaria impostazione della politica economica, che assegnava alla politica fiscale il compito di contenere la domanda aggregata e alla manovra monetaria quello di stimolarla, ha subito nel corso dell'anno alcune variazioni. Il continuo deflusso dei capitali, tanto a lungo che a breve termine, e i conseguenti riflessi sul cambio hanno indotto a non allentare ulteriormente le condizioni monetarie dopo che tale processo era iniziato a partire dalla seconda metà del 1980. Nel contempo, tuttavia, l'orientamento restrittivo della politica fiscale è stato in parte cambiato dall'assunzione di provvedimenti tendenti all'ampliamento di alcuni programmi di spesa pubblica. Nella Germania federale, il deprezzamento del marco rispetto alla moneta americana è stato accompagnato da una riduzione dei tassi anche se essa è risultata più contenuta rispetto a quella registrata negli Stati Uniti, implicando quindi una diminuzione del differenziale negativo fra i tassi interni e quelli sul dollaro.

Le politiche fiscali. — Le intenzioni, manifestate dai governi di tutti i principali paesi industriali, di procedere a un riassorbimento nel medio periodo dei disavanzi pubblici non si sono tradotte (ad eccezione del Regno Unito e della Germania federale) in una riduzione della quota di questi ultimi rispetto al prodotto. Per il complesso dei sette principali paesi essa è

aumentata di 1,6 punti, passando dal 2,5 per cento nel 1981 al 4,1 per cento nel 1982.

La individuazione delle cause che hanno portato all'ampliamento dei disavanzi è particolarmente complessa nell'attuale fase congiunturale: ai fattori strutturali, che rappresentano la causa primaria della rigidità della manovra fiscale, si è sovrapposto l'operare di meccanismi di stabilizzazione automatica il cui peso tende ad ampliarsi in funzione del permanere di livelli di attività economica inferiori a quelli normali.

Per quanto un'esatta scomposizione tra componente strutturale e ciclica dei bilanci pubblici sia resa problematica da difficoltà di ordine concettuale e pratico, l'analisi per il 1982 indica che il peggioramento dei disavanzi è imputabile principalmente a quelle voci la cui dinamica è legata all'andamento della fase ciclica. Infatti, per il complesso dei sette principali paesi industriali, l'OCSE stima, a fronte di una sostanziale invarianza delle entrate rispetto al prodotto (36,4 per cento), un incremento delle spese (dal 36,3 per cento del 1981 al 38,1 del 1982) che risulta dovuto in larga parte all'aumento (0,8 per cento del prodotto) degli esborsi per i sussidi di disoccupazione e altre prestazioni sociali e all'incrementato onere (0,4 per cento del prodotto) per il servizio del debito. Le variazioni dei saldi dei bilanci aggiustati ciclicamente, che possono essere interpretate come indicatori dell'orientamento *ex ante* della politica fiscale, mettono in risalto, peraltro, alcuni progressi compiuti dai principali paesi industriali, con l'eccezione degli Stati Uniti e della Francia, nel processo di contenimento dei disavanzi di origine strutturale.

L'esigenza di distinguere gli effetti dell'andamento ciclico dell'economia sui bilanci pubblici da quelli dei bilanci pubblici sull'economia ha indotto, già da vari anni, organizzazioni nazionali e internazionali a elaborare indici sintetici della politica fiscale. Questi indicatori possono essere classificati in due categorie. La prima include quelle misure che si basano su una ponderazione delle varie voci di entrata e di uscita, al fine di analizzare gli effetti della politica fiscale sul reddito, mentre la seconda si propone l'obiettivo di isolare quella parte del bilancio che risulta indipendente dalle variazioni cicliche. Nell'interpretare le indicazioni offerte da queste misure occorre tenere presente che entrambe le categorie soffrono di una duplice debolezza. In primo luogo, esse non tengono conto delle connessioni fra la politica fiscale e le altre politiche; in particolare, presuppongono l'invarianza dell'orientamento della politica monetaria. In secondo luogo, i vari metodi trascurano del tutto le conseguenze del bilancio pubblico sull'inflazione e considerano solo eccezionalmente e in modo poco approfondito quelle dell'inflazione sul bilancio.

L'operare degli stabilizzatori automatici insieme con l'andamento inatteso di altre componenti dei bilanci pubblici hanno determinato, nella maggior parte dei casi, un sostanziale divario fra gli ammontari previsti e i disavanzi effettivamente registrati. Negli Stati Uniti, in particolare, il disavanzo federale per il 1982 è risultato più del doppio (111 miliardi di dollari) di quanto atteso (45 miliardi di dollari).

L'ampliamento del disavanzo federale negli Stati Uniti ha reso particolarmente laboriosa l'approvazione da parte del Congresso del bilancio presentato nel febbraio del 1982, provocando alcuni significativi emendamenti alle proposte originarie dell'Amministrazione. In particolare, in base alla *First Budget Resolution*, approvata nel giugno del 1982, sono stati decisi un rilevante aumento delle imposte indirette e tagli di spesa che dovrebbero ridurre il deficit per il 1983 di circa 98 miliardi di dollari. Nonostante questi interventi, il bilancio del governo federale dovrebbe chiudersi con un passivo eccezionale, nel corrente anno, di circa 200 miliardi di dollari. Va notato, tuttavia, che queste stime si basano su un'ipotesi di crescita del prodotto interno lordo che, alla luce degli andamenti dei primi mesi del 1983, può risultare inferiore a quella effettiva. Un più favorevole andamento dell'attività potrebbe determinare notevoli riduzioni del disavanzo, dato che secondo fonti ufficiali il 30 per cento di esso è imputabile a fattori congiunturali. In base, tuttavia, alle stesse fonti il deficit strutturale dovrebbe continuare a mostrare un andamento crescente, specialmente nel caso in cui non venissero approvate le proposte recentemente presentate dall'Amministrazione. Le cifre del bilancio di alta occupazione, che forniscono una misura dei disavanzi depurati dagli effetti dei fattori temporanei, indicano infatti un ampliamento nel corso dei prossimi cinque anni fino a un livello, nel 1988, pari a 306 miliardi di dollari.

Il bilancio fiscale per il 1984, presentato nel febbraio del corrente anno, include provvedimenti tendenti a contenere il disavanzo specialmente dal lato delle spese. In particolare, oltre al congelamento generalizzato della spesa federale, che dovrebbe crescere a un tasso non superiore a quello dell'inflazione, sono previsti interventi volti a ridimensionare il costo dei programmi di assistenza sociale. Più modesti appaiono invece i risparmi (55 miliardi di dollari nell'arco di cinque anni) indicati per quanto riguarda le spese per la difesa. Dal lato delle entrate, l'Amministrazione ha confermato la sua intenzione di proseguire nel programma di riduzione delle tasse secondo le modalità fissate nell'*Economic Recovery Tax Act del 1981*, completando cioè nel luglio di quest'anno la riduzione complessiva del 25 per cento delle aliquote delle imposte sui redditi delle persone fisiche e non rinunciando all'adeguamento di esse, a partire dal 1985, per tener conto degli effetti del «drenaggio fiscale».

Nella Germania federale, il disavanzo fiscale in termini di prodotto è rimasto praticamente inalterato, passando dal 4,0 nel 1981 al 3,9 per cento nel 1982. Il bilancio, che era stato presentato nel settembre del 1981, è stato modificato in varie occasioni nel corso dell'anno passato. In particolare, in febbraio e in maggio sono stati presi provvedimenti supplementari volti a stimolare gli investimenti. Inoltre, in occasione della presentazione delle linee direttrici del bilancio per il 1983, il governo proponeva un aumento delle spese pari al 2 per cento. Anche a causa delle difficoltà incontrate nel raggiungere un accordo su tale impostazione, il governo veniva sostituito da

una nuova coalizione che ha presentato in novembre una proposta di bilancio incentrata sull'aumento dell'aliquota dell'imposta sul valore aggiunto e su un prestito obbligatorio in favore del governo da parte dei contribuenti a reddito elevato. Per quanto riguarda le spese, il governo si propone di modificarne la composizione riducendo i trasferimenti alle famiglie e aumentando gli incentivi agli investimenti. In Giappone, l'andamento delle entrate largamente inferiore a quello atteso non ha impedito alle autorità di apportare modifiche al bilancio, decidendo l'ampliamento di alcuni programmi di lavori pubblici per un ammontare equivalente allo 0,7 per cento del prodotto. Per il 1983, il Giappone, come la Germania federale, ha manifestato l'intenzione di perseguire una politica fiscale moderatamente restrittiva.

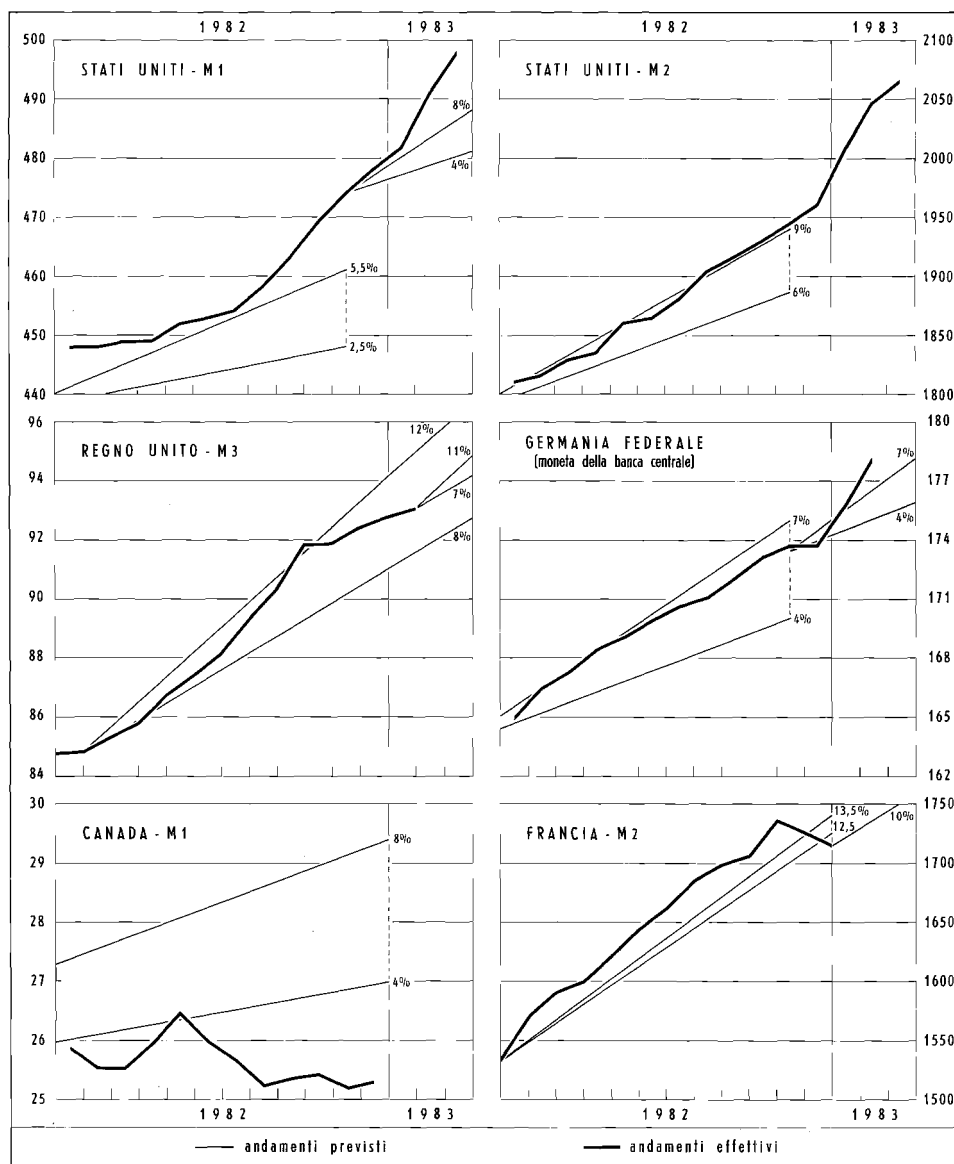
La politica fiscale nel Regno Unito è risultata caratterizzata dalla progressiva riduzione del fabbisogno di finanziamento del settore pubblico rispetto al prodotto interno lordo, che nel corso degli ultimi due anni è diminuito di 3 punti percentuali, passando dal 5,7 per cento dell'anno fiscale 1980-81 al 2,7 per cento dell'anno fiscale 1982-83. Se questo risultato è attribuibile in buona parte allo stretto controllo sulla spesa, reso più efficace dalla modifica delle procedure di pianificazione degli esborsi, è da sottolineare il contributo fornito dal gettito derivante dalla tassazione della produzione del petrolio del Mare del Nord, che nell'anno fiscale 1982-83 è ammontata a 8 miliardi di sterline, pari a circa il 3 per cento del prodotto. Nel bilancio presentato nel marzo di quest'anno il fabbisogno del settore pubblico nell'anno fiscale 1983-84 è stimato in 8 miliardi di sterline, pari a una percentuale rispetto al prodotto non dissimile da quella del precedente anno.

In Francia, l'orientamento decisamente espansivo della politica fiscale ha subito alcune correzioni nella seconda parte dell'anno. Esse riguardano in gran parte il campo della sicurezza sociale e hanno assunto la forma di un cospicuo aumento dei contributi a carico dei lavoratori e di una riduzione di alcune prestazioni sociali. Queste linee di intervento sono state ribadite in occasione della presentazione del bilancio per il 1983 e sono state affiancate da una serie di provvedimenti annunciati nel marzo di quest'anno che dovrebbero dar luogo a una riduzione di circa 20 miliardi di franchi rispetto al livello del disavanzo fiscale originariamente previsto (118 miliardi di franchi).

Le politiche monetarie. — Dopo un prolungato periodo di restrizione, le modifiche intervenute nella condotta della politica monetaria dei principali paesi industriali hanno determinato condizioni che risultano difficilmente interpretabili in maniera univoca. A fronte della generalizzata riduzione dei tassi nominali, permangono, infatti, livelli dei tassi reali che continuano a essere eccezionalmente alti, specialmente se confrontati con quelli che hanno preceduto le fasi di ripresa dell'attività economica.

Negli Stati Uniti, la riduzione dei tassi d'interesse nominali si è accompagnata al manifestarsi di fenomeni che hanno reso più complessa l'interpretazione degli andamenti di alcuni aggregati monetari e che hanno contribuito al superamento degli obiettivi monetari fissati. Sostanzialmente diversa appare l'esperienza degli altri paesi, dove il tasso di crescita degli aggregati è risultato in linea con gli obiettivi massimi di espansione (fig. A 2).

Fig. A 2



Obiettivi intermedi della politica monetaria nei principali paesi industriali
(dati destagionalizzati in miliardi di valuta nazionale)

Fonti: Bollettini nazionali

Nel febbraio del 1982 il Federal Open Market Committee (FOMC) aveva confermato gli obiettivi indicati in via preliminare nel luglio del precedente anno. Il tasso di crescita di M1 era stato fissato nell'intervallo fra il 2,5 e il 5,5 per cento mentre per M2 e M3 era stata indicata una fascia più ampia (6 e 9 per cento e 6,5 e 9,5 per cento rispettivamente). L'andamento di M1 è risultato, nel corso dell'anno, sempre superiore a quello massimo previsto. Il mancato rispetto degli obiettivi ha creato, specialmente nei primi mesi del 1982, una situazione di sostanziale incertezza sull'eventuale reazione della Riserva federale. Nella riunione di luglio, svoltasi sullo sfondo di crescenti dubbi sulla stabilità del sistema finanziario internazionale, il FOMC, prendendo atto dell'andamento degli aggregati, si dichiarava disposto ad accettarlo in base alla considerazione che, in periodi di incertezza economica e di squilibrio, motivazioni di natura precauzionale possono dar luogo a un aumento della domanda di moneta superiore al previsto. Questa impostazione è stata confermata quando, in ottobre, è stato annunciato che la Riserva federale avrebbe dato per il futuro una minore importanza al rispetto dell'obiettivo in termini di M1. Tale conclusione è derivata, fra l'altro, dalla constatazione che gli effetti di alcune innovazioni finanziarie, introdotte nel quadro del processo di deregolamentazione, e di altri fattori anomali riducevano la significatività delle cifre di M1. In particolare, risultavano incerti l'utilizzo da parte del pubblico della liquidità derivante dal rimborso di 36 miliardi di dollari di *All-savers Certificates* e la reazione del medesimo all'offerta da parte delle banche dei nuovi *Money Market Deposit Accounts* e dei *Super Now Accounts*. Anche per effetto di questi ultimi fattori, il tasso di crescita di M1 ha subito un'accelerazione negli ultimi mesi dell'anno e nel dicembre del 1982 esso è risultato pari all'8,5 per cento rispetto al dicembre dell'anno precedente. Benché anche gli altri due aggregati abbiano mostrato una tendenza a superare gli obiettivi prefissati, il divario rispetto a questi ultimi è stato molto meno accentuato.

Il tasso di aumento del reddito nominale in tutti i paesi è risultato inferiore a quello degli aggregati monetari, determinando una riduzione della velocità di circolazione della moneta particolarmente notevole in Canada (8,3 per cento), negli Stati Uniti (6 per cento) e, in misura minore, seppure sempre rilevante, negli altri principali paesi industriali. Se questo andamento è caratteristico di momenti che precedono la ripresa della fase ciclica e anche se esso appare influenzato dal manifestarsi di innovazioni finanziarie, permangono dubbi sui valori che la velocità della moneta potrà assumere nei vari paesi. In queste condizioni, le autorità monetarie si sono astenute dal cercare di compensare la riduzione del rapporto tra il reddito e gli aggregati monetari, nella convinzione che tale azione avrebbe implicato un grado di restrizione superiore al desiderato. Questo atteggiamento si è riflesso nella politica dei tassi d'interesse perseguita nel corso dell'anno.

La Riserva federale degli Stati Uniti ha modificato nel secondo semestre del 1982 sette volte il tasso di sconto portandolo dal 12 per cento (luglio) all'8,5 per cento (dicembre). Nella Germania federale, l'evoluzione dei tassi è risultata in fase con l'andamento di quelli americani. Dopo l'abolizione in maggio del tasso speciale sulle anticipazioni, la Deutsche Bundesbank ha deciso in agosto la riduzione del Lombard e del tasso di sconto dal 7,5 al 7 per cento e dal 9 all'8 per cento rispettivamente. Questi

tassi venivano ulteriormente ridotti in due occasioni (ottobre e dicembre) per un totale di 2 punti percentuali. Tenuto conto del livello già particolarmente basso, molto modesta è stata la riduzione dei tassi in Giappone dove il permanere per tutto il 1982 di un differenziale in favore dei tassi d'interesse americani ha contribuito all'indebolimento dello yen rispetto al dollaro. Nel Regno Unito, i tassi, che avevano incominciato a scendere fin dalla prima metà dell'anno, hanno mostrato dall'ottobre un'inversione giustificata dal forte indebolimento della sterlina sui mercati dei cambi. Sul finire dell'anno, inoltre, la discesa dei tassi americani mostrava un notevole rallentamento che preludeva a una inversione che avrebbe portato nel marzo del 1983 i tassi sui *Federal Funds* ai livelli del dicembre 1982. Nonostante questo andamento, nel marzo del corrente anno, la Bundesbank ha ritoccato, in occasione del riallineamento nello SME, il tasso di sconto portandolo al 4 per cento.

La riduzione dei tassi d'interesse a breve termine, avvenuta nello scorso anno, non si è accompagnata a una flessione di pari dimensione dei tassi a lungo termine. Di conseguenza, la curva dei rendimenti ha assunto in quasi tutti i paesi un'inclinazione positiva. La lentezza, con la quale i tassi a lungo termine si sono aggiustati, costituisce un elemento di preoccupazione, specialmente in quei paesi in cui l'inversione della fase ciclica appare più dipendente dalla ripresa dei settori che sono più sensibili alla modifica del costo del finanziamento. Le cause della relativa rigidità dei tassi a lungo termine appaiono complesse, ma sono riconducibili all'incertezza sull'efficacia della politica economica nel medio periodo. Negli Stati Uniti, in particolare, al timore sempre presente che, dato un basso tasso di risparmio, il finanziamento dei disavanzi federali vincoli la condotta della politica monetaria, si sono aggiunte le preoccupazioni derivanti dallo stato di insolvenza di alcuni intermediari finanziari e dal manifestarsi di perdite per le maggiori banche in operazioni con alcuni paesi in via di sviluppo.

Nella media dell'anno la diminuzione dei tassi nominali non è stata in genere sufficiente a determinare una considerevole riduzione dei tassi d'interesse reali. Al contrario, nel Regno Unito e in misura minore negli Stati Uniti essi hanno continuato ad aumentare nonostante la flessione avutasi nella seconda metà del 1982. Per quanto le difficoltà di misurazione delle attese d'inflazione inducano a utilizzare con cautela questo indicatore, il confronto fra gli attuali tassi reali e quelli del passato porta a ritenere che il loro prevalente livello rappresenta ancora un serio ostacolo all'inizio o al consolidamento della ripresa dell'attività economica.

Nella fissazione degli obiettivi della politica monetaria per il 1983 le autorità dei vari paesi hanno assunto un atteggiamento differenziato. Negli Stati Uniti essi risultano aumentati. In Francia l'obiettivo per M2 è stato notevolmente ridotto (3 punti percentuali rispetto alla media del precedente in-

Fig. A 3

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

(vedi 1a nota in Appendice)

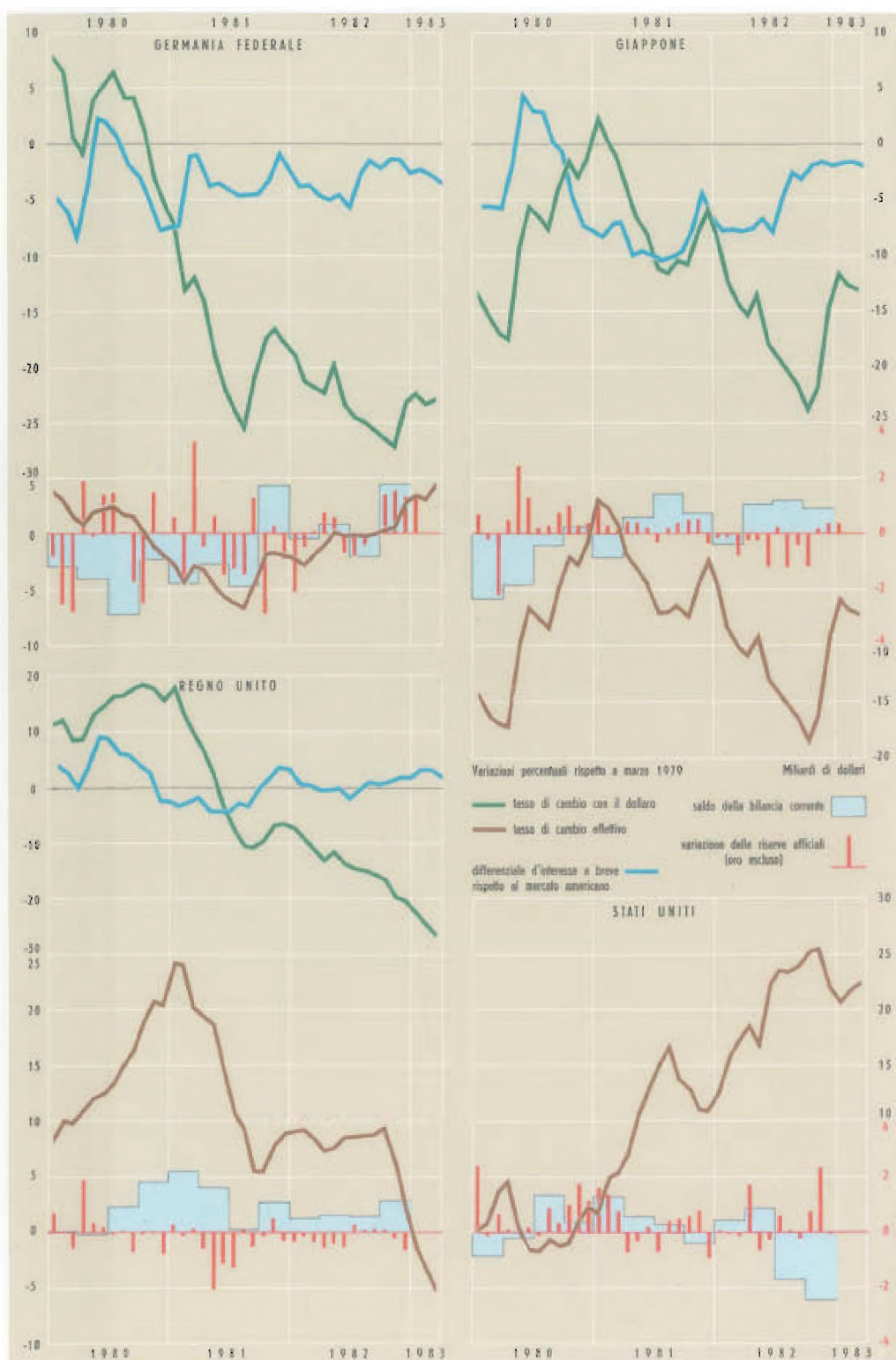
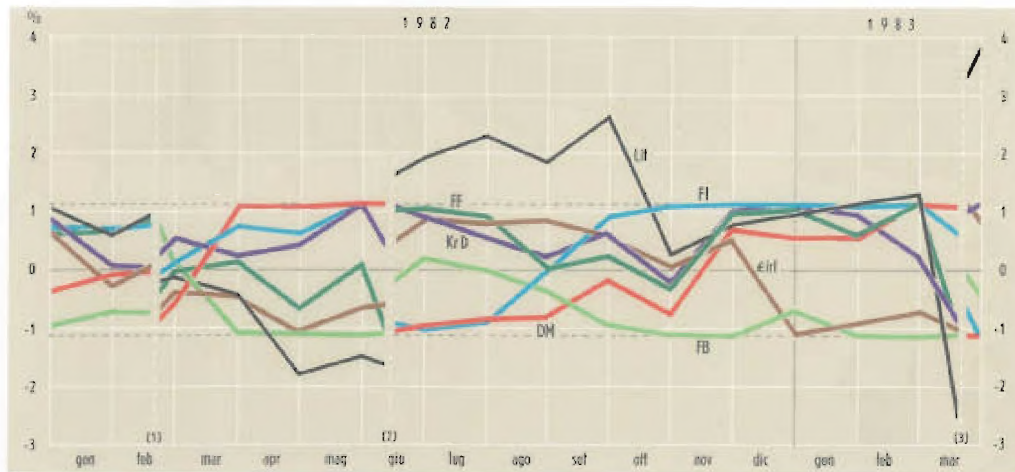


Fig. A 4

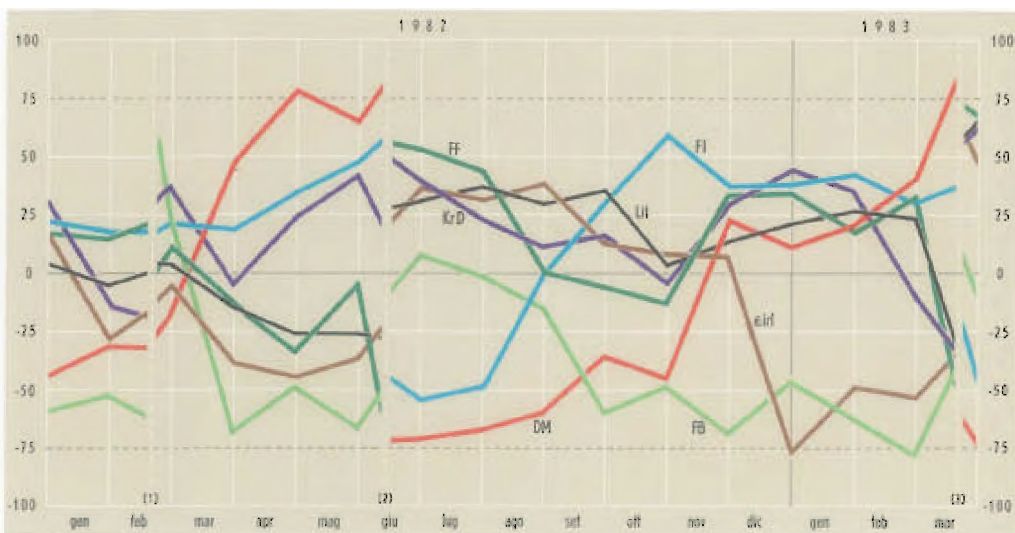
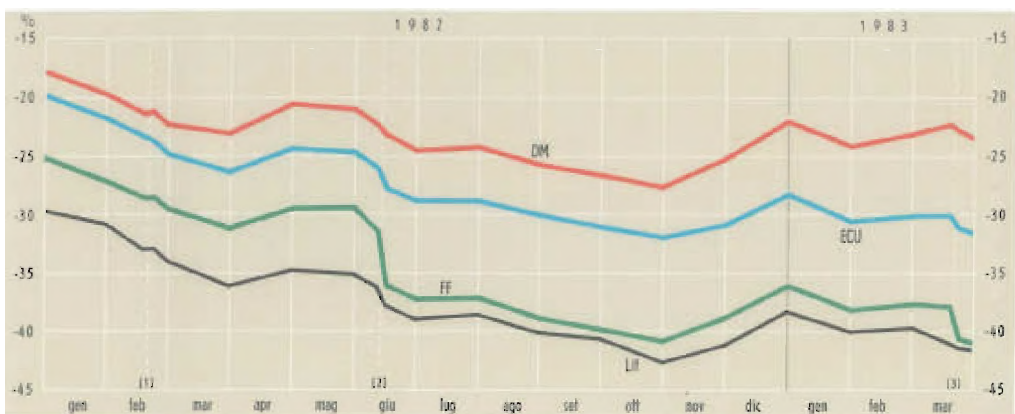
EVOLUZIONE DEI CAMBI NELLA SME

(vedi la nota metodologica in Appendice)

VARIAZIONI DEI TASSI DI CAMBIO RISPETTO ALLE PARITÀ CENTRALI



INDICATORE DI DIVERGENZA

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

tervallo) e nel Regno Unito è stata recentemente decisa la riduzione di un punto percentuale rispetto all'intervallo fissato nel 1982. Nella Germania federale le autorità hanno confermato lo stesso obiettivo dell'anno precedente, mentre in Canada si è rinunciato a fissare obiettivi, data l'attuale difficoltà di interpretazione dell'andamento degli aggregati.

Nel determinare i nuovi obiettivi il FOMC ha ribadito il maggior peso che verrà assegnato a M2 e a M3 rispetto a M1. L'obiettivo in termini di M1 non è stato peraltro completamente abbandonato, anche se è stato ampliato l'intervallo (4 e 8 per cento) entro cui l'aggregato dovrebbe crescere. È stato inoltre sottolineato che la soglia superiore di questo intervallo potrà risultare appropriata solo se la velocità di circolazione della moneta non aumenterà. La fissazione dei livelli massimi di aumento di M2 e M3 (9,5 e 10 per cento rispettivamente) appare, d'altra parte, superiore ai tassi di crescita previsti per il prodotto nominale (8-9 per cento). Anche in questo caso, quindi, un giudizio sul grado di allentamento della politica monetaria verrà a dipendere in maniera cruciale dalla possibilità che il rapporto fra gli aggregati monetari e il reddito ritorni o meno su valori normali.

I tassi di cambio. — Nei quindici mesi tra l'inizio del 1982 e il marzo 1983 i mercati valutari sono stati caratterizzati da un nuovo rafforzamento del dollaro nei confronti di tutte le maggiori valute e da ripetute fasi di tensione nel Sistema monetario europeo (SME), culminate in tre riallineamenti delle parità centrali (in febbraio e giugno 1982 e in marzo 1983); ampie svalutazioni anche rispetto alle valute della CEE sono state effettuate dai paesi nordeuropei, dalla Spagna e dalla Grecia. Lo stretto vincolo alla crescita imposto in molti paesi dai disavanzi con l'estero, per l'elevato livello del dollaro e la stagnazione della domanda mondiale, ha alimentato crescenti pressioni protezionistiche; in alcuni casi si sono manifestate anche tendenze a un uso aggressivo del cambio per l'aggiustamento esterno.

Il dollaro ha continuato ad apprezzarsi fino all'inizio di novembre, guadagnando in termini di tasso effettivo il 20 per cento dall'inizio dell'anno; è disceso bruscamente nei due mesi successivi (di circa il 7 per cento), e ha oscillato intorno a una tendenza lievemente crescente nel primo trimestre del 1983. Nel punto di massimo, raggiunto l'8 novembre, il tasso effettivo risultava superiore di circa il 40 per cento ai minimi di fine 1978 e di circa il 14 per cento alle parità Smithsonian (dicembre 1971). Nella prima parte dell'anno il dollaro veniva sospinto verso l'alto dalla lievitazione dei tassi di interesse sul mercato americano e dall'attivo ancora rilevante della bilancia corrente; nei mesi estivi e al principio dell'autunno esso continuava a rafforzarsi nonostante il deterioramento della bilancia corrente e la riduzione dei differenziali di interesse nei confronti dei principali mercati esteri (fig. A 3). La spiegazione di tale fenomeno può essere ricercata, almeno in parte, in fattori di ordine politico generale (quali il riaccendersi

delle ostilità nell'area medio-orientale e, in seguito, i timori di una crisi finanziaria internazionale); inoltre, l'inversione delle attese sui cambi veniva ritardata dalla tendenza delle autorità monetarie degli altri maggiori paesi a seguire, almeno in parte, con riduzioni dei tassi di interesse quelle dei tassi americani. Infine, un ruolo rilevante è stato probabilmente svolto dalle aspettative sugli indirizzi della politica monetaria americana: una decisa tendenza al ribasso del dollaro è emersa dopo l'annuncio da parte della Riserva federale di un temporaneo congelamento degli obiettivi sugli aggregati monetari, mentre, all'opposto, la riaffermazione ufficiale della priorità assegnata al controllo degli aggregati stessi nella prima parte dell'anno in corso è stata seguita da un nuovo rafforzamento del dollaro.

L'apprezzamento del dollaro ha coinciso con una fase di accentuata debolezza dello yen anche nei confronti delle valute europee: dall'inizio di gennaio all'inizio di novembre lo yen ha perso il 21 per cento nei confronti del dollaro e circa il 10 nei confronti del marco tedesco. In seguito, in meno di due mesi esso ha recuperato più di tre quarti della precedente discesa rispetto al dollaro e quasi per intero quella nei confronti del marco. In una fase di ampi e crescenti avanzi correnti nei conti con l'estero e di inflazione assai modesta, oscillazioni di tale ampiezza nel cambio trovano spiegazione, oltre che nei fattori citati per il dollaro, nell'avversa evoluzione dei movimenti di capitale: in presenza di uno sfavorevole differenziale di interesse rispetto ai mercati esteri, la discesa dello yen è stata accentuata dal progressivo allentamento dei controlli amministrativi sui movimenti di capitale.

Nei primi dieci mesi del 1982 le valute europee hanno oscillato insieme nei confronti del dollaro, con una tendenza del marco e della sterlina inglese ad apprezzarsi rispetto alle altre. Dalla fine di ottobre la sterlina si è indebolita sensibilmente, risentendo anche delle peggiorate prospettive del mercato del petrolio; il marco invece ha preso a rafforzarsi, recuperando sul dollaro circa la metà del terreno perduto (dopo essere sceso da 2,26 a 2,60 marchi per dollaro tra gennaio e i primi di novembre 1982, è risalito intorno a 2,40 alla fine di marzo del corrente anno) e trascinando con sé le altre valute partecipanti agli Accordi europei di cambio (AEC). Complessivamente, tra il gennaio 1982 e il marzo del corrente anno la sterlina si è deprezzata del 22 per cento circa nei confronti del dollaro e del 14 per cento circa in termini di cambio effettivo; il marco è sceso del 7 per cento sul dollaro ed è salito per cento circa in termini di tasso effettivo.

Nel periodo in esame sono emerse forti tensioni nell'ambito del Sistema monetario europeo, sfociate — come si è già detto — in tre riallineamenti delle parità centrali (tav. A 3). Oltre a fenomeni esterni al sistema — in primo luogo l'andamento del dollaro — hanno pesato in misura crescente i divergenti andamenti dei conti con l'estero e dell'inflazione. In particolare, il disavanzo corrente con l'estero ha continuato a peggiorare in Francia e

Danimarca e, pur diminuendo, è rimasto elevato, in proporzione al prodotto nazionale, in Belgio, in Irlanda e in Italia, mentre ampi avanzi sono stati registrati dalla Germania federale e dai Paesi Bassi. La dispersione dei tassi di inflazione è rimasta considerevole, con Irlanda e Italia al di sopra del 16 per cento, a un estremo, e Germania federale e Paesi Bassi al di sotto del 5 per cento, all'altro.

Tav. A 3

RIALLINEAMENTI DELLE PARITÀ CENTRALI NELLO SME

V o c i	Marco tedesco	Franco francese	Lira italiana	Corona danese	Franco belga	Fiorino olandese	Sterlina irlandese	Lira sterlina (3)
Riallineamenti: (1)								
24 settembre 1979	+2			-3				
30 novembre 1979				-4,8				
23 marzo 1981			-6					+22,7
5 ottobre 1981	+5,5	-3	-3			+5,5		-9,9
22 febbraio 1982				-3	-8,5			+8,3
14 giugno 1982	+4,25	-5,75	-2,75			+4,25		
22 marzo 1983	+5,5	-2,5	-2,5	+2,5	+1,5	+3,5	-3,5	-10,3
Parità centrali dell'ECU								
al 13 marzo 1979	2,51064	5,79831	1.148,15	7,08592	39,4582	2,72077	0,662638	0,663247
al 22 marzo 1983	2,21515	6,79271	1.386,78	8,04412	44,3662	2,49587	0,717050	0,629848
Apprezzamento o deprezzamento delle singole valute in termini di ECU (2)								
inclusa valuta nazionale . . .	13,34	-14,64	-17,21	-11,91	-11,06	9,01	-7,59	5,30
esclusa valuta nazionale . . .	21,30	-17,62	-18,68	-12,24	-12,09	10,18	-7,67	6,17

(1) Date di entrata in vigore delle nuove parità. Le variazioni percentuali indicate sono quelle dei comunicati ministeriali e si riferiscono alle parità centrali bilaterali, e non alle parità in ECU. — (2) Rispetto alla data di inizio dello SME. — (3) Variazioni delle parità centrali «nozionali» della sterlina inglese («nozionali» in quanto tale valuta non è vincolata al rispetto dei margini di fluttuazione). Il riallineamento di tali parità si effettua qualora la sterlina si trovi all'esterno della banda ristretta (2,25 per cento) il giorno precedente il riallineamento. In questo caso le nuove parità centrali «nozionali» vengono calcolate sulla base del cambio del giorno precedente il riallineamento. In caso contrario la sterlina mantiene le vecchie parità centrali.

L'iniziativa del primo riallineamento — che ha condotto a una svalutazione del franco belga dell'8,5 per cento e della corona danese del 3 per cento con effetto dal 22 febbraio 1982 — è stata presa dal Belgio. Il franco belga non aveva partecipato al precedente riallineamento di ottobre, pur in presenza di una situazione dei conti con l'estero gravemente squilibrata, ed era rimasto sotto pressione per tutto il periodo successivo. L'ampia svalutazione del franco belga sembrò incoraggiare attese di nuove variazioni delle parità centrali, nonostante la decisione di forti misure di aggiustamento interno, comprendenti l'abolizione dei meccanismi di indicizzazione salariale. Nei mesi successivi il marco si è rafforzato nei confronti di tutte le altre valute, collocandosi al vertice della banda ristretta, in opposizione al franco belga (fig. A 4). Dalla metà di marzo, a causa del peggioramento dei conti con l'estero e dell'inflazione, si sono manifestate tensioni sul franco francese, poi estese anche alla lira; le autorità francesi hanno richiesto quindi un

nuovo riallineamento. Esso ha implicato, con effetto dal 14 giugno, una rivalutazione del 4,25 per cento del marco e del fiorino, e una svalutazione rispettivamente del 2,75 e del 5,75 per cento della lira e del franco francese. In Francia, l'aggiustamento delle parità è stato accompagnato dall'annuncio di misure restrittive, poi rivelatesi insufficienti a limitare il deterioramento dei conti con l'estero e a ristabilire la fiducia del mercato.

Le tensioni, sopite nei mesi estivi, si sono risvegliate in autunno, alimentate anche dalla discesa del dollaro; ben presto il fiorino si è collocato al margine superiore di oscillazione, in opposizione al franco belga, mentre il franco francese e la lira scendevano al centro della banda. Misure concertate di politica monetaria interna nei maggiori paesi e ampi interventi sul mercato dei cambi hanno ristabilito una calma precaria nei mesi di dicembre e gennaio; le pressioni speculative si sono riaccese però con l'approssimarsi delle scadenze elettorali nella Germania federale e in Francia in febbraio e in marzo. Il nuovo riallineamento, con effetto dal 22 marzo, ha coinvolto tutte le valute del sistema, con aggiustamenti considerevoli dei cambi bilaterali delle valute deboli nei confronti del marco (Irlanda — 9; Italia e Francia — 8; Belgio — 4), accompagnati in Francia da nuove misure restrittive.

Nei due mesi precedenti il riallineamento del marzo 1983 consistenti interventi a sostegno sono stati effettuati dalla Francia; in misura minore sono intervenuti Belgio, Irlanda e Italia. In seguito, il segno degli interventi si è invertito consentendo la ricostituzione delle riserve in valuta di questi paesi. Va notato che una parte preponderante degli interventi ufficiali dei paesi aderenti agli AEC nel periodo è stata effettuata in dollari e prima del raggiungimento dei margini bilaterali di intervento. L'utilizzo delle facilitazioni di credito a brevissimo termine si è concentrato nel giugno 1982 (da parte della Francia) e, per ammontari più rilevanti, tra il dicembre 1982 e i primi mesi dell'anno in corso (da parte di Belgio, Francia e Irlanda).

Complessivamente nei quindici mesi sotto rassegna moderati deprezzamenti nei confronti del marco tedesco sono stati registrati dal fiorino olandese (2,9 per cento) e dalla corona danese (8,6 per cento); deprezzamenti più rilevanti hanno invece interessato la lira, la sterlina irlandese, il franco belga e il franco francese (rispettivamente 10,7, 11,4, 14,4 e 15,4 per cento). Tra il gennaio 1982 e il marzo 1983, Belgio e Francia hanno conseguito un miglioramento di competitività (misurata sulla base dei prezzi all'ingrosso dei manufatti) nei confronti degli altri paesi della CEE rispettivamente intorno all'8 e al 3 per cento. Tutti gli altri paesi partecipanti agli Accordi europei di cambio hanno invece subito un peggioramento: Germania federale, Irlanda e Italia del 6 per cento, Paesi Bassi e Danimarca rispettivamente del 4 e 1 per cento. Notevoli variazioni sono avvenute nelle competitività bilaterali: in particolare l'Italia ne ha perduta soprattutto nei confronti del Belgio (13 per cento) e della Francia (7 per cento).

Nonostante le difficoltà del periodo, una valutazione complessiva del funzionamento del Sistema monetario europeo dalla sua istituzione mette in luce alcuni risultati positivi. Un certo grado di coordinamento delle politiche monetarie dei paesi membri — particolarmente evidente nei movimenti concertati dei tassi di interesse nelle fasi di tensione — è stato realizzato; la

mancata riduzione delle divergenze negli andamenti reali ha riflesso sia i differenti effetti sui diversi paesi del secondo *shock* petrolifero, sia i divergenti indirizzi nelle politiche fiscali e retributive. Il Sistema ha contribuito nel breve periodo alla stabilizzazione delle aspettative degli operatori e alla riduzione della variabilità del mercato dei cambi: per tutte le valute partecipanti la variabilità del tasso effettivo è considerevolmente diminuita dall'inizio dello SME, ed è sistematicamente inferiore a quella delle valute fluttuanti liberamente (tav. A 4). L'esame della variabilità dei tassi bilaterali tra le maggiori valute rafforza questa conclusione, mettendo in evidenza la maggiore instabilità dei cambi rispetto al dollaro in confronto a quelli interni al Sistema. Tali risultati valgono anche per i quindici mesi più recenti, che pure rappresentano una delle fasi più turbolente dell'intero periodo di fluttuazione dei cambi. Infine, un elemento di disciplina per gli indirizzi delle politiche interne nei paesi partecipanti è derivato dal fatto che, dal marzo del 1979, in media le variazioni dei cambi all'interno del Sistema non hanno compensato interamente i differenziali di inflazione (sulla base dei prezzi al consumo).

Tav. A 4

VARIABILITÀ DEI TASSI DI CAMBIO
(valori percentuali)

	mar. '73-mar. '83		mar. '73-mar. '79		mar. '79-mar. '83		gen. '82-mar. '83	
	variaz. percen. media (2)	scarto quadratico medio (3)	variaz. percen. media (2)	scarto quadratico medio (3)	variaz. percen. media (2)	scarto quadratico medio (3)	variaz. percen. media (2)	scarto quadratico medio (3)
Tassi di cambio effettivo (1)								
yen	0,23	2,35	0,33	2,02	..	2,79	-0,07	2,87
marco tedesco	0,34	1,59	0,52	1,76	0,07	1,23	0,42	0,77
sterlina inglese	-0,31	1,79	-0,44	1,61	-0,07	2,03	-0,92	1,82
franco francese	-0,21	1,46	-0,03	1,54	-0,48	1,29	-0,67	1,54
lira italiana	-0,71	1,60	-0,80	1,92	-0,55	0,93	-0,39	0,82
dollaro USA	0,13	1,73	-0,13	1,46	0,54	1,99	0,81	2,17
Tassi di cambio bilaterale								
yen/dollaro	-0,10	3,33	-0,35	2,94	0,34	3,83	0,55	4,22
marco/dollaro	-0,13	3,43	-0,57	3,45	0,55	3,28	0,49	2,62
sterlina/dollaro	0,43	2,87	0,25	2,61	0,64	3,24	1,71	1,73
franco fr./dollaro	0,39	3,32	-0,07	3,14	1,09	3,46	1,58	3,92
lira/dollaro	0,78	2,90	0,54	2,83	1,11	2,97	1,25	2,88
lira/marco	0,91	2,68	1,12	3,28	0,56	1,28	0,76	1,02
lira/franco fr.	0,38	2,21	0,61	2,63	0,02	1,25	-0,36	1,71
franco fr./marco	0,53	1,92	0,51	2,13	0,54	1,56	1,12	2,28

Fonte: Elaborazione su dati FMI.

(1) Indici MERM del FMI. — (2) Media geometrica delle variazioni percentuali mensili nel periodo. — (3) Scarto quadratico medio delle variazioni percentuali mensili nel periodo.

Le accentuate oscillazioni e la variabilità dei cambi costituirono uno dei principali argomenti di discussione al vertice di Versailles dei sette maggiori paesi industrializzati; fu pertanto deciso di istituire un gruppo di la-

voro che, sulla base delle esperienze operative dei singoli paesi e di studi empirici elaborati per la circostanza, esaminasse le cause di tali fenomeni e che approfondisse l'analisi dell'efficacia degli interventi sul mercato dei cambi. Il rapporto del Gruppo di lavoro è stato sottoposto all'approvazione dei Ministri e dei Governatori dei sette paesi che, nella loro riunione del 29 aprile scorso, ne hanno recepito le principali conclusioni.

Il comunicato dei Ministri e dei Governatori ribadisce che la stabilità dei cambi dipende essenzialmente dal perseguimento, nei maggiori paesi, di politiche economiche non inflazionistiche e tra loro coerenti. Tuttavia si riconosce che la convergenza degli andamenti economici e delle politiche può non essere sufficiente a prevenire condizioni di instabilità sui mercati dei cambi e che gli interventi costituiscono uno strumento efficace per assicurare l'ordinato svolgimento delle transazioni e ridurre la variabilità e i movimenti dei cambi non giustificati dalle tendenze di fondo delle economie. È stato infine sottolineato che l'efficacia delle politiche di intervento si accresce quando esse sono coordinate fra i vari paesi ed è stata espressa una disponibilità di principio a effettuare, in caso di necessità, interventi congiunti.

L'evoluzione dei paesi in via di sviluppo e delle economie pianificate.

Nei paesi in via di sviluppo esportatori di petrolio il prodotto interno lordo si è ridotto del 5,4 per cento proseguendo la discesa del biennio 1980-81 (2,3 e 4,3 per cento nel 1980 e 1981 rispettivamente). Questo andamento è il risultato del continuo, forte calo della produzione nel settore petrolifero (18,2 per cento, contro il 15,2 per cento del 1981), solo in parte compensato dalla crescita avutasi nei settori non petroliferi (3,8 e 5,1 per cento rispettivamente nel 1982 e nel 1981). In molti paesi di quest'area i programmi di sviluppo hanno subito rinvii, quando non sono stati decisamente ridimensionati.

Le difficoltà prodotte dalla caduta della domanda mondiale di greggio non hanno peraltro colpito l'area in questione in modo uniforme. Esse hanno anzi approfondito le differenze fra il gruppo dei paesi che presentano avanzi nella bilancia dei pagamenti correnti (al quale appartengono, fra gli altri, l'Arabia Saudita, il Kuwait e gli Emirati Arabi Uniti che vantano per di più riserve di petrolio fra le più ampie) e i restanti. I paesi del primo gruppo possono infatti far conto, al calare dei ricavi della vendita di greggio, sulle ingenti riserve accumulate in precedenza (le risorse investite all'estero della sola Arabia Saudita ammonterebbero, secondo stime recenti, a 150 miliardi di dollari), che consentono loro di non rallentare eccessivamente l'assorbimento interno e, conseguentemente, i piani di sviluppo e di non dover ricorrere, quindi, al credito internazionale.

La crescita dei paesi in via di sviluppo non petroliferi ha subito un ulteriore rallentamento attestandosi sull'1,4 per cento che rappresenta il minimo storico degli ultimi venti anni e determina una generale riduzione del reddito pro capite.

All'origine di questa negativa evoluzione vi è una profonda crisi dei meccanismi che hanno determinato l'espansione di queste economie nel recente passato. Nel decennio scorso, infatti, i PVS non petroliferi, o almeno i più avanzati di essi, avevano seguito un modello di sviluppo fortemente aperto verso l'esterno, fondato, da un lato, su crescenti flussi di esportazioni di manufatti tali da consentire il superamento della tradizionale specializzazione nel commercio dei prodotti primari e, dall'altro, grazie ai massicci finanziamenti ricevuti dal sistema bancario internazionale, su una elevata domanda di importazioni; queste ultime, costituite prevalentemente da macchinari e mezzi di trasporto provenienti dall'area dell'OCSE, hanno sostenuto il volume degli scambi mondiali, contribuendo non marginalmente all'aggiustamento dei paesi industriali, e hanno alimentato una favorevole interazione tra la crescita degli investimenti, quella dell'attività produttiva e quella delle esportazioni.

Dati di fonte GATT mostrano che nel periodo 1973-78 il saggio di incremento annuo degli investimenti in volume di questi paesi è rimasto sul livello del 6,5 per cento raggiunto nel decennio precedente, mentre la dinamica dei consumi in termini reali è passata dal 5 al 3,5 per cento l'anno. Nel contempo, l'aumento, a prezzi costanti, del prodotto interno lordo è stato, nel 1963-1973 e nel 1973-78 rispettivamente, del 5,5 e del 5 per cento e quello delle esportazioni del 6,7 e del 5,6 per cento.

In un quadro di crescente rischiosità e di fragilità finanziaria, non adeguatamente valutate nei programmi dei vari paesi, tale modello ha consentito, fino ai tardi anni settanta, la crescita di questi paesi a tassi sostanzialmente superiori a quelli dell'area dell'OCSE, grazie anche all'accelerazione dell'inflazione, che ha fortemente ridotto, nonostante il deterioramento delle ragioni di scambio, il peso del debito preesistente al 1973 e ha contribuito a mantenere i saggi d'interesse reali negativi per gran parte del periodo. Il processo si è arrestato con il secondo *shock* petrolifero, allorché la precaria situazione dei paesi in via di sviluppo non petroliferi, determinata dal mancato aggiustamento degli squilibri esterni e dall'elevato indebitamento, è stata ulteriormente aggravata dal ristagno delle economie avanzate e del commercio internazionale.

Nel 1982, nonostante un modesto aumento in volume (1 per cento circa) ottenuto in presenza di una contrazione del 2 per cento degli scambi mondiali, il valore in dollari delle esportazioni dei PVS non petroliferi è diminuito per la prima volta dal 1975; il deterioramento delle ragioni di scam-

bio è proseguito per il quinto anno consecutivo, portando al 16 per cento circa la perdita di potere di acquisto cumulata nel periodo 1978-1982. Negli ultimi due anni, in particolare, il peggioramento è stato determinato principalmente dall'andamento cedente dei corsi delle materie prime; il potere di acquisto delle esportazioni di prodotti primari di questi paesi in termini di importazioni di manufatti è, infatti, diminuito, tra il 1980 e il 1982, del 21,6 per cento. L'onere del servizio del debito, aggravato dagli elevati saggi d'interesse reali, dall'aumento degli *spreads* e da una distribuzione del debito sempre più sbilanciata verso il breve termine, ha raggiunto i 107 miliardi di dollari (95 miliardi nel 1981), ragguagliandosi al 24 per cento del valore delle esportazioni. Tale peggioramento della situazione finanziaria dei PVS ha sollecitato misure di aggiustamento solo in parte già avviate nel 1981. Il volume delle importazioni è così diminuito del 7,7 per cento dopo un aumento del 2,6 registrato l'anno precedente; ciò ha consentito la riduzione del deficit di parte corrente a 73,6 miliardi di dollari dai 94 del 1981.

La situazione di crisi più grave è indubbiamente quella dei paesi latino-americani. In quell'area, il reddito è diminuito dell'1,5 per cento dopo il sostanziale ristagno del 1981, il tasso di inflazione è il più elevato (78 per cento contro il 65 del 1981), lo squilibrio di parte corrente è il più forte (35 miliardi di dollari) e l'indebitamento è il più alto sia in valore assoluto (267 miliardi di dollari pari al 45 per cento circa di quello totale dei paesi in via di sviluppo non petroliferi) sia in rapporto al prodotto interno lordo (38 per cento a fronte di una media del 35 per cento per il complesso dei paesi in via di sviluppo). Il Messico è stato costretto nel corso dell'anno a sospendere l'ammortamento del debito estero; crescenti difficoltà a far fronte al servizio del debito hanno trovato anche altri paesi, tra i quali, in particolare, il Brasile e l'Argentina. I tre paesi hanno fatto ricorso al FMI concordando specifici programmi pluriennali di aggiustamento correlati a piani di rifinanziamento da parte delle banche commerciali.

La crisi del Messico ha avuto origine dalla rapida e incontrollata espansione degli anni precedenti. Tra il 1978 e il 1981 il saggio medio di crescita in termini reali è stato dell'8,4 per cento in conseguenza di politiche fortemente espansive basate sulla previsione di crescenti risorse valutarie ottenibili da un accelerato incremento delle esportazioni di petrolio. Questo sostenuto sviluppo è stato accompagnato da elevate tensioni inflazionistiche, alimentate da una continua dilatazione del deficit pubblico, e da un crescente disavanzo della bilancia dei pagamenti, finanziato da un massiccio ricorso all'indebitamento. La situazione, già precaria nel 1981, è rapidamente peggiorata nell'anno in esame in seguito all'ulteriore riduzione dei proventi del petrolio, nonostante l'adozione di un programma di austerità finanziaria e l'abbandono, in presenza di una massiccia speculazione, della politica di sostegno del cambio (tra il dicembre '81 e il dicembre '82, il valore del dollaro in termini di pesos è aumentato del 268 per cento). Il ritmo di crescita dell'attività produttiva è diminuito attestandosi sull'1 per cento e il deficit di parte corrente non ha superato i 5 miliardi di dollari, ma ciò non è stato sufficiente a evitare, nell'estate dello scorso anno, l'interruzione dei pagamenti in conto capitale del debito estero (il debito alla fine del 1982 superava gli 83 miliardi di dollari, pari al 51 per cento del prodotto nazionale lordo). L'accordo con il FMI indica come premessa per il risanamento dell'economia messicana una forte riduzione del deficit pubblico, il mantenimento di livelli realistici dei saggi di interesse e l'abolizione del sistema dei cambi multipli attualmente in vigore. L'economia del Brasile ha incontrato nel 1982 crescenti difficoltà dopo

il sostanziale successo nel 1981 del programma di stabilizzazione, che, sia pure a prezzo di una accentuata contrazione dell'attività produttiva (— 3,5 per cento), aveva determinato una significativa inversione di tendenza nella bilancia commerciale (+ 1,2 miliardi di dollari contro un deficit di 2,8 miliardi del 1980). Si è, infatti, drasticamente ridotta la domanda di prodotti brasiliani sia da parte dei tradizionali acquirenti latino-americani sia nei mercati del Terzo Mondo e dell'Est europeo di recente acquisizione; il valore in dollari delle esportazioni è, pertanto, diminuito del 13 per cento e l'avanzo commerciale, nonostante una contrazione del 12 per cento del valore delle importazioni, si è ridotto a meno di 1 miliardo di dollari. La diminuzione delle entrate valutarie ha reso ancor più oneroso il servizio degli oltre 80 miliardi di debito estero, accentuando il ricorso delle autorità brasiliane al mercato internazionale dei capitali. Nel contempo, l'inflazione è rimasta intorno al 100 per cento e l'attività produttiva non ha superato il livello del 1981. Le prospettive per il 1983 appaiono strettamente legate alla realizzazione degli obiettivi concordati con il FMI, in particolare di un saldo attivo di bilancia commerciale pari a 6 miliardi di dollari, che è la chiave di volta dell'intero piano di risanamento. L'Argentina attraversa una fase di profonda crisi, aggravata ma non creata dagli effetti della guerra delle Falkland. In un contesto di forte accelerazione dell'inflazione (alimentata da un incremento del valore del dollaro in termini di pesos che nel dicembre 1982 si ragguagliava al 570 per cento rispetto al corrispondente mese del 1981), il prodotto interno lordo è diminuito del 4 per cento, dopo la contrazione del 6 per cento del 1981, a causa della riduzione dell'attività produttiva nel settore industriale (la produzione agricola è aumentata in entrambi gli anni); hanno acuito la situazione le politiche seguite negli anni 1979-1981, che hanno condotto a un elevato livello dei tassi di interesse, a una crescente sopravvalutazione del cambio e a una forte e non graduale apertura commerciale; nel 1982 il declino del settore manifatturiero è stato ulteriormente aggravato dall'assenza di un organico indirizzo di politica economica. L'unico elemento positivo è rappresentato, nell'anno in esame, dalla bilancia commerciale, che, sostanzialmente in equilibrio nel 1981, ha presentato un saldo attivo di oltre due miliardi di dollari; tale miglioramento è in linea con gli obiettivi previsti dall'accordo con il FMI.

In Africa il tasso di crescita è diminuito dal 2,9 per cento all'1,1 in assenza di qualsivoglia miglioramento della posizione esterna, fortemente deterioratasi nel 1981; l'attività produttiva nei paesi del Medio Oriente è, invece, aumentata del 2,7 per cento (4,7 per cento nel 1981), ma i conti con l'estero sono nettamente peggiorati (il deficit di parte corrente del 1982 si ragguaglia al 38 per cento delle esportazioni di beni e servizi contro il 31 per cento dell'anno precedente).

Nettamente migliore è, invece, la situazione del complesso dei paesi asiatici, cresciuti al tasso del 4,2 per cento a fronte del 4,7 per cento del 1981; se si esclude la Repubblica popolare cinese, in ripresa dopo il rallentamento dell'anno precedente, il saggio di incremento dell'attività produttiva si riduce al 3,7 per cento contro il 5,8 del 1981. Tale contrazione è dovuta al proseguimento del processo di aggiustamento iniziato lo scorso anno, che ha determinato una riduzione del deficit di parte corrente da 24 a 21 miliardi di dollari. La posizione esterna di questi paesi rimane, pertanto, molto migliore di quella del complesso dei paesi in via di sviluppo: il debito esterno (138 miliardi contro i 125 del 1981) si ragguaglia al 27 per cento (25 per cento nel 1981) del prodotto interno lordo e il rapporto servizio del debito/esportazioni di beni e servizi non supera il 9,8 per cento (9,2 per cento nell'anno precedente). Il tasso d'inflazione si ragguaglia al 6,8 per cento a fronte del 9,9 per cento del 1981 (9,9 e 14,8 per cento, rispettivamente, se non si tiene conto della Repubblica popolare cinese).

I paesi dell'Est europeo hanno conosciuto, nel corso del 1982, un ulteriore rallentamento della crescita: il prodotto nazionale dell'area Comecon è

aumentato dell'1,5 per cento circa, a fronte dell'1,8 per cento registrato nel 1981 e del 3,5 per cento annuo pianificato per il periodo 1981-85; escludendo la Polonia tuttavia il consuntivo per l'anno trascorso è leggermente migliore (2,5 per cento).

Questa fase di relativa stagnazione, che data ormai dagli inizi degli anni ottanta, ha fatto seguito a un decennio di sviluppo accelerato. All'origine della crisi attuale vi sono certamente gli irrisolti problemi strutturali di scarsa efficienza del sistema produttivo, tuttavia anche fattori esogeni hanno contribuito a rendere indilazionabile il processo di aggiustamento. La recessione mondiale, che ha ridotto le possibilità di esportazione sui mercati occidentali, e le ricorrenti crisi di solvibilità nei riguardi dei creditori occidentali hanno concorso a determinare un sostanziale mutamento di indirizzo delle politiche economiche. I governi hanno infatti abbandonato o ridimensionato i programmi di ammodernamento o ristrutturazione industriale varati agli inizi degli anni settanta, che erano stati finanziati in buona misura ricorrendo al credito occidentale, pianificando invece il contenimento degli investimenti e la compressione delle importazioni provenienti dai paesi industrializzati. Alla fine del 1982 sono apparsi i primi risultati di tale politica: il saldo commerciale dell'area del Comecon con i paesi dell'OCSE è migliorato, con un avanzo di 0,7 miliardi di dollari alla fine di ottobre del 1982 rispetto al disavanzo di 2,7 miliardi nello stesso periodo dell'anno precedente; per l'intero anno 1982 le stime indicano un saldo positivo della bilancia commerciale pari a 1 miliardo di dollari circa, a fronte del disavanzo di 2,4 miliardi registrato nel 1981. Anche la posizione debitoria nei riguardi dell'Occidente è migliorata: il debito lordo in valute convertibili risulta nel 1982 pari a 86 miliardi di dollari, rispetto ai 92,1 miliardi del 1981, mentre il debito netto è stimato per il 1982 in 72,5 miliardi di dollari, a fronte dei 76,8 miliardi del 1981.

Fra i paesi dell'Est europeo l'Unione Sovietica e la Bulgaria sono quelli che meno hanno risentito della crisi dei paesi occidentali industrializzati. Nel 1982 nell'Unione Sovietica il prodotto nazionale si è accresciuto del 2 per cento (3,2 per cento nel 1981), pur in presenza di un incremento della produzione agricola del 4 per cento: quest'ultimo risultato giunge però dopo 3 anni negativi. Il disavanzo commerciale sovietico si è fortemente ridotto (137 milioni di dollari nel 1982, rispetto a 1,24 miliardi nel 1981), mentre è leggermente aumentato il debito nei confronti dei paesi occidentali. La Bulgaria è l'unico paese est-europeo per il quale l'indebitamento verso l'Occidente è andato riducendosi negli ultimi 5 anni e non ha condizionato quindi le scelte di politica economica; ciononostante anche in Bulgaria le autorità hanno preferito contenere la crescita nel 1982 (a un tasso del 4 per cento, rispetto al 6 per cento annuo del quinquennio 1976-1980).

La Cecoslovacchia, la Romania e la Repubblica democratica tedesca hanno ridotto nettamente le importazioni dall'Occidente di beni a elevato contenuto tecnologico e di prodotti di base per l'industria e l'agricoltura: queste politiche di rapido aggiustamento rischiano però, specie nel caso della Repubblica democratica tedesca, di compromettere lo sviluppo economico futuro. Questi paesi hanno anche ridotto in misura significativa

l'indebitamento con l'Occidente; nel corso del 1982 la Romania ha tuttavia dovuto negoziare la ristrutturazione del debito.

In Ungheria il governo ha mantenuto il piano di stabilizzazione varato nel 1980, ottenendo un tasso di crescita del prodotto nazionale pari all'1 per cento e migliorando leggermente rispetto al 1981 il saldo commerciale con i paesi dell'OCSE; è altresì calato il livello dell'indebitamento verso l'Occidente, nonostante che l'Ungheria abbia ottenuto nel corso del 1982 nuovi crediti per complessivi 1,4 miliardi di dollari.

Per la Polonia la situazione permane grave, con la caduta del prodotto nazionale dell'8 per cento nell'anno trascorso (dopo il 12 per cento nel 1981). Il disavanzo commerciale con i paesi dell'OCSE si è fortemente ridotto (80 milioni di dollari nei primi dieci mesi del 1982, rispetto ai 750 milioni dello stesso periodo del 1981), a causa però soprattutto del calo delle importazioni di parti di ricambio e di prodotti semilavorati; il paese ha ridotto nel 1982 il debito estero, ma ne ha dovuto negoziare la ristrutturazione.

Il commercio internazionale e le bilance di parte corrente.

Gli andamenti degli scambi tra le grandi aree. — Per la seconda volta in meno di un decennio il volume del commercio mondiale si è ridotto. Il GATT stima che la flessione sia stata del 2 per cento circa (nel 1975 fu del 3 per cento) e abbia ricondotto, dopo la stasi del 1981, gli scambi mondiali sul livello del 1979 (tav. A 5). L'evoluzione dell'ultimo biennio è stata dominata dalla contrazione del commercio di prodotti minerali, in particolare di petrolio greggio. Gli scambi di manufatti, che erano cresciuti del 3 per cento nel 1981, hanno registrato una flessione dell'1 per cento circa.

Le esportazioni dei paesi industriali sono diminuite, in volume, del 2,5 per cento, risentendo della riduzione delle vendite ai paesi in via di sviluppo e del rallentamento di quelle ai paesi esportatori di petrolio. L'OCSE stima che le esportazioni all'esterno dell'area si siano ridotte del 5 per cento circa, dopo essere aumentate quasi dell'11 per cento nel 1981. Gli scambi all'interno dell'area dovrebbero, invece, essere rimasti pressoché costanti, mentre erano diminuiti l'anno precedente: influenze negative sono provenute dall'accentuarsi di spinte protezionistiche da parte dei settori più vulnerabili alla concorrenza internazionale. Anche a causa della grave situazione del mercato del lavoro, esse hanno trovato una scarsa resistenza da parte delle autorità di numerosi paesi industriali e costituiscono una minaccia per le prospettive di ripresa del commercio internazionale.

Negli Stati Uniti ha guadagnato terreno, nel corso del 1982, l'idea che parte delle difficoltà di alcuni settori discendano da comportamenti commerciali «sleali» dei concorrenti. In particolare, nel settore della siderurgia, tre organizzazioni governative americane hanno suggerito all'Amministrazione di proporre l'imposizione di dazi protettivi da applicare all'acciaio prodotto dalla Comunità europea. Per evitare tali dazi la CEE si è impegnata al rispetto di un accordo volontario che limiterà fino al 1985 l'esportazione di

acciaio verso gli Stati Uniti. Di più difficile soluzione appare il contenzioso commerciale esistente fra le due aree sul problema dell'esportazione dei prodotti agricoli della Comunità. Particolarmente complessa è, inoltre, la questione dei rapporti commerciali con il Giappone. Nonostante le misure di liberalizzazione prese nel corso dell'anno in questo paese, l'accesso al mercato giapponese continua a essere condizionato dall'elevato numero di barriere non tariffarie e dall'esistenza di quote di importazione applicate ai prodotti agricoli. In Francia, il rapido deterioramento della bilancia commerciale ha indotto le autorità a introdurre alcune procedure amministrative tendenti a ostacolare la crescita delle importazioni.

La riunione a livello ministeriale in sede GATT, la prima dopo dieci anni, ha dato risultati inferiori alle attese: se, infatti, i paesi membri si sono dichiarati unanimi nel voler contenere le pressioni protezionistiche, non è stato possibile trovare un accordo su un preciso programma di azione.

Tav. A 5

**ANDAMENTO DEL COMMERCIO INTERNAZIONALE
PER I PRINCIPALI GRUPPI DI PAESI (1)**
(variazioni percentuali)

Voci	1975-79 (4)	1980	1981	1982
Totale mondiale (2):				
volume del commercio	6,6	1,5	—	—2,0
Paesi Industriali (3):				
Esportazioni:				
volume	7,2	4,6	2,5	—2,5
valori medi unitari	9,1	12,7	—4,2	—3,5
Importazioni:				
volume	8,0	—1,5	—2,4	—0,5
valori medi unitari	9,8	23,4	—2,8	—5,8
Paesi esportatori di petrolio (3)				
Esportazioni:				
volume	3,1	—12,3	—16,0	—19,1
valori medi unitari	13,9	67,3	11,5	—5,4
Importazioni:				
volume	6,5	15,2	19,9	5,0
Paesi in via di sviluppo non petroliferi (3)				
Esportazioni:				
volume	8,5	9,0	6,3	0,8
valori medi unitari	10,2	15,8	—7,2	—5,2
Importazioni:				
volume	7,6	4,7	2,6	—7,7
valori medi unitari	8,4	30,0	4,9	—2,6

(1) La media delle cifre per le principali aree non corrisponde al totale mondiale poichè mancano i paesi ad economia pianificata; i valori medi unitari sono espressi in dollari. — (2) Dati di fonte GATT. — (3) Dati di fonte FMI. — (4) Tassi di variazione medi annui composti.

I paesi esportatori di petrolio hanno ridotto il tasso d'incremento delle importazioni dal 20 al 5 per cento, dopo un biennio in cui avevano fornito

un contributo rilevante allo sviluppo degli scambi internazionali aumentando gli acquisti dall'estero del 36 per cento circa.

I paesi in via di sviluppo non petroliferi hanno dovuto comprimere sensibilmente le importazioni (7,7 per cento): la dimensione della riduzione ha largamente superato quella che ci si sarebbe potuti attendere in base al rallentamento del reddito. Va notato lo sforzo verso l'aggiustamento dei conti con l'estero messo in atto da questi paesi: le loro esportazioni hanno registrato un aumento, seppure modesto (0,8 per cento), in una situazione di contrazione del mercato mondiale.

Le importazioni dei paesi industriali, perdurando la stagnazione, sono diminuite dello 0,5 per cento. Per il terzo anno consecutivo è proseguito il processo di contenimento degli acquisti di petrolio. Ciò si è riflesso sulle esportazioni dei paesi petroliferi che sono calate del 19 per cento, dopo le considerevoli riduzioni dei due anni precedenti (16 e 12,3 per cento rispettivamente nel 1981 e nel 1980).

Nel 1982 la domanda mondiale di petrolio, calcolata escludendo l'area dei paesi ad economia pianificata, ha subito un'ulteriore flessione (4 per cento) che segue quelle dei due anni precedenti (4 nel 1981 e 4,6 nel 1980). Secondo il GATT le esportazioni mondiali di greggio e derivati sono scese del 9 per cento, toccando un livello inferiore a quello del 1970. Il commercio di derivati dovrebbe essere aumentato e quello di greggio si sarebbe ridotto di oltre il 10 per cento. La maggiore flessione delle esportazioni rispetto alla domanda rifletterebbe essenzialmente la riduzione delle scorte e l'aumento della produzione dei paesi che sono importatori netti di petrolio.

I paesi dell'OCSE hanno diminuito i propri consumi del 5 per cento (1,7 milioni di barili al giorno), dopo le forti flessioni dei due anni precedenti (7 e 6 per cento rispettivamente nel 1980 e nel 1981). Il successo dei paesi industriali nel ridimensionare le importazioni di greggio è dovuto al potenziamento della produzione interna di energia e al contenimento del suo uso per unità di prodotto. L'area dell'OCSE, secondo stime preliminari dell'AIE, ha diminuito le proprie importazioni nette di petrolio del 13 per cento circa (14 per cento nel 1981); il livello medio delle importazioni nette è pertanto risultato inferiore di un terzo a quello del 1973.

E' inoltre proseguita la tendenza alla riduzione del ruolo dei paesi dell'OPEC come produttori mondiali di greggio. La loro quota, su una produzione complessiva in forte contrazione, è scesa di circa 6 punti percentuali raggiungendo il 43,5 per cento: nel 1979 essa costituiva il 58,8 per cento del totale. Ancora più accentuata è stata la perdita di importanza di questi paesi come fornitori di quelli dell'area dell'OCSE: la loro quota sulle importazioni di greggio di questi ultimi si è ridotta dall'80 per cento circa del 1979 al 55 del 1982.

La flessione dei valori medi unitari in dollari del commercio mondiale (4 per cento) è scaturita dalla diminuzione dei prezzi di tutte le principali categorie merceologiche considerate. Le quotazioni in dollari delle materie prime non petrolifere e dei manufatti sono calate, per il secondo anno con-

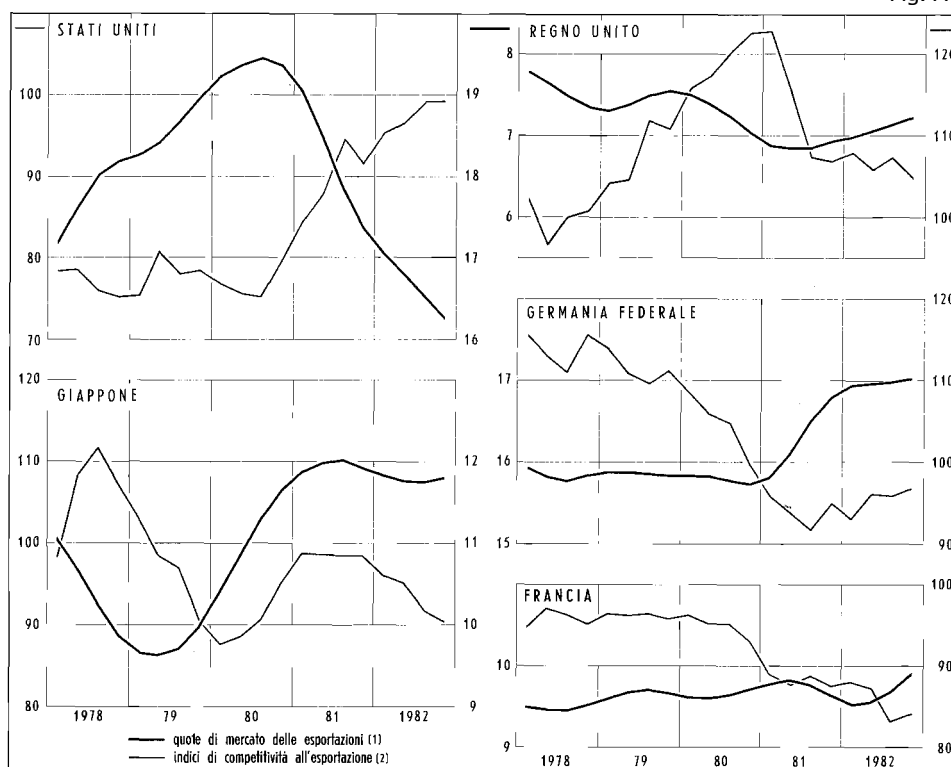
secutivo, del 12 e del 2 per cento rispettivamente: quelle del petrolio sono scese, per la prima volta dall'inizio degli anni settanta, del 4,6 per cento.

I termini di scambio sono quindi mutati in favore dei manufatti. Ciò si è riflesso in un miglioramento di quelli dei paesi industriali (2,5 per cento) che segue un triennio caratterizzato da un sensibile peggioramento. Le ragioni di scambio dei paesi esportatori di petrolio si sono leggermente deteriorate (1,3 per cento), mentre tra il 1978 e il 1981 erano migliorate in misura eccezionale (100 per cento circa); quelle dei paesi in via di sviluppo non petroliferi sono scese di un ulteriore 2,7 per cento, proseguendo nella tendenza negativa iniziata nel 1978 che ha provocato un peggioramento complessivo, fino allo scorso anno, del 16 per cento circa.

Il commercio dei principali paesi industriali. — Gli Stati Uniti hanno registrato notevoli perdite nel commercio di esportazione (10,4 per cento in volume per il totale e oltre 15 per cento per i soli manufatti). La quota di mercato rispetto all'insieme dei paesi industriali ha subito una netta flessione: dal valore massimo (19,3 per cento) dall'inizio degli anni settanta, raggiunto nel 1980, è scesa nel 1982 al 16,6 per cento, il minimo del dopoguerra (fig. A 5). Nel triennio 1980-82 la competitività dei prodotti industriali statunitensi si è notevolmente deteriorata: tra il terzo trimestre del 1980 e il quarto del 1982 l'apprezzamento del cambio reale è stato pari al 32 per cento. Poiché l'aumento dei prezzi all'esportazione dei manufatti è stato, nello stesso periodo, pressoché identico a quello medio dei principali concorrenti, la perdita di competitività è scaturita interamente dall'apprezzamento del cambio effettivo nominale del dollaro. Le importazioni sono scese in volume del 4,8 per cento soprattutto per la riduzione degli acquisti dall'estero di materie prime che segue la flessione del livello di attività economica. Per i soli manufatti la diminuzione è stata del 2 per cento circa.

Le esportazioni tedesche sono cresciute del 2 per cento nonostante la contrazione della domanda mondiale. La Germania federale ha sostituito gli Stati Uniti nel ruolo di principale esportatore grazie al forte guadagno di quote di mercato conseguito negli ultimi due anni (dal 15,8 al 17 per cento circa). Tale evoluzione riflette i miglioramenti di competitività degli anni precedenti. Al contrario, nel 1982 il tasso di cambio effettivo reale è salito dell'1,4 per cento (2,1 in corso d'anno) in seguito all'apprezzamento del cambio nominale. Le importazioni sono aumentate dello 0,9 per cento, dopo l'ampia diminuzione dell'anno precedente (4 per cento). Sembra essere rallentato il processo di contenimento delle importazioni di prodotti primari, mentre gli acquisti all'estero di manufatti sono cresciuti dell'1,7 per cento nonostante la flessione della domanda interna (2,1 per cento). E' stata in questo caso determinante la perdita di competitività subita tra l'estate del

Fig. A 5



Quote di mercato e competitività delle esportazioni

Fonti: Elaborazione su dati FMI e Banca d'Italia

(1) Le quote di mercato, calcolate a prezzi costanti rispetto al totale delle esportazioni dei paesi industriali, sono interpolate con curve di Henderson a 9 termini. — (2) Indici in base 1970=100, calcolati per mezzo dei valori medi unitari delle esportazioni di manufatti. Variazioni in aumento segnalano perdite di competitività. Per il quarto trimestre del 1982 i dati sono in parte stimati.

1981 e l'ultima parte dello scorso anno che, sul mercato interno, ha raggiunto il 4 per cento.

In Giappone le esportazioni sono diminuite (2,8 per cento) dopo due anni di eccezionali aumenti (16,7 e 10,7 per cento rispettivamente nel 1980 e nel 1981) che avevano consentito l'ampliamento delle quote di mercato, dovuto ai sensibili guadagni di competitività di prezzo (21 per cento circa) conseguiti nel periodo compreso tra l'estate del 1978 e l'inverno del 1980. La lieve flessione della quota tra il 1981 e il 1982 può essere attribuita al successivo apprezzamento del cambio effettivo reale, proseguito fino alla fine del 1981. Tuttavia, nel corso del 1982, soprattutto per effetto dell'indebolimento del cambio effettivo nominale dello yen, si è avuto un notevole guadagno di competitività (7,1 per cento). Dal lato delle importazioni la lieve diminuzione del 1982 (0,3 per cento) è scaturita dalla forte contrazione degli acquisti di materie prime (soprattutto petrolio). Le importazioni di manufatti si sono invece lievemente accresciute (0,5 per cento circa) anche se

molto meno dell'anno precedente (11 per cento). In presenza di una accelerazione della domanda interna tra il 1981 e il 1982, il rallentamento delle importazioni di manufatti sembra riflettere il notevole miglioramento del grado di concorrenzialità realizzatosi tra l'inizio del 1981 e la fine del 1982 (18 per cento circa).

Le esportazioni del Regno Unito, dopo la flessione del 1981 (1,3 per cento), hanno mostrato una dinamica sostenuta (2,3 per cento) rispetto a quella degli altri paesi industriali. La quota di mercato, che era scesa di un punto percentuale tra il 1977 e il 1981, è lievemente aumentata (dal 6,9 al 7,1 per cento). Anche in questo caso risulta evidente il ruolo fondamentale della competitività di prezzo che dopo quattro anni consecutivi di peggioramento è migliorata dell' 11 per cento negli ultimi due anni. Il deprezzamento del cambio reale della sterlina è stato favorito dal rallentamento della crescita dei valori medi unitari delle esportazioni di manufatti che è risultata, nel corso degli ultimi tre anni, inferiore a quella media dei concorrenti, dopo un lungo periodo in cui si era osservato un andamento opposto. Sul miglioramento della competitività intervenuto tra l'inizio del 1981 e l'ultimo trimestre del 1982 ha influito in maniera decisiva il deprezzamento del cambio effettivo nominale della sterlina, che è sceso del 14 per cento circa. Al favorevole andamento delle esportazioni non ha corrisposto un'altrettanto positiva evoluzione delle importazioni che sono cresciute del 6,2 per cento, confermando la tendenza, già più volte rilevata per il Regno Unito, a un notevole aumento della penetrazione delle importazioni a fronte di incrementi della domanda interna. Infatti, nel biennio 1980-81 quest'ultima si era contratta del 5 per cento contribuendo alla diminuzione delle importazioni, mentre nel 1982 la domanda interna è cresciuta del 2,4 per cento. L'aumento delle importazioni di manufatti è stato, invero, eccezionale (8 per cento circa) risentendo degli effetti ritardati del notevole deterioramento della competitività prodottosi nel quinquennio precedente sul mercato nazionale (nel 1982 si è avuto, invece, un miglioramento del 4,5 per cento).

Il 1982 è stato un anno particolarmente negativo per il commercio estero della Francia. Le esportazioni sono diminuite del 3 per cento e le importazioni sono aumentate del 3,5. La quota di mercato delle esportazioni francesi è rimasta abbastanza stabile negli ultimi tre anni (fig. A 5), mostrando modeste oscillazioni; in particolare, nella media del 1982 si è ridotta, ma è salita nella seconda parte dell'anno. Il cambio effettivo reale è sceso del 13,4 per cento tra l'ultimo trimestre del 1979 e il corrispondente periodo dello scorso anno; poiché nello stesso periodo l'inflazione, misurata per mezzo dei valori medi unitari delle esportazioni di manufatti, ha largamente superato quella media dei concorrenti, il miglioramento della competitività è interamente scaturito dal forte deprezzamento del cambio effettivo nominale (25 per cento).

Resta, dunque, da spiegare la scarsa reazione delle esportazioni francesi ai guadagni di competitività di prezzo e, in particolare, la flessione della quota tra la metà del 1981 e la metà del 1982. Il primo fenomeno va fatto essenzialmente risalire all'emergere di carenze di tipo strutturale in alcuni comparti del settore manifatturiero, come quello dei prodotti chimici e semilavorati e quello dei beni di consumo, al cui interno è da segnalare la forte e continua flessione, dal 1979, del volume delle esportazioni di automobili e di loro parti. Il secondo sembra, invece, essenzialmente di natura congiunturale, derivando dalle difficoltà di adeguamento dell'offerta a una domanda interna, soprattutto di beni di consumo, in rapida crescita.

L'aumento delle importazioni francesi, in particolare di quelle di manufatti (6 per cento circa) può essere spiegata soprattutto dal sostenuto sviluppo della domanda interna (2,6 per cento) in un anno in cui negli altri paesi industriali essa si è mantenuta costante. Tuttavia, l'aumento del grado di penetrazione delle importazioni di manufatti è continuato a ritmo assai elevato anche nel 1982, nonostante che per il terzo anno consecutivo l'indicatore di competitività sul mercato interno abbia segnato un guadagno (5,4 per cento).

L'impressione dell'esistenza di una debolezza strutturale in alcuni settori, già rilevata in occasione dell'analisi delle esportazioni, viene rafforzata anche dall'esame dell'andamento delle importazioni. Sulla base dei dati dei primi undici mesi dello scorso anno si rileva che gli acquisti dall'estero di automobili e di loro parti sono cresciuti del 13 per cento circa, quelli di beni di consumo durevole per uso domestico del 15 per cento e quelli di altri beni di consumo dell'8. Gli acquisti di prodotti chimici e semilavorati sono aumentati del 6 per cento. Specialmente per i beni durevoli di consumo l'incremento delle importazioni avviene a tassi molto elevati già dal 1979. Nel settore dell'auto, inoltre, questo fenomeno è tanto più preoccupante perché accompagnato da una tendenza al miglioramento della competitività di prezzo. L'industria francese sembra dunque trovarsi in particolare difficoltà in questi settori dove sono più importanti i fattori diversi dal prezzo, legati alla qualità dei prodotti e alla domanda di differenziazione dei consumatori.

Infine, nel caso del Canada mentre le esportazioni sono rimaste sostanzialmente stabili, le importazioni hanno registrato una flessione di ampiezza inusitata (16 per cento). Si sono ridotti soprattutto gli acquisti dall'estero di materie prime (quelli di greggio sono scesi del 37 per cento) e di macchinari e mezzi di trasporto per effetto del forte calo della domanda interna (7 per cento) e della produzione industriale (11 per cento).

Le bilance delle partite correnti. — L'evoluzione dei flussi di commercio e delle ragioni di scambio, descritta in precedenza, ha indotto un notevole ridimensionamento degli squilibri dei saldi commerciali delle principali aree. Ciò ha consentito, anche nel 1982, di conseguire significativi risultati nel

processo di aggiustamento dei saldi delle partite correnti. La dimensione del fenomeno è, tuttavia, di difficile valutazione in presenza di forti errori di misurazione che conducono a elevate discrepanze (100 miliardi di dollari circa nel 1982) tra gli attivi e i passivi delle grandi aree.

Lo scorso anno è stato caratterizzato dal completo riassorbimento (tav. A 1) dell'ampio avanzo ottenuto dai paesi esportatori di petrolio negli anni della seconda crisi petrolifera. Essi hanno, anzi, registrato un modesto disavanzo (2,2 miliardi di dollari), il primo dagli inizi degli anni settanta da quando, cioè, sono disponibili statistiche accurate per questi paesi. La variazione del saldo delle partite correnti è scaturita pressoché interamente dalla contrazione dell'avanzo commerciale, passato da 121 a 60 miliardi di dollari tra il 1981 e il 1982; il deficit dei servizi e trasferimenti, già elevato nel 1981, è aumentato di circa 5 miliardi. Contrariamente a quanto avvenuto nel 1981, un fattore determinante è stato la notevole riduzione (54 miliardi di dollari circa) del *surplus* dei paesi considerati a più bassa capacità di importazione che hanno accresciuto sensibilmente i propri acquisti all'estero. Gli altri paesi, che nel 1981 avevano avuto una diminuzione dell'attivo attorno ai 35 miliardi di dollari, hanno subito un'ulteriore flessione nel 1982: la loro bilancia commerciale è comunque risultata in avanzo per circa 10 miliardi.

I paesi in via di sviluppo non petroliferi hanno ridotto di 20 miliardi di dollari il deficit delle partite correnti che è rimasto, tuttavia, assai elevato (74 miliardi di dollari); al netto del maggior onere per il servizio del debito esso è diminuito di circa 34 miliardi. Il miglioramento del saldo commerciale è stato di 28 miliardi, mentre il disavanzo nei servizi e trasferimenti privati è aumentato da circa 28 a 34,5 miliardi di dollari.

All'interno dell'area considerata i risultati migliori in termini di bilancia mercantile sono stati conseguiti dai paesi dotati di risorse petrolifere e da quelli più dinamici nel settore industriale, mentre gli altri hanno ridotto il proprio disavanzo commerciale solo di 6 miliardi di dollari. Il deficit di questi ultimi è pertanto rimasto vicino ai 40 miliardi di dollari. Infatti, nonostante che il miglioramento del saldo in termini reali sia stato notevole anche per questi paesi, essi hanno sofferto di un peggioramento delle ragioni di scambio superiore a quello medio dell'intera area, come conseguenza del forte calo delle quotazioni delle materie prime non petrolifere che costituiscono la voce più rilevante delle loro esportazioni.

Il disavanzo della bilancia delle partite correnti dei paesi industriali si è accresciuto di 3,6 miliardi di dollari per effetto del maggior passivo nei trasferimenti ufficiali (1,6 miliardi) e nei servizi e trasferimenti privati (6 miliardi). Negli scambi di merci questi paesi hanno, invece, ridotto il proprio deficit da 19,3 a 15,5 miliardi di dollari. Il peggioramento della situazione dell'area nel suo insieme riflette quello dei sette principali paesi, il cui disavanzo è salito di 3,6 miliardi di dollari, risultando pari a circa 6 miliardi nel 1982, in seguito all'aumento del deficit dei trasferimenti.

Il disavanzo più elevato è stato quello della Francia (tav. Aal): 12 miliardi di dollari a fronte dei 4,7 dell'anno precedente. Il deterioramento è scaturito soprattutto dagli scambi di merci, il cui squilibrio si è ampliato di 4 miliardi di dollari toccando i 14 miliardi, ma anche dalla riduzione dell'attivo nei servizi (da 9,6 a 8 miliardi) e dall'aumento del deficit nei trasferimenti. Un passivo elevato (8,1 miliardi di dollari) è stato pure quello degli Stati Uniti. Al peggioramento del saldo corrente (12,6 miliardi) hanno concorso per 8,5 miliardi circa quello della bilancia commerciale, che ha toccato i 36,3 miliardi di disavanzo, e per 3 miliardi la contrazione dell'ampio attivo nei servizi che ha risentito della riduzione dei redditi da capitale. Il disavanzo nei trasferimenti si è accresciuto di 1,3 miliardi. Anche il Regno Unito ha avuto un peggioramento del saldo delle partite correnti, ma in questo caso si è trattato di una riduzione dell'attivo (da 12 a 7 miliardi di dollari tra il 1981 e il 1982). Alla contrazione del *surplus* ha contribuito in larga misura la flessione dell'avanzo nei servizi, che è passato da 10,4 a 6,9 miliardi di dollari.

Gli altri quattro principali paesi hanno, invece, tutti migliorato le loro bilance di parte corrente. Tra questi si nota, in particolare, il mutamento dei saldi della Germania federale e del Canada, passati rispettivamente da un deficit di 6,5 e di 4,5 miliardi di dollari nel 1981 a un *surplus* di 3,5 e di 2,2 miliardi nel 1982.

In entrambi i casi il risultato positivo è scaturito essenzialmente dall'aumento del *surplus* della bilancia commerciale. Per la Germania federale l'avanzo ha sfiorato nel 1982 i 22 miliardi di dollari (12,6 nel 1981), per effetto dell'ulteriore aumento dell'attivo del saldo a prezzi costanti e, soprattutto, del miglioramento delle ragioni di scambio (4,5 per cento). L'ampliamento del *surplus* è stato conseguito in larga parte (5 miliardi di dollari) negli scambi con i paesi della CEE e con quelli dell'OPEC, dove il saldo è passato da una posizione di disavanzo nel 1981 (1,1 miliardi di dollari) a una di notevole avanzo nel 1982 (oltre 2 miliardi). La Germania federale è dunque l'unico, tra i principali paesi che dipendono fortemente dalle importazioni di petrolio, ad aver conseguito un attivo negli scambi con i paesi dell'OPEC.

Nel caso del Canada il *surplus* commerciale è passato da 6,1 miliardi di dollari nel 1981 a 14,4 miliardi nel 1982, toccando il massimo storico per questo paese. Tale risultato è tanto più eccezionale se si considera che è stato realizzato nonostante il deterioramento delle ragioni di scambio (1 per cento) e la perdita di competitività del settore manifatturiero (2,2 per cento).

Flussi finanziari, debito estero e liquidità internazionale.

Nel 1982, pur in presenza di una riduzione degli squilibri nei pagamenti correnti, sono emerse serie tensioni nel sistema finanziario internazio-

naie. La crisi finanziaria dei paesi in via di sviluppo e gli interventi sui cambi per frenare l'apprezzamento del dollaro si sono riflessi nel nuovo calo delle riserve ufficiali, dopo quello del 1981.

Dopo un inizio d'anno ancora caratterizzato dalle incertezze sulla situazione dei paesi a economia pianificata, alla fine dell'estate la sospensione dei pagamenti in conto capitale sul debito estero da parte del Messico e le difficoltà crescenti del Brasile, dell'Argentina e di altri paesi dell'America latina sembrarono minacciare la stessa stabilità del sistema bancario internazionale. In questa fase, le autorità monetarie dei maggiori paesi industriali — direttamente e attraverso la Banca dei regolamenti internazionali — hanno reso rapidamente disponibili per i paesi in difficoltà linee di credito temporanee e sono intervenute (soprattutto la Riserva federale) a sostegno della liquidità del sistema bancario. In seguito, è subentrato il Fondo monetario internazionale che ha concluso accordi per ingenti finanziamenti, subordinati all'assunzione di severe misure di aggiustamento. Inoltre il Fondo monetario ha svolto un ruolo di catalizzatore nelle operazioni di rinegoziazione e rifinanziamento del debito estero, esercitando pressioni sulle banche commerciali affinché mantenessero i livelli della propria esposizione e in qualche caso li espandessero.

Gli eventi dell'economia mondiale hanno determinato modifiche di rilievo nella struttura dell'intermediazione. Con il riassorbimento degli avanzi petroliferi si è inaridita una fonte rilevante dell'espansione dei depositi presso il sistema bancario internazionale; il rallentamento dei depositi è stato accentuato dal decumulo di riserve detenute dai paesi in via di sviluppo in questa forma e dal mutamento delle preferenze degli investitori che, divenuti consapevoli dei rischi connessi con la detenzione di queste attività, hanno preferito in misura crescente l'acquisto di titoli o di attività reali sui mercati dei paesi a valuta forte, principalmente gli Stati Uniti. Di conseguenza, si è contratta la quota dei finanziamenti intermediati dal sistema bancario ed è aumentata quella dei finanziamenti attraverso il mercato obbligazionario. Il riassorbimento degli avanzi petroliferi ha anche spostato l'onere del finanziamento dei paesi in disavanzo sui mercati dei maggiori paesi industriali.

Negli ultimi due anni, con il manifestarsi di difficoltà crescenti per le banche, sulle quali era caduto inizialmente l'onere del riciclaggio degli avanzi petroliferi, il Fondo monetario ha svolto un ruolo importante nel garantire la stabilità del sistema finanziario: ciò è riflesso nell'aumento dei finanziamenti erogati per sostenere programmi di aggiustamento. Alla fine del 1982 i crediti in essere in favore di paesi membri, quasi esclusivamente quelli in via di sviluppo, hanno raggiunto l'ammontare di 24,5 miliardi di dollari, contro i 12 di fine 1979 (di cui 10 ai paesi in via di sviluppo). Il 60 per cento di esso è rappresentato da finanziamenti a elevata condizionalità;

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

(flussi in miliardi di dollari)

V o c i	Paesi industriali				Paesi esportatori di petrolio	PVS non petroliferi (1)	Sfasamenti (2)
	USA	Giappone	Germania				
FABBISOGNO							
Saldo merci, servizi e trasferimenti privati							
1979	-5,6	3,1	-8,0	..	68,6	-61,0	-2,0
1980	-40,5	6,2	-9,5	-8,2	114,3	-89,0	15,2
1981	0,6	9,0	6,2	0,2	65,0	-107,7	42,1
1982	-1,4	-3,6	8,4	10,0	-2,2	-86,8	90,4
Trasferimenti ufficiali							
1979	-19,7	-3,6	-0,8	-6,1	....	11,5	8,2
1980	-22,6	-4,7	-1,2	-7,5	....	12,4	10,2
1981	-21,8	-4,5	-1,4	-6,7	....	13,8	8,0
1982	-23,4	-4,5	-1,5	-6,5	....	13,2	10,2
Saldo partite correnti							
1979	-25,3	-0,5	-8,8	-6,1	68,6	-49,5	6,2
1980	-63,1	1,5	-10,7	-15,7	114,3	-76,6	25,4
1981	-21,2	4,5	4,8	-6,5	65,0	-93,9	50,1
1982	-24,8	-8,1	6,9	3,5	-2,2	-73,6	100,6
COPERTURA							
Finanziamenti concessi da organismi internazionali (3)							
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
1982	5,5	-	-	-	-	21,0	-26,5
Variazione riserve ufficiali (aumento, -) (4)							
1979	-15,3	-0,8	12,9	-4,1	-13,9	-10,0	39,2
1980	-32,8	-7,8	-5,1	4,5	-19,6	-1,0	53,4
1981	19,0	-3,3	-3,6	4,3	-1,0	3,3	-21,3
1982	12,1	-3,9	4,9	-1,1	9,7	6,6	-28,4
Movimenti di capitale e altri (5)							
1979	36,8	0,2	-4,3	9,9	-55,3	51,2	-32,7
1980	89,2	5,2	15,6	10,9	-95,3	65,1	-59,0
1981	-4,5	-2,3	-1,4	1,9	-64,6	70,9	-1,8
1982	7,2	12,0	-11,8	-2,4	-7,5	46,0	-45,7

Fonti: FMI, OCSE e fonti nazionali.

(1) Inclusa la Repubblica popolare cinese. — (2) Tale voce include le poste relative ai paesi a 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) Finanziamenti erogati da FMI, CEE, Banca Mondiale e banche regionali di sviluppo; sono incluse le allocazioni di DSP. — (4) Valute convertibili, posizione di riserva sul FMI e DSP. — (5) 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.

questi, inoltre, hanno costituito oltre il 90 per cento dei nuovi finanziamenti erogati nel triennio 1980-82. Anche il numero dei paesi con finanziamenti in essere ha raggiunto un massimo (92 paesi).

Il riconoscimento del ruolo del Fondo monetario e l'esigenza di assicurargli risorse adeguate hanno indotto ad accelerare il negoziato sulla VIII revisione delle quote, la cui conclusione era inizialmente prevista per la fine del 1985. Il Comitato interinale del Fondo ha raggiunto nel febbraio di quest'anno l'accordo su un aumento complessivo delle quote intorno al 50 per cento, da 61 a 90 miliardi di DSP; gli aumenti verranno inoltre differenziati tra i paesi membri, per rendere la struttura delle quote più rappresentativa del loro peso nell'economia mondiale (cfr. scheda in Appendice). In seguito a questa revisione aumenterà la quota aggregata dei paesi industriali (con significativi incrementi in particolare per Germania federale e Giappone) e dei paesi esportatori di petrolio, mentre la quota dei paesi in via di sviluppo non petroliferi diminuirà di 1,7 punti percentuali. La quota dell'Italia passerà dal 3,05 al 3,23 per cento. L'assemblea dei Governatori del Fondo ha approvato la relativa risoluzione il 31 marzo scorso.

Al tempo stesso i paesi del Gruppo dei Dieci hanno deciso di ampliare le linee di credito disponibili per il Fondo monetario nell'ambito degli Accordi generali di prestito (GAB), portandole da 6,4 a 17 miliardi di DSP, contribuendo in tale modo a un considerevole aumento delle risorse finanziarie utilizzabili quando appaia minacciata la stabilità del sistema finanziario internazionale. Le linee di credito del GAB sono state rese accessibili, in particolari circostanze, anche in relazione a tiraggi sul Fondo monetario da parte di paesi non partecipanti al GAB stesso. Sono inoltre in corso negoziati tra il FMI e l'Arabia Saudita per un accordo di prestito parallelo al GAB e avente caratteristiche e finalità analoghe.

L'aumento delle quote e quello delle linee di credito del GAB richiedono, per l'entrata in vigore, il completamento di procedure di ratifica da parte dei paesi membri, che dovrebbe avvenire entro la fine dell'anno in corso.

Finanziamento dei disavanzi correnti. — Nell'anno in esame, il disavanzo corrente dei paesi industriali è stato coperto per circa la metà (12,1 miliardi di dollari) dalla diminuzione delle riserve ufficiali: ciò riflette principalmente gli interventi a sostegno del cambio operati dalle banche centrali del Giappone e dei paesi europei, a esclusione della Germania federale (tav. A 6). Per quanto riguarda i movimenti di capitale, informazioni preliminari indicano un'ulteriore riduzione del deflusso netto per investimenti diretti, un incremento del saldo attivo degli investimenti di portafoglio e un nuovo aumento del deflusso di capitali bancari.

L'analisi disaggregata dei movimenti di capitale per i maggiori paesi industriali (tav. aA 5) mostra il peso preponderante degli Stati Uniti nel determinare tali tendenze: il rilevante saldo positivo degli investimenti diretti, emerso negli ultimi due anni, e quello più modesto degli investimenti di portafoglio riflettono sia smobilizzi di depositi presso il sistema bancario internazionale da parte di investitori esterni all'area industriale, sia considerevoli afflussi di capitale dagli altri paesi industriali. A essi corrispondono imponenti deflussi netti di capitale attraverso il sistema bancario (oltre 40 miliardi di dollari, per il secondo anno consecutivo), che risulta il fornitore quasi esclusivo di fondi sul mercato bancario internazionale.

Tra gli altri paesi industriali, Giappone e Regno Unito e, in minor misura, Germania federale sono risultati esportatori netti di capitali, mentre i paesi in disavanzo hanno continuato a finanziarsi largamente sui mercati internazionali; per alcuni di essi (Belgio, Danimarca, Francia e Italia tra i paesi della CEE, e inoltre Norvegia, Spagna e Svezia) la consistenza del debito estero e i corrispondenti oneri correnti hanno raggiunto livelli ragguardevoli. Inoltre, una parte prevalente di questi debiti è stata assunta da istituzioni governative o da imprese pubbliche, spesso in presenza di notevoli saldi negativi dei flussi privati di capitale: in tali casi il ricorso all'indebitamento estero ha condotto a condizioni monetarie interne meno severe e ha ritardato l'aggiustamento esterno.

Per i paesi esportatori di petrolio, il peggioramento dei conti correnti con l'estero ha determinato una forte contrazione dei deflussi di capitale, scesi da 64,6 a 7,5 miliardi di dollari (tav. A 7); le riserve ufficiali hanno di

Tav. A 7

MOVIMENTI DI CAPITALE PER I PRINCIPALI GRUPPI DI PAESI
(flussi in miliardi di dollari)

V o c i	1980	1981	1982 (1)
Paesi industriali			
Investimenti diretti	-14,1	-11,8	
Investimenti di portafoglio	18,5	16,9	
Banche	2,7	-16,2	
Altri (2)	82,1	6,6	
Totale (3) . . .	89,2	-4,5	7,2
Paesi esportatori di petrolio			
Investimenti diretti	-2,6	4,1	} -10,2
Investimenti di portafoglio	-22,6	-26,7	
Banche	-41,3	-3,7	
Altri (2)	-28,8	-38,3	-2,6
Totale (3) . . .	-95,3	-64,6	-7,5
Paesi in via di sviluppo non petroliferi			
Investimenti diretti	8,9	12,4	10,5
Investimenti di portafoglio e banche	28,3	38,5	28,1
Crediti commerciali	9,0	9,0	9,0
Altri (2)	18,9	11,0	-1,6
Totale (3) . . .	65,1	70,9	46,0

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

(1) Dati parzialmente stimati. — (2) Posta residuale: include errori e omissioni, aggiustamenti di cambio e, laddove non specificati, anche i crediti commerciali. — (3) Corrisponde alla voce «movimenti di capitale e altri» della Tav. A 6.

conseguenza mostrato una diminuzione (9,7 miliardi) per la prima volta dal 1978.

I paesi in via di sviluppo non petroliferi hanno coperto il loro disavanzo corrente (73,6 miliardi di dollari, al netto di trasferimenti ufficiali per 13,2 miliardi) per quasi la metà sui mercati privati; per la parte restante con finanziamenti da organizzazioni internazionali (21 miliardi), da governi su base concessionale (11 miliardi) e con riserve ufficiali (6,6 miliardi). La quota dei finanziamenti accordati dalle organizzazioni internazionali è ulteriormente aumentata rispetto all'anno precedente, commisurandosi al 29 per cento del disavanzo corrente: in particolare, sono cresciuti di circa 3 miliardi di dollari i finanziamenti netti concessi dal Fondo monetario e dalla Banca mondiale.

Tav. A 8

**PAESI IN VIA DI SVILUPPO E PAESI A ECONOMIA
PIANIFICATA: DEBITO ESTERO E SERVIZIO DEL DEBITO**
(miliardi di dollari)

V o c i	1979	1980	1981	1982 (1)
Paesi in via di sviluppo non petroliferi				
Debito totale (2)	400	470	550	620
a breve termine	60	80	100	120
nei confronti del sistema bancario	210	260	310	350
<i>in percentuale delle esportazioni</i>	119	113	125	143
Servizio del debito	65	76	95	107
pagamenti per interessi	28	40	55	59
ammortamento (3)	37	36	40	48
<i>in percentuale delle esportazioni</i>	19	18	20	24
Paesi a economia pianificata				
Debito totale (2)	81	89	92	86
nei confronti del sistema bancario	56	60	61	53
<i>in percentuale delle esportazioni</i>	150	150	170	150
<i>Servizio del debito in percentuale delle esportazioni</i>	82	80	90	80
<i>Per memoria:</i>				
<i>LIBOR a 6 mesi (4)</i>	12,2	14,0	16,6	13,5

Fonti: FMI e OCSE.

(1) Dati stimati. — (2) Consistenza di fine periodo. — (3) Sul debito a medio e lungo termine. — (4) Media annua sui depositi in dollari.

Alla fine del 1982, il debito estero complessivo (lordo) dei paesi in via di sviluppo non petroliferi ha superato i 600 miliardi di dollari (tav. A 8): di questo ammontare, circa 350 miliardi sono stati ottenuti dalle banche e oltre

200 attraverso canali ufficiali; la parte rimanente è costituita da crediti commerciali. Circa un quinto del totale è rappresentato da crediti con scadenza inferiore all'anno; inoltre, i tre quarti dell'esposizione verso le banche è a tasso variabile.

Tra la fine del 1979 e quella del 1982 il debito di questo gruppo di paesi è aumentato del 55 per cento; la componente a breve è cresciuta a un ritmo considerevolmente più veloce, determinando una riduzione della scadenza media. Ancora più rapidamente del debito stesso sono cresciuti i pagamenti per il servizio del debito, passati da 65 miliardi nel 1979 a 107 (di cui 59 per gli interessi) nel 1982. Come risultato di tale evoluzione la situazione di liquidità è nettamente peggiorata. Nel 1982, nonostante la riduzione di oltre 3 punti del LIBOR, a causa dell'elevata concentrazione dei debiti in scadenza, questi paesi hanno dovuto rimborsare o rifinanziare 150 miliardi di dollari, circa il doppio dell'ammontare del 1979. Il rapporto tra i pagamenti per le importazioni di beni e servizi più i rimborsi sui debiti bancari con scadenza inferiore all'anno — al netto delle riserve — e le esportazioni di beni e servizi è passato dal 121 per cento del 1979 al 135 per cento nel 1982, raggiungendo per i paesi dell'America latina un valore del 160 per cento.

La situazione dei paesi a economia pianificata è invece migliorata: il disavanzo corrente è stato riassorbito e il rapporto tra debito ed esportazioni è sceso al 150 per cento dal 170 del 1981. Alla fine del 1982 il debito totale (lordo) di questi paesi ammontava a 86 miliardi di dollari, di cui 53 nei confronti del sistema bancario. L'aumento del debito estero si era concentrato nel triennio 1978-1980; nei due anni successivi esso ha subito variazioni marginali, per effetto della riluttanza del sistema bancario a espandere i propri finanziamenti in favore di questi paesi. Peraltro, continua a rimanere assai elevato il servizio del debito: in rapporto alle esportazioni esso si aggravava nel 1982 intorno all'80 per cento (contro il 24 per i PVS).

I mercati finanziari internazionali. — I mercati sono stati caratterizzati da un calo dei nuovi finanziamenti concessi e dalle difficoltà di importanti debitori nel servizio del debito estero.

Il flusso totale dei crediti bancari annunciati e dei prestiti obbligazionari sui mercati internazionali è stato pari a 160 miliardi di dollari, contro i 186 del 1981 (tav. A 9). La contrazione riflette quella degli eurocrediti a medio e a lungo termine; le emissioni obbligazionarie hanno invece mostrato un sensibile aumento, ammontando a 76 miliardi di dollari contro i 53 dell'anno precedente.

L'aumento delle emissioni obbligazionarie è stato favorito dal calo dei tassi d'interesse (fig. A 6) e dal ritorno dei rendimenti a una normale struttura per scadenza, oltre

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

(flussi in miliardi di dollari)

V o c i	1981		1982		1982 I semestre		1982 II semestre	
	crediti bancari (1)	emissioni internazionali di titoli (2)	crediti bancari (1)	emissioni internazionali di titoli (2)	crediti bancari (1)	emissioni internazionali di titoli (2)	crediti bancari (1)	emissioni internazionali di titoli (2)
Paesi industriali	86,0	41,0	42,5	61,1	20,8	34,1	21,7	27,0
Australia	1,7	1,0	4,7	2,2	3,0	0,9	1,7	1,3
Canada	4,1	10,6	3,8	11,9	2,3	7,3	1,5	4,6
Francia	3,9	3,2	5,7	7,4	1,2	4,3	4,5	3,1
Italia	6,0	1,1	3,5	1,7	2,0	0,9	1,5	0,8
Spagna	3,2	0,3	1,8	0,7	0,8	....	1,0	....
Stati Uniti	54,8	6,8	6,6	14,6	3,1	9,7	3,5	4,9
Paesi OPEC	11,9	0,4	12,5	1,0	6,3	0,7	6,2	0,3
Indonesia	0,7	0,1	1,0	0,3	0,4	....	0,6	....
Nigeria	1,8	....	2,0	....	0,5	....	1,5	....
Venezuela	7,6	0,3	6,8	0,4	3,9	0,3	2,9	0,1
PVS non petroliferi (3)	33,8	4,3	28,3	3,9	19,0	2,6	9,3	1,3
Argentina	2,5	0,2	1,6	—	0,5	—	1,1	—
Brasile	5,8	0,1	5,7	0,1	3,0	0,1	2,7	..
Corea del Sud	2,8	0,3	2,9	0,2	1,6	0,1	1,3	0,1
Messico	7,5	3,0	8,0	1,9	7,3	1,6	0,7	0,3
Paesi a economia pianificata . . .	1,4	0,1	0,8	0,1	0,4	0,1	0,4	..
Organizzazioni internazionali . . .	0,3	7,2	0,2	9,8	0,2	4,6	..	5,2
TOTALE . . .	133,4	53,0	84,3	75,9	46,7	42,1	37,6	33,8

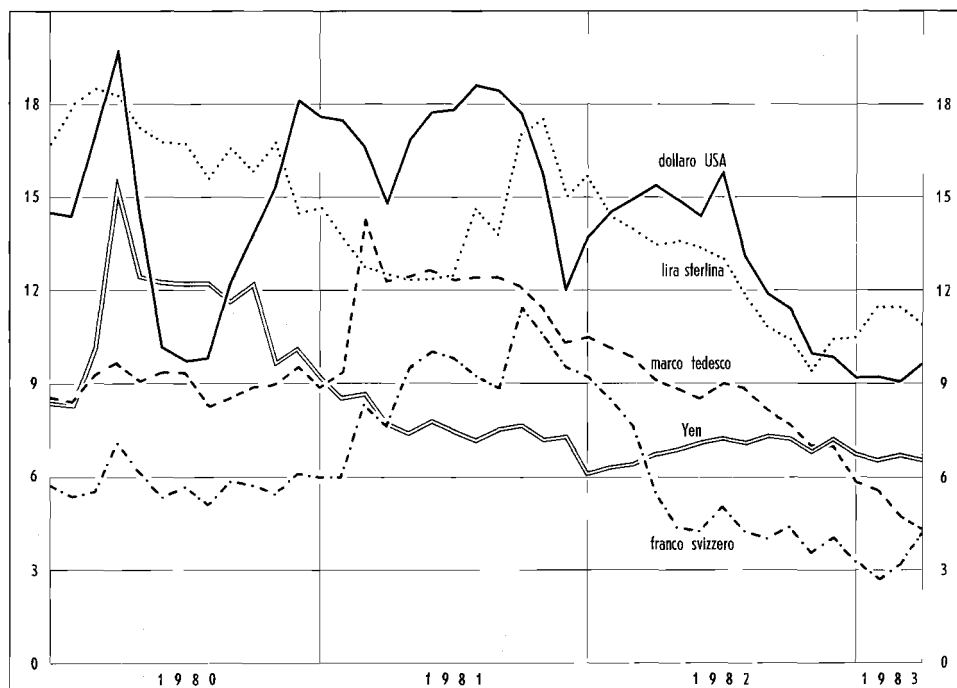
Fonti: *Morgan Guaranty Trust e OCSE.*

(1) Eurocrediti a medio e lungo termine pubblicizzati. Il dato del 1981 include 41 miliardi di dollari di crediti concessi a compagnie americane in connessione con operazioni di fusione o acquisizione di altre società; tali linee di credito sono rimaste in gran parte inutilizzate. — (2) Include le emissioni sull'euromercato e le emissioni estere sui mercati nazionali. — (3) Inclusa la Repubblica popolare cinese.

che dalla semplificazione delle procedure di autorizzazione alle emissioni di titoli sul mercato statunitense (*Shelf Regulation* del febbraio 1982). Le emissioni in dollari hanno continuato a rappresentare oltre il 60 per cento del totale; tra le altre valute, le quote più rilevanti sono imputabili al franco svizzero (16 per cento), al marco (7 per cento) e allo yen (5 per cento). Le emissioni in ECU, che appaiono in aumento, hanno rappresentato l'uno per cento circa del totale. Il mercato obbligazionario rimane appannaggio prevalente dei paesi industriali, che hanno raccolto complessivamente 61 miliardi di dollari contro i 41 nel 1981. Tra i maggiori emittenti sono risultati gli Stati Uniti, il Canada, il Giappone e la Francia. La quota dei paesi in via di sviluppo si è invece ridotta a causa delle minori emissioni effettuate dal Messico.

I crediti bancari annunciati sono scesi da 133 miliardi nel 1981 a 84 miliardi; va peraltro osservato che il dato del 1981 includeva ingenti linee di credito (per circa 41 miliardi) poi rimaste in gran parte inutilizzate, negoziate in connessione con operazioni di fusione di società americane. Una decelerazione netta si rileva per i crediti concessi ai paesi in via di sviluppo, scesi da 34 a 28 miliardi di dollari; essa si è concentrata nella seconda metà dell'anno. Peraltro, essendo aumentato nel periodo il grado di utilizzo delle

Fig. A 6



Tassi di interesse sui mercati Internazionali

(Eurodepositi a 3 mesi)

Fonte: Morgan Guaranty Trust

linee negoziate in precedenza, i crediti annunciati possono sovrastimare la riduzione del credito erogato. Se si escludono i 41 miliardi sopra ricordati, i nuovi crediti ai paesi industriali sono rimasti in linea con quelli dell'anno precedente. Tra i principali paesi industriali le quote più rilevanti sono imputabili agli Stati Uniti, alla Francia, all'Australia, al Canada, all'Italia, alla Norvegia e alla Spagna.

Sono invece aumentati i crediti concessi ai paesi esportatori di petrolio, la cui quota sul totale è salita dal 9 al 15 per cento. Avendo questi paesi ridotto anche i depositi (22 miliardi di dollari), il loro attivo netto nei confronti del sistema bancario internazionale è passato da 86 miliardi di dollari alla fine del 1981 a 57 alla fine del 1982. Il peggioramento è imputabile principalmente ai paesi ad alto assorbimento, la cui posizione netta ha subito un deterioramento di circa 25 miliardi di dollari; tuttavia, anche la posizione netta attiva degli altri paesi del gruppo è diminuita, in conseguenza di trasferimenti di fondi verso il mercato finanziario o le attività reali, soprattutto negli Stati Uniti.

Infine, la riluttanza del sistema bancario a espandere i propri finanziamenti in favore dei paesi a economia pianificata e il riassorbimento del disavanzo esterno di quest'area sono riflessi nella minore raccolta di eurocrediti (0,8 miliardi di dollari). Pur se questi paesi hanno ridotto nel 1982 l'indebitamento netto nei confronti del sistema bancario internazionale (di oltre 8 miliardi di dollari), una parte importante dell'attivo di quest'ultimo risulta di fatto congelata nei confronti di quest'area.

Le condizioni dei prestiti si sono fatte più severe nel corso dell'anno, con una crescente differenziazione degli *spreads* le maggiorazioni minime per i paesi industriali si sono mantenute intorno allo 0,5 per cento, mentre i paesi in via di sviluppo hanno pagato in media *spreads* dell'1,25 per cento, con punte massime superiori al 2 per cento per alcuni paesi latino-americani. Nei casi più critici, più che inasprire le condizioni, le banche hanno interrotto la concessione di nuovi crediti.

Alla fine del 1982, il totale delle attività lorde 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 centri *offshore* aveva raggiunto, secondo le stime della BRI, 1687 miliardi di dollari, con un tasso di crescita del per cento rispetto all'anno precedente, contro il 17 del 1981. 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 1020 miliardi, con un aumento dell'8 per cento contro il 17 nel 1981. Complessivamente, nel corso dell'anno le banche degli Stati Uniti hanno continuato a essere esportatrici nette di nuovi fondi; le posizioni nette delle banche europee non hanno invece subito variazioni di rilievo.

In seguito alle modifiche legislative introdotte nel dicembre del 1981, che hanno esentato le banche operanti in particolari zone franche negli Stati Uniti (*International Banking Facilities*) dagli obblighi di riserva e dai vincoli sui tassi passivi su depositi di non residenti, le attività di tali centri sono aumentate rapidamente, raggiungendo alla fine del 1982 i 144 miliardi di dollari. Tale crescita ha riflesso in parte uno spostamento di attività dai centri *offshore* dei Caraibi.

L'attivo del sistema bancario internazionale risulta concentrato verso un numero limitato di paesi. Alla fine del 1982 il 70 per cento delle attività nei confronti dei paesi in via di sviluppo era costituito da crediti verso quattordici di essi; tra questi il Messico, il Brasile e l'Argentina contavano complessivamente debiti per 137 miliardi di dollari (tav. aA 6). Alla stessa data l'esposizione netta (al netto cioè dei depositi bancari) raggiungeva i 178 miliardi, di cui il 65 per cento nei confronti dei tre paesi menzionati.

Tale evoluzione si è riflessa sul rapporto tra l'esposizione lorda nei confronti dei PVS e il capitale delle banche, che, per il complesso delle banche dichiaranti alla BRI, ha raggiunto alla fine del 1981 il 90 per cento, e il 17 e il 15 per cento rispettivamente per le attività nei confronti del Messico e del Brasile. Il sistema bancario statunitense ha assunto una posizione di rischio anche maggiore: alla stessa data il rapporto tra attività nei confronti dei paesi in via di sviluppo e capitale era pari al 190 per cento, e al 34 e 29 per cento per le attività verso il Messico e il Brasile.

La dimensione e la concentrazione raggiunte dagli attivi bancari testimoniano una sottovalutazione dei rischi connessi con l'intermediazione bancaria internazionale. Ciò è stato in parte favorito dalla consuetudine delle banche minori di acquistare quote di crediti sul mercato interbancario; tale comportamento indebolisce la capacità di valutazione dei rischi sovrani da parte dell'intero sistema.

Le riserve ufficiali e la liquidità internazionale. — La persistente forza del dollaro, le difficoltà di finanziamento esterno di molti paesi e il riassorbimento degli avanzi petroliferi si sono riflessi, per il secondo anno consecutivo, in una contrazione delle riserve ufficiali. Queste ultime — definite come totale delle valute convertibili (escluse le ECU create a fronte di oro),

Tav. A 10

LIQUIDITÀ INTERNAZIONALE

(miliardi di dollari e variazioni percentuali)

V o c i	Consistenze di fine periodo			Variazioni percentuali	
	1980	1981	1982	1981	1982
Valute convertibili (1)	330,8	317,3	293,1	-4,1	-7,6
Passività delle autorità monetarie dei paesi centri di riserva (2)	162,0	167,0	170,0	3,1	1,8
Passività internazionali delle banche verso istituzioni ufficiali (3)	170,5	150,6	119,0	-11,7	-21,0
Altri (4)	-1,7	-0,3	4,1	—	—
Passività del FMI	36,6	43,9	47,7	20,0	8,7
DSP	15,1	19,1	19,6	26,5	2,6
Posizione di riserva sul FMI	21,5	24,8	28,1	15,4	13,3
Totale riserve ufficiali ...	367,4	361,2	340,8	-1,7	-5,6
Passività internazionali delle banche verso privati (5)	345,0	440,0	490,0	27,5	11,4
Totale liquidità internazionale ...	712,4	801,2	830,8	12,5	3,7
Per memoria:					
Totale riserve ufficiali incluse ECU (6)	415,0	398,6	371,3	-4,0	-6,8
ECU (6)	60,6	48,9	40,9	-19,3	-16,4
Oro: a prezzi di mercato	611,9	412,4	472,8	-32,6	14,7
: a 35 DSP per oncia	46,3	42,3	39,9	-8,6	-5,7

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 FECoM, 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.

dei diritti speciali di prelievo e delle posizioni di riserva sul Fondo — ammontavano alla fine del 1982 a 341 miliardi di dollari, con una diminuzione di oltre 20 miliardi, pari al 6 per cento, rispetto al 1981 (tav. A 10). Espresse in DSP, esse presentano una diminuzione inferiore (0,5 per cento), quale riflesso del deprezzamento di tale valuta nei confronti del dollaro.

La liquidità internazionale totale, definita come somma delle riserve ufficiali (escluso l'oro) e delle passività internazionali delle banche verso pri-

vati, è salita nel corso dell'anno di circa il 4 per cento, raggiungendo gli 831 miliardi. È proseguita la tendenza alla crescita dell'importanza relativa della liquidità privata, la cui quota sul totale è passata durante il 1982 dal 55 al 59 per cento.

Le riserve ufficiali hanno presentato una forte flessione nei primi nove mesi dell'anno (35 miliardi di dollari), dovuta alla contrazione delle valute convertibili; nel trimestre successivo è seguito un aumento di circa 15 miliardi.

La diminuzione delle riserve valutarie ha riguardato tutti i gruppi di paesi. Quelle dei paesi industriali hanno registrato una caduta di 10 miliardi; riduzioni particolarmente sensibili sono avvenute in Francia, in Giappone e in Italia. Anche i paesi esportatori di petrolio hanno registrato una riduzione accentuata: in particolare le riserve dell'Arabia Saudita sono diminuite di oltre 4 miliardi, e quelle di Nigeria, Libia, Indonesia e Venezuela di circa 2 miliardi ciascuno. Infine, le riserve valutarie dei paesi in via di sviluppo non petroliferi sono diminuite di 4,3 miliardi di dollari; tale riduzione segue quella dell'anno precedente (4 miliardi circa).

Per quanto riguarda le forme di impiego delle valute convertibili si rileva una forte riduzione dei depositi bancari (21 per cento). In presenza del sensibile rafforzamento del dollaro, la quota di tale valuta nei depositi bancari delle istituzioni monetarie è aumentata (70 per cento del totale alla fine del 1982 contro il 65 alla fine del 1981); si sono invece ridotte le quote del marco, del franco svizzero e del franco francese (rispettivamente del 2,7, del 2,0 e dello 0,9 per cento).

Le passività del FMI sono cresciute di quasi 4 miliardi di dollari come risultato dell'aumento delle posizioni di riserva sul Fondo (3,3 miliardi). Ciò è dovuto essenzialmente all'incremento delle posizioni degli Stati Uniti, dell'Arabia Saudita, della Germania federale e del Giappone, a causa dei prestiti concessi al Fondo nell'ambito della *Supplementary Financing Facility* e dei nuovi accordi di prestito. L'ammontare di DSP detenuti dai paesi membri ha subito variazioni marginali, quale risultato di un aumento della quota dei paesi industriali e di quelli dell'OPEC e di una riduzione di oltre il 40 per cento dell'ammontare detenuto dai paesi in via di sviluppo. La quota delle passività del FMI sul totale delle riserve ufficiali è cresciuta nel corso dell'anno; alla fine del 1982 essa era pari al 14 per cento contro il 12 di un anno prima.

Il valore dell'oro nelle riserve ai prezzi di mercato è passato da 412 miliardi di dollari alla fine del 1981 a 473 alla fine del 1982, per effetto dell'aumento del prezzo, salito da 398 a 457 dollari per oncia. Se alle riserve ufficiali si aggiunge l'oro (valutato alla quotazione di fine 1982), il totale a questa data risulterebbe pari a 814 miliardi.

L'andamento del prezzo dell'oro nel corso dell'anno ha avuto due fasi distinte. Nel primo semestre la quotazione è scesa di 100 dollari per oncia, raggiungendo un minimo di 297 dollari il 21 giugno; la diminuzione è stata particolarmente accentuata nel primo trimestre, a causa degli elevati tassi di interesse e delle vendite da parte dell'Unione Sovietica e di alcuni paesi esportatori di petrolio. Nella seconda metà dell'anno, con la discesa dei tassi americani e le tensioni nel sistema bancario, il prezzo è risalito di circa 160 dollari.

Nel 1982 l'offerta complessiva di oro è stata pari a 35,5 milioni di onces, di cui 6 milioni derivanti dalle vendite dell'Unione Sovietica (contro gli 8 dell'anno precedente). La domanda per usi non monetari è rimasta sui livelli del 1981 (38 milioni di onces); le vendite di oro da parte delle autorità ufficiali sono ammontate a circa 2,5 milioni di onces (di cui 0,8 milioni da parte dell'Ungheria, 0,4 del Sud Africa e 0,2 del Canada).

Le istituzioni comunitarie.

Nell'anno trascorso gli stanziamenti del bilancio della Comunità hanno raggiunto l'importo di 21.984,4 milioni di ECU, con un incremento del 19,3 per cento rispetto al 1981 (tav. A 11). Le spese destinate agli interventi sul mercato agricolo rappresentano il 60 per cento del totale e risultano quindi, per il secondo anno consecutivo, diminuite percentualmente rispetto all'anno precedente (71,1 per cento nel 1980 e 63 per cento nel 1981); le maggiori economie sono state realizzate nei settori dei cereali, dei prodotti lattiero-caseari e delle carni bovine, a motivo del favorevole andamento dei prezzi mondiali e della riduzione della produzione interna. Le spese per le politiche strutturali sono pari a 4.661,4 milioni di ECU (+52 per cento rispetto al 1981) e corrispondono al 21,2 per cento del totale; escludendo però i rimborsi al Regno Unito, questa percentuale scende al 13,7 per cento (12,4 nel 1981). Complessivamente i rimborsi al Regno Unito rappresentano nel 1982 il 7,5 per cento delle spese di bilancio.

Il Fondo europeo di sviluppo regionale nel 1982 ha erogato contributi per 1.864,1 milioni di ECU, di cui 620,5 milioni all'Italia (33 per cento del totale). Per il Fondo sociale, l'Italia ha beneficiato del 30 per cento dei contributi pagati nel 1982 (pari a 1.534 milioni di ECU). Il FEOGA-Orientamento ha speso 800,5 milioni di ECU; l'Italia ha usufruito di finanziamenti per complessivi 83,1 milioni.

Per quanto riguarda le entrate, i versamenti degli stati membri per l'IVA di pertinenza comunitaria assommano a 11.998,3 milioni di ECU e rappresentano lo 0,92 per cento della base imponibile dell'IVA armonizzata, il cui limite è dell'1 per cento.

Nel bilancio 1983, approvato nel marzo dell'anno in corso, gli stanziamenti di pagamento sono pari a 22.895,7 milioni di ECU (+ 4,1 per cento rispetto al 1982). Gli stanziamenti per il FEOGA-Garanzia sono pari a 14.087,1 milioni di ECU (61,5 per cento del totale), mentre per le spese strutturali sono iscritti in bilancio 4.256,5 milioni (18,6 per cento), da ridurre a 3.564,5 milioni (15,6 per cento) escludendo i rimborsi al Regno Unito. Nel bilancio 1983 vengono inoltre stanziati 1.186,7 milioni di ECU per le politiche comunitarie nei settori dell'energia, della ricerca, ecc. (5,2 per cento del

totale), comprensivi però di 610 milioni destinati ai finanziamenti nel settore energetico nel Regno Unito e nella Germania federale. Complessivamente i rimborsi al Regno Unito rappresentano nel bilancio del 1983 il 4,8 per cento degli stanziamenti.

Tav. A 11

BILANCIO GENERALE DELLE COMUNITA' EUROPEE

V o c i	Milioni di ECU			Composizione percentuale		
	1981	1982	1983	1981	1982	1983
S P E S E						
Commissione:						
FEOGA - Garanzia	11.612,5	13.249,1	14.087,1	63,0	60,3	61,5
Settore strutture agricole	535,6	816,2	684,1	2,9	3,7	3,0
Settore sociale	732,7	1.022,2	1.410,6	4,0	4,6	6,2
Settore dello sviluppo regionale (1) ...	1.797,9	2.823,0	2.161,8	9,7	12,8	9,4
Settori ricerca, energia, ecc. (2)	309,0	410,4	1.186,7	1,7	1,9	5,2
Cooperazione con i paesi in via di sviluppo	791,3	803,3	966,5	4,3	3,7	4,2
Spese amministrative	682,7	728,8	748,6	3,7	3,3	3,3
Rimborsi e riserve	1.619,6	1.756,9	1.245,6	8,8	8,0	5,4
Altre istituzioni	352,7	374,5	404,7	1,9	1,7	1,8
Totale ...	18.434,0	21.984,4	22.895,7	100,0	100,0	100,0
ENTRATE						
Risorse proprie	17.329,9	21.622,4	21.198,7	94,0	98,4	92,6
di cui:						
prelievi agricoli	1.310,2	1.899,1	1.558,5	7,1	8,6	6,8
contributi zucchero	463,5	786,0	1.013,2	2,5	3,6	4,4
dazi doganali	6.366,0	6.939,0	7.574,5	34,5	31,6	33,1
risorse IVA	9.190,2	11.998,3	11.052,5	49,9	54,6	48,3
Contributi degli stati	151,3	197,5	175,1	0,8	0,9	0,8
Entrate varie	952,8	164,5	1.521,9	5,2	0,7	6,6
Totale ...	18.434,0	21.984,4	22.895,7	100,0	100,0	100,0

Fonte: CEE.

(1) Nel 1981 203 milioni di ECU per abboni SME e 775,1 milioni per le misure speciali in favore del Regno Unito; nel 1982 200 milioni di ECU per abboni SME e 1.654,2 milioni per le misure speciali in favore del Regno Unito; nel 1983 200 milioni di ECU per abboni SME e 692 milioni per le misure speciali in favore del Regno Unito. — (2) Nel 1983 610 milioni di ECU per misure in favore del Regno Unito e della Germania federale.

Infine, quanto alle entrate, i versamenti degli stati membri per l'IVA sono stimati in 11.052,5 milioni di ECU, pari allo 0,79 per cento della base imponibile dell'IVA armonizzata.

Nel febbraio dell'anno in corso la Commissione ha presentato al Parlamento europeo e al Consiglio dei ministri un Libro Verde sulle future mo-

dalità di finanziamento della Comunità. Si tratta di una prima analisi delle possibili modifiche da apportare al sistema delle risorse proprie, allo scopo di ampliare il volume delle entrate di bilancio e, nel contempo, di fare del bilancio comunitario uno strumento più rispondente agli obiettivi della Comunità in materia di perequazione finanziaria fra gli stati e di sviluppo di nuove politiche strutturali.

Nel Libro Verde la Commissione prospetta anzitutto la possibilità di innalzare il limite dell'1 per cento della base imponibile dell'IVA armonizzata; inoltre discute sull'opportunità di accentuare il carattere progressivo del contributo NA, magari attraverso il ricorso a indicatori di capacità contributiva basati sul PIL pro capite. Inoltre, considerato che la spesa nel settore agricolo rappresenta la quota maggiore delle spese di bilancio, la Commissione ipotizza l'istituzione di una nuova risorsa di bilancio, basata su parametri agricoli: questa innovazione dovrebbe servire a meglio rapportare il contributo di ciascuno stato ai flussi di spesa comunitaria di cui lo stesso beneficia. Nel Libro Verde si accenna anche alla possibilità di finanziare alcune politiche settoriali (dell'energia, della ricerca, ecc.) mediante risorse rivenienti dagli stessi settori; infine la Commissione esamina l'eventualità di introdurre nel bilancio comunitario un sistema di perequazione finanziaria, in base al quale possano aver luogo trasferimenti di risorse fra gli stati anche dal lato delle spese di bilancio diverse dai fondi strutturali.

Nel 1982 è proseguito il dibattito sulla ristrutturazione del bilancio e delle politiche comunitarie, ristrutturazione che avrebbe dovuto risolvere in via definitiva il problema degli eccessivi deficit di alcuni paesi nei riguardi del bilancio comunitario.

Gli ultimi consuntivi sul 1981 indicano per la Germania federale un deficit di circa 2.200 milioni di ECU, mentre il Regno Unito risulta, tenuto conto del rimborso di cui ha beneficiato nello stesso anno, contributore netto al bilancio comunitario per poco più di 600 milioni di ECU; il saldo di bilancio dell'Italia risulta positivo per circa 400 milioni di ECU. Per il 1982 le prime stime indicano, escludendo i rimborsi al Regno Unito, disavanzi dell'ordine di 2.000 milioni di ECU per il Regno Unito e la Germania federale, mentre l'Italia dovrebbe registrare un saldo positivo largamente superiore ai 1.000 milioni.

Non essendosi raggiunto alcun accordo in materia, nel marzo di quest'anno il Consiglio dei ministri della CEE ha deciso rimborsi in favore del Regno Unito e della Germania federale per 1.092 e 210 milioni di ECU rispettivamente. Tali rimborsi, iscritti nel bilancio 1983, serviranno a ripianare parzialmente i deficit accusati da questi paesi nel 1982.

Per quanto riguarda gli interventi finanziari della Comunità, questi hanno raggiunto nell'anno trascorso l'importo di 5.757,2 milioni di ECU, con un incremento del 28 per cento rispetto al 1981 (tav. A 12): tale favorevole risultato è da attribuirsi in larga misura alla crescita dei prestiti concessi

dalla CECA, che sono quasi raddoppiati per ammontare rispetto al 1981 (anno però in cui il livello delle operazioni di prestito era risultato straordinariamente basso). La quota maggiore dei finanziamenti comunitari proviene dalla BEI, che all'interno della Comunità ha effettuato prestiti per 3.453,2 milioni di ECU, cioè il 60 per cento del totale.

Tav. A 12

PRESTITI COMUNITARI

V o c i	1981	1982	1981	1982
	<i>(in milioni di ECU)</i>		<i>(in percentuale)</i>	
Prestiti CECA	387,6	(2) 740,3	8,6	12,9
Prestiti BEI (1)	3.217,8	3.863,4	71,3	67,1
<i>di cui: per interventi all'interno della</i>				
<i>Comunità (1)</i>	2.821,4	3.453,2	62,6	60,0
Prestiti Euratom (1)	364,3	362,5	8,1	6,3
Nuovo strumento comunitario (1)	539,8	791,0	12,0	13,7
Totale ...	4.509,5	5.757,2	100,0	100,0

Fonti: CEE e BEI.

(1) Crediti accordati e non necessariamente versati nell'anno. — (2) Di cui 71,8 milioni di ECU per finanziamenti all'esterno della Comunità.

In Italia la BEI ha concesso mutui per complessivi 1.588,7 milioni di ECU, di cui una larga parte destinati a investimenti nel Mezzogiorno; nel settore delle infrastrutture e dell'energia sono confluiti il 44 e il 18 per cento rispettivamente dei finanziamenti, mentre i prestiti globali in favore delle piccole e medie imprese sono stati pari al 15 per cento del totale. L'Italia ha usufruito dei prestiti del Nuovo Strumento Comunitario (NSC) per 449,4 milioni di ECU (pari al 57 per cento del totale dei prestiti NSC nel 1982); la quota maggiore dei prestiti NSC in Italia è stata destinata al settore delle infrastrutture. Parte dei mutui BEI e NSC sono stati concessi a tassi agevolati (abbuono di interesse di 3 punti), in favore delle zone colpite dal terremoto del novembre 1980; nel 1982 tali agevolazioni hanno riguardato finanziamenti per complessivi 194,7 milioni di ECU (di cui 116,3 milioni su fondi BEI e 78,4 su fondi NSC). Per quanto riguarda i bonifici di interesse spettanti ai paesi meno prosperi (Italia e Irlanda) nel quadro dello SME, nel 1982 l'Italia ha usufruito di prestiti per 711,1 milioni di ECU (BEI e NSC), realizzando un importo di bonifici pari a 137,1 milioni.

Nell'anno trascorso la CECA ha effettuato interventi in Italia per 65,1 milioni di ECU; nel 1982 infine l'Italia ha fruito di un prestito Euratom per 28,6 milioni di ECU.

Nel mese di marzo del 1982 il meccanismo dei prestiti del NSC è stato rinnovato conservando le finalità originarie e con un massimale di 1 mi-

liardo di ECU (NSC II). All'inizio del 1983 il NSC è stato rinnovato ancora (NSC III) e, seguendo le indicazioni più volte espresse dal Consiglio Europeo, ne è stato accresciuto il massimale a 3 miliardi di ECU; inoltre, il campo di applicazione dello strumento è stato in certa misura ampliato, riconoscendo maggiore importanza agli investimenti per l'innovazione tecnologica e prevedendone esplicitamente l'utilizzazione anche nei settori produttivi diversi dall'industria (a speciale, ma non esclusivo, beneficio delle piccole e medie imprese).

Le prospettive dell'economia mondiale per il 1983.

I primi segni di ripresa dell'economia dei paesi industriali si sono avuti, con ritardo rispetto alle previsioni, solo all'inizio del 1983. Essi si sono manifestati in misura più evidente negli Stati Uniti dove il prodotto lordo ha segnato un aumento del 3 per cento su base annua nel primo trimestre del 1983 rispetto a quello precedente; indicazioni di ricupero dell'attività contraddistinguono, fra le nazioni europee, l'andamento delle economie tedesca e inglese.

Una caratteristica qualitativa dell'attuale momento congiunturale, specialmente negli Stati Uniti, è l'inversione di tendenza di alcune componenti della domanda attivate dal settore pubblico o stimulate dalle decisioni di procedere ad acquisti fino a quel momento rinviati, e di quelle che hanno più sollecitamente e intensamente risentito delle variazioni del costo del finanziamento a breve termine avvenute nella seconda metà del 1982: così la nuova fase ciclica trova spiegazione nell'accrescimento della domanda di alcuni beni durevoli di consumo, nella ripresa tecnica delle scorte dopo la diminuzione nel 1982 e dell'edilizia, quest'ultima specialmente negli Stati Uniti e nella Germania federale. L'arresto della discesa dei tassi di interesse nominali e reali avvenuta nei primi mesi nel 1983 pone, tuttavia, interrogativi non facili da sciogliere sull'intensità, generalità e durata della fase espansiva. Stenta ancora ad affermarsi, inoltre, una generalizzata ripresa della domanda complessiva di consumo e soprattutto permangono i fattori che ostacolano l'accumulazione di capitale: basso è il livello della capacità utilizzata, scarsa resta la redditività delle imprese, in parte come conseguenza dei depressi livelli di attività, e ancora elevato, se non crescente come negli Stati Uniti, è il costo in termini reali del finanziamento a lungo termine.

Queste caratteristiche dell'evoluzione recente delle economie industriali sono riflesse nelle previsioni per l'intero anno, formulate dalle principali organizzazioni internazionali.

Si stima che lo sviluppo del reddito reale si aggiri per i sette maggiori paesi industriali attorno al 2 per cento; questo dato medio risente soprattutto dell'aumento, dell'ordine del 3 per cento previsto per gli Stati Uniti e per il Giappone dato che per l'Europa, dove Italia e Francia risultano fra le meno dinamiche, si stima un incremento medio assai modesto (0,6 per cento). Al risultato medio del gruppo dovrebbe contribuire per poco più di mezzo punto percentuale l'effetto positivo che dovrebbe scaturire dalla diminuzione del prezzo del petrolio; negativa dovrebbe essere, per contro, l'influenza esercitata sul reddito dalla componente estera, sull'evoluzione della quale peserebbe la difficile situazione dei paesi in via di sviluppo.

In corso d'anno, tali andamenti del reddito risulterebbero, fuorché per gli Stati Uniti, insufficienti a ridurre la disoccupazione che, anzi, specialmente nei paesi europei, dovrebbe ulteriormente accrescersi. Progressi sono attesi sul fronte dell'inflazione, grazie anche alla riduzione dei costi dell'approvvigionamento energetico, il cui effetto sul tasso medio d'inflazione è stimato attorno all'1 per cento. L'aumento dei prezzi, misurato in termini di deflatore implicito del prodotto lordo, dovrebbe scendere, nella media dei sette maggiori paesi industriali, al 5 per cento. Le bilance correnti dei sette maggiori paesi industriali passerebbero, includendo i trasferimenti ufficiali, da un disavanzo a un'eccedenza: l'evoluzione delle bilance correnti sarebbe essenzialmente da ascrivere a effetti ritardati dei mutamenti della posizione concorrenziale e sarebbe articolata, al suo interno, da un sensibile peggioramento del disavanzo degli Stati Uniti e da aumenti degli avanzi della Germania federale e del Giappone.

Questa evoluzione, complessivamente poco dinamica, sconta nei principali paesi industriali il mantenimento di politiche economiche improntate a estrema cautela. Per quanto riguarda la politica monetaria è generalmente condivisa l'opinione che, pur tenuto conto dei successi ottenuti nel ridurre l'inflazione, un ulteriore allentamento delle condizioni monetarie sarebbe in questa fase ciclica prematuro. Conseguentemente, nella fissazione degli obiettivi sembrano prevalere scelte ispirate a fini di stabilizzazione di medio periodo e atte a consentire, da un lato, che per ogni sviluppo del reddito nominale si accresca gradualmente la componente reale a scapito di quella spuria dei prezzi e, dall'altro, che modifiche della velocità di circolazione della moneta, dovute a mutamenti delle preferenze e all'innovazione finanziaria, siano accompagnate da variazioni degli obiettivi intermedi tali da evitare oscillazioni ampie e repentine dei tassi di interesse.

Questi orientamenti e la pressione esercitata dalla necessità di finanziamento dei disavanzi del settore pubblico sono visti come un impedimento a una discesa significativa e generalizzata dei tassi di interesse nominali e soprattutto di quelli reali e quindi come un potenziale ostacolo alla continuità

della ripresa. Inoltre, il permanere della forza del dollaro, che l'elevatezza dei tassi negli Stati Uniti potrebbe ancora consentire, rende, in prospettiva, più difficili la gestione della politica monetaria negli altri paesi industriali e la soluzione dei problemi finanziari dei paesi in via di sviluppo.

Per quanto riguarda i paesi produttori di petrolio il 1983 si presenta come un anno di forte peggioramento della posizione esterna da attribuire sia alla riduzione del prezzo del greggio sia al contenimento delle quantità vendute. Il saldo della bilancia corrente di questo gruppo di paesi, attivo fino al 1981 e moderatamente passivo nel 1982, dovrebbe divenire fortemente negativo nel 1983 e tale da implicare un sensibile mutamento di indirizzo nelle politiche economiche interne e da rendere necessaria una rilevante inversione nel flusso di finanziamenti esterni, tradizionalmente attivi.

Per i paesi in via di sviluppo non petroliferi parte non trascurabile del miglioramento dei conti con l'estero — stimato in circa 20 miliardi di dollari — risiederebbe nell'aumento delle quantità esportate e nel miglioramento delle ragioni di scambio che l'aumento del reddito dei paesi industriali e il declino del prezzo del petrolio potrebbero consentire. Andamenti economici nell'area industriale meno favorevoli di quelli ora previsti in termini di evoluzione del reddito, dei prezzi e dei tassi d'interesse ritarderebbero l'aggiustamento reale recentemente intrapreso in quei paesi e potrebbero compromettere il delicato processo di risanamento degli squilibri finanziari.

II. - L'ECONOMIA ITALIANA

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

I risultati complessivi.

In un quadro internazionale caratterizzato dal perdurare, per il terzo anno consecutivo, di un esteso e crescente sottoutilizzo delle risorse, l'economia italiana non si è discostata anche nel 1982 dai livelli produttivi raggiunti nel 1980. La stagnazione dell'attività economica complessiva (il prodotto interno lordo è calato dello 0,3 per cento in termini reali dopo un aumento dello 0,1 nel 1981) e la diminuzione di circa 200 mila unità dell'occupazione industriale nel corso dell'ultimo biennio non hanno peraltro trovato compenso in una significativa riduzione degli squilibri in atto in termini d'inflazione e di bilancia dei pagamenti.

Il disavanzo di parte corrente dei conti con l'estero è diminuito sia in valore (7.400 miliardi nel 1982 contro 9.200 nel 1981), sia rispetto al prodotto interno lordo (dal 2,3 per cento all'1,6), ma quest'ultimo rapporto rimane ancora elevato ed è superato, tra i maggiori paesi industriali, solo da quello della Francia. Il passivo della bilancia commerciale (10.800 miliardi su base *fob*), nonostante un recupero di circa quattro punti delle ragioni di scambio, è risultato inferiore di soli 1.200 miliardi a quello del 1981: la debolezza della domanda mondiale ha mantenuto basso l'assorbimento di manufatti italiani e la propensione media all'importazione è rimasta elevata, superiore alla media degli anni settanta. Le passività lorde verso l'estero hanno raggiunto i 51 miliardi di dollari. Al netto delle attività, esclusa la componente aurea delle riserve ufficiali, l'indebitamento ha toccato i 21 miliardi.

Il limite del 16 per cento indicato dal governo per il tasso d'inflazione è stato superato solo di poco, ma il differenziale di crescita dei prezzi al consumo rispetto ai paesi dell'area dell'OCSE è rimasto di oltre 9 punti percentuali. L'incremento dei prezzi all'ingrosso è stato del 13,9 per cento (16,6 nel 1981) e quello dei prezzi impliciti dei consumi privati del 16,7 (19,2 nel 1981), con un divario che rispecchia le conseguenze delle varie misure fiscali e tariffarie adottate nonché la maggiore difesa dei margini di intermediazione nel settore distributivo. Per di più, in corso d'anno, il saggio d'aumento dei prezzi al consumo non ha mostrato sostanziali attenuazioni.

L'indicizzazione delle retribuzioni, la riforma del sistema di accantonamento dell'indennità di quiescenza e ulteriori aggravii degli oneri sociali a carico delle imprese hanno contribuito a determinare, pur in assenza di rin-

novi contrattuali, un aumento del costo del lavoro per occupato nel settore privato di oltre il 17 per cento; di poco inferiore a tale variazione è risultato l'incremento della retribuzione lorda. Il drenaggio operato dall'imposizione fiscale progressiva ha tuttavia portato a una diminuzione del potere reale d'acquisto dei redditi da lavoro dipendente. Nell'industria in senso stretto la crescita del costo del lavoro orario è stata del 18 per cento e quella del costo del lavoro per unità di prodotto del 16,5 per cento. L'aumento di quest'ultimo e la continua rivalutazione del dollaro hanno trovato parziale compenso nella flessione dei corsi internazionali delle materie di base: nella media dell'anno i costi unitari di produzione del settore industriale sono aumentati del 13,9 per cento e in misura pressoché pari sono cresciuti i prezzi alla produzione (13,5 per cento). L'esigenza delle imprese di salvaguardare le quote di mercato all'interno e all'estero, la debolezza della domanda e la relativa tenuta del tasso di cambio effettivo, in presenza di un continuo lento deteriorarsi dei prezzi relativi, hanno limitato invece in corso d'anno il trasferimento dei costi. La cautela con cui si è fatto ricorso alla manovra del cambio nello SME, in linea con lo spirito degli accordi istitutivi del sistema, e i ritardi con cui i riallineamenti delle parità centrali sono stati realizzati, chiudendo alle imprese la via facile della immediata traslazione dei costi sui prezzi, hanno favorito la ricerca di migliori condizioni di concorrenzialità attraverso processi di razionalizzazione dell'apparato produttivo.

Il disavanzo corrente della Pubblica Amministrazione, che secondo la Relazione previsionale e programmatica sul 1982 sarebbe dovuto scendere in percentuale del prodotto lordo al di sotto del 5 per cento, è rimasto sui livelli dell'anno precedente (6,9 per cento nel 1982 contro 7,0 nel 1981) nonostante gli effetti restrittivi (12 mila miliardi nel 1982) delle misure prese nel biennio 1981-1982, mentre l'indebitamento netto è salito dall'11,7 all'11,9 per cento e il fabbisogno del settore pubblico allargato si è avvicinato al 17 per cento. I tentativi di ridurre il disavanzo sono stati essenzialmente basati sull'aumento dell'imposizione indiretta, piuttosto che sul contenimento delle spese: ne sono derivati ulteriori effetti inflazionistici, che possono valutarsi nella media dell'anno in circa 1 punto percentuale.

La politica di bilancio degli ultimi anni, pur costantemente orientata negli indirizzi programmatici a una riduzione del disavanzo pubblico, non è riuscita di fatto a evitarne l'aumento, cosicché il controllo della domanda aggregata è stato affidato essenzialmente alla politica monetaria attraverso la manovra della quantità di credito concessa al settore produttivo e del livello dei tassi di interesse monetari e reali.

Nel caso delle famiglie l'aumento dei tassi d'interesse reale ha controbilanciato gli effetti espansivi sui consumi derivanti dal pur ridotto incre-

mento del reddito disponibile; dopo un aumento dello 0,5 per cento nel 1981, i consumi privati nazionali sono rimasti stazionari nel 1982, dando luogo a un aumento della propensione al risparmio in entrambi gli anni. L'elevato livello dei tassi in termini reali ha frenato l'acquisto di beni durevoli e semidurevoli e ha stimolato l'acquisto netto di attività finanziarie da parte delle famiglie favorendo la copertura non monetaria del fabbisogno dell'operatore pubblico.

Per le imprese l'onere dell'indebitamento ha influito sia sulle scorte sia sull'accumulazione di capitale. Già nella Relazione dello scorso anno si segnalava che la maggiore elasticità di impiego dei fattori, all'interno delle imprese, rendeva possibile una gestione industriale diretta ad assorbire le variazioni di breve periodo degli ordinativi con la produzione piuttosto che con il magazzino di prodotti finiti e che anche le giacenze di materie prime venivano tenute a livelli molto contenuti rispetto alle esigenze produttive. L'aumento del costo del denaro in termini reali ha confermato nel 1982 tale tendenza e la variazione delle scorte di contabilità nazionale è risultata, ai prezzi del 1970, solo di poco superiore ai valori minimi toccati l'anno precedente (687 miliardi contro 474 nel 1981).

L'incremento del costo dell'indebitamento, gli ampi margini di inutilizzo della capacità produttiva e le incerte prospettive di domanda hanno accelerato l'esaurimento della fase di ampliamento della base produttiva che aveva caratterizzato il precedente triennio; la diminuzione degli investimenti fissi complessivi è stata del 5,3 per cento, non particolarmente elevata se si considerano gli alti punti di partenza e l'ampiezza della caduta sperimentata in precedenti recessioni. A differenza dell'anno precedente gli investimenti pubblici complessivi hanno agito in senso anticiclico aumentando di circa il 2 per cento. Il rapporto tra gli investimenti in impianti, macchine e mezzi di trasporto e il prodotto interno lordo è rimasto su livelli superiori a quelli medi degli anni settanta. Il protrarsi della stasi del mercato delle abitazioni ha influito sulla attività di costruzione di nuovi fabbricati residenziali. A prezzi costanti gli investimenti in questo comparto sono diminuiti del 2,7 per cento e un uguale decremento ha interessato la categoria di fabbricati non residenziali al cui interno, peraltro, gli investimenti in opere pubbliche non hanno presentato sostanziali variazioni.

La stagnazione della domanda interna (-0,2 per cento) si è associata a una modesta crescita delle esportazioni (1,2 per cento). L'incremento di quest'ultime nella media dell'anno, superiore a quello del commercio internazionale, nasconde, tuttavia, un profilo ciclico che a partire dal primo trimestre è risultato in continua diminuzione. La riduzione dell'attività produttiva negli Stati Uniti e successivamente in Europa, l'aggravarsi della crisi

finanziaria dei paesi in via di sviluppo e il deterioramento della capacità d'importazione dei paesi dell'OPEC hanno determinato una riduzione del commercio internazionale, concentrata prevalentemente in quelle aree geografiche in cui era stata maggiore la penetrazione delle nostre imprese nel precedente biennio. Tra il 1981 e il 1982 la quota delle esportazioni italiane assorbita dai paesi dell'OPEC ha così presentato una riduzione superiore a quella delle altre nazioni concorrenti; è cresciuta, invece, l'incidenza delle merci italiane sui mercati della CEE, degli Stati Uniti e degli altri paesi industriali, nonostante le condizioni cicliche della domanda colà esistenti.

Un incremento delle quantità importate (2,1 per cento), anomalo rispetto alla sia pur leggera flessione del prodotto lordo e interpretabile principalmente alla luce della forte caduta avvenuta nel 1981, ha impedito una significativa riduzione dello squilibrio di parte corrente della bilancia dei pagamenti. In termini relativi sono aumentati maggiormente gli acquisti all'estero di materie e prodotti di base, per una parziale e limitata ricostituzione delle giacenze avvenuta soprattutto nella prima parte dell'anno, e di prodotti agricoli. L'importazione di greggio si è, invece, ridotta di circa il 3 per cento sia per una minore richiesta di petrolio in quasi tutti i settori d'impiego sia per un ricorso, proporzionalmente più ampio, ai combustibili solidi.

L'andamento delle componenti della domanda ha influito negativamente soprattutto sul settore industriale, il cui valore aggiunto si è ridotto dell'1,6 per cento; la diminuzione ha interessato tutti i rami produttivi e in particolare quello dei beni di investimento. Negli altri comparti la campagna agraria ha risentito delle avverse condizioni climatiche e la minor produzione agricola non ha trovato compenso nella contenuta crescita della zootecnia e della pesca. Solo il settore terziario ha fornito un contributo positivo alla formazione del prodotto; il valore aggiunto dei servizi destinabili alla vendita è aumentato in termini reali dello 0,9 per cento e quello dei servizi non destinabili alla vendita dello 0,4.

Il ristagno produttivo in atto da oltre un biennio si è riflesso sul mercato del lavoro. L'occupazione complessiva è diminuita di circa 75 mila unità, dopo un decennio di continui aumenti. Il numero di inoccupati a vario titolo ha superato i due milioni; il tasso di disoccupazione è stato pari al 9,1 per cento (8,4 nel 1981) e sale al 10,7 per cento includendo i lavoratori in Cassa integrazione guadagni.

Sul piano settoriale la domanda di lavoro ha subito forti flessioni nell'industria (123 mila unità) e nell'agricoltura (149 mila unità) compensate solo parzialmente dalla crescita nel settore dei servizi privati e pubblici (197 mila unità). Nell'industria in senso stretto, l'ampio ricorso alla Cassa inte-

grazione guadagni (547 milioni di ore contro 488 nel 1981) ha permesso di ottenere un incremento, sia pure limitato (1,5 per cento), della produttività oraria anche in un anno di riduzione dell'attività produttiva.

L'evoluzione congiunturale nel corso dell'anno.

Le condizioni di ristagno dell'attività produttiva e il rallentamento dell'inflazione rilevati nel corso del 1981 hanno continuato a caratterizzare l'economia italiana nei primi mesi dello scorso anno. Nel primo trimestre l'indice della produzione industriale permaneva sui livelli degli ultimi tre mesi del 1981; non migliorava la situazione nel mercato del lavoro: l'occupazione risultava sostanzialmente stazionaria e continuava ad aumentare il ricorso alla Cassa integrazione guadagni; il tasso d'inflazione, calcolato sui prezzi al consumo a distanza di dodici mesi, presentava un incremento (17 per cento) inferiore ai tassi tendenziali registrati lungo tutto l'arco del 1981.

Un processo di riaccumulo di scorte di materie prime e semilavorati, che nella seconda metà del 1981 avevano raggiunto livelli inferiori alle normali esigenze del ciclo produttivo, veniva stimolato da una momentanea ripresa degli ordinativi industriali; in quel periodo veniva meno la remora del deposito vincolato infruttifero sui pagamenti verso l'estero, la cui decadenza era disposta d'improvviso, in anticipo di quasi un mese sul termine stabilito per evitare un pericoloso gonfiamento dei crediti commerciali.

La tendenza alla ricostituzione del magazzino era amplificata da comportamenti legati ad attese di ulteriore apprezzamento del dollaro nei confronti della lira; nel complesso il volume delle importazioni aumentava nel primo trimestre del 3 per cento rispetto al trimestre precedente. Nonostante un ulteriore miglioramento delle ragioni di scambio e la continua crescita delle esportazioni, che seguitavano ad avvantaggiarsi del ricupero di competitività avvenuto nel corso del 1981 e della stasi dell'attività interna, si ampliava perciò il deficit di parte corrente della bilancia dei pagamenti: su base destagionalizzata il disavanzo risultava di oltre 3000 miliardi, superiore di oltre un terzo rispetto a quello del trimestre precedente.

L'accentuarsi dello squilibrio della bilancia commerciale, gli ingenti rimborsi di debiti commerciali e l'attesa di ulteriori riallineamenti dopo gli aggiustamenti in febbraio delle parità centrali del franco belga e della corona danese innescavano, in marzo-aprile, aspettative di svalutazione della lira.

Per fronteggiare le pressioni speculative sul cambio e gli squilibri sui mercati monetari che derivavano da un fabbisogno del Tesoro in forte espansione, veniva invertita, in marzo, la tendenza alla diminuzione dei tassi di interesse sui titoli pubblici a più breve termine; successivamente, in aprile, venivano inasprite le penalizzazioni per gli sconfinamenti sui massimali dei prestiti in lire e venivano assunti provvedimenti valutari diretti a contenere i pagamenti e ad accelerare gli incassi di valuta.

Queste misure rappresentavano, peraltro, solo l'avvio di una soluzione più durevole degli squilibri nei conti con l'estero ed erano dirette a evitare nuovi sfasamenti tra il ciclo interno e quello internazionale. Nel nostro paese l'indice della produzione industriale, nella media del bimestre aprile — maggio, era inferiore soltanto dello 0,6 per cento ai livelli del primo trimestre, mentre più accentuata era la diminuzione della produzione industriale negli Stati Uniti, in atto da oltre sei mesi; anche in Europa la riduzione dell'attività economica era consistente.

Con il mese di giugno iniziava una fase più decisamente recessiva. Già nel mese precedente le indagini condotte dall'Isco presso le imprese e le rilevazioni effettuate dall'Istat sui nuovi ordinativi affluiti all'industria indicavano un netto deterioramento delle commesse dall'interno e dall'estero in tutti i comparti produttivi. La disdetta, da parte della Confindustria, dell'accordo interconfederale del 25 gennaio 1975 per l'unificazione del punto di contingenza rendeva non più eludibile il problema dei meccanismi di indicizzazione e introduceva nel breve termine un elemento di tensione nelle relazioni industriali, accentuando la cautela delle imprese nella predisposizione dei piani di investimento e di produzione. Analoga cautela ispirava il comportamento delle famiglie: l'incertezza sulle retribuzioni reali e sull'occupazione si combinava, infatti, con l'influenza esercitata sui consumi dai tassi d'interesse reale che, con riferimento alle attività finanziarie, avevano toccato i livelli massimi degli ultimi venti anni. Alla diminuzione della domanda interna si associava quella delle esportazioni; la produzione industriale fletteva in giugno di oltre il 3 per cento rispetto al mese precedente.

Le tensioni che si erano create intorno al franco francese portavano in giugno a un nuovo riallineamento delle parità nello SME, con una svalutazione del franco francese e della lira italiana e con una rivalutazione del marco e del fiorino olandese. Nelle settimane successive alla svalutazione movimenti tra loro compensartisi delle valute CEE lasciavano sostanzialmente invariati il cambio nominale effettivo della lira e la competitività di prezzo dei manufatti italiani. Alla fine del secondo trimestre il disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, su base destagionalizzata, era ancora di circa 1.100 miliardi di lire.

In luglio veniva approvata una serie di provvedimenti fiscali e tariffari volti a ridurre il disavanzo di parte corrente del settore pubblico. Le misure prese determinavano una battuta d'arresto nel rallentamento dell'inflazione: la manovra di finanza pubblica, che implicava un prelievo netto, pari, su base annua, a circa l'1 per cento del prodotto interno lordo, consisteva infatti principalmente in un aumento dell'imposizione indiretta. L'incremento dei prezzi al consumo a distanza di dodici mesi, che era del 15,2 per cento a giugno, saliva al 16 per cento già in luglio, in conseguenza di aumenti in alcuni prezzi amministrati, e a oltre il 17 in agosto e settembre.

L'azione esercitata dalla politica di bilancio per limitare il fabbisogno pubblico e segni di cedimento della domanda di credito consentivano una contenuta flessione dei tassi di interesse; alla fine di agosto il tasso di sconto veniva ridotto di 1 punto percentuale.

In campo internazionale, nonostante la diminuzione dei tassi di interesse nominali, la domanda di beni seguiva a risultare cedente: le priorità assegnate dalle politiche economiche dei più importanti paesi alla lotta all'inflazione contribuivano a mantenere elevati i tassi d'interesse reale. Gli impulsi recessivi connessi con l'evolversi del ciclo internazionale, che si combinavano sui mercati finanziari con gli accresciuti rischi di insolvenza di alcuni importanti paesi debitori, si riflettevano sulle nostre esportazioni, che nel terzo trimestre subivano una ulteriore diminuzione, superiore a quella delle importazioni. Le ragioni di scambio, nello stesso periodo, invertivano la tendenza al miglioramento emersa nel corso del primo semestre: il disavanzo commerciale, su basi destagionalizzate, restava elevato con valori nettamente superiori a quelli del trimestre precedente.

Alla flessione delle esportazioni si accompagnava quella delle componenti interne della domanda. La produzione industriale risultava nel terzo trimestre in forte caduta e il grado di utilizzo della capacità produttiva toccava valori di poco superiori ai minimi del 1975. Ampio era il ricorso alla Cassa integrazione guadagni e il tasso di disoccupazione raggiungeva il 9,1 per cento.

Il calo della domanda e dell'attività produttiva proseguiva nell'ultimo trimestre dell'anno; *l'indice* della produzione industriale si collocava su un livello inferiore di circa il 3 per cento a quello medio del 1982. La crisi di governo e la lentezza con cui procedevano le trattative tra le parti sociali sui rinnovi contrattuali e sulle modifiche da apportare al meccanismo della scala mobile rendevano ancor più incerto lo scenario di riferimento per le decisioni di spesa delle imprese e delle famiglie. Il reddito disponibile di queste ultime veniva eroso da un tasso di crescita dei prezzi al consumo pressoché uguale a quello dell'inizio dell'anno.

Una cauta ripresa delle esportazioni non permetteva di ottenere sostanziali miglioramenti nella bilancia reale. Il pur basso livello della domanda interna seguitava a risultare insufficiente al conseguimento del riequilibrio esterno.

Negli ultimi mesi dell'anno una ulteriore dilatazione del disavanzo pubblico, che si accompagnava a difficoltà di collocamento di titoli del debito pubblico sul mercato, e una nuova ondata di pressioni speculative sul cambio venivano fronteggiate aumentando i tassi di interesse sulle scadenze più brevi e introducendo l'obbligo di finanziare in valuta il 70 per cento dei crediti alle esportazioni. Nello scorcio del 1982, l'esigenza di rendere più efficace il controllo degli aggregati creditizi, in sincronia con una manovra complessiva di politica economica che il nuovo governo si apprestava a realizzare allo scopo di contenere sia le pressioni esercitate dai disavanzi pubblici sulle grandezze reali e monetarie sia la dinamica nominale dei redditi, spingeva le autorità monetarie ad assumere un complesso di provvedimenti che verranno esaminati più avanti nel corso della Relazione.

Le prospettive per il 1983

L'economia italiana appare avviata verso un altro anno, il terzo, di ristagno. Sul piano interno, la politica di stabilizzazione volta a ridurre i fattori di squilibrio frena la domanda; sul piano internazionale, i contorni della ripresa appaiono ancora sfocati.

La diminuzione del prezzo del greggio e l'incerta ripresa produttiva negli Stati Uniti, nella Germania federale e nel Regno Unito si alternano a elementi di più sicura connotazione negativa, quali il ridotto assorbimento dei paesi dell'OPEC e il prolungarsi di politiche di aggiustamento in alcune nazioni industrializzate e in molti paesi in via di sviluppo non produttori di petrolio. Negli Stati Uniti, in particolare, il consolidamento del ciclo espansivo si scontra con le difficoltà di realizzare un efficace controllo della spesa pubblica e di contenere il disavanzo di bilancio: risultano pertanto limitati gli spazi per una flessione dei tassi di interesse e una diminuzione delle quotazioni del dollaro. Nel complesso le previsioni sullo sviluppo del commercio mondiale non fanno ritenere probabile un forte incremento delle esportazioni italiane.

Quanto alle componenti interne della domanda la manovra di bilancio, diretta a un contenimento del disavanzo della Pubblica Amministrazione, dovrebbe incidere sulla capacità di spesa delle famiglie nella prima metà

dell'anno. Le condizioni monetarie, vincolate dalla necessità di assicurare il finanziamento del deficit pubblico, dovranno invece essere tali da mantenere elevati i tassi d'interesse reale sulle attività finanziarie per tutto il 1983 così da assicurare un'alta propensione al risparmio finanziario.

Sfavorevoli appaiono le prospettive degli investimenti, condizionati da livelli di utilizzo della capacità produttiva prossimi ai minimi del 1975, da incerte prospettive di domanda, da un costo del finanziamento elevato in termini reali, da contenuti margini di profitto.

Siffatte probabili linee di sviluppo della domanda limitano le possibilità di crescita del sistema economico nel 1983. Nei primi tre mesi la produzione industriale su base stagionalizzata è diminuita del 2,0 per cento rispetto al trimestre precedente e il livello dell'indice è inferiore di circa il 5 per cento rispetto alla media del 1982. Le inchieste congiunturali condotte presso le imprese e gli operatori mostrano cauti segni di miglioramento della domanda estera e di quella interna di consumo, anche se le scorte sono sempre largamente al di sopra del normale; pur nell'ipotesi di una ripresa della produzione industriale a partire dalla metà del 1983, difficilmente si registrerà per il prodotto interno lordo una variazione positiva nella media dell'anno. I bassi livelli di attività economica dovrebbero favorire ulteriori progressi nel processo di aggiustamento esterno della nostra economia. Come nell'anno trascorso, il contributo maggiore al riequilibrio della bilancia commerciale e corrente dovrebbe derivare dal recupero delle ragioni di scambio, riflesso di quello in atto sui mercati internazionali tra manufatti da un lato e materie industriali ed energia dall'altro.

Gli impulsi esterni all'inflazione risultano attenuati, anche se incerta è la previsione delle quotazioni del dollaro e i corsi delle materie di base, stagnanti nei primi mesi dell'anno, denotano qualche segno di recupero. Le componenti interne dell'inflazione, pur se in flessione rispetto agli anni più recenti, non garantiscono un significativo ridursi del differenziale dei prezzi rispetto ai principali paesi occidentali. L'accordo del 22 gennaio tra le parti sociali e il governo ha frenato la contingenza e creato i presupposti per un miglioramento delle relazioni industriali; anche in seguito alla riforma dell'indennità di anzianità, le modalità dell'accordo e gli elementi che possono essere desunti dai contratti fino a ora conclusi non configurano una rilevante decelerazione del costo del lavoro per il 1983. La debolezza della domanda e il vincolo della concorrenza internazionale limiteranno l'aumento dei prezzi dei manufatti con riflessi sui margini di profitto industriali.

Nel primo trimestre dell'anno in corso, a fronte di un rallentamento sensibile dei prezzi all'ingrosso (10,6 per cento a distanza di dodici mesi), i

prezzi al consumo sono saliti ancora, mensilmente, dell' 1,2 per cento con un incremento del 16,1 per cento rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente. La crescita delle tariffe (21,8 per cento) è in parte all'origine di questo divario a cui contribuisce il meccanismo di formazione dei prezzi nel settore distributivo; l'obiettivo del 13 per cento posto dal governo per il 1983 è realizzabile solo *se* nei restanti mesi dell'anno la crescita mensile dell'indice dei prezzi al consumo non risulterà superiore allo 0,4 per cento.

(C) La domanda interna

I consumi.

I consumi delle famiglie. — I consumi nazionali delle famiglie sono rimasti stazionari in termini reali, contro un incremento dello 0,8 per cento nel 1981; la ripresa della spesa dei turisti stranieri in Italia ha più che compensato quella all'estero dei residenti, per cui i consumi interni sono lievemente cresciuti (0,3 per cento) (tav. C 1).

Il reddito lordo disponibile delle famiglie, con un incremento (17,0 per cento) simile a quello del deflatore dei consumi privati nazionali (16,7 per cento), ha registrato per la prima volta dal 1970 una variazione pressoché nulla in termini reali (0,3 per cento). La propensione media al consumo è risultata in ulteriore diminuzione rispetto all'anno precedente (da 76,2 a 76,0 per cento).

L'apporto dell'operatore pubblico alla formazione del reddito lordo disponibile è stato inferiore a quello dell'anno precedente. Le retribuzioni lorde dei dipendenti pubblici sono ancora aumentate in misura superiore a quelle del settore privato, ma è rimasta sostenuta la dinamica del prelievo tributario e contributivo e le prestazioni sociali hanno segnato una significativa riduzione del loro tasso d'incremento.

Le entrate costituite da interessi hanno continuato a espandersi a tassi molto elevati, anche se inferiori a quelli del biennio precedente: la loro incidenza sul reddito lordo disponibile ha così raggiunto il 6,0 per cento, mentre era solo dello 0,2 per cento nel 1970 e del 3,1 nel 1977.

La riduzione delle aspettative inflazionistiche ha esercitato due effetti di segno opposto sui comportamenti dei consumatori: da un lato essa ha provocato una contrazione della quota del reddito ritenuta necessaria alla ricostituzione del potere d'acquisto delle attività finanziarie nette, influenzando positivamente sui consumi; dall'altro, data la relativa invarianza dei tassi nominali di interesse, ha provocato un aumento dei tassi reali attesi e quindi incentivato il risparmio finanziario.

Tali fattori, uniti alla riluttanza a ridimensionare l'abituale tenore di vita e quindi alla lentezza del processo di aggiustamento dei consumi all'andamento del reddito e della ricchezza finanziaria, hanno portato a una stazionarietà nei consumi privati nazionali, pur in un anno caratterizzato da

una flessione dei livelli occupazionali (la prima dal 1972) e dall'accresciuto intervento della Cassa integrazione.

Tav. C 1

CONSUMI E REDDITO DISPONIBILE DELLE FAMIGLIE

Voci	1980	1981		1982	
	miliardi di lire	var. %	miliardi di lire	var. %	miliardi di lire
Retribuzioni lorde interne:					
Settore privato	104.622	19,8	125.383	16,4	145.998
Amministrazioni pubbliche	31.088	32,9	41.310	17,2	48.422
Redditi netti esteri da lavoro	1.488	9,9	1.635	14,4	1.871
Redditi lordi da capitale-impresa e da lavoro autonomo più altri redditi da capitale	104.107	14,9	119.609	17,5	140.540
Interessi netti	11.261	52,0	17.117	34,0	22.940
Prestazioni sociali	58.250	33,3	77.680	19,7	92.985
Contributi sociali a carico dei lavoratori dipendenti (—)	8.131	22,5	9.958	37,2	13.663
Contributi sociali a carico dei lavoratori autonomi (—)	3.228	40,8	4.545	22,5	5.569
Imposte dirette (—)	32.435	35,0	43.800	23,7	54.180
Altre poste	1.136		1.481		1.881
Reddito lordo disponibile	268.158	21,5	325.912	17,0	381.225
prezzi 1970 (1)	68.383	2,0	69.732	0,3	69.909
Consumi nazionali delle famiglie	206.561	20,2	248.224	16,6	289.547
prezzi 1970	52.675	0,8	53.110	..	53.097
Propensione media al consumo	77,0		76,2		76,0
<i>(valore percentuale)</i>					
Consumi all'estero di residenti	1.901	22,9	2.336	27,8	2.895
prezzi 1970	339	4,7	355	9,6	389
Consumi di non residenti in Italia	7.828	12,1	8.773	31,5	11.540
prezzi 1970	2.032	—6,6	1.898	12,4	2.133
Consumi interni delle famiglie	212.488	19,8	254.661	17,1	298.192
prezzi 1970	54.368	0,5	54.653	0,3	54.841

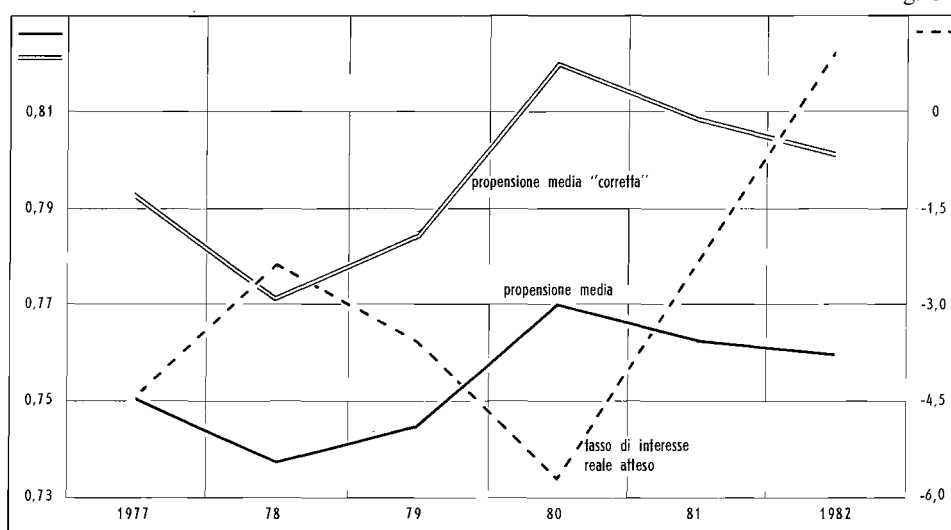
Fonti: Relazione generale sulla situazione economica del paese; per il reddito lordo disponibile stime Banca d'Italia.

(1) Il reddito lordo disponibile è deflazionato con i prezzi impliciti dei consumi privati nazionali.

Dai risultati di un'analisi riguardante il periodo 1970-1981 appare che i consumatori valutino il loro reddito disponibile al netto dell'intera perdita attesa sulle attività finanziarie nette sull'interno. L'aggiustamento, al reddito così definito, dei consumi privati nazionali in servizi e beni non durevoli è compiuto solo per circa la metà entro un anno. Le stesse variabili di reddito e ricchezza finanziaria contribuiscono a spiegare soddisfacentemente gli acquisti di mezzi di trasporto e di altri beni durevoli di consumo. In particolare, per quest'ultima categoria risultano ben individuate sia l'influenza del tasso d'interesse reale atteso sia quella, positiva, dei prezzi relativi e del tasso di occupazione.

Il reddito disponibile, «corretto» per ragioni prudenziali solo per una quota, pari alla metà, della perdita attesa nel potere d'acquisto delle attività finanziarie nette detenute dalle famiglie all'inizio dell'anno, ha registrato nel 1982 una crescita superiore a quella del reddito di contabilità nazionale, prevalentemente a causa dell'indebolirsi delle aspettative inflazionistiche. La propensione media al consumo, calcolata usando il reddito «corretto», è quindi diminuita di circa un punto (da 80,9 a 80,0 per cento) (fig. C 1).

Fig. C 1



Propensione media al consumo e tasso d'interesse reale atteso

Fonti: Elaborazione su dati Banca d'Italia, Istat e <Forum > di Mondo Economico

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

Il lieve incremento dei consumi privati interni è derivato da andamenti differenziati delle singole componenti. La spesa per servizi è aumentata del 2,0 per cento in termini reali (tav. C 2), soprattutto nelle voci «alberghi e pubblici esercizi» e «spettacoli e altri servizi ricreativi»; viceversa, per la prima volta dal 1975, è caduta, sia pur lievemente, la spesa per beni di consumo (0,3 per cento). Quelli durevoli hanno registrato una flessione, nonostante la sostanziale stazionarietà dell'acquisto di mezzi di trasporto e la crescita della spesa per apparecchi radio-TV. Su quest'ultima componente hanno continuato a influire la diffusione del televisore a colori e la riduzione dei prezzi relativi (tra il 1977 e il 1982 il deflatore implicito è cresciuto dell'84,5 per cento, rispetto a un incremento del 117,2 per cento di quello dei consumi privati interni).

Tra gli altri beni di consumo è proseguita la flessione per vestiario e calzature, mentre si è avuta, rispetto allo scorso anno, una ripresa dei consumi alimentari, presumibilmente connessa con il forte aumento di presenza turistica di stranieri in Italia.

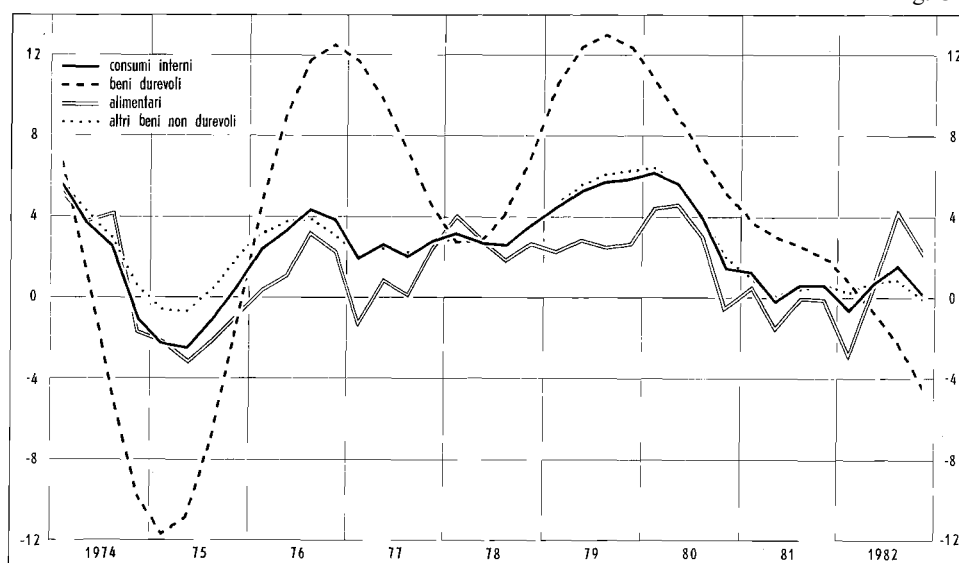
CONSUMI INTERNI DELLE FAMIGLIE

V o c i	Miliardi di lire	Variazioni percentuali			
	1982	$\frac{1979}{1978}$	$\frac{1980}{1979}$	$\frac{1981}{1980}$	$\frac{1982}{1981}$
Beni durevoli:					
prezzi correnti	29.945	34,4	29,7	18,8	10,9
prezzi 1970	4.631	14,2	8,2	2,9	-2,4
di cui: mezzi di trasporto:					
prezzi correnti	12.021	43,6	34,7	26,5	15,9
prezzi 1970	1.942	21,2	16,1	8,2	-0,2
apparecchi radio-TV:					
prezzi correnti	9.180	20,9	25,0	18,0	15,4
prezzi 1970	2.349	9,9	6,6	4,5	1,5
Servizi:					
prezzi correnti	89.694	20,2	23,8	22,9	20,1
prezzi 1970	16.209	4,3	3,3	1,4	2,0
di cui: alberghi e pubblici esercizi:					
prezzi correnti	24.110	23,9	22,7	23,6	22,7
prezzi 1970	3.940	7,8	2,7	-0,3	3,3
Altri beni:					
prezzi correnti	178.553	19,5	25,5	18,6	16,7
prezzi 1970	34.001	4,6	4,2	-0,2	..
di cui: generi alimentari e bevande:					
prezzi correnti	83.475	17,3	19,1	16,6	16,4
prezzi 1970	16.879	2,6	2,8	-0,3	1,0
vestiario e calzature:					
prezzi correnti	26.307	22,1	28,1	13,3	12,7
prezzi 1970	4.566	7,8	7,5	-5,2	-3,2
Consumi finali interni:					
prezzi correnti	298.192	21,2	25,4	19,8	17,1
prezzi 1970	54.841	5,3	4,3	0,5	0,3

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

Secondo stime basate sulla trimestralizzazione dei dati annui di contabilità nazionale, i consumi privati interni, depurati della componente stagionale, dopo una lieve caduta nel primo trimestre (0,3 per cento rispetto al periodo precedente), hanno mostrato una crescita nei due successivi trimestri (0,8 e 1,4 per cento) e una diminuzione nel quarto (1,8 per cento). Tra le diverse componenti, solo gli acquisti di beni durevoli (mobili, elettrodomestici, apparecchi radio-TV e mezzi di trasporto) hanno mostrato un diverso profilo congiunturale, caratterizzato da una progressiva flessione, sino a raggiungere nell'ultimo trimestre un decremento percentuale rispetto al livello dell'anno precedente sperimentato solo nel corso del 1974 (fig. C 2).

Fig. C 2



Consumi privati interni e loro componenti a prezzi 1970
(variazioni percentuali sullo stesso trimestre dell'anno precedente)

Fonte: Elaborazione su dati Istat

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

I consumi collettivi. — I consumi delle Amministrazioni pubbliche e delle istituzioni sociali private sono stati pari a 88.878 miliardi, registrando, rispetto all'anno precedente, un rallentamento della crescita in valore (dal 30,9 per cento nel 1981 al 18,5 nel 1982) e in termini reali (rispettivamente 3,0 e 1,8 per cento), per effetto della dinamica dei redditi da lavoro dei dipendenti pubblici (17,3 per cento). La quota di questi sul totale dei consumi collettivi è scesa dal 74,5 del 1981 al 73,5 per cento; globalmente, la quota riguardante le Amministrazioni pubbliche è rimasta sostanzialmente stazionaria (97,4 per cento).

Gli investimenti.

I risultati del 1982. — Gli investimenti fissi lordi a prezzi 1970, stazionari nel 1981, si sono contratti del 5,3 per cento; per quelli netti la flessione ha toccato il 14,2 per cento. Le scorte hanno segnato un incremento di poco superiore a quello dell'anno precedente, cosicché gli investimenti complessivi sono diminuiti del 3,7 per cento.

In valore, gli investimenti fissi lordi sono aumentati del 10,0 per cento; il rialzo dei prezzi impliciti (16,2 per cento) è risultato inferiore di quasi quattro punti a quello dei due anni precedenti. Includendo la variazione delle giacenze, gli investimenti complessivi sono cresciuti dell'11,9 per cento in termini monetari.

Nel 1982 si sono registrati un aumento in valore del risparmio lordo nazionale maggiore della crescita degli investimenti lordi e un miglioramento del saldo, pur sempre negativo, delle transazioni con l'estero. A differenza del 1981, l'accresciuto disavanzo corrente dell'Amministrazione pubblica non ha impedito l'aumento del risparmio nazionale: l'incidenza di quest'ultimo sul prodotto lordo ha segnato, tuttavia, un nuovo minimo storico (18,8 per cento) (tav. C 3).

INVESTIMENTI E RISPARMIO

Tav. C 3

V o c i	Miliardi di lire correnti				In percentuale del PIL a prezzi correnti			
	1979	1980	1981	1982	1979	1980	1981	1982
Investimenti lordi	57.472	84.664	85.697	95.871	21,3	25,0	21,3	20,4
Investimenti netti	31.038	51.998	45.030	47.152	11,5	15,4	11,2	10,0
Saldo transazioni correnti con l'estero	4.610	-8.310	-9.382	-7.671	1,7	-2,5	-2,3	-1,6
Risparmio lordo	62.082	76.354	76.315	88.200	23,0	22,5	19,0	18,8
di cui: settore privato	75.828	87.947	103.673	119.737	28,1	26,0	25,8	25,5
Risparmio netto	35.648	43.688	35.648	39.481	13,2	12,9	8,9	8,4

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

La disaggregazione degli investimenti fissi per rami di attività economica mostra, con l'eccezione dell'Amministrazione pubblica, una pronunciata riduzione dell'accumulazione in tutti i settori, inclusi i servizi che nel 1981 avevano svolto un ruolo compensativo (tav. C 4).

Gli investimenti pubblici, contrariamente all'anno precedente, hanno agito in senso anticiclico, accrescendosi dell'1,6 per cento, a fronte di una riduzione del 7,9 di quelli privati. L'attività di accumulazione dell'operatore pubblico si è sviluppata soprattutto nell'edilizia, nei servizi destinabili alla vendita e nell'agricoltura; al pari di quella delle imprese private, ha subito, invece, una netta flessione nel settore industriale (tav. C 4).

La diminuzione degli investimenti, comune a tutti i tipi di beni (tavola aC 4), è stata più accentuata nelle macchine e attrezzature (9,5 per cento) e più contenuta nelle costruzioni (2,7 per cento) e nei mezzi di trasporto (4,2 per cento).

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

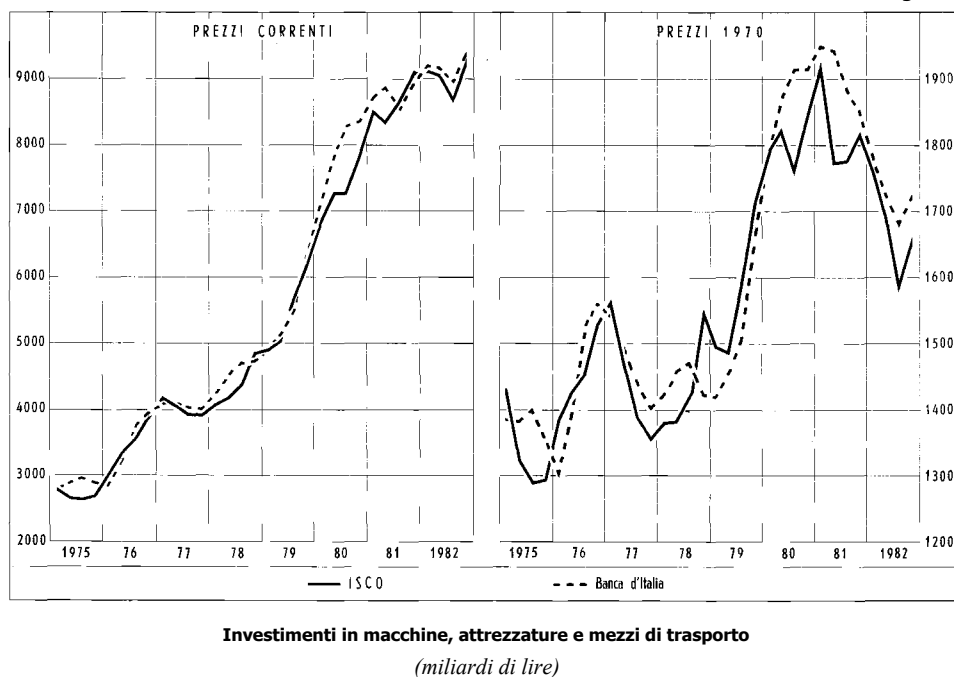
Rami di attività	Miliardi di lire (a prezzi correnti)	Composizione percentuale (a prezzi 1970)			Variazioni percentuali					
					a prezzi correnti			a prezzi 1970		
					1980 1979	1981 1980	1982 1981	1980 1979	1981 1980	1982 1981
AGRICOLTURA, SILVICOLTURA E PESCA	5.973	7,2	6,8	6,7	23,9	15,0	9,4	1,3	-4,3	-6,6
di cui: privati	4.529	5,9	5,7	5,1	26,4	17,0	-1,1	3,5	-2,7	-15,6
pubblici (1)	1.444	1,3	1,1	1,6	13,1	5,9	64,1	-7,8	-11,7	40,4
INDUSTRIA	23.336	28,6	27,5	25,9	34,9	15,7	3,8	14,9	-3,4	-10,5
di cui: privati	16.364	20,8	19,4	18,2	33,9	12,0	3,3	14,1	-6,5	-11,0
pubblici (2)	6.972	7,8	8,1	7,7	37,7	25,7	5,2	17,3	5,0	-9,3
SERVIZI DEST. ALLA VENDITA (3)	25.816	31,3	32,5	32,9	33,6	23,9	10,1	12,1	4,4	-4,0
di cui: privati	18.928	23,3	24,7	24,1	36,6	26,4	6,2	14,6	6,5	-7,4
pubblici	6.888	8,0	7,8	8,8	25,4	16,7	22,5	5,3	-1,8	6,8
ABITAZIONI	25.080	23,9	23,9	24,6	30,6	23,2	13,6	4,9	0,7	-2,7
di cui: privati	23.574	22,5	22,7	23,1	34,3	24,5	12,4	7,8	1,7	-3,7
pubblici (4)	1.506	1,4	1,2	1,5	-8,5	3,5	35,1	-26,5	-15,3	15,8
TOTALE	80.205	91,0	90,7	90,1	32,3	20,4	9,2	10,0	0,3	-5,8
di cui: privati	63.395	72,6	72,5	70,5	34,2	20,8	7,1	11,3	0,5	-7,9
pubblici	16.810	18,4	18,2	19,6	25,2	18,7	18,0	5,2	-0,7	2,3
AMMINISTRAZIONE PUBBLICA ...	9.054	9,0	9,3	9,9	24,9	27,8	17,7	3,3	4,3	0,2
INVESTIMENTI FISSI LORDI	89.259	100,0	100,0	100,0	31,6	21,1	10,0	9,4	0,6	-5,3
di cui: pubblici	25.864	27,4	27,5	29,5	25,1	21,8	17,9	4,6	0,9	1,6

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) Pagamenti dello Stato per investimenti in agricoltura. — (2) Compresa le imprese a partecipazione statale. — (3) Escluse abitazioni. — (4) Edilizia sovvenzionata.

Al fine di ottenere informazioni tempestive nel corso dell'anno, complementari a quelle ufficiali, si è proceduto alla costruzione, sulla base del «metodo delle disponibilità», di un indicatore per l'aggregato degli investimenti in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto, il cui andamento appare molto vicino a quello della corrispondente serie di contabilità nazionale. Sulla base dell'indicatore, la diminuzione media annua nel 1982 risulta, a prezzi costanti, pari al 9,3 per cento, a fronte di una riduzione dell'8,1 per cento del dato ufficiale (fig. C 3).

Fig. C 3



Nota: Per i criteri seguiti nella costruzione dell'indicatore della Banca d'Italia si veda la nota metodologica alla Fig. C 2 riportata in Appendice.

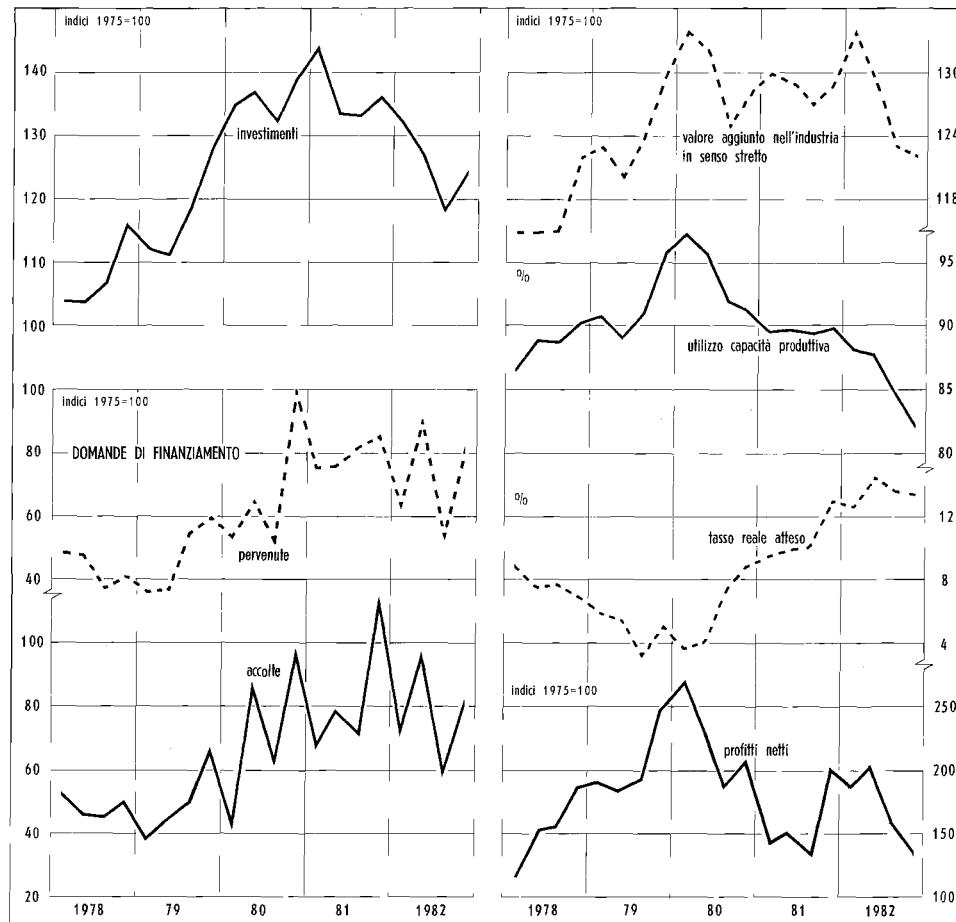
La spesa per investimenti ha riflesso prevalentemente i negativi condizionamenti congiunturali della domanda, oltre che l'elevato tasso d'interesse reale e la contenuta formazione dei profitti di impresa (fig. C 4).

Le domande di finanziamento presentate agli istituti di credito mobiliare, in aumento nel primo semestre quando ancora esistevano aspettative di ripresa, sono poi cadute in modo rilevante: nella media dell'anno esse si sono contratte del 9,0 per cento (fig. C 4).

Un recente lavoro econometrico, effettuato con fini di previsione a breve termine, mette in luce la dipendenza dell'andamento degli investimenti in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto dalle variazioni del valore aggiunto dell'industria in senso stretto, dal livello dei profitti al netto delle imposte dirette e degli oneri finanziari e dal tasso d'interesse a breve reale atteso, variabili, queste ultime, intese ad approssimare oltre al costo la disponibilità di finanziamento interno ed esterno. Gli effetti diretti della politica moneta-

ria, misurati dall'elasticità degli investimenti al tasso d'interesse, risultano relativamente deboli, a causa della preponderanza degli effetti indiretti esercitati tramite l'andamento della domanda attesa.

Fig. C 4



Investimenti in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto e loro principali determinanti

Nota: Per la metodologia seguita nella costruzione delle variabili si veda la nota metodologica alla Fig. C 4 riportata in Appendice.

Le scorte. — L'accrescimento delle giacenze di prodotti finiti, materie prime e semilavorati è risultato contenuto in termini reali (687 miliardi), fornendo solo un modesto apporto alla crescita del prodotto interno lordo (0,2 per cento). Sebbene questo processo facesse seguito a una ancora più limitata formazione di scorte nell'anno precedente (474 miliardi), le spinte all'accumulo di capitale circolante derivanti dalle attese di deterioramento del cambio non sono risultate sufficienti a contrastare gli effetti dissuasivi sugli acquisti speculativi delle imprese determinati dal costo finanziario dell'immobilizzo e dalla perdurante tendenza alla flessione dei corsi all'ori-

gine dei prodotti di base. La formazione delle scorte è stata quindi dettata principalmente dalle attese sull'andamento della domanda.

L'andamento in corso d'anno è stato difforme. Nei primi mesi dell'anno, quando la situazione di liquidità delle imprese, favorita dall'abolizione del deposito vincolato infruttifero sui pagamenti verso l'estero, diveniva meno tesa e si formavano aspettative, poi dimostratesi errate, di un miglioramento del quadro congiunturale, le decisioni di impresa portavano a un accrescimento del livello delle giacenze di prodotti finiti e di materie di base.

Nel secondo semestre, il deterioramento congiunturale e il peggioramento delle aspettative sul ciclo internazionale inducevano le imprese a ridurre gli *stocks*. Nell'industria, per il pronto ridimensionamento dei piani di produzione, le giacenze di prodotti finiti si riducevano (fig. D 3), confermando il più rapido adattamento dell'offerta alla domanda reso più agevole negli anni recenti dalla maggiore flessibilità nell'utilizzo del lavoro. Anche le importazioni dei prodotti di base accusavano una netta flessione, toccando, in rapporto alla produzione, valori progressivamente decrescenti in corso d'anno e tra i più bassi dell'ultimo periodo. Sembra quindi essersi consolidata la politica delle imprese volta a diminuire la quota di investimenti in capitale circolante per i costi e i rischi che discendono da questi immobilizzi, in una situazione di crescente incertezza e instabilità sui mercati delle merci, del credito e della valute.

L'insoddisfacente andamento dell'annata agricola (la produzione vendibile del settore è diminuita dell'1,9 per cento) e l'aumento dei consumi alimentari (1,0 per cento) hanno fatto sì che nel 1982 non si formassero eccedenze invendute nell'agricoltura.

Con le inevitabili approssimazioni dovute alla mancanza di sufficienti informazioni statistiche, un esame comparato delle importazioni di beni finali di consumo e di prodotti alimentari da un lato (aumentati rispettivamente dell'1,3 e del 12,7 per cento) e dei consumi delle stesse categorie di beni dall'altro (stazionarietà e 1,0 per cento) mostra l'esistenza di una certa accumulazione del terziario, come testimonia, tra l'altro, la nuova inchiesta nel settore distributivo promossa da Indis-Cescom-ME.

Gli investimenti fissi nell'agricoltura e nell'industria. — Gli investimenti nell'agricoltura hanno segnato, in volume, una riduzione (6,6 per cento) superiore a quella del 1981. Alla flessione, per il quarto anno consecutivo, nelle opere di bonifica, miglioramento e trasformazione fondiaria (5,1 per cento) si è accompagnata una variazione negativa ancora maggiore nel comparto della meccanizzazione (8,1 per cento).

La caduta degli investimenti industriali che si è prodotta nella presente fase ciclica (3,4 e 10,5 per cento rispettivamente nel 1981 e nel 1982) sembra presentare caratteristiche qualitativamente diverse da quelle che contraddi-

stinsero l'andamento negativo nel quadriennio 1975-78. Dal 1979 la politica di maggiore stabilità della lira perseguita nell'ambito del Sistema monetario europeo ha infatti imposto un vincolo ai comportamenti degli operatori, determinando un più deciso orientamento verso la ristrutturazione produttiva e l'ammodernamento tecnologico degli impianti. Negli anni più recenti le imprese hanno mostrato di saper percorrere questa strada, obbligata per acquisire gli elementi di flessibilità che hanno assicurato gli aumenti di produttività indispensabili per affrontare l'accresciuta concorrenza internazionale anche sui nuovi mercati di sbocco.

La flessione dell'ultimo biennio si iscrive in una tendenza verso una modificazione del processo di accumulazione, dovuta anche a un mutamento della composizione del capitale fisso, che sembra emergere nell'industria italiana. Questa tendenza può essere ricondotta alla minore intensità di capitale dei processi produttivi che fanno uso crescente di tecnologie elettroniche, al graduale passaggio da strutture verticali a strutture orizzontali della produzione, al maggior uso di lavoro qualificato e di servizi del terziario avanzato da parte delle imprese, fattori, questi, che tendono a ridurre, per dato valore aggiunto, il contributo del capitale fisso. A ciò si aggiunge la crescente proporzione di beni capitali i cui servizi vengono acquistati all'esterno del settore industriale (*leasing*).

Tav. C 5

INVESTIMENTI DELLE PARTECIPAZIONI STATALI NEL SETTORE INDUSTRIALE

A n n i	Miliardi di lire		Indici: 1970-73=100 sui dati a prezzi 1970 (1)					
	Totale industria		Totale industria	S e t t o r i				
	prezzi correnti	prezzi 1970		siderurgia	chimica	fonti di energia	meccanica	altri
1970	852,2	852,2	83,4	64,4	104,7	111,8	92,1	71,7
1971	1.208,1	1.100,6	107,7	109,8	96,7	96,8	129,1	92,7
1972	1.338,9	1.145,9	112,2	123,9	98,4	98,6	106,2	113,0
1973	1.361,2	987,1	96,6	101,9	100,1	92,8	72,6	122,6
1974	1.477,3	827,0	81,0	64,0	97,2	111,5	61,8	117,3
1975	1.605,2	742,0	72,6	58,9	90,7	107,9	51,5	84,1
1976	1.792,1	690,0	67,6	46,4	63,9	131,9	58,1	58,1
1977	1.679,6	552,5	54,1	46,8	57,7	82,6	42,0	48,6
1978	1.677,5	492,1	48,2	35,5	48,6	86,6	40,9	42,5
1979	1.858,6	482,9	47,3	26,6	40,9	99,1	42,5	56,6
1980	2.800,1	619,8	60,7	36,3	44,1	139,6	52,3	50,8
1981	3.609,7	667,1	65,4	24,6	37,5	170,2	47,4	114,8
1982	4.492,7	715,4	70,2	24,5	26,3	202,7	45,2	118,3

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

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

Nel comparto pubblico netta è stata la riduzione degli investimenti dell'Enel, in seguito ai tagli apportati ai programmi per il 1982 a causa della situazione economico-finanziaria dell'ente. Il settore delle Partecipazioni statali ha accresciuto invece significativamente gli investimenti a prezzi costanti nel settore industriale, che hanno raggiunto il livello più alto dopo il 1975 (tav. C 5).

L'accumulazione è stata orientata per una parte importante verso quei settori, quali le fonti di energia che, in ragione della dinamica del progresso tecnologico sospinto dalla crisi petrolifera e delle prospettive di domanda a medio termine, sono al centro dell'attività di consolidamento e di riallocazione delle risorse dell'industria pubblica. Sono risultati, invece, in diminuzione gli investimenti nella chimica e nella siderurgia, la cui profonda crisi di carattere internazionale trova nel nostro paese più difficili correttivi in tema di politiche di ristrutturazione e quindi di ridimensionamento dei livelli di occupazione per il ruolo importante esercitato da tali settori nella economia del Mezzogiorno.

La legge finanziaria dell'aprile 1982 ha istituito il «Fondo investimenti e occupazione» con l'obiettivo di finanziare i progetti di investimento, direttamente a carico delle Amministrazioni pubbliche o in ogni caso da realizzare con il contributo dello Stato, coerenti con le linee di sviluppo contenute nel Piano a medio termine. La medesima legge ha disposto la creazione, presso la Segreteria generale della Programmazione economica, del «Nucleo di valutazione degli investimenti pubblici», allo scopo di disporre di un organismo di istruttoria tecnica dei piani di investimento, con specifico riguardo alla valutazione dei costi e dei benefici.

A valere sulle risorse stanziare in bilancio per il 1982 (6.000 miliardi) sono stati destinati 650 miliardi all'elettronica civile, all'alluminio, alla cantieristica e alla GEPI. Su indicazione del Nucleo di valutazione, nel dicembre 1982 è stato altresì disposto il finanziamento, per un ammontare complessivamente pari a 870 miliardi, di 21 progetti di investimento riguardanti infrastrutture, interventi sul territorio o di rilevante interesse economico anche per l'agricoltura.

Gli investimenti nei servizi. — Gli investimenti nei servizi, complessivamente ridottisi del 2,9 per cento in termini reali, hanno mostrato andamenti differenziati (tav. C 6). Nel comparto del commercio, credito, assicurazione e altri servizi, l'accumulazione è diminuita del 7,7 per cento; sono risultati in flessione anche gli investimenti in abitazioni (2,7 per cento), mentre il comparto dei trasporti e delle comunicazioni ha registrato un aumento (1,8 per cento).

La diminuzione degli investimenti nel «commercio, credito, assicurazione e altri servizi» inverte la tendenza espansiva degli anni precedenti e risente in qualche misura del rallentamento dell'attività delle società di *leasing*.

I più bassi livelli di attività nel settore dell'edilizia abitativa sono dovuti alla componente privata che, dopo quattro anni di significativi incrementi, ha segnato una contrazione del 3,7 per cento. Soprattutto le nuove realizzazioni sono state frenate dalla rarefazione della domanda da parte delle fa-

Tav. C 6

INVESTIMENTI NEI SERVIZI

Rami	Miliardi di lire	Variazioni percentuali					
		prezzi correnti			prezzi 1970		
		1982	1980 1979	1981 1980	1982 1981	1980 1979	1981 1980
SERVIZI DESTINABILI ALLA VENDITA	50.896	32,1	23,6	11,8	8,9	2,8	-3,5
Trasporti e comunicazioni	10.931	33,8	20,9	16,3	11,5	1,5	1,8
di cui:							
Aziende autonome							
Ferrovie dello Stato	1.799	17,1	32,1	52,2			
Telefoni di Stato	359	32,1	21,5	-6,8			
Poste e telecomunicazioni	463	37,3	45,6	2,9			
Partecipazioni statali							
Telefoni	3.145	22,7	16,1	36,2			
RAI-TV	98	4,2	6,8	15,0			
Trasporti marittimi	55	-41,9	-43,7	-41,9			
Trasporti aerei	210	263,5	38,5	-60,3			
Autostrade	279	8,0	28,1	27,8			
Commercio, credito, assicurazioni e altri servizi	14.885	33,5	26,1	6,0	12,5	6,2	-7,7
Abitazioni	25.080	30,6	23,2	13,6	4,9	0,7	-2,7
SERVIZI NON DESTINABILI ALLA VENDITA .	9.054	24,9	27,8	17,7	3,3	4,3	0,2
di cui:							
ANAS	1.275	27,5	35,0	33,2			
TOTALE . . .	59.950	31,1	24,2	12,7	8,0	3,0	-2,9

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

miglie che, in una fase di alti tassi d'interesse nominale e di inflazione calante, ha risentito dell'elevato costo del finanziamento oltre che delle ridotte prospettive di crescita del reddito. Questi fattori, unitamente alla rigidità verso il basso dei prezzi nominali delle abitazioni, hanno indotto le famiglie a convogliare il risparmio verso forme di investimento in attività finanziarie con elevato grado di liquidità e con rendimenti reali positivi.

Dopo due anni di accentuate flessioni, l'intervento pubblico nell'edilizia abitativa ha invece registrato un rilevante aumento (15,8 per cento)

(tav. C 4); la quota degli investimenti pubblici sul totale è così risalita al 6 per cento dal 5 dell'anno precedente. La ripresa dell'edilizia sovvenzionata trae origine in primo luogo dalle erogazioni autorizzate nel quadro del Piano decennale (legge n. 457 del 1978). Inoltre, un notevole avanzamento si è avuto nella costruzione di alloggi nelle aree metropolitane; i fondi utilizzati nell'anno hanno esaurito i due terzi degli stanziamenti originari previsti dalla legge n. 25 del 1980. Il rinnovato impegno dello Stato nel comparto in parola trova conferma nella legge n. 94 del 25 marzo 1982 la quale, imponendo al Comitato per l'edilizia residenziale la definizione di programmi quadriennali in termini di numero e tipo di alloggi, qualifica l'intervento pubblico per obiettivi fisici.

L'aumento degli investimenti nei «trasporti e comunicazioni» ha tratto origine dalla componente afferente alle aziende autonome e alle Partecipazioni statali, che ha compensato la riduzione dell'attività di accumulazione privata. Sono cresciuti gli investimenti delle Ferrovie dello Stato, anche per l'inizio di operatività della legge n. 17 del 1981 finalizzata al profondo ammodernamento dell'intero settore. Gli investimenti pubblici nelle telecomunicazioni (3.145 miliardi, con un aumento del 36,2 per cento sul 1981) fanno parte di un programma quinquennale per 17 mila miliardi, terminante nel 1986, volto al potenziamento della rete esistente oltre che allo sviluppo di nuovi servizi connessi con l'evoluzione tecnologica in atto. L'approvazione, nel 1981, del Piano nazionale delle telecomunicazioni ha dato, unitamente ad alcuni interventi che hanno inciso positivamente sulla situazione economico-finanziaria della SIP, un impulso decisivo alla attività di investimento.

La stazionarietà degli investimenti nei servizi non destinabili alla vendita (0,2 per cento in termini reali) fa seguito ai notevoli ricuperi intervenuti negli ultimi anni (5 per cento all'anno nella media del periodo 1979-1981). Nel 1982 si è completata l'attuazione delle opere portuali previste dalle leggi nn. 366 del 1974 e 492 del 1975 ed è proseguita la realizzazione dei programmi di opere pubbliche a valere sui finanziamenti previsti dalle leggi nn. 843 e 844 del 1978. Di particolare rilevanza in questo comparto è risultata la spesa dello Stato per le opere stradali (1.275 miliardi), per l'edilizia pubblica non residenziale (623 miliardi) e per le opere idrauliche (290 miliardi).

L'indagine sulle imprese manifatturiere.

La rilevazione annuale effettuata per il tramite delle Filiali del nostro Istituto su un campione di circa 900 imprese manifatturiere conferma la riduzione degli investimenti per il secondo anno consecutivo (— 4,9 per cento,

in termini reali), dovuta principalmente alla modesta formazione di capitale fisso nelle aziende medio-piccole (tav. C 7), e mostra l'accresciuta variabilità intersettoriale nell'attività di accumulazione. Risulta, inoltre, che le imprese hanno cercato di reagire alla congiuntura non favorevole sia aggiustando i processi produttivi, con una contrazione notevole del numero degli occupati (— 4,0 per cento), sia contenendo l'aumento dei prezzi dei beni prodotti.

Tav. C 7

TASSI DI CRESCITA DEGLI INVESTIMENTI FISSI LORDI

(valori nominali; variazioni percentuali)

Classi di addetti	1982/1981		1983/1982
	Previsti (1)	Realizzati	Previsti (2)
Fino a 99	46,4	10,7	—0,2
Da 100 a 499	—0,4	4,7	—0,3
Da 500 a 999	—2,4	—5,3	—1,2
Oltre 999	26,7	20,2	21,4
Totale . . .	16,5	10,4	8,8

Fonte: Rilevazione Banca d'Italia. Valori ponderati per tenere conto della discrepanza fra la distribuzione di frequenza del campione e quella dell'universo.

(1) Valori previsti in base ai programmi di investimento formulati dalle imprese alla fine del 1981. — (2) Valori previsti in base ai programmi di investimento formulati dalle imprese alla fine del 1982.

Il campione di imprese incluse nella rilevazione è stato costruito in base a una distribuzione bivariata degli impianti industriali per classe dimensionale e per ramo di attività economica; esso copre il 37 per cento degli investimenti in capitale fisso effettuati nel 1981 dalle imprese manifatturiere con oltre 20 addetti. Gli stabilimenti di grande dimensione (oltre 1.000 addetti) sono rappresentati per il 59 per cento, quelli medio-grandi (fra 500 e 1.000 addetti) per il 38 per cento, quelli con un numero di occupati fra 100 e 500 per il 10 per cento e i piccoli impianti (meno di 100 addetti) per circa il 3 per cento. Nell'effettuare le stime per gli aggregati dimensionali o settoriali, i dati elementari sono stati ponderati con i valori della distribuzione di frequenza effettiva del totale delle aziende manifatturiere.

Il prolungarsi della fase di stagnazione ha accelerato, soprattutto nel comparto privato, il processo di ristrutturazione dell'industria italiana il quale si va sviluppando con l'uscita dal mercato di numerose imprese scarsamente competitive, o in condizione di grave disequilibrio finanziario, con operazioni di scorporo o fusione, per consentire la ristrutturazione di produzioni insufficientemente remunerative, e con cambiamenti sostanziali nei metodi produttivi; tuttavia, il processo di aggiustamento risulta eterogeneo a seconda delle dimensioni delle imprese e dei settori in cui queste operano (tavv. C 8 e C 9).

TASSI DI ACCUMULAZIONE NEL PERIODO 1978 - 1982
PER SETTORI MANIFATTURIERI

(valori a prezzi 1970; variazioni percentuali)

Rami di attività economica	1978	1979	1980	1981	1982 (1)
Alimentare	-0,2	9,3	10,0	2,7	9,3
Tessile	2,6	9,1	9,0	-6,3	25,5
Vestiario e abbigliamento, calzature, pelli e cuoio	-1,9	6,2	4,8	-0,4	21,1
Legno e mobilio	-15,4	12,9	13,3	-12,4	-28,5
Metallurgico	-3,1	-15,8	11,5	-8,0	-5,1
Meccanico	-3,8	5,2	4,9	-6,4	-8,2
Costruzione di mezzi di trasporto	8,7	0,8	-2,3	-6,0	16,9
Lavorazione di minerali non metalliferi	-12,4	19,0	27,3	-3,3	-40,6
Chimico	-27,4	-27,5	-3,5	-5,1	10,4
Cokerie e raffinazione del petrolio	-15,7	9,9	-2,6	57,5	-26,2
Gomma	11,6	5,3	10,9	-14,7	-1,3
Carta e cartotecnica	-6,7	9,4	17,5	-15,3	-12,2
Manifatturiere varie	1,8	11,4	10,2	-9,4	-4,4
TOTALE ...	-7,8	-1,2	7,2	-4,4	-4,9

Fonte: Elaborazioni su dati Istat, per gli anni 1978-1981; Indagine Banca d'Italia, per il 1982.

(1) Dati stimati.

TASSI DI ACCUMULAZIONE NEL 1982
PER SETTORI MANIFATTURIERI E CLASSI DIMENSIONALI

(valori e prezzi 1970; variazioni percentuali 1982/1981)

Rami di attività economica	Classi di addetti			
	fino a 99	100-499	500-999	oltre 999
Alimentare	57,9	-14,4	-1,6	-3,7
Tessile	47,4	1,1	-38,1	-4,9
Vestiario e abbigliamento, calzature, pelli e cuoio	-2,3	-1,8	78,2	-3,9
Legno e mobilio	-51,6	61,2	..	-
Metallurgico	16,1	-27,8	-27,5	6,4
Meccanico	3,6	-22,0	-21,2	-9,0
Costruzione di mezzi di trasporto	..	-9,8	14,9	31,7
Lavorazione di minerali non metalliferi	-49,5	-17,5	-22,8	-22,4
Chimico	..	-18,0	29,0	8,6
Cokerie e raffinazione del petrolio	..	..	-53,0	-12,5
Gomma	..	..	25,6	-61,8
Carta e cartotecnica	..	-24,3	-55,4	-51,3
Manifatturiere varie	-40,4	13,1	-29,8	-5,7

Fonte: Indagine Banca d'Italia. Dati elementari non ponderati.

Le aziende di maggiore dimensione (oltre 1.000 addetti), realizzando una espansione degli investimenti (3,5 per cento, in termini reali) superiore a quella del 1981, hanno fornito un contributo rilevante in un anno in cui l'accumulazione di capitale è stata particolarmente scarsa. Le aziende appartenenti a questa classe di grandezza hanno portato a compimento l'84,9 per cento dei programmi stabiliti, benché le imprese a partecipazione statale ancora una volta abbiano realizzato solo una parte delle iniziative di investimento programmate (70 per cento circa, contro 72 per cento nel 1981). La formazione di capitale è stata diretta per lo più all'aumento dell'efficienza e al ricupero di elevati livelli di redditività del capitale investito introducendo in ampia misura l'automazione e, in molti casi, modificando la composizione della produzione per dare più spazio ai beni con maggiore contenuto tecnologico. I comportamenti più significativi delle aziende grandi sono stati una riduzione netta del numero degli occupati (— 4,6 per cento), un aumento del fatturato superiore alla media (14,2 per cento), un moderato rincaro del prezzo dei beni prodotti (10,4 per cento), e un leggero incremento delle esportazioni rispetto alle vendite (24,0 per cento, contro 23,0 nel 1981). I settori in cui queste imprese hanno fatto registrare un aumento della spesa per investimenti sono quello della costruzione di mezzi di trasporto, che ha proseguito la ristrutturazione avviata negli scorsi anni, della chimica, dove si è confermata una inversione rispetto alla tendenza iniziata nel 1978, e quello della metallurgia, il cui aumento, tuttavia, non ha impedito una flessione dell'accumulazione dell'intero comparto.

Le imprese di media dimensione (fra 100 e 1.000 addetti), che già lo scorso anno avevano rallentato il processo di formazione del capitale fisso, hanno ridotto il volume degli investimenti (—13,0 per cento) in misura superiore alla media; secondo le risposte fornite dagli imprenditori, la diminuzione è stata maggiore di quella preventivata all'inizio dell'anno, soprattutto per la flessione della domanda e per l'elevato costo del denaro. All'interno di questo raggruppamento dimensionale si riscontrano situazioni molto divergenti. Le imprese di alcuni comparti definiti maturi hanno continuato a investire per migliorare la qualità e il contenuto merceologico dei prodotti (vestiario e abbigliamento insieme con pelli, cuoio e calzature hanno incrementato del 44,5 per cento, rispetto al 1981, la formazione di capitale fisso), altre hanno proseguito il ridimensionamento sia della formazione di capitale sia del lavoro (tessili). I settori più direttamente colpiti dalla crisi che hanno decurtato in modo significativo gli investimenti sono quelli della lavorazione di minerali non metalliferi (—19,0 per cento), della metallurgia (— 27,6 per cento) e, infine, il comparto dei derivati del petrolio che ha dimezzato l'accumulazione.

Il fatturato delle aziende incluse nel campione è aumentato dell'11,6 per cento e le spese per l'acquisto di materie prime e semilavorati sono cre-

sciute del 7,5 (tav. C 10); i prezzi dei beni prodotti e quelli degli acquisti hanno avuto una lievitazione pressoché uniforme (rispettivamente 10,6 e 9,7 per cento). Allo sviluppo delle vendite non ha corrisposto una dinamica equivalente della produzione; le aziende hanno, pertanto, ridotto in modo rilevante le consistenze di beni finiti (per un ammontare superiore al 6 per cento del fatturato totale), vendendo i prodotti anche con forti sconti, pur di contenere l'onere per l'immobilizzo finanziario. Le risultanze dell'indagine confermano, inoltre, che le imprese hanno ricostituito le scorte di materie prime, specialmente nella prima parte dell'anno; nella seconda metà, per il diradarsi degli acquisti, l'accumulo è stato di modeste dimensioni, cosicché il livello finale ha superato di poco quello del 1981, che aveva rappresentato uno dei minimi storici.

Tav. C 10

**FATTURATO, ACQUISTI ED ESPORTAZIONI
DELLE IMPRESE MANIFATTURIERE**
(valori nominali)

Classi di addetti	Fatturato (1)	Acquisti di materie prime e ausiliarie	Quota percentuale delle esportazioni rispetto al fatturato (1)	
	variazioni percentuali 1982/1981		1981	1982
Fino a 99	10,0	10,0	17,0	19,1
Da 100 a 499	13,1	8,6	25,5	25,8
Da 500 a 999	6,7	1,0	17,7	17,1
Oltre 999	14,2	8,7	23,0	24,0
Totale . . .	11,6	7,5	21,5	22,3

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

(1) Il fatturato è ottenuto come somma delle vendite di beni e di servizi.

Nonostante l'insoddisfacente dinamica della domanda estera, le imprese sono riuscite ad accrescere leggermente la percentuale del fatturato destinata all'esportazione (22,3 per cento, contro 21,5 del 1981). I risultati dell'indagine presentano una divaricazione netta di condizioni: i settori per i quali una quota ragguardevole del fatturato è tradizionalmente costituita dalle esportazioni hanno ulteriormente rafforzato le loro posizioni, mentre quelli che ricevono dalle vendite all'estero un apporto più contenuto hanno visto ridursi, in un anno di recessione diffusa, questa componente del fatturato.

L'analisi per settore mostra che gli incrementi maggiori della quota di fatturato dovuta alle esportazioni sono stati ottenuti dai seguenti comparti: calzature, pelli e cuoio

(da 62,0 a 63,8 per cento), costruzione di mezzi di trasporto (39,7 per cento, contro 33,6 nel 1981), gomma (da 36,9 per cento a 38,8) e meccanico (da 30,8 a 33,7 per cento); le diminuzioni più rilevanti riguardano i settori alimentare (da 12,2 a 11,7 per cento), legno e mobilio (10,3 per cento, contro 12,2 nel 1981) e chimico (da 16,1 a 15,9 per cento). Le imprese italiane medio-piccole in genere operano in settori tradizionali che producono beni di elevata qualità che finora hanno beneficiato di elasticità delle esportazioni, rispetto al prezzo, basse e discontinue; nei settori in cui si producono beni con elevato contenuto tecnologico (elettronica, chimica secondaria, ecc.) e in cui operano imprese di grande dimensione le esportazioni dipendono più dal grado di innovazione incorporato nei prodotti che dalle variazioni nel prezzo di vendita.

In base alle previsioni fornite dagli imprenditori, nell'anno in corso la formazione di capitale fisso dovrebbe essere inferiore a quella del 1982 (9 per cento circa, in termini nominali); alla crescita dell'accumulazione da parte delle aziende di grande dimensione (oltre il 21 per cento, in termini nominali) si contrappone una nuova riduzione degli investimenti di quelle medie e piccole (— 0,5 per cento). Occorre, tuttavia, precisare che i programmi delle imprese maggiori risultano influenzati in modo considerevole dalle previsioni di nuove iniziative comunicate dalle aziende a partecipazione statale (32 per cento di incremento rispetto al 1982); qualora queste ultime dovessero realizzare la stessa percentuale di investimenti degli ultimi due anni (il 70 per cento circa), per il gruppo di imprese maggiori l'aumento dell'accumulazione di capitale fisso sarebbe inferiore a quello dell'anno precedente. Per quanto concerne le aziende minori, invece, i programmi formulati all'inizio dell'anno sono sempre contenuti, riflettendo in questo modo l'incertezza degli imprenditori sull'evoluzione della domanda; nella presente congiuntura, sembra che questi ultimi intendano in ogni caso procrastinare la formazione di capitale nuovo, in attesa di ricostituire margini interni lordi più ampi.

Per quanto riguarda i settori, la riduzione degli investimenti appare particolarmente rilevante per le lavorazioni dei minerali non metalliferi, per i derivati del petrolio e, infine, per le produzioni del legno e del mobilio, che segue quella cospicua fatta registrare nel 1982. Programmi significativi di sviluppo, invece, dovrebbero essere attuati dalle imprese dei settori impegnati in importanti ristrutturazioni (le metallurgiche e le chimiche hanno dichiarato, rispettivamente, aumenti del 30 e del 18 per cento), e nei settori in cui prosegue la formazione di capitale determinata dalle innovazioni tecnologiche (le aziende meccaniche e costruttrici di mezzi di trasporto hanno programmato aumenti degli investimenti del 18 e del 25 per cento). Anche per il prossimo anno, alla formazione di capitale dovrebbe corrispondere una riduzione dell'occupazione (-1 per cento circa), particolarmente rilevante nelle aziende maggiori (— 2 per cento).

(D) L'offerta interna

L'attività agricola.

Andamento della produzione. — A causa di una deludente annata agraria e di una redditività solo lievemente migliore rispetto agli anni precedenti, la produzione lorda vendibile (PLV) e il valore aggiunto del settore agricolo sono diminuiti in termini reali per il secondo anno consecutivo, dopo l'espansione produttiva degli ultimi anni settanta. In particolare, la PLV si è ridotta dell'1,8 per cento, mentre nel 1981 la diminuzione era stata dello 0,8 per cento (tav. D 1).

Tav. D 1

PRODUZIONE VENDIBILE E VALORE AGGIUNTO DELL'AGRICOLTURA
(in miliardi di lire)

V o c i	1 9 8 2				Variazioni percentuali			
	Valori assoluti		Composizione percentuale		Volume		Prezzi	
	correnti	a prezzi 1970	correnti	1970	1981 1980	1982 1981	1981 1980	1982 1981
Produzione vendibile	39.051	7.950	100,0	100,0	-0,8	-1,8	+14,3	+15,4
<i>Coltivazioni: erbacee e fo-</i>								
<i>raggere</i> . .	12.511	2.542	32,0	32,0	+1,0	-2,7	+16,1	+13,6
<i>legnose</i> . .	9.138	1.791	23,4	22,5	-6,5	-5,7	+10,2	+18,5
<i>Allevamenti zootecnici</i> . .	15.760	3.376	40,4	42,5	+1,2	+1,0	+15,5	+15,0
<i>Silvicoltura e pesca</i>	1.642	241	4,2	3,0	+0,8	—	+17,4	+15,7
Consumi intermedi (—) . .	12.004	2.272	30,7	28,6	-2,7	—	+23,3	+11,6
Contributi alla produz. (+)	1.564	589	4,0	7,4	-7,4	-14,4	+20,7	+37,4
Valore aggiunto al costo dei fattori	28.611	6.267	73,3	78,8	-0,9	-3,8	+11,7	+18,7

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Il declino produttivo è stato accompagnato da un'ulteriore, netta riduzione del volume delle risorse tecniche, umane e fondiari impiegate. Gli investimenti sono diminuiti del 6,6 per cento (— 4,3 per cento nel 1981) e il loro livello è risultato il più basso dal 1975. Benché tutte le categorie di investimenti fissi siano state interessate dalla contrazione, essa è risultata meno sensibile nel comparto delle opere pubbliche e costruzioni (— 5,1 per cento) rispetto a quello delle macchine, attrezzature e mezzi di trasporto (— 8,1 per cento).

La riduzione del numero degli occupati ha registrato, dopo la già pronunciata accelerazione del 1981 (— 3,8 per cento), un'ulteriore impennata. Il

settore ha infatti perso 149.000 addetti, pari al 5,6 per cento del totale. La maggior parte delle uscite ha riguardato i lavoratori autonomi (—111.000 circa, pari a quasi il 7 per cento della consistenza iniziale), mentre il numero dei lavoratori dipendenti è diminuito del 3,7 per cento. Il fenomeno della persistente diminuzione del numero degli addetti al settore agricolo pur in presenza di un calo dell'occupazione industriale viene analizzato con maggiore dettaglio nel capitolo successivo. Si può qui far presente che solo una piccola parte degli ex-occupati agricoli (15 per cento) si indirizza verso altri settori; la maggioranza si ritira dalle forze di lavoro.

Il valore aggiunto al costo dei fattori si è ridotto in misura superiore alla PLV (— 3,8 per cento contro — 1,8 per cento), sia per la severa contrazione dei contributi alla produzione (— 14,4 per cento, quasi doppia rispetto a quella dell'anno precedente), sia perché i consumi intermedi sono rimasti stazionari.

La riduzione del valore aggiunto è da attribuire soprattutto alla produzione agricola in senso stretto, che ha accusato le maggiori flessioni (— 2,7 per cento le coltivazioni erbacee e foraggere; — 5,7 per cento le legnose), anche a causa di una prolungata siccità primaverile che ha interessato in particolare le regioni meridionali. La produzione forestale è diminuita del 2,4 per cento. Risultati positivi, anche se modesti, hanno invece presentato il comparto zootecnico (1,0 per cento) e quello della pesca (1,3 per cento), i quali erano stati peraltro caratterizzati negli anni precedenti da tassi di espansione notevolmente più elevati.

Tra le coltivazioni erbacee, la produzione di cereali è diminuita dell'1 per cento; particolarmente colpito il raccolto di grano duro (—14,6 per cento), che aveva già registrato una flessione l'anno precedente. Al contrario, la produzione di grano tenero è cresciuta di oltre il 10 per cento, per effetto di un aumento sia delle rese unitarie sia della superficie coltivata. Una sensibile flessione ha registrato anche il raccolto di mais (— 4,8 per cento), che tuttavia aveva raggiunto nel 1981 un livello eccezionale; quello di risone è invece cresciuto del 7,9 per cento.

Le produzioni orticole hanno ristagnato (— 0,5 per cento), mentre nel campo delle coltivazioni industriali i risultati positivi segnati dal tabacco (6,1 per cento) e dal girasole non hanno compensato il crollo della produzione bieticola (— 35,8 per cento). Una diminuzione di quest'ultima era prevedibile, data la necessità di smaltire le eccedenze accumulate con la campagna 1981, che era stata eccezionalmente favorevole. La flessione è stata tuttavia superiore alle previsioni a causa di fattori climatici che hanno causato una riduzione tanto delle rese per ettaro quanto del contenuto zuccherino del prodotto. La produzione di zucchero è perciò scesa del 40 per cento circa, riportandosi al di sotto del fabbisogno interno.

La produzione olivicola è stata quella più colpita dalla siccità tra le legnose: il raccolto di olive è infatti sceso del 20,3 per cento e la produzione di olio del 22,5 per cento. La vitivinocoltura ha fatto registrare una produzione di media qualità e un lieve recupero quantitativo (3,6 per cento), rimanendo però ben al di sotto dei livelli produttivi assai elevati delle annate 1979-1980, che avevano causato seri problemi di eccedenze sul mercato. La produzione di frutta e agrumi è rimasta nel complesso stazionaria; la forte espansione della produzione di mele ha compensato la flessione di alcuni prodotti tradizionali quali gli agrumi e la frutta secca.

Per il secondo anno consecutivo è diminuita la produzione di carni bovine, in seguito a un'ulteriore, lieve contrazione del numero dei capi e forse anche a uno sfasamento contingente dovuto alla diffusione fra gli allevatori della tendenza a ritardare le macellazioni per disporre di capi di peso più elevato. La produzione suinicola, dopo un decennio di rapida espansione produttiva, ha segnato il passo (1,5 per cento), mentre soddisfacente è stata quella di pollame e conigli (3,1 per cento), il solo comparto in cui la produzione degli allevamenti nazionali copre integralmente i consumi interni. Vi è stato infine un lieve aumento della produzione di latte (1,8 per cento), dovuto a un miglioramento della produttività dei capi nazionali.

Prezzi e redditi. — L'incremento dei prezzi all'origine della produzione agricola è risultato pari al 15,4 per cento, contro il 14,3 per cento dell'anno precedente. Sia i prezzi dei beni di investimento sia le retribuzioni dei salariati sono cresciuti di quasi due punti percentuali in più rispetto ai prezzi dei prodotti (17,1 per cento). Contenuto, invece, l'aumento dei prezzi di acquisto delle materie prime (11,5 per cento) dopo l'incremento assai elevato del 1981 (23,3 per cento).

All'interno del settore i rincari più rilevanti sono stati segnati come di consueto dalla pesca (24,7 per cento dopo il 23,0 per cento del 1981), mentre per la silvicoltura i prezzi all'origine, dopo essere aumentati del 35,8 per cento nel 1980 e del 9,2 per cento nel 1981, sono scesi dello 0,7 per cento. Moderato l'aumento delle quotazioni dei prodotti delle coltivazioni erbacee e foraggere (13,6 per cento contro il 16,1 per cento dell'anno precedente); più sostenute le quotazioni delle legnose, che dovevano recuperare l'incremento insufficiente registrato nel 1981 (18,5 per cento contro 10,2 per cento). I prezzi dei prodotti zootecnici sono infine cresciuti in linea con la media del settore (15,0 per cento contro 15,5 per cento nel 1981).

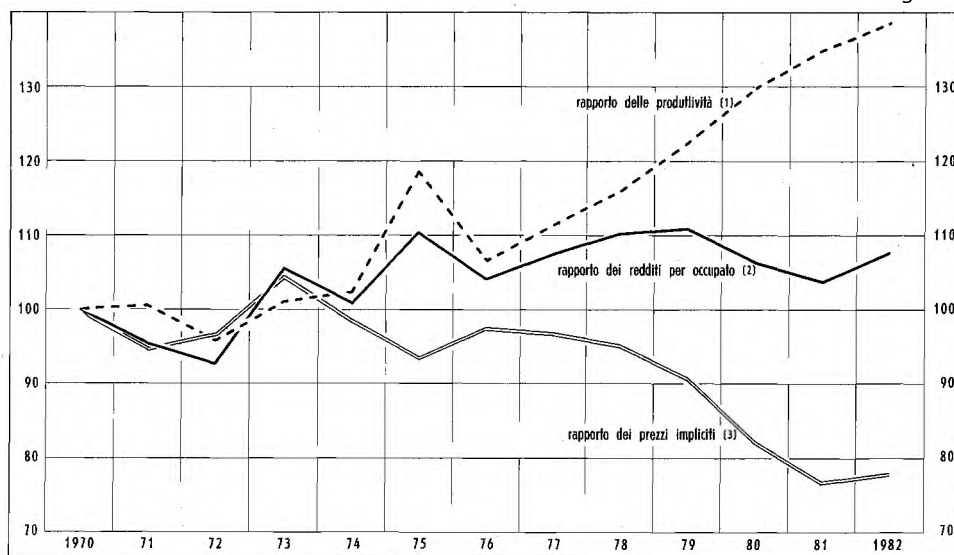
Dagli andamenti descritti discende una crescita dei prezzi impliciti nel valore aggiunto dell'agricoltura analoga a quella degli altri settori (17,1 per cento contro il 17,5 per cento dell'industria e il 17,1 per cento dei servizi destinabili alla vendita). Nel 1981 il divario era invece risultato elevato (10,9 per cento nell'agricoltura, contro il 14,8 per cento nell'industria e il 18,7 per cento nei servizi).

L'aumento dei prezzi agricoli all'origine non si è molto discostato dall'incremento medio concordato in sede comunitaria. Espresso in lire e calcolato sul «paniere» della produzione agricola italiana, il secondo è stato infatti pari al 14,4 per cento, per l'effetto combinato di un adeguamento medio in ECU del 10,5 per cento, del mutamento dei prezzi relativi di cui si dirà più sotto, e di una svalutazione del 2,5 per cento della lira verde; a quest'ultima si sono aggiunti gli effetti ritardati di un'altra svalutazione di analogo importo, decisa nel novembre 1981 ma valida per alcuni prodotti solo a partire dalla campagna 1982. Il divario tra le parità verdi e i tassi di cambio di riferimento non è stato tuttavia eliminato, ed è tornato a crescere dopo i nuovi riallineamenti delle parità centrali del Sistema monetario europeo avvenuti nel giugno del 1982 e nel marzo del 1983.

Sono rimasti così in vigore rilevanti importi compensativi monetari (ICM) positivi in favore degli agricoltori tedeschi e olandesi. Rispetto all'anno precedente la struttura dei prezzi comunitari si è peraltro modificata, anche su sollecitazione italiana, a vantaggio dei prodotti «mediterranei», consentendo così una maggiore redditività di talune colture tipiche del nostro paese. In una prospettiva di lungo periodo, tuttavia, il mantenimento di ICM permanenti a beneficio dei paesi nordeuropei in cambio di qualche ritocco dei prezzi relativi non appare desiderabile, in quanto questi ultimi tendono a incentivare in Italia le produzioni eccedentarie mentre gli ICM agevolano le importazioni dei prodotti deficitari dai paesi continentali.

Il rapporto fra produttività media agricola e non agricola (fig. D 1) ha continuato a salire, anche per l'accelerazione dell'esodo degli occupati dal settore: a prezzi 1970, il valore aggiunto per addetto in agricoltura è stato nel 1982 pari al 67 per cento di quello dei settori extra-agricoli (era il 48 per cento nel 1970). Anche il rapporto fra gli indici dei prezzi, dopo la flessione del 1981, è tornato a crescere lievemente; si è conseguentemente elevato il rapporto fra i redditi, misurati dal valore aggiunto per addetto a prezzi correnti. Tali favorevoli evoluzioni potrebbero contribuire a contenere nel 1983 la tendenza alla flessione nell'impiego delle risorse che ha costantemente caratterizzato il settore negli ultimi anni, anche se il divario tra il reddito per occupato nell'agricoltura e negli altri settori resta elevato (11,4 milioni contro 22).

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.

Disavanzo agricolo-alimentare e politiche strutturali. — Il miglioramento della bilancia dei pagamenti agroalimentare registrato nel 1981, dovuto essenzialmente alla disponibilità di abbondanti scorte e al ristagno della domanda, è risultato transitorio: nel 1982 il deficit è infatti cresciuto di circa 2.300 miliardi, raggiungendo con 8.359 miliardi un nuovo massimo storico. In termini reali, il disavanzo del 1982, benché assai pesante se confrontato con quello dell'anno precedente, non sembra rappresentare una rottura di tendenza; esso si colloca piuttosto lungo la linea di graduale peggioramento seguita nell'ultimo decennio, rispetto alla quale il 1981 era stato un'eccezione.

Importazioni ed esportazioni risultano di anno in anno più concentrate in pochi comparti, rispettivamente deficitari (carni, prodotti lattiero-caseari) ed eccedentari (vino, prodotti ortofrutticoli). La crescita tendenziale del disavanzo si è mantenuta pur in presenza di una vivace dinamica delle esportazioni, che sono aumentate in termini reali negli ultimi dieci anni a un tasso medio del 7,7 per cento annuo e hanno migliorato la propria penetrazione commerciale sia sui mercati comunitari (ortofrutta) sia su quelli extra-comunitari (vino negli Stati Uniti, cereali trasformati nell'Africa del nord). All'origine del disavanzo appaiono le difficoltà ambientali e istituzionali che hanno impedito al settore agricolo nazionale di coprire una maggior quota della domanda interna nei comparti deficitari, e quindi soprattutto nelle produzioni legate agli allevamenti zootecnici. A questa inadeguatezza strutturale non sono estranee le distorsioni introdotte dal sistema dei prezzi comunitari e dalle vicende agromonetarie, che tendono a creare sfavorevoli condizioni di redditività per gli allevatori italiani in rapporto ai concorrenti nord-europei.

I primi risultati provvisori del 3° Censimento dell'agricoltura, recentemente diffusi dall'Istat, mettono in evidenza fra l'altro che il sistema agricolo italiano è caratterizzato, nei confronti dei maggiori paesi continentali, da un'elevata polverizzazione aziendale. La superficie agricola utilizzata per azienda è rimasta immutata tra il 1970 e il 1982; nel 1977 essa era approssimativamente pari alla metà di quella tedesca e a meno di un terzo di quella francese. I valori medi non consentono tuttavia un compiuto apprezzamento della struttura produttiva, che è probabilmente caratterizzata da una crescente polarizzazione della distribuzione delle dimensioni tra aziende molto grandi e aziende molto piccole; per un'analisi puntuale occorrerà attendere la pubblicazione di risultati disaggregati.

La superficie agricola utilizzata complessiva è diminuita in dodici anni del 10 per cento circa, passando da 17,5 a 15,8 milioni di ettari e confermando il fenomeno dell'abbandono delle terre marginali con le note conseguenze di carattere produttivo e ambientale. Il numero dei capi bovini è rimasto pressoché stazionario nel complesso, ma è diminuito nel Sud e soprattutto nel Centro per crescere nel Nord. Si è quindi verosimilmente avuto uno spostamento dai piccoli allevamenti a conduzione familiare prevalenti

nelle regioni centrali e meridionali agli allevamenti di tipo industriale della pianura padana. La maggiore resa per capo realizzata specialmente in questi ultimi spiega l'incremento della produzione di carne avvenuto nel decennio: incremento non trascurabile anche *se* insufficiente a ridurre il divario tra produzione e consumi. Le consistenze di suini sono invece aumentate di quasi la metà, ancora una volta con una concentrazione nel Nord.

La lentezza con cui procede l'evoluzione delle strutture agricole denota anche una scarsa efficacia delle politiche strutturali sin qui seguite, inclusa la legge «Quadrifoglio» (n. 984/77), che è venuta formalmente a scadenza alla fine del 1982 sebbene parte degli stanziamenti previsti, nel quadro delle note manovre di bilancio, sia stata fatta slittare agli esercizi successivi. La mancata approvazione di un organico piano agricolo-alimentare, l'insufficiente attenzione posta ai problemi strutturali dell'innovazione tecnologica e dell'adeguamento delle dimensioni aziendali, la grande lentezza (solo in parte corretta nell'ultimo esercizio) nell'erogazione dei fondi stanziati, soprattutto da parte delle regioni, hanno contribuito a rendere alquanto insoddisfacente il bilancio dell'attuazione della legge. Gli incrementi produttivi indicati come obiettivo sono stati conseguiti solo in un numero limitato di casi, parte dei quali rappresentati da produzioni già eccedentarie (fanno eccezione latte e mais). In particolare per la carne bovina l'incremento realizzato è stato del 13 per cento a fronte del previsto raddoppio.

Taluni interventi strutturali, anche in campo zootecnico, potranno far sentire i propri effetti nel lungo periodo. Occorrerà in ogni caso tener presente l'esperienza compiuta con la «Quadrifoglio» quando, esauriti i finanziamenti da questa previsti, si porrà mano a una revisione della legislazione in materia. Sarebbe tra l'altro auspicabile prevedere, sotto il profilo formale, procedure meno rigide e complesse; sotto quello sostanziale, obiettivi meno numerosi e settorializzati, più concentrati sui problemi di fondo comuni a tutto il sistema agricolo, e preferibilmente definiti in termini di variabili strutturali (dimensioni aziendali, produttività, potenza meccanica impiegata, superficie irrigata, etc.) piuttosto che di livello delle produzioni, anche perché queste ultime sono soggette ad ampie oscillazioni dovute a fattori climatici e di mercato.

L'attività industriale.

Risultati generali. — La riduzione della domanda finale ha portato nel 1982 a un'ulteriore contrazione dell'attività industriale; il valore aggiunto è diminuito dell'1,6 per cento rispetto all'anno precedente (tav. D 2). Maggiore è stato l'effetto sull'edilizia che, con il consueto ritardo, ha subito un ridimensionamento significativo dopo alcuni anni di espansione (2,2 per cento). Nel settore della trasformazione industriale il valore aggiunto si è ridotto dell'1,7 per cento; considerando l'indice della produzione, la contrazione dell'attività è stata superiore di circa un punto percentuale.

La diminuzione della domanda ha interessato la componente interna, mentre quella estera è aumentata (1,2 per cento); quest'ultima, tuttavia, con un'evoluzione negativa in corso d'anno, ha risentito della sfavorevole situazione congiunturale internazionale. Le esportazioni non hanno quindi svolto, con la stessa intensità di analoghe fasi cicliche, la caratteristica azione di compenso rispetto agli andamenti della domanda interna.

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

V o c i	Valori a prezzi 1970 in miliardi di lire			Composiz. percent. 1982	Variazioni percentuali		
	1980	1981	1982		1980/79	1981/80	1982/81
VALORE AGGIUNTO:							
comprese costruzioni	36.525	36.299	35.734	100	4,6	-0,6	-1,6
escluse costruzioni	31.259	30.981	30.532	85,4	4,7	-0,9	-1,4
Prodotti:							
della trasfor. industriale	26.999	26.746	26.273	73,5	6,3	-0,9	-1,7
energetici	4.260	4.235	4.259	11,9	-4,2	-0,6	0,6
Costruzioni e opere pubbliche . .	5.266	5.318	5.202	14,6	4,0	1,0	-2,2

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

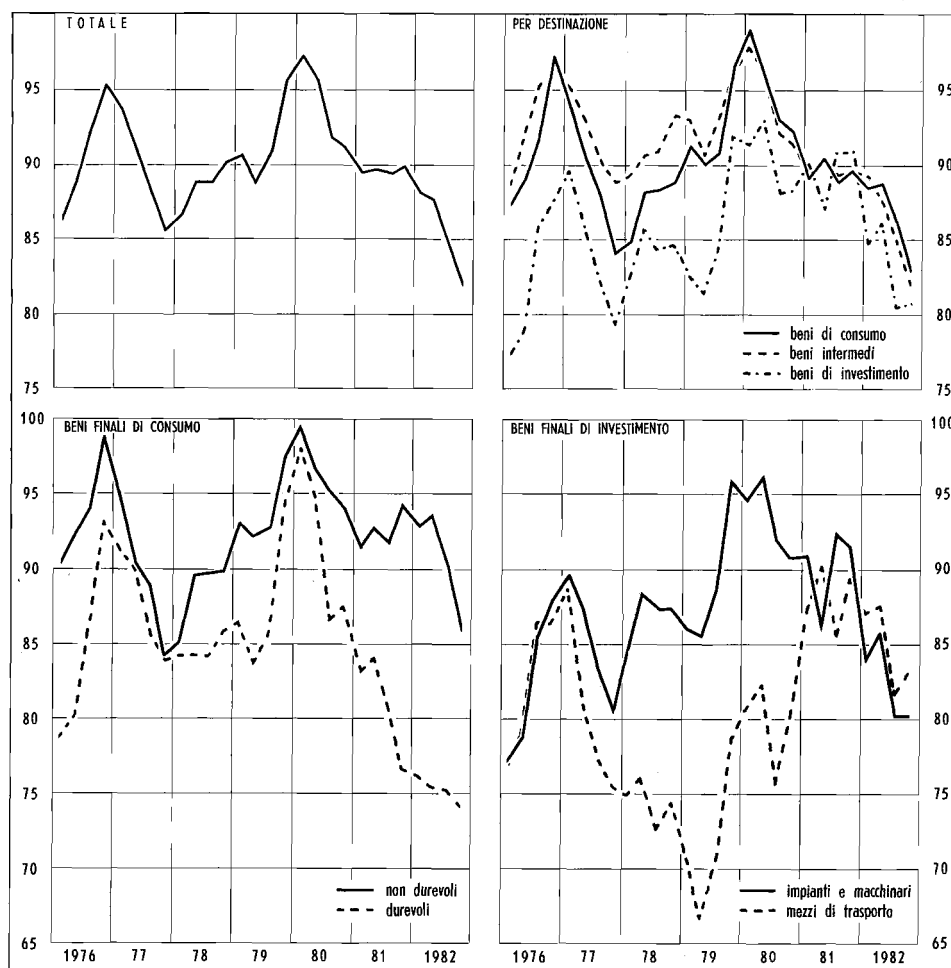
Considerando la composizione per destinazione economica, la produzione destinata ai beni di consumo è diminuita leggermente (1,2 per cento), in particolare per la sostanziale stabilità della componente dei beni di consumo non durevole, meno sensibile degli altri comparti all'andamento del ciclo economico. Anche nel settore dei beni di investimento la riduzione è stata moderata (2,2 per cento), pur in presenza di condizioni esterne poco favorevoli all'accumulazione, a testimonianza del perdurare di un'importante fase di razionalizzazione e di adeguamento dell'apparato industriale alle nuove tecnologie e ai mutati prezzi relativi. Più ampia è stata, invece, la contrazione dell'attività nelle industrie di prodotti intermedi (3,1 per cento), negli ultimi anni la componente meno dinamica nel settore della trasformazione.

La diminuzione della produzione ha interessato la maggior parte delle industrie ad eccezione di branche riguardanti beni maturi quali calzature e pelli e cuoio, che hanno presentato un sensibile incremento nelle quantità prodotte (rispettivamente 5,4 e 4,6 per cento). Molto forte è stata invece la contrazione dell'attività in altri settori tradizionali, quali quelli del legno e del mobilio (pari, rispettivamente, a 9,9 e 14,0 per cento), nella lavorazione dei minerali non metalliferi, nella gomma e nei derivati del petrolio (rispettivamente, 7,6, 6,6 e 7,3 per cento). Ancora più grave è la crisi in cui versano le industrie di autoveicoli industriali e i cantieri navali; in entrambi i casi i livelli produttivi sono largamente inferiori a quelli raggiunti all'inizio degli anni settanta, per i cantieri navali pari addirittura a un terzo del valore massimo mai raggiunto.

Il permanere e l'accentuarsi in corso d'anno di condizioni di domanda scarsa si è riflesso sul grado di utilizzo della capacità, nonostante un significativo rallentamento del tasso di crescita del potenziale, influenzato da investimenti sempre più orientati alla riorganizzazione piuttosto che all'espansione.

sione del processo produttivo. Nella prima metà dell'anno si è così arrivati a tassi di utilizzo prossimi alla media degli anni settanta mentre, nel secondo semestre, in conseguenza dell'aggravamento della fase recessiva, ci si è avvicinati ai livelli minimi toccati nel 1975 (fig. D 2). In seguito agli andamenti già descritti, il comparto dei beni di investimento ha presentato un livello di utilizzo simile a quello degli altri due rami di destinazione, un'evoluzione che contrasta nettamente con quanto avvenuto nelle precedenti fasi di riduzione dell'attività economica, quando la capacità nel settore risultava molto inferiore ai valori medi.

Fig. D 2



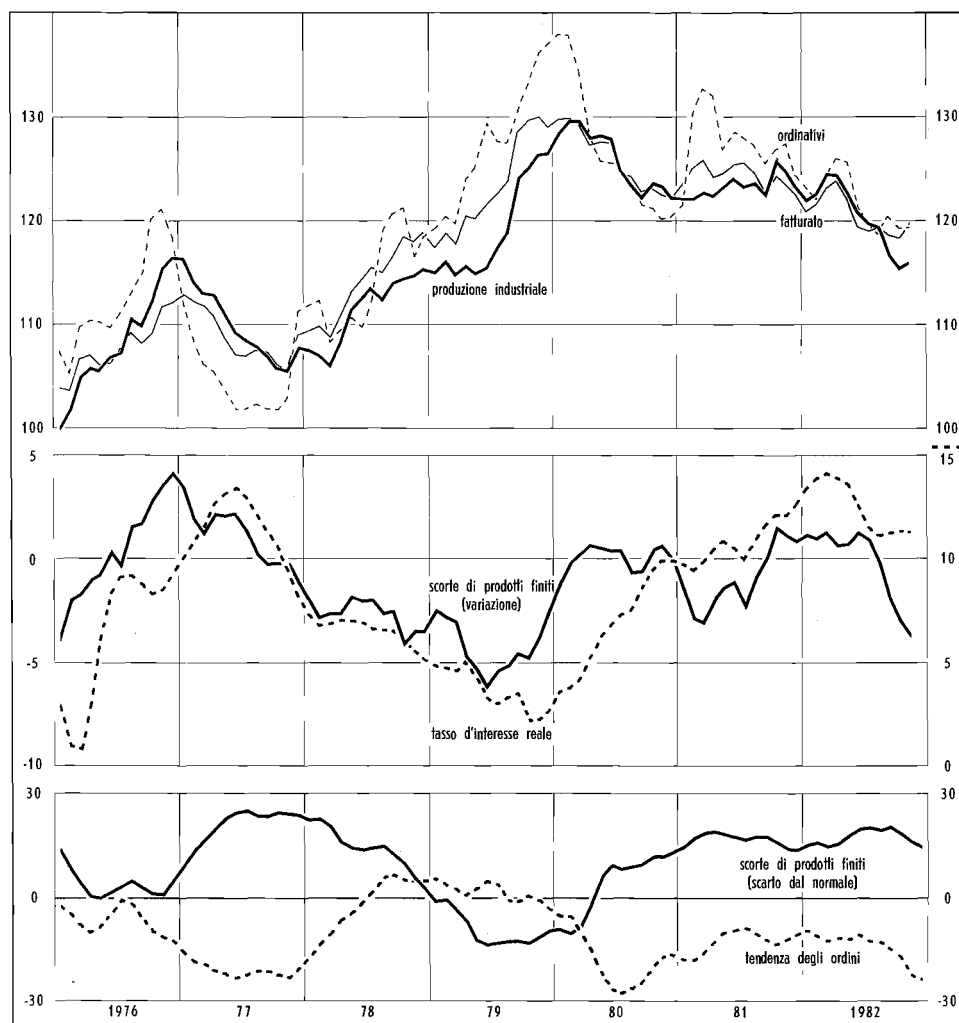
Grado di utilizzo della capacità produttiva nell'industria in senso stretto

Fonte: Elaborazione su dati Istat

Nota: I dati sono ottenuti applicando alle medie trimestrali di 35 serie elementari 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.

L'evoluzione ciclica della produzione industriale. — L'andamento produttivo nel 1982 è stato caratterizzato da sviluppi difformi: stazionario fino al mese di maggio, in flessione da giugno in poi, in sintonia con la dinamica della domanda dall'interno e dall'estero. La rapidità dell'aggiustamento della produzione ai livelli desiderati (fig. D 3), maggiore di quella riscon-

Fig. D 3



Produzione industriale, fatturato e ordinativi nell'industria manifatturiera

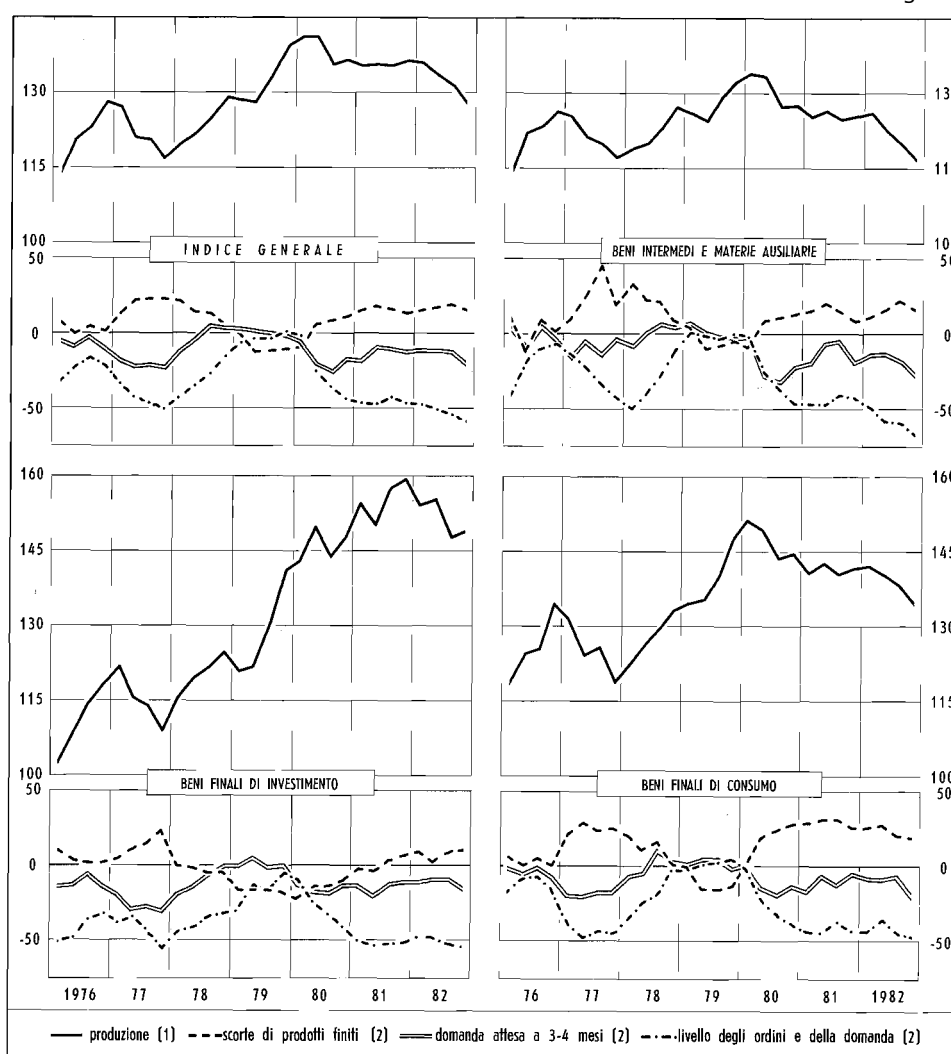
Fonte: Elaborazione su dati Istat, Isco, Banca d'Italia e Mondo Economico

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

trata negli anni settanta, è riconducibile al costo finanziario dell'immobilizzo in scorte, elevato rispetto alle precedenti esperienze, alle minori disponibilità di credito, e alla più ampia flessibilità conseguita dalle imprese

nella gestione della manodopera. Il ricorso crescente alla Cassa integrazione, unito a un rilevante ridimensionamento dell'occupazione, ha infatti permesso alle imprese di contenere l'accumulo delle giacenze di prodotti finiti nella prima metà dell'anno e di ridurle significativamente nel secondo semestre del 1982, quando le aspettative di domanda si sono orientate verso il pessimismo (fig. D 4). Infine, l'andamento degli ordini inevasi, in costante diminuzione, ha contribuito ad accentuare la recessione; quest'ultima, in corso da un triennio, ha ormai largamente oltrepassato la durata delle precedenti fasi cicliche, caratterizzate da un intervallo tra i successivi punti di svolta non superiore ai sei trimestri.

Fig. D 4



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

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

La fase di ristagno dell'attività economica, accompagnata da un livello delle scorte superiore al normale, proseguiva nel primo trimestre del 1982 (tav. D 3). Gli ordini dall'interno e dall'estero rimanevano stazionari, analogamente alla domanda attesa che, peraltro, si poneva su livelli molto supe-

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
1980 - I trim.	141,4	133,8	142,8	151,4	100,0	141,4	157,8
II »	141,4	133,3	149,6	149,0	100,6	141,3	158,7
III »	135,4	127,3	143,3	143,3	88,8	134,1	158,1
IV »	136,7	127,7	147,7	144,6	98,0	136,2	158,6
1981 - I trim.	135,2	125,2	154,6	140,5	96,3	135,1	153,8
II »	135,6	126,2	149,9	142,3	88,4	135,6	152,6
III »	135,4	124,7	157,8	140,3	92,2	134,1	154,7
IV »	136,5	125,6	159,2	141,7	94,8	136,1	157,3
1982 - I trim.	136,0	126,0	153,8	142,0	95,0	135,4	161,2
II »	133,9	122,4	155,1	140,4	99,5	133,1	157,0
III »	130,6	119,8	147,3	138,3	92,8	128,9	154,7
IV »	127,8	116,4	148,8	134,4	84,0	127,0	154,2
1983 - I trim. (2) ..	125,3	113,9	140,1	138,3	92,2	125,3	159,7

Fonte: Elaborazione su dati Istat.

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

rioni a quelli minimi raggiunti nel terzo trimestre del 1980; anche il grado di utilizzo degli impianti si manteneva sostanzialmente invariato su valori non distanti da quelli degli anni più recenti.

Nel corso degli ultimi anni l'analisi dell'andamento congiunturale è divenuta più difficile per la presenza di ampie oscillazioni di breve periodo che risultano di incerta interpretazione. In particolare, dal 1980, si riscontrava nelle serie destagionalizzate un sensibile calo produttivo ad agosto, seguito da una crescita notevole nel mese successivo, a indicare la presenza di stagionalità residua. Per eliminare questo fenomeno sono state adottate opzioni diverse nelle tradizionali metodologie basate sull'uso delle medie mobili che hanno permesso di ridurre notevolmente l'effetto della consueta contrazione produttiva di agosto, senza peraltro influenzare in modo significativo l'andamento delle serie di produzione per gli anni precedenti il 1980.

La riduzione della domanda dall'interno e dall'estero nel corso del secondo trimestre portava a una lieve contrazione della produzione industriale (1,5 per cento rispetto al trimestre precedente). Gli effetti della flessione delle vendite sul livello dell'attività produttiva erano momentaneamente contenuti per un modesto accumulo di scorte presso le imprese che continuavano ad avere aspettative stabili di domanda.

La mancata realizzazione delle attese di crescita a breve termine rappresenta uno degli aspetti più rilevanti del 1982; in precedenza, infatti, i movimenti della domanda attesa indicavano con un certo anticipo i movimenti del ciclo economico. La formazione di aspettative non corrette sull'evoluzione ciclica e sull'inizio della fase di ripresa è stata d'altronde una caratteristica molto diffusa, spiegabile almeno in parte con le crescenti incertezze su molte delle variabili esogene ai sistemi nazionali.

Nel terzo trimestre risultava ormai evidente l'aggravamento della fase recessiva con una riduzione della produzione industriale (2,4 per cento), che le imprese rapidamente adeguavano al sensibile peggioramento delle condizioni della domanda e alla necessità di ridimensionare le scorte, largamente al di sopra del livello considerato normale. La flessione dell'attività economica implicava una contemporanea contrazione della capacità utilizzata degli impianti, che si avvicinava ai valori minimi raggiunti nel corso del 1975. I bassi livelli di utilizzo erano peraltro comuni alle varie componenti essendo tutti i rami molto al di sotto del potenziale. L'unico comparto in cui l'impiego dei fattori rimaneva relativamente elevato era rappresentato dalle industrie produttrici di beni di consumo non durevole.

Nell'ultimo trimestre dell'anno, in presenza di un nuovo peggioramento del livello degli ordini, l'attività economica era ulteriormente ridimensionata (2,1 per cento): l'indice della produzione industriale tornava così sui valori dell'inizio del 1979. La 'variazione delle scorte si manteneva fortemente negativa e, nonostante una rilevante flessione nella domanda attesa, si riduceva notevolmente anche il livello delle giacenze considerato normale. Gli ordini inevasi che, pur con tassi decrescenti, avevano presentato variazioni positive dall'inizio dell'anno, venivano riassorbiti.

Nei primi tre mesi del 1983 si aggravava ulteriormente la fase di recessione con una riduzione dell'indice della produzione industriale del 2,0 per cento rispetto all'ultimo trimestre dell'anno precedente. Tale contrazione è stata in parte influenzata dalla notevole crescita delle ore perse per conflitti di lavoro in concomitanza con lo svilupparsi del confronto per i rinnovi contrattuali. Tuttavia, anche dal lato degli ordini, sia dall'interno, sia dall'estero, non vi era alcun segno di ripresa; solamente la domanda attesa a 3-4 mesi presentava un miglioramento di lieve entità.

Le attività terziarie.

La minore sensibilità al ciclo economico dell'offerta di servizi destinabili alla vendita ha consentito alla dinamica del valore aggiunto in termini reali di questo settore di assumere, per il secondo anno consecutivo, segno opposto rispetto alle variazioni del prodotto interno delle attività industriali. L'incremento del valore aggiunto delle attività terziarie è stato infatti pari allo 0,9 per cento, appena inferiore all'1,2 per cento osservato l'anno precedente.

L'aumento del numero di lavoratori impiegati nel settore è risultato più che proporzionale, negli ultimi due anni, all'incremento del prodotto (2,7 per cento nel 1981 e 2,5 per cento nel 1982); tale fenomeno ciclico mostra che le attività terziarie hanno ancora svolto, in una fase di ristagno, il ruolo di settore di assorbimento della manodopera esuberante. L'occupazione aggiuntiva (173.000 unità nel 1982) si è ripartita su tutti i rami, ognuno dei quali presenta da oltre un decennio una crescita ininterrotta dei livelli di occupazione. Per effetto delle variazioni ora esposte il prodotto per occupato delle attività terziarie in senso stretto è diminuito (-1,6 per cento), per il secondo anno consecutivo, con conseguenti tensioni inflazionistiche da costi.

Le interdipendenze che legano i diversi comparti del terziario al resto dell'economia ne spiegano le differenti dinamiche nell'anno in rassegna. I trasporti e più ancora le attività commerciali hanno risentito del minore volume degli scambi. Le attività alberghiere e i pubblici esercizi e il comparto delle comunicazioni sono stati invece sostenuti dalla crescita dei consumi finali interni delle famiglie residenti e dei turisti stranieri nei corrispondenti gruppi merceologici (pari, rispettivamente, al 3,3 e al 4,3 per cento).

Tra i restanti rami i consuntivi in termini di quantità presentano un tasso di incremento inferiore all'anno precedente per i servizi vari (1,6 per cento, contro il 2,2 del 1981) - a causa della stasi dei servizi forniti alle imprese — e una riduzione per il credito e le assicurazioni (— 0,5 per cento, contro il 2 per cento), interamente dovuta al comparto del credito. Il valore aggiunto a prezzi 1970 delle locazioni di fabbricati è aumentato dell'1,5 per cento, in linea con la tendenza di moderato sviluppo che lo caratterizza da oltre un quinquennio (tav. D 4).

L'andamento espansivo di medio periodo del ramo dei trasporti e delle comunicazioni e le accresciute disponibilità delle imprese pubbliche del settore hanno sollecitato l'acquisizione di capitale fisso: gli investimenti in termini reali hanno presentato una variazione positiva (1,8 per cento), unica tra i sottosettori delle produzioni destinabili alla vendita; hanno invece accusato una sensibile diminuzione, pari al 5 per cento, gli investimenti dei restanti comparti delle attività terziarie.

**VALORE AGGIUNTO AI PREZZI DI MERCATO
DEI SERVIZI DESTINABILI ALLA VENDITA**
(in miliardi di lire)

R a m i	1 9 8 2				Variazioni percentuali			
	Valori assoluti		Composizione percentuale		Volume		Prezzi	
	correnti	a prezzi 1970	correnti	1970	$\frac{1981}{1980}$	$\frac{1982}{1981}$	$\frac{1981}{1980}$	$\frac{1982}{1981}$
Commercio	60.376	12.284	31,8	34,4	0,9	-0,1	17,4	17,2
Alberghi e pubblici servizi	12.939	1.916	6,8	5,4	-0,6	3,4	27,2	21,2
Trasporti	22.516	4.321	11,9	12,1	-1,5	0,8	17,7	18,1
Comunicazioni	6.903	1.725	3,6	4,8	5,8	5,1	28,9	12,4
Credito e assicurazioni . . .	26.813	3.791	14,1	10,6	2,0	-0,5	17,8	14,1
Servizi vari	33.631	6.644	17,7	18,6	2,2	1,6	21,1	21,1
Attività terziarie in senso stretto	163.178	30.681	85,9	85,9	1,1	0,8	19,4	17,2
Locazione di fabbricati . . .	26.868	5.021	14,1	14,1	1,5	1,5	14,9	16,6
TOTALE . . .	190.046	35.702	100,0	100,0	1,2	0,9	18,7	17,1

Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese.

Negli ultimi anni la dinamica dei prezzi impliciti configurava, nei settori dei beni e servizi destinabili alla vendita, un assetto caratterizzato da spinte inflattive più elevate nelle attività terziarie rispetto all'industria e in quest'ultima rispetto al settore primario. Il 1982 ha visto invece uno stretto riallineamento delle variazioni dei prezzi intorno alla media, pari al 17,3 per cento, espressa dal deflatore del valore aggiunto dei settori che producono per il mercato. La dinamica meno accentuata dei prezzi delle attività terziarie (17,1 per cento contro il 18,7 del 1981) è il risultato di incrementi assai difforni nei diversi comparti: alla crescita sensibilmente inferiore, rispetto all'anno precedente, dei prezzi degli alberghi e dei pubblici esercizi, delle comunicazioni e dei servizi prestati dal ramo del credito e delle assicurazioni si sono contrapposti aumenti dei deflatori del commercio, dei trasporti e dei servizi vari di dimensione analoga a quella del 1981. L'incremento dei redditi monetari per addetto nelle attività terziarie in senso stretto (14,8 per cento, misurato sul valore aggiunto al costo dei fattori) è stato meno elevato di quello conseguito nell'agricoltura e nell'industria (rispettivamente 21,1 e 17,6 per cento) e inferiore al tasso di inflazione.

Fra i singoli rami, nel commercio è stato svolto un volume di attività appena inferiore rispetto all'anno precedente, nonostante l'ulteriore espansione della rete distributiva. In attesa della riforma della legislazione sul commercio, si è cercato di porre rimedio

alla persistente polverizzazione dei punti di vendita con il blocco, fino al 31 dicembre 1984, dell'apertura di nuovi esercizi di vendita al dettaglio di generi di largo consumo nei comuni con popolazione superiore ai 5.000 abitanti (legge 887/82).

Le attività alberghiere e dei pubblici esercizi hanno avuto invece nel 1982 una ripresa notevole, facendo segnare un incremento del valore aggiunto in termini reali pari al 3,4 per cento. Le presenze dei clienti stranieri negli esercizi alberghieri ed extra-alberghieri sono aumentate in misura ancora più sensibile delle presenze dei clienti italiani (11 per cento, sui primi dieci mesi).

Gli andamenti del commercio e degli alberghi e pubblici esercizi ora descritti trovano corrispondenza nei consuntivi dei trasporti, nel cui comparto è avvenuta una flessione del traffico merci e una variazione positiva del traffico passeggeri. In particolare, i viaggiatori-km trasportati sulle ferrovie sono aumentati dell'1 per cento, mentre la diminuzione del trasporto merci sullo stesso vettore è quantificata nel 3,5 per cento.

Nel comparto delle comunicazioni è stato conseguito il risultato migliore tra le attività terziarie, con un incremento del valore aggiunto a prezzi 1970 pari al 5,1 per cento. Il traffico telefonico è cresciuto del 7 per cento — appena inferiore all'aumento del numero degli abbonati — e anche il volume dei servizi postali ha espresso un andamento positivo.

L'evoluzione del sistema produttivo nel decennio 1971-1981.

I risultati del Censimento generale dell'industria, dei servizi e dell'artigianato effettuato nell'ottobre 1981, riguardanti le unità di produzione, confermano l'espansione crescente, a somiglianza delle altre economie occidentali, del settore terziario; indicano, inoltre, che la struttura del sistema industriale, rispetto all'inizio del decennio, si caratterizza per impianti di dimensioni più contenute e per un peso maggiore dei settori a bassa e a media intensità di capitale.

Con riferimento alla sola occupazione extra-agricola, l'industria, con un aumento del 14,4 per cento, assorbe il 43,4 per cento delle forze di lavoro complessive (tav. D 5). In particolare, gli addetti alle attività manifatturiere ed estrattive, che rappresentavano l'82,0 per cento degli occupati di quest'ultimo settore, sono diminuiti al 78,3 per cento nel 1981, mentre gli addetti alle costruzioni costituiscono il 16,8 per cento, contro il 15,0 del 1971. Nell'ambito dei servizi, le componenti più rilevanti, sempre in termini di occupazione, sono: commercio (36,1 per cento), servizi pubblici e privati (30,6 per cento) e trasporti e telecomunicazioni (12,2 per cento).

Limitatamente ai comparti per i quali i dati di fine e inizio periodo sono omogenei, la crescita del terziario (27,6 per cento) è riconducibile allo sviluppo dei servizi prestati al settore famiglie e all'espansione in forma autonoma di attività direttamente connesse con i processi di produzione dei beni e con la gestione delle imprese industriali. Mentre gli addetti al commercio, ai trasporti e alle riparazioni di beni di consumo sono aumentati in

media del 22,5 per cento, gli occupati nei settori del credito e delle assicurazioni si sono incrementati del 79,0 per cento (in particolare, sono triplicati nelle società finanziarie di prestito e di controllo), e quelli impiegati in attività produttive di servizi per le imprese e le famiglie sono aumentati dell'87,8 per cento (sono quadruplicati nei comparti della pubblicità, consulenza organizzativa e informatica). Nel corso del decennio, alcune funzioni tradizionalmente svolte all'interno di aziende industriali (ad esempio, atti-

Tav. D 5

DISTRIBUZIONE DELL'OCCUPAZIONE NELL'INDUSTRIA E NEI SERVIZI NEGLI ANNI 1971 E 1981

Settori di attività	Occupazione			Variazione % 1981/1971
	1971	1981	quote %	
Industria	6.243.534	7.140.326	43,4	14,4
Energia, gas e acqua	186.415	210.049	1,3	12,7
Industria manifatturiera ed estrattiva (1)	5.118.602	5.731.264	34,8	12,0
Industria delle costruzioni	938.517	1.199.013	7,3	27,8
Servizi	4.305.038	5.492.184	33,3	27,6
Riparazione di beni di consumo	270.423	326.899	2,0	20,9
Commercio	2.758.370	3.367.339	20,4	22,1
Trasporti e comunicazioni	913.267	1.135.950	6,9	24,4
Credito e assicurazione	222.753	398.690	2,4	79,0
Servizi prestati a imprese e famiglie; noleggio (2) .	140.225	263.306	1,6	87,8
Altri servizi .....	....	3.830.212	23,3	....
Servizi prestati a imprese (3) .....	....	277.488	1,7	....
Servizi pubblici e privati (4) .....	....	2.848.990	17,3	....
Amministrazione pubblica .....	....	703.734	4,3	....
Totale .....	....	16.462.722	100,0	....

Fonte: Elaborazione su Censimento generale dell'industria, del commercio, dei servizi e dell'artigianato, 1971 e 1981.

(1) Classificazione delle attività economiche adottata dall'Istat per i dati del censimento 1981. — (2) Agenzie di pubblicità, servizi di informatica ed elaborazione dati, studi di analisi, consulenza organizzativa, gestioni esattoriali, servizi di locazione immobili, noleggio di beni mobili. — (3) Servizi di consulenza legale, fiscale e contabile e studi tecnici. — (4) Istruzione, sanità, ricerca e sviluppo, altri servizi sociali, servizi ricreativi e personali. Nel 1971 la rilevazione non era estesa a tutte le categorie incluse in tale comparto.

vità di ricerca, controllo contabile e fiscale e organizzazione aziendale) sono state affidate in misura crescente a società specializzate che operano su scala maggiore e si avvalgono di personale qualificato e di nuove metodologie. Le imprese più grandi hanno realizzato questo processo scorporando le divisioni di servizi e trasformando la direzione centrale in capogruppo finanziaria. Allo stesso tempo, le trasformazioni in corso nella organizzazione del

lavoro e nella gestione amministrativa delle aziende, con l'introduzione dell'elettronica, hanno creato una domanda di nuovi servizi che molte imprese non hanno trovato possibile o conveniente soddisfare completamente al proprio interno. Le forme di sviluppo del terziario non indicherebbero, pertanto, un processo di deindustrializzazione, ma sembrano riflettere la trasformazione dell'industria e una crescente e più complessa integrazione fra produzione di beni e di servizi.

Nell'arco del decennio, la struttura dell'industria manifatturiera si è profondamente modificata: l'occupazione si è sviluppata a un tasso più contenuto che nel passato, 12,6 per cento (pari a un incremento di 647 mila addetti) contro 17,5 per cento circa nel periodo 1961-1971; la crescita del numero degli impianti è stata del 21,0 per cento (con un saldo netto di 115 mila unità), mentre nel periodo precedente era stata inferiore al 4 per cento. La dimensione media degli impianti si è sensibilmente ridotta, da 76,8 a 56,7 addetti per unità produttiva (tav. D 6).

Tav. D 6

**DIMENSIONE MEDIA DEGLI IMPIANTI:
VARIAZIONI NEL PERIODO 1971-1981 (1)**

Rami di attività economica	1971	1981	Variazione % 1981/1971
Alimentare	40,5	43,6	7,5
Tessile	99,0	55,0	-44,5
Abbigliamento e calzature	28,0	21,6	-22,7
Pelli e cuoio	22,8	21,8	-4,3
Legno	8,1	7,1	-11,5
Mobilio e arredamento in legno	22,8	16,4	-1,4
Metallurgico	486,0	412,6	-15,1
Meccanico: carpenteria e minuteria	22,9	21,6	-5,6
Meccanico: macchine e apparecchiature	148,6	85,1	-42,8
Costruzione di mezzi di trasporto	1.327,5	968,6	-27,0
Lavorazione di minerali non metalliferi	50,9	45,4	-10,8
Chimico	362,9	224,2	-38,2
Gomma	335,3	156,7	-53,3
Carta e cartotecnica	86,4	75,9	-12,2
Stampa ed editoria	51,1	38,6	-24,5
Manifatturiere varie	39,7	23,8	-40,1
Totale industria manifatturiera ...	76,8	56,7	-26,2

Fonte: Elaborazione su Censimento generale dell'industria, del commercio, dei servizi e dell'artigianato, 1971 e 1981.

(1) La dimensione media, espressa come numero di addetti per stabilimento, viene misurata con la media entropica (cfr. Appendice).

L'analisi dei dati disaggregati per classi dimensionali consente di individuare i fenomeni che hanno concorso a produrre queste modificazioni (tav. D 7 e fig. D 5). A una crescita modesta delle unità con uno o due ad-

detti, ha fatto riscontro uno sviluppo notevole degli impianti con un numero di occupati compreso fra 3 e 50: gli stabilimenti in questa fascia dimensionale sono passati da 188 mila a 255 mila e gli occupati sono aumentati di oltre 600 mila unità; ne segue che gli addetti alle unità produttive di questa grandezza hanno raggiunto il 40,6 per cento delle forze di lavoro impiegate in attività di trasformazione industriale contro il 33,9 nel 1971. Per quanto riguarda gli impianti di media e grande dimensione (oltre i 200 addetti), si è avuta una diminuzione di 30 unità produttive, mentre la perdita di occupati è stata di circa 90 mila.

Tav. D 7

INDUSTRIA MANIFATTURIERA: DINAMICA DELLA DISTRIBUZIONE DELLE UNITÀ LOCALI E DELL'OCCUPAZIONE NEL PERIODO 1971-1981 (1)

Classi dimensionali (numero addetti)	Unità locali			Occupazione					Dimensione media (2)
	1971	1981	Variaz. % 1981/1971	1971	quote %	1981	quote %	Variaz. % 1981/1971	
1	249.154	282.850	13,5	249.154	4,9	282.850	4,9	13,5	—
2	95.443	108.538	13,7	190.886	3,7	217.076	3,8	13,7	—
3 — 5	93.679	117.912	25,9	347.294	6,8	442.073	7,7	27,3	1,1
6 — 9	39.685	58.316	47,0	286.296	5,6	422.716	7,3	47,7	0,5
10 — 19	32.848	53.131	61,8	439.969	8,6	703.817	12,2	60,0	-1,1
20 — 49	21.892	26.084	19,2	666.851	13,0	780.653	13,5	17,1	-1,8
50 — 99	7.977	8.385	5,1	550.685	10,7	575.992	10,0	4,6	-0,5
100 — 199	3.859	4.195	8,7	535.272	10,4	578.633	10,0	8,1	-0,6
200 — 499	2.175	2.144	-1,4	653.941	12,7	640.417	11,1	-2,1	-0,7
500 — 999	560	579	3,4	387.683	7,6	392.867	6,8	1,3	-2,0
1000 e oltre	326	308	-5,5	827.053	16,1	744.874	12,9	-9,9	-4,7
Totale ...	547.598	662.442	21,0	5.135.084	100,0	5.781.968	100,0	12,6	-6,9

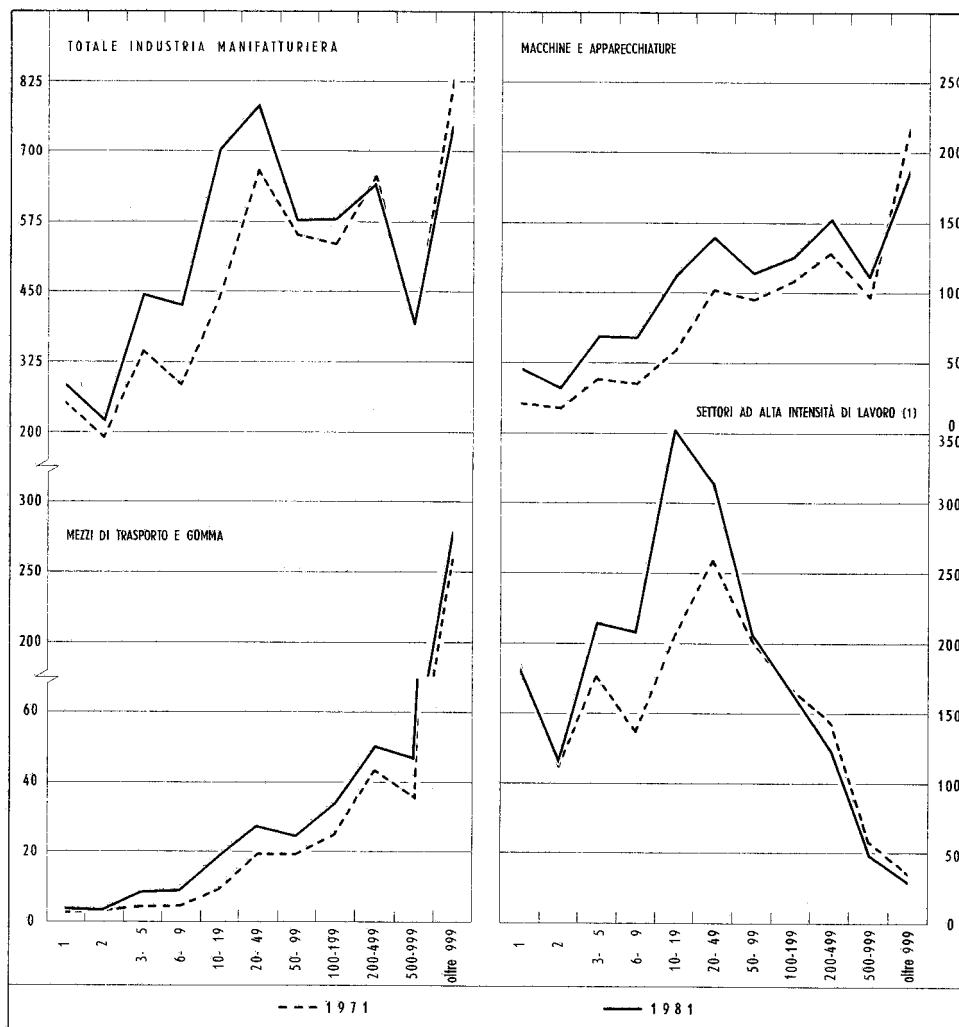
Fonte: Elaborazione su Censimento generale dell'industria, del commercio, dei servizi e dell'artigianato, 1971 e 1981.

(1) Il settore manifatturiero è definito in modo da consentire il confronto fra i dati del 1971 e quelli del 1981 per singoli rami e classi dimensionali. — (2) Media aritmetica per singole classi dimensionali e per il totale.

I cambiamenti nella struttura industriale sembrano legati principalmente a due fattori: in primo luogo, alla scelta di molte medie e grandi imprese, compiuta all'inizio degli anni settanta, di decentrare alcune attività produttive in unità di piccola dimensione per ottenere una maggiore mobilità del lavoro e per contenere la conflittualità; in secondo luogo, alla esigenza di organizzare i processi produttivi in funzione delle mutate condizioni economiche generali. Infatti, la crescente instabilità dei mercati, le incertezze riguardanti il livello e la composizione della domanda, il rapido modificarsi dei prezzi relativi hanno favorito nella seconda metà degli anni settanta lo sviluppo di strutture organizzative decentrate e di impianti poli-funzionali, in cui un più elevato grado di specializzazione si associa a una

maggior flessibilità nel rispondere agli impulsi provenienti dal mercato. I dati del Censimento sembrerebbero confermare che alla produzione incentrata in stabilimenti di grande dimensione verticalmente integrati si va sostituendo un'organizzazione dell'attività industriale diffusa in stabilimenti di

Fig. D 5



Distribuzione dell'occupazione per classi dimensionali negli anni 1971 e 1981

Fonte: Elaborazione su Censimento generale dell'industria, del commercio, dei servizi e dell'artigianato, 1971 e 1981

(1) Abbigliamento e calzature, pelli e cuoio, legno, mobili e arredamento in legno, carpenteria e minuteria meccanica.

minore dimensione, specializzati in una singola fase della produzione di beni diversi. L'innovazione tecnologica (soprattutto l'introduzione delle macchine a controllo numerico e lo sviluppo della microelettronica) e la standardizzazione dei semilavorati, consentendo un miglior coordinamento

fra le diverse fasi della produzione, ancorché separate, hanno contribuito a tali trasformazioni.

Negli stabilimenti più grandi, le modifiche sono state realizzate rinnovando il capitale fisso installato, riducendo l'occupazione e acquistando dall'esterno in misura crescente servizi del lavoro e del capitale; alla chiusura dei grandi impianti nei settori in crisi ha fatto riscontro la creazione di nuove unità produttive con oltre mille addetti nei comparti più dinamici. L'attività di rinnovamento del sistema produttivo è stata altresì agevolata dai vantaggi fiscali offerti dalle leggi 576 del 1975 e 904 del 1977 alle imprese che entro il 1981 avessero effettuato scorpori di divisioni aziendali.

Il processo di aggiustamento non è stato uniforme e non sempre si è realizzato lungo le linee di sviluppo settoriale del decennio precedente.

Per le produzioni ad alta intensità di lavoro e bassa dimensione media (abbigliamento, calzature, pelli e cuoio, legno, mobilio, carpenteria e minuteria meccanica) tradizionalmente più flessibili e decentrate, i dati del Censimento sembrano indicare l'evoluzione della struttura artigianale in una rete di piccoli stabilimenti compresi fra 3 e 50 addetti: l'ampliamento della base produttiva (33 mila impianti in più rispetto al 1971), confermata da tassi di accumulazione costantemente superiori alla media dell'industria, ha determinato la concentrazione, in questa fascia di imprese medio-piccole, del 55,8 per cento dell'occupazione dei settori in esame (contro il 46,2 dell'inizio del decennio).

Questo sviluppo appare coerente con l'ipotesi di una crescente separazione tra fasi intermedie e fasi finali della produzione, le quali tenderebbero a ricomporsi sul mercato in strutture organizzate orizzontalmente anziché in imprese verticalmente integrate, in cui maggiore è il rischio di strozzature nel processo produttivo. Questa trasformazione riguarderebbe anche il settore tessile che, accanto a un ridimensionamento ulteriore, rispetto al decennio precedente, degli impianti medio-grandi, ha incrementato le unità produttive minori in accordo con la dinamica del comparto dell'abbigliamento. Nell'insieme di questi settori i cambiamenti della struttura produttiva, accompagnati da elevati aumenti della produttività, possono aver favorito la crescita costante delle quote di esportazione sui mercati internazionali.

Al contrario, per quanto concerne i settori ad alta intensità di capitale e più direttamente colpiti dalla crisi energetica, i dati del Censimento non mostrano, ad eccezione del drastico ridimensionamento del comparto delle fibre sintetiche (l'occupazione si è ridotta del 39,1 per cento), segni evidenti di modificazioni della struttura produttiva come reazione all'aumento del livello dei costi e alla contrazione della domanda. La chimica presenta situazioni molto differenziate a seconda delle produzioni. In quella di base vi è stato un aumento elevato del numero di impianti compresi fra 100 e 500 addetti; tuttavia, su tale crescita incide l'effetto meramente statistico degli scor-

pori. La chimica secondaria, contrassegnata da una più omogenea distribuzione degli impianti fra classi dimensionali, e il comparto farmaceutico sono stati interessati da modifiche del numero degli stabilimenti di segno non univoco, e hanno mantenuto sostanzialmente invariata l'occupazione complessiva. Il settore metallurgico (comprensivo della produzione di getti di ghisa e acciaio per motivi di comparabilità dei dati) appare estremamente statico: l'aumento del numero di impianti medi e medio-grandi sembra in larga parte dovuto alla suddivisione delle attività produttive, mentre la dinamica delle unità minori risulta inferiore a quella media dell'industria manifatturiera.

Anche nei settori che si collocano in una posizione intermedia per intensità di capitale e per contenuto energetico si registra una crescita di stabilimenti e di addetti nelle fasce dimensionali più piccole. In particolare, nei comparti delle costruzioni di mezzi di trasporto e della gomma l'aumento considerevole del numero degli impianti in queste classi di grandezza ha portato alla riduzione della dimensione media (che nel ramo dell'auto scende da 1.733 a 1.260) e del grado di concentrazione della struttura produttiva. Nello stesso tempo, le unità più grandi sono state sottoposte a ristrutturazione per il tramite del maggior ricorso all'automazione e di investimenti a minore intensità di lavoro.

Di questo cambiamento si ha riscontro nei dati sull'accumulazione, in crescita dal 1977, e nei risultati dei Censimenti. Questi ultimi mostrano, infatti, un aumento del numero degli stabilimenti con oltre 1.000 addetti (da 34 a 43 nel ramo dell'auto, da 7 a 10 in quello aerospaziale, da 11 a 14 nel settore della gomma), mentre per il complesso del settore manifatturiero si registra un calo del 5,5 per cento. Nel comparto dell'auto lo sviluppo dei grandi impianti (14 per cento di tutti gli stabilimenti manifatturieri di queste dimensioni), pur determinando un aumento dell'occupazione, avviene con una riduzione degli addetti per unità produttiva.

Nelle produzioni meccaniche, infine, è proseguito il processo di sviluppo iniziato negli anni sessanta, con un aumento del 26,1 per cento dell'occupazione e una crescita generale delle unità produttive che si ritrova in tassi di accumulazione costantemente superiori alla media nel corso del decennio. Esso ha interessato tutte le classi di grandezza, con una particolare accentuazione per le dimensioni più contenute, e tutti i comparti, sia quelli con minore contenuto tecnologico (materiale elettrico), sia quelli che utilizzano tecnologie più sofisticate (macchine per la elaborazione di dati, apparecchiature elettroniche di controllo, telecomunicazione e misura, ecc.); fa eccezione la produzione di elettrodomestici in cui è avvenuta una lieve contrazione del numero degli addetti. Nei settori con più elevato contenuto tecnologico la quota di attività svolta in impianti di grande dimensione rimane preponderante; di particolare rilievo appare lo sviluppo (da 25 a 31)

delle unità con oltre 1000 addetti nella produzione di macchine per l'agricoltura e l'industria.

Le modificazioni intervenute nella struttura dimensionale e settoriale dell'industria e nel rapporto fra settore secondario e terziario trovano riscontro in cambiamenti significativi della configurazione territoriale del sistema produttivo. Risulta confermata la vocazione essenzialmente industriale delle regioni centro-settentrionali (in quest'area gli addetti all'industria rappresentano il 47,0 per cento dell'occupazione extra-agricola) e la netta prevalenza del terziario nel Meridione (il 68,7 per cento degli addetti, esclusi sempre quelli del settore primario). La crescita nelle singole regioni non è stata peraltro uniforme determinando, a seconda delle situazioni, l'ampliarsi dei divari, ovvero l'emergere di aree economiche omogenee che rendono più sfumate le tradizionali ripartizioni geografiche (tav. D 8).

Tav. D 8

**INDUSTRIA E SERVIZI: DINAMICA DELL'OCCUPAZIONE
NEL PERIODO 1971-1981 PER REGIONI**

REGIONI	INDUSTRIA				SERVIZI (1)			
			di cui: manifatturiere ed estrattive				di cui: per imprese e famiglie, cred. e assic.	
	valori assol. 1981	var. % 81/71	valori assol. 1981	var. % 81/71	valori assol. 1981	var. % 81/71	valori assol. 1981	var. % 81/71
Piemonte-V. d'Aosta	870.637	-2,2	752.221	-4,1	473.383	22,2	65.643	85,6
Lombardia	1.840.619	3,5	1.588.146	1,2	1.002.678	26,5	163.394	67,9
Trentino-Alto Adige	108.986	17,9	73.448	14,8	126.512	49,1	10.040	198,2
Veneto	750.082	27,4	605.148	26,1	476.758	38,6	47.570	107,2
Friuli-Venezia Giulia	182.711	9,6	136.555	4,3	145.699	23,8	15.804	97,4
Liguria	181.789	-4,5	139.264	-2,7	248.452	10,6	26.177	75,0
Emilia-Romagna ...	695.306	26,7	551.745	25,7	489.124	33,5	57.452	110,1
Toscana	578.974	13,8	485.746	14,7	396.952	27,0	45.772	94,0
Umbria	116.346	37,4	90.202	37,6	68.172	24,6	6.804	93,1
Marche	245.241	51,8	194.077	53,2	138.938	38,6	12.881	92,7
Lazio	380.259	28,6	274.408	25,1	556.494	21,2	91.584	70,7
Abruzzi	125.817	47,8	91.841	58,7	100.367	34,2	7.304	75,9
Molise	24.292	67,8	13.856	79,0	20.713	30,6	1.914	84,7
Campania	339.861	25,8	269.322	20,7	357.761	23,0	31.688	89,6
Puglia	266.680	31,1	198.029	33,4	264.028	34,7	24.792	135,0
Basilicata	41.485	38,8	22.398	30,5	35.292	32,9	2.554	87,9
Calabria	71.502	20,9	40.534	10,9	127.131	33,7	8.653	83,1
Sicilia	216.163	15,3	139.855	7,4	337.712	28,0	31.864	57,1
Sardegna	103.576	20,2	64.469	25,4	126.018	29,2	10.106	85,6
ITALIA	7.140.326	14,4	5.731.264	12,0	5.492.184	27,6	661.996	82,6

Fonte: Censimento generale dell'industria, del commercio, dei servizi e dell'artigianato, 1971 e 1981.

(1) Servizi di riparazione di beni di consumo, commercio, trasporti e comunicazioni, credito e assicurazione e servizi prestati a imprese e famiglie (limitatamente ai comparti per i quali i dati di inizio e fine periodo sono confrontabili).

Complessivamente, nelle tre regioni di più antica industrializzazione (Piemonte, Lombardia e Liguria) si riscontra una lieve flessione dell'occupazione nell'industria (— 0,7 per cento): a un incremento in Lombardia (3,5 per cento) si contrappone una riduzione nelle altre due regioni (rispettivamente — 2,3 e — 4,5 per cento). Questo ristagno risulta più che bilanciato dall'espansione dell'occupazione nei servizi, i cui tassi di incremento rimangono in ogni caso al di sotto della media nazionale.

Nell'area centro-settentrionale si possono raggruppare tre regioni (Veneto, Emilia-Romagna e Marche) caratterizzate da una dinamica comune: i tassi di crescita del numero degli addetti nell'industria (rispettivamente 27,4, 26,7 e 51,8 per cento) sono tra i più elevati dell'area e si accompagnano a uno sviluppo molto sostenuto del terziario, specialmente di quello più strettamente collegato con i processi di trasformazione dell'industria indicati in precedenza.

La crescita in queste tre regioni appare in tutta la sua rilevanza allorché si effettua un confronto con la Lombardia che per numero di addetti nell'industria (circa il 26 per cento del totale nazionale) e nel terziario (17 per cento circa) rappresenta un valido termine di paragone. Nel 1971, gli addetti all'industria nelle tre regioni erano pari al 73,1 per cento degli occupati nell'industria lombarda, dieci anni dopo la percentuale saliva al 91,9; gli impiegati nel terziario sopravanzavano nel 1971 del 2,3 per cento quelli della Lombardia, nel 1981 questo scarto era del 10,2.

Differenti condizioni di sviluppo hanno prodotto anche nel Meridione una configurazione dell'economia molto articolata: accanto a zone che sono progredite in misura considerevole, vi sono regioni in cui il rallentamento della crescita ha interrotto il processo di recupero economico rispetto al resto del Paese. Gli Abruzzi e le Puglie presentano oggi una suddivisione degli occupati tra industria e servizi non molto dissimile da quella di alcune regioni mediamente sviluppate del Nord-Centro e hanno fatto registrare tassi di aumento dell'occupazione nell'industria tra i più elevati (rispettivamente, 47,8 e 31,1 per cento), sopravanzati solo da quelli del Molise e della Basilicata, la cui occupazione complessiva nei due comparti è tuttavia modesta (122 mila unità). La Calabria e la Sicilia costituiscono le realtà economiche più distanti dalle medie nazionali: per ogni addetto nell'industria ve ne sono, in media, oltre 3 nel settore terziario. In queste regioni il modesto progresso economico è segnato da un sostanziale ristagno dell'attività di trasformazione industriale, con tassi di crescita dell'occupazione, rispettivamente, del 10,9 e del 7,4 per cento (pari a un aumento complessivo delle forze di lavoro di sole 14 mila unità). Di segno non univoco appare la dinamica degli aggregati in Sardegna e in Campania. In quest'ultima regione, il tasso di crescita dei servizi è stato il più basso dell'area (23,0 per cento), mentre quello delle costruzioni ha assunto uno dei valori più elevati dell'intero Paese (56,9 per cento).

Il bilancio dell'energia.

I risultati nel 1982. — Gli impieghi interni di fonti primarie di energia sono diminuiti del 2,3 per cento, dopo la riduzione di pari entità realizzata nel 1981 e quella dell'1,5 per cento del 1980 (tav. D 9). Il fabbisogno di energia in rapporto al prodotto interno lordo si è ulteriormente ridotto del 2,2 per cento. La contrazione è stata determinata soprattutto dal minor impiego dei prodotti petroliferi (— 4,4 per cento), in parte compensato da un più ampio utilizzo dei combustibili solidi. Le importazioni nette di questi ultimi, in costante aumento dal 1979, si sono incrementate del 5,5 per cento;

Tav. D 9

BILANCIO DELL'ENERGIA (milioni di tonnellate equivalenti petrolio)

Disponibilità e impieghi	1981					1982				
	Combustibili solidi	Gas naturale	Petrolio	Energia elettrica (1)	Totale	Combustibili solidi	Gas naturale	Petrolio	Energia elettrica (1)	Totale
Produzione	1,2	11,6	1,5	11,3	25,6	1,2	11,9	1,8	11,8	26,7
Importazioni	13,2	11,5	108,1	2,5	135,3	13,8	11,1	105,0	2,2	132,1
Esportazioni (—)	0,5	—	14,9	0,4	15,8	0,4	—	15,7	0,7	16,8
Variazione delle scorte (2)	—0,4	—1,0	—0,1	—	—1,5	—0,1	—0,9	—0,7	—	—1,7
Impieghi interni di fonti primarie (3)	13,5	22,1	94,6	13,4	143,6	14,5	22,1	90,4	13,3	140,3
<i>Composizione percentuale .</i>	<i>9,4</i>	<i>15,4</i>	<i>65,9</i>	<i>9,3</i>	<i>100,0</i>	<i>10,3</i>	<i>15,8</i>	<i>64,4</i>	<i>9,5</i>	<i>100,0</i>
Trasformazione in energia elettrica	—4,9	—1,8	—21,8	+28,5	—	—5,6	—2,6	—20,4	+28,6	—
Consumi e perdite (—) . . .	2,2	0,3	6,8	6,9	16,2	2,3	0,3	5,9	6,4	14,9
Impieghi interni di fonti finali (3)	6,4	20,0	66,0	35,0	127,4	6,6	19,2	64,1	35,5	125,4
<i>Composizione percentuale .</i>	<i>5,0</i>	<i>15,7</i>	<i>51,8</i>	<i>27,5</i>	<i>100,0</i>	<i>5,3</i>	<i>15,3</i>	<i>51,1</i>	<i>28,3</i>	<i>100,0</i>
di cui: industria	5,1	8,7	14,2	19,9	47,9	5,4	8,0	12,6	19,4	45,4
trasporti (3)	—	0,3	28,3	1,0	29,6	—	0,3	29,5	1,0	30,8
usi civili	1,0	9,3	17,8	14,1	42,2	0,9	9,4	16,3	15,1	41,7
usi non energetici .	0,3	1,7	5,7	—	7,7	0,3	1,5	5,7	—	7,5

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 (2.186 nel 1981 e 2.185 nel 1982) vengono compensate nella riga "consumi e perdite". Nella valutazione degli impieghi finali, l'utilizzo del coefficiente di conversione di 2.200 Kcal per kWh riflette il fabbisogno di fonti energetiche primarie per la produzione di energia elettrica; l'adozione, in conformità con altre fonti statistiche, del coefficiente di conversione di 860 Kcal per kWh rifletterebbe invece il contenuto in termini calorici dell'energia elettrica dal punto di vista dell'utente finale. — (2) Il segno (+) indica riduzione delle scorte, il segno (—) incremento. — (3) Inclusi i bunkeraggi marittimi internazionali (3,9 milioni di TEP nel 1981 e 4,1 milioni di TEP nel 1982).

quelle di petrolio e suoi derivati si sono invece ridotte del 4,2 per cento (—4,7 nel 1981), soprattutto per la sensibile diminuzione degli acquisti di greggio. Anche le importazioni di gas naturale hanno segnato una contrazione del 3,5 per cento, analoga a quella dell'anno precedente, cui ha peraltro fatto riscontro un lieve aumento della produzione nazionale.

Nel complesso la bilancia dell'energia si è chiusa con un disavanzo di poco superiore a quello del 1981: 29.944 miliardi di lire, pari al 6,4 per cento del prodotto lordo (7,3 nel 1981). Il saldo negativo della bilancia petrolifera, che ne costituisce la massima parte, è rimasto invariato rispetto allo scorso anno, avendo l'apprezzamento del dollaro rispetto alla moneta nazionale controbilanciato la diminuzione delle quantità importate e la riduzione del prezzo del greggio e dei suoi derivati. Nel marzo scorso, in seguito all'andamento cedente delle quotazioni sul mercato libero in atto dai primi mesi del 1981, l'OPEC ha deciso una diminuzione del prezzo ufficiale del greggio da 34 a 29 dollari al barile che dovrebbe riflettersi, in assenza di mutamenti sostanziali di tutte le altre condizioni, in una sensibile riduzione dell'esborso valutario per gli acquisti di prodotti petroliferi.

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 (3,9 per cento) specie per l'ulteriore aumento della domanda di gasolio per autotrazione, dovuto sia alla continua espansione del trasporto delle merci su strada sia a una maggiore diffusione e un intenso utilizzo delle vetture con motore diesel; la domanda di benzina è rimasta sostanzialmente stazionaria, poiché all'ulteriore ampliamento del parco auto ha fatto riscontro un minor consumo medio unitario di carburante. Nell'industria, compresi gli usi non energetici della chimica, la contrazione dei consumi, iniziata nel 1980, si è accentuata (—4,9 nel 1982 e —4,6 nel 1981), determinando un'ulteriore riduzione degli impieghi di energia per unità di valore aggiunto. La diminuzione dei consumi ha riguardato tutti i combustibili, ad eccezione di quelli solidi; gli impieghi di prodotti petroliferi hanno avuto di nuovo la contrazione più accentuata (—8 per cento), di dimensione analoga a quella dell'anno precedente. Anche nel comparto degli usi civili (domestici, commerciali, della Pubblica Amministrazione e altri servizi, dell'agricoltura) gli impieghi di energia sono diminuiti per il terzo anno consecutivo, pur se in misura più contenuta (-1,2 per cento nel 1982), soprattutto per la contrazione della domanda di combustibili per riscaldamento (—8,4 per cento); è peraltro aumentato l'utilizzo di energia elettrica. I consumi di elettricità hanno avuto nel complesso un incremento dell'1,4 per cento, di modeste proporzioni, ma non trascurabile dopo la flessione registrata nel 1981.

La produzione di energia elettrica è aumentata dell'1,5 per cento (tav. D 10), riavvicinandosi al livello raggiunto nel 1980. Fra le fonti primarie, quella idroelettrica ha ridotto ulteriormente il suo apporto per il minor invaso di acqua, peraltro più che compen-

sato dal notevole incremento della produzione da fonte nucleare, in seguito all'entrata a regime della centrale di Caorso. Nell'insieme la produzione di elettricità da fonte idrica, nucleare e geotermica ha segnato un aumento del 4,7 per cento, in valore assoluto pari alla diminuzione delle importazioni nette. La produzione termoelettrica nazionale, sostanzialmente immutata rispetto all'anno precedente, è stata ottenuta con un maggior utilizzo del gas naturale e del carbone (rispettivamente 32,2 e 22,2 per cento), che ha consentito di ridurre l'impiego di prodotti petroliferi del 6,3 per cento.

Tav. D 10

STRUTTURA DELLA PRODUZIONE LORDA DI ENERGIA ELETTRICA

(composizione percentuale)

Produzione di energia	1955	1960	1965	1970	1975	1980	1981	1982 (1)
Idroelettrica	80,8	82,0	51,8	35,2	28,9	25,6	25,1	23,9
Geotermoelettrica	4,9	3,7	3,1	2,3	1,7	1,4	1,5	1,4
Nucleoelettrica	—	—	4,2	2,7	2,6	1,2	1,5	3,7
Termoelettrica tradizionale	14,3	14,3	40,9	59,8	66,8	71,8	71,9	71,0
di cui: carbone e lignite	2,8	2,9	3,0	4,0	2,2	7,9	9,6	11,4
gas naturale	5,4	3,8	3,1	4,8	5,2	4,9	4,8	6,2
prodotti petroliferi (2)	5,5	6,7	33,4	48,8	57,1	57,2	55,5	51,3
altri combustibili (3)	0,6	0,9	1,4	2,2	2,3	1,8	2,0	2,1
ENERGIA ELETTRICA TOTALE ..	100,0	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	185,7	181,7	184,4

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

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

Le tendenze di lungo periodo e le politiche di aggiustamento. — A nove anni dal primo *shock* petrolifero, il fabbisogno complessivo di energia in rapporto al prodotto interno lordo si è ridotto del 17 per cento e quello di prodotti petroliferi del 29 per cento. Con la politica di diversificazione delle fonti, che si è intensificata negli anni più recenti, la struttura degli impieghi di energia si è modificata in misura non trascurabile (tavv. aD 1 e D 9): è stato favorito l'utilizzo del gas naturale, la cui quota sul totale è aumentata di quasi 6 punti percentuali (ora il 16 per cento), e quello del carbone, il cui apporto alla copertura del fabbisogno complessivo ha avuto un incremento di 3 punti (ora il 10 per cento), concentrato nell'ultimo triennio; l'incidenza del petrolio si è ridotta dal 75 al 64 per cento. Non è tuttavia mutato, considerata la rigidità dell'offerta interna, il grado di dipendenza dell'economia italiana dalle importazioni di fonti di energia, che è rimasto sul livello dell'82 per cento.

Anche la struttura dei consumi finali è mutata sensibilmente dal 1973 a oggi (tav. D 11). Il comparto degli usi civili ora assorbe un terzo dei con-

sumi complessivi e si caratterizza per l'ampia diversificazione fra le fonti realizzata nel corso del periodo: la quota dei prodotti petroliferi, quasi esclusivamente gasolio per riscaldamento, si è ridotta dal 61 al 39 per cento, quella del gas naturale si è più che raddoppiata (ora il 22,5 per cento), quella dell'energia elettrica è passata dal 24,5 al 36,2 per cento.

Tav. D 11

CONSUMI FINALI DI ENERGIA PER SETTORI

Settori	Variazioni percentuali (1)			Composizione percentuale	
	1970-1973	1974-1979	1980-1982 (2)	1973	1982 (2)
Industria	3,6	0,4	-4,0	40,4	36,2
di cui: Metallurgica	2,5	2,2	-1,3	8,2	9,1
Alimentare	4,2	2,7	-0,7	2,3	2,5
Chimica	5,4	-4,1	-9,5	10,5	6,6
Carta e affini	-1,0	-1,5	-4,7	1,9	1,6
Materiali da costruzione	0,2	0,8	-1,3	9,0	9,0
Meccanica e mezzi di trasporto	10,9	-1,6	-4,9	4,4	3,6
Tessile e abbigliamento	3,2	2,9	-6,8	2,1	2,1
Altre industrie manifatturiere	17,5	3,3	-3,4	2,0	1,7
Trasporti	4,8	2,0	0,2	22,0	24,6
Usi civili (domestici, ecc.)	7,3	2,2	-0,6	30,0	33,2
Usi non energetici	7,3	2,1	-1,7	7,6	6,0
Totale . . .	5,2	1,1	-1,8	100,0	100,0

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

(1) Medie annue. — (2) Per i comparti dell'industria fino al 1981.

Per l'industria nel suo insieme la quota dei consumi di energia sul totale, compresa la parte di prodotti energetici usata dal settore chimico come materia prima, è diminuita di quasi 6 punti percentuali. L'incidenza diretta del petrolio e dei suoi derivati sui consumi del settore si è ridotta di circa 14 punti; la diversificazione fra le fonti si è realizzata con un'intensificazione dell'impiego del gas naturale e dei combustibili solidi (rispettivamente + 3,1 e + 2,8 punti), ma soprattutto con un sempre più ampio ricorso all'energia elettrica (+ 8,2 punti), che ora copre il 37 per cento del totale.

La forte riduzione degli impieghi di energia nell'industria è un riflesso sia di un mutamento della struttura produttiva del settore, sia di investimenti e provvedimenti di varia natura finalizzati al risparmio di energia. Si è ridotto il peso di alcuni comparti produttivi che si caratterizzano per un elevato consumo di fonti energetiche per unità di prodotto: quello dei materiali da costruzione e soprattutto quello metallurgico, quest'ultimo in stato di crisi ormai da molti anni. Nel comparto chimico, di cui è aumentata la quota sul valore aggiunto complessivo dell'industria, si è tuttavia realizzata una profonda

trasformazione a vantaggio della chimica fine che, relativamente alla chimica di base, ha un contenuto energetico notevolmente inferiore: la produzione della prima si è accresciuta dal 1973 al 1982 del 6,1 per cento in media all'anno, quella della seconda ha avuto una diminuzione media annua dello 0,9 per cento.

L'intensità energetica è costantemente diminuita nel periodo considerato (tav. D 12): i consumi specifici di energia per l'insieme dei prodotti della trasformazione industriale sono scesi, nei due periodi 1974-79 e 1980-82, ai valori medi di 17 e 13,4 rispettivamente, dal valore di 19,6 nella media del quadriennio immediatamente precedente la prima crisi. Il consumo di energia per unità di prodotto si è ridotto in tutti i comparti, in particolare nella chimica e in quello dei materiali da costruzione; nel comparto metallurgico, che ora si caratterizza per la più elevata intensità energetica, esso è diminuito in misura sensibilmente inferiore.

Tav. D 12

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	1982 (1)
Metallurgico	58,5	51,6	51,0	57,3	53,1	52,3	50,4	49,8	47,4	46,3	
Alimentare	7,1	6,7	7,5	7,1	7,9	6,5	6,3	6,4	6,1	5,9	
Chimico	54,7	50,3	46,6	41,4	39,6	40,7	31,8	28,6	25,6	22,3	
Carta e affini	18,9	15,1	14,2	16,4	14,3	15,1	12,9	12,1	11,3	10,6	
Materiali da costruzione	63,9	56,4	56,7	53,4	47,7	49,5	49,6	49,8	43,8	44,5	
Meccanica e mezzi di trasporto ..	6,3	7,6	6,5	6,7	6,8	6,0	5,9	5,9	5,2	4,9	
Tessile e abbigliamento	6,7	6,7	6,8	6,8	7,0	6,0	5,8	6,1	5,8	5,3	
Altre industrie manifatturiere ...	5,1	6,7	7,3	6,5	6,8	5,3	6,4	5,9	5,9	5,4	
Totale Industria	19,9	18,9	18,5	18,2	17,3	16,8	15,8	15,3	14,0	13,4	12,8
Totale Economia	14,8	15,3	14,5	14,4	14,4	13,9	13,8	13,5	12,8	12,4	12,2

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

(1) Stime.

L'attuazione di una politica dei prezzi differenziata rispetto ai singoli prodotti petroliferi si è riflessa sulla riduzione dei consumi dei vari settori utilizzatori finali di energia. I rincari più sensibili, in termini reali, si sono avuti, nell'arco dei nove anni, per l'olio combustibile impiegato nell'industria e per il gasolio da riscaldamento (rispettivamente 285 e 304 per cento), i cui consumi si sono infatti ridotti nella misura più accentuata. Nello stesso periodo, i prezzi alla pompa della benzina e del gasolio da autotrazione hanno avuto incrementi di gran lunga inferiori (43 e 37 per cento) in relazione ai più elevati livelli di partenza determinati da un'alta fiscalità. L'incidenza del prelievo fiscale per la benzina si è ridotta nei nove anni dal 74 al 62 per cento, per il gasolio da autotrazione è notevolmente diminuita, dal 65 al 23 per cento, per l'esigenza di portarla a livelli analoghi a quelli applicati al ga-

solio da riscaldamento, considerata la fungibilità dei due prodotti. Nei primi mesi dell'anno in corso, la riduzione del prezzo industriale dei gasoli e della benzina è stata interamente assorbita da un aumento della componente fiscale; il provvedimento è volto, oltretutto, a contribuire a un alleggerimento del disavanzo pubblico, a non indebolire l'incentivo al risparmio di energia.

Il disavanzo della bilancia energetica misurato come quota delle esportazioni complessive, che dal 1973 era costantemente aumentato, ha segnato nel 1982 una netta diminuzione, passando dal 34 per cento del 1981 al 30 per cento; esso continua tuttavia a essere, per ampiezza, un grave elemento di debolezza nei confronti degli altri paesi industriali che hanno realizzato maggiori progressi verso la soluzione del problema energetico. Il rischio connesso con una struttura degli impieghi ancora fortemente sbilanciata verso il petrolio e la lunghezza dell'arco temporale che separa, in campo energetico, le decisioni dalle realizzazioni rendono necessario proseguire nelle politiche di risparmio e di diversificazione delle fonti e delle loro aree di provenienza, configurate nel Piano energetico nazionale.

Riguardo al risparmio di energia, è stata approvata, dopo un complesso *iter* parlamentare, la legge 29 maggio 1982, n. 308, di cui sono però stati emanati solo alcuni dei relativi decreti di applicazione. La legge prevede incentivi, nella forma di contributi in conto capitale e in conto interessi, per circa 1.600 miliardi in tre anni, finalizzati, tra l'altro, all'utilizzo delle fonti rinnovabili nell'edilizia, al contenimento dei consumi nell'industria e nell'agricoltura, alla cogenerazione di energia elettrica e calore; una parte rilevante degli incentivi sarà amministrata direttamente dalle regioni.

Con riferimento alla sostituzione di prodotti petroliferi nella generazione di energia elettrica, è proseguita la riconversione a carbone di alcune centrali in precedenza alimentate a olio combustibile e sono continuati i lavori per la costruzione della centrale nucleare di Montalto di Castro, che in ogni caso non entrerà in funzione prima del 1987. Nel gennaio dell'anno in corso è stata approvata la legge n. 8 che ha fissato la misura dei contributi che l'Enel è tenuto a corrispondere ai comuni e alle regioni nel cui territorio sono e saranno ubicate centrali elettriche alimentate con combustibili diversi dagli idrocarburi. Lo stesso provvedimento ha attribuito al CIPE il potere di stabilire, in assenza di tempestive deliberazioni degli enti locali, le aree suscettibili di insediamento di nuove centrali nucleari. Nel febbraio scorso il CIPE, avvalendosi dei poteri conferitigli, ha indicato tre coppie di località nel cui ambito verranno scelti i siti di tre centrali da 2000 megawatt ciascuna.

Per favorire la regolarità dei rifornimenti petroliferi, nell'estate del 1982 si è attuata una riforma del sistema di determinazione dei prezzi dei derivati dal petrolio, tesa ad assicurare un più flessibile adeguamento dei prezzi interni a quelli internazionali. Per tutti i prodotti petroliferi, i prezzi massimi all'interno devono essere allineati ai corrispondenti prezzi europei; il gasolio per riscaldamento e per autotrazione è sottoposto, a titolo di esperimento, al regime di sorveglianza che già si applica all'olio combustibile, mentre i prezzi delle benzine e dei gas di petrolio liquefatti (GPL) restano in regime di amministrazione.

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

L'occupazione.

La domanda di lavoro. — Il prolungato ristagno produttivo ha determinato, dopo nove anni di ininterrotti aumenti, una diminuzione dell'occupazione di 75 mila addetti, pari allo 0,4 per cento (tav. E 1): essa si è concentrata nell'Italia settentrionale e ha riguardato, in proporzioni analoghe, anche i lavoratori alle dipendenze (0,3 per cento). Il deterioramento della domanda di lavoro si è tradotto in un'ulteriore crescita nel numero dei sottoccupati e, soprattutto, di coloro che hanno perso un precedente impiego (rispettivamente 2,9 e 30,4 per cento; tav. aE 1).

Tav. E 1

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

Rami e branche di attività	Totale occupati				Dipendenti			
	1979	1980	1981	1982	1979	1980	1981	1982
Agricoltura	-2,7	-2,8	-3,8	-5,6	-1,6	-1,4	-3,7	-3,7
Industria	0,2	0,7	-0,7	-1,6	0,2	0,4	-1,0	-2,1
di cui: prodotti energetici	0,5	1,6	1,0	-0,5	0,5	1,5	1,0	-0,4
prodotti della trasformazione industriale	0,3	0,6	-1,5	-1,9	0,5	0,2	-1,9	-2,2
totale industria in senso stretto	0,3	0,6	-1,5	-1,9	0,5	0,3	-1,8	-2,2
costruzioni	-0,2	1,1	1,8	-0,9	-0,5	0,8	1,6	-1,7
Servizi destinabili alla vendita	3,1	2,3	2,7	2,5	4,7	2,4	2,7	2,8
di cui: commercio, alberghi e pubblici esercizi	3,4	1,7	2,5	2,6	5,8	0,7	2,2	3,8
trasporti e comunicazioni	0,6	1,6	1,6	0,1	1,1	1,6	1,3	-0,5
credito e assicurazioni	4,2	5,8	3,1	2,3	4,3	5,9	3,2	2,4
servizi vari	4,4	3,8	3,8	3,9	6,4	5,0	4,8	4,3
Beni e servizi destinabili alla vendita	0,8	0,8	0,1	-0,6	1,5	0,9	—	-0,6
Servizi non destinabili alla vendita	1,9	1,1	2,1	0,7	1,9	1,1	2,1	0,7
TOTALE ...	1,0	0,8	0,5	-0,4	1,6	0,9	0,5	-0,3

Fonte: Istat.

Si è accelerato l'esodo dall'agricoltura (5,6 per cento), cosicché la quota della forza lavoro impiegata nel settore è scesa al 12 per cento rispetto al 17 di dieci anni prima. La contrazione, rilevante sia per gli addetti auto-

nomi (6,9 per cento), sia per quelli alle dipendenze (3,7 per cento), è dovuta prevalentemente al ritiro dal mercato del lavoro influenzato anche dalla dinamica sfavorevole della redditività; sulla base dei flussi netti di entrata e di uscita settoriali, solo il 15 per cento della flessione dell'occupazione agricola nel 1982 è attribuibile all'assorbimento negli altri comparti dell'economia, mentre trascurabile è il fenomeno della disoccupazione aggiuntiva.

Considerando il quinquennio 1977-1982, per il quale le rilevazioni sulle forze di lavoro sono omogenee, la diminuzione degli attivi nell'agricoltura (604 mila unità; tav. aE 1) non si è accompagnata a sostanziali modifiche nella loro struttura per età. A una flessione complessiva del 19,2 per cento, corrispondono decrementi di circa il 15 per cento per le classi fino a 30 e oltre i 50 anni e del 25 per cento per quelle centrali. L'età media degli occupati agricoli, pur risultando nel 1982 ben più elevata di quella degli altri settori (45,2 anni contro 36,9 dell'industria e 38,8 del terziario), non si è spostata rispetto a cinque anni prima. Le generazioni giovani (20-29 anni) non riproducono neppure la metà degli effettivi di quelle precedenti (40-49 anni); gli addetti al settore primario di età inferiore a 40 anni raggiungono appena il 7,6 per cento degli occupati complessivi di pari età (9,7 per cento nel 1977). Pertanto, perfino nell'ipotesi di una ripresa dei tassi di attività agricoli alle età giovanili o quanto meno di un arresto nella loro diminuzione, l'occupazione nell'agricoltura è destinata a scendere almeno per i prossimi quindici anni.

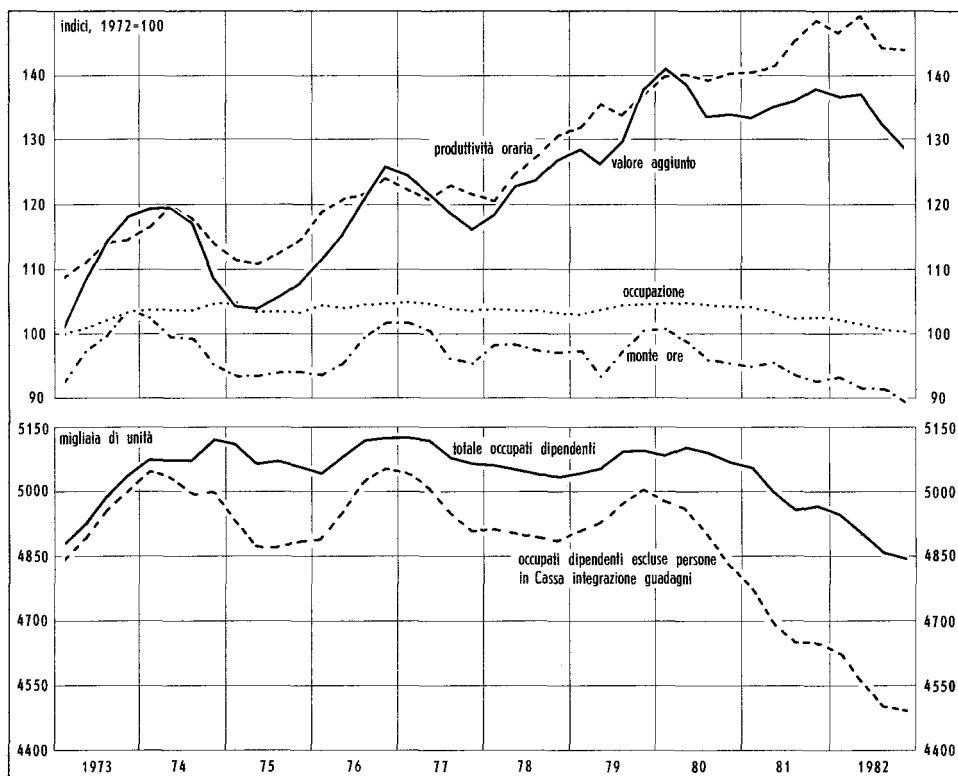
La domanda di lavoro nel terziario è aumentata (197 mila unità, pari all'1,9 per cento), proseguendo una tendenza ascendente manifestatasi senza interruzioni da più di un quindicennio; essa è giunta ad assorbire il 52 per cento degli occupati. La crescita del 1982 è stata originata dal notevole aumento di addetti nel commercio e nei servizi vari, mentre stazionaria è risultata l'occupazione nei trasporti e meno espansiva, rispetto agli anni precedenti, quella del credito (tav. E 1). Nei servizi non destinabili alla vendita, l'incremento (0,7 per cento) è risultato il più ridotto osservato nel tempo, a ragione della cauta politica di assunzioni seguita nell'Amministrazione pubblica, ma anche dei numerosi ritiri per pensionamento. Una conferma indiretta di questo fenomeno, in assenza di dati disaggregati, si ricava dai tassi di uscita dalle forze di lavoro dei dipendenti del terziario: essi sono stati pari rispettivamente al 7,2 e 2,7 per cento per le donne e per gli uomini contro il 5,0 e 2,0 del triennio precedente.

La riduzione dell'attività produttiva si è accompagnata, per il secondo anno consecutivo, a quella dei livelli occupazionali del settore industriale (123 mila addetti, pari all'1,6 per cento). Essa ha interessato sia il comparto delle costruzioni (0,9 per cento), sia in maggior misura, quello dell'industria in senso stretto (1,9 per cento; tav. E 1). In corso d'anno, il deterioramento dell'occupazione non ha subito interruzioni, aumentando anzi d'intensità fino al quarto trimestre, quando si è avuta una variazione negativa del 2,2 per cento rispetto allo stesso periodo del 1981.

La diminuzione degli occupati è stata ancora una volta maggiore per le imprese industriali con oltre 500 addetti (4,5 per cento, tav. aE 2); in queste aziende, la riduzione dell'occupazione è avvenuta negli ultimi anni soprattutto attraverso un contenimento dei flussi di entrata. Tale fenomeno, se ha attenuato i riflessi sociali della recessione, può, in prospettiva, creare problemi di adeguamento professionale della manodopera ai cambiamenti organizzativi e tecnologici introdotti dai processi di razionalizzazione.

Data l'avversa congiuntura, è proseguito il ricorso alla Cassa integrazioni guadagni come strumento di flessibilità nella gestione della manodopera. Le ore corrisposte nell'industria in senso stretto sono passate a 547 milioni (tav. aE 4), eccedendo del 12 per cento 'il livello già elevato raggiunto nel 1981. È ancora aumentato il peso degli interventi straordinari, riflesso di situazioni strutturali di esuberanza dell'occupazione sia per crisi settoriali, sia per processi di ammodernamento o riconversione. A livello dei singoli rami, metà delle ore concesse dalla Cassa sono concentrate nei comparti delle meccaniche e dei mezzi di trasporto; i più rilevanti incrementi hanno

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.

riguardato la lavorazione dei minerali (57 per cento), il legno e mobilio e le metallurgiche.

La necessità di una riforma della disciplina del mercato del lavoro in tema di collocamento, mobilità e integrazioni salariali è stata sottolineata nel protocollo d'intesa siglato dalle parti sociali nel gennaio 1983. In attesa di un riordinamento globale della materia, il governo si è impegnato per l'immediato a prendere una serie di misure che, per quanto concerne la Cassa integrazione, tendono a limitarne un uso distorsivo volto all'assistenzialismo e gravoso di oneri per la finanza pubblica.

La riduzione dell'organico, la flessibilità consentita dalla Cassa integrazione e l'intenso processo di accumulazione del triennio precedente si sono tradotti, nonostante il calo dell'attività, in un'ulteriore lieve crescita della produttività nell'industria in senso stretto: quella per addetto è aumentata dello 0,4 per cento (1,3 se si escludono i dipendenti equivalenti alle ore integrate); quella oraria dell'1,5 per cento. I dati medi positivi nascondono andamenti differenziati in corso d'anno: in leggero incremento nel primo semestre; in netta flessione successivamente, quando l'acuirsi della recessione ha impresso alla produttività un profilo di nuovo parallelo a quello del ciclo (fig. E 1).

Come normalmente avviene nelle fasi recessive, la contrazione della domanda di lavoro complessiva si è concentrata nelle categorie professionali

Tav. E 2

**OCCUPAZIONE PER SETTORE, POSIZIONE
NELLA PROFESSIONE E RIPARTIZIONE GEOGRAFICA**

(variazioni in migliaia di unità tra il 1981 e il 1982, secondo le rilevazioni sulle forze di lavoro)

Voce	Settori			
	Agricoltura	Industria	Altre attività	TOTALE
Per posizione nella professione:				
Imprenditori, professionisti e lavoratori in proprio ...	-122	18	105	1
Coadiuvanti	-46	1	-4	-49
Dirigenti e impiegati	1	35	207	243
Operai e assimilati	-47	-184	-38	-269
TOTALE ...	-214	-130	270	-74
Per ripartizione geografica:				
Italia Settentrionale	-60	-101	30	-131
Italia Centrale	-57	-10	111	44
Italia Meridionale e Insulare	-97	-19	129	13
TOTALE ...	-214	-130	270	-74
Fonte: Istat.				

degli operai e dei coadiuvanti (tav. E 2). Per quanto concerne la distribuzione geografica, la diminuzione dell'occupazione ha interessato solo l'Italia settentrionale (131 mila unità, pari all'1,3 per cento), sia per la rilevanza del settore secondario in tale area, sia per un assorbimento molto limitato della manodopera nei servizi (tav. E 2). È ancora aumentata, sia pure limitatamente, l'occupazione femminile (0,3 per cento); quella maschile, invece, è scesa dello 0,6 per cento. Infine, anche il fenomeno della doppia attività è diminuito interessando il 2,2 per cento degli occupati contro il 2,6 del 1981 (tav. aE 3).

L'offerta di lavoro. — Nel 1982 le forze di lavoro si sono ulteriormente accresciute a un ritmo contenuto dalla flessione dell'occupazione (0,4 per cento rispetto all'1,4 medio del precedente triennio; tav. aE 1). L'aumento ha tratto origine da fattori demografici: la popolazione compresa tra i 14 e i 70 anni si è ampliata di 375 mila unità (0,9 per cento), mentre, nelle restanti classi giovanili e anziane, è diminuita globalmente di 220 mila individui (1,4 per cento). In corso d'anno, la percezione delle minori possibilità d'impiego ha determinato, come in analoghe fasi recessive, una contrazione delle forze di lavoro, che ha segnato il minimo nel terzo trimestre (fig. E2).

Il tasso globale di attività, fermo nell'ultimo biennio al 40,3 per cento, non rende conto della consueta sensibilità delle forze di lavoro alle variazioni della domanda. Disaggregando l'offerta per sesso e per età (tav. E 3), i tassi di attività sono diminuiti in tutte le classi in cui più fluttuante è la partecipazione al lavoro: in misura netta oltre i 60 anni; limitatamente tra i 14 e i 24 anni, dove tuttavia vi è stata una cesura alla tendenza crescente del precedente quadriennio. Nelle età centrali, la flessione dei tassi di attività maschili è stata compensata dall'aumento di quelli femminili.

Tra gli indicatori sintetici del mercato del lavoro, quello che maggiormente riflette le condizioni cicliche dell'economia è il tasso di occupazione, definito dal rapporto tra

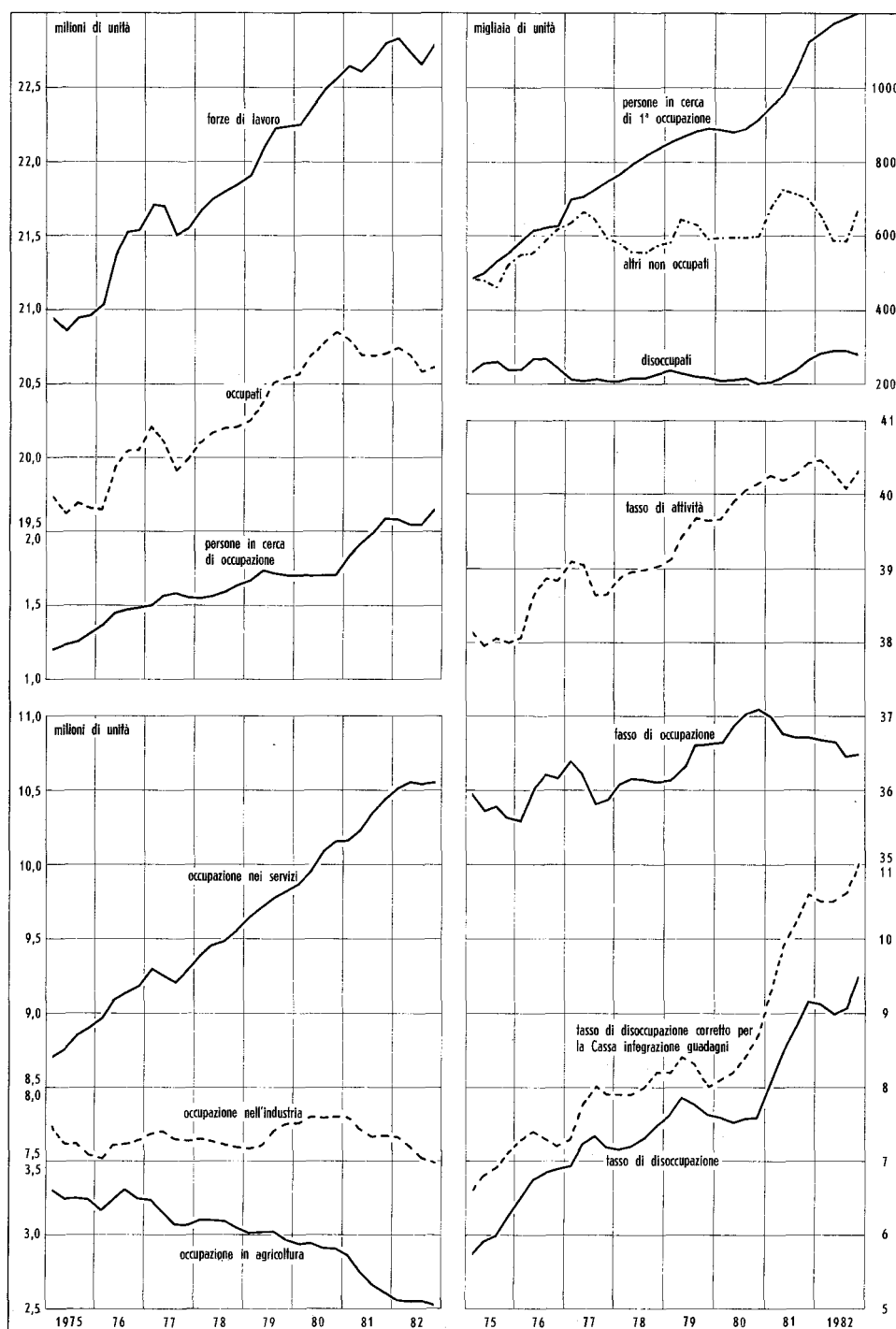
Tav. E 3

TASSI DI ATTIVITÀ PER SESSO E CLASSI DI ETÀ

Anni	Maschi			Femmine			Totale		
	14-24	25-59	60-70	14-24	25-59	60-70	14-24	25-59	60-70
1978	47,9	93,8	..	39,2	37,9	..	43,5	65,2	..
1979	48,7	93,3	26,3	39,9	38,9	7,5	44,3	65,5	16,3
1980	49,4	93,1	27,4	41,2	39,9	7,7	45,3	65,9	17,0
1981	50,1	93,2	27,1	41,6	40,9	7,7	45,9	66,5	16,8
1982	50,0	92,8	26,5	41,5	41,3	7,3	45,8	66,6	16,3

Fonte: Istat, Rilevazione campionaria delle forze di lavoro.

Fig. E 2



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

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

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

occupati e popolazione: in continua crescita nel triennio 1978-1980, fino al livello massimo del 37,1 per cento, esso è successivamente disceso al 36,5 nello scorcio del 1982 (fig. E 2).

L'area degli inoccupati si è allargata superando, nella media del 1982, i 2 milioni di unità (aumento dell'8,1 per cento), nonostante il regresso delle persone in condizione non professionale, per le quali la fase congiunturale avversa ha scoraggiato l'offerta sul mercato del lavoro. Sono fortemente cresciuti sia il numero dei disoccupati (66 mila unità, pari al 30,4 per cento), sia quello delle persone in cerca di primo impiego (167 mila, pari al 16,7 per cento; tav. aE 1).

Come conseguenza degli andamenti sopra descritti, il tasso di disoccupazione è passato dall'8,4 al 9,1 per cento; questo livello, già raggiunto alla fine del 1981, è rimasto pressoché stazionario nei primi tre trimestri per poi accrescersi nel quarto (9,5 per cento). Analoga evoluzione ha mostrato il tasso corretto per la Cassa integrazione, il cui livello medio è salito, nei due anni, dal 10,0 al 10,7 per cento (fig. E 2).

Gli iscritti alle prime due classi delle liste di collocamento (disoccupati e persone in cerca di prima occupazione) sono aumentati in misura identica a quella risultante dall'indagine campionaria sulle forze di lavoro (19,3 per cento; tav. aE 6). Come sottolineato nelle Relazioni degli scorsi anni, i dati desumibili dalle liste mal si prestano, tuttavia, a una definizione quantitativa della disoccupazione, sia per la mancata cancellazione di persone non più interessate a trovare un lavoro, sia perché gli inoccupati iscritti agli uffici di collocamento costituiscono nel 1982 solo il 63 per cento del totale.

L'aumento del numero degli inoccupati non ha alterato le caratteristiche strutturali, osservate negli anni precedenti, in tema di età, sesso e distribuzione geografica. Nonostante i progressi dell'occupazione femminile, il tasso di disoccupazione delle donne eccede di una volta e mezzo quello degli uomini (14,9 rispetto a 6,1 per cento; tav. E 4), pur con una partecipazione al lavoro inferiore di circa il 50 per cento. Per sette persone occupate con meno di 25 anni, ve ne sono tre, di pari età, alla ricerca dell'impiego (tav. aE 5); più del 60 per cento della disoccupazione è concentrata nella suddetta classe giovanile. Le crescenti difficoltà di ricerca dell'impiego hanno interessato tutto il territorio nazionale; l'apice appartiene al Mezzogiorno (13,0 per cento; tav. E 4), unica circoscrizione che presenta ancora un significativo incremento demografico. Infine, non è variato il periodo medio di ricerca dell'occupazione, pari mediamente a poco più di un anno (tav. aE 7).

**TASSO DI DISOCCUPAZIONE E TASSO DI ATTIVITÀ
PER AREE GEOGRAFICHE E PER SESSO**
(valori percentuali)

A n n i	NORD			CENTRO			SUD E ISOLE			ITALIA		
	ma- schi	fem- mine	Totale	ma- schi	fem- mine	Totale	ma- schi	fem- mine	Totale	ma- schi	fem- mine	Totale
<i>Tasso di disoccupazione</i>												
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
1982	4,2	11,3	6,7	5,8	14,1	8,6	9,0	21,9	13,0	6,1	14,9	9,1
<i>Tasso di attività</i>												
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
1982	56,9	30,4	43,3	55,4	27,2	41,0	51,2	21,6	36,1	54,6	26,7	40,3

Fonte: Istat, Rilevazione campionaria delle forze di lavoro.

Le retribuzioni.

L'attività sindacale. — Dopo due anni di notevole riduzione, è aumentato il numero di ore perdute per conflitti di lavoro (da circa 40 milioni nel 1981 a più di 100) come riflesso delle vertenze avutesi, soprattutto nell'industria manifatturiera, per il rinnovo dei contratti di lavoro. Rispetto al 1979, anno in cui erano stati stipulati i precedenti contratti, la riduzione del numero di ore perse per conflitti di lavoro è risultata di quasi il 40 per cento (tav. aE 8).

La decisione assunta dalla Confindustria, nel mese di giugno, di denunciare l'accordo del 1975 sulla scala mobile e l'intrecciarsi delle trattative per i rinnovi dei contratti con quelle per le modifiche da apportare al meccanismo di indicizzazione hanno dato origine a una situazione di stallo, cosicché gli unici contratti di lavoro di rilievo conclusi entro il 1982 sono stati quelli dei settori delle autoferrotramvie e del credito.

Il contratto del credito prevede aumenti (differenziati tra i vari livelli e dichiarati compatibili con gli obiettivi del governo in termini di contenimento del costo del lavoro) al primo gennaio 1983, al primo gennaio 1984 e arretrati per il 1982. Il contratto fissa anche un'estensione dell'orario di apertura degli sportelli nell'anno in corso e una riduzione dell'orario di lavoro settimanale dal primo dicembre 1984.

Il Parlamento ha approvato il nuovo regime che regola l'indennità di fine rapporto, l'ammontare degli accantonamenti che le imprese devono attuare ogni anno (l'importo della retribuzione annua diviso per 13,5) e il sistema di rivalutazione di questi accantonamenti (1,5 per cento fisso più i tre quarti del tasso di inflazione).

L'inconcludenza delle trattative ha spinto il governo a intervenire con una propria ipotesi di accordo che le parti hanno accettato. Il protocollo di accordo stabilisce una pluralità di vincoli per i tre contraenti. Le parti sociali hanno concordato una revisione della scala mobile (indennità di contingenza) e si sono impegnate a stipulare i contratti nel rispetto di alcuni criteri generali, quali l'invarianza dei salari reali e la riduzione dell'orario. Per gli aspetti retributivi, sono stati indicati incrementi massimi mensili rispettivamente di 25, 35 e 40 mila lire per gli anni dal 1983 al 1985; i valori per il 1983 e il 1984 sono da considerarsi comprensivi di qualsiasi aumento di carattere collettivo a livello aziendale fino al ventesimo mese dalla stipula del contratto di categoria.

In conseguenza dell'accordo il governo ha modificato il sistema delle imposte dirette (Irpef) in maniera da attenuare il «drenaggio fiscale»; ha migliorato gli assegni familiari; ha prorogato la fiscalizzazione degli oneri sociali. Inoltre si è impegnato a mantenere per il 1983 l'incremento medio delle tariffe e dei prezzi amministrati e sorvegliati entro il 13 per cento; a modificare le norme sull'assistenza sanitaria e sul trattamento di malattia; a presentare e sostenere in Parlamento una serie di modifiche istituzionali del mercato del lavoro.

Con l'accordo del 22 gennaio 1983 l'indice sindacale è stato riportato a 100 dividendolo per la media del trimestre agosto-ottobre 1982; contemporaneamente il valore del punto, mantenuto uguale per tutti i lavoratori, è stato elevato, in misura meno che proporzionale, da 2.389 a 6.800 lire, con una riduzione effettiva del 15 per cento. Inoltre, a differenza di quanto avveniva nel regime precedente, i decimali dell'indice vengono sempre esclusi per il calcolo dei punti di contingenza. Questa interpretazione data dal Ministero del lavoro, contrasta con quella, sostenuta dalla Confindustria, secondo la quale l'arrotondamento dovrebbe avvenire non sui livelli dell'indice sindacale ma sulle sue differenze.

Gli altri aspetti della modifica della scala mobile riguardano le imposte indirette e l'effetto delle ragioni di scambio. Per il primo, l'accordo impegna le parti sociali a incontrarsi in caso di variazioni delle imposte indirette, ma non è chiaro quale dovrebbe essere il risultato di questi incontri né risulta evidente la riaffermazione dell'autonomia impositiva del Parlamento.

La parte riguardante l'inflazione importata è introdotta da un annuncio di incontri annuali in cui si esamina l'andamento dell'inflazione rispetto a quello programmato. L'accordo lascia alle parti di determinare la portata concreta di questi incontri, ma dà conto degli elementi che dovrebbero essere considerati.

Riguardo al mercato del lavoro l'accordo del 22 gennaio contiene misure di particolare importanza concernenti:

- la previsione della possibilità di assunzioni nominative;
- l'intenzione di fissare periodi massimi di fruizione delle prestazioni della Cassa integrazione guadagni;
- l'obbligo previsto da parte del lavoratore in Cassa integrazione di accettare, pena la perdita del beneficio, un'occupazione professionalmente equivalente o un impiego temporaneo in attività socialmente utili;
- il controllo dell'assenteismo;
- il mantenimento della durata triennale del contratto.

L'accordo prevede inoltre una riduzione dell'orario di lavoro la cui attuazione pratica è stata oggetto di dissidi interpretativi tra sindacati e associazioni degli industriali in occasione del rinnovo dei singoli contratti. Il testo dell'accordo contempla in ogni caso una riduzione di orario di 20 ore nel secondo semestre del 1984 e di ulteriori 20 nel corso del primo semestre del 1985, secondo modalità da definire nei rinnovi contrattuali.

Tav. E 5

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

(al netto delle persone in Cassa integrazione guadagni)

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>								
1975	23,6	10,4	16,7	17,2	0,622	0,605	0,529	0,499
1976	21,7	9,7	16,7	16,5	0,581	0,586	0,676	0,688
1977	28,0	15,5	17,7	19,3	0,880	0,803	0,798	0,749
1978	16,3	10,1	12,7	12,4	0,796	0,812	0,782	0,756
1979	16,6	11,0	15,3	15,7	0,722	0,701	0,768	0,790
1980	21,8	13,0	18,2	21,2	0,718	0,615	0,741	0,630
1981	24,6	13,5	18,4	19,3	0,735	0,700	0,716	0,676
1982	17,9	10,9	16,0	16,4	0,683	0,666	0,687	0,652

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

(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.

Per il settore dell'industria in senso stretto si è stimato, per il 1983, l'impatto della modifica della scala mobile in termini di grado di copertura

delle retribuzioni (al lordo delle imposte dirette e dei contributi sociali a carico dei lavoratori) rispetto alle variazioni dei prezzi (tav. E 5).

In base a una ipotesi di crescita dell'indice sindacale del 13 per cento l'elasticità dei salari diminuisce da 0,69 a 0,60 circa: dopo la riforma, a ogni 10 punti di variazione percentuale dell'indice sindacale corrispondono 6 punti di variazione dei salari. I risultati sono parzialmente diversi se si considera la copertura o l'elasticità rispetto al costo della vita piuttosto che all'indice sindacale.

Dopo l'accordo del 22 gennaio le parti sociali hanno ripreso gli incontri e hanno rinnovato una serie di contratti collettivi: operai agricoli, chimici, dipendenti di aziende commerciali, calzaturieri e metalmeccanici del settore pubblico.

Secondo le parti gli incrementi salariali previsti dal contratto dei chimici si mantengono all'interno dell'accordo del 22 gennaio, con un ventaglio piuttosto differenziato tra categorie (a titolo di esempio: per il 1983 l'aumento mensile per il livello più basso è di 16 mila lire e per quello più alto 68 mila). Il problema dell'orario di lavoro è stato risolto con un'articolazione complessa che aumenta i margini di flessibilità nella gestione del lavoro e diminuisce progressivamente l'orario annuale. Ovviamente tale riduzione implicherà un aumento del costo orario.

Anche i contratti dei dipendenti delle aziende commerciali e dei calzaturieri fanno esplicito riferimento all'accordo del 22 gennaio e prevedono aumenti differenziati per i vari livelli. Il contratto dei calzaturieri stabilisce una riduzione dell'orario settimanale di lavoro da quaranta a trentanove ore settimanali a partire dal primo gennaio 1985 e clausole che permettono una gestione flessibile dell'orario.

Il contratto dei metalmeccanici pubblici prevede un aumento salariale di 96 mila lire ripartite nel triennio 1983-85, che rientra nel limite massimo di 100 mila lire stabilito dall'accordo del 22 gennaio; peraltro è prevista anche la concessione di un importo «una tantum» particolarmente elevato (250 mila lire) che rende dubbia la compatibilità degli aumenti salariali complessivi per il 1983 con l'obiettivo indicato in tale accordo. Nel contratto è inoltre stabilita una riduzione dell'orario di lavoro (venti ore l'anno dal 1° ottobre 1984 e altre venti dal gennaio 1985) a condizione che non si creino disparità tra le industrie pubbliche e quelle private.

L'evoluzione salariale. — Nel 1982 le retribuzioni contrattuali sono aumentate da un minimo dell'11 per cento circa per gli stipendi nel settore del credito e dell'assicurazione (tav. E 6) a un massimo del 27 per cento circa per gli stipendi nel settore degli alberghi e pubblici esercizi, in cui hanno avuto luogo gli incrementi previsti dal nuovo contratto di lavoro. Il mancato rinnovo di numerosi contratti in scadenza e la minore crescita dell'indice sindacale hanno determinato, nel 1982, una generalizzata riduzione del tasso di aumento delle retribuzioni rispetto all'anno precedente.

Anche nell'anno in esame si è riproposto il fenomeno di aumenti dei salari mediamente più elevati di quelli degli stipendi, a causa degli effetti di

RETRIBUZIONI CONTRATTUALI PER DIPENDENTE (1)

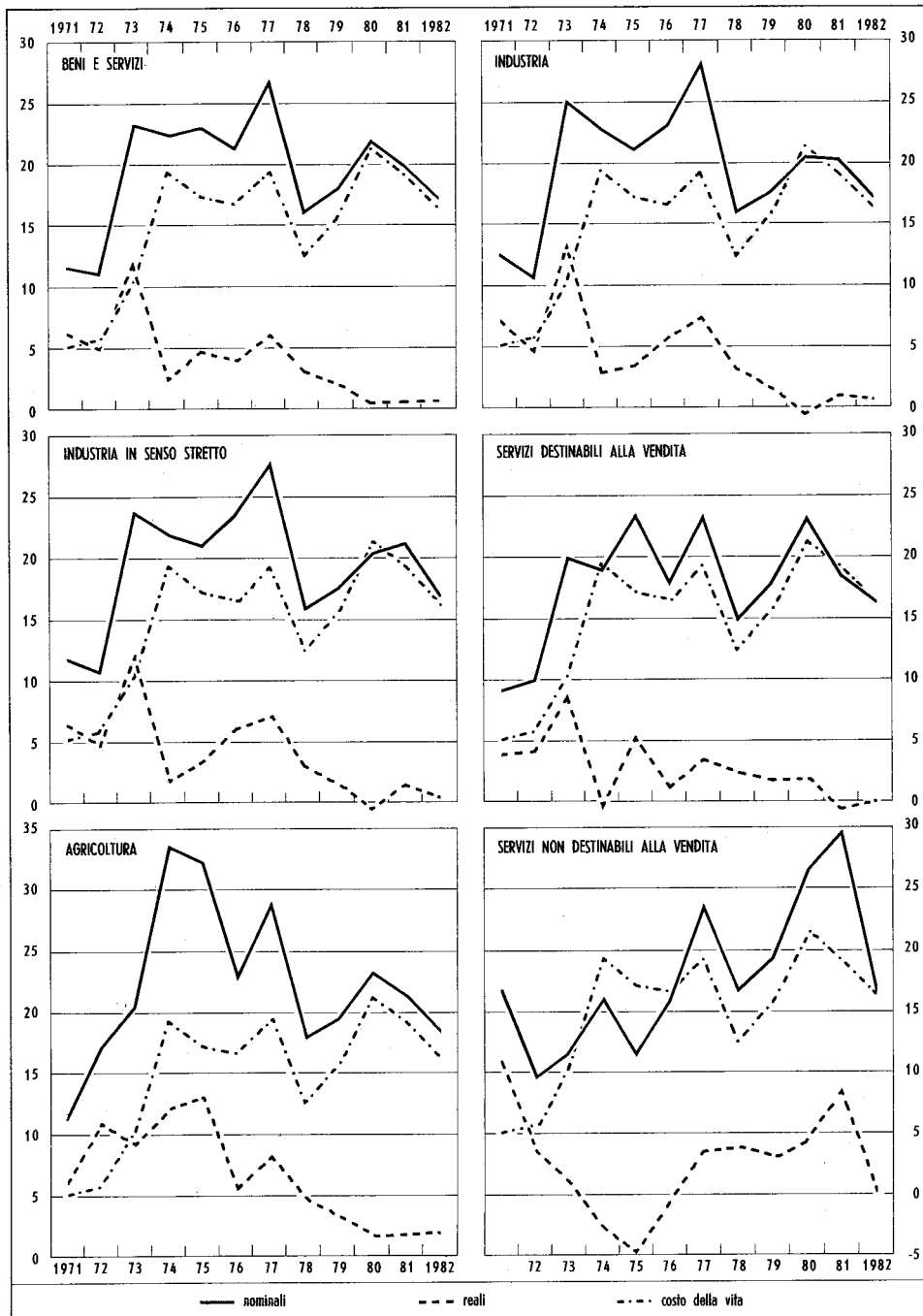
(variazioni percentuali)

Settori	1981 1980	1982 1981	dic. 81 dic. 80	dic. 82 dic. 81
SALARI				
Agricoltura	21,9	17,1	21,2	16,7
Industria	23,1	17,2	21,8	15,8
Estrattive	20,0	16,4	19,8	16,2
Manifatturiere	23,3	16,7	21,5	16,3
di cui: alimentari	24,6	16,6	18,8	16,6
tessili	25,4	17,9	26,0	16,3
metalmecchaniche	23,9	15,9	21,4	15,8
chimiche	19,1	15,7	16,9	16,1
Costruzioni	22,8	18,5	22,6	14,8
Elettriche e gas	23,0	14,6	24,2	12,4
Commercio	21,7	16,6	21,4	16,2
Alberghi e pubblici esercizi	21,7	24,6	29,0	18,2
Trasporti	23,9	18,6	23,5	19,2
Comunicazioni	16,7	23,2	20,9	17,8
STIPENDI				
Industria	18,5	13,9	17,8	13,1
Commercio	20,5	15,5	20,5	15,0
Alberghi e pubblici esercizi	21,1	27,3	32,5	17,4
Trasporti	22,8	16,6	22,6	17,8
Comunicazioni	19,5	24,2	13,9	25,0
Credito e assicurazione	18,5	11,1	17,6	10,0
Istruzione	30,0	21,1	31,2	14,5
Ospedali	29,9	13,1	22,7	13,1
Amministrazione pubblica	26,7	16,6	25,8	14,0
Fonte: Istat.				
(1) Esclusi gli assegni famigliari.				

appiattimento determinati dal punto unico di contingenza: nel settore industriale i salari sono aumentati più del 17 per cento, gli stipendi del 14 per cento circa. Il fenomeno risulterebbe amplificato se si considerassero le retribuzioni al netto delle imposte dirette.

Nel lungo periodo l'appiattimento salariale risulta evidente anche dai dati di contabilità nazionale che mostrano nel 1982 solo una contenuta decelerazione delle retribuzioni (aumentate da un minimo del 16,3 per cento nei servizi destinabili alla vendita a un massimo del 18,4 per cento nell'agricoltura). Se si considerano nove settori (agricoltura, prodotti energetici, manufatti, costruzioni e opere pubbliche, commercio e pubblici esercizi, trasporti e comunicazioni, credito e assicurazione, servizi vari, amministrazioni pubbliche) si constata che nel 1970 la retribuzione media più elevata era

Fig. E 3

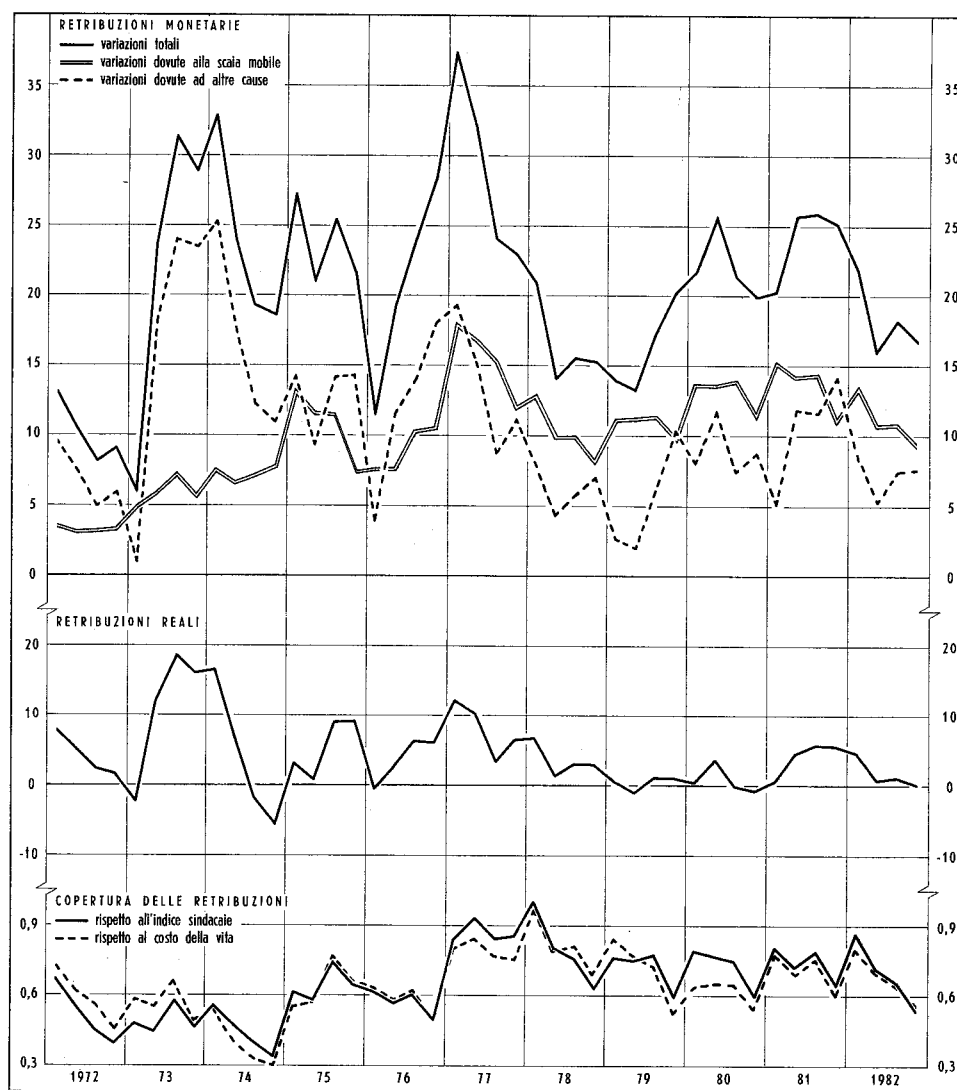


**Retribuzioni monetarie, reali e costo
della vita per 6 settori di contabilità nazionale**
(variazioni percentuali sull'anno precedente)

Fonte: Elaborazione su dati Istat

quella del settore del credito e assicurazione pari a 2,6 volte quella media del totale dell'economia; la retribuzione più bassa (agricoltura) era, da parte sua, la metà di quest'ultima. Nel 1982 il rapporto tra la retribuzione più elevata (ancora credito e assicurazione) e quella media era sceso a 1,7 mentre quello riguardante la retribuzione più bassa era salito allo 0,7. Il campo di variazione delle retribuzioni in rapporto alla retribuzione media si è pertanto ristretto da 2,1 nel 1970 a 1 nel 1982.

Fig. E 4



Retribuzioni monetarie e reali per addetto 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; dati al netto delle persone in Cassa integrazione guadagni)

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.

Il 1982 conferma (con un aumento per il settore dei beni e servizi destinabili alla vendita dello 0,6 per cento) una forte decelerazione nella crescita delle retribuzioni reali il cui inizio può farsi risalire al 1978 (figg. E 3 e E 4). L'eccezione è rappresentata dai servizi non destinabili alla vendita, settore dominato dalla Amministrazione pubblica, che presenta una riduzione delle retribuzioni reali tra il 1973 e il 1976 seguita da un forte recupero dal 1977 al 1981. L'aumento dello 0,1 per cento realizzato l'anno passato è tuttavia in linea con quello degli altri settori.

Il costo del lavoro nel settore privato. — L'incremento (17,2 per cento) del costo del lavoro per occupato dipendente è stato di poco superiore a quello delle retribuzioni a causa di un'accresciuta incidenza degli oneri so-

Tav. E 7

COSTO DEL LAVORO NEL SETTORE PRIVATO

(variazioni percentuali)

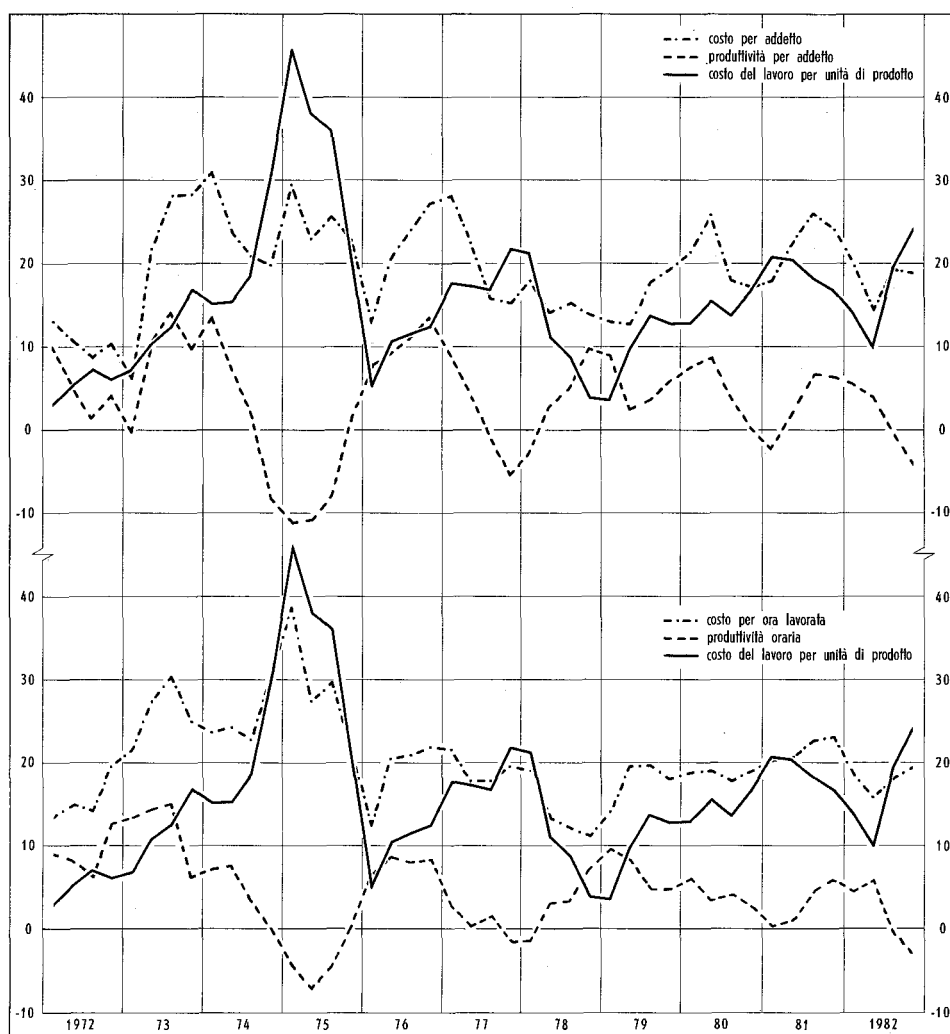
Anni	Valore aggiunto ai prezzi di mercato (1)	Occupazione complessiva	Prodotto per occupato	Reddito da lavoro dipendente per occupato dipendente	Costo del lavoro per unità di prodotto
<i>Settore privato (esclusi fabbricati) (2)</i>					
1979	5,5	0,8	4,7	17,0	11,8
1980	4,6	0,8	3,7	21,5	17,2
1981	0,2	0,2	-0,1	18,9	18,9
1982	-0,6	-0,5	-0,1	17,2	17,3
<i>Agricoltura</i>					
1979	6,0	-2,7	8,9	19,4	9,6
1980	4,0	-2,8	7,0	23,8	15,7
1981	-0,1	-3,8	3,9	21,9	17,4
1982	-2,5	-5,6	3,3	19,2	15,4
<i>Industria in senso stretto</i>					
1979	6,1	0,3	5,8	16,6	10,1
1980	4,7	0,6	4,1	19,0	14,3
1981	-0,9	-1,5	0,6	19,3	18,7
1982	-1,4	-1,9	0,4	17,0	16,5
<i>Costruzioni</i>					
1979	2,6	-0,2	2,9	17,4	14,1
1980	4,0	1,1	2,8	20,6	17,3
1981	1,0	1,8	-0,8	17,0	17,9
1982	-2,2	-0,9	-1,3	18,7	20,2
<i>Servizi (esclusi fabbricati) (2)</i>					
1979	5,4	3,1	2,2	16,5	14,0
1980	4,6	2,4	2,2	24,2	21,6
1981	1,1	2,7	-1,5	18,1	19,9
1982	0,9	2,4	-1,5	16,3	18,1

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».

ciali. La produttività è rimasta sostanzialmente invariata grazie a una significativa riduzione dell'occupazione in tutti i settori (tav. E 7), esclusi i servizi, che ha pressoché compensato la diminuzione del valore aggiunto. La tenuta del prodotto per addetto, almeno considerando l'anno nel suo complesso, conferma l'importante sforzo di razionalizzazione in atto nel sistema economico e l'allentarsi della relazione, prevalente fino a qualche anno fa, tra produttività e produzione. In conclusione il costo del lavoro per unità di

Fig. E 5



Costo del lavoro e produttività per addetto e per ora lavorata nell'industria in senso stretto

*(variazioni percentuali sullo stesso trimestre dell'anno precedente;
dati al netto delle persone in Cassa integrazione guadagni)*

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 4. 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).

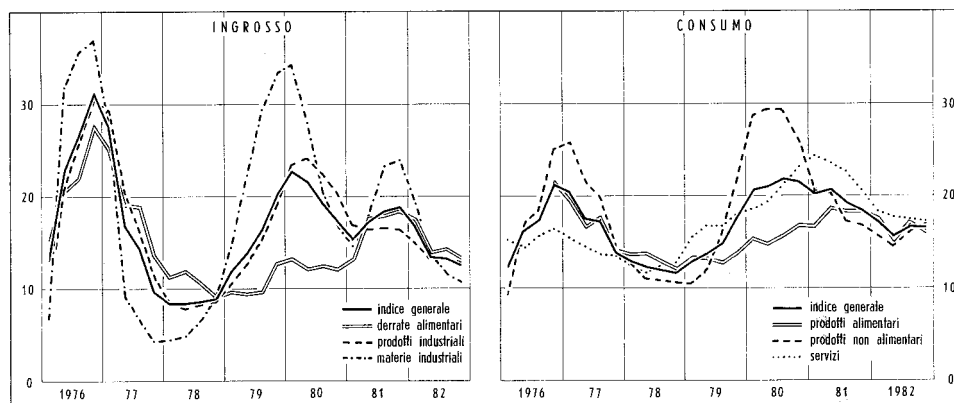
prodotto è aumentato (17,3 per cento) in misura analoga a quella del costo del lavoro per dipendente.

Per il settore industriale, serie trimestrali, al netto del numero dei lavoratori in Cassa integrazione guadagni, pongono in evidenza un andamento in corso d'anno estremamente differenziato sia della produttività per occupato sia di quella oraria (fig. E 5). Nel primo semestre la produttività è aumentata rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente e il costo del lavoro per dipendente è cresciuto moderatamente; di conseguenza, il costo del lavoro per unità di prodotto ha presentato tassi di incremento relativamente contenuti. Nel secondo semestre la produttività è diminuita con effetti negativi per il costo del lavoro per unità di prodotto.

I prezzi.

Risultati generali. — Nel 1982, l'inflazione in Italia è stata ancora elevata; complessivamente il divario rispetto ai principali paesi industriali è cresciuto. I prezzi all'ingrosso e al dettaglio hanno segnato, nella media

Fig. E 6

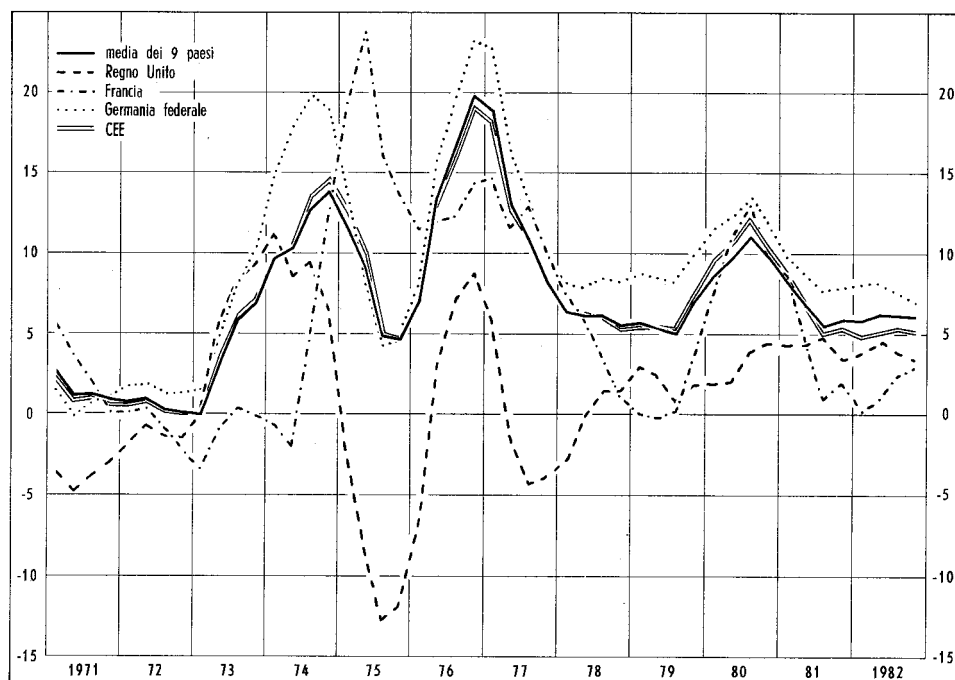


Prezzi all'ingrosso e al consumo
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Fonte: Elaborazioni su dati Istat

dell'anno, aumenti rispettivamente del 13,9 e 16,5 per cento, con un profilo nel corso dell'anno in netta decelerazione per i primi (11,9 per cento nel dicembre del 1982 rispetto al 18,2 per cento di un anno prima) e quasi stazionario per i secondi (16,1 e 18,1 per cento rispettivamente) (fig. E 6).

Fig. E 7



Differenziale di inflazione dell'Italia

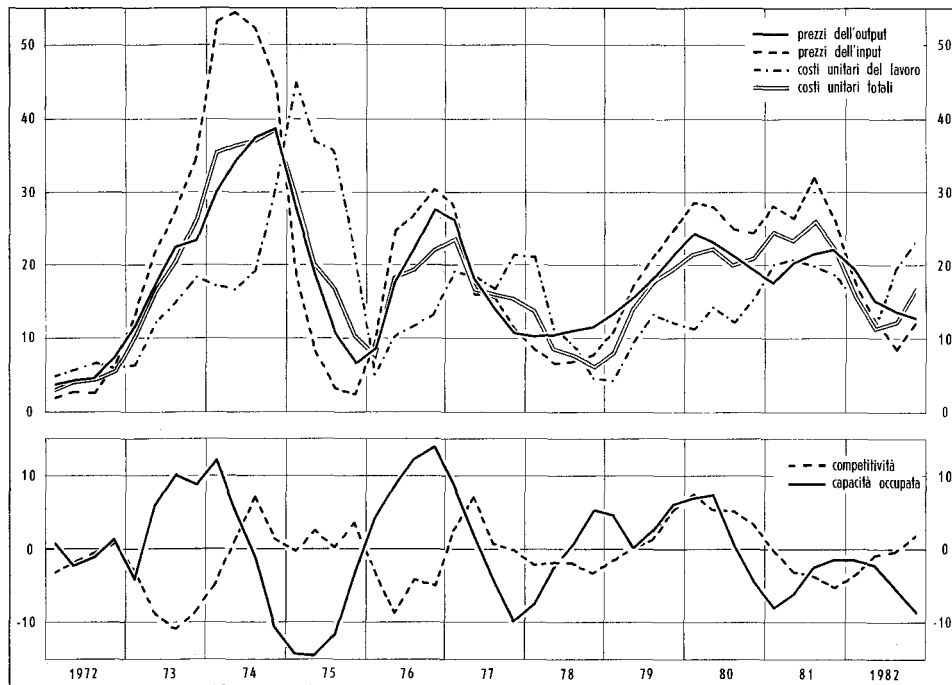
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; prezzi dei manufatti esci, derivati petroliferi)

Fonti: Elaborazioni su dati OCSE e Istat

Sebbene il rallentamento nella crescita dei prezzi all'ingrosso dei manufatti (esclusi i prodotti petroliferi) sia stato maggiore dell'anno precedente (3,4 punti percentuali rispetto a 2,1), il differenziale d'inflazione si è ridotto solo lievemente: nella media dell'anno esso è sceso dal 6,6 per cento del 1981 al 6,1 per cento nel 1982 nei confronti dei nove principali paesi industrializzati e dal 6,4 al 5,1 per cento nei confronti dei paesi della CEE. Nel corso dell'anno, il differenziale è tornato ad allargarsi, ponendo in luce che il processo di rientro dell'inflazione è stato meno accentuato e continuo in Italia, dove nella parte terminale dell'anno sembra aver subito una battuta d'arresto (figg. E 6 e E 7).

La più contenuta dinamica dei prezzi dei prodotti industriali è in gran parte spiegata dalla favorevole evoluzione dei costi unitari di produzione, il cui incremento è passato dal 24,7 per cento nella media del 1981 al 13,9 nell'anno in esame. Ciò è ascrivibile soprattutto agli *inputs* di materie prime e semilavorati, i cui rincari, nonostante il forte apprezzamento del dollaro, si sono più che dimezzati (dal 28,2 al 12,5 per cento); i costi unitari del lavoro non hanno mostrato, al contrario, incrementi molto diversi nei due anni (18,7 e 16,5 per cento) (fig. E 8).

Fig. E 8



Componenti delle variazioni dei prezzi dell'output nell'industria
In senso stretto, capacità occupata e competitività
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Nella media del 1982 l'aumento dei prezzi degli *inputs* di materie prime e semilavorati attribuibile al deprezzamento del cambio può stimarsi in 8-9 punti percentuali, pari cioè a circa i due terzi dell'intero rialzo avvenuto nello stesso periodo (12,5 per cento). Per questa via l'effetto di inflazione importata sui prezzi finali dell'industria in senso stretto è valutabile attorno a 5 punti percentuali e a 3,5 quello sui prezzi al dettaglio, pari rispettivamente a un terzo e a un quinto dell'incremento dei due indici nella media del 1982.

L'evoluzione dei profitti di impresa, che era risultata particolarmente negativa nel 1981, ha presentato nel 1982 due fasi nettamente distinte. Nel primo semestre, la forte decelerazione dei costi unitari, in presenza di aspettative di una certa ripresa della domanda e di condizioni competitive ritenute ancora sufficienti, consentiva una parziale ricostituzione dei margini di profitto. Nella seconda parte dell'anno, il graduale contrarsi dell'attività produttiva e la lenta erosione della competitività, contestuale al forte ridimensionamento della domanda estera, consigliavano alle imprese una cauta politica di prezzo (fig. E 8). Nella media dell'anno, la dinamica dei prezzi interni e di quelli all'esportazione non si differenziava significativamente, consentendo il mantenimento delle rispettive quote di mercato al costo di una peggiorata profittabilità.

Gli indicatori globali di competitività elaborati dalla Banca d'Italia, che fanno riferimento alla posizione concorrenziale delle nostre imprese sia sul mercato interno sia su quelli esteri, concordano nel segnalare un miglioramento nella media del 1982 (0,8 e 2,4 per cento utilizzando rispettivamente i prezzi ingrosso dei prodotti industriali e i valori medi unitari delle esportazioni di manufatti) e una graduale erosione nel corso dell'anno (1,8 e 0,4 per cento rispettivamente). Sul mercato interno il recupero di competitività è stato, nella media dell'anno, più netto di quello sui mercati di esportazione (2,8 per cento contro 0,8); nel corso dell'anno la perdita è stata dello 0,6 per cento a fronte di una stabilità sui mercati esteri. Con riferimento ai singoli mercati di sbocco delle esportazioni, si nota una perdita di competitività sul Mercato comune (1,4 e 2,3 per cento rispettivamente nella media e nel corso dell'anno), con l'importante eccezione di quello tedesco, dove si sono ottenuti modesti guadagni (0,9 e 0,3 per cento rispettivamente).

Tav. E 8

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

Beni, servizi e tariffe	$\frac{1980}{1979}$	$\frac{1981}{1980}$	$\frac{1982}{1981}$
	<i>variazioni percentuali</i>		
CONSUMO			
I. <i>Beni e servizi amministrati</i>	25,7	18,4	17,7
Generi alimentari e tabacchi	19,1	17,6	20,1
Prodotti petroliferi	44,0	25,6	17,8
Affitti	20,3	15,3	16,1
Altri beni	34,0	12,6	12,6
II. <i>Tariffe servizi pubblici</i>	25,0	25,6	16,5
Tariffe su base nazionale	26,0	25,9	14,7
Tariffe su base locale	23,1	25,1	19,6
III. <i>Totale prezzi amministrati (I + II)</i>	25,6	19,9	17,6
Contributo all'aumento dei prezzi al consumo			
I. Beni e servizi amministrati	6,2	3,4	3,2
II. Tariffe servizi pubblici	1,3	1,3	0,8
III. Totale prezzi amministrati (I)	7,5	4,7	4,0
Indice generale prezzi al consumo ...	21,2	17,8	16,5
INGROSSO			
Prodotti petroliferi	45,3	28,5	13,2
Concimi chimici	26,0	20,9	22,4
Cemento	30,6	23,0	14,7
Lastre di vetro e cristallo	19,7	11,0	5,6
Carta per giornali quotidiani	16,4	18,2	9,1
<i>Totale</i>	42,1	27,3	12,9
Contributo all'aumento dei prezzi all'ingrosso (I)	3,7	1,9	0,9
Indice generale prezzi all'ingrosso ...	20,0	16,6	13,9

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

(1) I pesi utilizzati per le elaborazioni negli anni dal 1979 al 1980 sono quelli che i singoli beni, servizi e tariffe avevano nel rispettivo paniere ISTAT con base 1976 = 100; dal 1981, invece, sono quelli derivati dai nuovi panieri ISTAT con base 1980 = 100.

La decelerazione dell'inflazione al consumo è risultata meno forte di quella alla produzione. Nel corso del 1982, la forbice tra prezzi al consumo e prezzi all'ingrosso si è nuovamente aperta, mostrando una differenza superiore ai quattro punti percentuali. Ciò indica che, a parte le note differenze di composizione dei due indici, i fattori di spinta inflazionistica si sono fortemente concentrati nelle ultime fasi della commercializzazione dei beni e dei servizi. La dimensione del fenomeno e il suo prolungarsi nel tempo trovano una spiegazione nella maggiore crescita, negli ultimi anni, del costo unitario del lavoro nel terziario rispetto all'industria in senso stretto (tav. E 7). Inoltre, con riferimento al 1982, ai consueti ritardi con cui la più favorevole evoluzione dei prezzi alla produzione viene traslata dal circuito distributivo al dettaglio (2-3 trimestri) si sono sommati gli effetti dell'inasprimento dell'imposizione indiretta e della politica seguita in tema di tariffe pubbliche e prodotti amministrati.

Nella media del 1982, le tariffe pubbliche e i prezzi amministrati sono aumentati nel complesso del 17,6 per cento (19,9 nel 1981), contribuendo per circa un quarto alla crescita dei prezzi al consumo nello stesso periodo (16,5 per cento) (tav. E 8). L'aumento è stato, tuttavia, più contenuto di quello degli anni più recenti in seguito a una politica tariffaria che al fine di favorire un accordo sul costo del lavoro tra le parti sociali è apparsa più cauta che in passato.

Le decisioni del CIP riguardanti i prodotti all'ingrosso soggetti al regime di prezzo amministrato hanno esercitato un effetto diretto sulla crescita dei prezzi all'ingrosso di circa l'1 per cento nella media dell'anno. Anche in questo caso l'incidenza è sensibilmente diminuita rispetto a quella degli ultimi anni (tav. E 8).

I prezzi all'ingrosso. — Nella media del 1982 l'indice generale dei prezzi all'ingrosso è aumentato del 13,9 per cento, a un tasso inferiore di circa tre punti a quello dell'anno precedente (16,6 per cento). Nel corso dell'anno, tuttavia, la decelerazione è apparsa molto più accentuata; a dicembre il tasso tendenziale era sceso all'11,9 per cento dal 18,2 di un anno prima (fig. E 6 e tav. E 9).

L'attenuazione delle tensioni inflattive si è svolta con continuità lungo tutto l'arco dell'anno, anche se i maggiori risultati si sono ottenuti nel primo semestre, in seguito alla più pronunciata flessione dei corsi internazionali delle materie di base e alla più contenuta dinamica interna dei costi del lavoro per unità di prodotto (tav. aE 10 e fig. E 8).

L'evoluzione cedente dei corsi in dollari delle materie prime, in atto sui principali mercati internazionali dall'autunno del 1980, è continuata anche nel corso del 1982. Le flessioni si sono attenuate solo nella parte finale dell'anno quando, raggiunto il punto di minimo, si è manifestato qualche timido segno di ripresa delle quotazioni. Ancora una volta, il prolungarsi della crisi economica e l'incertezza sui tempi e sull'ampiezza del ricu-

PREZZI ALL'INGROSSO
(variazioni percentuali degli indici; 1980 = 100)

Indici	1981 1980	1982 1981	dic. 81 dic. 80	dic. 82 dic. 81	mar. 83 dic. 82	giu. 82 dic. 81	dic. 82 giu. 82	mar. 83 dic. 82
						(tassi composti in ragione annua)		
Indice generale	16,6	13,9	18,2	11,9	1,2	9,3	14,6	4,9
Per natura dei prodotti:								
Agricoli	12,5	12,4	18,5	10,6	1,6	6,9	14,3	6,6
di cui: esclusivamente importati	0,7	9,1	7,2	11,8	0,4	16,4	7,4	1,6
Non agricoli	17,2	14,0	18,0	12,1	1,2	9,8	14,6	4,9
Per gruppi merceologici:								
Derrate alimentari	15,0	14,7	18,5	12,3	1,4	8,6	16,1	5,7
prodotti agricoli vegetali	11,3	11,2	18,4	11,0	1,0	8,3	13,8	4,1
prodotti agricoli animali	15,0	15,0	18,7	9,6	2,8	4,2	15,4	11,7
prodotti industrie alimentari	16,9	16,2	18,5	13,4	1,3	9,7	17,3	5,3
Materie industriali	19,8	13,6	22,4	10,2	-1,1	7,3	13,1	-4,3
oil	50,1	13,3	35,6	19,0	-7,9	6,7	32,7	-28,0
non oil	12,7	13,7	18,9	7,5	1,3	7,3	7,6	5,3
Prodotti industriali	16,0	13,4	15,9	12,6	2,2	10,8	14,5	9,1
di cui: prodotti industriali esclusi i prodotti petroliferi	14,9	12,8	14,9	11,5	2,9	12,2	10,8	12,1
Per destinazione economica:								
Beni di consumo	14,9	14,8	17,0	13,6	1,7	9,8	17,5	7,0
Beni di investimento	19,4	14,8	17,9	13,7	3,9	15,2	12,2	16,5
Materie ausiliarie	17,5	12,9	18,9	10,3	-4,7	8,1	12,6	-17,5

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

però hanno ridotto la domanda per fini produttivi, mentre l'elevato costo del denaro e l'andamento sostenuto del dollaro hanno disincentivato quella per fini precauzionali e per scorte speculative.

L'indice del settimanale *The Economist* e quello del FMI, ambedue espressi in dollari e che non comprendono le fonti di energia, sono diminuiti nel corso dell'anno rispettivamente dell'11,9 e 8,5 per cento (a tassi in ragione annua del 18,2 e 13,8 per cento rispettivamente nel primo semestre e del 5,2 e del 2,7 per cento nel secondo). L'indice della Confindustria, anch'esso espresso in dollari e ponderato sulla base del commercio mondiale, ha segnato nell'anno flessioni del 5,2 per cento (6,9 e 3,6 per cento rispettivamente nel primo e nel secondo semestre) e del 14,2 per cento (19,1 e 9,0 per cento) rispettivamente includendo o escludendo i combustibili, la componente che ha segnato le minori flessioni (-1,6 per cento) nel corso dell'anno (tav. aE 10).

Come nel 1981, il favorevole andamento dei corsi dei prodotti di base all'origine è stato più che compensato 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, è aumentato del 10,9 per cento

nel corso dell'anno (2,6 per cento escludendo i combustibili). Anche in questo caso i rialzi si sono concentrati nel primo semestre (20,2 e 8,3 per cento rispettivamente comprendendo o meno i combustibili) (tav. aE 10).

Nei primi sei mesi del 1982, nonostante il graduale apprezzamento del dollaro, la dinamica dei prezzi in lire delle materie industriali rallentava in modo significativo, passando dal 22,4 per cento della fine del 1981 a un tasso in ragione d'anno del 7,3 per cento nel giugno del 1982 (tav. E 9 e E 10; fig. E 9). Nel secondo semestre, la peggiorata evoluzione dei costi unitari del lavoro si accompagnava a una nuova accelerazione dei corsi delle materie industriali (13,1 per cento in ragione annua), concentrata nel comparto delle materie industriali *oil*.

Tav. E 10

PREZZI DEI PRODOTTI E DELLE MATERIE INDUSTRIALI

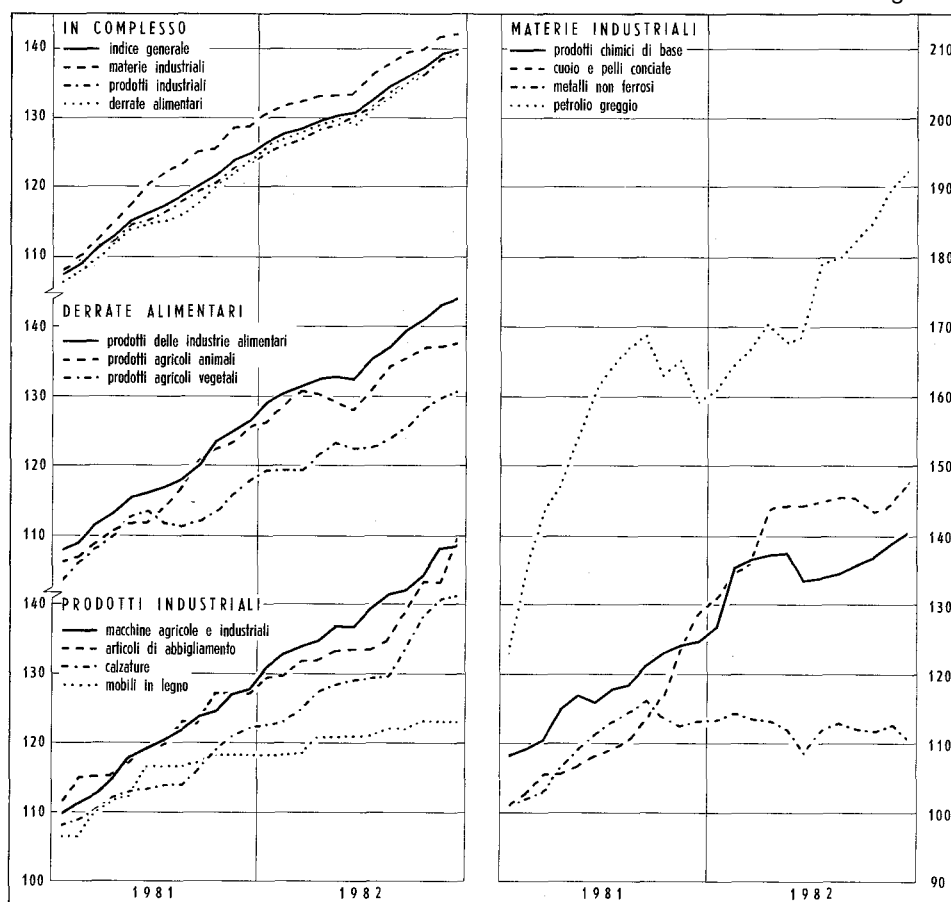
(variazioni percentuali degli indici; 1980 = 100)

Indici	$\frac{1981}{1980}$	$\frac{1982}{1981}$	$\frac{\text{dic. 81}}{\text{dic. 80}}$	$\frac{\text{dic. 82}}{\text{dic. 81}}$	$\frac{\text{giu. 82}}{\text{dic. 81}}$	$\frac{\text{dic. 82}}{\text{giu. 82}}$
					(tassi composti in ragione annua)	
Prodotti industriali (esclusi prodotti petroliferi)	14,9	12,8	14,9	11,5	12,2	10,8
di cui:						
materiali e forniture elettriche . .	16,4	14,1	16,2	11,5	16,9	6,4
macchine agricole e industriali . .	19,3	16,6	19,8	16,3	14,4	18,2
autoveicoli	12,8	13,6	14,7	11,8	14,5	9,1
articoli di abbigliamento	20,0	13,4	14,8	17,7	10,3	25,6
calzature	8,4	16,3	11,1	19,0	14,2	23,9
mobili	13,8	5,5	10,7	3,5	3,6	3,4
prodotti chimici e farmaceutici . .	9,6	14,3	12,5	11,5	16,9	6,3
Materie industriali	19,8	13,6	22,4	10,2	7,3	13,1
di cui:						
prodotti siderurgici	5,1	20,4	16,3	8,7	14,8	2,9
metalli non ferrosi	9,5	2,5	12,6	-2,2	-7,3	3,1
cuoio e pelli conciate	11,0	27,9	30,3	14,3	25,3	4,2
olio combustibile	45,6	10,8	41,5	14,8	-2,5	35,2
prodotti chimici di base	14,3	7,4	21,2	4,6	-2,0	11,6
petrolio greggio	54,3	13,8	32,8	20,6	11,6	30,2
prodotti della filatura	12,3	17,2	22,6	11,3	8,4	14,3

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

Nel secondo semestre del 1982 le quotazioni delle materie industriali *oil* hanno subito un aumento del 32,7 per cento in ragione annua a fronte di uno di appena il 6,7 per cento nel primo. In presenza di prezzi all'origine stagnanti, il rialzo è da attribuire in maniera preponderante al forte rafforzamento del dollaro. Fattori non secondari sono stati, inoltre, l'aumento dell'imposta di fabbricazione e della corrispondente sovrapposta di

Fig. E 9



Prezzi all'Ingrosso per gruppi merceologici

(indici, 1980 = 100)

Fonte: Elaborazioni su dati Istat

confine su alcuni prodotti petroliferi (circa il 16 per cento nella media), decisa con i provvedimenti fiscali di fine luglio, e il contestuale passaggio dei prezzi del gasolio, dei petroli e degli olii combustibili dal regime di prezzo amministrato a quello sorvegliato. Questa decisione ha accelerato, da parte delle società, l'adeguamento dei prezzi interni dei prodotti petroliferi a quelli medi europei, che costituiscono il parametro di riferimento per la determinazione dei prezzi massimi dei prodotti petroliferi nel nostro paese.

A fronte dell'andamento appena descritto delle componenti dei costi unitari di produzione, i prezzi dei prodotti industriali sono cresciuti del 13,4 per cento nella media dell'anno (12,8 se si escludono i prodotti petroliferi), con tassi in ragione annua del 10,8 e 14,5 per cento rispettivamente nel primo e nel secondo semestre (12,2 e 10,8 per cento sempre esclusi i prodotti petroliferi) (tavv. E 9 e E 10). I vincoli imposti dall'aumentata competizione

internazionale e dalle deboli condizioni della domanda aggregata sembrano dunque aver agito, ancora una volta, nel senso di contenere la dinamica dei prezzi dei manufatti.

La crescita dei prezzi delle derrate alimentari ha superato quella dell'indice generale (14,7 e 12,3 per cento rispettivamente nella media e nel corso dell'anno), risentendo in particolar modo della dinamica della componente dei prodotti trasformati industrialmente e di quella dei prodotti agricoli animali (tav. E 9). Su queste ultime hanno inciso in modo determinante, soprattutto nella seconda parte dell'anno, le decisioni prese in sede comunitaria in tema di prezzi regolamentati (10,5 per cento in ECU nel maggio del 1982) e di svalutazione della parità verde della lira (2,5 per cento nel maggio del 1982 e nel novembre del 1981).

La tendenza alla decelerazione dei prezzi all'ingrosso emersa nel corso del 1982 si è accentuata nel primo trimestre dell'anno in corso; il tasso a distanza di dodici mesi, pari all'11,9 per cento in dicembre, è passato al 10,2 per cento in marzo. Nello stesso mese l'indice generale è risultato superiore solo dell'1,2 per cento al livello di dicembre; a una flessione dei corsi delle materie industriali (-1,1 per cento), dovuta alla diminuzione del greggio sui mercati internazionali, hanno fatto riscontro leggeri incrementi nei prezzi delle derrate alimentari e dei prodotti industriali (1,4 e 2,2 per cento rispettivamente) (tav. E 9).

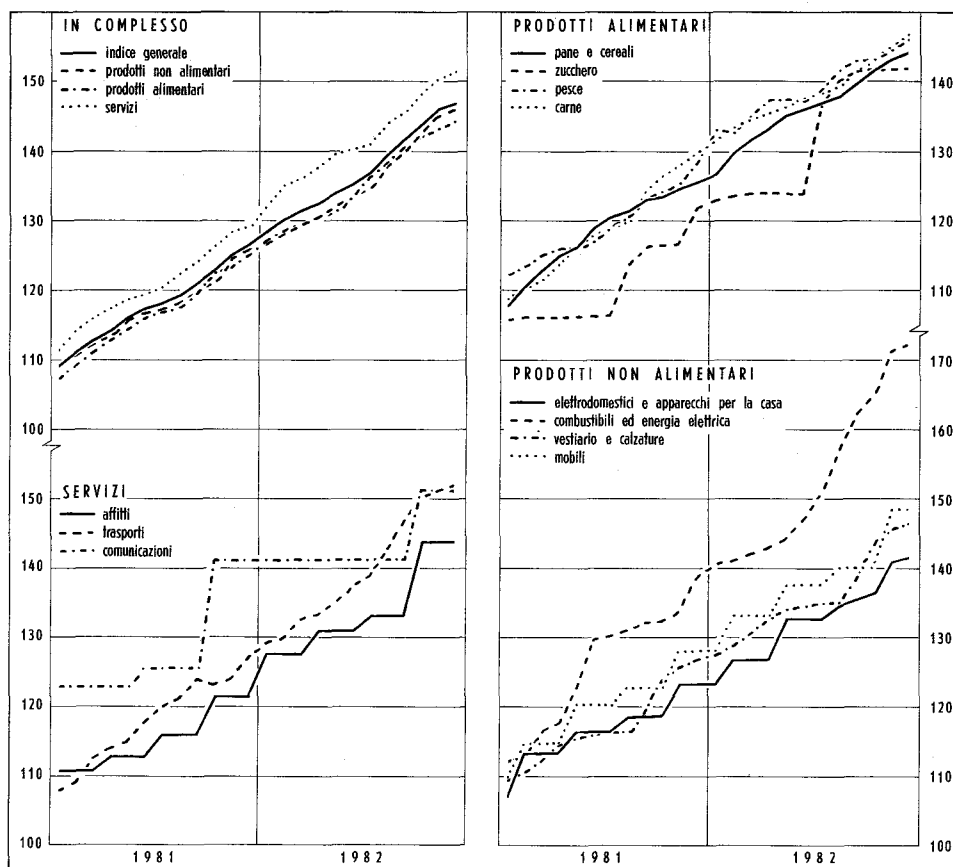
I prezzi al consumo. — L'indice dei prezzi al consumo è aumentato, nella media del 1982, del 16,5 per cento (17,8 per cento nel 1981); ciò ha mantenuto l'Italia al primo posto della graduatoria dell'inflazione nei principali paesi industriali.

Come di consueto nelle fasi di allentamento delle tensioni inflattive alla produzione, i prezzi al consumo hanno mostrato una maggiore vischiosità. Infatti, per quanto nei risultati medi annui l'aumento dei prezzi si sia discostato solo di mezzo punto dall'obiettivo governativo del 16 per cento, la diminuzione nel corso dell'anno è stata di appena due punti percentuali (dal 18,1 al 16,1 per cento), a fronte di una di tre volte superiore dei prezzi all'ingrosso (tavv. E 9 e E 11).

Nel corso del primo semestre il tasso di crescita dei prezzi al consumo a distanza di dodici mesi si riduceva dal 18,1 al 14,4 per cento, favorito dall'andamento riflessivo dei prezzi alla produzione e in particolare di quelli delle derrate alimentari; i servizi, al contrario, non mostravano segni di decelerazione. Con i mesi estivi le tensioni sulle quotazioni al dettaglio si acui- vano in seguito alla manovra fiscale e tariffaria decisa alla fine di luglio, in particolare in quei comparti del mercato meno soggetti al vincolo della con-

correnza internazionale. Così, nel corso del secondo semestre i prezzi al consumo tornavano a svilupparsi a tassi di circa 4 punti superiori a quelli della prima parte dell'anno, con punte del 17,2 e del 19,9 per cento rispettivamente per i prodotti alimentari e non alimentari (tav. E 11 e fig. E 10).

Fig. E 10



Prezzi al consumo per gruppi merceologici

(indici, 1980 = 100)

Fonte: Elaborazioni su dati Istat

La manovra di bilancio decisa nell'estate al fine di ridurre il disavanzo pubblico ha portato, tra l'altro, alla variazione della struttura delle aliquote dell'IVA e ad alcuni ritocchi alle imposte di fabbricazione e/o di consumo. L'aliquota normale dell'IVA è passata dal 15 al 18 per cento, quelle dell'8, 18 e 35 per cento sono state elevate rispettivamente al 10, 20 e 38 per cento. Al fine di diminuire il loro impatto sull'inflazione le misure in discussione hanno assunto un preciso carattere selettivo. Infatti, in deroga agli aumenti sopra specificati, non sono state portate variazioni alle aliquote applicate ai beni e servizi inclusi nel paniere della scala mobile (principalmente prodotti alimentari e tessuti) a eccezione dell'aliquota sulle carni bovine che è stata ridotta dal 18 al 15 per cento.

PREZZI AL CONSUMO E COSTO DELLA VITA

(variazioni percentuali degli indici; 1980 = 100)

Indici	1981 1980	1982 1981	dic. 81 dic. 80	dic. 82 dic. 81	mar. 83 dic. 82	giu. 82 dic. 81	dic. 82 giu. 82	mar. 83 dic. 82
						(tassi composti in ragione annua)		
PREZZI AL CONSUMO								
Indice generale	17,8	16,5	18,1	16,1	3,8	14,4	17,9	16,1
Prodotti alimentari	16,3	16,4	18,2	15,5	1,6	13,9	17,2	6,6
Prodotti non alimentari e servizi	18,6	16,4	18,1	16,5	4,5	14,6	18,4	19,3
Prodotti non alimentari	17,1	15,8	16,7	16,0	2,7	12,1	19,9	11,2
Servizi	20,6	17,5	20,1	17,1	6,9	17,9	16,3	30,6
Vestiaro e calzature	17,1	16,1	16,7	15,3	2,4	12,2	18,5	10,0
Abitazione, combustibili ed energia elettrica	20,3	19,0	20,6	21,3	2,5	14,8	28,2	10,4
abitazione e acqua	15,6	16,8	14,6	18,7	3,7	17,2	20,3	15,6
di cui: affitti	15,3	16,1	13,6	18,4	3,5	16,2	20,5	14,8
combustibili ed energia elettrica	25,9	21,5	27,7	24,0	1,5	12,3	36,9	6,1
di cui: combustibili liquidi	23,3	25,8	32,0	27,2	-3,3	8,5	49,2	-12,6
gas	27,2	13,9	23,9	17,1	10,0	16,0	18,1	46,2
energia elettrica	28,8	22,1	24,6	25,0	2,2	15,1	35,9	9,1
Mobili, articoli di arredamento, beni e servizi per la casa	18,4	15,4	16,9	15,4	3,0	16,1	14,7	12,6
Servizi sanitari e spese per la salute	22,8	16,1	19,3	13,6	3,7	20,3	7,2	15,6
Trasporti e comunicazioni	17,8	16,6	16,4	17,8	4,2	11,1	25,0	17,9
di cui: automobili	11,4	16,1	13,7	16,3	4,0	17,3	15,4	17,0
FS	7,5	17,8	11,3	21,2	—	—	46,9	—
carburanti e lubrificanti	25,8	14,8	17,0	16,7	0,9	-1,0	37,6	3,6
Ricreazione, spettacoli, istruzione, cultura	15,8	14,1	17,3	12,1	9,0	10,2	13,9	41,2
Altri beni e servizi	19,8	17,2	19,4	17,3	5,9	18,8	15,8	25,8
COSTO DELLA VITA								
Indice generale	18,7	16,3	17,9	16,3	3,7	14,0	18,7	15,6
Alimentazione	16,3	16,0	17,5	15,6	2,8	13,3	17,9	11,7
Abbigliamento	17,2	15,8	18,5	15,4	2,1	12,5	18,3	8,7
Elettricità e combustibili	26,6	21,7	28,9	23,7	0,9	13,0	35,5	3,6
Abitazione	16,3	16,7	15,8	17,6	4,1	16,7	18,5	17,4
Spese varie	20,6	16,3	18,1	16,3	4,9	14,4	18,3	21,1

Fonte: Istat.

Si stima che l'effetto di impatto sull'indice dei prezzi al consumo della manovra sulle aliquote dell'IVA e sulle altre imposte indirette, nell'ipotesi di una loro completa e istantanea traslazione, sia stato di poco inferiore ai due punti percentuali nel complesso e attorno allo 0,3 per cento per il solo comparto degli alimentari.

Tra le singole componenti dei prezzi al consumo, il maggior rialzo nella media dell'anno si è ancora una volta riscontrato nei servizi, con aumenti del 17,5 per cento (20,6 per cento nel 1981) (tav. E 11); le tariffe dei servizi pubblici sono aumentate del 16,5 per cento, a un tasso cioè sensibilmente inferiore a quello dell'anno precedente (25,6 per cento; tav. E 8). All'interno dell'aggregato risaltano i rincari dell'energia elettrica (22,1 per cento) e dei servizi di trasporto (18,6 per cento), con punte del 28,4 e 17,8 per cento rispettivamente per i trasporti urbani e per quelli ferroviari.

La necessità di procedere al graduale riequilibrio della gestione delle aziende produttrici di servizi, dopo i ritardi accumulati negli anni passati nell'adeguamento delle tariffe, costituisce una delle componenti più importanti del potenziale inflazionistico al consumo ancora presente nel sistema e difficilmente riassorbibile con guadagni di produttività. Alla fine del 1982 risultavano già acquisiti per il 1983 incrementi del 6,8 e 7,3 per cento rispettivamente per i servizi nel loro complesso e per le tariffe pubbliche.

Tra i prodotti non alimentari, i combustibili liquidi continuano a presentare i maggiori incrementi di prezzo (25,8 per cento nella media per l'intero aggregato); questi ultimi, a causa sia del rafforzamento del dollaro sia dell'aumentata imposizione fiscale sono risultati vicini e in alcuni casi addirittura superiori a quelli avvenuti nel 1981, nonostante le flessioni delle quotazioni in dollari del greggio. Di conseguenza, per il quarto anno consecutivo si è prodotto un significativo aumento del prezzo reale delle principali fonti di energia.

Le quotazioni dei prodotti alimentari nel complesso si sono incrementate nella media dell'anno a un tasso sostanzialmente uguale a quello dell'indice generale (16,4 per cento). Il differenziale di circa due punti percentuali rispetto all'analogo comparto all'ingrosso è il risultato dell'aumentata imposizione indiretta, i cui effetti sembrano essere stati amplificati dai comportamenti degli operatori del settore.

Quest'ultima conclusione trova conferma nei risultati che si ottengono qualora i confronti vengano effettuati, in modo più omogeneo, tra le quotazioni di quei beni di consumo, rilevati sia al dettaglio sia all'ingrosso, che non sono soggetti al controllo dell'autorità pubblica. Il differenziale tra l'ingrosso e il consumo risulta nel corso dell'anno superiore ai tre punti percentuali per i prezzi dei generi alimentari e attorno ai quattro con riferimento alle quotazioni di altri articoli di consumo non durevole (tav. E 12). Questi

valori eccedono largamente gli incrementi di imposte indirette al consumo avutisi nei due comparti, mettendo in evidenza un ampliamento dei margini di intermediazione del settore commerciale, anche se la domanda di consumo dei rispettivi beni non è stata particolarmente sostenuta. Sebbene negli ultimi anni, come accennato in precedenza, la dinamica dei costi unitari del lavoro nel terziario sia stata superiore a quella dell'industria in senso stretto, la forte divaricazione tra prezzi all'ingrosso e al consumo nel 1982 pone, an-

Tav. E 12

PREZZI DEI BENI DI CONSUMO

(variazioni percentuali degli indici; 1980 = 100)

Indici	All'ingrosso			Al consumo		
	dic. 82 dic. 81	giu. 82 dic. 81	dic. 82 giu. 82	dic. 82 dic. 81	giu. 82 dic. 81	dic. 82 giu. 82
Beni durevoli	8,4	4,9	3,4	14,9	7,2	7,2
<i>mobili</i>	3,5	1,8	1,7	15,7	7,5	7,7
<i>apparecchi (1)</i>	12,1	6,7	5,1	11,9	6,2	5,5
<i>mezzi di trasporto</i>	12,0	7,2	4,4	16,2	8,0	7,5
<i>apparecchi radio - TV, giradischi</i>	1,2	0,7	0,4	9,5	5,1	4,2
<i>materiale fotografico, strumenti di precisione, etc.</i>	8,3	4,3	3,8	13,6	3,6	9,6
Beni non durevoli	14,0	5,2	8,4	16,2	6,5	9,0
<i>generi alimentari</i>	12,4	4,5	7,5	15,7	6,2	9,0
<i>gasolio</i>	28,7	4,5	23,1	26,8	11,0	14,2
<i>articoli non durevoli</i>	11,5	4,5	6,7	15,4	7,3	7,6
<i>medicinali</i>	20,1	19,9	0,2	14,7	14,1	0,5
<i>vestiario e calzature</i>	15,2	5,9	8,9	15,2	5,8	8,9
<i>articoli di tessuto e altri articoli di arredamento</i>	14,9	8,1	6,2	14,3	7,0	6,8
<i>cristalleria, vasellame, utensileria</i>	9,6	5,2	4,2	13,4	6,7	6,2
<i>pneumatici</i>	14,0	7,4	6,1	17,8	4,6	12,7
TOTALE BENI DI CONSUMO	13,1	5,1	7,7	16,0	6,7	8,8

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.

cora una volta, in evidenza il ruolo negativo che le caratteristiche strutturali del sistema distributivo hanno nell'influenzare l'andamento dei prezzi al dettaglio. Infatti, la polverizzazione dell'apparato distributivo italiano, in cui sia il numero degli esercizi sia quello degli addetti è ampiamente superiore a quello medio dei paesi europei, è la causa di una minore efficienza organizzativa e determina la necessità di applicare un maggior ricarico per unità venduta.

L'indice dei prezzi al consumo delle famiglie di operai e impiegati (costo della vita) si è accresciuto nella media dell'anno del 16,3 per cento, un aumento di poco inferiore a quello dei prezzi al consumo riguardanti l'intera collettività nazionale. Gli incrementi si sono uniformemente distribuiti tra i singoli capitoli di spesa con l'unica eccezione per quello dell'«elettricità e combustibili» che ha segnato un rialzo di circa 6 punti superiore (21,7 per cento) (tav. E 11).

Nel primo trimestre dell'anno in corso, i prezzi al consumo hanno continuato a svilupparsi a tassi sostenuti a causa soprattutto degli effetti degli inasprimenti fiscali indiretti e degli aumenti tariffari. A marzo l'indice generale dei prezzi al consumo è risultato del 3,8 per cento superiore al livello toccato alla fine del 1982; il tasso di crescita a distanza di dodici mesi è rimasto stabile, per il quarto mese consecutivo, sul 16,1 per cento (tav. E 11).

In presenza di una netta decelerazione delle quotazioni all'ingrosso, si è ulteriormente allargata la forbice a sfavore dei prezzi al dettaglio. Quest'ultima, misurata con riferimento agli indici generali, è risultata a marzo di circa sei punti percentuali rispetto ai quattro di fine anno; stabile attorno ai tre punti è apparsa, invece, quella valutata rispetto al paniere omogeneo di beni di consumo. Quest'ultimo fenomeno pone in luce che l'ampliamento del differenziale tra prezzi all'ingrosso e prezzi al dettaglio verificatosi nel primo trimestre è attribuibile alla flessione delle materie industriali da un lato e alla accentuata dinamica dei servizi dall'altro. Nei prossimi mesi l'allentamento delle tensioni inflattive alla produzione dovrebbe determinare una decelerazione anche delle quotazioni al dettaglio.

Nel primo scorcio del 1983 sono stati decisi aumenti di numerosi servizi amministrati tra cui le tariffe autostradali, quelle elettriche, postali, telegrafiche e telefoniche, dei trasporti urbani e delle assicurazioni della responsabilità civile. La componente dei servizi nel suo insieme ha subito nel corso del primo trimestre un rialzo del 6,9 per cento; l'aumento delle tariffe pubbliche è stato ancora più elevato (8,9 per cento).

La distribuzione del reddito.

Il rallentamento nella crescita delle retribuzioni e la contrazione dei livelli di occupazione hanno condotto a una sostanziale stabilità nella distribuzione. Nel settore privato la quota dei redditi da lavoro dipendente e indipendente sul valore aggiunto al costo dei fattori è stata infatti pari all'81,2 per cento rispetto al 1'81,0 dell'anno precedente (tav. E 13). L'evoluzione è però stata assai disforme: la quota è aumentata nei servizi privati e nelle costruzioni, è diminuita nell'agricoltura, mentre è rimasta sostanzialmente sta-

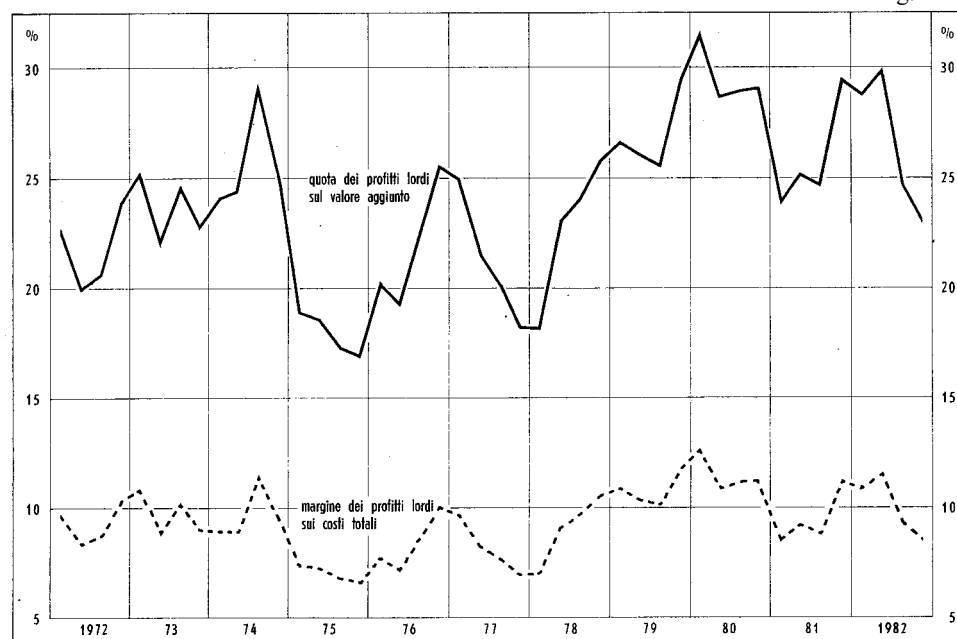
DISTRIBUZIONE DEL REDDITO

Settori	Quota del reddito da lavoro sul valore aggiunto al costo dei fattori (1) (livelli percentuali)			Variazioni percentuali 1982/81		
	1980	1981	1982	Costo del lavoro reale per unità di prodotto (2)	Prezzi relativi (3)	Quota del reddito da lavoro
Agricoltura, silvicoltura e pesca .	88,6	92,6	91,3	-0,3	1,1	-1,4
Industria	71,1	73,5	73,4	0,1	0,4	-0,1
in senso stretto	70,5	74,0	73,4	-0,4	0,4	-0,8
costruzioni	73,2	70,8	72,4	2,4	0,1	2,3
Servizi (4)	82,7	82,8	83,9	0,6	-0,7	1,3
Settore privato (5)	79,4	81,0	81,2	0,2	—	0,2

Fonte: Elaborazioni su dati Istat.

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

Fig. E 11



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.

zionaria nell'industria in senso stretto. I primi due settori hanno infatti risentito di variazioni positive del costo del lavoro reale per unità di prodotto, a differenza degli altri comparti dove si è invece registrata una lieve diminuzione; più omogeneo è stato invece l'andamento dei prezzi relativi.

La stabilità della distribuzione nell'industria in senso stretto è attribuibile alla capacità delle imprese di realizzare una più efficiente combinazione dei fattori produttivi dopo i processi di ristrutturazione compiuti nell'ultimo triennio e contrasta con le precedenti esperienze cicliche, caratterizzate da una significativa flessione dei margini di profitto nelle fasi di riduzione dell'attività produttiva (fig. E 11). L'esame dell'andamento nel corso dell'anno mostra tuttavia un sensibile ridimensionamento del risultato lordo di gestione rispetto al valore aggiunto in concomitanza con l'aggravarsi della recessione nel secondo semestre dell'anno. In questo stesso periodo lo spostamento delle quote distributive è stato accentuato da un forte aumento nei costi di produzione, determinato dalle modifiche introdotte nella legislazione sugli oneri sociali, che le imprese, di fronte a condizioni di domanda particolarmente depresse, hanno trasferito solo parzialmente sui prezzi finali dei prodotti manufatti. Alla fine del 1982 i margini di profitto si erano così avvicinati ai valori minimi raggiunti nel 1975.

La distribuzione personale del reddito. — La distribuzione del reddito all'interno delle famiglie può essere analizzata alla luce dei risultati dell'indagine campionaria sui bilanci delle famiglie italiane condotta annualmente dalla Banca d'Italia. I dati presentano una dinamica analoga a quella della contabilità nazionale: nel quinquennio 1978-1982, a fronte di un incremento medio annuo in termini nominali del 17,4 per cento del reddito disponibile delle famiglie risultante dalla contabilità nazionale (al netto degli ammortamenti, stimati per il 1982), lo sviluppo del reddito medio familiare del campione si è ragguagliato al 17,9 per cento.

Il reddito familiare medio al netto di imposta è risultato nel 1982 di circa 17.600.000 lire. L'esame della distribuzione mostra, con riguardo ai redditi più elevati, che il 18 per cento delle famiglie ha goduto di un reddito superiore ai 25 milioni partecipando con una quota del 37 per cento al reddito complessivo; dal lato dei redditi più bassi, il 4 per cento delle famiglie — per circa la metà formate da un solo componente — ha ottenuto un reddito non superiore ai 5 milioni ricevendo l'1 per cento del reddito complessivo (tav. aE 14). Il rapporto di concentrazione del Gini, risultato pari a 0,314, conferma la forte diminuzione della concentrazione nella distribuzione dei redditi familiari; infatti, con riferimento agli anni 1974 e 1978, i valori di detto rapporto sono risultati rispettivamente di 0,409 e di 0,360.

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

Voci	1974	1978	1982
Disuguaglianza totale	0,169	0,152	0,114
Categorie economico-professionali:			
dirigente	0,140	0,127	0,038
impiegato	0,134	0,094	0,077
operaio in agricoltura	0,355	0,190	0,227
operaio in altri settori	0,124	0,105	0,103
Media all'interno delle categorie	0,136	0,122	0,089
Tra le categorie	0,033	0,030	0,025
Settori di attività:			
agricoltura	0,355	0,240	0,232
industria, artigianato	0,145	0,143	0,106
Amministrazione pubblica	0,111	0,083	0,064
altre attività	0,233	0,182	0,136
Media all'interno dei settori	0,160	0,143	0,104
Tra i settori	0,009	0,009	0,010

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.

Parimenti gli indici di disuguaglianza, calcolati sulle distribuzioni individuali dei redditi dei lavoratori dipendenti, appaiono essersi sensibilmente ridotti nel corso del periodo 1974-1982 (tav. E 14); il fenomeno è da ricondurre in gran parte all'effetto perequativo del punto unico di contingenza, in un periodo di elevata inflazione. La disuguaglianza globale è spiegata per circa l'80 per cento dalle differenze esistenti all'interno delle qualifiche professionali; inoltre le disuguaglianze all'interno dei singoli settori di attività economica rappresentano oltre il 90 per cento del totale.

(F) LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

La bilancia dei pagamenti si è chiusa con un saldo globale negativo di 2.521 miliardi, a fronte di uno positivo di 1.533 miliardi nel 1981. Il disavanzo delle partite correnti è diminuito da 9.225 a 7.393 miliardi; l'apporto

Tav. F 1

BILANCIA DEI PAGAMENTI ECONOMICA (1)

(miliardi di lire)

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1981	1982	1981	1982	1981	1982
Partite correnti (2)	119.314	140.029	128.539	147.422	-9.225	-7.393
Merci (<i>fob</i>)	85.011	97.983	97.043	108.703	-12.032	-10.720
di cui: scambi di petrolio e derivati	5.257	6.684	28.382	30.353	-23.125	-23.669
Servizi	29.229	35.673	27.284	33.514	1.945	2.159
Trasferimenti unilaterali	5.074	6.373	4.212	5.205	862	1.168
Movimenti di capitale	58.045	60.201	46.659	56.514	11.386	3.687
a breve termine	30.678	31.748	28.944	34.509	1.734	-2.761
a medio e lungo termine	27.367	28.453	17.715	22.005	9.652	6.448
Errori e omissioni					-628	1.185
TOTALE ...					1.533	-2.521
Movimenti monetari (3)	4.665	9.067	6.198	6.546	-1.533	2.521
Banca d'Italia-UIC	1.150	7.406	3.354	3.485	-2.204	3.921
Aziende di credito	1.319	—	—	1.505	1.319	-1.505
Aggiustamenti di cambio	2.196	1.661	2.844	1.556	-648	105
di cui: Banca d'Italia e UIC	2.196	1.661	—	—	2.196	1.661
Aziende di credito ...	—	—	2.844	1.556	-2.844	-1.556

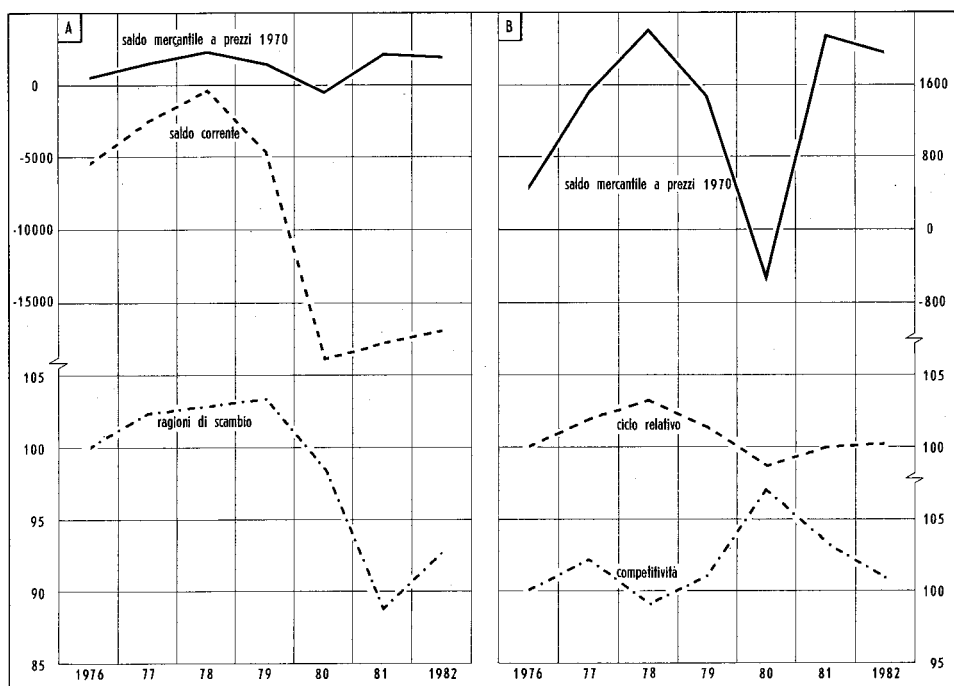
(1) I dati esposti, approvati dal Comitato per la bilancia dei pagamenti, differiscono in alcune poste da quelli pubblicati nella Relazione generale sulla situazione economica del paese in quanto tengono conto di ulteriori rilevazioni e stime effettuate nei mesi più recenti. — (2) Calcolate secondo il consueto schema FMI. Nello schema di contabilità nazionale (SEC) il saldo beni e servizi risulta, rispettivamente per il 1981 e 1982, pari a -14.056 e a -13.144 miliardi di lire. — (3) Il saldo con segno negativo indica aumento di attività o riduzione di passività.

dei capitali a medio e a lungo termine è passato da 9.652 a 6.448 miliardi; i capitali a breve, dopo l'afflusso di 1.734 miliardi nel 1981, hanno dato luogo a un saldo negativo di 2.761 miliardi. Poiché i capitali bancari hanno dato

origine ad un ampio deflusso (3.061 miliardi) e tenuto conto degli errori e omissioni (1.185 miliardi), il fabbisogno di finanziamento della bilancia è stato di 5.582 miliardi, a fronte di un sostanziale equilibrio nel 1981 (tav. F 1).

In condizioni di ristagno del ciclo interno e internazionale e con una posizione competitiva sostanzialmente stabile, nella media del 1982, la bilancia mercantile è stata influenzata soprattutto dalla contenuta dinamica dei prezzi delle importazioni che ha determinato un miglioramento delle ragioni di scambio. L'aumento dell'indebitamento netto verso l'estero, gli alti tassi di interesse e il deprezzamento della lira rispetto al dollaro, hanno accresciuto l'onere per interessi sul debito, peraltro più che compensato dall'evoluzione favorevole del turismo. Le frequenti tensioni sui mercati dei cambi e le numerose modifiche apportate al quadro normativo hanno determinato ampie fluttuazioni dei capitali a breve.

Fig. F 1



Bilancia mercantile e sue principali determinanti (1)

(1) Le ragioni di scambio sono definite come rapporto tra i valori medi unitari delle esportazioni e quelli delle importazioni; il ciclo relativo come rapporto tra gli indici del PIL degli altri paesi dell'OCSE e quello dell'Italia.

Per il terzo anno consecutivo il disavanzo corrente è rimasto elevato. Mentre nel 1981 l'evoluzione positiva delle quantità scambiate era stata neutralizzata da un ulteriore deterioramento delle ragioni di scambio, lo scorso anno all'inversione di tendenza presentata da queste ultime ha corrisposto

un avanzo a prezzi' costanti pressochè stazionario. Su tale fenomeno ha agito soprattutto la condizione del ciclo relativo: i livelli dell'attività economica in Italia e negli altri paesi industriali sono rimasti invariati (fig. F 1).

Nel corso del 1982 il disavanzo corrente, depurato della stagionalità, dopo la crescita del primo trimestre, è migliorato nella restante parte dell'anno. Il profilo risulta dominato dall'andamento dell'interscambio mercantile; peraltro, ritardi di rilevazione statistica hanno determinato una evidente sottovalutazione delle importazioni nella parte finale dell'anno. Nei primi mesi, a fronte di un calo delle esportazioni in volume, le importazioni hanno registrato un incremento anche in seguito all'accumularsi di scorte di prodotti di base. Successivamente, con l'acuirsi della recessione interna e internazionale, sia gli acquisti sia le vendite sono andati diminuendo; a causa della accentuata debolezza del ciclo interno, queste ultime, con modesti guadagni in termini di cambio reale, hanno presentato una riduzione minore. A loro volta le ragioni di scambio hanno registrato un netto miglioramento fino a tutto il primo semestre, mentre nei mesi successivi la tendenza si è arrestata.

Tra i movimenti di capitali a medio e a lungo termine, si è avuto un afflusso netto di prestiti esteri di circa 6.500 milioni di dollari che ha portato l'indebitamento in essere alla fine del 1982 a 39 miliardi di dollari. È viceversa avvenuto un ingente deflusso di fondi nella forma di investimenti diretti, crediti commerciali e capitali bancari. I movimenti di capitali a breve sono stati largamente influenzati, all'inizio dell'anno, dalle fasi lungo le quali si è articolata l'abrogazione del deposito sui pagamenti verso l'estero e successivamente dalle tensioni valutarie manifestatesi in primavera. Le restrizioni delle condizioni di finanziamento del commercio estero introdotte in aprile e l'operare dei massimali sui crediti in lire, unitamente al migliorato clima delle aspettative, hanno determinato una inversione di tendenza fino all'autunno quando la situazione meno favorevole dei tassi di interesse relativi, l'ampliamento dei termini di regolamento delle esportazioni e rinnovate tensioni valutarie hanno spinto gli operatori a ridimensionare drasticamente le proprie posizioni debitorie nette in valuta. Nonostante l'introduzione dell'obbligo del finanziamento in valuta dei crediti alle esportazioni, i deflussi di capitali dell'autunno non sono stati riassorbiti entro l'anno.

A fine anno la posizione debitoria delle banche è così scesa a 10,6 miliardi di dollari e la consistenza dei crediti commerciali ha superato quella dei debiti di 11,4 miliardi. Tenendo conto delle altre attività e passività, la posizione finanziaria del Paese è passata da un saldo negativo di 13,5 a uno di 20,7 miliardi di dollari, al netto delle riserve auree pari a 24 miliardi. L'aumento risulta superiore al disavanzo delle partite correnti soprattutto per effetto delle variazioni dei cambi (tav. F 2).

POSIZIONE FINANZIARIA SULL'ESTERO DELL'ITALIA

(consistenze in miliardi di dollari)

V o c i	1977	1978	1979	1980	1981	1982
PASSIVITÀ						
Banca d'Italia e UIC	-6,9	-3,3	-2,0	-2,2	-2,0	-1,3
di cui: conto DSP	-0,4	-0,4	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8
Aziende di credito: posizione debitoria netta ..	-8,1	-7,1	-8,6	-15,9	-13,4	-10,6
Altri operatori: prestiti dell'estero	-14,1	-16,6	-17,6	-23,6	-33,2	-39,0
di cui: pubblici	-3,6	-5,5	-7,7	-11,2	-15,3	-17,8
Totale . . .	-29,1	-27,0	-28,2	-41,7	-48,6	-50,9
ATTIVITÀ						
Banca d'Italia e UIC (1)	9,3	12,6	19,9	24,6	21,3	15,0
Altri operatori: prestiti all'estero	2,6	3,0	3,4	3,6	3,6	3,8
crediti commerciali netti ..	9,9	12,1	16,1	14,8	10,2	11,4
Totale . . .	21,8	27,7	39,4	43,0	35,1	30,2
SALDO . . .	-7,3	0,7	11,2	1,3	-13,5	-20,7

(1) Al netto delle riserve auree pari a 24 miliardi di dollari al 31.12.1982. Dal 1979 sono incluse le attività in ECU a fronte di cessioni in oro.

Il cambio della lira è stato guidato all'interno dello SME utilizzando i più ampi margini di oscillazione della nostra moneta. Nella media dell'anno si è avuto un deprezzamento del 4,7 per cento nei confronti delle monete comunitarie e del 15,9 per cento rispetto al dollaro; nel complesso il deprezzamento è stato dell' 8,8 per cento.

Gli scambi di merci.

Risultati complessivi. — I dati doganali del commercio con l'estero, rilevati dall'Istat, mostrano un rallentamento della dinamica di ambedue le correnti di scambio. Rispetto al 1981, il tasso di incremento delle esportazioni è infatti passato dal 29 al 15 per cento, mentre le importazioni sono aumentate del 12 per cento a fronte del 21 registrato l'anno precedente (tav. F 3). Il disavanzo mercantile ha presentato una modesta contrazione, ammontando a 16.966 miliardi (17.634 nel 1981); poiché il saldo petrolifero è rimasto invariato (— 25.329 miliardi nel 1982 e — 25.355 nel 1981) il miglioramento è ascrivibile alle altre merci il cui avanzo è aumentato da 7.721 a 8.363 miliardi.

I valori medi unitari all'esportazione e all'importazione sono cresciuti rispettivamente del 15,0 e del 10,4 per cento, mentre, per quanto concerne i flussi in volume, a una sostanziale stabilità delle vendite si è contrapposto un aumento dell'1,5 per cento degli acquisti.

Tav. F 3

COMMERCIO CON L'ESTERO (1)

(miliardi di lire)

Voci	1981	1982	Variazioni percentuali 1982/1981		
			Valori	Prezzi	Quantità
DATI DOGANALI ISTAT (2)					
Esportazioni (<i>fob</i>)	86.040	99.246	15,3	15,9	—0,5
Importazioni (<i>cif</i>)	103.674	116.212	12,1	10,8	1,2
Saldo	—17.634	—16.966			
DATI DOGANALI ISCO (3)					
Esportazioni (<i>fob</i>)	86.040	99.246	15,3	15,0	0,3
Importazioni (<i>cif</i>)	103.674	116.212	12,1	10,4	1,5
Saldo	—17.634	—16.966			
DATI DI CONTABILITÀ NAZIONALE (4)					
Esportazioni (<i>fob</i>)	98.292	113.858	15,8	14,4	1,2
Importazioni (<i>cif</i>)	112.348	127.002	13,0	10,7	2,1
Saldo	—14.056	—13.144			
DATI DI BILANCIA ECONOMICA					
Esportazioni (<i>fob</i>)	85.011	97.983			
Importazioni (<i>fob</i>)	97.043	108.703			
Saldo	—12.032	—10.720			

(1) Come di consueto, l'analisi dell'andamento dei flussi commerciali in quantità e delle ragioni di scambio è stata effettuata utilizzando gli indicatori costruiti dall'Isco. — (2) Fonte: Istat, "Statistiche mensili del commercio con l'estero". — (3) Fonte: Isco, "Quaderni analitici". — (4) Fonte: Relazione generale sulla situazione economica del paese; dati relativi all'aggregato beni e servizi.

L'esame dell'andamento in corso d'anno, basato sui dati depurati della componente stagionale, mostra una tendenza al miglioramento del saldo a prezzi correnti passato da — 5.300 miliardi circa nel primo trimestre a — 3.600 miliardi nel quarto (tav. F 4). La riduzione del disavanzo è stata determinata dal miglioramento delle ragioni di scambio nella parte iniziale dell'anno e da quello delle quantità scambiate nel secondo semestre.

COMMERCIO ESTERO E RAGIONI DI SCAMBIO

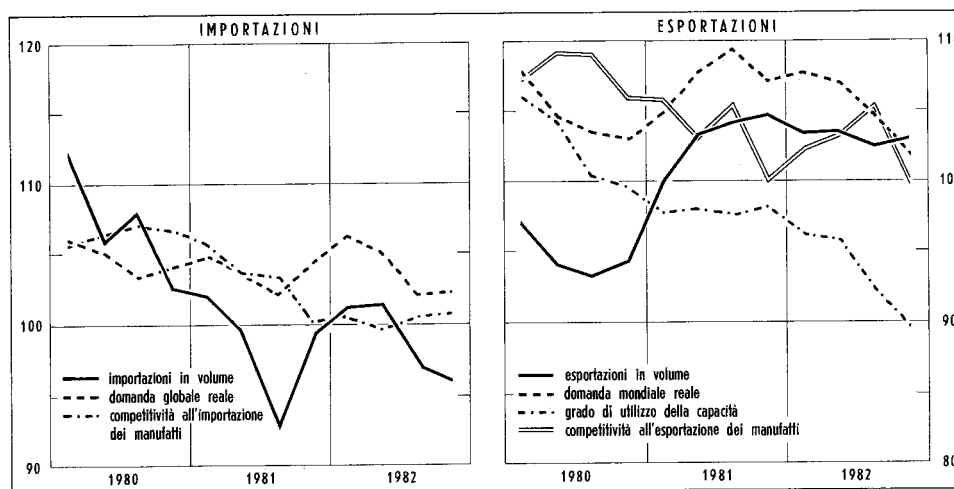
(dati depurati della stagionalità)

Periodi	Valori correnti			Valori a prezzi 1970			Ragioni di scambio (1) Indici 1970 = 100
	Esportazioni	Importazioni	Saldo	Esportazioni	Importazioni	Saldo	
1981 - I trim.	19.343	24.132	-4.789	4.238	3.916	322	74,1
II »	21.286	26.124	-4.838	4.378	3.832	546	71,3
III »	22.695	26.479	-3.784	4.420	3.549	871	68,9
IV »	22.716	26.939	-4.223	4.440	3.822	618	72,6
Anno ...	86.040	103.674	-17.634	17.476	15.119	2.357	71,8
1982 - I trim.	23.839	29.135	-5.296	4.394	3.923	471	73,1
II »	24.744	28.416	-3.672	4.401	3.933	468	77,8
III »	25.445	29.874	-4.429	4.359	3.767	592	73,6
IV »	25.218	28.787	-3.569	4.374	3.723	651	74,6
Anno ...	99.246	116.212	-16.966	17.528	15.346	2.182	74,8

(1) Definite come rapporto tra valori medi unitari all'esportazione e quelli all'importazione. — Fonti: per i dati annuali: Istat, *Statistiche del commercio con l'estero* e, per i deflatori, e le ragioni di scambio, Isco, *Quaderni analitici*; per i dati trimestrali: stime Banca d'Italia.

Volumi e prezzi dell'interscambio. — La stazionarietà delle quantità esportate (0,3 per cento rispetto ai valori dell'anno precedente) è ascrivibile essenzialmente all'andamento della domanda mondiale. La competitività infatti si è mantenuta, in media, su livelli più favorevoli di quelli del 1981,

Fig. F 2



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

(indici, 1979 = 100; dati depurati della stagionalità)

mentre il grado di utilizzo della capacità produttiva ha presentato un'ulteriore flessione (fig. F 2). Si è così registrato un aumento della quota delle nostre esportazioni rispetto al commercio mondiale; quest'ultima, a prezzi costanti, ha raggiunto il 7 per cento, riportandosi su valori prossimi a quelli del 1979 (tav. F 5). Secondo il profilo trimestrale, i volumi esportati hanno presentato un andamento cedente per i primi nove mesi e sintomi di ripresa nel quarto trimestre.

Tav. F 5

QUOTA DELL'ITALIA SULLE ESPORTAZIONI MONDIALI

Voci	1977	1978	1979	1980	1981	1982
A valori correnti	6,3	6,5	6,9	6,3	6,2	6,4
A prezzi 1970	6,5	6,9	7,1	6,4	6,8	7,0

Fonte: Elaborazioni su dati FMI. Le quote sono state calcolate con riferimento al totale dei paesi industriali.

Nell'ultimo quinquennio il peso delle esportazioni italiane su quelle mondiali verso i singoli mercati di sbocco ha presentato, a prezzi correnti, un andamento abbastanza uniforme facendo registrare un punto di massimo nel 1979, una riduzione nel biennio successivo e una ripresa nel 1982 (tav. F 6). Le uniche eccezioni di rilievo sono rappresentate dai paesi dell'area dell'OPEC e da quelli socialisti. La presenza dell'Italia sul primo mercato, infatti, dopo aver segnato continui aumenti fino al 1981 si è sensibilmente ridotta lo scorso anno; nei confronti del secondo il peso delle nostre esportazioni è andato costantemente diminuendo, presentando una ripresa soltanto nel 1982.

L'evoluzione delle quote risulta influenzata, con un certo ritardo, dall'andamento della competitività; quest'ultima, misurata con indicatori analitici per mercato di destinazione, da una situazione particolarmente favorevole nel 1978 è andata peggiorando fino al 1980 per poi migliorare successivamente fino a tutto il 1982.

La ricordata evoluzione mostrata negli ultimi anni dalla quota delle nostre esportazioni verso i paesi socialisti e l'area dell'OPEC è da ricondurre essenzialmente a fattori di ordine finanziario. In particolare, le vendite verso i primi hanno risentito, fino al 1981, del rallentamento delle operazioni realizzate nell'ambito del sistema statale di garanzia e di finanziamento dei crediti all'esportazione (tav. F 7), sistema che, com'è noto, costituisce in questo settore un fattore propulsivo di fondamentale importanza. Una certa ripresa si è manifestata lo scorso anno: all'accelerazione degli im-

**QUOTE E COMPETITIVITÀ DELLE ESPORTAZIONI ITALIANE
SUI PRINCIPALI MERCATI**

M e r c a t i	Quote (indici base 1978 = 100)					Competitività all'esportazione (1) (indici base 1977 = 100)					
	1978	1979	1980	1981	1982	1977	1978	1979	1980	1981	1982
CEE	100,0	99,9	89,7	86,1	91,7	100,0	94,4	94,6	98,7	96,3	95,7
<i>di cui:</i>											
Francia	100,0	104,2	96,3	93,5	97,6	100,0	93,0	91,3	95,1	93,6	92,6
Germania fed. ...	100,0	99,4	89,6	83,8	88,4	100,0	94,9	96,5	100,7	98,3	98,3
Regno Unito	100,0	101,7	90,3	87,7	93,6	100,0	96,1	97,9	103,3	97,9	95,9
USA	100,0	102,9	82,6	89,3	92,6	100,0	97,2	103,6	109,0	98,0	97,7
Altri paesi industr. ..	100,0	113,7	107,8	100,2	107,8						
Paesi socialisti	100,0	90,8	81,5	81,8	84,5	100,0	94,9	98,0	103,0	95,5	94,0
OPEC	100,0	113,1	111,0	122,6	105,8						
Altri paesi in via di sviluppo	100,0	110,5	106,0	106,4	107,8						

(1) Gli indicatori del tasso di cambio reale per mercato di destinazione sono basati sui valori medi unitari delle esportazioni complessive e sono quindi caratterizzati da un certo grado di approssimazione. La competitività delle merci italiane sui mercati di destinazione è stata calcolata esclusivamente nei confronti di quelle degli altri esportatori, nostri concorrenti, sullo stesso mercato. Dato l'obiettivo di interpretare l'andamento delle quote, non si è quindi considerata la posizione concorrenziale delle nostre merci nei confronti della produzione interna del paese importatore. Aumenti dell'indice rappresentano perdite di competitività e viceversa.

**PAESI SOCIALISTI:
IMPEGNI ASSICURATIVI IN ESSERE COMPLESSIVI**

(variazioni percentuali rispetto all'anno precedente, calcolate sulle consistenze di fine periodo)

P a e s i	1 9 7 9	1 9 8 0	1 9 8 1	1 9 8 2
Repubblica democratica tedesca	2,0	28,1	-4,4	23,3
URSS	9,9	-2,4	1,5	44,7
Altri	31,8	30,1	30,2	3,4
Totale paesi socialisti ...	16,6	11,3	13,6	23,0

Fonte: SACE.

pegni assicurativi in essere nei confronti dei paesi socialisti ha infatti corrisposto una crescita della quota pari a circa il 3 per cento.

La netta contrazione registrata nel 1982 dal peso relativo delle vendite verso l'area dell'OPEC è in parte da collegare all'accumularsi di rate di credito scadute e non onorate, e quindi alla maggiore cautela seguita dalla

SACE nella concessione di nuove garanzie. L'accumulo ha riguardato per oltre la metà del totale la Libia e l'Algeria (1.200 miliardi di lire circa al giugno 1982). Il crollo registrato dalle esportazioni verso questi ultimi paesi spiega, da solo, la flessione delle vendite italiane verso il complesso dell'area (tav. F 8).

Tav. F 8

ESPORTAZIONI VERSO I PAESI OPEC E ATTIVITÀ DELLA SACE

Paesi	Esportazioni (miliardi di lire)			Impegni assicurativi in essere — plafond annuale e rotativo — (Variazioni percentuali rispetto al periodo precedente)	
	1981	1982	Variaz. % 1982/81	1981	1982
Algeria	1.611	895	-44,4	16,0	10,4
Libia	4.955	2.875	-42,0	42,8	-20,1
Irak	1.537	2.235	45,4	209,9	-110,1
Iran	874	977	11,8	32,8	-17,0
Arabia Saudita	2.605	3.331	27,9	43,8	55,7
Altri paesi	3.132	4.081	30,3	39,8	40,7
Totale OPEC ...	14.714	14.394	-2,2	38,7	17,5

Fonti: Esportazioni doganali, Istat; impegni assicurativi, SACE.

Dal lato degli acquisti all'estero, la contenuta dinamica registrata in quantità va ricondotta all'andamento cedente dell'attività interna e, limitatamente ai prodotti manufatti, al permanere della competitività all'importazione sui livelli favorevoli raggiunti alla fine del 1981. Nonostante il miglioramento delle condizioni concorrenziali, la propensione media all'importazione (calcolata, a prezzi costanti, rispetto al PIL) ha mostrato, nel 1982, un aumento rispetto ai valori dell'anno precedente. Il fenomeno sembra in parte riconducibile a un processo di accumulo di scorte di prodotti importati, avvenuto nei primi mesi, verosimilmente innescato dalla formazione di attese di ripresa della domanda e dall'andamento cedente delle quotazioni all'origine dei prodotti di base (tav. F 9). Effetti di stimolo potrebbero inoltre essere derivati dalle condizioni di liquidità, rese meno stringenti dall'abolizione del deposito previo sui pagamenti verso l'estero avvenuto in febbraio.

L'evidenza statistica sembra smentire effetti diretti del deposito sulle quantità importate. Le oscillazioni della propensione all'importazione registrate tra la fine del 1981 e i primi mesi del 1982 hanno infatti interessato settori soggetti all'obbligo del deposito (semilavorati) e settori in larga misura esenti (fonti di energia e materie prime). Questi risultati sono stati verificati anche effettuando confronti sull'andamento delle importazioni di categorie di prodotti più disaggregate e non complementari nell'ambito dei processi produttivi.

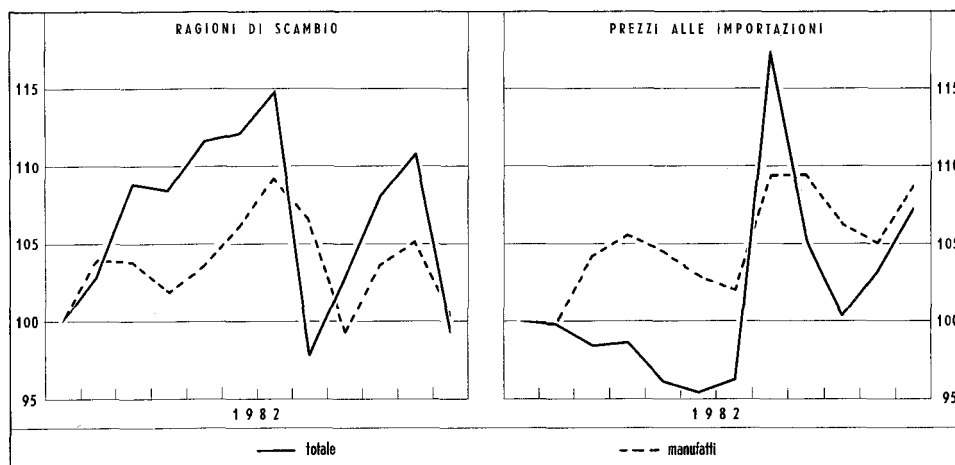
PROPENSIONE MEDIA ALL'IMPORTAZIONE*(calcolata rispetto alla produzione industriale; indici 1980 = 100; dati destagionalizzati a prezzi del 1970)*

Periodi	Fonti di energia	Materie prime	Semilavorati
1981 - I trim.	85,1	82,2	88,2
II »	117,3	94,4	99,9
III »	106,9	89,4	94,7
IV »	88,5	80,7	93,2
1982 - I trim.	106,2	98,1	105,7
II »	95,9	96,4	103,2
III »	103,3	83,7	92,8
IV »	86,6	77,9	94,3

Sulla base dei dati depurati della stagionalità, in corso d'anno, le quantità importate hanno presentato, dopo la crescita dei primi mesi, una tendenza riflessiva.

Le ragioni di scambio sono migliorate del 4,2 per cento relativamente al complesso delle merci e dello 0,8 con riferimento ai soli prodotti manufatti; ne consegue che esse sono state influenzate essenzialmente dall'andamento dei prezzi dei prodotti di base.

Fig. F 3

**Ragioni di scambio e prezzi alle importazioni***(indici, gennaio 1982 = 100)*

Fonte: Elaborazioni su dati Isco

Il miglioramento si è concentrato nella parte iniziale dell'anno. Fino a tutto il primo semestre, infatti, i corsi cedenti delle materie prime hanno compensato l'apprezzamento del dollaro e contribuito a contenere i ritmi di crescita dei valori medi unitari delle importazioni. Nei mesi successivi, in presenza di una graduale stabilizzazione delle quotazioni all'origine dei prodotti di base e di un ulteriore apprezzamento della valuta americana, questa tendenza si è fermata (fig. F 3).

Composizione merceologica e distribuzione geografica. — La disaggregazione delle esportazioni secondo la destinazione economica dei prodotti mostra che incrementi superiori alla media, sia in valore sia in quantità, sono stati registrati dai beni finali di consumo (17,3 a prezzi correnti e 3,1 a prezzi costanti) e soprattutto dai prodotti di base (rispettivamente 24,7 e 13,3) (tav. F 10). L'analisi per gruppi merceologici conferma che i settori più dinamici sono stati quelli tradizionali: tessile, abbigliamento, pelli e cuoio e metallurgico (tav. aF 4). Le vendite di questi beni, caratterizzati da una domanda particolarmente elastica al prezzo, è verosimile siano state stimulate dalla situazione concorrenziale.

Tav. F 10

COMMERCIO ESTERO PER DESTINAZIONE ECONOMICA

V o c i	Miliardi di lire	Composizione percentuale		Variazioni 1982/1981		
	1982	1981	1982	Valori	prezzi	quantità
<i>IMPORTAZIONI</i>						
Alimentari	15.767	12,1	13,6	26,2	11,9	12,8
Materie prime	8.406	7,1	7,2	14,1	13,9	0,2
Fonti d'energia	33.231	30,6	28,6	4,8	9,1	-3,9
Semilavorati	26.101	21,8	22,5	15,3	11,3	3,6
Beni finali di consumo	18.041	15,3	15,5	13,8	12,4	1,2
Beni finali d'investimento	14.666	13,1	12,6	7,8	18,2	-8,8
TOTALE GENERALE ...	116.212	100,0	100,0	12,1	10,4	1,5
<i>ESPORTAZIONI</i>						
Alimentari	7.408	7,5	7,5	15,1	17,0	-1,6
Materie prime e fonti d'energia ...	6.632	6,2	6,7	24,7	10,1	13,3
Semilavorati	25.025	25,6	25,2	13,5	17,6	-3,5
Beni finali di consumo	34.970	34,6	35,2	17,3	13,8	3,1
Beni finali d'investimento	25.211	26,1	25,4	12,4	13,2	-0,7
TOTALE GENERALE ...	99.246	100,0	100,0	15,3	15,0	0,3

Fonte: Elaborazioni su dati Isco.

Dal lato delle quantità importate, i comparti dei beni finali di investimento e delle fonti di energia hanno registrato flessioni rispettivamente dell'8,8 e del 3,9 per cento. I primi hanno risentito dell'andamento cedente degli investimenti interni, mentre la contrazione dei secondi è da imputare al perdurare della tendenza al risparmio e alla razionalizzazione nell'uso dei prodotti petroliferi. Aumenti sensibilmente superiori alla media hanno interessato i generi alimentari (12,8 per cento).

Nel 1982 l'interscambio alimentare si è chiuso con un saldo negativo di 8.359 miliardi, contro uno di 6.058 nell'anno precedente. Il peggioramento va interpretato alla luce degli andamenti tendenziali di medio periodo.

Nell'ultimo decennio, il disavanzo agro-alimentare dell'Italia, sebbene sia cresciuto in termini nominali di 6-700 miliardi di lire in media all'anno, a prezzi costanti ha mostrato fluttuazioni di ampiezza limitata attorno a una linea di tendenza pressoché stazionaria (tav. F 11). Scostamenti eccezionali da quest'ultima si sono avuti nel 1973 nel senso di un forte peggioramento e nel 1981 nella direzione opposta. La crescita dello squilibrio nel 1982 può quindi interpretarsi come un ritorno sul sentiero di medio periodo dopo il

Tav. F 11

BILANCIA ALIMENTARE DELL'ITALIA

Periodo	Miliardi di lire correnti			Miliardi di lire a prezzi 1970			Rapporto tra il saldo e il totale dell'interscambio		Propensione media all'importazione (1)	
	Espor- tazioni	Impor- tazioni	Saldo	Espor- tazioni	Impor- tazioni	Saldo	Prezzi correnti	Prezzi del 1970	Prezzi correnti	Prezzi del 1970
1970 ...	697	1.762	-1.065	697	1.762	-1.065	-43,3	-43,3	100,0	100,0
1971 ...	825	2.140	-1.315	819	1.990	-1.171	-44,4	-41,7	114,6	111,3
1972 ...	977	2.535	-1.558	936	2.152	-1.216	-44,4	-39,4	125,9	119,7
1973 ...	1.085	3.654	-2.569	796	2.429	-1.633	-54,2	-50,6	153,1	129,6
1974 ...	1.560	4.509	-2.949	930	2.342	-1.412	-48,6	-43,2	154,9	121,4
1975 ...	1.918	4.813	-2.895	1.014	2.271	-1.257	-43,0	-38,3	144,3	120,3
1976 ...	2.392	6.180	-3.788	1.114	2.427	-1.313	-44,2	-37,1	153,6	126,5
1977 ...	3.072	7.278	-4.206	1.079	2.410	-1.331	-40,6	-38,1	152,9	125,0
1978 ...	3.314	8.190	-4.876	1.066	2.580	-1.514	-42,4	-41,5	149,0	130,1
1979 ...	4.683	9.927	-5.244	1.451	2.872	-1.421	-35,9	-32,9	154,0	141,2
1980 ...	4.710	11.093	-6.383	1.330	2.815	-1.485	-40,4	-35,8	144,5	134,5
1981 ...	6.435	12.493	-6.058	1.697	2.585	-888	-32,0	-20,7	139,6	124,1
1982 ...	7.408	15.767	-8.359	1.670	2.914	-1.244	-36,1	-27,1	158,3	143,1

(1) Calcolata rispetto ai consumi di generi alimentari; indici 1970 = 100

repentino miglioramento dell'anno precedente. I flussi lordi dell'interscambio hanno mostrato, nel periodo in esame, una evoluzione favorevole anche se il miglioramento non è stato di intensità sufficiente a ridurre stabilmente l'entità del saldo negativo. Nel decennio le esportazioni sono progredite a tassi medi annui superiori a quelli delle importazioni in termini sia di valore sia di quantità. Inoltre, la propensione media all'importazione rispetto ai consumi di prodotti alimentari, dopo la sostenuta crescita presentata fino al 1973, ha mostrato successivamente fluttuazioni generalmente contenute. Raffron-

tando, infine, i disavanzi annuali con una grandezza di scala, quale ad esempio il totale dell'interscambio dei prodotti in questione, si osserva che lo squilibrio, dopo aver toccato il massimo relativo nel 1973, è poi gradualmente diminuito stabilizzandosi nell'ultimo quadriennio.

Dall'esame dei saldi disaggregati merceologicamente risulta confermato l'elevato grado di specializzazione produttiva che caratterizza il settore alimentare nel nostro paese (tav. F 12).

Tav. F 12

BILANCIA ALIMENTARE DELL'ITALIA PER CATEGORIE DI PRODOTTI

Settori	Valori in miliardi di lire			Composizione percentuale		
	1972	1977	1982	1972	1977	1982
ESPORTAZIONI						
Lavorazione dei cereali	68	272	1.073	6,9	8,9	14,5
Ortofrutticoli freschi e trasfor- mati	504	1.620	2.807	51,6	52,7	37,9
Vino	166	390	1.159	17,0	12,7	15,6
Altri prodotti	239	790	2.369	24,5	25,7	32,0
Totale . . .	977	3.072	7.408	100,0	100,0	100,0
IMPORTAZIONI						
Cereali	308	1.056	1.680	12,1	14,5	10,7
Bestiame	588	795	1.990	23,2	10,9	12,6
Carni	435	1.228	3.302	17,2	16,9	20,9
Lattiero-caseari	163	727	1.909	6,4	10,0	12,1
Prodotti tropicali	151	851	1.179	6,0	11,7	7,5
Altri prodotti	890	2.621	5.707	35,1	36,0	36,2
Totale . . .	2.535	7.278	15.767	100,0	100,0	100,0

Fonte: Elaborazione su dati Istat. Il totale del comparto alimentare corrisponde alla definizione dell'Isco.

Per quanto concerne le direttrici geografiche dell'interscambio, la Comunità continua ovviamente a costituire il principale mercato di assorbimento delle nostre esportazioni (con la rilevante eccezione del vino le cui vendite verso il Nordamerica sono fortemente aumentate) e di provenienza delle importazioni (rispettivamente 63 e 55 per cento del totale dei flussi commerciali in valore nel biennio 1979-1980).

Come ricordato in altra parte della Relazione, nel complesso il persistere di un ampio disavanzo agricolo-alimentare non sembra poter essere attribuito a una scarsa dinamicità delle esportazioni tipiche italiane che sono riuscite sia a consolidare le posizioni acquisite sui mercati tradizionali sia a conquistarne di nuovi, ma piuttosto a carenze strutturali dal lato dell'offerta e all'operare dei meccanismi comunitari, in particolare alla politica dei prezzi di intervento e all'applicazione degli importi compensativi monetari.

Per quanto riguarda la distribuzione geografica degli scambi, a fronte di una crescita molto contenuta delle esportazioni verso i paesi in via di svi-

luppo e, in particolare, di una diminuzione di quelle verso l'area dell'OPEC, è aumentata l'incidenza delle nostre vendite nei confronti dei paesi industriali (tav. aF 4). Similmente la struttura delle provenienze si è modificata soprattutto in favore della CEE, con l'unica eccezione della Francia, della Svizzera e dei paesi socialisti mentre è diminuita in misura apprezzabile la quota delle importazioni dai paesi in via di sviluppo.

Tav. F 13

**INTERSCAMBIO MERCANTILE CON I MAGGIORI PAESI INDUSTRIALI:
PRINCIPALI DETERMINANTI**

Paesi	1978	1979	1980	1981	1982
Saldo mercantile (dati doganali in miliardi di lire correnti)					
Interscambio globale	-363	-4.671	-18.845	-17.634	-16.966
di cui:					
CEE	1.912	1.598	-5.174	-5.090	-3.126
Germania federale . . .	724	229	-1.970	-2.839	-3.167
Francia	-196	-159	-1.764	-1.252	574
Regno Unito	964	1.303	280	987	1.619
USA	146	-504	-2.366	-1.191	-864
Cambio reale (1) (variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)					
Interscambio globale	-5,5	1,8	4,0	-4,0	-0,9
di cui:					
CEE	-4,5	0,3	4,9	3,0	1,4
Germania federale . . .	-5,0	1,8	6,9	4,4	-1,0
Francia	-3,0	-1,8	5,4	3,5	4,3
Regno Unito	-7,3	-4,1	-7,3	-6,3	1,9
USA	2,8	4,1	-0,3	-18,5	-5,8
Differenziale di crescita del PIL in termini reali (2) (variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)					
Interscambio globale (3)	-1,3	1,8	2,9	-1,4	-0,2
di cui:					
CEE	-0,7	1,8	3,0	0,5	-0,4
Germania federale . . .	-0,4	0,8	2,0	-0,1	0,9
Francia	-1,1	1,6	2,8	-0,1	-1,9
Regno Unito	-1,0	3,3	5,9	2,1	-0,9
USA	-2,0	2,5	4,2	-2,2	1,4

(1) Il segno positivo indica perdita di competitività. — (2) Definito come differenza tra il tasso di variazione del PIL dell'Italia e quello del paese (area) considerato, a prezzi del 1970. — (3) Calcolato con riferimento al totale dei paesi dell'OCSE esclusa l'Italia.

Con riferimento all'ultimo quinquennio, l'interscambio commerciale a livello di alcuni dei principali paesi industriali è stato analizzato in funzione di variabili cicliche e del tasso di cambio reale. In particolare, non disponendo di informazioni circa i deflatori dei flussi mercantili distinti per aree geografiche, si è messa a confronto l'evoluzione dei saldi commerciali a prezzi correnti con le differenze tra i tassi di variazione del PIL dell'Italia e del paese (area) in questione e con l'andamento della competitività su ciascuno dei mercati considerati, tenuto conto dei ritardi con cui essa opera. La possibilità di individuare una relazione stabile tra quest'ultima e i saldi in valore si fonda sull'ipotesi, abbastanza verosimile nel caso dell'Italia, che la somma delle elasticità delle quantità scambiate rispetto al tasso di cambio reale sia, in equilibrio, superiore all'unità.

L'indicatore della competitività è stato costruito in base ai valori medi unitari all'esportazione dei manufatti. Esso, a differenza di quello utilizzato per interpretare l'andamento delle quote delle esportazioni sui vari mercati di destinazione, tiene conto della posizione concorrenziale delle nostre merci nei confronti di quelle del paese (area) considerato e degli altri concorrenti sullo stesso mercato.

Limitatamente ai due fattori presi in esame e quindi in un'ottica strettamente congiunturale, risulta che, mentre per quanto riguarda il totale dell'interscambio il mancato riassorbimento dello squilibrio sembra ascrivibile essenzialmente a un insufficiente «aggiustamento» del ciclo relativo, nei confronti del complesso dei paesi della CEE una notevole influenza negativa è derivata anche dal deterioramento del tasso di cambio reale (tav. F 13).

All'interno dell'area è da sottolineare il peso della Germania federale. Il disavanzo con questo paese è andato crescendo per una evoluzione tendenzialmente sfavorevole sia della competitività sia del ciclo relativo. Per quanto concerne l'interscambio con la Francia, il disavanzo ha raggiunto un massimo nel 1980, successivamente le perdite di competitività sono state più che compensate dai tassi di crescita, relativamente maggiori, del reddito in quel paese. Riguardo ai flussi con il Regno Unito, le influenze dovute alla competitività e al ciclo si sono, fino al 1981, pressoché compensate. Nel 1982, gli effetti ritardati del deprezzamento del tasso di cambio reale e la minore crescita della nostra economia ha portato a un apprezzabile aumento del saldo attivo. Nel caso degli Stati Uniti, fino al 1980, lo squilibrio si è accresciuto a causa di deterioramenti sia del tasso di cambio reale sia della situazione ciclica relativa. Successivamente, il disavanzo si è andato riducendo soprattutto in conseguenza dei rilevanti guadagni di competitività.

Gli scambi di servizi.

Trasporti. — Il saldo negativo della bilancia dei trasporti ha presentato un contenuto miglioramento, ammontando a 1.360 miliardi contro i 1.440 dell'anno precedente. Il maggiore disavanzo del settore terrestre è stato più che compensato dal miglioramento che ha interessato i comparti marittimo e aereo (tav. F 14).

La spesa complessiva sostenuta dall'Italia per il trasporto di merci via mare è stata di 6.200 miliardi facendo registrare, rispetto al 1981, un incremento di 660 miliardi, di cui 460 attribuibili ai carichi secchi e 200 ai carichi liquidi (tav. F 15). Poiché le quantità importate si sono ridotte, la dinamica

BILANCIA DEI TRASPORTI

(miliardi di lire)

V o c i	Marittimi		Terrestri		Aerei		Totale	
	1981	1982	1981	1982	1981	1982	1981	1982
INCASSI	4.185	4.900	80	90	1.270	1.500	5.535	6.490
Noli merci	2.895	3.350	80	90	125	165	3.100	3.605
Noli passeggeri (1)	200	250	—	—	885	1.035	1.085	1.285
Spese delle flotte estere	1.090	1.300	—	—	260	300	1.350	1.600
PAGAMENTI	5.455	6.050	590	700	930	1.100	6.975	7.850
Noli merci all'impor. (2) .	4.090	4.450	590	700	220	300	4.900	5.450
Noli passeggeri	25	30	—	—	350	370	375	400
Spese della flotta italiana	1.340	1.570	—	—	360	430	1.700	2.000
SALDO ...	-1.270	-1.150	-510	-610	340	400	-1.440	-1.360

(1) Esclusi i noli incassati per trasporto di passeggeri italiani dalla marina italiana (97 nel 1981 e 120 nel 1982) e dall'aviazione italiana (250 nel 1981 e 338 nel 1982). — (2) Esclusi i noli incassati dalla marina italiana (1.450 nel 1981 e 1.750 nel 1982) e dall'aviazione italiana (86 nel 1981 e 109 nel 1982).

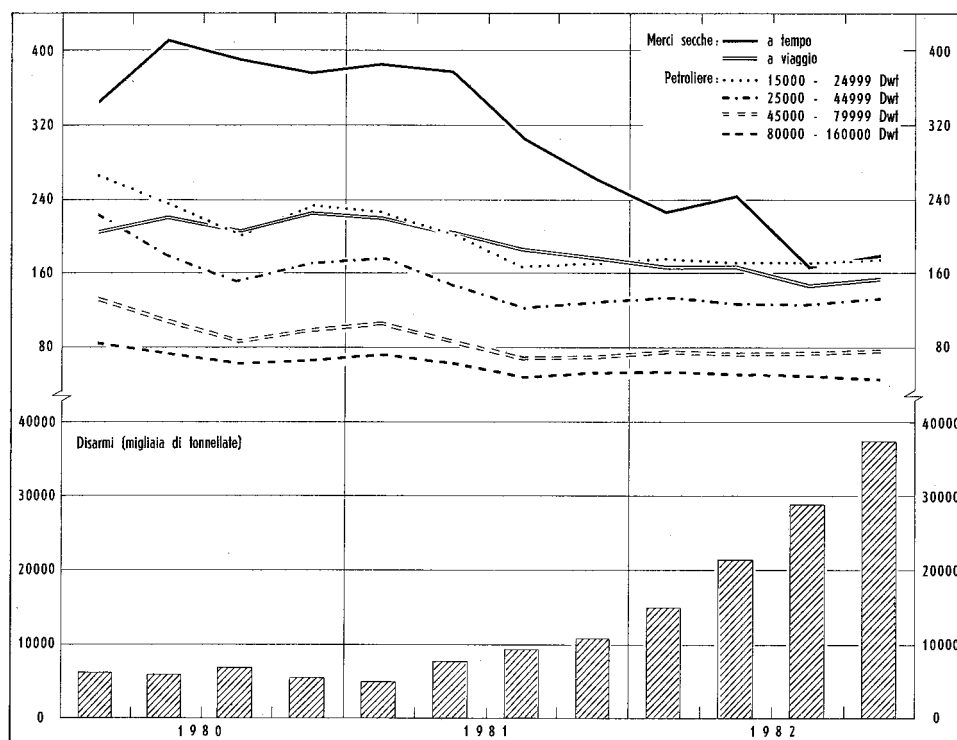
IMPORTAZIONI VIA MARE E RELATIVI NOLI

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

B a n d i e r a	Quantità		Noli		Nolo medio per tonnellata	
	1981	1982	1981	1982	1981	1982
<i>Carichi secchi</i>						
Italiana	20.718	23.600	1.100	1.350		
Estera	49.830	47.835	3.040	3.250		
Totale ...	70.548	71.435	4.140	4.600	58.683	64.394
<i>Carichi liquidi</i>						
Italiana	25.900	24.370	350	400		
Estera	79.305	75.503	1.050	1.200		
Totale ...	105.205	99.873	1.400	1.600	13.307	16.020
<i>Totale</i>						
Italiana	46.618	47.970	1.450	1.750		
Estera	129.135	123.338	4.090	4.450		
Totale ...	175.753	171.308	5.540	6.200	31.522	36.192

degli esborsi riflette esclusivamente l'aumento dei costi unitari del trasporto. L'andamento di questi ultimi, a sua volta, è ascrivibile essenzialmente all'apprezzamento del dollaro: le rate di nolo, espresse in questa valuta, si sono infatti, nella media dell'anno, ulteriormente ridotte (fig. F 4).

Fig. F 4



Indici dei noli e disarmi

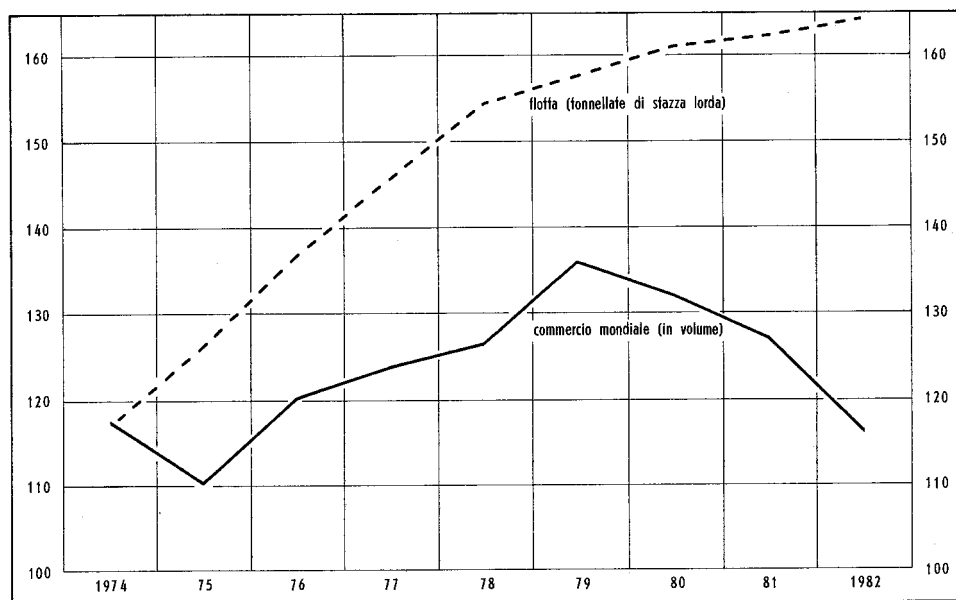
(indici dei noli cisternieri, AFRA Worldscale = 100; indici dei noli per i carichi secchi, a tempo: 1971=100, a viaggio: luglio 1965-giugno 1966 = 100)

Fonte: *Shipping Statistics*, Brema

Il mercato internazionale dei trasporti è stato caratterizzato negli ultimi tre anni da un crescente eccesso di offerta di stiva, per effetto della sensibile flessione registrata dai traffici marittimi internazionali (fig. F 5). L'andamento cedente delle rate di nolo, non consentendo la copertura dei costi di esercizio delle navi meno efficienti, ha determinato un netto aumento dei disarmi.

Gli introiti della marina italiana per trasporto di merci all'esportazione e tra paesi terzi, pari a 3.350 miliardi contro i 2.895 dell'anno precedente, hanno presentato un tasso di crescita piuttosto contenuto sia per il ricordato andamento delle rate di nolo, sia per la sostanziale stazionarietà mostrata dalla consistenza della flotta.

Fig. F 5



Indici della consistenza della flotta e del commercio mondiali
(indici, 1972=100)

Fonte: *Shipping Statistics*, Brema

Nel complesso, l'apporto della flotta marittima e aerea, comprensivo del risparmio di valuta originato dal trasporto di merci e passeggeri italiani ad opera di vettori nazionali e al netto delle spese sostenute all'estero, è stato valutato in 5.117 miliardi a fronte di 4.288 miliardi nel 1981 (tav. aF 6).

Viaggi all'estero. — L'avanzo generato dai flussi turistici è salito da 6.693 a 8.930 miliardi. Gli introiti e gli esborsi valutari sono risultati rispettivamente 11.280 e 2.350 miliardi con un tasso di incremento, nei confronti dell'anno precedente, del 31,4 e del 24,2 per cento (tav. aF 1).

L'evoluzione del turismo attivo è stata coerente con l'andamento dei prezzi dei servizi turistici e delle presenze estere in Italia: i primi hanno, infatti, registrato incrementi del 18,6 per cento e le seconde dell'11.

Da questi risultati e dalle informazioni disponibili sulla dimensione del mercato e sulla quotazione della banconota italiana all'estero, sembra confermata, anche per il 1982, l'assenza di alterazioni rilevanti nei dati valutari del turismo attivo dovute a commistioni con esportazioni clandestine di capitali. Nell'ultimo biennio, infatti, da un lato, le vendite nette di banconote italiane all'estero sono state più che soddisfatte attraverso invii ufficiali, dall'altro lato, lo sconto della lira-biglietto rispetto al cambio ufficiale, rilevato sul mercato svizzero, è ritornato su valori prossimi allo zero (tav. F 16).

QUOTAZIONE DELLA LIRA SUL MERCATO PARALLELO E ANDAMENTO
DEL TURISMO ATTIVO FINANZIATO CON BANCONOTE ITALIANE
(importi in miliardi di lire)

A n n i	Sconto percentuale della lira biglietto rispetto al cambio ufficiale	Vendite nette di banconote italiane da parte di banche estere (1)	Invii ufficiali di banconote italiane all'estero	Quota ascrivibile ai movimenti clandestini di capitali (2)
1975	4,3	465	—	450
1976	5,1	578	—	560
1977	—	520	481	—
1978	—	622	685	—
1979	—	736	750	—
1980	1,7	973	489	600
1981	0,6	985	909	—
1982	0,1	(3) 1.400	1.877	—

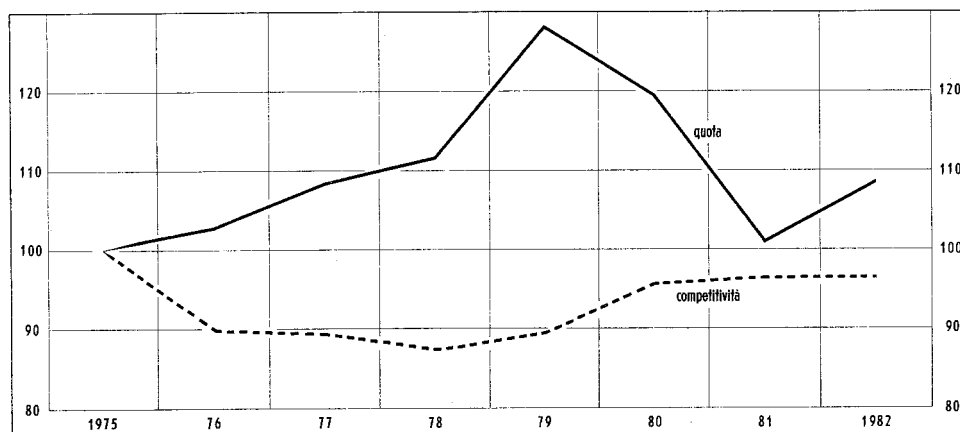
(1) Le banche dichiaranti appartengono ai paesi seguenti: Austria, Finlandia, Francia, Germania federale, Norvegia, Paesi Bassi, Portogallo, Svezia, Turchia e Jugoslavia. — (2) Differenza tra i dati di bilancia dei pagamenti economica e quelli di bilancia dei pagamenti valutaria. — (3) Dati parzialmente stimati.

Il sensibile aumento delle presenze estere riflette, oltre che una ripresa dei flussi turistici a livello internazionale, una favorevole evoluzione della quota italiana sul turismo mondiale; quest'ultima, infatti, dopo la consistente flessione registrata nel biennio 1980-81, ha presentato, lo scorso anno, una inversione di tendenza. Il recupero sembra dovuto a un generale miglioramento del clima sociale e all'attenuazione dei conflitti di lavoro nel settore alberghiero e in quello dei trasporti, oltre che all'intensificarsi di iniziative organizzative e promozionali. Inoltre la competitività calcolata, a differenza di quella relativa ai flussi mercantili, sui prezzi al consumo è diminuita fino al 1980 ed è rimasta sostanzialmente stabile nel biennio successivo.

Nella figura F 6 il rapporto tra le presenze di stranieri in Italia e quelle registrate negli altri paesi di interesse turistico viene posto a confronto con un indicatore del tasso di cambio reale. La dinamica della quota italiana appare correlata alla competitività, con un ritardo di circa un anno. Questo risultato ha trovato conferma in analisi econometriche, effettuate su base mensile, della domanda di turismo da parte dei non residenti. I valori delle elasticità rispetto alle principali determinanti, il reddito dei paesi industriali e la competitività, sono risultati entrambi elevati (circa 2).

L'analisi degli esborsi per causali mostra che in media, dalla metà degli anni settanta, il 40 per cento circa è rappresentato da spese per viaggi di af-

Fig. F 6



Quota dell'Italia sul turismo mondiale e competitività
(indici, 1975 = 100)

fari, studi e cura e la restante parte dal turismo propriamente detto (tav. F 17). Sull'andamento di quest'ultima componente ha influito anche il massimale sulle assegnazioni di valuta ai residenti per spese di viaggio e soggiorno all'estero, rimasto dal 1976 pressoché costante in termini reali.

Tav. F 17

SPESE PER VIAGGI ALL'ESTERO RIPARTITI PER CAUSALI
(composizione percentuale)

Causali	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982 (1)
Turismo	70,8	55,2	54,7	56,2	57,2	61,7	54,0	58,0
Affari	20,9	34,2	36,0	33,0	32,3	26,2	32,7	30,0
Studio	3,0	3,7	3,4	4,0	4,0	5,1	5,7	5,0
Cura	3,5	4,4	3,1	3,2	2,9	3,2	3,4	3,0
Altre	1,8	2,5	2,8	3,6	3,6	3,8	4,2	4,0
TOTALE ...	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

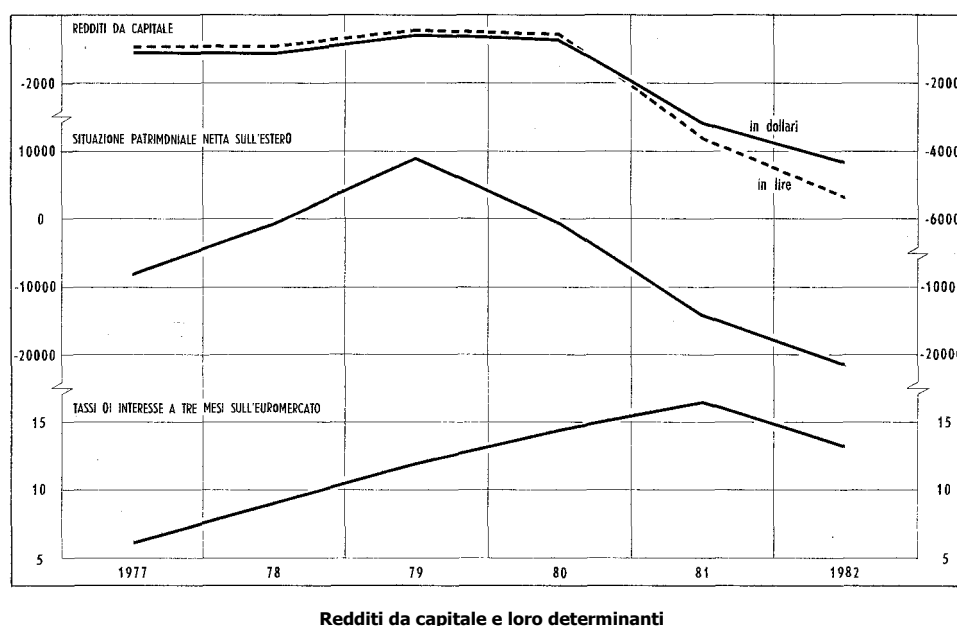
(1) Dati stimati.

Redditi da capitali. — Il saldo negativo dei redditi da capitali è fortemente cresciuto, portandosi a 5.307 miliardi dai 3.630 del 1981 per effetto di un incremento degli esborsi sensibilmente superiore a quello degli introiti: rispettivamente 26 e 15 per cento.

L'aumento del disavanzo è da attribuire sia al deterioramento della situazione patrimoniale dell'Italia sull'estero, sia al deprezzamento della lira nei confronti del dollaro. Tali fenomeni sono stati compensati solo in parte dalla diminuzione delle passività sull'estero delle aziende di credito. La riduzione dei tassi d'interesse sui mercati internazionali, essendo avvenuta nella seconda parte dell'anno, non ha esplicato effetti significativi.

Negli ultimi anni sul peggioramento del saldo dei redditi da capitale ha influito fortemente la crescita dei tassi di interesse sul mercato internazionale (fig. F 7). L'effetto negativo di quest'ultima è stato accentuato dal fatto che, a differenza di gran parte delle attività, la quasi totalità dei debiti è assunta a tassi variabili; inoltre, mentre sulle passività contratte dai settori non ufficiali gravano tassi di mercato, la maggioranza dei crediti è stata concessa all'estero a tassi agevolati.

Fig. F 7



Altri servizi e trasferimenti unilaterali. — L'apporto netto derivante dai redditi da lavoro e dalle rimesse dei lavoratori emigrati è aumentato del 17,3 per cento, portandosi intorno a 3.500 miliardi di lire (tav. aF 1).

Il saldo negativo della voce «altri servizi», esclusi i redditi da lavoro, si è sensibilmente accresciuto nel 1982, raggiungendo i 1.515 miliardi; al deterioramento hanno contribuito soprattutto i brevetti e i compensi di intermediazione bancaria e commerciale (tav. F 18).

ALTRI SERVIZI*(miliardi di lire)*

Voci	1981			1982		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
Spese, commissioni e provvigioni bancarie e commerciali	1.036	2.021	-985	1.249	2.712	-1.463
Commercio di transito	1.065	1.171	-106	927	1.071	-144
Brevetti e assistenza tecnica	1.019	1.388	-369	1.309	1.945	-636
Assicurazioni	247	305	-58	302	381	-79
Cinematografia	53	100	-47	64	168	-104
Varie	2.659	1.943	716	3.516	2.605	911
Totale ...	6.079	6.928	-849	7.367	8.882	-1.515

Il saldo dei trasferimenti pubblici a organismi internazionali, nella rubrica «contributi vari», è stato passivo per 781 miliardi, restando sostanzialmente invariato rispetto a quello del 1981 (747 miliardi).

Le transazioni nei confronti della CEE sono divenute attive nell'anno, essenzialmente per l'aumento dei trasferimenti dal FEOGA, che ha più che compensato i maggiori contributi corrisposti alla CEE in proporzione al gettito dell'IVA (tav. F 19).

CONTRIBUTI A ORGANISMI INTERNAZIONALI*(miliardi di lire)*

Voci	1981			1982		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
CEE	3.046	3.263	-217	3.913	3.816	97
Dazi e prelievi	—	1.193	-1.193	—	1.365	-1.365
FEOGA	2.440	—	2.440	3.147	—	3.147
Contributi sviluppo regionale ..	302	—	302	312	—	312
IVA	—	1.839	-1.839	—	2.138	-2.138
Altri	304	231	73	454	313	141
EXTRA—CEE	33	563	-530	13	891	-878
TOTALE ...	3.079	3.826	-747	3.926	4.707	-781

I movimenti di capitali.

Risultanze complessive. — I movimenti di capitali hanno dato luogo a un afflusso netto di 3.687 miliardi, contro 11.386 nell'anno precedente. L'apporto dei capitali esteri si è ridotto da 17.753 a 7.483 miliardi, principal-

Tav. F 20

MOVIMENTI DI CAPITALI
(miliardi di lire)

Voci	Crediti		Debiti		Saldo	
	1981	1982	1981	1982	1981	1982
CAPITALI ESTERI	35.790	32.803	18.037	25.320	17.753	7.483
Investimenti:						
diretti	1.629	1.464	326	604	1.303	860
di portafoglio	2.281	1.312	2.103	1.910	178	-598
altri	159	141	152	182	7	-41
Prestiti:						
privati	9.184	9.548	2.297	4.638	6.887	4.910
di cui: legati	371	635	190	264	181	371
pubblici	5.772	5.226	515	1.371	5.257	3.855
Crediti commerciali:						
medio e lungo termine	920	650	1.133	889	-213	-239
breve termine	15.457	13.976	11.172	15.457	4.285	-1.481
Altri capitali	388	486	339	269	49	217
CAPITALI ITALIANI	22.255	27.398	28.622	31.194	-6.367	-3.796
Investimenti:						
diretti	918	1.329	2.514	2.623	-1.596	-1.294
di portafoglio	668	1.194	1.306	1.105	-638	89
di cui: fondi comuni	244	445	825	525	-581	-80
altri	9	14	33	13	-24	1
Prestiti:						
privati	587	558	1.034	763	-447	-205
di cui: legati	298	460	933	605	-635	-145
pubblici	47	202	259	853	-212	-651
Crediti commerciali:						
medio e lungo termine	4.805	6.329	5.704	6.692	-899	-363
breve termine	15.221	17.772	17.772	19.052	-2.551	-1.280
Altri capitali	—	—	—	93	—	-93
SALDO ...					11.386	3.687
Capitali bancari					-1.525	-3.061
(al netto degli aggiustamenti di cambio)						

mente per effetto dell'andamento dei crediti commerciali, passati da un afflusso netto di 4.072 a un deflusso di 1.720 miliardi e dei prestiti, il cui saldo positivo è diminuito da 12.144 a 8.765 miliardi. Le uscite nette di capitali italiani sono diminuite da 6.367 a 3.796 miliardi, soprattutto per la riduzione del saldo negativo dei crediti commerciali da 3.450 a 1.643 miliardi. Tenendo conto del deflusso dei capitali bancari, aumentato da 1.525 a 3.061 miliardi, l'avanzo delle poste finanziarie della bilancia dei pagamenti è stato di 626 miliardi, pari a meno di un decimo di quello del 1981 (tav. F 20).

Sul peggioramento hanno influito soprattutto le aspettative di deprezzamento della lira, particolarmente forti in alcuni periodi dell'anno, mentre le condizioni relative dei tassi di interesse sono rimaste ampiamente favorevoli.

Tra le determinanti dei movimenti di capitali, tuttavia, l'importanza di quelle propriamente economiche si è andata attenuando rispetto al peso dei condizionamenti amministrativi e istituzionali. L'assunzione di prestiti all'estero è stata regolata dalle autorità monetarie anche in funzione delle esigenze di finanziamento della bilancia dei pagamenti correnti, e tenendo conto del livello raggiunto dal debito estero. I movimenti di capitali connessi con il finanziamento del commercio estero, nel breve termine, hanno risentito di misure amministrative sui tempi e sulle modalità dei regolamenti differiti dell'interscambio che hanno inciso sull'equilibrio tra entrate e uscite valutarie; i flussi a medio e a lungo termine sono andati assumendo un ruolo relativamente minore del passato per lo sviluppo, nel quadro della legge 227, di tecniche basate prevalentemente sull'intermediazione di fondi esteri. Infine, ogni componente in uscita non connessa con il finanziamento del commercio è stata frenata dall'obbligo del deposito infruttifero in vigore dal 1973: l'uso dello strumento della deroga da questo obbligo nei confronti dei soli investimenti diretti all'estero ha contribuito alla loro espansione negli ultimi anni.

Prestiti esteri. — La raccolta complessiva netta di prestiti all'estero è diminuita da 12.144 a 8.765 miliardi; sono state effettuate nuove operazioni per un importo di 14.774 miliardi, pressoché uguale a quello dell'anno precedente (14.956 miliardi), mentre i rimborsi sono aumentati da 2.812 a 6.009 miliardi (tav. F 21). Questi ultimi, a seguito dello spostamento al 1983 di alcune quote di pagamento, sono risultati inferiori di circa 700 miliardi a quelli previsti dal piano di ammortamento.

Rispetto al 1981 è variata notevolmente la composizione degli afflussi. In particolare, sono aumentati quelli connessi con le operazioni con la BEI che in larga parte sono assistiti da garanzia statale sul rischio di cambio e godono dell'abbuono del 3 per cento sugli interessi, fornito dalla Comunità.

PRESTITI ESTERI
(miliardi di lire)

V O C I	Nuovi prestiti		Rimborsi		Saldo	
	1981	1982	1981	1982	1981	1982
Prestiti pubblici	5.772	5.226	515	1.371	5.257	3.855
BEI	1.773	2.354	273	396	1.500	1.958
Altre istituzioni comunitarie	348	375	77	130	271	245
Mercato internazionale	3.651	2.497	165	845	3.486	1.652
Prestiti privati	9.184	9.548	2.297	4.638	6.887	4.910
Operazioni fino a 250 milioni di lire	1.100	1.400	....	....	....	....
Altre	8.084	8.148	....	....	....	....
Totale prestiti esteri ...	14.956	14.774	2.812	6.009	12.144	8.765

Le operazioni con garanzia di cambio sono passate da 1.634 a 2.047 miliardi, quelle con abbuono di interesse da 1.078 a 1.588 miliardi. Data la forte convenienza a contrarre prestiti di questo tipo, essi sono condizionati unicamente dalla disponibilità dell'offerta e dalla accettabilità dei progetti da finanziare.

Anche i prestiti privati di importo fino a 250 milioni di lire, liberalizzati tra i paesi della CEE, si sono accresciuti in linea con il permanere di agevolazioni di natura fiscale e di una favorevole situazione di tassi di interesse.

Gli altri prestiti pubblici e quelli privati non liberalizzati, in prevalenza contratti sul mercato internazionale dei capitali, si sono invece ridotti anche in relazione agli orientamenti delle autorità monetarie. Infatti l'assunzione di nuovi prestiti si è concentrata nella prima parte dell'anno quando la situazione delle partite correnti manteneva ancora elevato il fabbisogno di finanziamento a medio e a lungo termine; successivamente si è avuto un rallentamento anche perché aspettative di apprezzamento del dollaro hanno verosimilmente indotto i prenditori italiani a dilazionare gli introiti.

A fine anno l'indebitamento complessivo a medio e a lungo termine ha raggiunto i 39 miliardi di dollari contro i 33 dell'anno precedente. I debiti garantiti dallo Stato italiano per capitale e interessi ammontano a 18 miliardi, di cui un terzo assistito anche dalla garanzia di cambio. Il debito continua a essere denominato prevalentemente in dollari (70 per cento), anche se negli ultimi anni sono stati assunti prestiti in valute diverse per importi rilevanti. I debiti denominati in marchi e in franchi svizzeri rappresentano rispettivamente il 10 e il 6 per cento del totale.

I piani di ammortamento non indicano concentrazione di rimborsi nei prossimi anni; in particolare per il 1983 è previsto un deflusso di 4,8 miliardi di dollari, importo pari a quello medio annuo del quinquennio 1984-88 (tav. F 22).

Tav. F 22

**PIANO DI AMMORTAMENTO DEI PRESTITI ESTERI E
DEBITI DELLE ISTITUZIONI MONETARIE UFFICIALI**

(miliardi di dollari)

	Debiti in essere a fine anno		Piano di ammortamento	
	1981	1982	anni di scadenza	importi
Prestiti privati	17,9	21,2	1983	4,8
Prestiti pubblici	15,3	17,8	1984	3,6
			1985	5,1
Totale prestiti	33,2	39,0	1986	5,4
			1987	6,6
Debiti delle istituzioni monetarie ufficiali	1,0	0,8	1988	4,4
			oltre	9,9
Totale	34,2	39,8	Totale	39,8

In queste condizioni, l'obiettivo dell'equilibrio esterno nel medio periodo dovrebbe essere formulato in termini di bilancia di base piuttosto che di partite correnti, e quindi tenendo conto dei rimborsi del debito.

Finanziamenti a medio e a lungo termine del commercio estero. — I prestiti legati all'importazione, al netto dei rimborsi, sono passati da un saldo positivo di 181 a uno di 371 miliardi di lire, mentre i crediti commerciali hanno dato luogo a un deflusso di 239 miliardi contro uno di 213 nell'anno precedente. Queste ultime risultanze continuano a dipendere dagli elevati pagamenti disposti a fronte di forniture di combustibile nucleare negoziate nel passato ma ancora da effettuare.

Le concessioni di crediti alle esportazioni hanno dato luogo a un deflusso netto di 145 miliardi come prestiti legati; di 651 miliardi come rifinanziamenti, consolidamenti e altri prestiti pubblici; di 363 miliardi come crediti commerciali; mentre il valore dei titoli rilevati dall'UIC e ancora in portafoglio

glio è diminuito di 117 miliardi. Nel complesso queste operazioni si sono risolte in un saldo negativo di 1.042 miliardi, a fronte di uno di 1.546 nell'anno precedente.

I flussi registrati in bilancia dei pagamenti riflettono solo in parte l'effettivo ammontare di risorse pubbliche destinate al sostegno delle esportazioni italiane. Infatti negli anni più recenti sono stati introdotti affinamenti e modifiche nelle tecniche di intervento che hanno comportato raccolta e impiego di fondi sui mercati esteri, per importi crescenti. Di conseguenza si è accresciuto il ruolo dei regolamenti valutari contestuali, a differenza del passato, quando il sostegno delle esportazioni comportava quasi sempre dilazioni di pagamento. In particolare nel 1982, nell'ambito del sistema statale di finanziamento delle esportazioni, mentre le operazioni realizzate con provvista in lire sono diminuite di circa il 16 per cento, quelle con raccolta in valuta sono quasi raddoppiate. Tra queste ultime particolare importanza hanno assunto lo sconto di effetti e le operazioni cosiddette triangolari che hanno superato complessivamente i 4.000 miliardi. Inoltre i prestiti in valuta sono aumentati a circa 2.000 miliardi (tav. F 23).

Tav. F 23

FINANZIAMENTI AGEVOLATI DELLE ESPORTAZIONI

(Operazioni accolte dal Mediocredito centrale; miliardi di lire)

	1981	1982
Operazioni con provvista in lire	2.223	1.868
Operazioni con provvista in valuta	2.932	5.863
di cui: <i>smobilizzi pro soluto</i>	525	1.312
<i>smobilizzi pro solvendo</i>	407	788
<i>prestiti</i>	603	1.853
<i>triangolari</i>	1.397	1.910
TOTALE . . .	5.155	7.731

Fonte: Mediocredito centrale.

Al maggiore impegno finanziario è corrisposto un analogo incremento della attività assicurativa della SACE. Il *plafond* assicurativo annuale è stato aumentato da 6.500 a 8.000 miliardi di lire. Tra fine 1981 e fine 1982 gli impegni in essere della SACE per operazioni a medio termine sono passati da 21.300 a 26.200 miliardi (tav. F 24). Le garanzie concesse nello scorso anno sono state inferiori a quelle massime concedibili, in connessione sia con l'insoddisfacente andamento della domanda mondiale sia con la precaria situazione finanziaria di alcuni paesi che ha accresciuto la rischiosità di nuove operazioni verso di essi. Queste condizioni si sono riflesse sulla dinamica dei sinistri che hanno pregiudicato l'economicità della gestione della SACE e hanno richiesto nuovi stanziamenti per fare fronte agli indennizzi. Questi, al netto dei crediti recuperati, sono passati da 173 a 317 miliardi.

GARANZIE ASSICURATIVE CONCESSE DALLA SACE

(miliardi di lire)

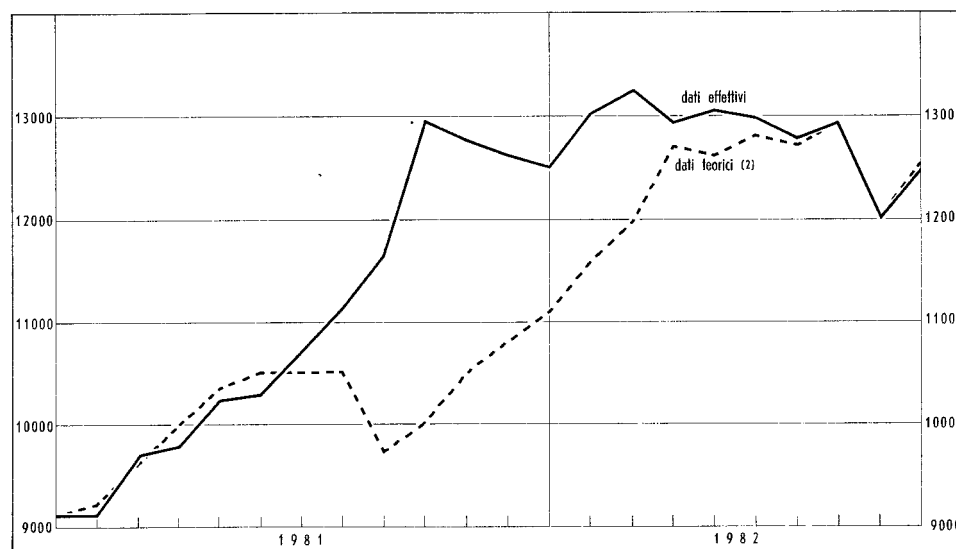
V o c i	1979	1980	1981	1982
Plafond annuale	4.500	5.000	6.500	8.000
Utilizzi	4.500	4.600	6.700	7.900
Impegni assicurativi in essere	14.700	17.200	21.300	26.200
Plafond rotativo	5.000	5.000	6.500	8.000
Utilizzi (1)	2.600	3.800	6.200	6.600

(1) Tenuto conto degli accantonamenti per operazioni di riassicurazione.

Fonte: SACE; dati arrotondati.

Crediti commerciali a breve. — I crediti commerciali concessi dall'estero sono passati da un saldo positivo di 4.285 miliardi a uno negativo di 1.481 miliardi. Il deflusso si è concentrato nel primo e nel quarto trimestre. Nei

Fig. F 8



**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.

primi mesi dell'anno un ruolo fondamentale è stato giocato dall'abolizione, in febbraio, del deposito sui pagamenti verso l'estero, disposto in anticipo sulla scadenza fissata di marzo. I debiti commerciali che si erano andati accumulando fino a gennaio, largamente in eccesso rispetto a quelli compatibili con l'andamento delle importazioni e dei tassi di interesse, sono stati rimborsati in febbraio e marzo per importi elevati, ma con gradualità, anche perché alla abolizione del deposito è stato associato il divieto di estinguerli prima delle scadenze contrattuali. All'inizio dell'estate la consistenza dei debiti a breve risultava nuovamente allineata ai livelli tendenziali (fig. F 8). Hanno contribuito alle oscillazioni dei debiti commerciali le aspettative sui tassi di cambio che si sono formate in primavera e in autunno.

Dal lato dei capitali italiani il deflusso si è ridotto da 2.551 a 1.280 miliardi, con uscite nette di 1.442 miliardi nel solo quarto trimestre. Nonostante le aspettative di deprezzamento della lira, sulla contrazione del deflusso annuo ha influito la situazione dei tassi di interesse e soprattutto la scarsa dinamica delle esportazioni in valore, il cui tasso di incremento si è pressoché dimezzato. D'altra parte, nonostante l'aumento del *plafond* rotativo a breve termine, da 6.500 a 8.000 miliardi, l'attività della SACE in questo comparto è cresciuta di meno, lasciando disponibilità inutilizzate per circa 1.400 miliardi.

Nel corso dell'anno il profilo ha risentito delle variazioni dei termini nei quali devono essere effettuati i regolamenti posticipati delle esportazioni. I termini per tali regolamenti sono stati ridotti da 120 a 60 giorni in aprile e elevati a 90 giorni in settembre. A novembre, in concomitanza con l'introduzione dell'obbligo di finanziare in valuta i crediti commerciali, essi sono stati di nuovo portati a 120 giorni. Nel decidere queste variazioni è stato perseguito in primo luogo l'intendimento di migliorare le condizioni concorrenziali degli esportatori, tenuto conto degli usi commerciali; in alcuni periodi, tuttavia, l'evoluzione dei conti con l'estero ha fatto premio su quell'intendimento.

Il calcolo dei crediti commerciali è effettuato sulla base della effettiva distribuzione mensile dei regolamenti del commercio estero e quindi i flussi registrati in bilancia dei pagamenti economica non costituiscono l'unica differenza fra i dati doganali e i dati valutari. Infatti, occorre tenere conto delle operazioni regolate senza formalità valutarie e di quelle che non danno luogo a regolamenti valutari quali le compensazioni, le lavorazioni per conto, le operazioni franco valuta, l'utilizzo dei conti autorizzati etc. Nello scorso anno queste ultime sono ammontate a circa 4.500 miliardi dal lato delle importazioni e a 5.800 miliardi dal lato delle esportazioni.

A fine 1982 la consistenza dei crediti a breve si situa intorno a 19.000 miliardi. Dal lato delle passività si hanno debiti commerciali per 14.000 miliardi e debiti bancari in valuta per 17.000 miliardi. Lo squilibrio è il risultato

di una politica di finanziamento della bilancia dei pagamenti che nel breve termine, in presenza di un forte drenaggio delle riserve ufficiali, tende a provocare reazioni tempestive negli operatori commerciali. In passato i finanziamenti bancari in valuta sono stati stimolati principalmente con lo strumento dei massimali all'espansione dei crediti in lire, nel 1976 e nel 1981 si è fatto ricorso al deposito sui pagamenti verso l'estero al fine di accrescere l'indebitamento commerciale, nel 1976 e nello scorso anno la concessione di crediti all'estero è stata parzialmente controbilanciata attraverso l'obbligo di finanziamenti in valuta presso le banche.

Investimenti dell'estero e all'estero. — Gli investimenti diretti dell'estero, al netto dei disinvestimenti, sono diminuiti da 1.303 a 860 miliardi; il deflusso netto di quelli italiani all'estero è passato da 1.596 a 1.294 miliardi.

Tav. F 25

INVESTIMENTI DIRETTI ESTERI E ITALIANI

(situazione a fine 1982 in miliardi di lire)

Paesi	Settori						
	chimica e energia	meccanica metallurgia miniere	alimentare	commercio	banche assicu- razioni società finanziarie	altri	Totale
	Capitali esteri						
Stati Uniti	610	592	63	120	226	274	1.885
Paesi CEE	810	1.060	293	601	342	696	3.802
Svizzera, Liechtenstein e Lussemburgo	569	737	170	225	825	1.241	3.767
Altri	127	104	25	62	64	270	652
TOTALE . . .	2.116	2.493	551	1.008	1.457	2.481	10.106
	Capitali italiani						
Stati Uniti	1.061	148	1	50	293	59	1.612
Paesi CEE	562	1.085	64	159	252	188	2.310
Svizzera, Liechtenstein e Lussemburgo	105	8	2	17	1.921	79	2.132
Altri	2.640	1.182	53	110	599	480	5.064
TOTALE . . .	4.368	2.423	120	336	3.065	806	11.118

Gli investimenti italiani, pur essendo soggetti all'obbligo del deposito vincolato infruttifero del 50 per cento, sono cresciuti in quanto diverse operazioni di elevato importo hanno beneficiato di deroghe. Anche tenendo conto degli effetti di alcuni scambi di partecipazioni e del finanziamento di

ricerche petrolifere, la prevalenza dei flussi di capitali italiani in uscita su quelli esteri in entrata costituisce una significativa inversione rispetto alle tendenze emerse dal dopoguerra. L'espansione della rete produttiva, commerciale e finanziaria delle grandi imprese italiane a livello internazionale si colloca in un processo volto all'acquisizione di mercati di sbocco e di approvvigionamento, nonché in un quadro di esigenze di diversificazione finanziaria.

La consistenza degli investimenti diretti italiani all'estero ha così superato quella degli investimenti esteri in Italia, anche tenuto conto delle variazioni di cambio (tav. F 25). Alla prima occorre inoltre aggiungere partecipazioni pubbliche assunte in organismi internazionali per circa 1.000 miliardi.

Gli investimenti di portafoglio esteri in Italia, che in gran parte riguardano titoli del Tesoro italiano, si sono risolti in un deflusso di 598 miliardi contro un afflusso di 178 nell'anno precedente; il peggioramento è derivato esclusivamente dalla contrazione dei nuovi acquisti di titoli. Dato il vincolo amministrativo che regola l'attività in Italia dei fondi comuni esteri, questo calo è in parte da porre in relazione alla riduzione delle operazioni che hanno fatto capo a questi ultimi. La loro raccolta netta di risparmio presso residenti è infatti scesa da 581 a 80 miliardi di lire, in linea con l'andamento cedente delle quotazioni delle parti.

Tav. F 26

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
1982	91,1	144,3	43,9

Gli altri investimenti di portafoglio italiani all'estero hanno dato luogo a un afflusso netto di 169 miliardi, principalmente per il maturare delle posizioni in titoli dei residenti e per l'assenza di nuove operazioni. Ciò è riflesso dal calo delle consistenze dei depositi vincolati infruttiferi presso la Banca d'Italia (tav. F 26). D'altra parte, nonostante l'ampliamento dell'attività

**PARTECIPAZIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO ITALIANE
AL COLLOCAMENTO DI TITOLI EMESSI ALL'ESTERO**
(miliardi di lire)

V o c i	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Importo nuove emissioni (1)	12.538	15.406	11.521	13.990	15.439	15.382	33.604
di cui: assegnato alle aziende di credito	162	191	137	111	118	147	252
collocato presso residenti . .	3	4	7	3	..	55	..

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

delle banche italiane partecipanti ai consorzi internazionali, non è stato consentito il collocamento di titoli presso residenti (tav. F 27).

Al contrario di quanto risultava a fine 1981, la consistenza a fine 1982 degli investimenti di portafoglio italiani all'estero ha superato quella degli investimenti esteri (tav. F 28).

INVESTIMENTI PRIVATI ESTERI E ITALIANI
(situazione a fine anno, importi in miliardi di lire)

I n v e s t i m e n t i	Capitali esteri		Capitali italiani	
	valori assoluti	composizione percentuale	valori assoluti	composizione percentuale
1 9 8 1				
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
TOTALE . . .	15.752	100,0	14.244	100,0
1 9 8 2				
Diretti	10.106	61,1	11.118	64,6
Di portafoglio	5.318	32,1	5.657	32,9
Altri	1.120	6,8	423	2,5
TOTALE . . .	16.544	100,0	17.198	100,0

Capitali bancari. — I flussi di capitale attraverso le aziende di credito hanno dato luogo, nel 1982, a rimborsi netti per 3.061 miliardi di lire. A causa del deprezzamento della lira la posizione sull'estero delle banche è

migliorata di un importo minore, passando da 16.069 a 14.564 miliardi (tav. F 29). Nel 1981 si era avuto un deflusso netto di capitali bancari per 1.525 miliardi, mentre la posizione debitoria sull'estero era aumentata di 1.319 miliardi.

Tav. F 29

POSIZIONE SULL'ESTERO DELLE BANCHE
(consistenze in miliardi di lire)

V o c i	Dicembre 1980	Dicembre 1981	Dicembre 1982
Attività in valuta sull'interno	15.063	16.827	16.744
Passività in valuta sull'interno	2.098	2.713	4.019
di cui: raccolta sull'interno	973	1.392	1.689
saldo cambi a termine	704	1.058	920
posizione plus	150	197	1.167
Posizione netta in valuta	-12.965	-14.114	-12.725
Posizione netta in lire	-1.785	-1.955	-1.839
Posizione netta totale	-14.750	-16.069	-14.564

A differenza degli anni scorsi, quando la variazione della posizione netta sull'estero era determinata pressoché per intero degli impieghi in valuta sull'interno, il miglioramento avutosi nel 1982 appare dovuto soprattutto alla crescita delle passività in valuta verso residenti e in particolare all'aumento della «posizione plus» passata da 197 a 1.167 miliardi. Quest'ultima riflette, pressoché interamente, le operazioni poste in essere dalle autorità monetarie per la sistemazione della posizione verso l'estero del Banco Ambrosiano.

Le attività sull'interno sono rimaste sostanzialmente stabili intorno a 17.000 miliardi. Nonostante la crescita del commercio in valore di circa il 14 per cento e l'aumento del differenziale fra tassi interni ed esteri, questo risultato è da porre in connessione con la stasi della domanda complessiva di credito degli operatori commerciali e con i margini disponibili sui massimali agli impieghi in lire.

La consistenza dei finanziamenti alle importazioni, sulla quale aveva esercitato un effetto di contenimento il deposito sui pagamenti verso l'estero, si è accresciuta, dopo l'abrogazione di quest'ultimo, a fronte degli elevati pagamenti disposti dagli operatori. Nel corso di aprile le tensioni valutarie hanno determinato una forte contrazione dei debiti in valuta. Alla fine del mese, insieme con la riduzione del termine per i regolamenti posticipati è stata liberalizzata la concessione di crediti commerciali all'esportazione fino a 18 mesi, se assistiti per l'80 per cento da finanziamento in va-

luta. I finanziamenti alle esportazioni sono cresciuti da 6.500 a 8.500 miliardi nel periodo aprile-luglio, mentre quelli alle importazioni sono oscillati intorno a 8.000 miliardi (tav. F 30).

Tav. F 30

**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'espor- tazione	all'impor- tazione	altri	Totale			
1981 - dicembre	6.590	8.546	1.691	16.827	-16.069	22,2	13,3
1982 - gennaio	6.630	8.825	1.608	17.063	-16.159	22,3	15,9
febbraio	6.702	9.624	1.492	17.818	-16.897	22,4	15,8
marzo	6.640	9.188	1.516	17.344	-15.895	22,1	14,9
aprile	6.489	7.527	1.359	15.375	-14.366	21,9	15,2
maggio	7.017	7.218	1.374	15.609	-14.488	21,8	14,6
giugno	7.808	8.014	1.373	17.195	-16.305	21,8	15,5
luglio	8.516	8.055	1.358	17.929	-16.597	21,8	14,4
agosto	8.265	8.263	1.308	17.836	-17.124	21,7	11,5
settembre	8.402	8.092	1.245	17.739	-16.822	21,1	11,8
ottobre	8.463	8.194	1.315	17.972	-14.259	20,9	10,4
novembre	8.515	7.531	1.224	17.270	-15.143	20,9	9,8
dicembre	9.103	6.572	1.069	16.744	-14.564	20,9	9,5

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

In autunno, in presenza di tensioni valutarie e di aspettative di deprezzamento della lira, si sono determinate nuove forti riduzioni delle posizioni debitorie in valuta. Alla metà di novembre è stato introdotto l'obbligo di accendere finanziamenti bancari per il 70 per cento dei crediti alle esportazioni fino a 1 anno.

L'intento è stato quello di stabilizzare la consistenza dei finanziamenti alle esportazioni e di preconstituire le condizioni per un futuro allentamento dei vincoli sugli attivi bancari in lire. I tempi connessi con l'emanazione delle norme di attuazione del provvedimento e gli scioperi che hanno interessato il settore bancario hanno pregiudicato la immediata completa efficacia del provvedimento, spostando verso la fine dell'anno e soprattutto all'inizio del 1983 una parte dell'offerta di valuta sul mercato.

Alla fine dell'anno i finanziamenti in valuta alle esportazioni si sono portati a 9.100 miliardi, mentre quelli alle importazioni sono scesi a 6.600 miliardi.

Dal lato delle passività in valuta, a parte il ricordato aumento della «posizione plus», non dovrebbe essersi avuto un accrescimento della rac-

colta sull'interno. Infatti, in aprile, il termine di validità dei conti valutari è stato ridotto da 15 a 7 giorni.

Le risultanze statistiche dell'ultimo trimestre sono state profondamente alterate dagli scioperi del settore bancario. In particolare, non ha trovato riscontro nei dati, ma è stata informalmente confermata, la contrazione dei finanziamenti alle esportazioni avvenuta in ottobre-novembre. Corrispondentemente, i dati mostrano forti aumenti delle giacenze nei conti valutari dei residenti tra la fine dell'estate e novembre.

L'instabilità dei cambi, nel corso dell'anno, se da una parte ha indotto gli operatori a ridurre le passività in valuta nelle fasi di maggiore debolezza

Tav. F 31

COMPOSIZIONE DEI FINANZIAMENTI IN VALUTA AI RESIDENTI

(miliardi di lire)

Periodo	Dollaro USA	Franco francese	Marco tedesco	Fiorino olandese	Franco svizzero	ECU	Altre valute
1981 - dicembre	9.736	962	3.395	593	945	3	1.193
1982 - gennaio	9.843	1.092	3.495	534	837	38	1.224
febbraio	9.960	1.394	4.157	466	764	133	944
marzo	9.769	1.071	3.439	455	712	473	1.425
aprile	7.753	626	3.392	504	719	626	1.756
maggio	7.627	423	3.305	544	809	776	2.125
giugno	8.847	392	3.277	547	915	893	2.323
luglio	8.671	804	3.392	522	1.093	1.046	2.401
agosto	8.749	853	3.200	489	1.089	1.064	2.392
settembre	8.767	939	3.061	436	1.100	1.082	2.353
ottobre	9.010	865	2.943	412	1.141	1.184	2.417
novembre	7.812	1.212	2.902	401	1.255	1.301	2.386
dicembre	6.942	780	3.041	428	1.373	1.628	2.552
<i>Composizione percentuale</i>							
1981 - dicembre	57,9	5,7	20,2	3,5	5,6	—	7,1
1982 - gennaio	57,7	6,4	20,5	3,1	4,9	0,2	7,2
febbraio	55,9	7,8	23,3	2,6	4,3	0,8	5,3
marzo	56,3	6,2	19,8	2,6	4,1	2,8	8,2
aprile	50,4	4,1	22,0	3,3	4,7	4,1	11,4
maggio	48,8	2,7	21,2	3,5	5,2	5,0	13,6
giugno	51,4	2,3	19,1	3,2	5,3	5,2	13,5
luglio	48,4	4,5	18,9	2,9	6,1	5,8	13,4
agosto	49,1	4,8	17,9	2,7	6,1	6,0	13,4
settembre	49,4	5,3	17,2	2,5	6,2	6,1	13,3
ottobre	50,1	4,8	16,4	2,3	6,3	6,6	13,5
novembre	45,2	7,0	16,8	2,3	7,3	7,6	13,8
dicembre	41,5	4,7	18,2	2,5	8,2	9,7	15,2

della lira, ha determinato dall'altra una più attenta diversificazione nella composizione per valuta dell'indebitamento. Ne è derivata una riduzione degli impieghi delle banche denominati in quelle valute soggette a uno sta-

bile apprezzamento nei confronti della lira, quali il marco e il fiorino e in misura maggiore, il dollaro, il cui peso è passato dal 57,9 al 41,5 per cento del totale. Si è registrato inoltre un eccezionale incremento degli impieghi in ECU che, divenuti valuta di conto valutario nel 1981, sono passati da un valore pressoché nullo al 9,7 per cento del totale tra il dicembre 1981 e il dicembre 1982 (tav. F 31). L'ECU ha così assolto alla funzione, propria delle valute «paniere», di mediare i rischi di cambio e ha assunto in misura crescente il ruolo di mezzo di pagamento.

Questa evoluzione è stata favorita dai limiti che gli operatori incontrano nel ricorrere allo strumento tradizionale del mercato a termine per la protezione del rischio di cambio. Infatti le banche, a fronte di una espansione della domanda di valuta a termine degli operatori nazionali, dato il vincolo del massimale «pronti contro termine», sono costrette a porre in essere operazioni di segno contrario con controparti estere. In presenza di aspettative di svalutazione della lira queste operazioni avvengono a costi crescenti, e il margine per coperture a termine degli operatori residenti si riduce. Date queste caratteristiche istituzionali, la componente a termine della posizione netta verso l'estero ha particolarmente risentito delle tensioni valutarie della fine dell'anno e il saldo delle operazioni con contropartita interna si è riportato sui livelli del massimale «pronti contro termine» (1.000 miliardi) (tav. F 29).

La posizione netta in lire è rimasta pressoché immutata tra il dicembre 1981 e il dicembre 1982; nella parte finale dell'anno essa ha però avuto una variabilità elevatissima. In base all'attuale normativa è preclusa la possibilità di ampliare gli impieghi in lire sull'estero, se si eccettuano alcune operazioni contro lire a scadenza ravvicinata che danno luogo a scoperti tecnici contabilmente ineliminabili. In queste circostanze, dato che le passività presentano rigidità strutturali, gli scioperi bancari hanno alterato anche i risultati statistici della posizione verso l'estero in lire.

La posizione sull'estero della BI-UIC.

Alla fine del 1982 le riserve ufficiali nette erano pari a 51.642 miliardi, inclusi 32.449 miliardi di oro. Rispetto all'anno precedente si è avuta una riduzione complessiva di 7.128 miliardi. La posizione a medio e a lungo termine è migliorata di 285 miliardi di lire, principalmente per effetto di rimborsi disposti a fronte del prestito concesso nel 1976 dalla CEE per il finanziamento del deficit petrolifero. La diminuzione in corso d'anno delle riserve ufficiali nette e la lieve riduzione delle passività a medio e a lungo termine hanno determinato congiuntamente un peggioramento della posi-

**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 1983 (1)
	1980	1981	1982	
Banca d'Italia-UIC				
Oro (2)	34.170	34.791	32.449	37.882
Diritti speciali di prelievo (3)	618	940	1.107	1.148
ECU (4)	9.982	10.684	8.140	9.737
Valute convertibili	10.152	11.657	9.137	8.711
di cui: dollari USA	7.102	8.720	6.735	6.647
Posizione di riserva sul FMI	766	881	953	983
Totale riserve ufficiali lorde ...	55.688	58.953	51.786	58.461
Passività a breve termine	-272	-183	-144	-93
Totale riserve ufficiali nette ...	55.416	58.770	51.642	58.368
Posizione a medio e a lungo termine				
Attività				
Titoli esteri in valuta e in lire	1.260	1.309	1.106	1.157
Titoli italiani in valuta	83	98	102	105
Conti consolidati	18	15	11	9
Passività				
Conto diritti speciali di prelievo ...	-683	-981	-1.062	-1.095
Conto facilitazione CEE	-1.060	-1.201	-632	-434
Totale ...	-382	-760	-475	-258
SALDO ...	55.034	58.010	51.167	58.110
Aziende di credito				
Attività	29.197	44.809	48.049	....
Passività	43.947	60.878	62.613	....
SALDO ...	-14.750	-16.069	-14.564	-16.735

(1) Dati provvisori. — (2) La valutazione delle riserve auree dal dicembre 1979 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, e successivamente rinnovati ogni trimestre 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.

zione globale sull'estero della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi per 6.843 miliardi di lire (tav. F 32). Al netto delle variazioni del prezzo dell'oro e degli aggiustamenti di cambio il peggioramento complessivo è risultato di 5.582 miliardi.

La contrazione ha interessato soprattutto le attività in valuta; è stato inoltre necessario procedere a parziali mobilitazioni delle disponibilità di ECU. Infatti, data la prevalenza degli interventi in dollari, il peso della moneta statunitense nella composizione per valuta delle riserve ha raggiunto dei minimi in marzo e in ottobre (tav. F 33). Così, al fine di rafforzare la consistenza delle riserve in dollari, sono state effettuate cessioni temporanee di ECU contro questa valuta in aprile e in novembre. In questo ultimo mese è stato inoltre chiuso anticipatamente parte dello *swap* in dollari con il FE-CoM.

Tav. F 33

RISERVE IN VALUTE CONVERTIBILI E IN ECU

(composizione percentuale di consistenze di fine periodo)

Periodo	Disponibilità ECU	Valute convertibili			TOTALE
		Dollaro USA	Marco tedesco	Altre valute	
1982 - gennaio	46,3	39,8	7,0	6,9	100,0
febbraio	47,9	37,6	7,2	7,3	100,0
marzo	58,1	25,8	7,6	8,5	100,0
aprile	49,1	33,1	8,9	8,9	100,0
maggio	48,8	34,2	8,6	8,4	100,0
giugno	41,2	43,1	7,9	7,8	100,0
luglio	47,1	37,2	8,0	7,7	100,0
agosto	43,3	42,1	7,5	7,1	100,0
settembre	44,5	40,6	7,5	7,4	100,0
ottobre	54,1	30,9	7,3	7,7	100,0
novembre	48,5	36,5	7,0	8,0	100,0
dicembre	47,1	39,0	6,5	7,4	100,0

All'inizio dell'anno, in previsione della scadenza dell'obbligo del deposito sugli acquisti di valuta, si era andato accumulando un notevole arretrato di pagamenti. Con l'abolizione di tale provvedimento la domanda di valuta riversatasi sul mercato nei mesi di febbraio e marzo portava a un assorbimento di riserve in valute e in ECU per 4,4 miliardi di dollari. Le tensioni valutarie manifestatesi in aprile determinavano deflussi aggiuntivi di capitali che provocavano un ulteriore drenaggio di 1,9 miliardi. Tra dicembre 1981 e aprile 1982, il livello delle riserve in valute convertibili passava così da 9,7 miliardi di dollari a 5,8 miliardi; quello degli ECU da 8,9 a 5,6 miliardi.

Afflussi di capitali legati al rientro delle posizioni speculative dei mesi precedenti, unitamente agli effetti dei provvedimenti di politica monetaria e

valutaria, già ricordati, inducevano nei mesi successivi una netta inversione di tendenza che riportava il livello delle riserve in valuta e in ECU a 14,8 miliardi di dollari alla fine di agosto. Nei mesi autunnali, in connessione con il rafforzamento del dollaro, si determinavano forti tensioni sui cambi all'interno dello SME, generate da aspettative di un nuovo riallineamento. In seguito agli interventi in vendita, la consistenza di queste componenti delle riserve si riduceva a 11,8 miliardi di dollari alla fine del mese di novembre. Gli interventi, tuttavia, erano in parte destinati a rientrare nei mesi di dicembre e gennaio, confermando così la natura speculativa dei deflussi dei mesi precedenti.

L'utilizzo delle riserve ufficiali avvenuto lo scorso anno ha posto problemi riguardanti la loro adeguatezza e composizione. Al netto dell'oro di proprietà, ma includendo le disponibilità di ECU ricevute a fronte di oro, queste ultime, ridottesi da 23.979 a 19.193 miliardi di lire, hanno mediamente consentito la copertura di due mesi di importazioni. Esse sono diminuite anche se riferite al deflusso potenziale dei finanziamenti bancari e dei debiti commerciali, secondo valutazioni che tengono conto delle loro principali determinanti transattive e finanziarie (tav. F 34).

Tav. F 34

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

(miliardi di lire)

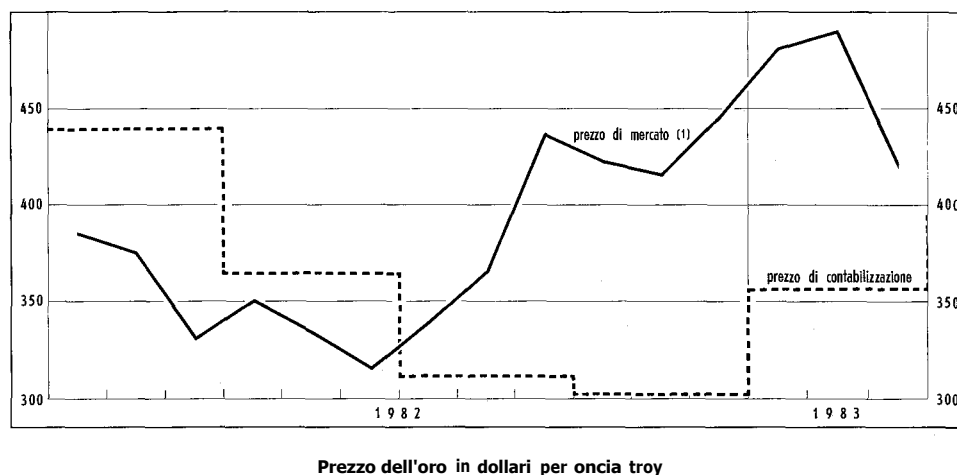
V o c i	1980	1981	1982
Riserve ufficiali al netto dell'oro	21.246	23.979	19.193
di cui: ECU contro oro	8.614	8.747	8.134
Importazioni (1)	8.000	9.500	9.800
Posizione debitoria netta sull'estero delle aziende di credito ..	14.750	16.069	14.564
Debiti commerciali a breve termine (2)	10.900	15.600	13.900

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

Le attività in oro si sono ridotte da 34.791 a 32.449 miliardi di lire per effetto della variazione del prezzo di contabilizzazione che, adeguandosi con sfasamenti temporali a quello di mercato, è passato da 16.778 a 15.648 lire per grammo (fig. F. 9).

L'andamento cedente del prezzo ufficiale dell'oro ha anche implicato una diminuzione delle disponibilità di ECU ottenute come corrispettivo della quota aurea depositata presso il FECoM, passate da 8.747 a 8.134 miliardi di lire.

Fig. F 9



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

La consistenza dei diritti speciali di prelievo ha segnato un lieve incremento (167 miliardi di lire), dovuto per metà all'effetto di variazioni dei cambi.

L'andamento del tasso di cambio a pronti e a termine.

Il tasso di cambio effettivo della lira, ponderato sulla base della distribuzione geografica del commercio italiano, si è deprezzato nella media dell'anno dell'8,8 per cento (tav. F 35); la perdita di valore è stata sensibile nei confronti del dollaro (15,9 per cento), mentre più contenuto è risultato lo slittamento nei confronti delle valute dei paesi aderenti allo SME (4,7 per cento). L'anno precedente il cambio effettivo aveva subito una variazione negativa del 12,9 per cento, mentre nei confronti del dollaro e delle valute comunitarie il deprezzamento era risultato rispettivamente del 24,8 e del 5,7 per cento. Tra il dicembre 1981 e il marzo 1983, il deprezzamento del cambio effettivo è stato del 6,5 per cento; del 15,3 nei confronti del dollaro.

Questa evoluzione del cambio effettivo, dominata dalla forte ascesa del dollaro, ha consentito, nonostante il differenziale di inflazione rispetto agli altri principali paesi, un lieve miglioramento del cambio reale.

I mercati valutari internazionali hanno visto per il terzo anno consecutivo il rafforzamento delle quotazioni del dollaro, che solo nell'ultima parte dell'anno ha interrotto la propria crescita. Tra le monete comprese nel paniere dell'ECU il marco tedesco ha manifestato una tendenza al rafforza-

TASSI DI CAMBIO EFFETTIVI DELLA LIRA*(media di tassi giornalieri - indici base 9 febbraio 1973 = 100)*

M e s i	TOTALE			INTRA-CEE			DOLLARO USA		
	1981	1982	1983	1981	1982	1983	1981	1982	1983
Gennaio	50,9	44,3	42,5	47,0	43,7	43,3	60,9	47,3	42,3
Febbraio	49,7	43,9	42,3	46,9	43,8	43,3	57,0	45,9	41,6
Marzo	49,0	43,5	41,6	46,2	43,7	42,6	56,3	44,9	40,7
Aprile	47,7	43,0		45,4	43,3		54,0	44,0	
Maggio	46,8	43,3		45,6	43,1		50,9	45,3	
Giugno	46,2	42,6		45,5	43,2		49,1	42,8	
Luglio	45,9	42,5		45,7	43,5		47,8	42,1	
Agosto	45,6	42,4		45,8	43,5		46,7	41,8	
Settembre	46,1	42,2		45,5	43,5		48,9	41,2	
Ottobre	45,1	41,8		44,1	43,1		48,8	40,4	
Novembre	44,8	41,2		43,7	42,7		48,8	39,5	
Dicembre	44,5	42,1		43,7	42,9		48,1	41,6	
ANNO	46,8	42,7		45,4	43,3		51,1	42,9	

mento a differenza del franco francese e, nell'ultimo trimestre, della sterlina inglese. Ne sono così derivate evoluzioni tra loro diversificate delle quotazioni in lire di queste valute (fig. F 10).

Nonostante la tendenza riflessiva dei tassi di interesse negli Stati Uniti e nella Germania federale, nei mesi iniziali dell'anno il cambio della lira risultava soggetto a forti tensioni in connessione sia con la scadenza del deposito sugli acquisti di valuta sia con il manifestarsi di aspettative di deprezzamento legate all'evoluzione dei mercati valutari internazionali. In quel periodo il differenziale di interessi in favore dell'Italia si riduceva (fig. F 11), stimolando un notevole ridimensionamento delle passività in valuta che si sommava all'andamento stagionalmente sfavorevole del saldo corrente. Successivamente per il rialzo dei tassi interni e per effetto delle misure amministrative, già ricordate, si ricreavano le condizioni favorevoli all'afflusso di capitali.

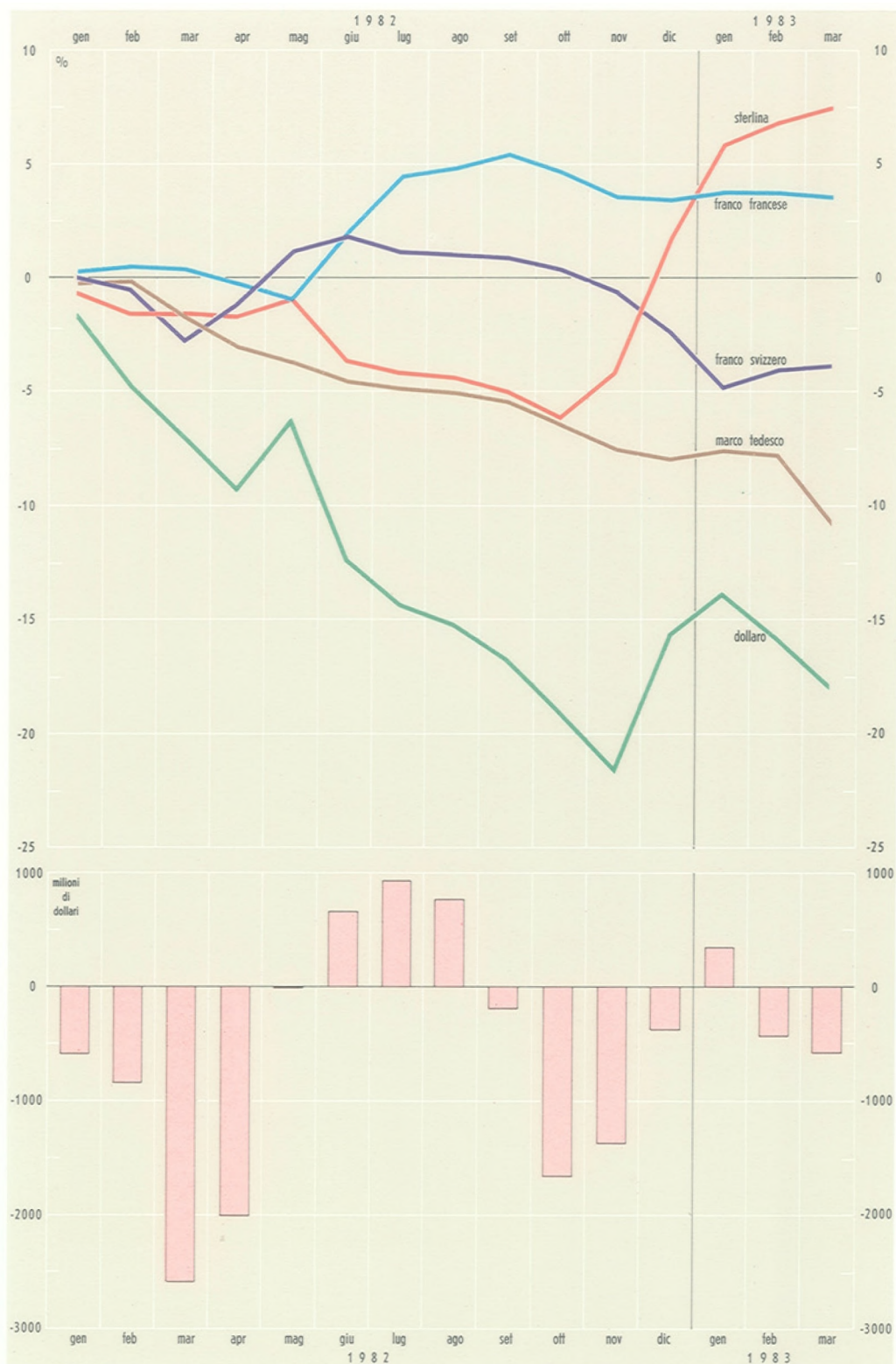
In giugno, in occasione del riallineamento delle valute dello SME, la parità centrale della lira è stata svalutata del 2,75 per cento.

Nei mesi estivi il dollaro continuava ad apprezzarsi, mentre si differenziava sempre più decisamente il comportamento del marco e del franco. Tra giugno e settembre il cambio della lira nei confronti della prima moneta si deprezzava dell'1 per cento, mentre si apprezzava nei confronti della seconda del 3,5.

Fig. F 10

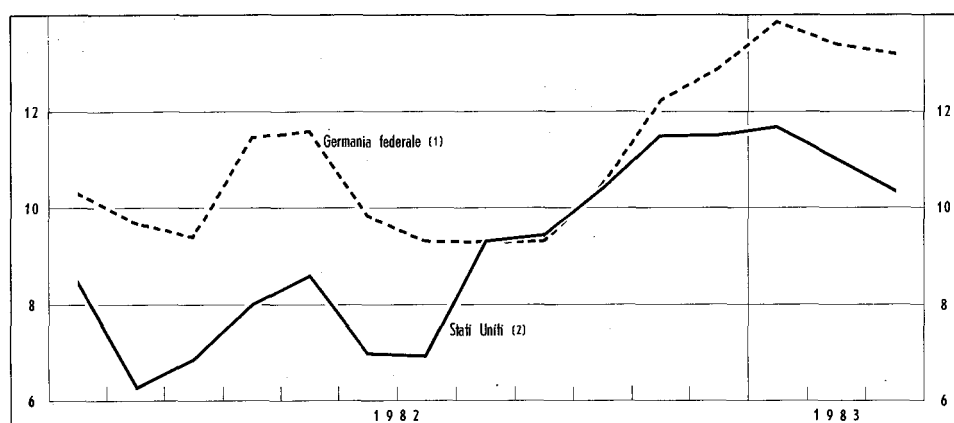
TASSI DI CAMBIO DELLA LIRA E INTERVENTI A SOSTEGNO

(per i tassi di cambio: variazioni percentuali di medie mensili rispetto alle medie del dicembre 1981,
per gli interventi: dati mensili in milioni di dollari)



Le tensioni tra le diverse valute facenti parte del Sistema monetario europeo si accentuavano nei mesi di ottobre e novembre innescando un nuovo processo di aspettative di riallineamento. Riprendevano gli smobilizzi delle passività da parte degli operatori commerciali, riportando sotto pressione il cambio della lira.

Fig. F 11



Differenziale tra i tassi di interesse a breve termine
(tassi di mercato monetario a 3 mesi)

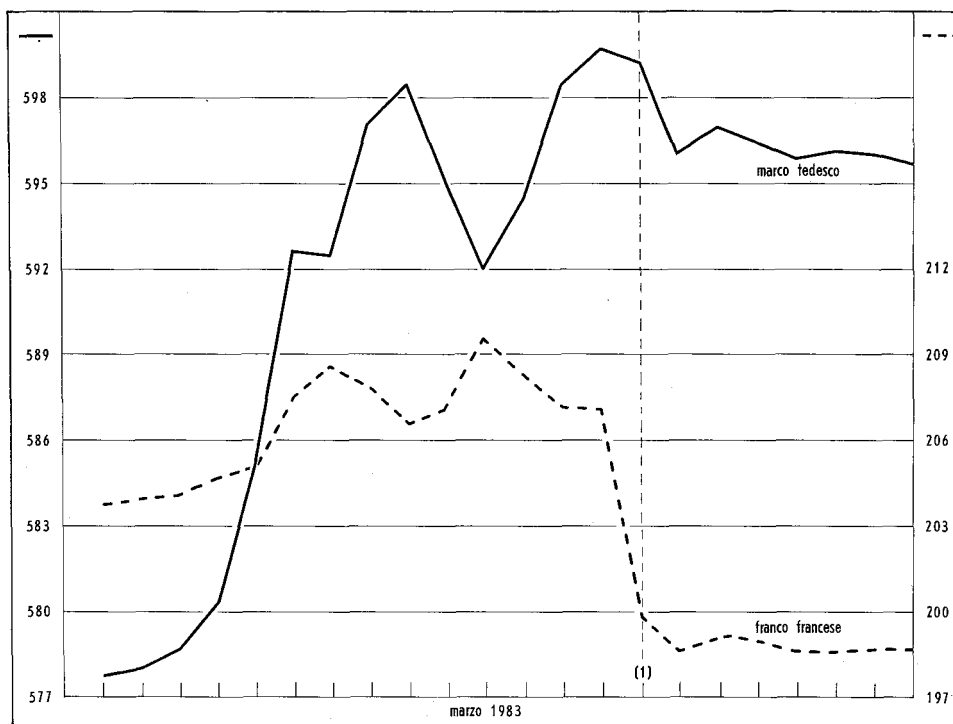
(1) Differenziale tra Italia e Germania federale. — (2) Differenziale tra Italia e Stati Uniti.

L'obbligo del finanziamento in valuta dei crediti all'esportazione e i provvedimenti monetari di dicembre, richiamati in altra parte della Relazione, contribuivano alla attenuazione delle tensioni sulla lira all'interno dello SME.

Nei primi mesi del corrente anno, in presenza di un differenziale di interessi elevato, la lira si manteneva senza difficoltà ai limiti superiori della fascia di oscillazione dello SME. In marzo, con l'avvicinarsi delle consultazioni elettorali nei due principali paesi della Comunità, le tensioni di cambio tra il franco francese e il marco tedesco si accentuavano indicando come inevitabile un nuovo riallineamento: questo, tuttavia, era oggetto di continui rinvii per motivi politici. In quella occasione si seguiva una politica del cambio che, sfruttando il più ampio margine di oscillazione disponibile, anticipava il deprezzamento e lasciava rapidamente slittare verso il basso la lira. Nei confronti del marco questa subiva una perdita del 3 per cento circa in pochi giorni. Contemporaneamente venivano fatti salire i tassi di interesse a brevissimo termine, mantenendo condizioni restrittive di liquidità, al fine di contrastare eventuali manovre speculative. Nei giorni successivi al riallinea-

mento la politica seguita era convalidata dal mercato: la quotazione della lira rispetto al marco non subiva ulteriori significative variazioni (fig. F 12).

Fig. F 12



Tasso di cambio della lira con il marco e il franco nel mese di marzo 1983

(1) Riallineamento del 21 marzo 1983.

Sul mercato a termine la quotazione della lira a 3 mesi ha mediamente registrato uno sconto del 9 per cento annuo nei confronti del dollaro, del 13 per cento nei confronti del marco e del 17 per cento nei confronti del franco svizzero. Nel corso dell'anno le quotazioni alle scadenze più brevi hanno presentato forti scostamenti dall'evoluzione compatibile con le parità dei tassi d'interesse. Nei confronti del dollaro lo sconto a 1 mese ha superato quello a tre mesi di circa 6 punti in marzo e di 11 punti in dicembre. Nei confronti del marco e del franco svizzero la divergenza massima si è avuta, rispettivamente, in marzo (22 punti) e in dicembre (42 punti) (tav. F 36).

Questi scostamenti possono essere interpretati con riferimento al quadro istituzionale italiano e alle aspettative che si sono formate in connessione alle tensioni valutarie. A seguito del divieto, introdotto in diverse occasioni, di estinguere i debiti commerciali prima delle scadenze contrattuali, si è andato consolidando un comportamento degli operatori volto ad accorciare la durata delle posizioni debitorie verso l'estero. Di conseguenza, la

CAMBI A TERMINE DELLA LIRA (1)*(premi (+), sconti (-) delle varie valute rispetto ai cambi a pronti, in per cento annuo; 1982, medie mensili)*

Scadenze	Gen.	Feb.	Mar.	Apr.	Mag.	Giu.	Lug.	Ago.	Set.	Ott.	Nov.	Dic.
<i>DOLLARO</i>												
1 mese (2) ..	6,0	3,0	16,5	14,0	4,5	-0,5	4,5	2,5	13,5	11,0	17,0	28,5
2 mesi	8,6	5,9	10,8	7,8	8,5	3,3	4,3	6,9	8,9	9,1	11,8	19,9
3 mesi	8,2	5,1	10,2	9,2	8,8	6,3	6,9	8,0	8,0	8,9	13,1	17,4
6 mesi	8,0	6,0	7,0	8,9	8,1	6,7	5,4	7,2	8,1	8,6	12,4	15,0
<i>MARCO TEDESCO</i>												
1 mese (2) ..	10,6	7,6	33,6	20,6	14,8	1,8	12,8	6,4	9,2	6,2	16,2	13,8
2 mesi	10,5	11,7	11,9	15,6	16,9	16,0	11,1	11,1	12,9	9,8	17,3	21,6
3 mesi	11,9	11,5	11,7	13,1	13,4	15,8	10,3	11,6	9,0	13,2	16,9	19,1
6 mesi	13,9	11,4	11,1	15,8	15,1	14,0	12,3	10,7	12,0	13,8	16,1	17,6
<i>FRANCO SVIZZERO</i>												
1 mese (2) ..	-0,5	10,6	53,2	5,2	15,4	35,8	24,6	46,6	17,8	31,8	13,4	67,0
2 mesi	13,2	10,4	23,3	26,6	20,0	15,1	19,8	15,9	13,3	18,1	18,2	20,2
3 mesi	11,0	13,8	20,5	22,3	20,9	17,4	14,5	17,0	17,7	9,1	20,2	25,5
6 mesi	—	13,1	12,7	—	22,0	—	15,4	—	15,4	17,8	—	20,0

(1) Calcolati in base ai cambi applicati nelle operazioni di vendita di valuta a termine effettuate dalle banche italiane. — (2) Media ponderata dei cambi applicati nelle operazioni con scadenza fino a 1 mese.

domanda di coperture a termine si è concentrata nelle scadenze più brevi. Il meccanismo del massimale «pronti contro termine» ha spinto le banche italiane, come già ricordato, a intrecciare operazioni di alleggerimento con contropartite estere. Si è così creata una situazione in cui le banche hanno tendenzialmente compensato le eccedenze di vendite di valute a termine a operatori commerciali, nelle scadenze più vicine, con acquisti con banche estere, anche nelle scadenze più lontane. Questi acquisti, operati dalle banche italiane, sono da collegare a arbitraggi sui tassi d'interesse, ma sono condizionati dai limiti amministrativi posti all'attività bancaria in lire di conto estero. In presenza di aspettative di deprezzamento della lira le operazioni di alleggerimento del massimale «pronti contro termine» si sono rarefatte e la crescente domanda di valuta a termine degli operatori commerciali si è incontrata con un'offerta calante delle banche italiane. Di conseguenza sul mercato a termine le quotazioni alle varie scadenze si sono differenziate tanto più quanto più forti sono state le aspettative di deprezzamento.

(G) LA FINANZA PUBBLICA

Lo squilibrio della finanza pubblica si è accentuato come conseguenza sia dell'evoluzione congiunturale sia dei fattori strutturali di aumento delle spese, sebbene le misure prese nel corso dell'anno e in quello precedente abbiano determinato nel 1982 effetti di riduzione del disavanzo valutabili in 12.000 miliardi.

Il *deficit* del settore pubblico, passato da 49.900 a 61.400 miliardi, è cresciuto in percentuale del PIL dal 12,4 al 13,1: il valore più elevato dell'ultimo trentennio. Ancor più rilevante è stato l'aumento del fabbisogno finanziario, cresciuto da 53.300 a 76.350 miliardi (pari rispettivamente al 13,3 e al 16,3 per cento del PIL), in connessione con l'evoluzione delle occorrenze del settore statale passate da 53.000 a 72.600 miliardi (al lordo delle regolazioni di debiti); su di esse hanno pesato i notevoli apporti ai fondi di dotazione delle imprese pubbliche e l'esaurirsi degli effetti della manovra di riassorbimento dei depositi bancari degli enti pubblici attuata nel 1981 (tavv. G 1 e G 2).

Il fabbisogno del settore pubblico allargato, che include le operazioni dell'Enel, il cui disavanzo è stato peraltro limitato da ampi conferimenti dello Stato e da revisioni tariffarie, ha raggiunto 79.600 miliardi, contro 54.300 nell'anno precedente. La Relazione previsionale e programmatica aveva invece fissato per questo aggregato un obiettivo di 50.000 miliardi. Il divario, che sarebbe stato ancora più ampio senza la manovra dell'estate, è attribuibile in primo luogo alla sovrastima delle entrate (principalmente dell'Irpef e dell'IVA) e alla sottostima delle spese (soprattutto per interessi e trasferimenti): il quadro previsivo utilizzato era infatti basato sull'assunzione di indicatori di riferimento, in taluni casi non completamente coerenti tra loro, troppo elevati per le prime e troppo bassi per le seconde. Sullo sconfinamento hanno influito anche la scarsa efficacia degli interventi restrittivi sui trasferimenti dello Stato agli enti pubblici e soprattutto la mancata applicazione del limite posto alle erogazioni in favore dell'INPS.

L'azione di contenimento del disavanzo, impostata in occasione della presentazione del bilancio per il 1982, era fondata sia sulla restrizione delle assegnazioni agli enti decentrati di spesa, nell'intento di indurli a ridurre le erogazioni o a promuovere aumenti degli introiti, sia su inasprimenti e anticipi di tributi erariali. La compressione dei trasferimenti a questi centri di spesa (finanza locale, previdenza, sanità) ha avuto però effetti modesti, in quanto l'azione sulla competenza non poteva esercitare effetti significativi nel corso dell'anno, sia per la possibilità di smaltimento dei residui sia per i margini di finanziamento attraverso la tesoreria e l'indebitamento bancario; inoltre, lo stesso limite al finanziamento dell'INPS si può valutare che sia stato superato di 6.500 miliardi, a causa della mancata definizione dei neces-

SETTORE PUBBLICO CONSOLIDATO: OPERAZIONI DI CASSA (1)*(Amministrazione pubblica e aziende autonome; miliardi di lire)*

V o c i	1980	1981	1982	Incrementi % 1980/1981	Incrementi % 1981/1982
I n c a s s i					
Entrate tributarie	115.928	142.840	178.472	23,2	24,9
di cui: imposte dirette (2)	38.045	51.299	66.566	34,8	29,8
imposte indirette	43.755	39.025	47.909	-10,8	22,8
contributi sociali (3)	34.128	52.516	63.997	53,9	21,9
Vendita di beni e servizi	6.452	7.980	10.033	23,7	25,7
Trasferimenti	4.012	5.471	5.263	36,4	-3,8
Redditi da capitale	3.285	3.892	4.059	18,5	4,3
Totale, parte corrente . . .	129.677	160.183	197.827	23,5	23,5
Entrate in conto capitale (4)	553	665	837	20,3	25,9
Totale generale . . .	130.230	160.848	198.664	23,5	23,5
in % del PIL . . .	38,4	40,1	42,3		
P a g a m e n t i					
Retribuzioni al personale	47.698	63.730	75.291	33,6	18,1
Acquisto di beni e servizi	17.797	22.797	28.066	28,1	23,1
Interessi	21.513	29.436	40.190	36,8	36,5
Trasferimenti (3)	55.842	72.701	88.749	30,2	22,1
di cui: contributi alla produzione	5.019	5.353	7.331	6,7	37,0
prestazioni sociali	48.281	64.598	77.749	33,8	20,4
Totale, parte corrente . . .	142.850	188.664	232.296	32,1	23,1
Spese in conto capitale	17.714	22.092	27.779	24,7	25,7
di cui: investimenti diretti	13.094	17.293	21.914	32,1	26,7
trasferimenti (5)	2.973	3.871	4.678	30,2	20,8
Totale generale . . .	160.564	210.756	260.075	31,3	23,4
in % del PIL . . .	47,4	52,5	55,4		
Disavanzo di parte corrente	13.173	28.481	34.469		
in % del PIL	3,9	7,1	7,3		
Indebitamento netto (5) (6)	30.334	49.908	61.411		
in % del PIL	9,0	12,4	13,1		

(1) In base ai dati della Relazione generale sulla situazione economica del paese. — (2) Incluse 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) Compresse le regolazioni di debiti pregressi. — (6) Variazione della situazione finanziaria, cioè dei debiti al netto dei crediti.

cessari provvedimenti. L'approvazione tardiva delle leggi di bilancio e finanziaria, lo stralcio di numerose disposizioni, inserite ad agosto in un provvedimento separato, e il venir meno di altre, come l'aumento della partecipazione degli assistiti alle spese sanitarie, hanno concorso a indebolire la ma-

FINANZIAMENTO DEL FABBISOGNO DEL SETTORE PUBBLICO

(operazioni di cassa; miliardi di lire)

Voci	1981	1982				
		Anno	Trimestri			
			I	II	III	IV
Titoli a medio e a lungo termine sul mercato	5.823	23.678	3.488	-1.300	11.562	9.928
BOT sul mercato	28.627	28.837	7.765	14.583	11.787	-5.298
Raccolta dell'amministrazione postale	2.458	3.619	-56	-355	-217	4.247
Impieghi degli istituti di credito (1)	131	3.889	-116	508	673	2.824
<i>in favore di: enti locali</i>	1.578	3.101	-9	534	385	2.191
<i>enti di previdenza</i>	-1.254	242	-30	77	57	138
<i>aziende autonome</i>	-79	-6	68	-27	43	-90
<i>ospedali</i>	-60	-134	-132	-53	14	37
<i>altri enti amministraz. centrale</i>	-87	687	-12	-24	189	534
<i>aziende municipalizzate</i>	33	-1	-1	1	-15	14
Altri debiti (2)	79	184	25	41	57	61
Totale . . .	37.118	60.207	11.106	13.477	23.862	11.762
Debiti verso BI-UIC	13.692	12.593	2.229	971	-326	9.719
Debiti esteri	2.515	3.554	610	639	775	1.530
TOTALE FABBISOGNO	53.325	76.354	13.945	15.087	24.311	23.011
(in % del PIL)	13,3	16,3				
<i>di cui: interno - a breve termine</i>	44.764	46.073	9.592	15.383	11.155	9.943
<i>a medio e a lungo termine</i>	6.046	26.727	3.743	-935	12.381	11.538
FINANZIAMENTI ALL'ENEL	969	3.273	1.038	1.456	1.322	-543
<i>di cui: interni - a breve termine (3)</i>	-758	2.043	818	1.035	515	-325
<i>a medio e a lungo term. (4)</i>	-194	-152	68	-138	252	-334
<i>esteri</i>	1.921	1.382	152	559	555	116
FABBISOGNO SETTORE PUBBLICO ALLARGATO .	54.294	79.627	14.983	16.543	25.633	22.468
(in % del PIL)	13,5	16,9				

(1) Come risultano dalla Matrice dei conti per le aziende di credito e dalla Centrale dei rischi per gli istituti di credito speciale. — (2) Circolazione di Stato, mutui degli istituti di assicurazione in favore di enti locali, portafoglio ammassi non riscontato e depositi delle aziende di credito presso la tesoreria dello Stato. — (3) Anticipazioni di istituti di credito e titoli presso la Banca d'Italia. — (4) Titoli a medio e a lungo termine sul mercato, esclusi gli acquisti netti da parte di enti dello stesso settore, e impieghi a lungo termine di istituti di credito.

novra impostata dal governo. Per far fronte alla crescita delle occorrenze finanziarie, l'azione di aumento delle entrate, avviata sul finire del 1981, veniva ripresa in aprile-maggio e accentuata nell'estate.

Alla fine del 1981 erano state aumentate le imposte di bollo e di registro, le tasse di circolazione e quelle sulle concessioni governative; era stata anche istituita, per il 1982, un'addizionale dell'8 per cento sull'Irpeg, sull'Ilor e sull'imposta sostitutiva sugli interessi ed era stato aumentato l'acconto dell'Irpef, dell'Irpeg e dell'Ilor. Tra aprile e maggio

dell'anno in esame sono stati maggiorati i contributi sociali a carico dei datori di lavoro e dei lavoratori (sia dipendenti sia autonomi).

All'inizio di agosto, con decretazione d'urgenza, venivano aumentati l'anticipo dell'imposta sostitutiva sugli interessi bancari, le ritenute d'acconto dell'Irpef per i lavoratori autonomi, l'IVA, le imposte di fabbricazione sugli oli minerali e altri tributi indiretti, i contributi sociali per l'integrazione guadagni, per la malattia e per la maternità. Unitamente al gettito del condono fiscale, all'aumento dell'imposta di consumo sui tabacchi e ad alcuni inasprimenti tariffari, queste misure hanno fornito un gettito di circa 6.000 miliardi; nel complesso l'intera manovra, al netto degli sgravi fiscali, ha determinato nell'anno entrate aggiuntive per 12.000 miliardi.

Le reazioni endogene all'andamento congiunturale hanno influito, come accennato, sulla crescita del disavanzo, a causa di una decelerazione delle entrate superiore a quella delle spese.

Un'analisi delle tendenze di lungo periodo delle relazioni tra le grandezze della finanza pubblica e il resto dell'economia richiede una misurazione separata degli effetti

da quelli di natura strutturale. Negli ultimi anni varie istituzioni internazionali hanno tentato questa misurazione: i risultati, come rilevato nel capitolo sull'economia internazionale, non sono tuttavia del tutto soddisfacenti. Infatti, alla opinabilità della scelta delle «norme di riferimento» per il reddito (potenziale, tendenziale di lungo periodo, ecc.) si aggiungono le difficoltà di distinguere, per talune voci di bilancio, le variazioni cicliche da quelle strutturali.

Con riferimento agli effetti automatici dell'evoluzione congiunturale sulla finanza pubblica nell'anno in esame, si può in ogni caso osservare che il prelievo tributario diretto (prescindendo dalle conseguenze delle misure discrezionali) ha risentito dello sfavorevole andamento dei redditi diversi da quelli da lavoro dipendente registrato nel 1981 e del rallentamento della dinamica delle retribuzioni avvenuto nel 1982; quest'ultimo ha influenzato negativamente anche lo sviluppo dei contributi sociali, mentre le imposte indirette hanno risentito della flessione dei consumi e della produzione. Il calo dell'occupazione ha mantenuto elevate le prestazioni per disoccupazione e per integrazioni retributive. Il rallentamento dell'inflazione, dati i diversi ritardi temporali, ha implicato una decelerazione delle entrate più rapida di quella delle spese: tra queste ultime, in particolare, quelle per pensioni hanno risentito della maggiore dinamica inflazionistica registrata nei periodi presi come base per l'indicizzazione.

Le spese complessive del settore pubblico hanno aumentato la loro incidenza sul PIL dal 52,5 al 55,4 per cento: si tratta del valore più elevato osservato nell'ultimo trentennio. La crescita delle spese, seppure notevole (23 per cento), è stata tuttavia inferiore a quella del 1981 (31 per cento), allorché esercitarono notevoli effetti i provvedimenti espansivi presi nell'anno precedente.

Un aumento particolarmente sostenuto si è avuto negli oneri finanziari, in conseguenza soprattutto della dilatazione del debito pubblico, nelle erogazioni per investimenti (soprattutto quelle dei comuni e delle province, delle Ferrovie e per la ricostruzione delle zone terremotate) e nei contributi

alle imprese; le retribuzioni, nonostante che abbiano risentito del rinnovo del contratto dei ferrovieri, sono cresciute in misura di poco superiore ai prezzi.

I fattori strutturali di dilatazione della spesa sanitaria e pensionistica hanno continuato a operare, rafforzati dagli effetti di alcuni provvedimenti discrezionali (come l'accorciamento della periodicità della rivalutazione automatica delle pensioni e il rinnovo della convenzione con i medici).

Tra le cause strutturali di medio-lungo periodo che nel loro complesso imprimono alla spesa previdenziale elevati tassi di incremento vanno ricordati, oltre all'invecchiamento della popolazione e alla progressiva entrata a regime delle gestioni, altri fattori più propriamente riconducibili all'assetto normativo vigente, come la possibilità di cumulo di diverse prestazioni, il perdurare degli effetti delle modifiche apportate al metodo di liquidazione delle pensioni e l'operare dei meccanismi di rivalutazione, i quali determinano una crescita della spesa pensionistica tuttora superiore a quella dei prezzi.

Una tendenza di medio periodo alla dilatazione della spesa sanitaria deriva dalla dissociazione tra i centri responsabili dell'erogazione dei servizi sanitari e quelli preposti ad assicurarne il finanziamento, dalla mancata definizione di precisi *standards* qualitativi e di parametri di costo, dall'adozione di sistemi di cura sempre più costosi (dovuta anche al sistema di remunerazione a quota fissa per assistito dei sanitari del sistema di base, che tende a trasferire prestazioni aggiuntive alla medicina specialistica, alla diagnostica strumentale e agli impianti ospedalieri).

La crescita dei disavanzi delle aziende autonome dello Stato e di quelle nazionalizzate sembra dipendere in buona misura dalla mancata fissazione di obiettivi in termini di efficienza produttiva. Strategie che mirassero alla riduzione dei disavanzi esclusivamente attraverso gli aumenti tariffari, trascurando gli interventi orientati al controllo delle spese e al rilancio della produttività, rischierebbero di porre a carico dell'utenza inefficienze nella gestione delle risorse.

Alla crescita delle spese si è contrapposta quella altrettanto elevata delle entrate (23,5 per cento, come nell'anno precedente). La pressione fiscale, misurata dall'incidenza percentuale dei tributi (comprensivi di quelli spettanti alla CEE) e dei contributi sociali sul PIL, passando dal 36,3 al 38,7 per cento, ha mostrato uno degli aumenti più rilevanti del dopoguerra; questo risultato è stato influenzato dal gettito del condono, deciso nell'estate, che ha fornito nel solo 1982 circa 3.000 miliardi. Le imposte dirette, nonostante gli interventi di riduzione del drenaggio fiscale, hanno mantenuto nel complesso un'elasticità agli imponibili superiore all'unità e si sono sviluppate del 30 per cento; quelle indirette, particolarmente interessate dai provvedimenti di aumento, sono cresciute del 23 per cento; la dinamica dei contributi sociali (22 per cento), sempre per effetto degli interventi sulle aliquote a carico dei datori di lavoro e dei lavoratori, dipendenti e autonomi, è

risultata superiore a quella degli imponibili. Sulle vendite di beni e servizi hanno influito gli aumenti tariffari decisi per le Poste, le Ferrovie e i Monopoli.

Il saldo dei trasferimenti netti del settore pubblico alle famiglie è rimasto in termini reali pressoché invariato rispetto all'anno precedente, per effetto del ricordato aumento del prelievo. Nonostante l'aumento dei tassi reali, che ha sostenuto la propensione al risparmio finanziario delle famiglie, le erogazioni per interessi hanno in massima parte continuato a reintegrare il valore reale del debito pubblico, esplicando probabilmente effetti moltiplicativi assai scarsi. Anche la crescita delle erogazioni per acquisti di beni e servizi e soprattutto di quelle per investimenti non è necessariamente indicativa di impulsi reali esercitati nell'anno, in quanto, dati i ritardi amministrativi, essa è il risultato di operazioni avvenute in periodi precedenti; un qualche stimolo può probabilmente essere derivato nel 1982 dall'attività di investimento degli enti locali e delle Ferrovie. Nel complesso, si può ritenere che il settore pubblico abbia esercitato effetti modesti sul livello di attività economica; peraltro gli inasprimenti delle imposte indirette, dei contributi sociali e delle tariffe hanno alimentato il processo inflazionistico.

La copertura del fabbisogno del settore pubblico ha visto accentuarsi la tendenza al finanziamento sul mercato e all'allungamento delle scadenze: sono stati collocati titoli a medio termine per 23.680 miliardi, contro 5.820 nel 1981, ed è aumentata da 3,5 a 4,1 mesi la vita media residua a fine anno dei BOT, i cui collocamenti sono ammontati a 28.840 miliardi, importo di poco superiore a quello dell'anno precedente (tav. G 2). Questa evoluzione è attribuibile al mantenimento di tassi sufficientemente elevati in presenza di una decelerazione dell'inflazione. Nell'ultima parte dell'anno, il Tesoro ha comunque trovato difficoltà a coprire l'elevato fabbisogno, date anche le incertezze manifestatesi sul mercato dei BOT (si veda anche il capitolo sulla base monetaria); i ripetuti e rilevanti sconfinamenti del saldo del conto corrente di tesoreria rispetto al limite di legge hanno portato, nel gennaio 1983, all'approvazione da parte del Parlamento di un'anticipazione straordinaria (per 8.000 miliardi) della Banca d'Italia al Tesoro.

La particolarità della situazione della finanza pubblica nel nostro paese emerge chiaramente dai dati riportati nella tav. G 3. Il disavanzo delle amministrazioni pubbliche è passato, tra il 1980 e il 1982, dall'8 al 11,9 per cento del PIL, nonostante la forte crescita della pressione fiscale, che si è avvicinata a quella degli altri principali paesi europei; ciò in quanto le uscite sono aumentate in misura ancora superiore (quasi 8 punti percentuali del PIL). A causa della sua maggiore crescita, la spesa pubblica in Italia ha superato, in rapporto al PIL, il livello osservato in tutti i paesi considerati; pertanto si è ampliato il divario esistente nel peso relativo del disavanzo pubblico. In particolare, nei rimanenti sei principali paesi industriali esso si è collocato nel 1982 tra un minimo

dell'1,6 per cento nel Regno Unito e un massimo del 5,5 per cento in Canada. Lo scostamento permane anche se il disavanzo viene depurato della spesa per interessi, per tener conto, in prima approssimazione, della più elevata inflazione.

Tav. G 3

**CONTO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE:
CONFRONTI INTERNAZIONALI**
(in percentuale del prodotto interno lordo)

Paesi	Entrate correnti			Spese totali (1)			Indebitamento netto		
	1980	1981	1982	1980	1981	1982	1980	1981	1982
Italia	38,4	39,9	42,1	46,7	51,8	54,3	8,0	11,7	11,9
Francia	46,8	47,3	47,9	46,4	48,9	50,8	-0,3	1,6	2,9
Germania federale	44,4	44,7	45,2	48,2	49,4	49,8	3,2	4,0	3,9
Regno Unito	40,8	43,0	44,0	44,0	45,4	45,6	3,2	2,4	1,6
Stati Uniti	31,8	32,6	31,6	33,1	33,5	35,5	1,3	1,0	3,8
Canada	38,3	39,6	40,1	40,8	42,7	47,4	2,1	1,4	5,5
Giappone	28,1	29,3	30,7	33,2	34,0	35,6	4,5	4,0	4,1

Fonte: OCSE (per l'Italia: Relazione generale sulla situazione economica del paese).

(1) Al netto delle entrate per trasferimenti in conto capitale.

Previsioni per il 1983.

La politica di bilancio per il 1983, accentuando l'indirizzo assunto nell'anno precedente, è quasi esclusivamente orientata a realizzare un forte aumento delle entrate.

Gli interventi in materia tributaria, varati alla fine del 1982 con decretazione d'urgenza, sono volti ad accrescere il prelievo sui redditi diversi da quelli da lavoro dipendente, e in particolare su quelli dei fabbricati, mediante l'elevazione dei coefficienti catastali, l'anticipo dell'Invim decennale e l'istituzione di una sovrimposta straordinaria in favore dei comuni; sono state anche aumentate diverse imposte indirette sugli affari ed è stata istituita un'imposta di consumo su alcuni prodotti dell'elettronica e dell'ottica; sono stati presi alcuni provvedimenti tesi a ridurre l'erosione degli imponibili Irpef e NA; infine, sono state aumentate le imposte di fabbricazione sugli oli minerali, compensando le riduzioni dei prezzi ai produttori. Un ulteriore aumento degli introiti dovrebbe derivare dall'inasprimento dei tributi locali, dei contributi sociali, delle tariffe e della partecipazione degli assistiti alla spesa sanitaria, in conseguenza del contenimento delle assegnazioni dello Stato ai centri periferici di spesa (finanza locale, INPS, aziende autonome dello Stato e aziende locali di trasporto).

Per effetto di questi provvedimenti e del pieno operare di quelli introdotti nel 1982, si dovrebbero ottenere introiti aggiuntivi per circa 34.000 miliardi. La pressione fiscale dovrebbe crescere nel 1983 di circa 3 punti percentuali, dopo l'incremento già elevato, di circa 2,5 punti, registrato nel 1982.

Dal lato della spesa, sono stati disposti interventi diretti a correggere alcune anomalie distributive delle prestazioni sociali (i cui effetti riduttivi del disavanzo sono valutabili in circa 500 miliardi) ed è stato assunto l'impegno di contenere la crescita delle retribuzioni e delle pensioni dei dipendenti pubblici entro il 13 per cento. In quest'ultima direzione ha agito la riduzione apportata al valore del punto dell'indennità integrativa speciale (scala mobile).

In aumento del disavanzo agiranno invece alcune misure prese in connessione con il recente accordo sul costo del lavoro: è stata rinnovata, estendendola, la fiscalizzazione dei contributi di malattia a carico delle imprese, sono stati aumentati gli assegni familiari, correlandoli inversamente al livello del reddito, è stato ridotto il drenaggio fiscale sui redditi personali con la modifica della struttura dell'Irpef. Gli oneri per il 1983, valutati in circa 5.000 miliardi per l'Irpef e in 1.300 per gli assegni familiari (oltre 9.000 miliardi su base annua), non possono interamente considerarsi aggiuntivi rispetto all'evoluzione tendenziale, in quanto è verosimile che la proroga della fiscalizzazione degli oneri sociali e la riduzione del drenaggio fiscale sarebbero state in ogni caso poste in essere, anche se con modalità non identiche a quelle adottate.

Per l'intero settore pubblico allargato, gli interventi attuati dalla fine del 1981 dovrebbero determinare nel corso del 1983 effetti di riduzione del fabbisogno che si possono valutare in oltre 32.000 miliardi, ivi incluso il risparmio di spese per interessi (per circa 4.000 miliardi): si tratta della più rilevante azione di riassorbimento del fabbisogno sinora posta in essere, di ampiezza pari al 6 per cento del PIL, quasi doppia rispetto a quella attuata nel 1976. La sua portata salirebbe a 7 punti percentuali se venissero attuate anche le altre misure annunciate (accorpamento delle aliquote dell'IVA, imposta straordinaria perequativa, ecc.).

Parte del gettito derivante dalle misure fiscali ha però carattere temporaneo in quanto si riferisce a provvedimenti di natura straordinaria, come il condono tributario e le addizionali di imposte dirette. Le tendenze all'ampliamento dei disavanzi pubblici, in assenza di interventi sulle cause di fondo di dilatazione della spesa, torneranno presto a manifestarsi. Già nella seconda parte dell'anno il fabbisogno, a meno di ulteriori manovre del prelievo, tornerà a svilupparsi a ritmi sostenuti, per effetto anche della graduale attuazione di alcuni provvedimenti (rinnovo dei contratti, integrazione degli assegni familiari, revisione delle aliquote Irpef, ecc.). Il riequilibrio va ricer-

cato soprattutto in una azione tesa all'acquisizione di un maggiore controllo delle tendenze evolutive della spesa, anziché nel ricorso generalizzato all'aumento delle entrate, che può alimentare l'inflazione senza assicurare un'inversione negli andamenti di fondo della finanza pubblica; il continuo aumento delle aliquote tributarie può incontrare crescenti difficoltà, specialmente se non si interviene sulle diverse possibilità di evasione e di elusione da parte delle varie categorie di contribuenti.

Il settore statale.

Il fabbisogno del settore statale. — Il fabbisogno di cassa del settore statale è passato da 49.270 miliardi nel 1981 a 71.900 miliardi nel 1982; al lordo delle regolazioni di debiti effettuate con titoli, esso è risultato rispettivamente pari a 52.950 e a 72.610 miliardi (tavv. G 4 e aG 7).

I consolidamenti in titoli hanno riguardato quasi esclusivamente le operazioni avviate lo scorso anno dalla Cassa DD.PP., la quale si è accollata una residua parte dei debiti della SIR verso istituti di credito speciale per 429 miliardi (contro 1.275 miliardi nel 1981); quelli concernenti le esposizioni delle imprese a partecipazione statale verso il sistema creditizio sono risultati pari a 283 miliardi (537 miliardi nel 1981; in tale anno si erano anche avute analoghe operazioni per i debiti degli enti mutualistici per 1.868 miliardi). Sono inoltre stati assegnati agli enti locali 1.298 miliardi per le regolazioni in contanti di debiti pregressi degli ospedali verso fornitori ed enti pubblici.

I tassi di crescita delle erogazioni e degli incassi sono stati pari rispettivamente al 35 e al 30 per cento (tav. G 5).

I tassi di sviluppo delle entrate e delle spese differiscono da quelli osservati per il settore pubblico, basati sui dati di contabilità nazionale, per la diversità di rilevazione: mentre in quest'ultimo vengono analizzate le entrate e le spese finali degli enti decentrati, nel settore statale si considerano i rapporti di trasferimento con questi enti e vengono esaminate anche le operazioni finanziarie.

Gli indirizzi seguiti dalla politica di bilancio nell'ultimo biennio emergono dall'analisi dei conti dello Stato: da essi risulta un aumento del fabbisogno di cassa, da 45.370 a 56.720 miliardi, e, invece, una riduzione di quello di competenza da 65.080 a 60.930 miliardi (tavv. aG 1 e aG 2). La politica attuata nel 1982, tendente a contrastare la crescita degli stanziamenti di competenza, ha determinato una riduzione del tasso di crescita degli im-

OPERAZIONI DEL SETTORE STATALE (1)

(gestione di cassa; miliardi di lire)

V o c i	1980	1981	1982
FABBISOGNO (esborsi netti —)			
Bilancio statale	-40.896	-45.368	-56.716
Operazioni minori della tesoreria statale	7.330	-903	-8.841
Cassa DD.PP., aziende autonome e Cassa per il Mezzogiorno	-3.444	-6.683	-7.054
Totale	-37.010	-52.954	-72.611
di cui: regolazioni debiti con titoli	-939	-3.680	-712
Fabbisogno al netto regolaz. debiti con titoli	-36.071	-49.274	-71.899
di cui: regolazioni debiti in contanti	-193	-17	-1.298
COPERTURA			
Titoli a medio e a lungo termine sul mercato	-2.263	5.854	23.785
BOT sul mercato	26.516	28.325	28.616
Raccolta dell'amministrazione postale	2.195	2.458	3.619
Debiti verso BI-UIC	9.930	13.692	12.593
di cui: c/c di tesoreria provinciale	8.944	6.186	6.598
Debiti esteri	787	2.515	3.554
Altri debiti	-155	110	444
Totale	37.010	52.954	72.611
di cui: finanziamenti interni			
a breve termine	38.528	44.638	45.241
(creazione base monetaria tramite «Tesoro»)	12.194	16.177	16.315
a medio e a lungo termine	-2.305	5.801	23.816

(1) Il settore è composto dal bilancio dello Stato, dalla tesoreria, dalle aziende autonome, dalla Cassa per il Mezzogiorno e dalla Cassa DD.PP. Questa tavola deriva dalla aG 7.

pegni dal 25 al 17 per cento; essa non ha però avuto riflessi di rilievo sulle erogazioni, dati i tempi occorrenti per il pieno operare dei suoi effetti. L'azione restrittiva esercitata sulle autorizzazioni di cassa nel 1981 ha traslato parte dell'onere della spesa al 1982. Anche il saldo tra residui passivi e attivi ha risentito delle politiche sopra delineate: dopo il considerevole aumento avutosi nel 1981 (13.770 miliardi), esso è cresciuto in misura minore (4.770 miliardi) per l'andamento dei residui passivi; in particolare il complesso di quelli per trasferimenti correnti e in conto capitale è diminuito in valore assoluto (tav. aG3).

La variabilità del fabbisogno mensile, valutata in rapporto al suo valore medio, pur rimanendo su livelli molto elevati, si è ridotta rispetto all'anno

**CONTO CONSOLIDATO DELLE EROGAZIONI
E DEGLI INCASSI DEL SETTORE STATALE (1)**
(miliardi di lire)

Voci	1981	1982	Incrementi %
Erogazioni (2)			
Retribuzioni al personale	40.850	49.694	21,6
Acquisto di beni e servizi	9.652	11.583	20,0
Interessi (3)	27.333	38.492	40,8
Investimenti diretti	6.971	8.650	24,1
Crediti netti e partecipazioni	8.149	13.207	62,1
<i>di cui a: imprese pubbliche (2) (4)</i>	<i>3.048</i>	<i>7.384</i>	<i>142,3</i>
<i>istituzioni finanziarie</i>	<i>1.930</i>	<i>1.024</i>	<i>-46,9</i>
<i>finanza locale (5)</i>	<i>2.751</i>	<i>3.928</i>	<i>42,8</i>
Erogazioni a: finanza locale (6)	44.579	56.213	26,1
<i>di cui: per assistenza sanitaria</i>	<i>18.441</i>	<i>24.169</i>	<i>31,1</i>
enti previdenziali (2) (7)	12.589	22.442	78,3
imprese	5.924	8.981	51,6
famiglie	2.575	3.029	17,6
altri	4.293	5.131	19,5
Altre operazioni (8)	5.815	9.846	69,3
<i>di cui: rimborsi di imposte</i>	<i>4.930</i>	<i>5.858</i>	<i>18,8</i>
Totale (2) ...	168.730	227.268	34,7
Incassi			
Entrate tributarie del bilancio (9)	89.610	115.009	28,3
Prelievi tributari CEE	2.996	3.508	17,1
Vendita di beni e servizi	6.454	8.040	24,6
Versamenti del settore previdenziale (7)	11.507	19.203	66,9
Altri introiti	8.437	9.609	13,9
Diminuzione depositi bancari	452	—	—
Totale ...	119.456	155.369	30,1
Fabbisogno al netto regolazioni debiti con titoli	49.274	71.899	

(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; sono esclusi gli ammortamenti. — (2) Al netto delle regolazioni di debiti effettuate con titoli. — (3) Al netto delle retrocessioni di interessi da parte della Banca d'Italia. — (4) Compreso l'Enel. — (5) Impieghi netti della Cassa DD.PP.; come da Tav. aG 6. — (6) Trasferimenti del bilancio e operazioni con la tesoreria. — (7) Al netto delle operazioni, effettuate con mandati commutabili in quietanze di entrata, relative alla fiscalizzazione dei contributi malattia. — (8) Essenzialmente rimborsi di imposte, altre poste correttive delle entrate e altre partite di tesoreria non considerate nelle voci precedenti. — (9) Come da tavola G 6.

precedente, grazie soprattutto allo spostamento dei tempi di riscossione dell'imposta sostitutiva sugli interessi e a una distribuzione più uniforme delle erogazioni agli enti locali; l'andamento del fabbisogno continua a risultare fortemente influenzato dalle entrate tributarie, in particolare da quelle dirette (fig. G 1).

L'anticipo nei versamenti dell'imposta sostitutiva sugli interessi bancari (deciso con il decreto legge n. 792 del 30 dicembre 1981 convertito nella legge n. 55 del 26 febbraio 1982) ha fatto sì che: a) il conguaglio avesse effetto sul fabbisogno di febbraio e non si cumulasse, in marzo, con il versamento annuale dell'imposta sul valore aggiunto; b) i due acconti non si sovrapponevano rispettivamente al versamento trimestrale dell'IVA di agosto e agli anticipi dell'Irpef, dell'Irpeg e dell'Ilor che affluiscono in tesoreria soprattutto nel mese di dicembre.

Il fabbisogno è risultato particolarmente rilevante in aprile, luglio, ottobre e dicembre, mesi in cui si concentrano i pagamenti per interessi, la cui crescita è stata particolarmente elevata. In aprile, in luglio e in ottobre (anche in gennaio, mese in cui il fabbisogno è però stagionalmente poco elevato) si concentrano i pagamenti delle cedole sui titoli a medio e a lungo termine; in luglio a essi si sono aggiunti ingenti oneri per la particolare rilevanza delle emissioni di BOT (35.790 miliardi); in dicembre viene effettuata la contabilizzazione degli interessi sul risparmio postale.

Gli incassi. — Gli incassi del settore statale sono risultati pari a 155.370 miliardi contro 119.460 nell'anno precedente (al netto della contabilizzazione dei versamenti di contributi di malattia, effettuati dall'INPS in contropartita del rimborso di sgravi di oneri sociali). Le entrate tributarie (dello Stato e della CEE) sono salite da 92.610 a 118.520 miliardi. Se si escludono quelle della CEE, il gettito dei tributi erariali è passato, al netto delle regolazioni di entrate di pertinenza delle regioni, da 89.610 a 115.010 miliardi, con un incremento particolarmente sostenuto, 28 per cento, attribuibile principalmente ai numerosi provvedimenti varati dalla fine del 1981 (tavv. G 5 e G 6).

Le imposte dirette hanno raggiunto 62.520 miliardi, con un tasso di crescita del 34 per cento; tale evoluzione è stata determinata, a parte le maggiori contabilizzazioni di ritenute Irpef sui dipendenti pubblici, dall'incremento degli imponibili e da numerose modifiche normative. Tra queste sono da ricordare l'aumento della misura degli anticipi (Irpef, Irpeg, Ilor e imposta sostitutiva sugli interessi) e della ritenuta d'acconto sul reddito da lavoro autonomo. Tra i tributi straordinari, l'addizionale dell'8 per cento sull'Irpeg, sull'Ilor e sull'imposta sostitutiva ha fornito nel complesso circa 1.000 miliardi; il gettito del condono tributario (istituito con la legge 516 del 1982, commentata nell'Appendice) ha ecceduto, secondo i dati delle riscossioni rilevati dal Ministero delle finanze, di circa 800 miliardi gli incassi di bilancio riportati nella tavola G 6 (pari a 1.845 miliardi) e ha superato, quindi, nel 1982 le previsioni inizialmente formulate. In riduzione hanno invece operato le maggiori detrazioni dell'Irpef.

I versamenti per anticipi dell'Irpef, dell'Irpeg e dell'Ilor hanno raggiunto complessivamente 10.400 miliardi (19 per cento in più).

La legge n. 52 del 26 febbraio ha disposto l'aumento, dal 90 al 92 per cento, della misura degli anticipi d'imposta. Anche in conseguenza di tale circostanza, il rapporto tra

INCASSI TRIBUTARI DELLO STATO (1)
(miliardi di lire)

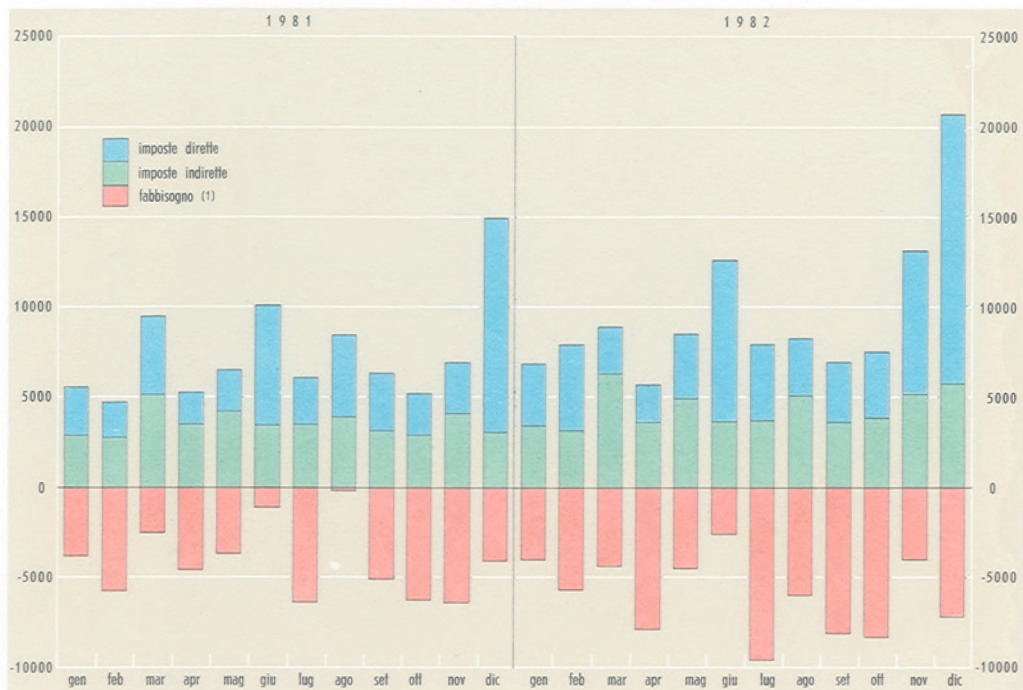
Tav. G 6

Tributi	1981	1982	Incrementi %
IMPOSTE DIRETTE			
Imposta sul reddito delle persone fisiche	29.396	37.400	27,2
di cui: ruoli (comprese maggiorazioni e penalità)	372	496	33,3
ritenute su retribuzioni e pensioni	20.661	27.252	31,9
autotassazione	3.061	3.002	-1,9
anticipo	4.087	4.943	20,9
Imposta sul reddito delle persone giuridiche	3.168	3.694	16,6
di cui: autotassazione	1.305	1.584	21,4
anticipo	1.748	1.956	11,9
Imposta locale sui redditi	5.277	6.313	19,6
di cui: ruoli (comprese maggiorazioni e penalità)	204	252	23,5
autotassazione persone giuridiche	1.182	1.514	28,1
» persone fisiche	1.014	1.044	3,0
anticipo persone giuridiche	1.680	1.958	16,5
» persone fisiche	1.197	1.545	29,1
Imposta sostitutiva sugli interessi	8.133	10.969	34,9
di cui: su interessi dei depositi bancari	..	9.639	
Imposte abolite dalla riforma tributaria: RM, complementare, società e obbli- gazioni, ecc. e relative addizionali	216	235	8,8
Imposte sulle successioni, donazioni e relative addizionali	293	221	-24,6
Altre	599	3.688	515,7
di cui: addizionale dell'8% su IRPEG, ILOR e imposta sostitutiva	—	(2)1.023	
condono imposte dirette	—	1.845	
Totale	47.082	62.520	32,8
Regolazioni contabili di imposte dirette (3)	-280	-2	
Totale netto (4)	46.802	62.518	33,6
IMPOSTE INDIRETTE			
Imposta sul valore aggiunto (5)	24.104	29.153	20,9
Imposte sugli affari (registro, bollo, ipotecaria, concessioni governative, ecc. e relative addizionali)	5.228	6.183	18,3
Imposta di fabbricazione sugli oli minerali	7.027	8.242	17,3
Altre imposte di fabbricazione (spiriti, birra, zucchero, glucosio, oli di semi, margarina, gas incondensabili, gas ed energia elettrica, metano)	1.039	1.238	19,2
Imposta sul consumo dei tabacchi	2.299	3.199	39,1
Altre imposte sui consumi (caffè, cacao, banane)	218	234	7,3
Altre (6)	2.942	4.323	46,9
di cui: condono imposte indirette	—	633	
Totale	42.857	52.572	22,7
di cui: imposte indirette «ad valorem»	32.200	39.300	22,0
Regolazioni contabili di imposte indirette (3)	-49	-81	
Totale netto	42.808	52.491	22,6
Totale incassi tributari, al netto delle regolazioni contabili (3)	89.610	115.009	28,3
Prelievi tributari CEE (7)	2.996	3.508	17,1

(1) Sulla base delle elaborazioni sul bilancio dello Stato contenute nella Relazione generale sulla situazione economica del paese. — (2) Confronto per 140 miliardi l'IRPEG, per 250 l'ILOR e per 633 l'imposta sostitutiva. — (3) Si tratta delle regolazioni contabili di entrate tributarie di pertinenza delle Regioni a statuto speciale. — (4) Di cui: aggi esattoriali e commissioni bancarie per 391 miliardi nel 1981 e 620 nel 1982. — (5) 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: 4.087 miliardi nel 1981 e 4.993 nel 1982. — (6) 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.). — (7) Costituiti dai dazi della tariffa doganale comune, dai prelievi agricoli comunitari e dalla parte di IVA di pertinenza della CEE.

Fig. G 1

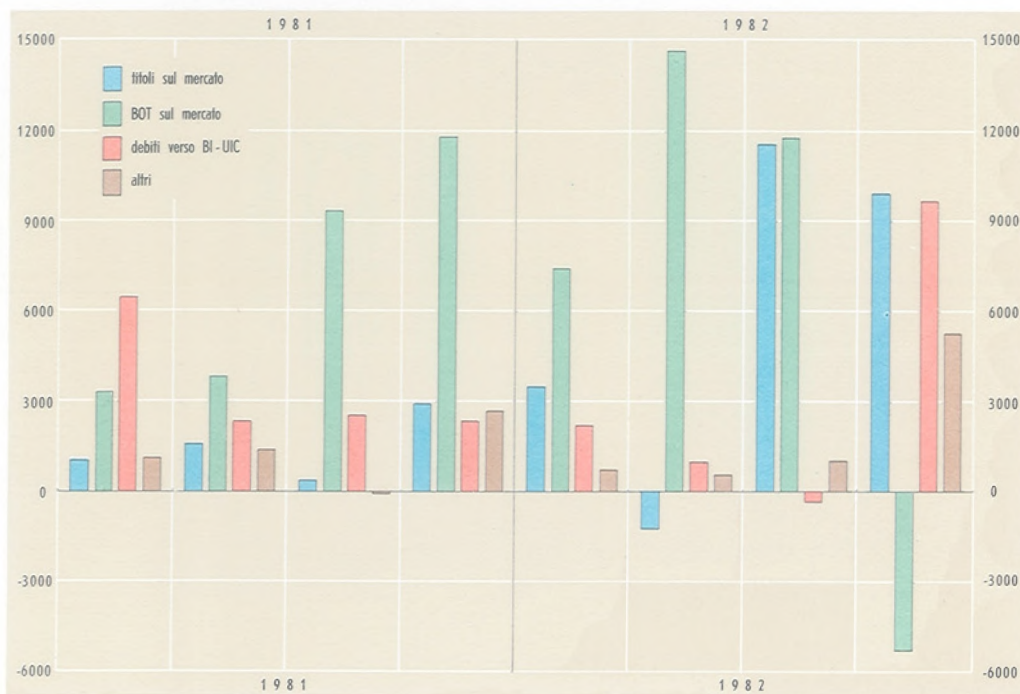
FABBISOGNO DEL SETTORE STATALE E INCASSI TRIBUTARI ERARIALI
(dati mensili in miliardi di lire)



(1) Fabbisogno al netto delle regolazioni di debiti effettuate con i titoli.

Fig. G 2

COPERTURA DEL FABBISOGNO DEL SETTORE STATALE
(dati trimestrali in miliardi di lire)



l'acconto relativo all'Irpeg e all'Ilor e l'imposta di pertinenza dell'anno precedente (calcolato sulla base dei dati del Ministero delle Finanze, corretti per tenere conto di ritardi nelle contabilizzazioni) è risalito dopo la caduta dell'anno precedente : in particolare, quello relativo all'Irpeg è passato dal 63 al 70 per cento. I dati relativi all'Irpef, invece, indicano una prosecuzione della riduzione del rapporto, che scende dal 70 al 66 per cento, a causa molto probabilmente delle aspettative poco favorevoli circa i risultati economici dei contribuenti titolari di redditi da lavoro autonomo e d'impresa, rafforzate dalle attese di riduzione delle aliquote dell'imposta.

L'incremento dell'Irpef (27 per cento), inferiore a quello degli anni precedenti, ha risentito del concentrarsi degli effetti delle misure decise nel 1981 e nel 1982 per compensare in parte il drenaggio fiscale. Le ritenute su retribuzioni e pensioni sono cresciute del 32 per cento: se si escludono quelle concernenti i dipendenti pubblici (che includono contabilizzazioni di arretrati) e le citate riduzioni del drenaggio fiscale, la crescita risulterebbe pari a circa il 30 per cento, confermando l'elevata progressività dell'imposta. La sostanziale stazionarietà dei versamenti a saldo ha risentito della riduzione dell'imposta lorda sui redditi di pertinenza del 1981 e della stabilità dei coefficienti catastali.

Per i redditi imponibili del 1981 gli effetti del drenaggio fiscale sono stati parzialmente compensati da una riduzione del 3 per cento dell'imposta lorda per quelli non superiori a 30 milioni e da un aumento delle detrazioni. Queste ultime per l'anno in esame sono state maggiorate con legge n. 683 del 27 settembre (esaminata nell'Appendice); tale norma aveva inoltre previsto la possibilità di un ulteriore incremento delle detrazioni e la conferma della riduzione dell'imposta lorda già disposta per l'anno precedente, subordinatamente alla condizione, successivamente non realizzatasi, che il tasso di variazione dei prezzi e dei salari fosse inferiore ai limiti fissati dalla legge stessa. La ricordata concentrazione nel 1982 degli aumenti delle detrazioni relativi a due anni ha fatto sì che l'aliquota di fatto gravante sui redditi imponibili da lavoro dipendente e da pensione (stimati sulla base dei dati di contabilità nazionale) sia rimasta in media immutata attorno al 9 per cento; si è peraltro modificata la distribuzione del carico tributario.

Per il 1983, la legge 53 del 28 febbraio (anch'essa descritta in Appendice) ha disposto una sostanziale riforma dell'Irpef: è stato ridotto il numero degli scaglioni di reddito e il campo di variazione delle aliquote lorde, mentre sono state ristrutturate le detrazioni d'imposta per quota esente e per spese di produzione, il cui ammontare è ora negativamente correlato alle classi di reddito. La riforma dell'Irpef implica nel 1983 un alleggerimento del carico fiscale e, soprattutto per i redditi medio-bassi, un contemporaneo aumento della progressività dell'imposta netta, dovuto alle modifiche introdotte nei meccanismi di determinazione delle detrazioni; il grado di progressività dell'imposta lorda è stato invece ridotto, principalmente attraverso l'ampliamento degli scaglioni. Gli effetti dell'aumento della progressività sulla distribuzione dei redditi vengono accentuati dalle caratteristiche redistributive degli assegni familiari integrativi, introdotti con la legge n. 79 del 25 marzo (descritta nel paragrafo sugli enti di previdenza), che verranno erogati dal prossimo mese di luglio: analogamente a quanto disposto per le citate detrazioni dell'Irpef, il loro ammontare è correlato positivamente al numero dei figli a carico e negativamente alle classi di reddito.

L'andamento dell'Irpeg, cresciuta del 17 per cento, è stato influenzato da ritardi nelle contabilizzazioni; le rilevazioni degli agenti della riscossione mostrano, infatti, un incremento del 28 per cento che si spiega, oltre che con l'evoluzione degli imponibili tra il 1980 e il 1981, in parte con il maggior gettito dell'anticipo. La dinamica del tributo è stata inoltre accresciuta dalla revisione, in senso restrittivo, delle norme sulla deducibilità di costi e oneri disposta con la legge 626 del 4 novembre 1981. Agli effetti di tale norma è probabilmente riconducibile anche la notevole differenza tra l'andamento dell'autotassazione Ilor concernente le persone giuridiche (28 per cento in più) rispetto a quello dell'Ilor relativa alle persone fisiche (3 per cento in più).

Gli incassi dell'imposta sostitutiva sugli interessi hanno quasi raggiunto 11.000 miliardi (esclusi i proventi dell'addizionale, registrati in apposita voce), con un incremento del 35 per cento, che ha risentito, oltre che dell'evoluzione degli interessi sui depositi bancari tra i due anni precedenti, dell'innalzamento della misura degli anticipi e dell'accelerazione del versamento delle ritenute sulle obbligazioni.

Il decreto legge 486 del 31 luglio (le cui norme sono state riprese dal decreto legge 688 del 30 settembre, convertito nella legge n. 873 del 27 novembre) ha elevato la misura complessiva degli acconti sulle ritenute operate sugli interessi bancari dal 90 al 100 per cento del tributo relativo al periodo d'imposta precedente.

La menzionata accelerazione del versamento delle ritenute sulle obbligazioni è invece dipesa dall'applicazione delle norme contenute nella legge n. 692 del 1981, la quale ne ha disposto il pagamento entro 15 giorni dalla maturazione degli interessi e non più entro due mesi dalla chiusura dei bilanci degli emittenti.

L'evoluzione delle imposte indirette, cresciute del 23 per cento al lordo dei rimborsi, è stata notevolmente influenzata dagli aumenti apportati alle aliquote di vari tributi sia sul finire del 1981 sia nel corso del 1982.

L'IVA, che ha superato 29.000 miliardi, si è sviluppata a un tasso, 21 per cento, superiore a quello dei consumi a prezzi correnti, in conseguenza principalmente degli aumenti che hanno interessato tutto il ventaglio delle aliquote (descritti in maggior dettaglio nell'Appendice legislativa).

Sul prelievo ha, invece, inciso negativamente il ricorso, per la prima volta in misura molto ampia, alla norma che consente ai contribuenti di evitare il pagamento del tributo prelevato alle dogane, per un ammontare massimo di importazioni pari al valore delle esportazioni complessivamente effettuate nell'anno precedente. Secondo i dati rilevati dal Ministero delle finanze, nell'anno in esame l'IVA accertata e non riscossa per questa agevolazione ammonta a oltre 1.600 miliardi. Qualche effetto di riduzione del gettito è stato anche prodotto dalla legge n. 168 del 22 aprile 1982, concernente misure per lo sviluppo dell'edilizia abitativa, che ha, tra l'altro, ricondotto all'aliquota ridotta del 2 per cento la

maggior parte dei trasferimenti degli immobili per uso di abitazione ceduti da imprese non costruttrici (per maggiori dettagli si rimanda all'Appendice legislativa della Relazione sul 1981).

Con la legge n. 526 del 7 agosto 1982 è stato concesso un sussidio agli investimenti effettuati da imprese industriali nel periodo settembre-dicembre 1982, da usufruire attraverso la riduzione dei versamenti dell'IVA (cosiddetta IVA negativa). In mancanza della contabilizzazione dell'onere a carico di apposito capitolo di spesa, i riflessi sugli incassi sono valutabili in alcune centinaia di miliardi.

L'aumento del gettito delle imposte di fabbricazione sugli oli minerali, passato da 7.030 a 8.240 miliardi (17 per cento in più), è attribuibile, in presenza di una sostanziale stabilità dei consumi, alle numerose modifiche apportate alle aliquote, in particolare a quelle dell'imposta di fabbricazione sulla benzina, che assicura la parte preponderante (intorno al 90 per cento) del prelievo. In alcuni casi l'inasprimento del tributo non ha implicato variazioni nel prezzo di vendita, in quanto ha compensato la riduzione del prezzo che sarebbe derivata dagli effetti della diminuzione delle quotazioni del petrolio greggio.

Le modifiche di aliquote sono illustrate nell'Appendice legislativa. Mediamente il carico d'imposta di fabbricazione sulla benzina *super* aumentato del 15,5 per cento tra i due anni.

Il gettito delle imposte sugli affari è cresciuto del 18 per cento, raggiungendo quasi 6.200 miliardi: l'andamento ha risentito in generale di inasprimenti di aliquote, salvo per quei tributi (registro, ipotecarie e catastali) la cui incidenza sui trasferimenti di immobili è stata attenuata dalla legge 168 del 1982.

Secondo i dati del Ministero delle finanze gli accertamenti della parte di imposta di registro prelevata sui trasferimenti di fabbricati sono diminuiti da 1.320 miliardi nel 1981 a 1.150 nel 1982, in conseguenza dell'abbassamento delle aliquote attuato con la ricordata legge 168 del 1982 (descritta nell'Appendice legislativa della Relazione sul 1981).

Anche le imposte di fabbricazione minori e quella sul consumo dei tabacchi sono state interessate da rilevanti aumenti delle aliquote: il gettito è cresciuto rispettivamente del 19 e del 39 per cento, avvicinandosi nel complesso a 4.500 miliardi.

Tra le altre imposte indirette, notevole è stata la crescita delle tasse automobilistiche, passate (inclusa l'addizionale) da 540 a 920 miliardi; il condono ha fornito 630 miliardi.

Tra le entrate non tributarie, il rilevante aumento dei versamenti del settore previdenziale (67 per cento) riflette sostanzialmente l'accelerazione di quelli effettuati dall'INPS. Le vendite di beni e servizi hanno superato 8.000 miliardi: l'incremento, pari al 25 per cento, è in larga parte dovuto ai numerosi inasprimenti tariffari disposti alla fine del 1981 e nell'anno in esame.

Nel corso del 1982 sono state modificate le tariffe ferroviarie (ad agosto e ottobre, con un incremento complessivo pari al 20 per cento), quelle postali (a ottobre, con un aumento medio del 16 per cento circa) e quelle sui tabacchi (gli aumenti, effettuati a luglio, sono stati pari a circa il 20 per cento); l'andamento dei proventi ha anche risentito dei ritocchi apportati alle stesse tariffe nell'anno precedente (commentati nella Relazione sul 1981).

Le erogazioni. — Le erogazioni del settore statale (al netto delle regolazioni di debiti di enti pubblici effettuate con titoli) sono passate da 168.730 a 227.270 miliardi. Le spese dirette del settore hanno ridotto dal 34,1 al 30,8 per cento la loro incidenza sui pagamenti complessivi. Il peso dei trasferimenti, dopo la flessione avutasi nel 1981, è invece lievemente cresciuto dal 41,5 al 42,2 per cento; sono anche aumentate, di circa un punto percentuale, le quote degli interessi e delle partite finanziarie (tav. G 5).

Nonostante la politica di contenimento delle assegnazioni agli enti decentralizzati di spesa, le erogazioni alla finanza locale sono cresciute del 26 per cento raggiungendo 56.210 miliardi, anche a causa dell'esaurirsi degli effetti dei provvedimenti di rientro in tesoreria dei depositi bancari, già descritti nella Relazione dello scorso anno. In particolare, i fondi per l'assistenza sanitaria sono aumentati del 31 per cento; su tale crescita hanno influito l'attuazione del rinnovo della convenzione con i medici generici (da cui è derivato un aumento di questi oneri di oltre il 70 per cento) e le regolazioni in contanti di debiti pregressi degli ospedali. Inoltre, vi sono state ingenti assegnazioni per interventi in favore delle zone colpite dal sisma del 1980.

Le erogazioni agli enti previdenziali, al netto dei riversamenti allo Stato, sono passate da 1.080 a 3.240 miliardi, a causa soprattutto dell'ampliarsi dello squilibrio tra contributi e prestazioni. In particolare il ricorso alla tesoreria da parte dell'INPS si valuta abbia superato di oltre 6.500 miliardi il limite previsto con il decreto legge n. 791 del 22 dicembre 1981, convertito nella legge n. 54 del 26 febbraio 1982.

Nell'ambito dei trasferimenti alle imprese sono state effettuate, in attuazione della politica di ristrutturazione industriale, rilevanti assegnazioni per la siderurgia, per l'industria dell'alluminio, per quella cantieristica e per il contenimento dei consumi energetici.

L'onere per il servizio del debito pubblico ha rappresentato, dopo i trasferimenti agli enti previdenziali, la voce più dinamica tra le erogazioni correnti. Esso è cresciuto del 41 per cento, raggiungendo 38.490 miliardi (al netto delle retrocessioni di interessi da parte della Banca d'Italia). La crescita è derivata principalmente dalla lievitazione del debito; i tassi nominali di interesse sono risultati in media pressoché invariati tra i due anni per i BOT e sono aumentati lievemente per gli altri titoli; in aumento della spesa hanno agito inoltre, per i BOT l'allungamento dei termini di scadenza, per i titoli a medio termine la ripresa delle emissioni avutasi nel 1981, che ha determinato una traslazione di oneri all'esercizio 1982. L'aumento sarebbe stato ancor più rilevante se non vi fosse stata una considerevole accentuazione delle emissioni di CCT (specialmente nel secondo semestre), i cui effetti sulle erogazioni si manifesteranno soprattutto nell'anno in corso. Si può stimare che gli esborsi per interessi siano affluiti per circa il 55 per cento all'economia e per il rimanente 45 per cento alle istituzioni creditizie (inclusa la banca centrale).

La spesa per il personale in servizio e in quiescenza è passata da 40.850 a 49.690 miliardi, pari rispettivamente a circa un quarto e un quinto delle erogazioni totali, con un tasso di crescita (22 per cento) di quasi dieci punti inferiore a quello riscontrato nell'anno precedente, in cui esso aveva risentito della definizione dei contratti del pubblico impiego e del pagamento di arretrati. Nel 1982 è stato definito il rinnovo del contratto 1982-84 solo per i dipendenti delle Ferrovie. Le retribuzioni del personale in servizio, al netto delle contabilizzazioni di ritenute erariali (che nella generalità delle amministrazioni nel 1982 ha riguardato tre anziché due semestralità), sono cresciute sostanzialmente in linea con l'aumento del costo della vita.

Gli acquisti di beni e servizi e gli investimenti hanno avuto un andamento non molto dissimile rispetto a quello dell'anno precedente; essi sono aumentati di circa il 22 per cento, raggiungendo 20.230 miliardi. La crescita ha riguardato principalmente le spese per la difesa e gli investimenti delle Ferrovie e dell'ANAS, per i rispettivi piani pluriennali avviati negli esercizi precedenti. Gli interventi della Cassa per il Mezzogiorno hanno invece risentito, soprattutto nella prima parte dell'anno, dello stato di incertezza connesso con il regime provvisorio della sua attività, più volte prorogato (leggi 26 gennaio 1982, n. 13 e 12 agosto 1982, n. 546).

Le operazioni finanziarie sono ammontate a 13.210 miliardi, con un incremento del 62 per cento rispetto all'anno precedente, determinato principalmente dagli ampi conferimenti all'Enel (3.240 miliardi), all'IRI (2.830 miliardi) e all'ENI (940 miliardi); per i primi due enti essi includono anche le assegnazioni a carico del Fondo investimenti e occupazione. Si è avuta una riduzione degli apporti alle istituzioni finanziarie, mentre sono aumentati i mutui della Cassa DD.PP. agli enti locali.

La crescita dei mutui della Cassa depositi e prestiti agli enti locali, passati da 2.750 a 3.930 miliardi, è da attribuire alla politica, perseguita negli ultimi anni, volta a fare della Cassa il principale finanziatore dei loro investimenti; in particolare, la legge n. 51 del 26 febbraio 1982 ha autorizzato la Cassa a concedere, nello stesso anno, agli enti locali mutui per 4.500 miliardi (10.500 nel successivo biennio) (tav. aG 6).

Nell'ambito di utilizzazione del Fondo investimenti e occupazione, a questo ente è stata affidata la gestione di un fondo di rotazione di 1.400 miliardi per acquisti di titoli emessi dagli istituti di credito speciale per il finanziamento agevolato di investimenti nell'industria, nel commercio e nell'edilizia con prevalente destinazione abitativa; nel 1982 non sono state effettuate operazioni a valere su questi fondi (nel 1981 la Cassa aveva acquistato direttamente titoli degli istituti di credito speciale per un importo, al netto dei rimborsi, di 430 miliardi). Le erogazioni per l'edilizia residenziale sono passate da 1.200 a circa 1.550 miliardi, i contributi ex Gescal e i trasferimenti dello Stato, introitati per lo stesso scopo, sono passati da 2.150 a 2.250 miliardi: le disponibilità nei conti correnti aperti presso la Cassa per il finanziamento dell'edilizia (includendovi anche i fondi per l'acquisizione aree) sono quindi cresciute di oltre 600 miliardi.

La copertura. — L'elevato fabbisogno ha creato problemi alla gestione del debito pubblico e alla politica monetaria. Le difficoltà si sono accentuate nell'ultimo quadrimestre: il conto corrente di tesoreria provinciale mostrava alla fine di ciascun mese ampi sconfinamenti rispetto al limite del 14 per cento degli stanziamenti di bilancio. L'impossibilità da parte del Tesoro di rientrare in questo limite nel mese di gennaio dell'anno in corso e la necessità di evitare che la Banca d'Italia, in base alla legge, fosse costretta a sospendere i pagamenti per conto dello Stato hanno indotto il Parlamento a disporre, con la legge n. 10 del 24 gennaio 1983, un'anticipazione straordinaria della Banca d'Italia al Tesoro per 8.000 miliardi della durata massima di 12 mesi.

Nel 1982 la copertura del fabbisogno è stata assicurata principalmente con collocamenti netti sul mercato di titoli a medio e a lungo termine (23.790 miliardi contro 5.850 nel 1981) e di BOT (28.620 miliardi, 28.330 nell'anno precedente); il ricorso alla Banca centrale, la cui analisi è rimandata al capitolo dedicato alla base monetaria, è stato di 12.590 miliardi e si è concentrato per oltre tre quarti nell'ultimo trimestre, per le notevoli tensioni manifestatesi in quel periodo sul mercato (tavv. G 4, aG 7 e fig. G 2).

Nel comparto dei titoli a medio e a lungo termine, la leggera ripresa nei collocamenti sul mercato avvenuta nel 1981 si è consolidata per le aspettative di discesa dell'inflazione e quindi dei tassi di interesse e per l'ampliarsi del differenziale tra il loro rendimento e quello delle attività a breve termine.

La politica di allungamento della durata del debito pubblico è stata favorita dall'operare delle note caratteristiche di rendimento dei CCT a tasso variabile; nel 1982

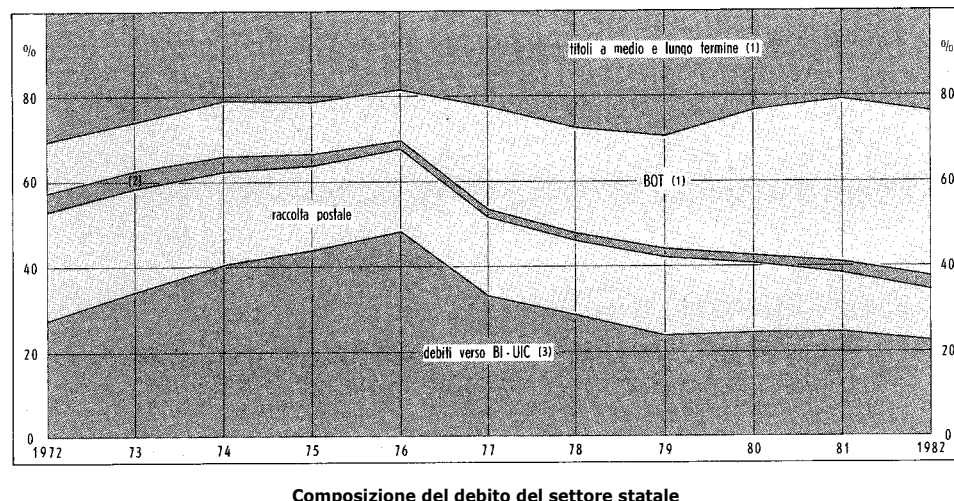
si sono avute emissioni nette per 27.380 miliardi, contro 2.820 nell'anno precedente. Gran parte degli acquisti sono stati effettuati da operatori diversi dagli intermediari finanziari.

Nel comparto dei BOT, notevoli sono risultati nei trimestri centrali gli acquisti delle aziende di credito; il portafoglio degli altri detentori è, invece, cresciuto in misura minore rispetto all'anno precedente, per effetto degli elevati disinvestimenti (10.210 miliardi) avutisi nell'ultimo trimestre, a causa dell'aumento del differenziale di rendimento con i titoli a medio e a lungo termine, della diminuzione di quello con i depositi bancari e, soprattutto, del diffondersi di timori circa possibili imposizioni fiscali sui titoli pubblici o consolidamenti coercitivi degli stessi.

A settembre, il ritardo nell'approvazione del provvedimento di assestamento di bilancio, con cui veniva, tra l'altro, elevato da 35.000 a 45.000 miliardi il limite posto alle emissioni nette di BOT, e i connessi rilievi effettuati dalla Corte dei conti alla prima stesura del decreto di emissione, hanno costretto a ridurre la quantità di titoli a tre mesi offerta all'asta. Successivamente, gli eventi dell'ultimo trimestre hanno reso superfluo il predetto innalzamento: le emissioni nette sono infatti risultate pari a 32.600 miliardi.

L'indebitamento con l'estero è cresciuto di 3.550 miliardi contro 2.520 nell'anno precedente, specialmente per le operazioni delle Ferrovie.

Fig. G 3



(1) Detenuti dal mercato. — (2) Altri debiti, principalmente quelli esteri. — (3) Comprende i titoli in portafoglio.

La composizione del debito del settore statale si è modificata; in particolare, si è invertita la tendenza, in essere nel biennio precedente, alla riduzione della quota del debito rappresentata da titoli a medio e a lungo termine. È rallentata, per i ricordati avveni-

menti dell'ultimo trimestre, l'espansione della quota rappresentata dai BOT. Al contrario, si è ulteriormente accentuata la perdita d'importanza della raccolta postale, che ormai tende ad alimentarsi con la capitalizzazione degli interessi, pari a 2.560 miliardi nel 1982, e con la lievitazione delle operazioni effettuate attraverso i conti correnti postali (tav. aG 9 e fig. G 3).

Modesti sono risultati gli effetti derivanti dalle norme, contenute nel decreto del Ministro del tesoro del 15 giugno 1981, concernenti l'aumento dei rendimenti dei buoni postali fruttiferi e l'istituzione di due nuove categorie di libretti postali: vincolati e di «previdenza» (per essi, con la legge n. 526 del 7 agosto 1982, è stata inoltre rispettivamente dimezzata e abolita l'aliquota dell'imposta sostitutiva sugli interessi).

Gli enti di previdenza.

Nel 1982 lo squilibrio fra contributi e prestazioni previdenziali è notevolmente aumentato (da 9.150 a 12.330 miliardi), sebbene l'espansione delle erogazioni sia rallentata (tav. G 7).

Il gettito dei contributi previdenziali è passato da 41.560 a 48.220 miliardi, con una crescita del 16 per cento influenzata, anche se in misura modesta, dagli inasprimenti delle aliquote per i regimi pensionistici dei lavoratori (dipendenti e autonomi) e per la Cassa integrazione guadagni. Nel 1983, al dispiegarsi dei pieni effetti di questi provvedimenti si accompagnerà l'impatto delle recenti misure adottate per innalzare i contributi capitan dei lavoratori autonomi, ridurre l'evasione e regolarizzare le posizioni debitorie.

I contributi per l'assistenza sanitaria, destinati alla copertura delle indennità di malattia e di maternità erogate dall'INPS e al finanziamento della spesa sanitaria effettuata dalle USL, sono passati da 9.970 a 14.340 miliardi. Nel 1983 questi introiti risentiranno da un lato degli effetti degli inasprimenti disposti nel 1982 e dall'altro di quelli derivanti dall'estensione al settore commerciale e a quello agrario degli sgravi già operanti per altri comparti.

La legge n. 54 del 26 febbraio 1982 ha introdotto un contributo previdenziale aggiuntivo per artigiani e commercianti commisurato al loro reddito di impresa; la legge finanziaria per il 1982 (legge n. 181 del 26 aprile) ha accresciuto considerevolmente i contributi di malattia a carico dei lavoratori dipendenti e autonomi; nel successivo mese di maggio la legge n. 297 ha elevato i contributi previdenziali a carico dei datori di lavoro (gli aumenti sono entrati in vigore in due riprese, il 1° luglio 1982 e il 1° gennaio 1983); nell'ambito dei provvedimenti di stabilizzazione presi in agosto sono stati infine accresciuti i contributi a carico dei datori di lavoro per l'integrazione salariale, la malattia e la maternità.

Nel 1983, il DL n. 176 dell'11 maggio ha disposto aumenti dei contributi previdenziali a carico dei lavoratori autonomi e ha previsto la possibilità di chiedere, entro il 30 settembre, la regolarizzazione della posizione debitoria dei datori di lavoro.

ENTI DI PREVIDENZA: OPERAZIONI DI CASSA (1)*(miliardi di lire)*

V o c i	1980	1981	1982	Incre- menti % 1981/80	Incre- menti % 1982/81
Entrate					
Contributi previdenziali (effettivi)	34.044	41.560	48.222	22,1	16,0
Contributi per l'assistenza malattia (effettivi)	8.947	9.972	14.343	11,5	43,8
Trasferimenti da Stato e altri enti pubblici (2) (3) .	9.948	13.965	22.421	40,4	60,6
Altri trasferimenti	694	786	930	13,3	18,3
Redditi da capitale	1.010	1.256	1.313	24,4	4,5
Vendita di beni e servizi	58	70	77	20,7	10,0
Totale entrate . . .	54.701	67.609	87.306	23,6	29,1
Uscite					
Prestazioni previdenziali (4)	37.800	50.706	60.550	34,1	19,4
Prestazioni per indennità malattia e maternità . . .	1.648	2.812	3.021	70,6	7,4
Trasferimenti a Stato e altri enti pubblici (3) (5) . .	13.770	13.042	19.342	-5,3	48,3
Retribuzioni al personale (6)	775	1.284	1.494	65,7	16,4
Acquisto di beni e servizi (7)	362	639	751	76,5	17,5
Interessi (8)	598	535	534	-10,5	-0,2
Altre uscite	210	220	286	4,8	30,0
Totale uscite correnti . . .	55.163	69.238	85.978	25,5	24,2
Spese in conto capitale	447	311	634	-30,4	103,9
<i>di cui: investimenti diretti</i>	<i>375</i>	<i>311</i>	<i>634</i>	<i>-17,1</i>	<i>103,9</i>
<i>altri trasferimenti</i>	<i>72</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>—</i>
Totale generale . . .	55.610	69.549	86.612	25,1	24,5
Disavanzo di parte corrente (avanzo —)	462	1.629	-1.328		
Indebitamento netto	909	1.940	-694		

(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 pregressi; per l'anno 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 i trasferimenti delle regioni agli enti mutualistici per il finanziamento della spesa sanitaria, pari a 4.996 miliardi nel 1980. — (3) Al netto dei trasferimenti relativi alla fiscalizzazione dei contributi sociali, pari a 806, 2.318 e 12.207 miliardi, rispettivamente nel 1980, nel 1981 e nel 1982. — (4) Principalmente pensioni (al netto di quelle erogate direttamente dagli enti previdenziali), rendite e assegni familiari; sono escluse le prestazioni erogate dagli enti mutualistici, pari a 5.200 miliardi nel 1980. — (5) Principalmente trasferimenti al Fondo sanitario nazionale. — (6) Al netto di quelle degli enti mutualistici: 900 miliardi nel 1980. — (7) Al netto di quelli degli enti mutualistici: 300 miliardi nel 1980. — (8) Al netto di quelli degli enti mutualistici: 450 miliardi nel 1980.

La fiscalizzazione degli oneri sociali per le imprese è stata prorogata in varie riprese fino al 30 novembre 1983 (i provvedimenti relativi sono ricordati nell'Appendice). Nella prima parte del 1983 alcuni provvedimenti ne hanno esteso la portata: il DL n. 17 del 29 gennaio (convertito nella legge n. 79 del 25 marzo 1983) ha ridotto del 2 per cento, limitatamente al 1983, le aliquote della contribuzione per l'assicurazione contro le malattie a carico dei datori di lavoro del settore agricolo; il ricordato DL n. 176 ha quindi ridotto le medesime aliquote del settore commerciale, del 2 per cento per la manodopera maschile e del 2,6 per cento per quella femminile, mentre un ulteriore abbassamento delle aliquote, particolarmente accentuato per la manodopera femminile, è previsto dal 1° gennaio 1984. Al fine di introdurre incentivi al contenimento dell'inflazione, il

mantenimento dei benefici alle imprese commerciali è stato tuttavia subordinato alla condizione che l'andamento generale dei prezzi al consumo non sia superiore al tasso programmato di inflazione, tenuto conto dell'evoluzione dei fattori non dipendenti dal comportamento delle imprese del settore. L'efficacia della clausola dovrebbe essere modesta sia per le difficoltà che le singole imprese incontrano nel valutare tali fattori sia per la maggiore rilevanza del beneficio diretto e immediato che un aumento dei prezzi arreca all'impresa, rispetto a quello incerto, e in ogni caso condiviso con l'intero settore, che a essa deriverebbe qualora gli aumenti non superassero nel complesso il tasso di inflazione programmato.

L'aumento delle prestazioni sociali, passate da 53.520 a 63.570 miliardi, è stato pari al 18,8 per cento; la componente più dinamica è risultata la spesa per pensioni, cresciuta del 22,5 per cento, soprattutto per gli effetti dei meccanismi di rivalutazione automatica, accentuati dalla quadrimestralizzazione in atto dal settembre 1981; anche nel 1982 la crescita dell'importo medio del complesso delle pensioni è stata superiore a quella del costo della vita.

Nell'anno in esame la spesa per pensioni ha risentito appieno degli effetti della riduzione, da semestrale a quadrimestrale, della periodicità dell'indicizzazione, disposta con la legge finanziaria per il 1981 (descritta nella precedente Relazione). L'evoluzione delle pensioni, dato il ritardo esistente tra il loro adeguamento e la variazione degli indici presi a riferimento, è stata in parte influenzata dall'elevato tasso di inflazione registrato tra il secondo semestre del 1980 e il primo semestre del 1981.

L'importo medio delle pensioni erogate dall'INPS è cresciuto del 20 per cento circa; se si tiene conto degli effetti derivanti dai rinnovi contrattuali, l'elasticità rispetto al costo della vita è stata di poco superiore all'unità. In particolare, le pensioni superiori al minimo del Fondo lavoratori dipendenti sono cresciute in media a un tasso (21 per cento circa) pari a quello delle pensioni minime erogate dal medesimo Fondo, dopo un periodo in cui la crescita delle prime era stata sensibilmente superiore a quella delle seconde: tale risultato è dipeso dalla progressiva riduzione del grado di copertura, rispetto alle variazioni del costo della vita, delle pensioni superiori al minimo che, come noto, usufruiscono di un'indicizzazione a quota fissa. Le pensioni minime del Fondo lavoratori autonomi e quelle sociali sono aumentate del 18 per cento; le pensioni inferiori al minimo e quelle supplementari erogate da entrambi i fondi hanno continuato a ridursi in termini reali, crescendo del 3 per cento.

Per il 1983, la legge n. 297 del 29 maggio 1982 ha disposto che l'indicizzazione delle pensioni venga effettuata trimestralmente; l'adeguamento cadrà nei mesi di gennaio, aprile, luglio e ottobre. Da luglio il grado di copertura, rispetto ai prezzi, delle pensioni dei dipendenti pubblici e di quelle superiori al minimo erogate dal Fondo INPS per i lavoratori dipendenti subirà una contrazione per effetto dell'applicazione del noto accordo tra governo, imprenditori e sindacati sul costo del lavoro: la legge n. 79 del 25 marzo 1983 ha infatti disposto una riduzione del 15 per cento del valore del punto di contingenza, che si ragguaglierà a 5.440 lire con l'applicazione del nuovo indice (calcolato ponendo pari a 100 il valore assunto nel trimestre agosto-ottobre 1982).

Pressoché stazionarie sono risultate le erogazioni per le rendite corrisposte dall'INAIL e per gli assegni familiari, che nell'anno precedente erano

aumentate in misura rilevante per effetto del pieno operare degli adeguamenti disposti nella seconda parte del 1980.

La citata legge n. 79 del 25 marzo 1983 ha disposto che, da luglio, gli assegni familiari siano maggiorati di un importo variabile tra le 15 e le 180 mila lire, a seconda del numero dei figli minori a carico e del livello del reddito familiare. Per poter usufruire di tale maggiorazione devono essere simultaneamente rispettate le seguenti condizioni: *a)* il beneficiario deve essere titolare di reddito da lavoro dipendente (pubblico o privato), da pensione dell'assicurazione generale obbligatoria o fruire di altra prestazione economica previdenziale; *b)* il reddito familiare complessivo (determinato ai fini dell'Irpef relativa al 1982) deve essere inferiore a 13, 18, 20 o 23 milioni rispettivamente nel caso di 1, 2, 3, 4 o più figli a carico; *c)* la somma dei redditi da lavoro dipendente, da pensione e da altra prestazione previdenziale, non deve essere inferiore al 70 per cento del reddito familiare complessivo. L'integrazione degli assegni familiari, che come accennato ha rilevanti effetti redistributivi, implicherà nel 1983 un onere valutabile attorno ai 1.300 miliardi (2.600 in ragione d'anno).

La flessione dell'attività produttiva non ha dato luogo a rilevanti aumenti delle prestazioni complessive per integrazione guadagni: questo andamento è dovuto verosimilmente all'operare dei limiti di durata posti agli interventi ordinari, che hanno contenuto nel 2,2 per cento la crescita del numero di ore autorizzate, affievolendo quindi la loro usuale correlazione col ciclo economico. Più rilevante è stata, invece, l'espansione del totale delle ore autorizzate per interventi straordinari (18,4 per cento), anche a causa delle norme che hanno accresciuto la possibilità di proroga di questo tipo di trattamenti.

Il rilevato andamento dello squilibrio tra contributi e prestazioni si è riflesso sul saldo dei trasferimenti netti dallo Stato, che tra i due anni è passato da 920 a 3.080 miliardi.

Sulla crescita dei trasferimenti lordi dello Stato all'INPS hanno influito le assegnazioni di bilancio per la copertura degli oneri della quadrimestralizzazione delle pensioni e il maggior ricorso alla gestione di tesoreria, la quale sovvenziona i pagamenti delle pensioni dell'istituto effettuati dall'Amministrazione postale; la crescita di tale ricorso è dispendiosa, oltre che dal rilevato andamento dello squilibrio tra prestazioni e contributi, dall'accelerazione dei versamenti al Fondo sanitario nazionale dei contributi riscossi dall'istituto. Sull'andamento di questi ultimi, che spiega anche larga parte della crescita dei trasferimenti allo Stato, ha agito il pagamento dei saldi del 1980 e del 1981 (le norme impongono all'INPS di versare un acconto pari al 90 per cento degli introiti e il saldo all'approvazione del bilancio).

A parziale contenimento dei trasferimenti netti complessivi ha agito la crescita degli avanzi dell'INAIL e degli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro, che si sono riflessi principalmente in un aumento dei depositi presso la tesoreria statale. In particolare, per quanto riguarda l'INAIL, al rilevante avanzo del 1982 ha contribuito la stazionarietà delle erogazioni, la cui rivalutazione triennale sarà effettuata nel 1983. Dal 1984

l'evoluzione del saldo sarà più regolare, in conseguenza del passaggio all'adeguamento annuale delle rendite, disposto dalla legge n. 251 del 10 maggio 1982.

I cospicui avanzi ottenuti nell'ultimo decennio dagli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro sono, invece, causati dal forte aumento dell'occupazione negli enti locali, e, quindi, del numero degli iscritti, che non si è ancora riflesso sulle prestazioni.

Le operazioni finanziarie dell'INPS, dell'INAIL e degli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro mostrano una crescita delle attività maggiore di quella registrata nell'anno precedente (tav. aG 10). I titoli in portafoglio sono aumentati di 180 miliardi, contro una riduzione di 90 miliardi nel 1981; a fronte di un'ulteriore diminuzione dei titoli di Stato, soprattutto per il disinvestimento di buoni ordinari del Tesoro da parte dell'INAIL, si è sviluppata la consistenza degli altri titoli, specie per l'acquisto di obbligazioni fondiarie da parte dell'INAIL e degli istituti di previdenza amministrati dal Tesoro. L'ammontare dei mutui e delle sovvenzioni concessi dagli enti previdenziali è cresciuto di 400 miliardi: dei maggiori finanziamenti hanno beneficiato rispettivamente gli enti locali e il personale iscritto ai fondi pensione. I depositi bancari sono invece diminuiti notevolmente (quasi 350 miliardi); come nel 1981, ciò è principalmente dovuto alla riduzione delle disponibilità dell'INPS.

La finanza locale.

L'indebitamento netto delle amministrazioni locali (regioni, province, comuni, USL, ospedali e altri enti minori), dopo la forte crescita registrata nel 1981, ha subito un ulteriore aumento, passando da 6.470 a 7.860 miliardi: ai maggiori trasferimenti dello Stato si è infatti contrapposta la crescita delle spese per investimenti e per contributi alle imprese, oltre a quella delle prestazioni sociali e degli acquisti di beni e servizi (in gran parte attribuibile alle spese sanitarie). Il fabbisogno ha registrato una crescita superiore a quella dell'indebitamento netto, passando da 2.630 a 8.260 miliardi: nell'anno precedente aveva infatti risentito degli effetti della manovra di rientro dei depositi bancari (tav. G 8).

I trasferimenti in entrata, che nel complesso hanno raggiunto 55.690 miliardi (quasi per intero provenienti dallo Stato) sono cresciuti del 25 per cento, contro il 14 del 1981; mentre in quell'anno la ricordata manovra di riassorbimento dei depositi bancari aveva significativamente inciso in senso restrittivo su questi introiti, nel 1982 ai limiti posti ai pagamenti del bilancio dello Stato si sono contrapposti rilevanti prelievi dalla tesoreria.

AMMINISTRAZIONI LOCALI: OPERAZIONI DI CASSA (1)

(miliardi di lire)

Voci	1980	1981	1982	Incrementi % 1981/80	Incrementi % 1982/81
Entrate					
Entrate tributarie (2)	3.310	4.300	5.215	29,9	21,3
Trasferimenti da enti pubblici (3)	34.986	38.541	48.599	10,2	26,1
Redditi da capitale	1.313	1.907	1.887	45,2	-1,0
Vendita di beni e servizi	1.391	1.669	1.976	20,0	18,4
Altre entrate	1.574	1.833	1.987	16,5	8,4
Totale entrate correnti	42.574	48.250	59.664	13,3	23,7
Entrate in conto capitale	4.375	6.190	7.319	41,5	18,2
di cui: da enti pubblici	4.147	5.974	7.087	44,1	18,6
Totale generale	46.949	54.440	66.983	16,0	23,0
Uscite					
Retribuzioni al personale (4)	15.691	20.642	24.598	31,6	19,2
Acquisto di beni e servizi (5)	9.272	12.530	15.673	35,1	25,1
Prestazioni sociali (6)	6.433	7.908	10.021	22,9	26,7
Interessi (7)	2.480	2.528	2.867	1,9	13,4
Contributi alla produzione	2.898	3.135	3.857	8,2	23,0
Trasferimenti a enti pubblici (8)	437	482	677	10,3	40,5
Altre uscite	1.122	1.205	1.370	7,4	13,7
Totale uscite correnti	38.333	48.430	59.063	26,3	22,0
Uscite in conto capitale	8.850	12.484	15.780	41,1	26,4
di cui: investimenti	6.758	9.237	11.697	36,7	26,6
contributi a imprese	1.485	1.848	2.377	24,4	28,6
Totale generale	47.183	60.914	74.843	29,1	22,9
Partite finanziarie (9)	2.643	-3.841	395		
di cui: crediti (al netto delle riscossioni)	-296	111	-488		
partecipazioni	515	605	695		
depositi bancari (10)	1.244	-3.507	486		
Disavanzo di parte corrente (avanzo -)	-4.241	180	-601		
indebitamento netto (11)	234	6.474	7.860		
Fabbisogno	2.877	2.633	8.255		

(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 il 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 i trasferimenti dal settore previdenziale per 1.443 miliardi nel 1980. — (4) Incluse quelle degli enti mutualistici: 900 miliardi nel 1980. — (5) Compresi quelli degli enti mutualistici: 300 miliardi nel 1980. — (6) Incluse quelle degli enti mutualistici, per 5.200 miliardi nel 1980, ed escluse le pensioni corrisposte direttamente dalle amministrazioni locali. — (7) Compresi quelli degli enti mutualistici: 450 miliardi nel 1980. — (8) Esclusi quelli delle regioni agli enti mutualistici: 4.996 miliardi nel 1980. — (9) Comprese le regolazioni di debiti pregressi. — (10) Esclusi, per indisponibilità dei dati, quelli degli ospedali. — (11) Variazione della situazione finanziaria, cioè dei debiti al netto dei crediti.

Escludendo le erogazioni per il Fondo sanitario nazionale, gli altri trasferimenti dello Stato alle regioni, nonostante il contenimento entro il 16 per cento di crescita degli stanziamenti per il fondo comune, l'imposizione del medesimo limite ai prelievi dalla tesoreria e l'assegnazione al Fondo di sviluppo delle stesse somme dell'anno precedente, sono pressochè raddoppiati, avvicinandosi a 13.000 miliardi; ciò a causa dell'erogazione, avutasi per la prima volta nel 1982, del Fondo nazionale per le aziende locali di trasporto e dei rilevanti prelievi dalla tesoreria effettuati dalle regioni a statuto speciale (cui non si applicavano le ricordate limitazioni) e dalla Campania, in conseguenza delle occorrenze per la ricostruzione delle zone terremotate.

I trasferimenti complessivi dello Stato ai comuni e alle province sono cresciuti del 15 per cento, passando da circa 13.900 a 16.000 miliardi. A differenza dell'anno precedente, nel 1982 la copertura dei disavanzi delle aziende locali di trasporto è stata posta a carico dell'apposito fondo nazionale, attribuito alle regioni, e sono venute meno alcune assegnazioni alle province per prestazioni sanitarie trasferite alle USL; per questi motivi, e per il limite del 3 per cento imposto alla crescita dei trasferimenti correnti per il finanziamento degli enti in esame (elevato al 15 per cento per alcuni enti), i pagamenti di bilancio sono cresciuti solamente del 7 per cento (da 14.660 a 15.650 miliardi); le operazioni di tesoreria hanno registrato un ricorso per 300 miliardi, contro afflussi per quasi 800 nel 1981 (conseguenza della più volte ricordata manovra di riassorbimento dei depositi bancari).

Le entrate tributarie sono aumentate del 21 per cento, superando 5.200 miliardi, soprattutto per i maggiori incassi delle regioni a statuto speciale a titolo di compartecipazione alle imposte erariali, ma anche per gli aumenti dei tributi propri dei comuni e delle province (disposti con la legge n. 51 del 1982, commentata nell'Appendice).

Tra le altre entrate, sono da notare la lieve riduzione di quelle per redditi da capitale, attribuibile ai minori incassi per interessi attivi (derivanti dalla ricordata riduzione dei depositi bancari), e l'aumento dei proventi della vendita di beni e servizi, conseguente anche agli aumenti delle tariffe dei servizi a domanda individuale prestati dai comuni e dalle province (imposti dalla ricordata legge n. 51).

Riguardo ai pagamenti, le retribuzioni sono cresciute del 19 per cento, contro il 32 per cento dell'anno precedente, nel quale si manifestarono gli effetti dei rinnovi contrattuali. L'aumento degli acquisti di beni e servizi e delle prestazioni sociali è attribuibile soprattutto alla lievitazione della spesa sanitaria: in particolare, hanno influito gli effetti del menzionato rinnovo della convenzione con i medici generici.

Si ricorda che, mentre nel conto delle amministrazioni locali le spese ospedaliere sono ripartite tra le varie voci di pagamento, i servizi delle cliniche convenzionate figurano tra gli acquisti. La restante spesa sanitaria, erogata fino al 1980 dagli enti mutualistici e negli anni successivi dalle USL, è contabilizzata tra le prestazioni sociali, al pari dell'assistenza sanitaria diretta dei comuni e delle province.

È proseguita la tendenza all'aumento delle erogazioni per investimenti (27 per cento), conseguenza dell'ampia possibilità di finanziamento attribuita negli ultimi anni ai comuni e alle province e delle larghe capacità nella concessione di credito di cui la Cassa DD. PP. è stata dotata con la ricordata legge n. 51.

La crescita dei contributi alle imprese, sia di parte corrente sia di conto capitale, è in buona parte attribuibile ai sussidi alle aziende locali di trasporto: con le erogazioni correnti si è fatto fronte all'aumento dei disavanzi di gestione, ampliatisi da 2.000 miliardi a circa 2.700, principalmente per gli effetti dei rinnovi contrattuali e dell'aumento del costo degli approvvigionamenti.

Modesta è infine risultata la crescita delle spese per interessi (13 per cento), stante il permanere del divieto per i comuni, per le province e per le USL di ricorrere al credito bancario per il finanziamento della loro gestione.

Nel complesso, il ricorso delle amministrazioni locali agli enti finanziatori, quale risulta dalle informazioni fornite da questi ultimi, è aumentato da 4.410 a 7.110 miliardi (tav. G 9).

Tav. G 9

FINANZIAMENTI ALLE AMMINISTRAZIONI LOCALI (1)

(miliardi di lire)

V o c i	1980	1981	1982
Tesoro	-3	-4	-4
Cassa DD.PP. (2)	1.797	2.751	3.928
Aziende di credito (3)	576	497	1.491
Istituti di credito speciale (3)	-386	1.021	1.476
Istituti di assicurazione e di previdenza (3) (4)	156	171	251
Emissioni obbligazionarie	-32	-25	-35
Totale . . .	2.108	4.411	7.107

(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'indebitamento delle amministrazioni locali e i risultati indicati nella tavola G 8 dipende, in particolare per il 1981, oltre che dai consueti sfasamenti tra i dati finanziari e quelli di bilancio, anche dal salto di serie conseguente all'utilizzo, a partire da quell'anno, delle rilevazioni curate dalla Ragioneria generale dello Stato in luogo di quelle elaborate dall'Istat.

In particolare, per finanziare le spese di investimento, gli enti locali hanno fatto ricorso alla Cassa DD.PP. e agli istituti di credito speciale per

complessivi 5.400 miliardi, contro 3.770 nell'anno precedente; soprattutto sul finire dell'anno, essi hanno anche attinto al credito bancario.

Le disposizioni riguardanti il finanziamento delle amministrazioni locali nel 1983 e nel biennio successivo (descritte dettagliatamente nell'Appendice) comporteranno una restrizione dei trasferimenti statali e aumenti tributari e tariffari, derivanti in particolare dall'istituzione della sovrimposta comunale sui redditi dei fabbricati.

(H) I MERCATI MONETARI E FINANZIARI

L'andamento dei mercati monetari e finanziari è stato dominato dai problemi posti dall'espansione del fabbisogno pubblico che, come descritto nei capitoli precedenti, ha raggiunto il 16,3 per cento del prodotto interno lordo. Il vincolo esterno, reso più stringente dalla mancata ripresa del commercio internazionale, e la persistenza dell'inflazione su valori elevati hanno reso necessario il mantenimento di una politica monetaria restrittiva per contrastare gli impulsi provenienti dall'espansione della spesa pubblica in disavanzo. Condizionamenti alla politica monetaria sono peraltro stati posti dalla stessa ingente consistenza del debito pubblico a breve termine. L'azione restrittiva è stata principalmente realizzata limitando il credito alle imprese e favorendo il risparmio finanziario delle famiglie.

La regolazione della base monetaria e i controlli amministrativi hanno contenuto l'espansione del credito interno al settore privato entro i limiti programmati; il costo del credito, in termini reali, si è accresciuto rispetto a quello già elevato raggiunto nel 1981. Il minor peso relativo delle risorse assorbite dal settore produttivo per il tramite dei mercati finanziari si è riflesso nell'ulteriore riduzione della quota di credito interno assorbita da questo settore, scesa al 32 per cento.

La crescita del credito totale interno e delle attività finanziarie complessive è stata più rapida di quella del PIL per effetto della dilatazione del disavanzo pubblico; la banca centrale ha mirato a contenere l'espansione delle componenti più liquide delle attività sostenendo la domanda di titoli. I tassi nominali sui titoli pubblici sono diminuiti, ma il loro tasso reale di rendimento ha superato i valori medi dell'anno precedente e ha consentito di rafforzare la propensione al risparmio finanziario delle famiglie. Nel 1982 le attività finanziarie dell'Economia (famiglie e imprese) sono salite, in rapporto al reddito, di circa due punti rispetto all'anno precedente.

L'accresciuto fabbisogno pubblico è stato coperto mediante un maggiore ammontare di titoli collocati sul mercato (52.500 miliardi contro 34.450 miliardi nel 1981). Nel corso dell'anno si è però interrotta la fase di rapida disintermediazione del sistema bancario e si è avuta una significativa accelerazione della moneta; l'ampliamento della quota del fabbisogno finanziata con titoli, salita al 69 per cento, è stato così conseguito attraverso un sensibile aumento degli acquisti di BOT e di CCT da parte delle aziende di credito.

All'inizio del 1982, il contenimento del fabbisogno del Tesoro e l'espansione molto limitata degli aggregati monetari avevano consentito di avviare una graduale riduzione dei tassi d'interesse, che si accompagnava al rallentamento dell'inflazione. Alla fine del primo trimestre, le tensioni sul mercato dei cambi, il peggioramento dei conti con l'estero connesso con l'eliminazione del deposito infruttifero e il manifestarsi della tendenza alla forte dilatazione dei disavanzi pubblici induceva la banca centrale a rendere più stringente il controllo delle riserve bancarie attraverso un aumento dei tassi di interesse sulle operazioni a più breve termine, che si trasmetteva successivamente a quelli sui BOT. Alla metà dell'anno, con il normalizzarsi del mercato dei cambi e con l'impostazione delle misure fiscali volte a ridurre il disavanzo, la politica di graduale riduzione dei tassi di interesse poteva riprendere; la curva dei rendimenti assumeva un'inclinazione nettamente positiva fino alle medie scadenze; la diminuzione di un punto del tasso di sconto in agosto convalidava la flessione dei tassi sui BOT. Nell'autunno, il fabbisogno pubblico più elevato del previsto e il rinnovarsi di tensioni valutarie e sui prezzi richiedevano un parziale riassorbimento della discesa dei tassi d'interesse sui BOT; questi, attraverso fasi alterne, si sono ridotti di circa 2 punti percentuali nel corso dell'anno .

L'abbassamento dei tassi d'interesse sui BOT si è riflesso con notevole ritardo sui tassi passivi bancari, che hanno iniziato a flettere dopo la riduzione del tasso di sconto in agosto; solo nel febbraio del 1983 essi sono scesi al disotto dei livelli in essere nell'ultimo trimestre del 1981.

La riduzione della differenza tra il tasso di interesse sui BOT e quello sui depositi bancari ha indebolito la domanda di titoli del Tesoro da parte dell'Economia; dato l'elevato fabbisogno del settore pubblico, la crescita della moneta, secondo la definizione di M2, ha raggiunto il 17,2 per cento alla fine del 1982, tornando ad avvicinarsi a quella delle complessive attività finanziarie, dopo due anni di rapida disintermediazione del sistema bancario. Questa evoluzione è stata rafforzata, nell'ultimo trimestre dell'anno, dalla diffusione di notizie allarmistiche sul consolidamento forzoso del debito pubblico. In quella fase la banca centrale non ha contrastato lo spostamento delle preferenze del pubblico verso i depositi bancari dovuto alle perturbazioni sui mercati finanziari, in presenza di rendimenti reali positivi dei BOT e di un elevato costo del credito, al fine di non aggravare la recessione in atto e di favorire il ripristino di condizioni ordinate sui mercati finanziari. Ne è risultata, nell'ultima parte dell'anno, una sensibile espansione delle riserve bancarie, accompagnata da maggiori investimenti in titoli pubblici da parte delle aziende di credito. Già alla fine di dicembre la liquidità delle banche tor-

nava però a essere molto stretta: nell'anno, la crescita delle riserve bancarie — rettificata per la variazione del coefficiente medio di riserva obbligatoria — è stata contenuta nel 13 per cento ed è stata inferiore a quella dei depositi, aumentati del 18 per cento.

L'ampiezza del fabbisogno pubblico e quella del disavanzo corrente con l'estero sono state tali da influenzare la composizione delle fonti di creazione di base monetaria: alla restituzione del deposito infruttifero sui pagamenti all'estero si è sommato il finanziamento in base monetaria del Tesoro, accresciutosi del 19,6 per cento, incremento maggiore di quello previsto; un terzo della base monetaria creata attraverso i canali interni è stato distrutto per il tramite dell'estero. La più ampia creazione di base monetaria per finanziare il fabbisogno pubblico non si è realizzata mediante acquisti di titoli di Stato da parte della Banca d'Italia — mantenuti in prossimità dei valori congruenti con gli obiettivi riferiti all'inflazione e al disavanzo esterno — ma per il tramite di un indebitamento del Tesoro sul conto corrente con la banca centrale superiore al limite previsto dalla legge. Il conflitto tra l'esigenza di assicurare la copertura del fabbisogno pubblico e gli obiettivi di politica monetaria è emerso alla fine del 1982 e ha infine trovato una composizione nel ricorso all'anticipazione straordinaria di 8.000 miliardi, decisa dal Parlamento all'inizio del 1983; la durata annuale dell'operazione è stata stabilita al fine di evitare un aumento permanente del finanziamento del Tesoro con base monetaria.

La ricomposizione della ricchezza finanziaria in favore dei depositi bancari si è realizzata essenzialmente per la diminuzione della domanda dei BOT, ed è risultata quindi contenuta all'interno delle attività liquide comprese nella definizione di M3; questo aggregato ha infatti subito un lieve rallentamento.

Le perturbazioni manifestatesi sui mercati finanziari nell'ultima parte del 1982 hanno posto in luce i rischi di instabilità dei mercati derivanti da una consistenza ingente di titoli a breve o brevissimo termine. Le autorità monetarie hanno operato al fine di allungare la durata dei titoli del Tesoro di nuova emissione: il più elevato rendimento dei Certificati di credito del Tesoro rispetto ai BOT ha favorito il loro collocamento presso il pubblico, che ne ha acquistato un ammontare doppio rispetto all'anno precedente, compensando parzialmente le minori sottoscrizioni di titoli a breve termine. La quota delle attività finanziarie allocata in titoli del Tesoro a medio termine è salita dal 6 a quasi il 10 per cento. Questo aumento della preferenza del pubblico verso i CCT ha contribuito a elevare dall'11 al 31 per cento la quota del fabbisogno finanziata con titoli aventi scadenza più lunga dei BOT. L'ampliamento

della quota delle attività a medio termine del pubblico è ancora più significativo se si considerano anche gli acquisti di obbligazioni e certificati, in larga parte a tasso variabile, emessi dagli istituti di credito speciale, che hanno tratto vantaggio dall'esenzione fiscale sugli interessi.

L'espansione del credito interno al settore non statale, al netto del rimborso dei prestiti utilizzati per finanziare il deposito infruttifero sui pagamenti all'estero, è stata di 32.500 miliardi, pari a un incremento del 14,1 per cento, lievemente superiore a quello del 1981. È invece sceso dal 18,2 al 14,9 per cento il tasso di crescita dei finanziamenti complessivi (dall'interno e dall'estero) alla sola Economia (famiglie e imprese), al netto delle azioni. L'incremento degli impieghi delle aziende di credito è stato analogo a quello dell'anno precedente, mentre hanno subito un rallentamento i finanziamenti degli istituti di credito speciale; le emissioni obbligazionarie delle imprese si sono accresciute, soprattutto per la temporanea esenzione fiscale.

La domanda di credito, ancora sostenuta nei primi mesi dell'anno anche per la ricostituzione delle scorte, è andata gradualmente flettendo nella seconda metà del 1982 per la caduta dell'attività produttiva; nel corso dell'anno la situazione di liquidità delle imprese ha mostrato un miglioramento. Dal mese di giugno gli impieghi in lire, pur restando al disotto dei valori massimi consentiti, hanno avuto un significativo incremento. I finanziamenti degli istituti di credito speciale hanno seguito un andamento speculare rispetto a quello degli impieghi bancari: il loro tasso di crescita è diminuito in connessione con il profilo meno restrittivo del massimale. Su tale andamento hanno influito anche la caduta degli investimenti e l'azione di indirizzo della banca centrale, volta a contenere i finanziamenti a breve termine di questi intermediari.

La diminuzione dei tassi di interesse sul credito bancario ha riflesso con ritardo le condizioni del mercato del credito e il calo dell'inflazione, anche per l'andamento divergente dei tassi sulla raccolta. Il tasso reale di interesse sul credito bancario si è accresciuto sensibilmente rispetto alla media dell'anno precedente; sulla base dei prezzi all'ingrosso esso è salito di oltre 4 punti nel primo semestre, ed è rimasto, nella seconda parte dell'anno, sui più elevati livelli raggiunti. Il costo del credito ha contribuito all'indebolimento della domanda, sommandosi all'effetto della flessione della produzione determinata dal ristagno della domanda mondiale, dalla diminuzione degli investimenti per l'aumento della capacità inutilizzata e dall'incertezza sulle prospettive di ripresa.

Nell'ultimo biennio si sono delineate nuove tendenze nell'evoluzione dei mercati finanziari e nel sistema dei controlli monetari: i mercati

si sono arricchiti di nuovi strumenti e sono diventati più efficienti; la banca centrale ha affinato i metodi di intervento sul mercato ed è stato sancito sul piano istituzionale il carattere non automatico del suo finanziamento al Tesoro; è divenuto più palese che il permanere dei vincoli amministrativi al credito ne riduce gradualmente l'efficacia e può porsi in conflitto con lo sviluppo dei mercati.

I provvedimenti presi alla fine di dicembre si iscrivono nella tendenza di più lungo periodo volta a far operare la politica monetaria prevalentemente mediante il controllo della creazione di base monetaria e del suo assorbimento mediante la riserva obbligatoria. L'aumento del coefficiente marginale di riserva è orientato a ridurre la crescita dei depositi bancari rispetto all'ultima parte del 1982 e a rendere più stabili i mercati in presenza di forti accelerazioni del fabbisogno statale, che possono determinare, nel brevissimo periodo, ampie fluttuazioni della base monetaria. L'estensione della riserva obbligatoria alle vendite temporanee di titoli attuate dalle banche con la clientela e a tutte le altre forme di raccolta ha rafforzato il controllo sul credito per il tramite della base monetaria. Inoltre, questi mutamenti dell'aliquota e dell'estensione della riserva sono stati disposti nel contesto di un graduale passaggio a una riserva obbligatoria commisurata alle consistenze, che consentirà di eliminare le disparità di oneri che ancora sussistono per le diverse categorie di aziende di credito.

Il massimale, pur non essendo stato di fatto operante per molte banche nella seconda parte del 1982, è stato prorogato per un periodo di sei mesi, in una fase ancora delicata per l'andamento stagionale dei conti con l'estero. Con gli stessi provvedimenti è stato ulteriormente alleggerito il vincolo di portafoglio, riducendone l'aliquota al 5,5 per cento della crescita dei depositi e limitando l'obbligo di rimpiazzo al 50 per cento dei titoli mobiliari vincolati che vengono a scadenza.

Dal lato delle passività, è stato compiuto un primo passo per incentivare la raccolta bancaria mediante certificati di deposito negoziabili a scadenza determinata, elevando al 9,5 per cento il rendimento della riserva obbligatoria a fronte della quota di raccolta attuata mediante tali strumenti. Una migliore differenziazione tra i depositi che svolgono la funzione di mezzi di pagamento e quelli che costituiscono un più autentico risparmio si potrà riflettere in una maggiore trasparenza ed efficienza della raccolta bancaria, e potrà favorire un più stretto collegamento dei tassi sui prestiti bancari con quelli del mercato monetario.

L'attenuazione dei vincoli sull'attivo delle banche e la diversificazione del rendimento della riserva obbligatoria mirano ad accrescere

l'elasticità della gestione delle aziende di credito; in particolare, le banche sono stimolate a una determinazione dei tassi passivi e attivi più attenta all'evoluzione delle condizioni dei mercati monetari e del credito, e della struttura dei loro bilanci.

Previsioni per il 1983.

Nel primo trimestre dell'anno in corso, il fabbisogno del settore statale è stato solo di poco superiore a quello dello stesso periodo del 1982. Nel contempo la domanda di titoli pubblici da parte dell'Economia è notevolmente aumentata; le condizioni sul mercato dei BOT si sono normalizzate e si è consolidata la preferenza del pubblico verso i titoli a medio termine del Tesoro, favorita dai differenziali di rendimento e dalle aspettative di riduzione dei tassi di interesse. In questo periodo il collocamento sul mercato dei titoli a medio termine è stato solo di poco inferiore al fabbisogno statale, mentre si è avuto un rimborso netto di BOT, prevalentemente per la scarsa liquidità delle banche.

Il rafforzamento della domanda di titoli e l'andamento del fabbisogno hanno consentito di arrestare l'accelerazione degli aggregati monetari e di ricondurne gradualmente la crescita in linea con gli obiettivi di riequilibrio interno e di riduzione dell'inflazione; nonostante lo stretto controllo delle riserve bancarie, si è resa possibile una graduale flessione dei tassi di interesse. Le condizioni di liquidità sono divenute particolarmente tese nelle settimane precedenti il riallineamento delle parità centrali delle valute appartenenti al Sistema monetario europeo, che ha avuto luogo nell'ultima decade di marzo. L'aspettativa del riallineamento delle parità centrali ha provocato un deflusso temporaneo di fondi, moderato da un tempestivo adeguamento del cambio a pronti e dall'inasprimento temporaneo dei tassi a brevissimo termine. Superata questa fase, la situazione di liquidità del sistema bancario si è normalizzata, anche per i riafflussi di valuta dall'estero, e ha potuto riprendere la graduale riduzione dei tassi di interesse sui mercati monetari e finanziari e dei tassi bancari. In aprile è stato possibile abbassare di un punto il tasso di sconto, portandolo al 17 per cento. Nei primi cinque mesi, il tasso di interesse sui BOT trimestrali si è ridotto di due punti e di un punto e mezzo quello sui BOT a 6 mesi; anche i tassi bancari sono diminuiti in misura significativa: in particolare, *il prime rate* è stato abbassato, con successivi aggiustamenti, dal 20,75 al 18,75 per cento.

Le direttive sui flussi finanziari per il 1983 date all'inizio dell'anno dal CIPE scontavano il contenimento del fabbisogno statale in 71.000

miliardi — in 67.000 miliardi al netto dei fondi trasferiti agli intermediari finanziari e dei prestiti esteri — e indicavano in 38.000 miliardi il finanziamento disponibile per il settore produttivo; si prevedeva di mantenere la crescita delle attività finanziarie dell'economia al di sotto del 20 per cento. La non piena realizzazione della prevista manovra di bilancio e l'attuazione di provvedimenti in aumento del disavanzo tenderanno, nella seconda parte dell'anno, a sospingere il fabbisogno oltre l'obiettivo fissato. Ancora una volta il fabbisogno statale eserciterà una forte pressione sui mercati finanziari e potrebbe condurre ad accrescere, nell'anno in corso, il rapporto fra la ricchezza finanziaria dell'economia e il reddito di cinque punti percentuali. L'assorbimento di un ammontare così elevato di attività finanziarie impedisce che la discesa dei tassi nominali d'interesse possa precedere quella dell'inflazione; le attività liquide dell'economia dovranno crescere meno rapidamente rispetto al totale delle attività finanziarie.

(I) Le operazioni della banca centrale e la regolazione della base monetaria.

Gli interventi della banca centrale sono stati orientati a regolare la creazione della base monetaria in misura coerente con il quadro programmatico dei flussi finanziari e con la sua evoluzione collegata al progressivo scostamento del fabbisogno pubblico dall'obiettivo.

Il rallentamento dell'inflazione ha consentito, nei primi mesi dell'anno, una graduale riduzione dei tassi di interesse a breve termine senza che questa si traducesse in un'accelerazione degli aggregati monetari. Dopo una fase di pressioni speculative sulla lira particolarmente intense, contrastata rendendo più stringente il controllo delle riserve bancarie, la flessione dei rendimenti sui mercati internazionali ha permesso, in giugno, di riprendere la riduzione dei tassi di interesse; questa è stata accompagnata alla fine di agosto, dopo l'avvio di una manovra fiscale volta a ridurre la crescita del disavanzo pubblico, da un abbassamento del tasso di sconto dal 19 al 18 per cento.

Nei mesi successivi le misure fiscali si sono rivelate inadeguate a ricondurre il fabbisogno entro i nuovi, più elevati, valori programmati. L'inflazione ha ripreso quota. Il rendimento dei BOT non è stato innalzato con prontezza tale da consentirne il collocamento sul mercato in misura sufficiente. Le difficoltà sono state acuite da voci di consolidamento e tassazione del debito pubblico a breve; su questa situazione precaria si sono innestate nuove tensioni valutarie.

Si è manifestata una contraddizione tra l'esercizio del controllo monetario e la copertura del crescente fabbisogno. L'insufficiente collocamento di BOT nel mercato ha determinato, già in settembre e poi in misura elevata nei tre mesi successivi, eccedenze dell'indebitamento sul conto corrente di tesoreria rispetto al limite legale. Il pericolo di una crisi dei mercati finanziari è stato evitato consentendo un'accelerazione temporanea della base monetaria che, riflettendosi sui dati della fine dell'anno, ha portato la crescita degli aggregati monetari nel 1982 al di sopra di valori prefissati in coerenza con gli obiettivi di politica economica perseguiti dal governo. La raccolta bancaria ha cominciato a decelerare già nei primi mesi del 1983; lo sconfinamento sul conto corrente, pari a 2.290 miliardi alla fine di dicembre, ha potuto essere ripianato nel gennaio successivo soltanto mediante un'anticipazione straordinaria della Banca al Tesoro deliberata dal Parlamento.

Le norme legislative vigenti (D.Lg. n. 544 del 7 maggio 1948 e L. n. 1333 del 13 dicembre 1964) fissano il limite massimo di indebitamento del Tesoro in conto corrente a un ammontare pari al 14 per cento delle spese previste dal bilancio di competenza e di-

spongono che la Banca d'Italia comunichi al Tesoro medesimo l'eventuale superamento del limite rilevato alla fine del mese. Il Tesoro è quindi tenuto a rientrare nel limite nei venti giorni successivi alla comunicazione; trascorso questo termine, la Banca d'Italia è obbligata a sospendere ogni prelevamento dal conto corrente fino a quando il saldo di questo non venga riportato al di sotto del limite.

Oltre a disciplinare il ricorso al conto corrente, il D.Lg. n. 544 vieta alla Banca di concedere al Tesoro anticipazioni straordinarie se non in base a un provvedimento legislativo che ne determini l'importo. Nel caso in esame, l'anticipazione è stata concessa per un ammontare di 8.000 miliardi e per la durata massima di un anno (L. n. 10 del 24 gennaio 1983).

La Banca avrebbe potuto acquistare i titoli non richiesti dal mercato in misura tale da impedire questo esito. Ma ciò avrebbe significato, anche sotto il profilo formale, assecondare sviluppi non compatibili con il controllo degli aggregati monetari e creditizi e con l'esigenza di piegare l'inflazione. L'incremento del portafoglio titoli della Banca, pur cospicuo nell'ultimo trimestre, è stato orientato al perseguimento di questi obiettivi di fondo.

La base monetaria e le riserve bancarie sono aumentate di 10.378 e di 6.850 miliardi (8.557 e 4.127 nel 1981); i tassi di crescita, rettificati per le variazioni del coefficiente di riserva obbligatoria, sono stati pari al 12,6 e al 13,1 per cento (11,6 e 7,8 per cento nel 1981; tavv. I 1 e I 2). Il massimo in-

Tav. I 1

AGGREGATI MONETARI E TASSI D'INTERESSE (*)

Voci	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
INCREMENTI PERCENTUALI (1)										
Base monetaria (2)	19,0	15,3	18,6	17,3	19,1	24,5	13,8	13,9	13,1	14,1
Base mon. aggiustata (2)(3)	18,4	15,9	21,3	11,5	18,6	23,7	13,7	13,1	11,6	12,6
Riserve bancarie	18,2	17,9	20,3	20,2	23,5	28,7	13,7	12,1	10,4	15,6
Riserve bancarie agg. (3) .	17,3	18,8	24,9	10,1	22,7	27,2	(4)13,6	(4)10,8	7,8	13,1
Depositi bancari	20,1	16,8	25,0	22,0	23,2	23,1	20,1	13,2	9,2	18,2
TASSI D'INTERESSE (5)										
Interbancario a vista (6) . .	6,93	14,57	10,64	15,68	14,04	11,49	11,86	17,17	19,60	20,18
BOT (7) . . . . .	....	14,12	11,01	16,63	15,19	11,99	12,51	15,92	19,70	19,44
Prestiti bancari	8,31	14,22	15,08	17,33	18,58	16,00	15,43	19,41	21,83	21,65
Obbligazioni mobiliari . . .	7,48	10,20	10,82	13,39	14,56	13,34	13,58	15,39	19,68	20,28

(*) La definizione della base monetaria è stata modificata in modo da escludere i depositi degli istituti di previdenza presso il Tesoro (si vedano le note metodologiche dell'Appendice).

(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 dell'Appendice). — (4) Correggendo per i movimenti accidentali della fine del 1979, gli incrementi risultano pari al 10 e al 15 per cento circa rispettivamente per il 1979 e per il 1980. — (5) Valori medi del periodo. — (6) Media dei tassi segnalati da sei grandi banche. — (7) Media ponderata dei tassi d'aggiudicazione all'asta.

BASE MONETARIA (*)

(variazioni in miliardi di lire)

V o c i	1980	1981	1 9 8 2				
			Anno	T r i m e s t r i			
				I	II	III	IV
CREAZIONE							
Estero (1)	704,9	24,8	-5.646,7	-4.630,2	693,1	2.148,8	-3.858,4
bilancia dei pagamenti	-6.257,8	1.532,8	-2.521,0	-3.508,0	688,0	1.789,0	-1.490,0
posizione netta sull'estero delle aziende di credito	6.931,8	-1.525,0	-3.061,0	-1.073,0	5,0	368,0	-2.361,0
Tesoro (2)	10.086,5	13.637,5	12.713,0	2.221,4	1.010,3	-323,1	9.804,4
fabbisogno di cassa	37.010,3	52.953,7	72.611,1	13.957,9	14.865,7	24.100,0	19.687,5
finanziamenti di aziende di credito e pubblico (3)	-26.923,8	-39.316,2	-59.898,1	-11.736,5	-13.855,4	-24.423,1	-9.883,1
Rifinanziamento	-2.810,2	554,7	641,4	433,4	-406,7	697,1	-82,4
Altri settori	-24,9	-5.659,8	2.670,2	1.518,6	1.233,8	-781,8	699,6
di cui: depositi in valuta vincolati (4) .	32,2	—	118,1	6,9	8,3	52,0	50,9
dep. infrut. sui pagam. all'estero	—	-3.822,2	3.822,2	2.642,6	1.179,5	0,1	—
TOTALE	7.956,3	8.557,2	10.377,9	-456,8	2.530,5	1.741,0	6.563,2
» (inclusa la raccolta postale) ..	10.064,2	11.096,9	13.979,9	-496,6	2.157,7	1.566,4	10.752,4
UTILIZZO							
Pubblico	3.670,0	4.429,9	3.527,9	-1.991,9	964,2	553,7	4.001,9
Aziende di Credito	4.286,3	4.127,3	6.850,0	1.535,1	1.566,3	1.187,3	2.561,3
Riserva obbligatoria	3.046,4	2.946,4	8.544,4	4.374,5	-598,3	1.877,1	2.891,1
Deposito infruttifero eccedenza massimale	626,3	821,4	-518,5	-390,6	1.012,9	-818,2	-322,6
Liquidità	613,6	359,5	-1.175,9	-2.448,8	1.151,7	128,4	-7,2
COMPONENTI DELLA BASE MONETARIA TOTALE							
Interna (5)	7.219,2	8.532,4	15.906,5	4.166,5	1.829,1	-459,8	10.370,7
Estera (6)	737,1	24,8	-5.528,6	-4.623,3	701,4	2.200,8	-3.807,5
FATTORI DI VARIAZIONE DELLE RISERVE BANCARIE							
Autonomi (7)	33.183,4	46.285,6	60.009,8	11.471,7	14.108,1	25.961,2	8.468,8
Interventi (8)	-28.897,1	-42.158,3	-53.159,8	-9.936,6	-12.541,8	-24.773,9	-5.907,5
TOTALE RISERVE BANCARIE ...	4.286,3	4.127,3	6.850,0	1.535,1	1.566,3	1.187,3	2.561,3

(*) La definizione della base monetaria è stata modificata in modo da escludere i depositi degli istituti di previdenza presso il Tesoro (si vedano le note metodologiche dell'Appendice).

(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) Al netto dei depositi postali del pubblico. — (3) Raccolta postale, debiti esteri, depositi degli istituti di previdenza 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) Tesoro, rifinanziamento e altri settori (al netto dei depositi vincolati derivanti dai prestiti compensativi). — (6) Estero al netto dei depositi vincolati derivanti dai prestiti compensativi. — (7) Saldo della bilancia dei pagamenti al netto dei prestiti compensativi, posizione netta sull'estero delle aziende di credito, fabbisogno di cassa del Tesoro non coperto da raccolta postale o da depositi degli istituti di previdenza, meno base monetaria detenuta dal pubblico e depositi degli istituti di credito speciale. — (8) 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.

cremento è stato raggiunto nei mesi immediatamente precedenti la fine dell'anno: il tasso di crescita nei dodici mesi terminanti a novembre è stato pari, per i due aggregati, al 16,1 e al 17,3 per cento.

Nel confrontare l'incremento del 1982 con quello dell'anno precedente va rammentato che la contenuta crescita degli aggregati monetari nel 1981 fu in parte dovuta al rientro in tesoreria di una notevole quota dei depositi degli enti pubblici, disposto con provvedimenti legislativi.

Gli incrementi della base monetaria e delle riserve bancarie, misurati su dati grezzi, sono stati pari al 14,1 e al 15,6 per cento rispettivamente. La divergenza tra questi dati e quelli rettificati discende da due fenomeni che hanno agito in senso opposto: la riduzione del deposito sugli sconfinamenti dal massimale è stata più che compensata dalla graduale crescita della quota della riserva obbligatoria sulla massa fiduciaria, in seguito all'aumento del coefficiente marginale disposto nel marzo 1981.

I vincoli nel cui ambito si è sviluppata l'azione della Banca risultano evidenti dall'evoluzione del peso relativo dei canali di creazione. I collocamenti di titoli nel mercato, già elevati per far fronte all'aumento del fabbisogno, hanno dovuto riassorbire anche l'effetto espansivo del rimborso del deposito previo sugli acquisti di valuta, la cui istituzione aveva distrutto base monetaria per 3.822 miliardi nell'anno precedente; l'estero, che nel 1981 aveva avuto un effetto nullo, ha distrutto base monetaria per 5.647 miliardi. Soltanto il rifinanziamento, aumentato di 641 miliardi (555 nel 1981), ha mantenuto pressoché invariata la propria quota, peraltro modesta, sulla creazione totale (fig. I 1).

Complessivamente, i titoli di Stato acquistati in via definitiva da aziende di credito e pubblico hanno raggiunto i 52.000 miliardi, pari al 72 per cento del fabbisogno, contro 35.177 miliardi e 66 per cento nel 1981. Per facilitarne il collocamento all'emissione, le modalità di intervento della Banca sul mercato hanno continuato a evolversi secondo le linee di tendenza già emerse nella seconda metà dell'anno precedente.

Il compito di stabilizzare la liquidità nel corso del mese ha continuato a essere affidato in larga misura alle vendite di titoli con patto di riacquisto a termine, la cui scadenza viene fissata in modo da coincidere con le aste immediatamente successive per rendere più agevole il collocamento dei BOT ed evitare tensioni in occasione del regolamento delle aste stesse; per la stessa ragione sono state usate, con notevole frequenza, le operazioni di rifinanziamento parziale delle sottoscrizioni dei BOT.

All'intenso uso delle operazioni temporanee fa riscontro la minor rilevanza dell'intermediazione svolta dalla Banca sul mercato: le vendite a titolo definitivo sul mercato aperto sono scese a 28.552 miliardi, contro 33.729 nel 1981, mentre l'ammontare netto di titoli acquistati all'emissione dall'Istituto è passato da 38.375 a 32.659 miliardi.

Come risultato di questa evoluzione, il rapporto tra i collocamenti netti nel mercato effettuati all'emissione e quelli totali ha continuato ad aumentare: negativo fino alla metà del 1981, esso è risultato pari al 23 per cento nel secondo semestre di quell'anno e al 45 per cento nell'intero 1982.

Al fine di rallentare la crescita dei depositi e in vista di un possibile maggiore ricorso agli strumenti di mercato nell'attuazione della politica monetaria, il CICR ha approvato, nella seduta del 23 dicembre, sensibili modifiche alla disciplina della riserva obbligatoria; la nuova regolamentazione, che mira ad aumentare il grado di controllo esercitato dalle autorità, è entrata in vigore alla fine di gennaio 1983. Il coefficiente marginale di riserva è stato aumentato dal 20 al 25 per cento, in modo da limitare le ripercussioni sul mercato del credito di fluttuazioni imprevedibili della base monetaria, come quelle originate a volte dal disavanzo dello Stato. L'inclusione tra gli aggregati soggetti a riserva dei fondi ottenuti attraverso vendite temporanee di titoli alla clientela intende disciplinare questa forma di raccolta, che in tempi recenti era divenuta considerevole.

Nel medio periodo, il passaggio a un regime di riserva commisurato alle consistenze, anziché ai flussi, dei depositi bancari, oltre a eliminare le disparità che ancora sussistono tra le diverse categorie di aziende di credito (si veda il capitolo L), permetterà di annettere alla manovra del coefficiente un effetto di direzione univoca anche nell'immediato.

Negli anni recenti la raccolta bancaria ha spesso registrato diminuzioni stagionali notevoli: nei periodi in cui ciò avviene, la decisione di aumentare il coefficiente riferito ai flussi si tradurrebbe in maggiore liberazione di riserva, conferendo così alla manovra un effetto di breve periodo opposto a quello desiderato. La volontà di evitare questo effetto, insieme con quella di non ritardare il processo di convergenza verso il coefficiente stabilito per le consistenze, spiega anche la decisione di lasciare invariato al 20 per cento il coefficiente riferito alle diminuzioni della massa fiduciaria.

Evoluzione nel corso dell'anno. — La riduzione del tasso d'inflazione e il temporaneo rallentamento del disavanzo del settore pubblico hanno consentito, all'inizio dell'anno, un abbassamento dei tassi a breve termine, che ha interessato sia i tassi base di emissione dei BOT a tre e a sei mesi sia i rendimenti delle vendite temporanee di titoli effettuate dalla Banca d'Italia. La curva dei rendimenti ha così perso gradatamente l'inclinazione negativa che aveva assunto alla fine del 1981.

Alla fine di marzo, in seguito alle forti tensioni sul cambio della lira, i tassi sulle operazioni temporanee in titoli sono stati rapidamente aumentati (fig. I 2), mentre venivano prese misure valutarie restrittive (si veda il capitolo F) e si aumentavano le penalizzazioni per gli sconfinamenti dal massi-

Fig. I 1

CREAZIONE DELLA BASE MONETARIA

(dati destagionalizzati in miliardi di lire; le curve rappresentano variazioni mensili cumulate)

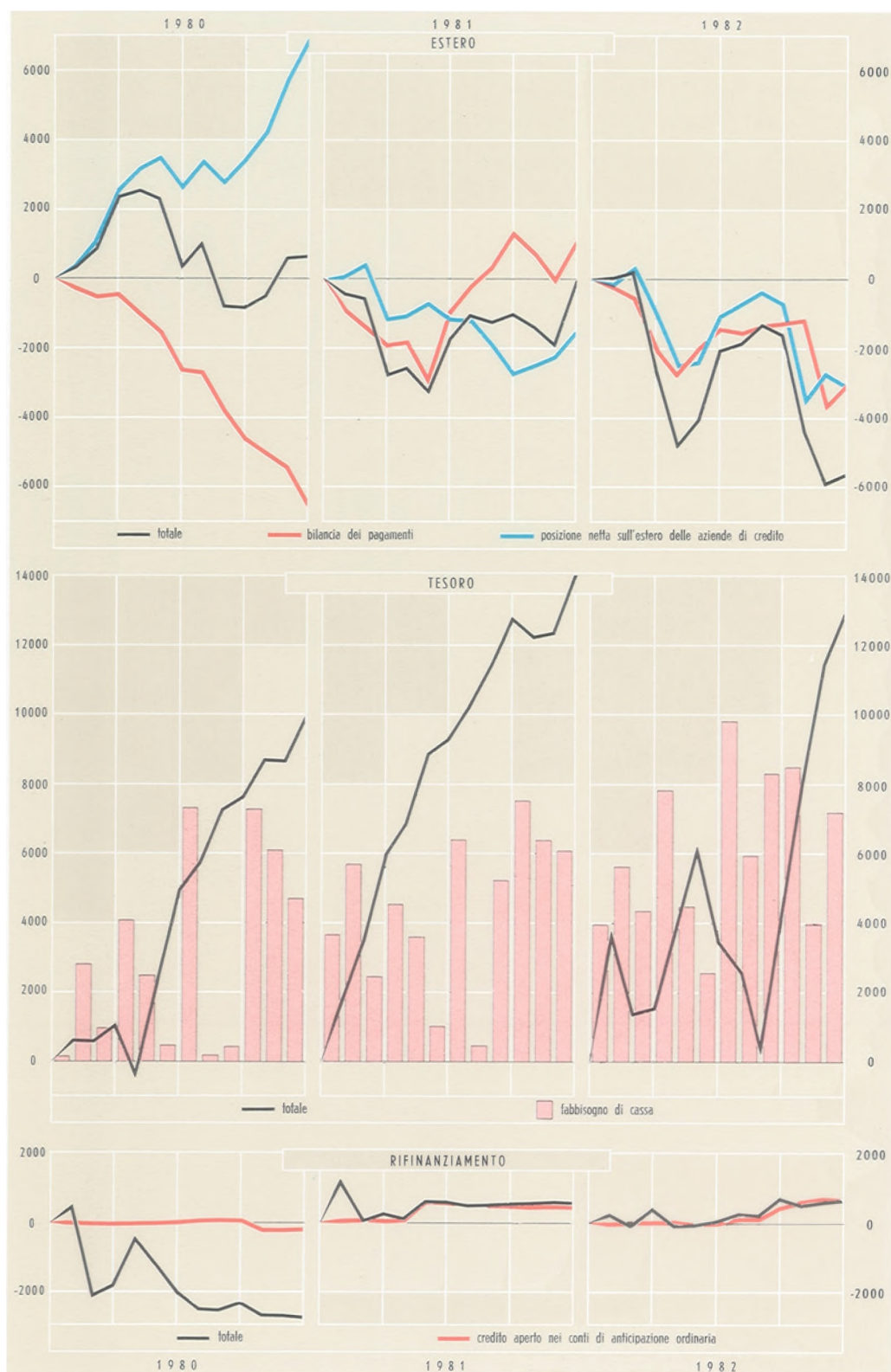
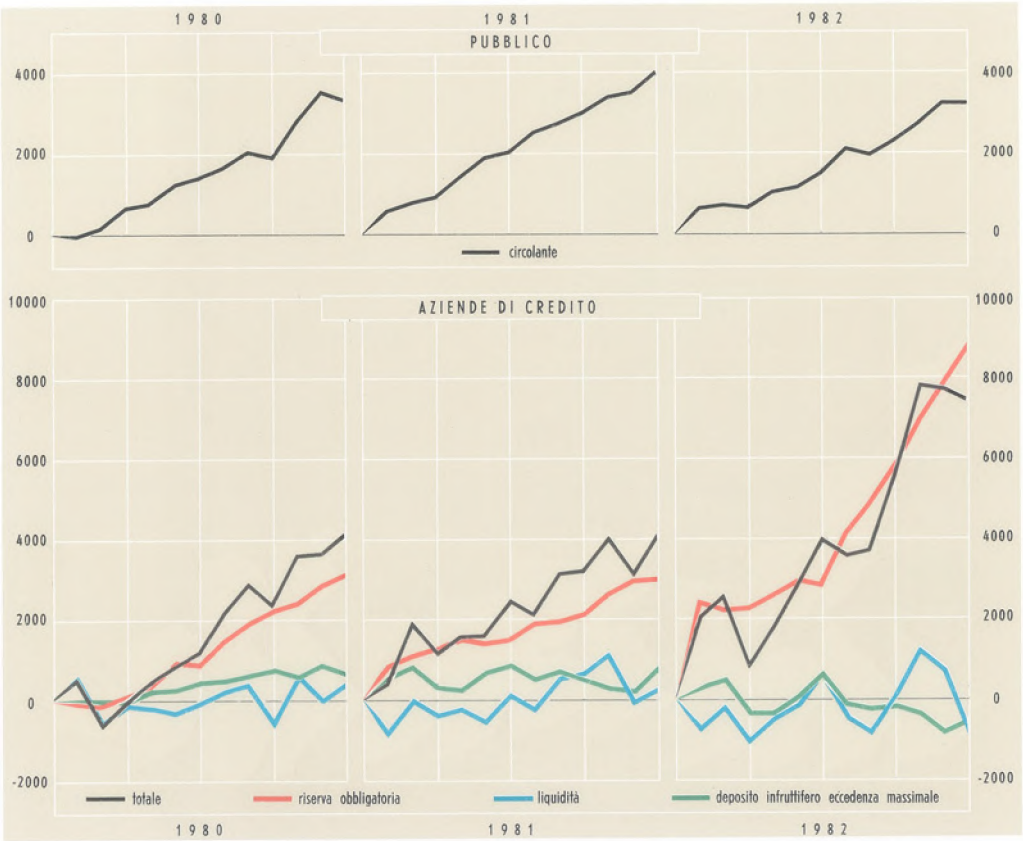


Fig. I 1

UTILIZZA DELLA BASE MONETARIA

(dati destagionalizzati in miliardi di lire; le curde rappresentano variazioni mensili cumulate)



BASE MONETARIA TOTALE

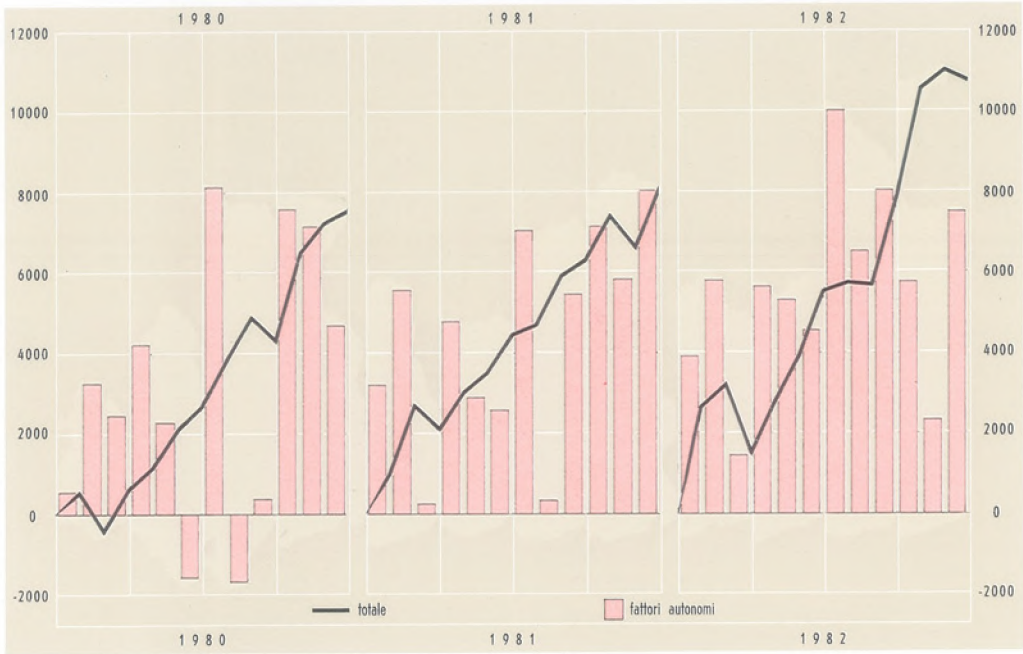
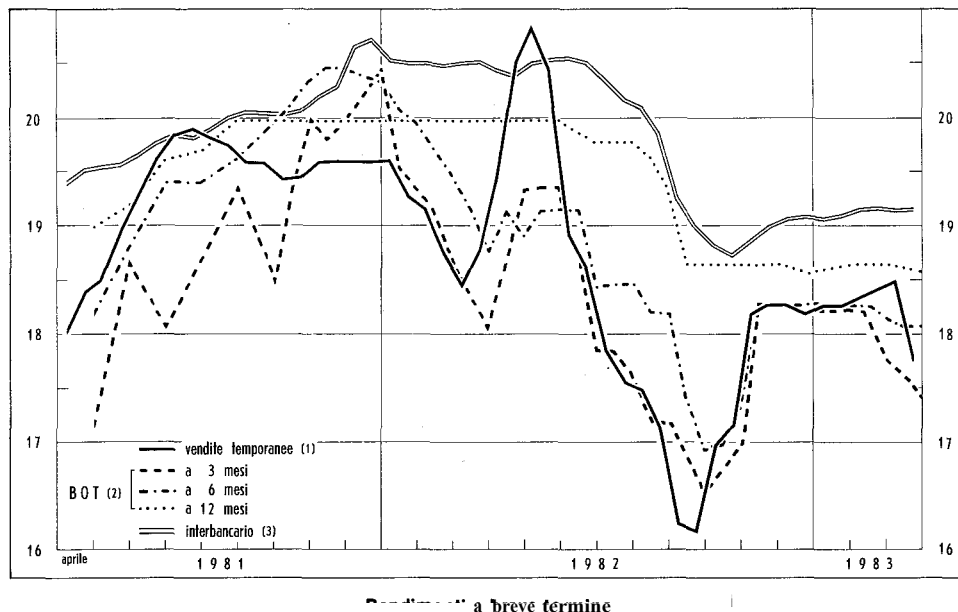


Fig. I 2



(1) Media quindicinale (rendimento semplice). — (2) Rendimenti semplici di aggiudicazione alle aste. — (3) Media centrata dei tassi rilevati dalla segnalazione decennale.

male sui prestiti bancari in lire. Il ritardo nell'adeguamento dei tassi-base ha provocato fino a maggio una diminuzione della partecipazione degli operatori alle aste dei BOT; alla fine di aprile si è registrato uno sconfinamento, sia pur limitato, del conto corrente di tesoreria.

Allentatasi in maggio la tensione sul cambio, la manovra di discesa dei tassi a breve è potuta riprendere; alla fine di giugno la curva dei rendimenti ha assunto un'inclinazione nettamente positiva. La riduzione ha interessato, sia pure in misura lieve, anche il rendimento dei BOT annuali e la liquidità bancaria è tornata su livelli mediamente più elevati. Nel primo semestre, l'estero ha distrutto i due terzi della base monetaria complessivamente creata dai canali interni; l'incremento della base monetaria rettificata è stato pari, nei dodici mesi terminanti a giugno, all'11,7 per cento, valore in linea con l'aumento registrato nell'anno precedente.

In luglio e in agosto, la manovra fiscale, la progressiva riduzione dei tassi esteri, che è stata accompagnata da flessioni dei tassi-base di emissione dei BOT, e l'abbassamento del tasso di sconto hanno contribuito a diffondere nel mercato aspettative di ulteriori riduzioni del livello dei tassi di interesse, favorendo così un rapido aumento della domanda di CCT.

Alla fine di agosto la 'Banca d'Italia ha dovuto intensificare le vendite di titoli sul mercato per neutralizzare l'afflusso di valuta dall'estero e il rientro stagionale del circolante; lo spostamento delle preferenze del mercato in favore dei CCT è stato dapprima soddisfatto con rilevanti cessioni dal por-

tafoglio della Banca e poi con un'emissione particolarmente elevata, che, all'inizio di settembre, è stata sottoscritta quasi interamente dagli operatori.

Il decreto di emissione dei BOT relativo all'asta della fine di settembre è stato respinto dalla Corte dei conti (si veda il paragrafo sul Tesoro) e ha dovuto essere riformulato riducendo la quantità di titoli a tre mesi; ne è risultato un sensibile sfasamento tra la composizione della domanda e quella dell'offerta e le richieste di BOT a sei mesi sono rimaste in parte insoddisfatte. L'acquisto da parte della Banca di tutti i titoli annuali non collocati nel mercato non ha potuto impedire che l'ultimo giorno del mese l'indebitamento del Tesoro si collocasse, sia pur di poco, al di là del limite legale.

In ottobre e in novembre, le aspettative di un rialzo del dollaro e di un riallineamento all'interno del Sistema monetario europeo hanno provocato nuove pressioni sul cambio della lira e il tasso sulle vendite temporanee di titoli è stato gradatamente innalzato. Il disavanzo pubblico non si è ridotto secondo le previsioni formulate in occasione del varo delle norme fiscali e le sottoscrizioni di CCT, benché di notevole ammontare, non sono bastate a compensare la flessione degli acquisti di BOT. I tassi-base relativi alle scadenze più brevi sono stati ritoccati verso l'alto soltanto tra la fine di ottobre e la metà di novembre; l'aumento non ha potuto impedire che nei due mesi l'ammontare di BOT in mano alle aziende e al pubblico diminuisse di 4.928 miliardi.

In questa fase la Banca d'Italia ha effettuato numerose operazioni di rifinanziamento per ridurre i problemi di liquidità provocati dalle agitazioni sindacali nel settore del credito e ha intensificato i contatti con le banche al fine di indurle a mantenere elevate le sottoscrizioni. Il disinvestimento di BOT è attribuibile esclusivamente agli operatori non bancari.

La Banca ha sottoscritto in questo periodo tutti i CCT e una parte dei BOT non collocati presso gli operatori e ha quasi completamente sospeso, dalla metà di ottobre alla chiusura dell'asta della fine del mese successivo, le vendite definitive sul mercato aperto; ciononostante, il saldo del conto corrente di tesoreria è rapidamente aumentato e si è collocato alla fine di ottobre e di novembre, rispettivamente per circa 6.000 e 5.000 miliardi, oltre il limite legale. L'ultima cifra rappresenta i tre quarti dell'incremento della base monetaria nei primi undici mesi dell'anno.

All'inizio di dicembre, grazie anche all'aumento dei tassi, il deflusso di riserve valutarie si è arrestato; i collocamenti di CCT e l'introito dell'autotassazione hanno permesso al Tesoro di ripianare temporaneamente lo sconfinamento, che si è peraltro riprodotto alla fine dell'anno. La Banca ha assecondato l'aumento stagionale della richiesta di base monetaria con una

crescita del portafoglio titoli, ottenuta intensificando le sottoscrizioni sul mercato primario.

Nel gennaio 1983 lo sconfinamento sul conto corrente ha ripreso ad ampliarsi; poiché non erano previsti movimenti in entrata tali da eliminarlo in tempo utile, il Parlamento ha approvato la concessione' al Tesoro di un'anticipazione straordinaria per un ammontare di 8.000 miliardi e per la durata massima di un anno, evitando così la sospensione dei pagamenti.

Il versamento di riserva obbligatoria del gennaio 1983 ha causato un fortissimo assorbimento di base monetaria e la banca centrale è intervenuta con rilevanti operazioni di rifinanziamento, rimborsate gradatamente nei due mesi successivi. Nel primo trimestre, il fabbisogno è stato relativamente modesto (13.900 miliardi) e le sottoscrizioni di CCT hanno continuato ad avere buon esito, contribuendo a mantenere la liquidità bancaria su livelli contenuti; nonostante la riduzione di quasi un punto del tasso-base sui BOT a tre mesi intervenuta tra la fine di febbraio e la fine di marzo, il tasso di crescita degli aggregati monetari ha cominciato a diminuire.

Dopo una nuova crisi valutaria, che ha interessato tutte le monete dello SME e che si è risolta con un riallineamento generale delle parità, è stato quindi possibile disporre, l'11 aprile, un'ulteriore riduzione di un punto del tasso di sconto. La riduzione è stata estesa, nel corso del mese, ai tassi-base dei BOT a tre mesi e, in minor misura, a quelli relativi alle scadenze meno brevi.

La creazione di base monetaria.

Estero. — Le operazioni con l'estero, che nel 1981 avevano dato luogo a un modesto afflusso di liquidità (25 miliardi), hanno assorbito base monetaria per 5.647 miliardi per effetto del deficit della bilancia dei pagamenti valutaria di 2.521 miliardi e della diminuzione di 3.061 miliardi delle passività nette sull'estero delle banche (già calate di 1.525 miliardi nel 1981; tav. I 3).

La distruzione di base monetaria operata dal canale dell'estero nel primo trimestre è risultata assai elevata (4.630 miliardi). I provvedimenti valutari varati alla fine di aprile (si veda il capitolo F), l'inasprimento delle aliquote del deposito infruttifero per gli sconfinamenti dal massimale sugli impieghi in lire e il miglioramento del differenziale coperto con l'eurodollaro in favore del mercato interno hanno indotto un modesto aumento della raccolta netta sull'estero delle banche nel secondo trimestre. Nello stesso periodo, inoltre, si è ridotto il deficit delle partite correnti e si sono accresciuti gli afflussi di capitale a medio e a lungo termine. L'effetto netto sulla base monetaria è stato positivo per 693 miliardi.

Nel trimestre estivo, la creazione di base monetaria è stata di 2.149 miliardi, principalmente a seguito di un avanzo delle partite correnti valutarie e dell'aumento delle passività nette sull'estero, favorito dal miglioramento delle aspettative sul tasso di cambio.

Tav. I 3

CREAZIONE DI BASE MONETARIA: ESTERO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1980	1981	1982				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
Bilancia dei pagamenti	-6.257,8	1.532,8	-2.521,0	-3.508,0	688,0	1.789,0	-1.490,0
partite correnti	-10.144,8	-7.675,3	-10.178,0	-5.311,0	-1.946,0	1.336,0	-4.257,0
movimenti di capitali, partite viaggianti, storni e arbitraggi	3.887,0	9.208,1	7.657,0	1.803,0	2.634,0	453,0	2.767,0
Posizione netta sull'estero delle aziende di credito (aumento -)	6.931,8	-1.525,0	-3.061,0	-1.073,0	5,0	368,0	-2.361,0
EFFETTO COMPLESSIVO (1)	704,9	24,8	-5.646,7	-4.630,2	693,1	2.148,8	-3.858,4
in lire: posizione netta verso l'estero di BI-UIC	24.530,1	2.990,3	-6.892,8	-7.131,5	-2.923,2	2.367,0	794,9
aggiustamenti di cambio (2)	-23.823,9	-2.967,8	1.257,9	2.502,0	3.616,6	-210,6	-4.650,1
in valuta: valute convertibili delle aziende di credito	-1,3	2,3	-11,8	-0,7	-0,3	-7,6	-3,2

(1) Sono inclusi gli sfasamenti contabili tra le voci di situazione di BI-UIC e le risultanze della bilancia dei pagamenti. — (2) Compresa la rivalutazione dell'oro e delle disponibilità in ECU.

Negli ultimi tre mesi dell'anno, il deficit delle partite correnti è stato solo parzialmente finanziato da flussi di capitali in entrata. Il riacutizzarsi delle tensioni sul mercato dei cambi ha provocato una forte riduzione delle passività nette sull'estero delle banche. L'assorbimento di base monetaria è risultato di 3.858 miliardi.

Tesoro. — Il finanziamento in base monetaria del Tesoro (escludendo la raccolta postale) è stato pari a 12.713 miliardi (925 in meno rispetto al 1981), a fronte di un fabbisogno di cassa di 72.611 miliardi (52.954 nel 1981; tav. I 4).

CREAZIONE DI BASE MONETARIA: TESORO (*)

(miliardi di lire)

Voci	1980	1981	1982				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
		</					

(*) La definizione della base monetaria è stata modificata in modo da escludere i depositi degli istituti di previdenza presso il Tesoro (si vedano le note metodologiche nell'Appendice).

(1) Il segno è riferito all'effetto esercitato sulla creazione di base monetaria; le vendite di titoli al sistema, sia all'emissione che sul mercato aperto, hanno quindi segno negativo. — (2) Emissioni nette escluse le sottoscrizioni nette di BI-UIC. — (3) Depositi cauzionali presso la Cassa DD.PP. impieghi netti di aziende di credito e istituti di credito speciale a favore delle aziende autonome e depositi degli istituti di previdenza. — (4) Circolazione di stato, c/c e altri debiti a vista di aziende di credito e pubblico, finanziamenti ammassi obbligatori di aziende di credito e istituti di credito speciale. — (5) Il dato considerato per i titoli non include la svalutazione e rivalutazione degli stessi iscritta in bilancio al 31 dicembre degli anni 1980, 1981 e 1982 — (6) Compreso il saldo tra crediti e debiti diversi verso lo Stato, i buoni fruttiferi della Cassa DD.PP. e i certificati AIMA. — (*) Include l'acquisto di BOT dalla Cassa del Mezzogiorno per 1.314 miliardi.

Il limite massimo d'indebitamento sul conto corrente di tesoreria è passato da 25.331 a 30.043 miliardi nel corso del primo semestre per effetto dell'aumento delle spese previste nel bilancio di competenza. Il ricorso al conto corrente, di circa 2.780 miliardi nel primo trimestre, si è ridotto di quasi 1.700 miliardi nel secondo, determinando, a giugno, un margine dell'ordine dei 3.600 miliardi. Il limite d'indebitamento, sostanzialmente invariato fino a dicembre, è sceso a 29.620 miliardi in quel mese a causa della riduzione degli stanziamenti prevista dalla legge di assestamento del bilancio. L'aumento contemporaneo dell'indebitamento effettivo (5.500 miliardi tra giugno e dicembre) si è tradotto in un assottigliamento del margine in luglio e in agosto e in sistematici sconfinamenti nei quattro mesi successivi.

Nei primi tre mesi dell'anno, il fabbisogno è stato di 13.958 miliardi. La sua copertura è stata assicurata per quasi 11.000 miliardi dalle operazioni in titoli. Risentendo anche di una flessione dei rendimenti, i collocamenti netti di buoni del Tesoro sul mercato primario sono ammontati a soli 2.523 miliardi, mentre quelli di titoli a medio e a lungo termine hanno raggiunto i 1.344 miliardi. Le vendite di titoli sul mercato aperto, particolarmente ingenti in febbraio, sono state nel trimestre di oltre 7.000 miliardi. La base monetaria del Tesoro è aumentata di 2.221 miliardi.

L'ingente versamento di riserva obbligatoria e il livello contenuto del fabbisogno hanno determinato, nella seconda metà di gennaio, alcune tensioni sulla liquidità a cui la Banca d'Italia ha reagito diradando le vendite a titolo definitivo sul mercato aperto ed effettuando acquisti di titoli a carattere temporaneo. Sebbene essa si fosse inoltre dichiarata disposta a rifinanziare con acquisti temporanei fino al 20 per cento dei titoli sottoscritti all'asta di fine mese, la domanda del sistema è stata, in quell'occasione, di 21.196 miliardi a fronte di un'offerta di 27.000 miliardi.

La riduzione del tasso-base sui BOT a tre mesi ha determinato, alla fine di febbraio, uno spostamento della domanda sui titoli semestrali, non emessi all'asta precedente; il tasso di aggiudicazione è di conseguenza risultato inferiore a quello base (tav. al 5). La Banca ha effettuato nuove vendite temporanee di titoli per oltre 2.200 miliardi e vendite a titolo definitivo per 3.200 miliardi (tav. al 6).

In marzo, l'insorgere di tensioni sui mercati dei cambi ha provocato un aumento dei tassi d'interesse applicati alle vendite temporanee sul mercato aperto. All'asta di fine mese l'eccesso di domanda per i BOT trimestrali ha determinato una caduta del rendimento, che è sceso al 19,3 per cento dal 20,01 dell'asta di fine febbraio.

Nel secondo trimestre, il fabbisogno è stato di 14.866 miliardi e la base monetaria del Tesoro è aumentata di poco più di 1.000 miliardi. Le esigenze di finanziamento del Tesoro sono state coperte per 13.345 miliardi con operazioni in titoli. I collocamenti netti di buoni del Tesoro sul mercato primario sono stati di 5.958 miliardi (tav. I 5), mentre nel comparto dei titoli a medio e a lungo termine si è registrato un disinvestimento di circa 490 miliardi. L'Istituto ha effettuato sottoscrizioni nette di BOT all'asta per 9.801 miliardi e vendite a titolo definitivo per 9.128 miliardi.

**BUONI ORDINARI DEL TESORO
E CERTIFICATI DI CREDITO DEL TESORO**

D a t a	in circola- zione	delle aziende di credito e degli altri investitori						di BI-UIC
		mercato primario	mercato aperto		aziende di credito	altri inve- stitori (1)		
			di cui: operaz. tempor.					
BOT								
Variazioni: 1980	25.500,3	—91,9	26.608,2	—	26.516,3	9.667,0	16.849,3	—1.016,0
1981	33.782,7	—563,7	28.888,1	1.321,0	28.324,4	3.207,1	25.117,3	5.458,3
1982	32.603,5	6.946,7	21.670,1	—1.830,0	28.616,8	14.279,9	14.336,9	3.986,7
1982 - I trim.	7.964,1	2.523,0	4.948,1	—1.321,0	7.471,1	—7.468,5	14.939,6	493,0
II »	15.759,4	5.958,3	8.662,4	—466,0	14.620,7	6.884,6	7.736,1	1.138,7
III »	10.994,7	7.802,1	3.993,9	61,0	11.796,0	9.928,8	1.867,2	—801,3
IV »	—2.114,7	—9.336,7	4.065,7	—104,0	—5.271,0	4.935,0	—10.206,0	3.156,3
Consistenze dic. 1982	140.149,2	....	....	—509,0	128.063,2	51.084,5	76.978,7	12.086,0
CCT (2)								
Variazioni: 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
1982	28.250,0	21.192,6	4.213,8	2.231,0	25.406,4	12.791,5	12.614,9	2.843,6
1982 - I trim.	5.250,0	4.118,2	1.540,9	1.005,0	5.659,1	883,4	4.775,7	—409,1
II »	1.000,0	1.096,6	—809,2	—1.005,0	287,4	—849,5	1.136,9	712,6
III »	8.500,0	9.262,2	1.530,8	—	10.793,0	6.615,7	4.177,3	—2.293,0
IV »	13.500,0	6.715,6	1.951,3	2.231,0	8.666,9	6.141,9	2.525,0	4.833,1
Consistenze dic. 1982	59.380,0	....	....	2.231,0	48.608,4	23.253,9	25.354,5	10.771,6

(1) Compresi gli istituti di credito speciale. — (2) A cedola variabile. Valore nominale.

(1) Compresi gli istituti di credito speciale. — (2) A cedola variabile. Valore nominale.

In aprile, il tasso applicato alle nuove operazioni temporanee di vendita, che superavano, nel mese, i 7.300 miliardi, è passato dal 18,83 al 20,76 per cento. E' stato di conseguenza aumentato il tasso-base per i BOT a tre mesi che, pari al 20,03 per cento all'asta di metà mese, è salito al 20,79 per cento a quella di fine mese. Un eccesso di domanda nel comparto dei titoli a sei mesi ha determinato tuttavia, in quest'ultima occasione, una riduzione del tasso dal 20,04 al 19,78 per cento.

L'allentamento delle pressioni sul cambio nella seconda quindicina di maggio ha permesso di diradare le operazioni temporanee di vendita; inoltre, alle vendite effettuate verso la fine del mese è stato applicato il tasso medio del 19,07 per cento, circa un punto e mezzo inferiore a quello applicato in precedenza. I rendimenti sui BOT nel mercato primario si sono nel frattempo attestati sui livelli raggiunti in aprile.

In giugno il rendimento sui BOT a tre mesi è sceso dal 20,79 al 19,05 per cento. Ciò nonostante, la domanda all'asta è stata elevata, grazie sia all'aumento della liquidità delle banche per effetto della scadenza dei CCT e dell'accreditamento degli interessi se-

mestrali sulla riserva obbligatoria, sia alla disponibilità annunciata dalla Banca d'Italia a rifinanziare gli acquisti all'asta di fine mese entro un massimo del 20 per cento. Un eccesso di domanda per i titoli a sei mesi si è tradotto, alla fine di giugno, in una caduta del tasso di aggiudicazione al di sotto di quello base (pari, rispettivamente, al 19,25 e al 19,51 per cento).

Nel trimestre estivo, il calo nei saggi d'interesse ha riguardato sia quelli applicati alle vendite temporanee di titoli (passati dal 17,84 al 16,09 per cento) sia quelli sui BOT nel mercato primario, scesi dal 19,05 al 17,54 per cento per la scadenza dei tre mesi. I collocamenti netti sul mercato primario (7.802 miliardi per i BOT e 8.603 miliardi di titoli a medio e a lungo termine) si sono rivelati insufficienti a far fronte alla crescita del fabbisogno di cassa del Tesoro, che ha superato i 24.000 miliardi; si è pertanto intensificato il ricorso al conto corrente (4.143 miliardi) e alla fine di settembre si è rilevato uno sconfinamento di 470 miliardi. Le vendite di titoli sul mercato secondario a carattere definitivo (6.913 miliardi, il 43 per cento dei quali rappresentato da titoli a medio e a lungo termine), pure traducendosi in una riduzione di 323 miliardi della base monetaria del Tesoro, hanno solo in parte compensato l'effetto sulla base monetaria totale della creazione operata dal canale estero.

A luglio, il permanere della liquidità delle banche su livelli elevati ha indotto la Banca d'Italia a effettuare nuove vendite temporanee di titoli per circa 7.930 miliardi; i tassi applicati alle operazioni sono scesi lievemente, passando dal 17,84 al 17,45 per cento. All'asta di fine mese, il tasso di aggiudicazione dei BOT a tre mesi si è collocato al di sotto di quello base ed è risultato pari al 18,8 per cento. In agosto, l'ulteriore riduzione di mezzo punto del tasso massimo offerto a tre mesi ha determinato, all'asta di fine mese, uno spostamento della domanda verso i titoli a dodici mesi. Le sottoscrizioni di CCT sono state pari a circa 2.700 miliardi; esse hanno superato i 5.600 miliardi all'inizio di settembre, sebbene non vi fossero, nel mese, titoli in scadenza.

Alla fine di settembre, la Corte dei conti ha bloccato il decreto di emissione dei buoni del Tesoro perché questa avrebbe provocato il superamento del limite stabilito dalla legge per le nuove emissioni nette; il bilancio di assestamento, che prevedeva l'aumento di questo limite, è stato infatti approvato dal Parlamento solo successivamente. Il decreto veniva di conseguenza modificato appostando una riduzione all'importo delle emissioni di titoli a tre mesi. Si è determinato così uno spostamento della domanda a favore dei BOT a sei mesi il cui rendimento è sceso al 17,67, a fronte di un tasso-base del 18,18 per cento.

Nel quarto trimestre, il fabbisogno di cassa è stato di 19.688 miliardi. Il raggiungimento dei limiti previsti dalla legge per le emissioni nette di titoli ha costretto il Tesoro a mantenere la quantità di BOT offerti all'asta sostanzialmente in linea con quella dei titoli in scadenza. D'altra parte, il diffondersi di voci di consolidamento del debito pubblico e di tassazione dei titoli di Stato a breve, insieme con un adeguamento solo parziale dei rendimenti

all'aumento dei tassi sulle operazioni temporanee, ha contribuito a determinare un forte disinvestimento alle aste che, nel trimestre, è ammontato a 9.340 miliardi circa. Le emissioni nette di titoli a medio e a lungo termine si sono invece mantenute elevate (7.048 miliardi). La Banca d'Italia ha intensificato la partecipazione alle aste, acquistando oltre 7.200 miliardi di BOT in eccesso a quelli in scadenza; essa ha inoltre sottoscritto titoli a medio e a lungo termine all'emissione per altri 6.960 miliardi. I collocamenti sul mercato aperto a carattere sia definitivo sia temporaneo sono stati di circa 7.000 miliardi. Nel complesso, l'assorbimento di titoli da parte del sistema ha coperto il fabbisogno del Tesoro per 4.688 miliardi. Il ricorso al conto corrente di tesoreria, aumentato fortemente nel trimestre precedente, è salito di altri 1.372 miliardi, determinando sconfinamenti a fine mese che, in ottobre e novembre, assumevano dimensioni assai rilevanti (6.127 e 5.069 miliardi, rispettivamente). La base monetaria creata attraverso il canale del Tesoro ha così superato i 9.800 miliardi.

Il riacutizzarsi delle pressioni sul cambio ha contribuito a provocare, nel corso del mese di ottobre, un aumento dal 16,09 al 17,6 per cento dei tassi ai quali la Banca d'Italia effettuava le operazioni temporanee di vendita. All'asta della metà del mese, il tasso sui BOT a sei mesi è stato mantenuto in linea con quello di aggiudicazione risultato dall'asta precedente che, come si è già accennato, aveva subito una caduta accidentale; il tasso-base a tre mesi è passato al 18,07 per cento alla fine di ottobre, con un aumento di solo mezzo punto rispetto alla fine del mese precedente. Sebbene la Banca d'Italia avesse preannunciato la sua disponibilità a rifinanziare una quota delle sottoscrizioni, le domande del sistema all'asta di fine mese sono risultate inferiori all'offerta per 5.460 miliardi.

All'inizio di novembre, lo sconfinamento dal limite massimo di indebitamento sul conto corrente è stato riassorbito grazie al versamento dell'imposta sostitutiva sugli interessi e alle sottoscrizioni di CCT, che sono ammontate, in totale, a 4.870 miliardi circa, di cui 1.825 da parte del sistema. L'aumento dei rendimenti sui BOT (un punto percentuale e mezzo per i titoli a tre mesi e un punto per quelli semestrali) si è rivelato anche in questo mese insufficiente a riportare la domanda in linea con l'offerta e il conto corrente di tesoreria ha registrato nuovamente uno sconfinamento. Il riassorbimento di quest'ultimo è stato reso possibile, in dicembre, dagli introiti dell'autotassazione. La liquidità, la cui situazione nei primi giorni del mese era piuttosto tesa, è poi aumentata con la crescita del fabbisogno; queste oscillazioni sono state attenuate dalla Banca d'Italia con operazioni di acquisto a pronti contro vendita a termine per oltre 5.800 miliardi nella prima metà del mese e con vendite temporanee per 2.100 miliardi nella seconda quindicina. In presenza di tassi d'interesse sostanzialmente invariati, l'asta di fine mese ha fatto registrare un nuovo disinvestimento netto, per circa 1.330 miliardi.

Sulla base di dati provvisori, nel primo trimestre del 1983 la creazione di base monetaria del Tesoro è stata di 6.500 miliardi, a fronte di un fabbisogno di cassa di 13.900 miliardi. Lo spostamento delle preferenze degli operatori in favore dei CCT è stato confermato dagli elevati collocamenti netti di questi titoli sul mercato primario (13.700 miliardi) cui si è accompa-

gnato un disinvestimento nel comparto dei BOT (8.300 miliardi). La necessità di attenuare le pressioni esercitate sulla liquidità bancaria dal forte versamento di riserva obbligatoria di gennaio (7.674 miliardi) ha determinato un aumento di 2.600 miliardi dei titoli nel portafoglio della Banca d'Italia. La concessione dell'anticipazione straordinaria ha consentito una riduzione del ricorso al conto corrente di tesoreria di 4.400 miliardi; per effetto anche dell'aumento di 1.600 miliardi della linea di credito, il margine disponibile è risultato, alla fine di marzo, di 3.800 miliardi.

I forti acquisti di CCT, l'ingente versamento di riserva e il livello relativamente contenuto del fabbisogno hanno provocato, in gennaio, un'ulteriore riduzione della liquidità bancaria, già compressa alla fine di dicembre. La concessione di anticipazioni a scadenza fissa e gli acquisti temporanei di titoli da parte della Banca d'Italia hanno alleviato le pressioni sulle riserve libere. L'Istituto ha anche cercato di favorire la partecipazione all'asta della fine del mese offrendosi di rifinanziare una quota delle sottoscrizioni con acquisti a pronti contro vendite a termine. Ciò nonostante, i rimborsi di buoni del Tesoro agli operatori hanno superato, nel mese, le emissioni per 2.700 miliardi.

All'asta della fine di febbraio il tasso-base sui BOT a tre mesi è sceso di mezzo punto percentuale e si è registrato un nuovo disinvestimento da parte del sistema. Questo risultato ha riflesso il permanere della liquidità bancaria su livelli assai contenuti per effetto, oltre che dei nuovi, consistenti, acquisti di CCT, dello scadere di operazioni temporanee di finanziamento e della restituzione delle anticipazioni a scadenza fissa concesse in precedenza.

In marzo, l'aumento del fabbisogno e i deflussi di valuta che hanno preceduto il riallineamento in seno allo SME hanno spinto la Banca d'Italia a rafforzare il controllo sulle riserve bancarie; gli interventi sul mercato aperto a carattere temporaneo hanno assorbito liquidità per circa 970 miliardi. Il superamento delle tensioni sul mercato dei cambi e la riduzione della riserva obbligatoria hanno permesso di tornare a una situazione di liquidità più distesa negli ultimi giorni di marzo. I rendimenti sui BOT a tre e a sei mesi sono stati leggermente ridotti; all'asta della fine del mese, un eccesso di domanda per i titoli trimestrali ha determinato una caduta del tasso di aggiudicazione al di sotto di quello base.

Rifinanziamento. — Il peso del rifinanziamento della Banca d'Italia nella regolazione della liquidità bancaria è rimasto modesto per gran parte del 1982; esso è aumentato negli ultimi mesi dell'anno, quando il blocco dei conti accentrati dovuto alle agitazioni del personale bancario ha reso difficile la gestione di tesoreria delle aziende di credito.

Si è, viceversa, accresciuta l'importanza del rifinanziamento quale strumento volto a fornire sostegno a singoli intermediari finanziari colpiti da problemi di liquidità di natura eccezionale. Nell'intento di attribuire a questo sostegno caratteristiche più durature di quelle offerte con la concessione di anticipazioni a scadenza fissa, il credito aperto per le anticipazioni ordinarie è stato ampliato di circa 670 miliardi nel 1982 (tav. I 6).

Le operazioni di anticipazione a scadenza fissa sono state 36, per un ammontare complessivo di 6.045 miliardi (erano state 25 nel 1981, per un importo di 3.587 miliardi). Vi hanno fatto ricorso nove aziende di credito (7 nel 1981), quasi tutte di grandi dimensioni. I giorni di effettivo utilizzo sono saliti da 46 a 59 e l'esposizione media giornaliera, pari a 41 miliardi nel 1981, è passata a 77 miliardi. Tre quarti delle operazioni hanno avuto luogo nel secondo semestre, con un'intensificazione nel quarto trimestre, in concomitanza con il blocco dei conti accentrati.

Tav. I 6

CREAZIONE DI BASE MONETARIA: RIFINANZIAMENTO

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1980	1981	1982				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
Credito aperto	-215,6	462,8	673,8	-3,6	-33,5	477,6	233,3
Anticipazioni a scadenza fissa	-2.423,4	—	—	549,2	-549,2	238,1	-238,1
Risconto ordinario	-20,7	90,3	-30,4	-110,6	175,8	-17,4	-78,2
Altre operazioni minori	-150,5	1,6	-2,0	-1,6	0,2	-1,2	0,6
TOTALE ...	-2.810,2	554,7	641,4	433,4	-406,7	697,1	-82,4

Nel marzo del 1983, per contrastare le forti pressioni sul cambio, la Banca d'Italia ha concesso anticipazioni a scadenza fissa della durata di pochissimi giorni: di conseguenza, il costo effettivo dei finanziamenti è risultato assai elevato. Ciò è potuto avvenire in seguito alla decisione di prevedere che la durata delle operazioni, prima fissata in 8, 15 e 22 giorni, venga stabilita discrezionalmente entro il limite massimo di 22 giorni. Alla fine di aprile, è stata inoltre modificata la regola di includere il giorno di rimborso nel calcolo degli interessi, per evitare che il costo del finanziamento cresca all'accorciarsi della durata dell'operazione (si veda la Legislazione in Appendice).

Altri settori. — Gli «altri settori», che nel 1981 avevano distrutto liquidità per 5.660 miliardi, hanno creato base monetaria per 2.670 miliardi nel corso del 1982 (tav. I 7). L'abolizione dell'obbligo del deposito previo sugli acquisti di valuta decisa all'inizio di febbraio si è tradotta in una creazione di liquidità di 2.643 e 1.180 miliardi rispettivamente nel primo e nel secondo trimestre dell'anno.

I depositi in lire degli istituti di credito speciale sono rimasti sostanzialmente invariati, come era già accaduto nel 1981. Il complesso delle voci minori del bilancio consolidato della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi ha assorbito base monetaria per 1.268 miliardi; nel 1981 l'assorbimento fu di 1.987 miliardi.

Tav. I 7

CREAZIONE DI BASE MONETARIA: ALTRI SETTORI

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1980	1981	1982				
			Anno	Trimestri			
				I	II	III	IV
Depositi in lire degli ICS (aumento—)	752,6	43,8	56,2	89,4	—634,0	289,9	310,9
Finanziamenti agli ICS e altre attività (1)	—40,1	105,4	—58,5	2,6	56,6	13,1	—130,8
Depositi in valuta vincolati presso BI-UIC (aumento —)	32,2	—	118,1	6,9	8,3	52,0	50,9
Deposito infruttifero sui pagamenti all'estero	—	—3.822,2	3.822,2	2.642,6	1.179,5	0,1	—
Saldo altri conti BI-UIC (2)	—769,6	—1.986,8	—1.267,8	—1.222,9	623,4	—1.136,9	468,6
TOTALE . . .	—24,9	—5.659,8	2.670,2	1.518,6	1.233,8	—781,8	699,6

(1) Inclusive 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 1980, 1981 e 1982.

Gli usi della base monetaria.

Circolante. — Il circolante nelle mani del pubblico è aumentato di 3.561 miliardi nel 1982 (l'aumento fu di 4.383 miliardi nel 1981; tav. I 8).

Tav. I 8

UTILIZZO DI BASE MONETARIA: PUBBLICO (*)

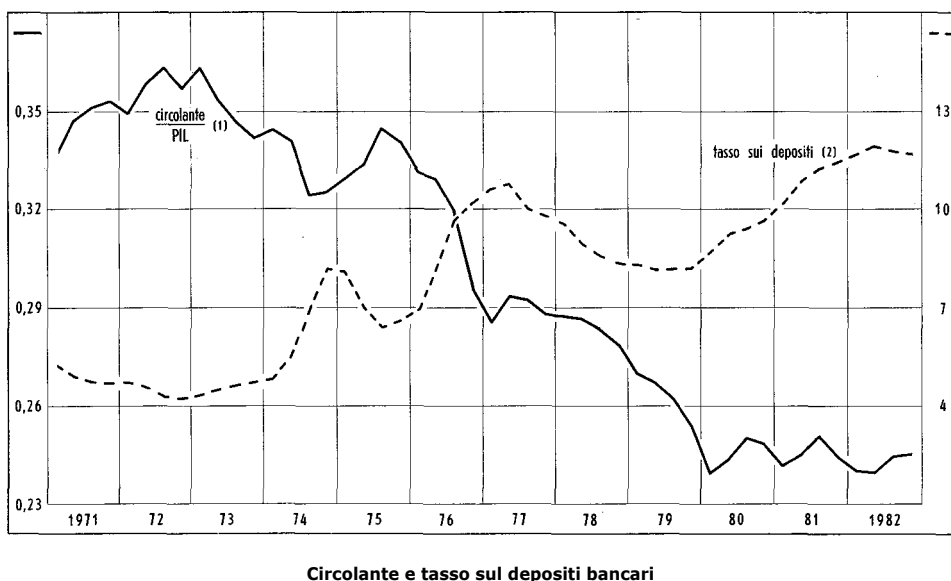
(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1982	Variazioni						
		1980	1981	1982	1982			
					Anno	Trimestri		
						I	II	III
						IV		
Circolante	33.245,3	3.675,6	4.382,6	3.560,9	—1.956,6	844,3	670,8	4.001,4
Depositi presso BI-UIC .	37,6	—5,6	47,3	—33,0	—35,3	119,9	—117,1	—0,5
TOTALE ...	33.282,9	3.670,0	4.429,9	3.527,9	—1.991,9	964,2	553,7	4.001,9

(*) La definizione della base monetaria è stata modificata in modo da escludere i depositi degli istituti di previdenza presso il Tesoro (si vedano le note metodologiche dell'Appendice).

Riferito alle consistenze di fine periodo, l'incremento è stato del 12 per cento, oltre cinque punti percentuali in meno rispetto a quello rilevato nel corso dell'anno precedente. La decelerazione della crescita è stata minore se misurata sulla media dei dati giornalieri; l'incremento è infatti passato dal 18,6 al 15,8 per cento, risultando in ogni caso inferiore alla crescita del prodotto lordo e dei consumi privati, aumentati ambedue del 17,1 per cento (erano cresciuti rispettivamente del 18,5 e del 19,8 per cento nel 1981). La riduzione del rapporto tra la consistenza media del circolante e il PIL trimestrale, che tra il 1975 e il 1980 era stata di oltre nove punti percentuali, è rallentata negli ultimi due anni: il quoziente, rimasto invariato nel 1981, è sceso dal 24,5 al 24,3 per cento nel 1982 (fig. I 3). Anche la tendenza al declino del rapporto con i consumi privati osservata dalla metà del decennio scorso si è fatta meno accentuata: diminuito di 12 punti percentuali tra il 1975 e il 1980, esso è sceso dal 39,1 per cento di quest'ultimo anno al 38,7 e al 38,2 per cento nel 1981 e nel 1982.

Fig. I 3



(1) Rapporto tra le medie trimestrali dei dati giornalieri del circolante e il prodotto interno lordo trimestrale (tutti i dati sono al netto della componente stagionale). — (2) Dati medi del trimestre al netto della ritenuta fiscale.

La crescita del circolante depurata della componente stagionale, che nel primo e nel quarto trimestre è avvenuta a ritmi sostenuti (4,1 e 4,5 per cento, rispettivamente), è rallentata nei trimestri centrali dell'anno (2,7 e 2,9 per cento) seguendo un profilo analogo a quello del prodotto lordo. Il rapporto tra i due aggregati si è ridotto lievemente nella prima metà dell'anno per poi aumentare nel secondo semestre, con un andamento speculare a quello del tasso sui depositi bancari.

Riserve bancarie. — Nel 1982, la crescita delle riserve bancarie è stata di 6.850 miliardi a fronte dei 4.127 dell'anno prima; in termini percentuali, l'incremento in corso d'anno è passato dal 10,4 al 15,6 per cento. La variazione delle riserve totali è interamente dovuta all'aumento di quelle obbligatorie, pari a 8.544 miliardi (2.946 miliardi nel 1981). La liquidità e il deposito infruttifero per gli sconfinamenti dal massimale, che l'anno prima erano cresciuti di 360 e 821 miliardi, si sono ridotti rispettivamente di 1.176 e 519 miliardi (tav. I 9).

Tav. I 9

UTILIZZO DI BASE MONETARIA: AZIENDE DI CREDITO

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

V o c i	Consistenze a fine 1982	Variazioni						
		1980	1981	1982				
				Anno	Trimestri			
					I	II	III	IV
Riserva obbligatoria	45.925,6	3.046,4	2.946,4	8.544,4	4.374,5	—598,3	1.877,1	2.891,1
Deposito infruttifero ec- cedenza massimale . .	929,2	626,3	821,4	—518,5	—390,6	1.012,9	—818,2	—322,6
Liquidità	3.917,9	613,6	359,5	—1.175,9	—2.448,8	1.151,7	128,4	—7,2
cassa contante	1.811,4	107,0	1,2	134,7	—314,2	41,5	17,3	390,1
depositi disponibili presso BI-UIC . . .	229,0	107,1	388,0	—926,4	—988,1	385,9	—98,2	—226,0
marginie disponibile .	1.619,3	296,0	79,4	—407,1	—1.125,4	707,3	244,7	—233,7
altri crediti	254,3	104,8	—111,4	34,7	—20,4	17,3	—27,8	65,6
valute convertibili . .	3,9	—1,3	2,3	—11,8	—0,7	—0,3	—7,6	—3,2
RISERVE BANCARIE . . .	50.772,7	4.286,3	4.127,3	6.850,0	1.535,1	1.566,3	1.187,3	2.561,3
Liquidità: consistenze me- die (1)	—	3.491,8	3.470,3	....	3.563,3	3.508,0	....	....

(1) Medie di dati giornalieri. I dati relativi agli ultimi quattro mesi dell'anno risentono degli effetti delle agitazioni sindacali dei dipendenti dell'Istituto e non risultano quindi significativi.

Il profilo della liquidità nel corso del 1982 rispecchia la politica di intervento sul mercato aperto seguita dalla Banca d'Italia, la cui flessibilità è stata accresciuta dall'uso delle operazioni temporanee in titoli. La riduzione della liquidità in marzo e in aprile rispetto ai primi due mesi dell'anno è dovuta alle operazioni di vendita effettuate dall'Istituto con l'obiettivo di contrastare le pressioni sul tasso di cambio. I livelli assai alti delle riserve libere nei mesi autunnali risentono degli effetti delle agitazioni del personale del settore bancario. Nel mese di dicembre, la liquidità si è ridotta di 625 miliardi, collocandosi, alla fine dell'anno, su un valore stagionalmente assai contenuto (3.918 miliardi a fronte dei 5.094 della fine del 1981). Alla caduta

di dicembre hanno contribuito le vendite temporanee di titoli effettuate dalla Banca d'Italia nella seconda quindicina del mese. Nei primi tre mesi del 1983 le riserve libere si sono ulteriormente ridotte. Le tensioni sono state particolarmente accentuate in gennaio, per effetto del versamento della riserva obbligatoria di oltre 7.600 miliardi, e nella prima parte del mese di marzo, quando le pressioni sul cambio hanno spinto a rafforzare il controllo sulla liquidità.

L'aumento del deposito per gli sconfinamenti dal massimale nel secondo trimestre del 1982 è dovuto all'inasprimento delle aliquote deciso alla fine di aprile e alla lentezza con la quale gli impieghi si andavano riportando sui tassi di crescita prestabiliti. Nei mesi successivi, l'aggiustamento alle nuove aliquote, insieme con il profilo dei tassi di crescita consentiti che, assai contenuti nella prima metà dell'anno aumentavano successivamente, hanno determinato una riduzione del deposito nel secondo semestre. Il rapporto tra deposito e sconfinamento è stato, in media, del 47,4 per cento nel primo quadrimestre e del 59 per cento negli otto mesi successivi.

Il forte incremento della riserva obbligatoria nel corso dell'anno (22,9 per cento contro l'8,6 del 1981) ha riflesso principalmente l'aumento del tasso di crescita dei depositi (18,1 per cento nei dodici mesi terminanti a novembre contro l'8 per cento dello stesso periodo dell'anno prima). Per effetto della variazione dal 15,75 al 20 per cento dell'aliquota marginale decisa nel marzo del 1981, l'accelerazione della massa fiduciaria si è inoltre tradotta in un aumento del coefficiente medio di riserva obbligatoria dal 15,6 al 16,4 per cento tra il dicembre del 1981 e quello dello scorso anno.

(L) L'attività delle aziende di credito

L'attività delle aziende di credito nel 1982 è stata caratterizzata da una accelerazione dei depositi e da una crescita contenuta dei prestiti. La forte dilatazione del disavanzo del settore pubblico, il ribasso dei rendimenti dei titoli di Stato nella parte centrale dell'anno e la lievitazione dei tassi passivi hanno alimentato l'espansione della raccolta bancaria sulla quale, negli ultimi mesi, hanno influito anche temporanee perturbazioni sui mercati monetari. La flessione dell'attività economica e la dinamica ancora sostenuta dei finanziamenti diversi da quelli bancari hanno invece contribuito a mantenere, nella seconda parte dell'anno, l'espansione degli impieghi su valori inferiori ai massimi consentiti. La formazione di margini inutilizzati del massimale non è stata sufficiente a indurre le aziende di credito ad accentuare la riduzione dei tassi medi sugli impieghi, che sono scesi a livelli solo di poco inferiori a quelli dell'anno precedente, nonostante la più considerevole riduzione del *prime rate*.

L'aumento del costo medio della raccolta, unito a una sia pur lieve riduzione dei ricavi unitari da interessi, ha determinato una diminuzione di 0,27 punti percentuali del margine d'interesse dopo due anni in cui la dilatazione del differenziale tra il tasso sui prestiti e il rendimento della raccolta aveva favorito i risultati economici delle aziende di credito. Nonostante la diminuzione del margine d'interesse, le aziende hanno potuto accrescere gli utili unitari effettuando minori accantonamenti per la svalutazione dei titoli.

Il tasso d'incremento dei depositi è stato del 18,2 per cento (contro il 9,2 e il 13,2 per cento, rispettivamente, nel 1981 e nel 1980; tavv. L 1 e L 2). L'accelerazione si è concentrata nel secondo semestre (22,7 per cento su base annua) ed è stata influenzata in misura rilevante dalla diffusione di voci riguardanti possibili consolidamenti dei buoni ordinari del Tesoro e mutamenti del regime fiscale dei titoli di Stato. Nei primi tre mesi del 1983 l'effetto di questi fattori contingenti si è esaurito e, anche in seguito all'inasprimento della riserva obbligatoria, il tasso d'incremento dei depositi si è riportato su valori contenuti (6,1 per cento rapportato ad anno e al netto della componente stagionale).

La differenza dei tassi di crescita tra il 1982 e il 1981 appare meno rilevante se dal totale si detraggono i depositi degli enti pubblici, che nel 1982 sono cresciuti di 1.394 miliardi, mentre nel 1981 si erano ridotti di 5.293 miliardi per effetto dei provvedimenti amministrativi del Ministro del tesoro.

ATTIVITÀ DELLE AZIENDE DI CREDITO: INDICATORI

Voci	1978	1979	1980	1981	1982				
					Anno	trimestri			
						I	II	III	IV
VARIAZIONI PERCENTUALI (1)									
Depositi	23,1	20,1	13,2	9,2	18,2	10,6	17,2	22,9	22,6
Crediti	18,2	18,6	14,7	8,9	16,8	-10,8	19,0	46,0	20,4
Prestiti (2)	12,1	21,8	19,5	12,1	8,0	1,6	5,1	14,2	11,4
BOT (3)	31,5	6,3	40,4	5,6	45,4	-53,3	144,6	159,3	50,8
Titoli a lunga (4)	23,4	18,6	-0,1	5,1	19,7	-7,8	10,3	66,6	21,0
QUOZIENTI FINANZIARI									
Liquidità Depositi (5)	1,9	1,7	1,4	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2	1,5
Depositi Attività finanz. sull'interno (6) ..	68,1	66,4	64,2	60,4	57,5	57,8	57,8	57,3	57,1
Prestiti bancari all'economia Credito totale interno all'economia (7)	64,9	84,2	74,0	53,8	42,5	-30,6	14,4	37,3	83,6
Cred. banc. al sett. pubbl. Fabb. del settore pubblico (7)	33,9	28,7	16,5	5,7	40,0	-56,4	50,3	73,5	52,7

(1) I tassi d'incremento trimestrali sono depurati della componente stagionale e rapportati ad anno. — (2) I valori includono le accettazioni bancarie e sono depurati dell'effetto del consolidamento di prestiti bancari e delle variazioni del tasso di cambio. — (3) I valori sono al netto delle operazioni temporanee con la Banca d'Italia. — (4) Valori depurati dell'effetto del consolidamento di prestiti bancari e delle operazioni temporanee con la Banca d'Italia. — (5) Rapporti percentuali tra consistenze medie del periodo. — (6) Escluse le azioni. — (7) Rapporti tra flussi nei periodi di riferimento.

Nel 1982 le aziende di credito hanno dato impulso alla raccolta di fondi anche mediante vendite di titoli al pubblico con patto di riacquisto a termine. Queste operazioni, che non erano soggette a obblighi di riserva, si sono diffuse negli ultimi anni in seguito all'accrescersi della concorrenza dei titoli del Tesoro nei confronti dei depositi bancari e all'aumento del costo della riserva obbligatoria dovuto al rialzo dei tassi d'interesse. Dopo l'estensione dell'obbligo di riserva a queste operazioni, deliberata dal CICR il 23 dicembre del 1982, il loro ammontare si è considerevolmente ridotto (da 4.186 a 1.511 miliardi) nel primo trimestre 1983.

I prestiti nel 1982 sono cresciuti del 9,8 per cento (contro il 10,2 per cento nel 1981; cfr. tav. L 3) al netto dei finanziamenti bancari del deposito previo sui pagamenti all'estero. Il loro andamento è stato influenzato dal li-

SITUAZIONE DEI CONTI DELLE AZIENDE DI CREDITO (*)

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1982	Variazioni							
		1980	1981			1982			
			Anno	Semestri		Anno	Semestri		Anno
				I	II		I	II	
ATTIVO									
Riserve bancarie (1)	49.875,2	4.286,3	1.713,4	2.413,9	4.127,3	3.101,4	3.748,6	6.850,0	
Liquidità	3.882,9	613,6	-1.498,6	1.858,1	359,5	-1.297,1	121,2	-1.175,9	
Riserva obbligatoria e cauzione assegni	45.172,0	3.046,4	2.389,9	556,5	2.946,4	3.776,2	4.768,2	8.544,4	
Deposito sconfinamento massimale	820,3	626,3	822,1	-0,7	821,4	622,3	-1.140,8	-518,5	
Crediti	307.620,4	33.641,1	-3.900,4	27.937,1	24.036,7	-651,5	47.534,7	46.883,2	
Impieghi (2)	155.313,7	21.043,1	5.533,5	10.201,0	15.734,5	-1.668,5	14.527,4	12.858,9	
di cui: in valuta (3)	16.500,0	7.251,6	1.608,1	-408,8	1.199,3	790,6	-87,5	703,1	
BOT (4)	51.084,5	9.667,0	-10.630,7	13.837,8	3.207,1	-583,9	14.863,8	14.279,9	
Titoli a lungo termine (5)	101.222,2	2.931,0	1.196,8	3.898,3	5.095,1	1.600,9	18.143,5	19.744,4	
di cui: titoli per consolidamenti	7.062,2	-515,4	-261,3	2.029,0	1.767,7	-972,3	-422,1	-1.394,4	
Sofferenze ed effetti insoluti e al protesto ..	9.264,1	1.657,7	572,7	697,8	1.270,5	918,9	1.299,3	2.218,2	
Azioni e partecipazioni	5.152,1	762,1	333,7	93,9	427,6	563,8	1.091,5	1.655,3	
Conti interbancari	77.568,0	12.411,6	-12.301,7	23.969,8	11.668,1	-17.466,0	29.083,4	11.617,4	
Conti con Istituti di credito speciale (6)	7.484,4	1.064,7	316,8	1.483,9	1.800,7	646,3	378,3	1.025,1	
di cui: buoni fruttiferi e certificati di deposito (6)	3.566,4	222,2	-70,2	456,9	386,7	605,2	1.262,6	1.867,8	
TOTALE . . .	456.964,2	53.823,5	-13.265,5	56.596,4	43.330,9	-12.887,1	83.136,3	70.249,2	
PASSIVO									
Depositi	328.449,8	29.696,5	-8.123,4	31.553,7	23.430,3	-4.188,9	54.867,8	50.678,9	
A risparmio	148.402,7	11.309,1	-2.583,9	14.461,8	11.877,9	79,5	23.505,7	23.585,2	
In conto corrente	180.047,1	18.387,4	-5.539,5	17.091,9	15.552,4	-4.268,4	31.362,1	27.093,7	
Altra raccolta	2.318,4	-404,8	395,5	-229,4	166,1	255,4	-3,3	252,1	
Conti in valuta di residenti	1.038,3	-31,7	87,8	221,9	309,7	-68,2	313,9	245,7	
Fondi di terzi in amministrazione	1.280,1	-373,1	307,7	-451,3	-143,6	323,6	-317,2	6,4	
Conti interbancari	68.567,0	11.665,6	-10.378,0	21.270,1	10.892,1	-14.255,1	24.515,8	10.260,7	
Conti con Istituti di credito speciale (6)	6.653,1	426,5	-941,0	573,7	-367,3	291,5	293,4	584,9	
Crediti da BI-UIC (1)	3.624,5	-2.810,2	588,5	-33,8	554,7	26,7	614,7	641,4	
Posizione netta sull'estero (3)(7)	13.964,7	7.885,8	1.098,0	221,0	1.319,0	236,0	-1.741,0	-1.505,0	
Patrimonio	21.340,8	2.666,5	3.487,5	808,9	4.296,4	3.991,6	591,0	4.582,6	
Saldo altre voci	12.045,9	4.697,6	607,4	2.432,2	3.039,6	755,7	3.997,9	4.753,6	

(*) 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 perché è diversa la fonte statistica o perché 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. Per una spiegazione della sensibile discrepanza tra le due voci nel 1982 si veda il capitolo F. — (4) Al valore nominale. — (5) Gli incrementi dei titoli a lunga sono valutati in base all'andamento dei corsi durante l'anno. — (6) Le variazioni sono tratte dai conti degli istituti di credito speciale. — (7) La posizione netta sull'estero delle aziende di credito, tratta dalle statistiche della bilancia dei pagamenti, non coincide con il saldo tra le attività e le passività verso l'estero per i diversi criteri di registrazione dei rapporti con i "non residenti" nelle statistiche bancarie e in quelle della bilancia dei pagamenti. La posizione netta include anche le valute convertibili che concorrono a formare la liquidità.

vello del costo del credito e dalla diminuzione dell'attività produttiva più che dai limiti di crescita imposti dal massimale; tuttavia il controllo amministrativo degli impieghi ha impedito a numerose aziende, soprattutto a quelle di minori dimensioni, di soddisfare interamente la domanda. Esso inoltre ha contribuito ad arrestare il deflusso all'estero di fondi a breve termine in presenza di tensioni nel mercato dei cambi, in particolare dopo l'aumento delle penalizzazioni sugli sconfinamenti rispetto al massimale, avvenuto in aprile. Nell'ultimo trimestre, invece, la presenza di margini inutilizzati del massimale ha reso più difficile ostacolare la riduzione dei prestiti in valuta in corrispondenza di un nuovo deterioramento delle aspettative sull'andamento della lira.

L'espansione della raccolta in un anno di flessione della domanda di credito da parte dell'economia si è tradotta in un considerevole ampliamento dell'apporto delle aziende di credito al finanziamento del settore pubblico (dal 5,7 al 40 per cento). È invece continuato a diminuire il peso relativo del flusso degli impieghi bancari rispetto al credito complessivo interno al settore privato per effetto della maggiore crescita dei prestiti degli istituti di credito speciale rispetto a quelli bancari (tav. L 1).

La quota dell'intermediazione bancaria, misurata dal rapporto tra i depositi e le attività finanziarie del pubblico, si è lievemente ridotta nel corso del 1982, dopo la rilevante contrazione intervenuta nei tre anni precedenti (tav. L 1) ed è nuovamente diminuita nei primi tre mesi del 1983 in seguito al rallentamento dei depositi bancari e alla ripresa degli investimenti del pubblico in titoli di Stato. La disintermediazione che le aziende di credito hanno subito dal 1979 è la conseguenza soprattutto della dilatazione del disavanzo pubblico e della politica dell'autorità monetaria mirante a limitarne la copertura con creazione di mezzi monetari. Più recentemente una pressione concorrenziale sui depositi bancari è provenuta, oltre che dal Tesoro, anche dagli istituti di credito speciale, i quali hanno recuperato una autonomia capacità di raccolta sul mercato emettendo titoli e certificati di deposito a rendimento variabile.

In questi anni il comportamento delle aziende di credito nel manovrare i tassi passivi (figg. L 1 e L 4) ha accentuato i fenomeni di sostituzione tra depositi e altre attività finanziarie, in conseguenza dell'ampia dimensione raggiunta dal mercato dei titoli a breve e della rapida reazione del pubblico ai movimenti dei differenziali tra i tassi di interesse. Nel 1980 e nel 1981, i ritardi con cui le aziende adeguarono i tassi passivi alla crescita dei rendimenti dei titoli a breve termine favorirono l'ingente trasferimento di disponibilità liquide dai depositi ai titoli di Stato. Nel 1982, quando il rendimento medio dei BOT si è ridotto, tra l'inizio e la fine dell'anno, di 2,4 punti percentuali, l'aumento di 0,7 punti percentuali del tasso medio sui depositi ban-

cari (tav. aL 9) ha contribuito a determinare la ripresa della raccolta bancaria.

La maggiore remunerazione della riserva obbligatoria a fronte dei certificati di deposito (9,5 per cento contro 5,5 per cento di quella per i depositi), deliberata dal già citato provvedimento del CICR, dovrebbe consentire alle banche di ampliare la raccolta effettuata con strumenti dal rendimento più reattivo all'evoluzione dei tassi di interesse di mercato riducendo la variabilità dei depositi e rendendo più stabile la redditività bancaria. La diffusione dei certificati di deposito dovrebbe stimolare le aziende a praticare una distinzione più netta della remunerazione della raccolta a seconda del grado effettivo di liquidità e a conferire maggiore trasparenza al mercato dei depositi.

Anche la riduzione dei tassi d'interesse sui prestiti in lire (0,8 punti percentuali; tav. aL 8), come verrà meglio illustrato in seguito, è risultata inferiore a quella del rendimento dei BOT. L'adeguamento è continuato tuttavia all'inizio del 1983 quando l'ABI ha deliberato, con decorrenza dal 1° febbraio, una riduzione di 0,75 punti percentuali del *prime rate* a cui hanno fatto seguito altre riduzioni, di 0,50 e 0,75 punti ad aprile e a maggio.

I rischi derivanti dalla variabilità dei tassi d'interesse e della raccolta hanno influenzato le aziende di credito nella scelta dei titoli da immettere in portafoglio. Oltre ai buoni del Tesoro sono stati acquistati soprattutto CCT e obbligazioni indicizzate emesse da imprese, enti pubblici e istituti di credito speciale.

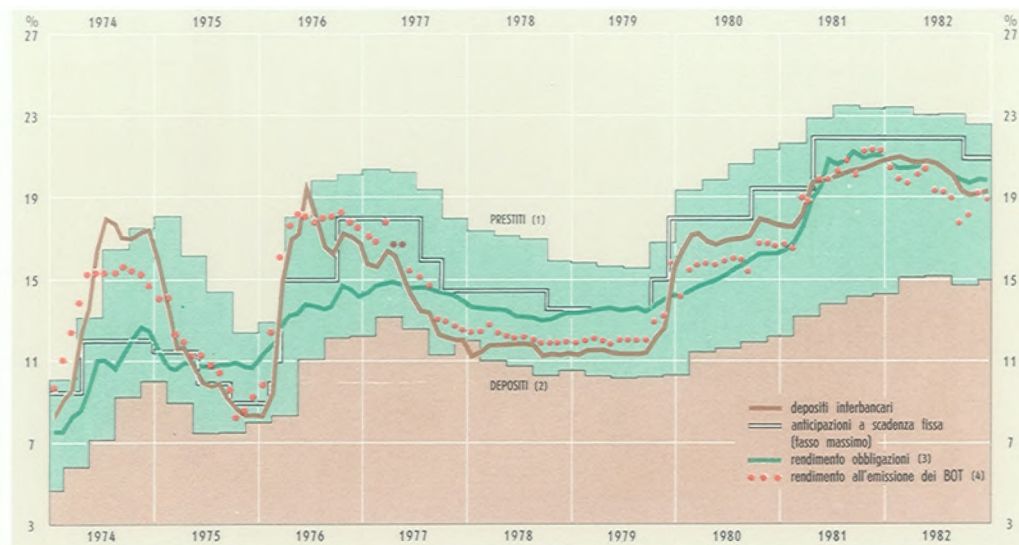
La quota elevata raggiunta dal portafoglio dei titoli con tassi rivedibili permetterà alle aziende di contenere le oscillazioni del differenziale tra il tasso sui prestiti e il rendimento della raccolta in fasi di forti variazioni di tassi di mercato monetario. In precedenza infatti eventuali perdite o guadagni in conto capitale sui titoli a reddito fisso erano compensate da variazioni dei tassi d'interesse sui prestiti o sui depositi.

I prestiti bancari.

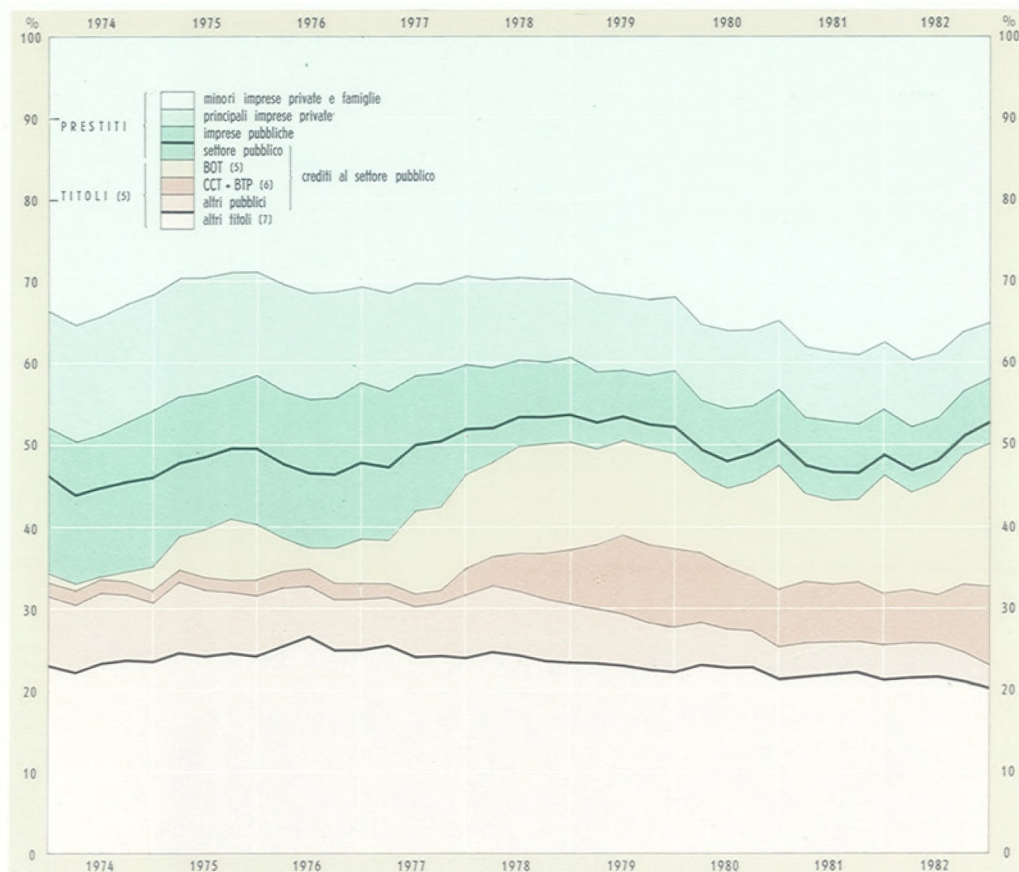
La crescita degli impieghi complessivi è risultata del 9,8 per cento (13.797 miliardi) e quella della componente in lire dell'11,8 per cento (rispettivamente 10,2 e 13 per cento nell'anno precedente). La flessione nella crescita di quest'ultima ha contribuito a determinare il completo riassorbimento degli sconfinamenti dal massimale, che alla fine del 1981 ammontavano a 1.700 miliardi circa al netto dei margini inutilizzati di alcune aziende; a dicembre del 1982 l'aggregato contingentato risultava inferiore di 660 miliardi

TASSI DI INTERESSE E CREDITI BANCARI

TASSI DI INTERESSE



COMPOSIZIONE DEI CREDITI BANCARI



(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) Tra i BOT sono inclusi gli acquisti temporanei di titoli a breve e a medio e lungo termine operati dalle aziende di credito presso la Banca d'Italia. — (6) Certificati di credito del Tesoro a cedola variabile e buoni del Tesoro poliennali. — (7) Obbligazioni degli istituti di credito speciale e delle imprese e titoli esteri in lire.

al credito massimo consentito (tav. L 4). Questo riassorbimento si è concentrato nella seconda metà dell'anno, per la quale la normativa permetteva un'espansione del 14,4 per cento dell'aggregato contingentato, principalmente per compensare il venir meno dell'effetto espansivo dovuto all'estinzione del deposito previo. I prestiti all'economia sono cresciuti dell'8,8 per cento (9,9 per cento nell'anno precedente; tav. L 3); quelli al settore pubblico, dopo l'incremento del 14,9 per cento del 1981, sono aumentati del 30,7 per cento in conseguenza principalmente del DL n. 767 del 21 ottobre 1982, che ha subordinato il completamento dei trasferimenti statali ai grandi comuni all'integrale utilizzo delle anticipazioni presso le aziende di credito che svolgono il servizio di tesoreria.

Tav. L 3

AZIENDE DI CREDITO: PRESTITI IN LIRE, IN VALUTA E PER SETTORI

Periodi	PRESTITI BANCARI (1) (2) (3)									
	all'economia		al settore pubblico				in lire		in valuta	
	(1)		(2)				(1) (2)		(3)	
	variazioni assolute	variazioni % (4)	variazioni assolute	variazioni % (4)	variazioni assolute	variazioni % (4)	variazioni assolute	variazioni % (4)	variazioni assolute	variazioni % (4)
1975	6.809,1	15,6	2.421,2	28,4	9.230,3	17,7	9.661,5	19,0	-431,2	-33,2
1976	11.369,0	22,6	2.401,9	26,5	13.770,9	23,2	11.585,2	19,8	2.185,7	247,5
1977	9.767,6	15,8	1.021,6	9,3	10.789,2	14,8	7.343,8	10,5	3.445,4	112,6
1978	9.736,6	13,6	-129,6	-1,7	9.607,0	12,1	10.357,4	14,3	-750,4	-11,4
1979	18.266,9	22,5	685,1	12,1	18.952,0	21,8	17.286,9	21,3	1.665,1	29,1
1980	19.603,7	19,7	1.026,0	16,3	20.629,7	19,5	14.335,1	14,6	6.294,6	85,7
1981	11.816,1	9,9	1.082,9	14,9	12.899,0	10,2	14.544,0	13,0	-1.645,0	-11,3
1982	11.753,7	8,8	2.043,2	30,7	13.796,9	9,8	14.650,3	11,8	-853,4	-5,4
1982 - I trim. ..	-1.254,4	6,8	-158,2	0,7	-1.412,6	6,5	-1.366,5	8,2	-46,1	-1,2
II » ..	677,1	6,6	258,1	22,4	935,2	7,3	1.402,0	11,4	-466,8	-10,7
III » ..	2.783,2	13,8	254,8	21,9	3.038,0	14,2	2.439,1	9,5	598,9	15,2
IV » ..	9.547,8	8,0	1.688,5	98,3	11.236,3	11,4	12.175,7	18,8	-939,4	-20,0

(1) Comprendono gli investimenti in accettazioni bancarie e i prestiti a imprese a partecipazione statale consolidati in titoli a lungo termine. Non comprendono i prestiti volti a finanziare il deposito previo sugli acquisti di valuta, che è stato in vigore tra maggio del 1981 e febbraio del 1982; i prestiti destinati a tale finalità erano pari a 2.381 miliardi e a 726 miliardi rispettivamente a dicembre del 1981 e a marzo del 1982. — (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.

I dati sui prestiti in lire sono valutati al netto dei finanziamenti bancari del deposito previo, esenti per il cinquanta per cento dal massimale, che avevano raggiunto a dicembre del 1981 la consistenza di 2.381 miliardi di lire. Se tra i prestiti si includono tali finanziamenti, la loro crescita nel 1982 risulta dell'8 per cento contro 12,1 per cento nell'anno precedente. Gli impieghi in valuta sono depurati dell'effetto delle variazioni del tasso di cambio.

Tra le imprese non finanziarie censite dalla Centrale dei rischi, il rallentamento nella crescita degli impieghi è stato notevole soprattutto per quelle di minori dimensioni, il cui indebitamento con il sistema bancario si è ampliato del 12,8 per cento contro 22,7 per cento nel 1981. I prestiti alle altre imprese sono cresciuti del 2,8 per cento (3,2 per cento nel 1981). Gli incrementi più rilevanti si sono avuti per le industrie estrattive e delle costruzioni e per il settore dei trasporti e comunicazioni. Nel comparto manifatturiero, il cui ricorso al credito bancario si è accresciuto nel complesso del 6,5 per cento, le industrie del vestiario e delle calzature presentano gli incrementi più cospicui, mentre quelle chimiche e metallurgiche hanno ridotto il loro indebitamento.

Tav. L 4

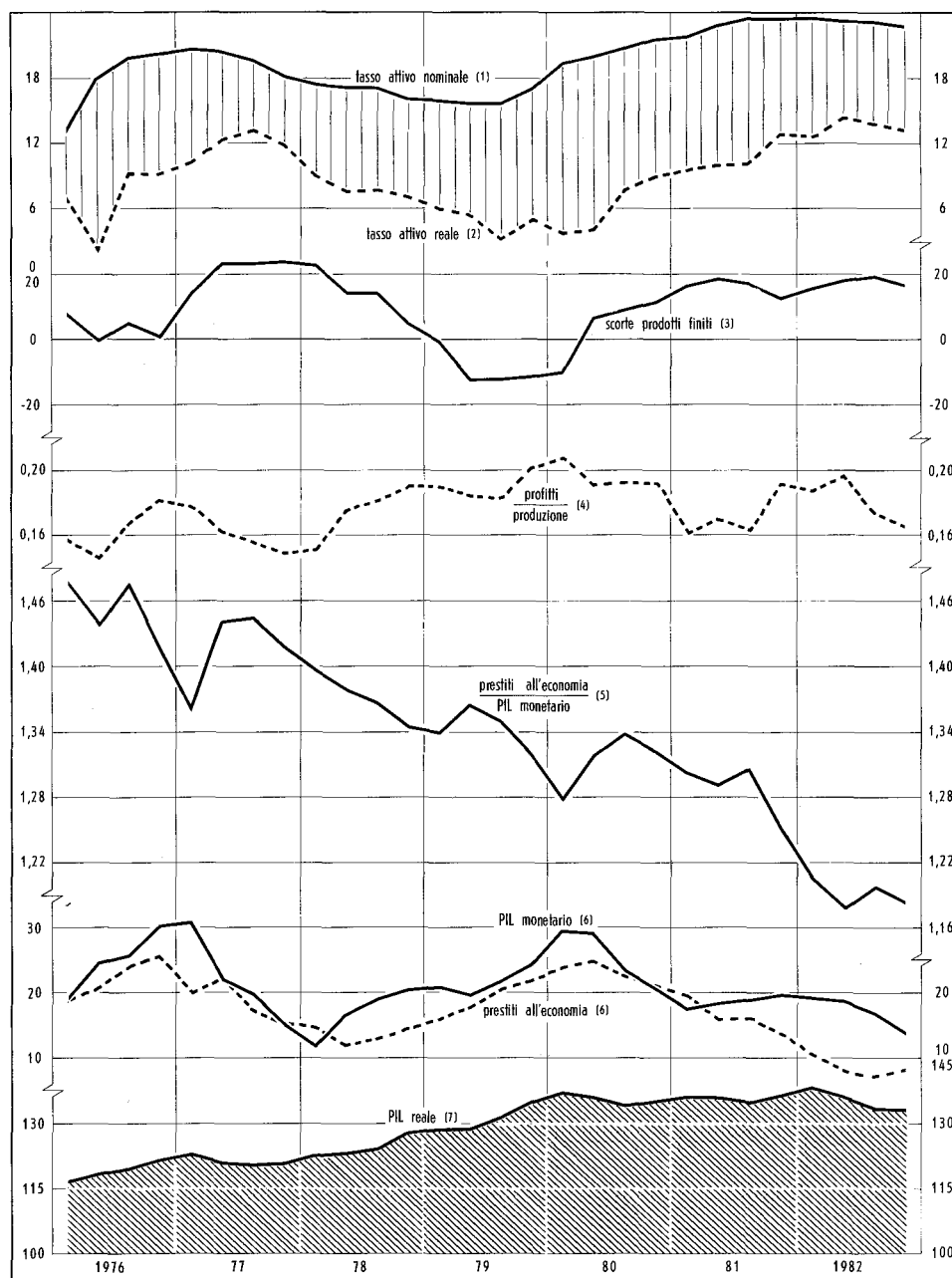
MASSIMALE SUGLI IMPIEGHI BANCARI

D a t a	Impieghi soggetti a vincolo		Margini (—) sconfinamenti (+)	Impieghi valuta
	incremento massimo consentito (1)	incremento effettivo (1)		
			(2)	(3)
1982 - gen.	12,3	13,9	1.839,5	72,9
feb.	12,3	12,5	223,2	647,0
mar.	12,4	12,9	522,5	—766,0
apr.	12,5	14,4	2.151,6	—1.719,8
mag.	11,6	13,5	2.188,8	161,7
giu.	13,6	13,6	—21,8	1.091,3
lug.	16,7	16,6	—126,7	722,7
ago.	16,8	16,3	—564,7	—101,1
set.	16,9	16,0	—950,2	—22,7
ott.	20,9	18,8	—2.378,5	—137,3
nov.	21,0	20,2	—919,7	—570,1
dic.	27,2	26,6	—659,6	—232,0
1983 - gen.	26,2	26,7	575,3	527,5
feb.	27,3	26,3	—1.126,7	179,4

(1) Incrementi percentuali rispetto alla base del provvedimento, rappresentata dalla consistenza degli impieghi soggetti a massimale al 31 dicembre 1980 al netto degli sconfinamenti in essere a quella data. — (2) Differenze in miliardi di lire tra le consistenze effettive degli impieghi soggetti a massimale e il credito massimo consentito. — (3) Variazioni assolute in miliardi di lire al netto degli aggiustamenti di cambio.

Alla dinamica contenuta negli impieghi ha contribuito principalmente l'andamento debole della domanda, in connessione con la flessione dell'attività produttiva e con il più elevato costo in termini reali del credito bancario (fig. L 2): tra il quarto trimestre del 1981 e l'analogo periodo del 1982 la produzione industriale è diminuita del 6,4 per cento e i prezzi all'ingrosso sono aumentati del 12,4 per cento (nei quattro trimestri precedenti la produzione era rimasta stazionaria e i prezzi all'ingrosso si erano accresciuti del 18,7 per cento); nella stessa fase il tasso sui prestiti in lire è sceso per meno

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.

di un punto percentuale. Il massimale sugli impieghi e il costo del credito bancario, più elevato di quello dei prestiti a breve degli istituti speciali, hanno indotto le imprese ad ampliare nella prima parte dell'anno l'indebitamento con questi ultimi contraendo la domanda di prestiti bancari. Il rapporto tra i prestiti bancari all'economia e il PIL è rimasto per tutto l'anno su livelli inferiori alla linea di tendenza calcolata per gli ultimi anni.

Nel primo trimestre del 1982 la crescita dei prestiti bancari è stata inferiore a quella degli ultimi tre mesi dell'anno precedente (6,5 per cento contro 14,9 per cento su base annua; tav. L 3) anche in seguito al riafflusso alle imprese dei fondi utilizzati per far fronte al deposito vincolato sui pagamenti con l'estero. Sconfinamenti ingenti si sono avuti solo in aprile e in maggio (circa 2.200 miliardi), in coincidenza con la trasformazione in lire di finanziamenti in valuta, dovuta al deterioramento delle aspettative sul tasso di cambio. Nei mesi successivi l'inasprimento delle aliquote del deposito infruttifero sulle eccedenze, deciso in aprile dalla Banca d'Italia, ha contribuito al riassorbimento di questi sconfinamenti. Nella prima parte dell'anno il costo dell'indebitamento bancario è aumentato sensibilmente, soprattutto per la flessione intervenuta nelle variazioni attese ed effettive dei prezzi all'ingrosso.

Nonostante il calo rilevante dell'attività produttiva e la diminuzione delle scorte, nel terzo trimestre la crescita degli impieghi all'economia è salita al 13,8 per cento. La componente in valuta si è ampliata di 599 miliardi. L'accelerazione dei prestiti non è stata tale da far sfruttare pienamente le maggiori possibilità di espansione offerte dal massimale, sicché si sono venuti a formare margini inutilizzati di ampiezza crescente. Nell'ultimo trimestre i prestiti all'economia sono aumentati dell'8 per cento (9.548 miliardi) e quelli al settore pubblico di circa 1.700 miliardi soprattutto per l'entrata in vigore del citato DL del 21 ottobre 1982. I margini inutilizzati del massimale dopo aver raggiunto il valore massimo in ottobre (2.378 miliardi) si sono di conseguenza ridotti.

La situazione delle aziende di credito rispetto al massimale è stata caratterizzata da rilevanti difformità di comportamento: ad aziende con margini ampi e persistenti si sono accompagnate altre, soprattutto di piccole dimensioni, che hanno sistematicamente superato la crescita consentita.

Delle 89 aziende che inviano la matrice dei conti, 20 hanno registrato sconfinamenti in occasione di almeno dieci scadenze; in particolare, 14 di esse (di cui solo tre banche) hanno sempre superato il credito massimo consentito. Al contrario, 14 aziende hanno presentato margini inutilizzati in almeno dieci scadenze e otto di esse (per metà banche) non hanno mai superato il massimale. Nella media dell'anno alle banche e casse di risparmio «piccole» e «minori» è attribuibile circa il 68 per cento delle eccedenze complessive, nonostante che i loro impieghi rappresentino solo il 36 per cento circa di quelli contingentati. Le banche di più ampie dimensioni hanno superato il massimale solo saltuariamente; per alcune di esse la crescita degli impieghi si è anzi mantenuta a lungo su valori inferiori a quelli imposti dalla normativa. Nel secondo semestre, sei delle dieci banche «maggiori» e «grandi», i cui prestiti rappresentano un quinto del totale, hanno avuto margini inutilizzati in media pari a circa un terzo di quelli complessivi.

Il 23 dicembre 1982 la Banca d'Italia ha rinnovato il massimale per il primo semestre 1983, stabilendo nel 14 per cento su base annua l'incremento consentito all'aggregato contingentato, che è costituito dall'insieme degli impieghi in lire, delle accettazioni bancarie acquistate e dei prestiti in sofferenza. È stata mantenuta l'esenzione per gli impieghi erogati a operatori della Campania e della Basilicata.

Nel primo trimestre del 1983 si è avuta una accelerazione nella crescita dei prestiti complessivi dall'11,4 al 16,6 per cento, che riflette in parte uno spostamento degli operatori dall'indebitamento presso gli istituti di credito speciale a quello bancario. Nonostante un aumento degli impieghi in valuta di oltre 1.000 miliardi, la componente in lire si è accresciuta in misura superiore a quella imposta dal massimale, dando luogo a sconfinamenti valutabili, a marzo, in circa 1000 miliardi.

Crediti secondo le forme tecniche. — I prestiti a medio e a lungo termine, che tra il 1974 e il 1980 erano stati la componente più dinamica degli impieghi in lire, si sono accresciuti in misura inferiore a quelli a breve termine (7,7 contro 10,6 per cento). La decelerazione di questi finanziamenti è stata considerevole soprattutto presso le casse di risparmio e in genere presso le aziende di dimensioni minori, mentre le grandi banche hanno registrato incrementi elevati, compensando in parte la flessione intervenuta l'anno precedente per le operazioni di consolidamento in titoli che hanno interessato questa componente. Tra gli impieghi in lire quelli in conto corrente, cresciuti meno del totale negli anni precedenti in connessione con l'operare del massimale, sono tornati ad aumentare più delle altre forme tecniche (12 contro 6,9 per cento; 10,8 contro 16,6 per cento nel 1981).

Le garanzie concesse dalle aziende con avalli, fidejussioni e accettazioni sono aumentate in misura inferiore all'anno precedente. La componente in valuta, ampliata del 52 per cento circa nel 1981, si è accresciuta solo del 9 per cento, in parte per il minor ricorso degli operatori ai crediti commerciali esteri. La componente in lire, al contrario, ha registrato un'espansione ancora sostenuta (21,4 per cento), che si è concentrata presso le banche e le casse di risparmio «piccole» e «minori», in connessione con la situazione più tesa di queste aziende rispetto al massimale. Tra le forme tecniche, le accettazioni bancarie rilasciate sono diminuite di 860 miliardi, per la necessità che molte aziende avevano di rientrare nell'anno nel limite dei due quinti del patrimonio stabilito dal provvedimento del 9 marzo 1981.

Il peggioramento delle condizioni dell'economia si è riflesso in un aumento dei crediti in sofferenza e degli effetti insoluti e al protesto, che sono aumentati di 2.218 miliardi e del 31 per cento. Questo aumento è solo in parte connesso con l'evoluzione ciclica: nelle fasi recessive la concessione

di nuovi prestiti rallenta, mentre aumenta la probabilità che quelli erogati in passato diventino inesigibili. I movimenti del rapporto tra impieghi in sofferenza e totale degli impieghi, dalla fine del 1976, si sono tuttavia collocati intorno a una tendenza di crescita rapida che, dalla data indicata, ha portato il rapporto stesso da un valore inferiore al 2 per cento a uno superiore al 6 per cento al termine del 1982. In questo anno, la crescita più notevole dei crediti inesigibili ha riguardato le imprese medio-piccole ed è avvenuta presso le aziende di credito «piccole» e «minori» (43 per cento contro 27 per cento per le altre aziende), che nel triennio precedente avevano invece avuto gli incrementi più contenuti (116 contro 179 per cento per le aziende da «maggiori» a «medie»).

Titoli.

La crescita della raccolta, in un periodo in cui le possibilità di erogazione dei prestiti erano ridotte, si è tradotta in un forte aumento del portafoglio titoli, pari a 32.501 miliardi e al 27,5 per cento al netto delle operazioni temporanee con la Banca d'Italia (7,5 per cento nel 1981); la quota dei titoli sulla consistenza totale dei crediti ha raggiunto così il 49,2 per cento, in netto aumento rispetto allo scorso anno (45,3 per cento).

Nel 1982 l'aumento del portafoglio è risultato più rilevante per i buoni del Tesoro (16.110 miliardi contro 1.886 miliardi nel 1981) e si è concentrato nel secondo semestre, in concomitanza con l'accelerazione dei depositi. Il brusco rallentamento nella crescita dei depositi nel primo trimestre del 1983 ha però causato un forte disinvestimento di questi titoli (pari nel primo trimestre a circa 15.000 miliardi contro 6.148 miliardi del primo trimestre del 1982). Anche gli acquisti di CCT nel 1982 sono stati molto sostenuti (9.351 miliardi corrispondenti a un aumento del 68 per cento), sicché la quota dei titoli di Stato sul totale dei titoli in portafoglio è passata nell'anno dal 53,6 al 59,6 per cento.

Mentre gli acquisti di obbligazioni emesse da enti pubblici e da imprese sono stati molto elevati (2.008 contro 335 miliardi), l'investimento in titoli degli ICS è risultato inferiore a quello del 1981 (4.087 miliardi contro 4.345 miliardi) a seguito del maggiore ricorso di questi istituti alla raccolta diretta presso il pubblico. La quota dei titoli degli ICS detenuti dalle banche rispetto al totale dei titoli di questa specie in circolazione si è ridotta dal 78,2 al 76,2 per cento (tav. L 5).

Anche il finanziamento netto degli ICS operato dalle aziende di credito sul mercato intercreditizio ha subito una sensibile contrazione (728 miliardi contro un aumento

di 2.176 miliardi nel 1981; tav. aL 1). Tra le diverse forme tecniche hanno assunto una notevole espansione gli acquisti di buoni fruttiferi e di certificati di deposito (1.868 miliardi rispetto a 387 miliardi nel 1981), anche in seguito al provvedimento che ne ha allargato la facoltà di emissione a istituti precedentemente esclusi.

Tav. L 5

AZIENDE DI CREDITO: COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO TITOLI (1)

A n n i	Titoli pubblici (2)		Obbligazioni degli istituti di credito speciale		Altri titoli		Totale titoli
	Quota percentuale		Quota percentuale		Quota percentuale		Quota percentuale dei depositi (3)
	del portafoglio titoli (3)	dei titoli della specie in circolazione (4)	del portafoglio titoli (3)	dei titoli della specie in circolazione (4)	del portafoglio titoli (3)	dei titoli della specie in circolazione (4)	
1976	35,5	28,0	52,3	71,5	12,2	55,9	36,2
1977	48,5	41,9	41,6	76,0	9,9	60,5	44,3
1978	53,6	44,3	37,9	78,4	8,5	61,6	46,2
1979	54,8	44,2	37,4	79,9	7,7	61,3	44,4
1980	54,4	40,7	38,3	80,2	7,3	61,2	43,2
1981	53,6	33,9	39,3	78,2	7,1	60,7	42,5
1982	59,6	36,9	33,6	76,2	6,9	57,5	45,8

(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).

Le aziende hanno ampliato il portafoglio di titoli immobiliari di 1.716 miliardi; gli acquisti di titoli utili per il soddisfacimento del vincolo di portafoglio hanno superato l'ammontare richiesto dalla normativa. Per il 1983 il vincolo è stato fortemente attenuato: nella delibera del 23 dicembre 1982 il CICR ha ridotto dal 6,5 al 5,5 per cento l'aliquota da applicare all'incremento dei depositi, mentre la Banca d'Italia avvalendosi della facoltà attribuita dalla medesima delibera, ha disposto che le aziende provvedano al reintegro solo parziale (50 per cento) dei titoli vincolati, emessi dagli istituti mobiliari e venuti a scadere. Per effetto di quest'ultimo provvedimento l'acquisto di titoli richiesto per il 1983 sarà pari a circa 1.900 miliardi.

Nel 1982 gli investimenti in titoli indicizzati (tav. L 6) hanno rappresentato circa l'84 per cento di quelli complessivi (contro il 38,1 per cento nel 1981). In particolare, mentre l'intero ammontare di titoli del settore pubblico e delle imprese acquistati dalle banche presentavano cedole variabili, la variazione del portafoglio dei titoli degli ICS ha riguardato per il 38 per cento circa obbligazioni indicizzate. La consistenza dei BOT e dei titoli a medio e a lungo termine a tasso variabile ha così raggiunto alla fine del 1982 il 50 per cento circa dell'intero portafoglio titoli (era il 40 per cento nel 1981).

AZIENDE DI CREDITO: TITOLI INDICIZZATI IN PORTAFOGLIO (1)

Titoli	Quota percentuale (2)	1978	1979	1980	1981	1982
Titoli di Stato	sul portafoglio titoli	10,0	15,7	13,8	12,3	18,4
	sui titoli della stessa specie	26,4	38,5	36,6	35,7	49,1
Titoli di ICS	sul portafoglio titoli	—	—	1,2	3,6	4,9
	sui titoli della stessa specie	—	0,1	2,2	6,4	9,2
Altri titoli	sul portafoglio titoli	1,6	1,4	1,9	2,7	3,5
	sui titoli della stessa specie	13,5	14,0	19,2	27,7	34,1
	TOTALE . . .	11,6	17,1	16,9	18,6	26,8

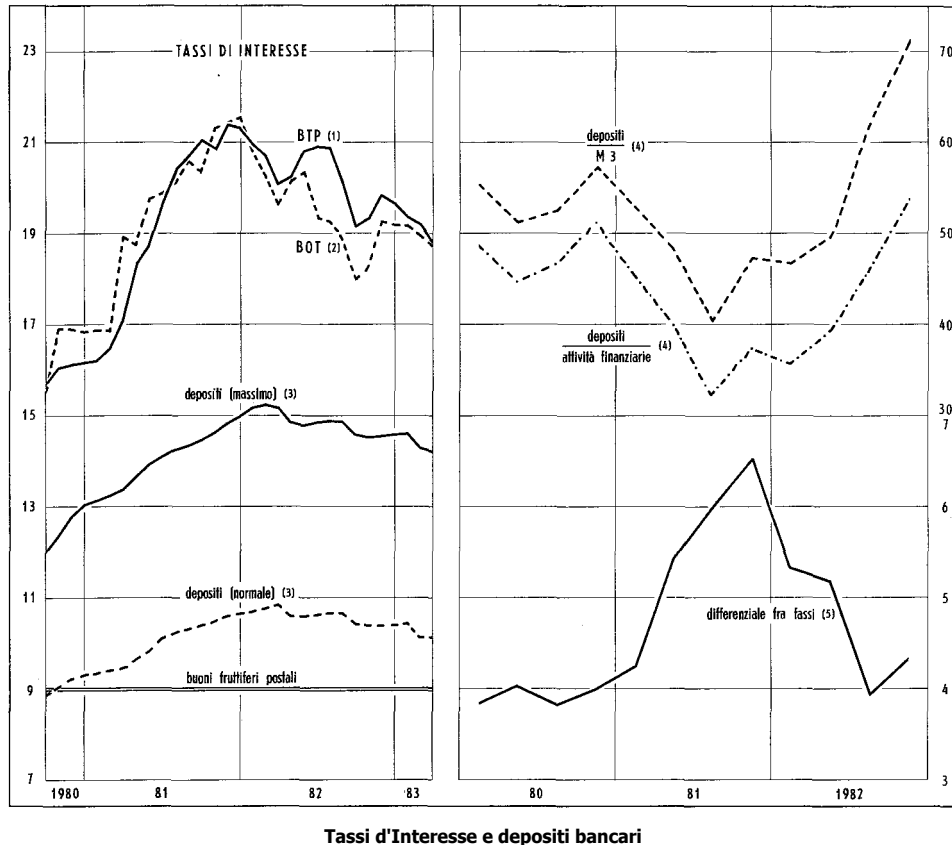
(1) I dati si riferiscono ai titoli a medio e lungo termine detenuti per investimento dalle 89 aziende che inviano la matrice dei conti. —
(2) Rapporti tra consistenze dei titoli ai valori di bilancio calcolati sui dati di fine d'anno.

I depositi.

Alla fine del 1982 i depositi bancari hanno raggiunto i 328.450 miliardi. Dopo il calo del 1981 (5.293 miliardi), i depositi della Pubblica Amministrazione sono cresciuti di 1.394 miliardi, ma la quota sul totale della raccolta si è nuovamente ridotta raggiungendo un livello inferiore al 5 per cento (aveva toccato il 10 per cento nel corso del 1980). Tra le varie componenti dei depositi dell'Economia (cresciuti di 49.285 miliardi e del 18,7 per cento contro il 12,2 per cento del 1981) quella più dinamica è costituita dai depositi delle famiglie (19,7 per cento), mentre l'elevatezza del costo dell'indebitamento ha moderato l'aumento dei depositi delle imprese, che è risultato solo di poco superiore a quello dello scorso anno (15,5 contro il 12,9 per cento).

L'accelerazione dei depositi dell'economia è stata più accentuata dal mese di giugno in seguito alle riduzioni dei rendimenti dei BOT (fig. L 3); il culmine è stato raggiunto nel trimestre terminante a novembre con un tasso di crescita del 26,4 per cento su base annua. Nel mese di dicembre, nonostante l'aumento degli interessi capitalizzati, l'incremento percentuale dei depositi risultava molto inferiore a quello del dicembre precedente (22,0 contro 28,4 su base annua); sembrano così essersi ridotti, in un anno di crescita elevata dei depositi, i fenomeni di *window dressing* particolarmente intensi nei due anni precedenti.

Fig. L 3



(1) Rendimento medio mensile sul mercato secondario. — (2) Media ponderata dei tassi di aggiudicazione composti, anno civile. — (3) Tassi d'interesse tratti dalle segnalazioni decadali (cfr. la nota metodologica dell'Appendice). Dati medi mensili e al netto della ritenuta fiscale. — (4) Rapporto tra flussi nei dodici mesi; i dati si riferiscono ai depositi, a M 3 e alle attività finanziarie (escluse le azioni) detenuti dall'Economia. — (5) Differenziale tra rendimento medio dei BOT e tasso massimo sui depositi al netto della ritenuta fiscale.

Nel provvedimento preso dal CICR il 23 dicembre 1982 è stato fissato nel 22,5 per cento il rapporto tra riserva obbligatoria e massa fiduciaria, verso cui tutte le aziende dovranno convergere. Alla fine del 1982 tale rapporto era pari al 16 per cento per il totale del sistema, e risultava più elevato per le banche che per le casse di risparmio. Questa disparità dipende dal fatto che, precedentemente alla riforma del gennaio 1975, alle casse di risparmio non si imponeva di detenere una quota di riserva in contante, mentre tale quota costituiva, alla fine del 1974, il 19,3 per cento dei depositi delle banche. L'instaurazione nel 1975 di un regime di riserva basato su uno stesso coefficiente marginale per tutte le categorie di aziende ha consentito graduali riduzioni della disparità tra banche e casse. L'imposizione, nella delibera del 23 dicembre, di un coefficiente marginale più elevato in caso di versamenti che in caso di prelievi (rispettivamente 25 per cento e 20 per cento) renderà più rapido il raggiungimento del coefficiente commisurato alle consistenze comune a tutte le aziende.

Nel primo trimestre dell'anno in corso l'aumento dei depositi ha subito un rallentamento (il tasso di crescita su base annua è sceso al 6,1 per cento) che si è concentrato nelle aziende di più ampie dimensioni.

Alla fine del 1982 il tasso passivo medio è risultato di 7 decimi di punto superiore al livello del dicembre precedente e solo di 2 decimi più basso dei massimi raggiunti nel corso dell'anno. Sul ritardo nell'adeguamento dei tassi passivi può aver influito l'incertezza sulla stabilità della crescita dei depositi, in parte attribuita a fattori contingenti.

Le segnalazioni tratte dalle statistiche decadali, riguardanti il tasso normale e massimo sui depositi, indicano una sostanziale stabilità dei rendimenti durante il 1982; questa parziale discordanza rispetto ai dati medi (di fonte Centrale dei rischi) sembra imputabile, oltre che alla definizione non omogenea dei tassi in questione (si vedano le note metodologiche alle tavv. aL 7, aL 8 e aL 9), alla diversa dimensione dei depositi delle due rilevazioni. Le statistiche della Centrale dei rischi si riferiscono peraltro a una quota più ampia della raccolta.

Nel 1982, come nell'anno precedente, gli aumenti di tasso più elevati sono stati apportati dalle banche e dalle casse di grande dimensione; in particolare lo scorso anno le aziende medie, piccole e minori hanno aumentato di 4 decimi di punto i tassi passivi contro gli 8 decimi delle banche e delle casse maggiori e grandi.

In questi ultimi anni la variazione più importante, con riferimento alle diverse forme tecniche della raccolta, è stata il calo di quella vincolata che, nel 1972, costituiva quasi un terzo del totale dei depositi, mentre attualmente supera di poco il 10 per cento (tav. L 7). Questo calo, connesso con gli sviluppi inflazionistici e con il diffondersi del mercato dei BOT, non è stato contrastato dalle aziende attraverso adeguamenti del tasso, sceso al di sotto di quello corrisposto sui depositi a risparmio liberi. L'aumento di questi ultimi ha compensato la riduzione dei depositi a risparmio vincolati, sicché la quota dei depositi in conto corrente sul totale è rimasta sostanzialmente immutata.

Tav. L 7

DEPOSITI E TASSI DI INTERESSE

Categoria di depositi	Dic. 1972		Dic. 1977		Dic. 1982	
	quota percentuale	tasso di interesse (l)	quota percentuale	tasso di interesse (l)	quota percentuale	tasso di interesse (l)
Liberi:						
— in c/c	56,5	3,98	50,7	11,71	54,7	14,75
— a risparmio	14,7	3,58	33,5	12,83	34,6	15,47
Vincolati	28,8	5,22	15,8	12,52	10,7	15,23
Totale . . .	100,0	4,16	100,0	12,09	100,0	15,0

(1) Fonte: Centrale dei Rischi

Il provvedimento del 23 dicembre scorso ha introdotto innovazioni nel sistema di remunerazione della riserva obbligatoria per incentivare l'emissione di certificati di deposito. Il beneficio è stato condizionato al rispetto del vincolo di durata minima (6 mesi) e alla trasparenza delle condizioni praticate, anche al fine di indirizzare le aziende verso una struttura di remunerazione della raccolta che meglio rifletta le diverse motivazioni sottostanti la detenzione dei depositi. Le emissioni di certificati hanno interessato, alla metà di aprile del 1983, 26 istituti, quasi unicamente banche, tra cui le 5 più grandi. Le caratteristiche dei titoli sono risultate abbastanza omogenee: tutte le aziende hanno emesso certificati della durata minima e solo 9 si sono spinte al di là di tale scadenza; il taglio minimo è risultato compreso tra uno e dieci milioni. Per quanto concerne la remunerazione, quasi tutte le aziende si sono orientate, per i titoli a 6 mesi, verso tassi compresi tra il 16,50 e il 17,50 per cento, un livello cioè di circa 2 punti più elevato del tasso medio sui depositi, offrendo generalmente rendimenti più alti sui certificati di durata maggiore. I certificati di deposito hanno raggiunto a fine marzo la consistenza di 850 miliardi circa.

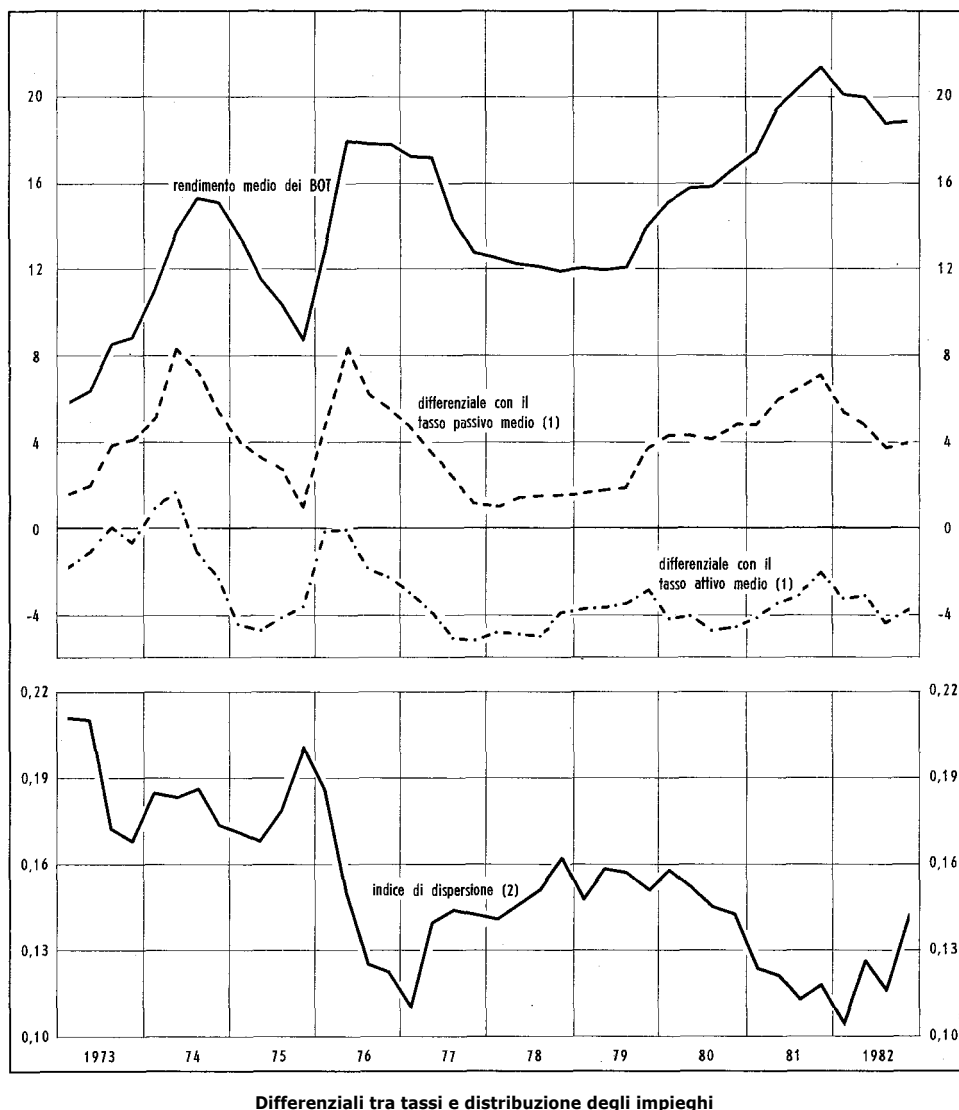
I tassi d'interesse.

Dall'inizio degli anni settanta (fig. L 4), i tassi bancari hanno sempre presentato movimenti più contenuti di quelli dei tassi sui depositi interbancari o sui BOT e ritardi nei punti di svolta del ciclo. Negli ultimi mesi del 1974 e del 1975, e nuovamente nel periodo compreso tra l'ultimo trimestre del 1976 e la fine del 1977, la flessione del tasso sui BOT fu accompagnata dapprima da un aumento e, successivamente, da una riduzione di misura inferiore sia del tasso attivo sia di quello passivo. Nonostante che il mercato dei BOT abbia raggiunto una dimensione notevole, accrescendo gli effetti sulla raccolta bancaria di variazioni dei rendimenti relativi dei buoni e dei depositi, nell'ultimo ciclo il differenziale tra i tassi d'interesse ha presentato variazioni di misura simile a quella osservata nei cicli precedenti. Sembra invece che il tasso attivo si sia mosso con maggiore prontezza: le variazioni del differenziale sono infatti più contenute dal 1979 in poi.

La vischiosità dei tassi bancari di fronte alle mutate condizioni di mercato discende dall'imperetto operare dei meccanismi di prezzo. La reattività dei tassi passivi è stata in passato contenuta anche dalla mancanza di adeguati strumenti di raccolta, il cui rendimento potesse essere rapidamente adeguato senza che questo gravasse sul costo dell'intero passivo delle banche. Occorre peraltro osservare che, anche in assenza di ritardi, le variazioni del tasso passivo, se estese a tutta la raccolta, sarebbero inferiori a quelle dei rendimenti dei BOT per compensare i minori ricavi sulle componenti dell'attivo bancario a tassi fissi o scarsamente flessibili, quali la riserva obbligatoria o il portafoglio dei titoli non indicizzati.

Sul mercato dei prestiti un contributo al miglioramento della reattività dei tassi attivi potrà derivare dalla più ampia pubblicizzazione dei saggi di interesse praticati. Inviti in questo senso sono stati rivolti dalle autorità monetarie alle aziende di credito che, negli ultimi mesi del 1982, hanno iniziato ad annunciare i tassi massimi (*top rate*) applicati

Fig. L 4



Differenziali tra tassi e distribuzione degli impieghi

(1) Differenziale tra rendimento medio dei BOT e tassi di interesse bancari (fonte: Centrale dei rischi). — (2) Rapporto tra scarto quadratico medio e media della distribuzione degli impieghi per classe di tasso; i dati si riferiscono ai prestiti in conto corrente censiti dalla Centrale dei rischi.

alla clientela marginale. Le aziende che hanno aderito all'iniziativa rappresentano il 90 per cento circa del totale in termini di mezzi amministrati; da un'indagine svolta dall'ABI, su un campione di aziende la cui raccolta è pari al 65 per cento del totale, risulta inoltre che il valore medio del *top rate* alla fine di marzo 1983 era pari al 24,9 per cento e che tale tasso veniva mediamente applicato al 13,9 per cento dei crediti erogati in conto corrente.

La reazione dei tassi bancari risulta essere stata più rapida nelle regioni settentrionali rispetto a quelle meridionali. In particolare, nell'area nordoccidentale, i tassi sui prestiti, il cui livello è inferiore a quello del resto del paese, mostrano variazioni cicliche più ampie, sicché i differenziali interregionali raggiungono valori minimi in periodi di tassi

elevati e valori massimi nelle fasi di riduzione dei tassi. Un andamento simmetrico è osservabile per i tassi passivi, il cui livello è più elevato nell'area settentrionale che nelle altre regioni. Il fenomeno è evidente anche nell'ultima fase di ascesa dei tassi: tra la metà del 1979 e la fine del 1981 i tassi sui depositi in conto corrente sono aumentati di 4 punti nell'area nord-occidentale e di 2,8 punti nell'area meridionale (8,1 e 7,4 punti rispettivamente per quelli sui conti correnti attivi).

Una circostanza che spiega la lentezza nell'adeguamento del tasso attivo medio alle condizioni di mercato è costituita dall'aumento (riduzione) del rischio medio dei prestiti bancari che si determina in periodi di riduzione (aumento) dei tassi; nelle fasi di restrizione il credito tende a essere razionato alla clientela più rischiosa, sicché la distribuzione degli impieghi per classe di tasso risulta più concentrata, rispetto a quanto accade negli altri periodi (fig. L 4). Il rischio medio dei prestiti tende perciò a subire oscillazioni cicliche che frenano i movimenti del tasso attivo medio.

A questo movimento di natura ciclica nella composizione degli impieghi, sembra essersi sovrapposto negli ultimi anni un aumento tendenziale del rischio medio dei prestiti erogati; questo aumento, indicato dall'accelerazione della crescita delle sofferenze, è confermato dal calo della clientela alla quale è applicato un tasso primario, la cui quota sul totale degli impieghi in conto corrente è scesa nel corso del 1982 ai livelli minimi dalla fine degli anni sessanta (18,5 per cento); nell'attuale fase il *prime rate* sembra quindi diminuire d'importanza come indicatore sintetico del costo del credito bancario.

Conti economici.

L'esame dei conti economici bancari mette in evidenza che l'aumento della remunerazione dei depositi attuato dalle aziende di credito in un anno di flessione del rendimento medio dell'attivo non ha avuto conseguenze negative sulla redditività bancaria. La riduzione dal 3,40 al 3,13 del margine d'interesse in percentuale dei fondi intermediati è stata in parte compensata dall'aumento dei ricavi netti su servizi (dall'1,42 all' 1,47 per cento) e da una riduzione dal 2,13 al 2,04 per cento dell'incidenza dei costi del personale (tav. L 8). Il risultato di gestione, che esprime il *cash flow* delle aziende di credito, si è collocato quindi su un livello inferiore solo alla punta raggiunta nel 1981.

Dopo il sensibile aumento avvenuto nel 1981, gli accantonamenti per la svalutazione dei titoli sono stati ridotti (dallo 0,55 allo 0,17 per cento) in connessione con l'aumento dei corsi sul mercato. Le aziende hanno così po-

CONTI ECONOMICI DELLE AZIENDE DI CREDITO:
FORMAZIONE DELL'UTILE (1)
(in percentuale dei fondi intermediati totali)

V o c i	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982 (*)
Interessi attivi (2)	9,28	9,47	10,60	11,17	9,90	9,66	11,40	12,64	12,51
Interessi passivi	6,10	5,90	7,29	8,09	7,16	7,07	8,08	9,24	9,38
Margine d'interesse	3,18	3,57	3,31	3,08	2,74	2,59	3,32	3,40	3,13
Ricavi netti su servizi	0,67	0,89	1,03	1,08	1,11	1,09	1,15	1,42	1,47
<i>di cui: negoziazione titoli</i>	<i>0,03</i>	<i>0,23</i>	<i>0,22</i>	<i>0,31</i>	<i>0,50</i>	<i>0,44</i>	<i>0,43</i>	<i>0,56</i>	<i>0,66</i>
Margine d'intermediazione	3,85	4,46	4,34	4,16	3,85	3,68	4,47	4,82	4,60
Costi operativi	2,55	2,77	2,85	2,67	2,48	2,41	2,70	2,69	2,64
<i>di cui: per il personale</i>	<i>2,21</i>	<i>2,36</i>	<i>2,41</i>	<i>2,20</i>	<i>2,02</i>	<i>1,95</i>	<i>2,19</i>	<i>2,13</i>	<i>2,04</i>
Risultato di gestione	1,30	1,69	1,49	1,49	1,37	1,27	1,77	2,13	1,96
Ammortamenti e accantonamenti (3)	0,89	1,20	1,05	0,98	0,86	0,80	1,19	1,45	1,11
<i>di cui: svalutazione crediti (3)</i>	<i>0,26</i>	<i>0,37</i>	<i>0,24</i>	<i>0,37</i>	<i>0,36</i>	<i>0,32</i>	<i>0,43</i>	<i>0,44</i>	<i>0,46</i>
<i>svalutazione titoli</i>	<i>0,49</i>	<i>0,50</i>	<i>0,50</i>	<i>0,22</i>	<i>0,07</i>	<i>0,08</i>	<i>0,20</i>	<i>0,55</i>	<i>0,17</i>
<i>beni mobili e immobili</i>	<i>0,10</i>	<i>0,13</i>	<i>0,14</i>	<i>0,15</i>	<i>0,15</i>	<i>0,14</i>	<i>0,15</i>	<i>0,16</i>	<i>0,18</i>
Profitti lordi	0,41	0,49	0,44	0,51	0,51	0,47	0,58	0,68	0,85
Imposte e tasse	0,30	0,36	0,29	0,34	0,33	0,29	0,36	0,40	0,56
Utile netto	0,11	0,13	0,15	0,17	0,18	0,18	0,22	0,28	0,29
ALTRI DATI									
Numero dei dipendenti (°)	203.205	216.346	227.338	239.901	249.999	261.505	274.889	287.420	292.597
Fondi intermediati per dipendente <i>(milioni di lire)</i>	593	644	747	873	1.030	1.198	1.364	1.539	1.767
Costo per dipendente <i>(milioni di lire)</i>	13,08	15,23	18,04	19,26	20,85	23,07	29,84	32,83	36,10

(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. — (*) I dati del 1982 sono provvisori perchè sono stati elaborati su un campione incompleto di aziende di credito. I fondi intermediati per dipendente delle aziende mancanti erano nel 1981 pari a circa 1.430 milioni. — (°) Il dato per il 1982 include una stima del numero di addetti delle aziende di credito non comprese nella rilevazione (si veda la nota precedente).

turo compensare la riduzione del risultato di gestione e accrescere i profitti lordi.

Sulla riduzione del margine d'interesse hanno influito sia la flessione del differenziale tra il rendimento medio degli impieghi e il costo medio della raccolta sia la contrazione dell'incidenza, sui fondi intermediati totali, dei prestiti in lire, che rappresentano la parte più remunerativa dell'attivo. Questi fattori sono stati compensati dall'aumento assai elevato del rendimento medio dei titoli, reso possibile dalla lievitazione, nella media dell'anno, dei rendimenti dei buoni del Tesoro e dalla ricomposizione del portafoglio dei titoli a medio e a lungo termine in favore dei CCT e delle obbligazioni indicizzate (tav. L 6, aL 18 e aL 19). Il differenziale tra rendimento dei titoli e costo della raccolta ha raggiunto uno dei livelli più elevati registrati in passato (tav. aL 18).

È continuata la tendenza, ininterrotta dal 1974, all'aumento dei ricavi su servizi, i quali contribuiscono ormai per quasi un terzo alla formazione del margine d'intermediazione. I proventi derivanti dalla negoziazione dei titoli hanno mostrato l'incremento più rilevante, salendo dallo 0,56 allo 0,66 in percentuale dei fondi intermediati. Il margine d'intermediazione, che è dato dalla somma del margine d'interesse e dei ricavi netti su servizi, è diminuito quindi meno del margine d'interesse (dal 4,82 al 4,60 per cento), collocandosi su un livello non dissimile da quello raggiunto nel 1980 e nettamente più elevato del valore prevalente negli anni settanta.

Ancora più bassa è risultata la flessione del risultato di gestione, sceso dal 2,13 all'1,96 per cento, valore quest'ultimo più elevato di circa 0,20 punti percentuali di quello raggiunto nel 1980. Le aziende di credito hanno realizzato alcune economie nei costi del lavoro, mentre l'incidenza degli altri costi operativi ha continuato ad aumentare. Queste economie sono state conseguite soprattutto attraverso un contenimento della crescita dei dipendenti (circa 5.200 unità contro 12.000 in media nei cinque anni precedenti), mentre il costo unitario per dipendente ha avuto un incremento analogo a quello dell'anno precedente, raggiungendo un livello di poco superiore ai 36 milioni di lire.

La crescita assai rilevante delle sofferenze ha indotto le aziende ad effettuare cospicui accantonamenti per la svalutazione dei crediti che, in percentuale dei fondi intermediati, hanno raggiunto il valore più elevato dal 1974 (0,46 per cento). La riduzione degli accantonamenti per la svalutazione dei titoli ha tuttavia consentito di aumentare i profitti lordi dallo 0,68 allo 0,85 per cento. Questo aumento è stato quasi interamente assorbito da maggiori imposte e tasse (dallo 0,40 allo 0,56 per cento) per effetto soprattutto della legge n. 626 del 4 novembre 1981 che ha rivisto in senso restrittivo la disciplina dell'Irpeg riguardante la deducibilità dei costi e degli oneri dal reddito di impresa.

La struttura dell'intermediazione nel quinquennio 1978-1982.

In questa Relazione si presenta la nuova classificazione per gruppi dimensionali delle aziende di credito (riportata in Appendice). Nel fare ancora riferimento per l'anno 1982 alla classificazione valida per l'ultimo quinquennio si commentano i principali mutamenti intercorsi in un periodo durante il quale il sistema bancario ha subito più che in precedenza la concorrenza di altri operatori e si sono verificati spostamenti rilevanti nella distribuzione delle quote di mercato delle aziende.

Nel periodo 1978-82 la quota dei depositi sulla consistenza delle attività finanziarie sull'interno si è progressivamente ridotta, dopo la crescita dal 61 al 68 per cento registrata nel quinquennio precedente. Nel 1982 tale quota è risultata del 57,5 per cento, valore analogo a quello del 1970. Questa evoluzione è stata determinata principalmente dalla diffusione di titoli di Stato, ma ad essa ha contribuito anche l'accresciuta attività di raccolta presso il pubblico operata dagli istituti di credito speciale. La quota della provvista di questi istituti finanziata dal sistema bancario, che si era accresciuta dal 32,8 al 61,4 per cento tra il 1973 e il 1977, è scesa fino al 54,7 per cento nel 1982.

La quota degli impieghi bancari rispetto al credito totale interno è stata, nella media dell'ultimo quinquennio, di circa il 22 per cento contro il 35 per cento nei cinque anni precedenti. Per quanto riguarda i prestiti al pubblico, la quota attribuibile alle banche si è invece accresciuta (dal 51 al 54 per cento), per effetto principalmente dell'andamento particolarmente sostenuto dei prestiti bancari nel 1979 e nel 1980.

Con l'operare del massimale è connessa la considerevole espansione dei crediti di firma rilasciati dalle banche, che è in parte attribuibile alle garanzie da esse prestate a favore di clientela finanziata da istituti speciali. Il rapporto tra i crediti di firma e quelli per cassa è infatti salito dal 21 al 30 per cento circa tra il 1977 e il 1982. Il ricorso maggiore è stato fatto alle accettazioni bancarie, che godono della riduzione dell'imposta di bollo stabilita dalla L. 24.7.1978 n. 388 e dell'esenzione della loro negoziazione dalle disposizioni in materia di concessione e di limite di fido nonché di competenza territoriale, decisa dalla Banca d'Italia nel febbraio del 1979. Il rilascio di accettazioni bancarie ha consentito alle banche di mantenere i rapporti con la clientela senza accrescere i prestiti soggetti al massimale.

Il volume delle accettazioni bancarie emesse ha raggiunto un'ampiezza massima di 3.668 miliardi alla metà del 1982. Il pubblico ne ha assorbiti circa i tre quarti, mentre tra le aziende di credito le accettazioni sono state acquistate quasi esclusivamente dagli istituti di categoria, che avevano ampi margini inutilizzati rispetto al credito consentito dal massimale.

AZIENDE DI CREDITO: QUOZIENTI FINANZIARI*(rapporti percentuali) (1)*

V o c i		Banche e istituti di categoria	Casse di risparmio e ICCRI	Totale sistema
RAPPORTI CON I DEPOSITI				
Contante e BOT a riserva (2)	1972	19,2	—	13,8
	1977	17,6	6,4	14,5
	1982	16,1	11,5	14,8
Titoli vincolati (3)	1972	4,3	17,1	7,9
	1977	21,4	37,2	25,7
	1982	19,5	24,5	21,0
Deposito infruttifero sugli sconfinamenti dal massimale	1972	—	—	—
	1977	—	—	—
	1982	0,5	1,2	0,7
Totale attività vincolate	1972	23,5	17,1	21,7
	1977	39,0	43,6	40,9
	1982	36,1	37,2	36,5
Liquidità	1972	3,8	4,6	4,1
	1977	1,3	1,5	1,4
	1982	1,3	1,5	1,4
COMPOSIZIONE DEI CREDITI (4)				
Impieghi	1972	77,9	53,1	69,8
	1977	60,6	51,0	57,7
	1982	56,2	48,9	54,1
BOT	1972	0,8	1,9	1,2
	1977	12,0	5,9	10,2
	1982	13,4	15,2	13,9
Titoli a medio e lungo termine	1972	21,3	44,9	29,0
	1977	27,4	43,1	32,1
	1982	30,4	36,0	31,9

(1) I dati relativi al 1972 sono calcolati sulla media dei dati di situazione di marzo e di settembre. I dati relativi al 1977 e al 1982 si riferiscono al mese di giugno. — (2) Comprende il contante a cauzione assegni. — (3) Comprende per il 1972 i titoli inclusi nella riserva obbligatoria e per il 1977 e il 1982 i titoli detenuti in ottemperanza al vincolo di portafoglio. — (4) I dati sugli impieghi del 1972 sono corretti per il salto di serie dovuto al mutamento delle statistiche successivo al dicembre del 1973; i dati sugli impieghi del 1982 comprendono gli investimenti in accettazioni bancarie.

Al mantenimento del massimale ha fatto riscontro nel quinquennio passato un notevole alleggerimento del vincolo di portafoglio, attuato fin dal settembre del 1978 con la riduzione della sua aliquota dal 30 al 6,5 per cento. Tra il 1977 e il 1982 il rapporto tra i titoli vincolati e i depositi è sceso dal 25,7 al 21 per cento (tav. L 9). Alla diminuzione di questo rapporto è interamente attribuibile la minore incidenza sui depositi delle attività vincolate complessive, scesa dal 40,9 al 36,5 per cento. Il rapporto tra i fondi depositati a riserva obbligatoria e i depositi è infatti rimasto pressoché inalterato per l'insieme del sistema bancario, pur presentando andamenti assai differenziati tra banche e casse di risparmio.

Questi andamenti sono connessi con gli effetti della citata riforma della riserva obbligatoria attuata nel 1975. Presso le banche il rapporto tra la consistenza della riserva obbligatoria e i depositi, che era del 17,6 per cento nel 1977, si è andato riducendo fino al 16,1 per cento nel 1982; per le casse di risparmio esso è aumentato dal 6,4 all'11,5 per cento. Per quest'ultima categoria di aziende risulta anche più elevata l'incidenza sui depositi del deposito infruttifero sugli sconfinamenti dal massimale (1,2 per cento nel 1982), introdotto dalla Banca d'Italia nel marzo del 1980. Sull'andamento delle attività vincolate nel 1983 influiranno in direzione opposta l'aggravio della riserva obbligatoria e l'ulteriore alleggerimento del vincolo di portafoglio disposti alla fine del 1982.

Le aziende di credito hanno diversificato le tradizionali attività di raccolta e di impiego di fondi sull'interno. In particolare, la prestazione di servizi ha costituito, come già ricordato, una fonte cospicua di reddito, arrivando a rappresentare oltre il 30 per cento del margine d'intermediazione bancaria, mentre ne rappresentava un quarto nel 1977 e meno di un quinto nel 1974. Questa evoluzione è evidente soprattutto presso le banche «maggiori» e «grandi», per le quali i ricavi su servizi sono passati dal 28,7 al 36 per cento del margine d'intermediazione tra il 1977 e il 1982. Tra i servizi lo sviluppo maggiore ha riguardato l'intermediazione in titoli: misurata dalla somma dei titoli, accettazioni e azioni depositate a custodia presso le banche e dei titoli da consegnare, il suo valore è aumentato, in rapporto ai depositi, dal 34,6 per cento nel 1977 al 76,8 per cento. L'espansione più forte si è avuta presso le aziende di dimensioni più contenute, per le quali l'incidenza dell'intermediazione in titoli rispetto ai depositi resta tuttavia notevolmente inferiore a quella rilevata presso le banche più grandi (tav. L 10).

Tav. L 10

TASSI DI CRESCITA DELLE PRINCIPALI ATTIVITÀ BANCARIE (1)

Gruppi di aziende di credito	Variazioni medie annue 1977-82			Rapporti con i depositi			
	Depositi su interno	Raccolta estero (2)	Intermed. in titoli (3)	Raccolta all'estero (2)		Intermed. in titoli (3)	
				1977	1982	1977	1982
Banche maggiori	12,4	24,4	29,4	32,6	54,2	62,6	126,9
Banche grandi	14,4	20,7	38,4	15,9	20,8	40,9	106,0
Banche medie	15,8	35,7	40,1	8,0	17,6	24,6	63,6
Banche piccole	18,3	33,2	40,5	4,4	8,0	19,7	46,4
Banche minori	18,5	14,5	43,6	8,3	7,0	20,8	54,2
Casse maggiori, grandi e medie ...	15,8	31,8	41,6	2,7	5,0	28,1	76,5
Casse piccole	17,5	41,0	26,6	1,0	2,5	34,6	50,1
Casse minori	18,2	24,7	43,7	0,4	0,6	8,8	23,4
Totale Banche e Casse ...	15,8	24,8	35,9	11,8	17,1	34,6	76,8

(1) Dati riferiti ai mesi di giugno. — (2) La raccolta all'estero è valutata ai tassi di cambio correnti. — (3) Approssimata dalla somma dei titoli da consegnare e dei titoli e valori di terzi a custodia presso le aziende di credito.

L'attività internazionale delle banche, misurata dal volume della loro raccolta all'estero, è aumentata, nella valutazione in lire, a un tasso medio annuo del 24,8 per cento nel quinquennio passato; circa un terzo di questa crescita, tuttavia, riflette il deprezzamento della lira. Anche questa attività ha un'importanza molto più elevata presso le banche di più ampie dimensioni che non presso le altre categorie di aziende, comprese le casse di risparmio «principali». Inoltre, mentre per gli altri gruppi di aziende la raccolta all'estero è finalizzata quasi completamente al finanziamento di prestiti in valuta sull'interno, per le banche «maggiori» e «grandi» solo un quinto circa di essa assolve tale funzione.

Le quote di mercato. — Anche l'evoluzione delle quote di mercato è stata influenzata dall'operare del massimale: il campo di variabilità dei tassi d'incremento dei prestiti in lire risulta infatti più ristretto nei periodi in cui è stato maggiore il grado di restrizione imposto dal massimale; esso si è ridotto notevolmente dopo l'introduzione del deposito infruttifero sugli sconfinamenti e dopo l'eliminazione dall'aprile del 1981 dell'esenzione per i prestiti di piccolo importo.

È proseguita nell'ultimo quinquennio la tendenza di lungo periodo alla contrazione delle quote di mercato delle banche più grandi: il peso delle banche «maggiori» e «grandi» è sceso sia nel mercato dei depositi sia in quello degli impieghi (rispettivamente dal 53,7 al 49,4 per cento e dal 56,3 al 51,9 per cento), a vantaggio soprattutto delle aziende «piccole» e «minori». Questo andamento è riconducibile in parte al rallentamento dell'attività bancaria nei centri urbani osservato negli ultimi anni: tra le aziende di analoghe dimensioni, tutte quelle che operano principalmente sulle piazze con 20 e più sportelli bancari hanno ad esempio registrato nel quinquennio tassi di crescita della raccolta inferiori alle altre aziende.

Nonostante la notevole contrazione nelle loro quote sui mercati dei prestiti e dei depositi, l'importanza delle grandi aziende di credito risulta diminuita solo lievemente nel corso dell'ultimo quinquennio, per effetto delle partecipazioni di controllo in altre aziende da esse acquisite. Attribuendo alle unità capofila anche le consistenze delle banche controllate, la quota delle aziende «maggiori» e «grandi» nel mercato dei depositi risulta pressoché invariata intorno al 48 per cento rispetto al 1977, mentre quella delle banche «medie» scende dal 12 al 9 per cento circa. Nel mercato degli impieghi la quota delle aziende più grandi, così calcolata, passa dal 51 al 48,5 per cento. L'acquisizione di queste partecipazioni ha consentito alle unità capofila non soltanto di penetrare, sia pur in maniera indiretta, in aree territoriali dove non operano con dipendenze proprie, ma anche di diversificare la distribuzione dei loro sportelli tra grandi e piccole piazze. All'importanza

delle piazze su cui ciascuna azienda di credito opera è collegata la domanda di servizi bancari che essa incontra: l'articolazione territoriale degli sportelli contribuisce perciò a formare le caratteristiche operative delle aziende e a terminare le condizioni di concorrenza nelle quali esse svolgono la loro attività, con importanti effetti anche sulla struttura dei conti economici.

L'evoluzione delle quote di mercato ha impedito che l'aggiornamento dei gruppi dimensionali di banche e di casse di risparmio venisse operato, come nelle passate occasioni, con il riproporzionamento dei valori limite di distinzione tra i gruppi stessi. Sono stati invece determinati nuovi valori limite, in modo da rendere massima la distanza, in termini del parametro considerato, tra l'ultima azienda di ciascun gruppo e la prima di quello successivo. Inoltre, l'accresciuta componente in valuta dei prestiti bancari ha reso opportuno l'inserimento della raccolta netta all'estero nel parametro di riferimento della classificazione, formato dall'aggregato dei depositi della clientela e degli istituti di credito speciale, dei fondi di terzi in amministrazione e del patrimonio. Rispetto alla precedente, la classificazione valida fino al 1987 si caratterizza per la maggiore ampiezza del gruppo delle banche «maggiori», formato ora da otto unità (contro tre). L'intermediazione ad esso attribuibile rappresenta il 45 per cento di quella complessiva delle banche (tay. aL 22); rispetto a quella svolta dall'insieme delle banche e delle casse di risparmio essa è pari al 31,1 per cento, valore simile a quello dell'analogo gruppo nella classificazione iniziale del 1967.

(M) Il mercato dei valori mobiliari

Il volume di emissioni nette di titoli a media e a lunga scadenza si è più che raddoppiato rispetto all'anno precedente, essenzialmente in connessione con la più ampia domanda di fondi da parte del settore pubblico. Lo sviluppo del mercato finanziario è stato favorito dalla diffusione dei titoli a cedola variabile, che hanno rappresentato oltre i tre quarti del totale delle emissioni. Questa categoria di titoli ha permesso di ridurre il rischio derivante dalla variabilità dei tassi d'interesse negli anni più recenti, stimolando il ritorno delle aziende di credito e del pubblico all'investimento oltre il breve termine. La pronunciata espansione della domanda di titoli ha concorso a determinare una riduzione dei tassi nominali d'interesse peraltro inferiore alla flessione delle attese inflazionistiche.

Tav. M 1

CONSISTENZE ED EMISSIONI NETTE DI VALORI MOBILIARI

(miliardi di lire)

V o c i	Consistenze dicembre		Emissioni nette						
			1980 Anno	1 9 8 1			1 9 8 2		
	Semestri			Anno	Semestri		Anno		
	I	II			I	II			
	1981	1982							
TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI									
Emittenti									
Settore pubblico	86.754	111.307	—1.923	4.152	3.359	7.511	3.189	20.472	23.661
Istituti di credito speciale	69.368	77.792	5.647	2.719	4.789	7.508	3.642	4.505	8.147
Enti pubblici e imprese	15.028	19.462	265	33	669	702	3.387	1.028	4.415
Totale . . .	171.150	208.561	3.989	6.904	8.817	15.721	10.218	26.005	36.223
Investitori									
Banca d'Italia e UIC (1)	30.118	31.605	3.140	119	—946	—827	715	1.243	1.958
Aziende di cre- dito (1)	93.615	111.615	612	2.454	4.960	7.414	1.601	15.912	17.513
Altri intermedia- ri finanziari ..	12.084	16.508	1.547	1.109	2.475	3.584	154	4.154	4.308
Economia ed estero	35.333	48.833	—1.310	3.222	2.328	5.550	7.748	4.696	12.444
CERTIFICATI DI DEPOSITO	9.515	18.060	749	538	1.533	2.071	3.937	4.608	8.545
AZIONI	71.846	83.724	3.085	3.253	3.933	7.186	2.254	3.750	6.004

(1) Al netto delle operazioni pronti contro termine. I valori al lordo di queste operazioni sono riportati nelle tavole aM 2 e aM 3.

Le emissioni del settore pubblico sono state costituite quasi esclusivamente da CCT a tasso variabile (tavv. M 1 e M 2). Il comparto degli enti pubblici e delle imprese, sebbene abbia coperto ancora una quota ridotta del mercato, ha registrato una notevole accelerazione connessa principalmente con il minor ricorso, da parte dell'Enel, al canale di finanziamento estero. L'evoluzione, nel corso dell'anno, della domanda di fondi è stata condizionata, nel settembre 1982, dalla scadenza del temporaneo regime di detassazione dei titoli; gli istituti di credito speciale, gli enti pubblici e le imprese hanno concentrato nel terzo trimestre le loro emissioni, dando luogo a rimborsi netti nel quarto.

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
Titoli e settori emittenti					
1 9 8 1					
Titoli di Stato e obbligazioni	-827	7.414	3.584	5.550	15.721
Settore pubblico	-851	1.928	1.893	4.541	7.511
Istituti di credito speciale	37	5.051	1.547	873	7.508
Enti pubblici e imprese	-13	435	144	136	702
Certificati di deposito	—	715	....	1.356	2.071
Azioni	26	435	294	6.431	7.186
Totale . . .	-801	8.564	3.878	13.337	24.978
1 9 8 2					
Titoli di Stato e obbligazioni	1.958	17.513	4.308	12.444	36.223
Settore pubblico	1.944	10.345	2.680	8.692	23.661
Istituti di credito speciale	29	5.077	1.107	1.934	8.147
Enti pubblici e imprese	-15	2.091	521	1.818	4.415
Certificati di deposito	—	1.687	....	6.858	8.545
Azioni	23	1.384	267	4.330	6.004
Totale . . .	1.981	20.584	4.575	23.632	50.772

(1) Al netto delle operazioni pronti contro termine.

L'espansione della domanda di titoli ha interessato tutte le categorie di investitori. Le aziende di credito hanno fatto registrare il più alto incremento di acquisti, in gran parte nella seconda metà dell'anno. Anche gli investitori non bancari hanno notevolmente aumentato il loro portafoglio di titoli a medio termine concentrando oltre il 70 per cento della domanda nei CCT.

Qualora si consideri il mercato nella sua definizione più ampia che include i BOT, le emissioni nette hanno mostrato una crescita minore a causa della riduzione del flusso netto di titoli a breve. Il cospicuo aumento delle sottoscrizioni da parte delle aziende di credito ha riguardato i BOT, oltre ai CCT, e si è contrapposto alla lieve riduzione degli acquisti degli investitori bancari (tav. M 3).

Tav. M 3

TITOLI A BREVE, A MEDIA E A LUNGA SCADENZA

(miliardi di lire)

V o c i	Consi- stenze dicembre 1982	Emissioni nette						
		1980 Anno	1981			1982		
			Semestri		Anno	Semestri		Anno
			I	II		I	II	
Settore pubblico	251.456	23.577	17.654	23.640	41.294	26.912	29.361	56.273
BOT	140.149	25.500	13.502	20.281	33.783	23.723	8.889	32.612
CCT	59.380	2.691	3.450	-634	2.816	5.945	21.433	27.378
Altri	51.927	-4.614	702	3.993	4.695	-2.756	-961	-3.717
ICS e imprese	97.254	5.912	2.753	5.457	8.210	7.029	5.533	12.562
TOTALE	348.710	29.489	20.407	29.097	49.504	33.941	34.894	68.835
BI-UIC (1)	43.182	2.124	6.029	-77	5.952	1.233	2.881	4.114
BOT	11.577	-1.016	5.910	869	6.779	518	1.638	2.156
CCT	12.706	4.449	-72	-1.105	-1.177	292	4.436	4.728
Altri	18.899	-1.309	191	159	350	423	-3.193	-2.770
Aziende di credito (1) . .	163.209	10.279	-8.485	17.785	9.300	2.130	31.493	33.623
BOT	51.594	9.667	-10.939	12.825	1.886	529	15.581	16.110
CCT	21.320	-2.768	802	-405	397	41	10.598	10.639
Altri	90.295	3.380	1.652	5.365	7.017	1.560	5.314	6.874
Altri investitori	142.319	17.086	22.863	11.389	34.252	30.578	520	31.098
BOT	76.978	16.849	18.531	6.587	25.118	22.676	-8.330	14.346
CCT	25.354	1.010	2.720	876	3.596	5.612	6.399	12.011
Altri	39.987	-773	1.612	3.926	5.538	2.290	2.451	4.741

(1) Al netto delle operazioni pronti contro termine.

I certificati di deposito degli istituti di credito speciale hanno, per la prima volta, occupato una posizione di rilievo (8.545 miliardi di emissioni nette, contro 2.071 nel 1981). L'elevatezza dei rendimenti, soprattutto dei certificati a tasso variabile, la scadenza ravvicinata e la presenza di un mercato secondario hanno contribuito alla diffusione di questa categoria di titoli soprattutto fra gli investitori non bancari, che ne hanno acquistato oltre i tre quarti.

La vita media del debito pubblico si è stabilizzata intorno ai valori dell'ultimo biennio. Mentre per il comparto a media e a lunga scadenza si è registrata ancora una lieve diminuzione (da 27 mesi alla fine del 1981 a 25 mesi alla fine del 1982), per il debito pubblico complessivo, che include i BOT, si è osservato un aumento da 11 a 12 mesi. Questa evoluzione trova spiegazione nel crescente peso della consistenza di titoli a media scadenza sul totale del debito pubblico in circolazione e nell'allungamento della vita media dei BOT.

Nel primo trimestre del 1983 si è rafforzata la tendenza, osservata nei mesi precedenti, alla ricomposizione dei flussi a vantaggio delle scadenze più lontane; all'ampio volume di emissioni di titoli a medio termine, in gran parte di competenza del settore pubblico, hanno fatto riscontro rimborsi netti di BOT. Gli acquisti di titoli a media e a lunga scadenza, sia delle aziende di credito che degli investitori non bancari, sono stati elevati, in presenza di rendimenti nominali decrescenti, e hanno interessato soprattutto i CCT.

Le emissioni di azioni al netto delle duplicazioni sono state pari a 6.004 miliardi, diminuendo di circa il 15 per cento rispetto al 1981, anno di eccezionale attività. Quasi la metà delle emissioni ha riguardato le società a prevalente partecipazione statale; per quanto concerne queste ultime, rilevanti sono state le emissioni effettuate a prezzi tali da non renderne conveniente la sottoscrizione da parte dei risparmiatori, e quindi non rivolte al mercato.

Titoli di Stato e obbligazioni.

Offerta di titoli. — Le emissioni di titoli di Stato e di obbligazioni sul mercato interno hanno raggiunto, considerando i valori lordi, l'ammontare di 72.933 miliardi (contro 33.872 nel 1981 e 24.830 nel 1980) e, al netto degli scarti e dei rimborsi, quello di 36.223 miliardi (contro 15.721 e 3.989; tavv. M 4 e aM 4). L'eccezionale crescita dell'offerta, evidente anche dal rapporto tra le emissioni nette e il prodotto interno lordo (7,7 per cento contro 3,9 nel 1981 e 1,2 nel 1980; tav. M 5), ha riflesso l'aumentata pressione del fabbisogno statale, finanziato più che in passato con titoli a medio termine, e le migliorate condizioni del mercato obbligazionario.

Il ricorso netto al mercato, definito come differenza tra emissioni nette e importi pagati per cedole, dopo due anni ha nuovamente assunto un valore positivo (14.183 miliardi contro esborsi netti per 2.238 nel 1981 e 11.691 nel 1980). Il confronto tra questo indicatore, che esprime in misura più precisa l'effettiva raccolta sul mercato finanziario, e le emissioni di BOT

**EMISSIONI LORDE, EMISSIONI NETTE
E RICORSO NETTO AL MERCATO (1)**
(miliardi di lire)

V o c i	1978	1979	1980	1981	1982
Emissioni lorde	34.003	30.291	24.830	33.872	72.933
Settore pubblico	23.867	20.587	13.098	18.660	52.272
Istituti di credito speciale	8.372	8.394	10.315	12.861	14.471
Enti pubblici e imprese	1.764	1.310	1.417	2.351	6.190
<i>BOT</i>	<i>62.750</i>	<i>58.250</i>	<i>127.500</i>	<i>198.041</i>	<i>273.278</i>
Emissioni nette (2)	25.634	14.640	3.989	15.721	36.223
Settore pubblico	19.716	9.341	-1.923	7.511	23.661
Istituti di credito speciale	4.763	4.656	5.648	7.508	8.147
Enti pubblici e imprese	1.155	643	264	702	4.415
<i>BOT</i>	<i>5.881</i>	<i>9.822</i>	<i>25.500</i>	<i>33.783</i>	<i>32.612</i>
Ricorso netto al mercato (3)	15.008	1.156	-11.691	-2.238	14.183
Settore pubblico	14.613	2.238	-10.368	-2.345	11.598
Istituti di credito speciale	294	-535	-364	832	-124
Enti pubblici e imprese	101	-547	-959	-725	2.709
<i>BOT</i>	<i>-4.882</i>	<i>3.524</i>	<i>16.206</i>	<i>17.523</i>	<i>8.669</i>

(1) Per una maggiore analisi si vedano le tavole aM1 e aM 4. — (2) Emissioni lorde meno rimborsi e scarti. Per i BOT: emissioni lorde meno rimborsi. — (3) Emissioni nette meno cedole pagate. Per i BOT: emissioni nette meno scarti.

al netto dei rimborsi e degli scarti (8.669 miliardi contro 17.523 e 16.206) pone in luce la rilevanza dello spostamento avvenuto nella composizione per scadenza dell'offerta dei valori obbligazionari. L'attività di emissione è stata influenzata dall'ammontare dei rimborsi (35.552 miliardi contro 17.472 nel 1981 e 20.036 nel 1980; tav. aM 4), accresciutisi ad un tasso assai elevato per la riduzione della vita media dei titoli in circolazione. Gli scarti tra valore nominale e prezzo di collocamento, calcolati in rapporto alle emissioni lorde, hanno continuato a ridursi (1,6 per cento contro 2,0 nel 1981 e 3,2 nel 1980) per il sensibile avvicinamento dei tassi nominali a quelli effettivi connesso con le sempre più diffuse indicizzazioni.

Il settore pubblico ha emesso titoli a medio e a lungo termine per un ammontare lordo di 52.272 miliardi (contro 18.660 nel 1981) e netto di 23.661 (contro 7.511). Circa il 90 per cento delle emissioni lorde è rappresentato da CCT con scadenza biennale (33.250 miliardi) e quadriennale (14.000), offerti con regolarità durante tutto l'anno, fatta eccezione per i mesi di febbraio e aprile. Il successo di questi titoli è giunto alla fine di un non breve periodo di avvio durante il quale il necessario processo di appren-

dimento da parte del mercato è stato favorito da un affinamento del meccanismo di indicizzazione e dalle modalità di collocamento introdotte in gennaio. Queste ultime hanno comportato un più ampio margine di tempo per le sottoscrizioni, una maggiore disponibilità da parte delle banche nel clas- sare il titolo e una maggiore chiarezza nel rendimento, data l'assenza di provvigioni a carico degli investitori.

Tav. M 5

EMISSIONI NETTE DI TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI

(ripartizione percentuale)

E m i t t e n t i	1961	Media annua 1968-77	1978	1979	1980	1981	1982
Settore pubblico	17,6	51,0	76,9	63,8	-48,2	47,8	65,3
EFIM, ENEL, ENI, IRI, Autostrade ...	12,3	8,9	3,9	4,4	4,0	. .	10,1
Istituti di credito speciale	55,0	39,9	18,6	31,8	141,6	47,8	22,5
Imprese private	13,5	-0,1	0,7	0,1	1,8	4,5	2,2
Istituzioni internazionali	1,6	0,3	-0,1	-0,1	0,8	-0,1	-0,1
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Totale in miliardi di lire . . .	931	7.827	25.634	14.640	3.989	15.721	36.223
In per cento sul totale delle emis- sioni di valori mobiliari (titoli di Stato, obbligazioni, certificati di deposito e azioni)	81,3	82,4	85,6	83,4	51,0	62,9	71,3
In per cento sul PIL	3,6	8,6	11,5	5,4	1,2	3,9	7,7

In febbraio e in novembre il Tesoro ha offerto per la prima volta certi- ficati denominati in euroscudi (CTE) per importi pari, rispettivamente, a 500 e 700 milioni di ECU, di cui 50 riservati, in entrambi i casi, al mercato estero. Le due emissioni, rimborsabili in unica soluzione dopo sette anni e recanti cedole annuali pari, nell'ordine, al 14 e al 13 per cento, sono state of- ferta al valore nominale e il regolamento delle sottoscrizioni in lire è avve- nuto in base a tassi di cambio pari rispettivamente a 1.302,02 e 1.343,68.

Sui certificati collocati direttamente all'estero figura la stampigliatura «pagabile all'estero» che può essere apposta, a richiesta, anche sui certificati sottoscritti in lire di conto estero o in lire interne e successivamente ceduti a non residenti. Per i certificati privi della stampigliatura il pagamento degli interessi e il rimborso vengono effettuati, a scelta del portatore, in lire, sulla base della media aritmetica dei tassi di cambio ufficiali lira/ECU dei primi 20 giorni del mese che precede quello di pagamento, ovvero in ECU, qualora assumesse corso legale in Italia; per gli altri certificati i pagamenti sono effettuati mediante accreditamento o trasferimento a un conto in ECU. Il rendimento atteso di

questi titoli, espresso in lire, equivale alla somma del tasso nominale e della variazione attesa del tasso di cambio tra lira e ECU.

Per la loro natura di titoli denominati in valuta non soggetti alle vigenti restrizioni sugli investimenti all'estero, i CTE avrebbero dovuto trovare facilmente posto nei portafogli degli investitori istituzionali interessati a diversificare per valuta, ma il loro classamento è stato ostacolato dal livello relativamente basso del rendimento atteso oltre che dalla novità delle caratteristiche che essi presentano.

L'attività di emissione del Tesoro ha riguardato anche i BTP, offerti ad aprile per un importo lordo di 3.000 miliardi, di cui 2.000 destinati al rinnovo di titoli della stessa specie presentati per il rimborso. In occasione di altre scadenze il Tesoro ha preferito finanziarsi con strumenti diversi cosicché in questo comparto si sono avuti complessivamente rimborsi netti per 1.630 miliardi (contro emissioni nette per 3.908 nel 1981).

Gli istituti di credito speciale hanno emesso titoli per un ammontare lordo di 14.471 miliardi (contro 12.861) e netto di 8.147 (contro 7.508). L'incremento delle emissioni nette, in termini relativi, è risultato più rilevante per le sezioni OO.PP. (1.170 miliardi contro 687) che per gli istituti di credito immobiliare (4.509 contro 4.181), mentre lieve è stata la flessione fatta registrare dagli istituti di credito mobiliare (2.468 contro 2.640), assai impegnati nella raccolta mediante certificati di deposito. La percentuale dei titoli che si sono avvalsi di meccanismi di indicizzazione è risultata pari al 43,7 per cento di quelli emessi (contro 37,0 nel 1981).

Le emissioni degli istituti di credito speciale si sono concentrate nei mesi di giugno e settembre in sincronia, nel primo caso, con la verifica del vincolo di portafoglio e, nel secondo, con la scadenza del regime temporaneo di esenzione fiscale.

Il 30 settembre 1982 è giunto a scadenza il regime temporaneo di esenzione per gli interessi e altri frutti di obbligazioni o titoli simili emessi da istituti di credito speciale, da enti di gestione delle partecipazioni statali e da società quotate in borsa. La legge n. 676 del 27 novembre 1981 ha unificato al 10 per cento, con decorrenza dal 1° ottobre 1982, l'aliquota della ritenuta alla fonte che le società e gli enti che hanno emesso obbligazioni e titoli simili devono operare sugli interessi, premi e altri frutti corrisposti ai possessori. Tale modifica, con la quale si è inteso eliminare la discriminazione esistente tra le emissioni degli istituti di credito speciale e quelle delle società e degli enti che non appartengono al settore creditizio, non riguarda le obbligazioni emesse anteriormente al 1° ottobre 1982 per le quali continuerà ad applicarsi, fino alla loro scadenza, la disciplina tributaria vigente alla data di emissione.

Gli enti pubblici e le imprese hanno emesso titoli per un ammontare lordo di 6.190 miliardi (contro 2.351 nel 1981) e netto di 4.415 (contro 702). Tra le emissioni lorde degli enti pubblici assai rilevanti sono state quelle

dell'Enel (2.386 contro 300), ritornato sul mercato interno dopo la relativa pausa dell'anno precedente, e dell'IRI (salite da 502 a 2.300 miliardi, di cui 2.000 per consolidamenti di crediti, in base alla legge n. 617 del 4 novembre 1981 per il risanamento del settore siderurgico). Anche le imprese, usufruendo del regime provvisorio di esenzione, hanno lievemente aumentato le loro emissioni mentre le istituzioni internazionali, per il secondo anno consecutivo, non hanno collocato titoli sul mercato italiano.

L'attività di emissione è stata accompagnata da un elevato numero di nuove autorizzazioni concesse dal Ministro del tesoro e, per la parte di sua competenza, dalla Banca d'Italia, delle quali si tratterà diffusamente nel capitolo dedicato alla vigilanza sul sistema creditizio (tav. aM 1). Le domande presentate per emissioni obbligazionarie sono state pari a 26.395 miliardi mentre, alla fine dell'anno, le autorizzazioni concesse e non utilizzate erano pari a 7.802 miliardi, importo non dissimile da quello dell'anno precedente. I limiti di 500 milioni e 2 miliardi oltre i quali le emissioni, rispettivamente, di obbligazioni e azioni erano subordinate alla preventiva autorizzazione del Ministro del tesoro, sono stati entrambi elevati a 5 miliardi dall'articolo 16 della legge n. 72 del 19 marzo 1983.

Domanda di titoli. — Il pubblico (economia ed estero) ha acquistato, al netto degli scarti e dei rimborsi, 12.444 miliardi di titoli di Stato e di obbligazioni (contro 5.550 miliardi nel 1981) (tavv. M 6 e aM 6). L'importo, rapportato al PIL, si colloca al più alto livello dall'inizio degli anni settanta (2,6 per cento). Questa evoluzione si è accompagnata a una sensibile diminu-

Tav. M 6

INVESTIMENTI IN TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI

(ripartizione percentuale)

Investitori	1961	Media annua 1968-77	1978	1979	1980	1981	1982
Banca d'Italia e UIC (1)	3,8	28,2	22,6	-19,1	78,1	-5,3	5,4
Aziende di credito (1)	24,5	58,3	52,7	82,5	15,2	47,1	48,3
Altri intermediari finanziari	9,9	2,1	2,8	13,0	38,5	22,8	11,9
Economia ed estero	61,8	11,4	21,9	23,6	-31,8	35,4	34,4
Totale ...	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Totale in miliardi di lire ...	931	7.827	25.634	14.640	3.989	15.721	36.223

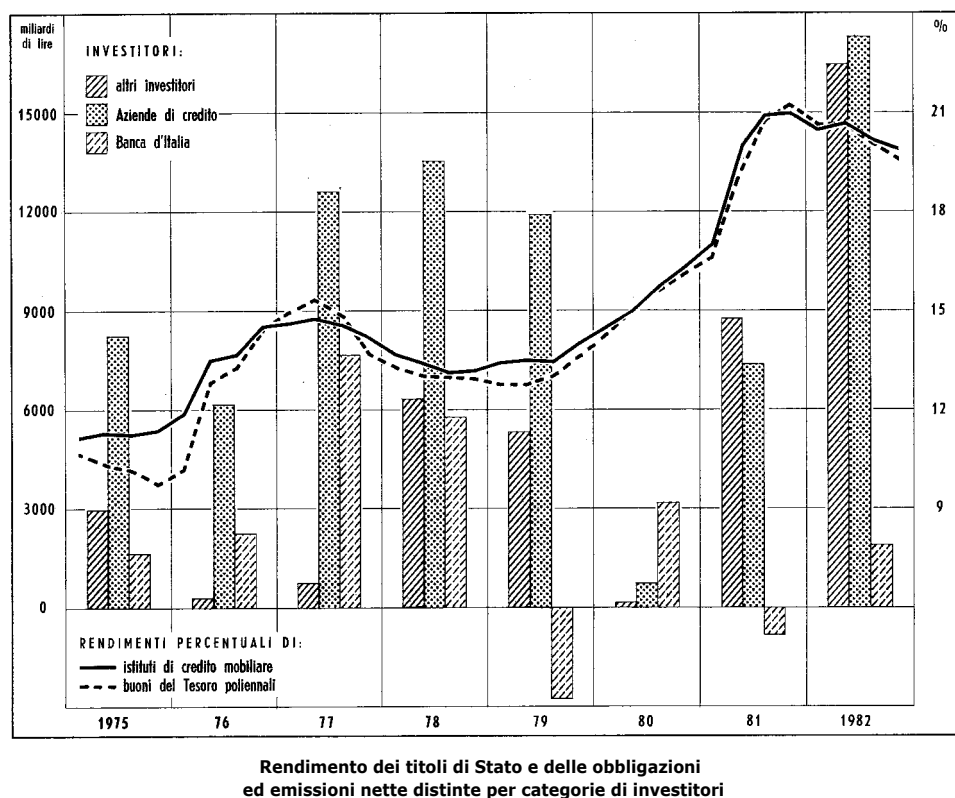
(1) Al netto delle operazioni pronti contro termine.

zione della domanda di BOT i cui acquisti da parte del pubblico sono passati da 24.832 miliardi nel 1981 a 11.417 miliardi. Anche se il regime di esenzione fiscale ha indotto il pubblico ad aumentare sensibilmente gli investi-

menti netti di titoli degli istituti di credito speciale, degli enti pubblici e delle imprese (3.752 contro 1.009 miliardi nel 1981), l'incremento di acquisti nel comparto a media scadenza ha riguardato soprattutto i CCT (9.616 contro 3.072 miliardi nel 1981). Le rilevanti acquisizioni di questi ultimi sono state favorite dal più elevato differenziale di rendimento rispetto ai titoli a breve scadenza, dal meccanismo di indicizzazione, più sensibile del precedente alle variazioni dei tassi a breve, e dalle migliorate condizioni di collocamento (fig. M 1).

Nel primo semestre gli investimenti effettuati nel comparto a medio termine (7.748 miliardi) si sono accompagnati acquisti assai elevati di BOT (20.922 miliardi) (tavv. aM 6 e aM 7). Nel semestre successivo, agli investimenti ancora cospicui in titoli a media e a lunga scadenza (4.696 miliardi) facevano riscontro disinvestimenti netti di BOT per 9.505 miliardi dovuti, oltre che alla componente stagionale, alla discesa dei loro rendimenti relativi e al diffondersi di timori di una tassazione del debito pubblico.

Fig. M 1



L'accelerazione dei depositi bancari ha trovato riflesso nei bilanci delle aziende di credito in rilevanti investimenti in titoli che, al netto delle operazioni pronti contro termine, hanno raggiunto 17.513 miliardi (7.414 miliardi nel 1981); inoltre le banche sono tornate ad acquistare BOT in misura note-

vole (tav. aM 5). L'investimento complessivo in titoli a breve e a medio termine ha raggiunto l'ammontare di 33.623 miliardi, assai maggiore di quello registrato nel 1981 (9.300 miliardi). Fra i titoli a media scadenza, le acquisizioni più cospicue hanno riguardato i CCT (10.639 contro 397 miliardi nel 1981).

Gli investimenti in obbligazioni degli istituti di credito speciale, pressoché invariati rispetto allo scorso anno (5.077 contro 5.051 miliardi), sono ulteriormente diminuiti in termini di quota sulle emissioni nette (62 per cento contro 67 e 85 per cento rispettivamente nel 1981 e nel 1980); gli acquisti proporzionalmente più contenuti riflettono una minore esigenza di sostenere la raccolta degli istituti, che si è sviluppata in modo più autonomo grazie anche ai certificati di deposito. Le aziende di credito hanno inoltre acquistato obbligazioni emesse dalle imprese e dagli enti pubblici per 2.091 miliardi (contro 435 nel 1981), più della metà riguardanti titoli dell'IRI (1.174 miliardi, 700 miliardi al netto dei consolidamenti).

Le aziende di credito hanno effettuato, nel primo trimestre, disinvestimenti in titoli a medio termine per 418 miliardi, come conseguenza delle consuete politiche di bilancio seguite a fine anno. Nei due trimestri successivi, gli investimenti sono invece proceduti a ritmi elevati: in particolare nel terzo, in presenza di un sensibile aumento dei depositi bancari, si è registrato un ammontare di acquisti netti pari a oltre il 60 per cento di quelli dell'intero anno.

Gli ingenti acquisti di titoli a tasso variabile hanno modificato sensibilmente la composizione del portafoglio a media e a lunga scadenza degli investitori: si può stimare che, alla fine del 1982, circa un quarto dei titoli in possesso delle aziende di credito e tre quinti di quelli nelle mani del pubblico fossero indicizzati (tav. aM 3).

Tra gli altri intermediari finanziari gli istituti di credito speciale hanno effettuato investimenti sul mercato finanziario per 2.429 miliardi, quasi raddoppiando le consistenze di titoli a medio e a lungo termine nel loro portafoglio (2.749 miliardi a fine 1981). Questo andamento, ulteriormente rafforzato da acquisti di BOT per 3.299 miliardi, è connesso con la sostenuta attività di raccolta effettuata nei primi tre trimestri alla quale ha corrisposto, specie nell'ultima parte dell'anno, una flessione nello sviluppo degli impieghi. Gli acquisti sul mercato finanziario hanno riguardato principalmente titoli di Stato (tav. aM 2), a differenza dello scorso anno, quando si erano avuti consolidamenti di crediti in titoli della Cassa DD.PP. per 1.275 miliardi; nel 1982 questi ultimi sono stati invece trascurabili (235 miliardi).

La Banca d'Italia ha acquistato, al netto delle operazioni pronti contro termine, titoli a media e a lunga scadenza per 1.958 miliardi, a fronte di di-

sinvestimenti per 827 miliardi nel 1981; comprendendo anche i BOT, gli acquisti di titoli a breve e a medio termine raggiungono i 4.114 miliardi (5.952 miliardi nel 1981). Nel primo semestre, l'intervento della Banca d'Italia è stato di ammontare poco rilevante e si è concentrato principalmente sui BTP. Nel terzo trimestre, per drenare liquidità e soddisfare l'elevata domanda di titoli, la banca centrale ha disinvestito titoli a media scadenza (BTP e CCT) per 5.000 miliardi e BOT per 1.414 miliardi. Un'azione opposta è stata seguita nell'ultimo trimestre quando, a causa di turbative sul mercato e del diffondersi di uno stato di incertezza sull'evoluzione dei tassi d'interesse, diventava difficile il collocamento dei titoli presso il pubblico: la Banca ha effettuato in questo periodo ampi investimenti in titoli a media scadenza, pari a 6.244 miliardi, e in BOT per 3.052 miliardi.

Gli interventi in borsa della Banca d'Italia si sono mantenuti limitati, 4 miliardi in acquisto e 32 miliardi in vendita; questi ultimi hanno riguardato principalmente operazioni in BTP (per 19 miliardi) effettuate nei primi 4 mesi dell'anno.

Il portafoglio titoli della Banca d'Italia, alla fine dell'anno, si era accresciuto: 31.605 miliardi, contro 30.118 miliardi alla fine del 1981. Era inoltre aumentata la consistenza di BOT (da 9.420 a 11.577 miliardi; tav. M 3), in seguito ai rilevanti acquisti dell'ultimo trimestre.

Tassi d'interesse. — Nel corso del 1982, i rendimenti dei titoli a medio e a lungo termine hanno seguito una tendenza al ribasso caratterizzata, tuttavia, da un andamento alterno nei singoli trimestri. Tale tendenza si contrappone al lungo periodo di aumento iniziato nel terzo trimestre del 1979 e continuato fino al secondo semestre del 1981 quando, nel mese di novembre, i rendimenti avevano raggiunto il livello massimo.

Nel 1982, in media, i tassi reali d'interesse realizzati sugli investimenti oltre il breve termine si sono accresciuti; ciò ha contribuito a convogliare consistenti flussi di risparmio verso il mercato finanziario.

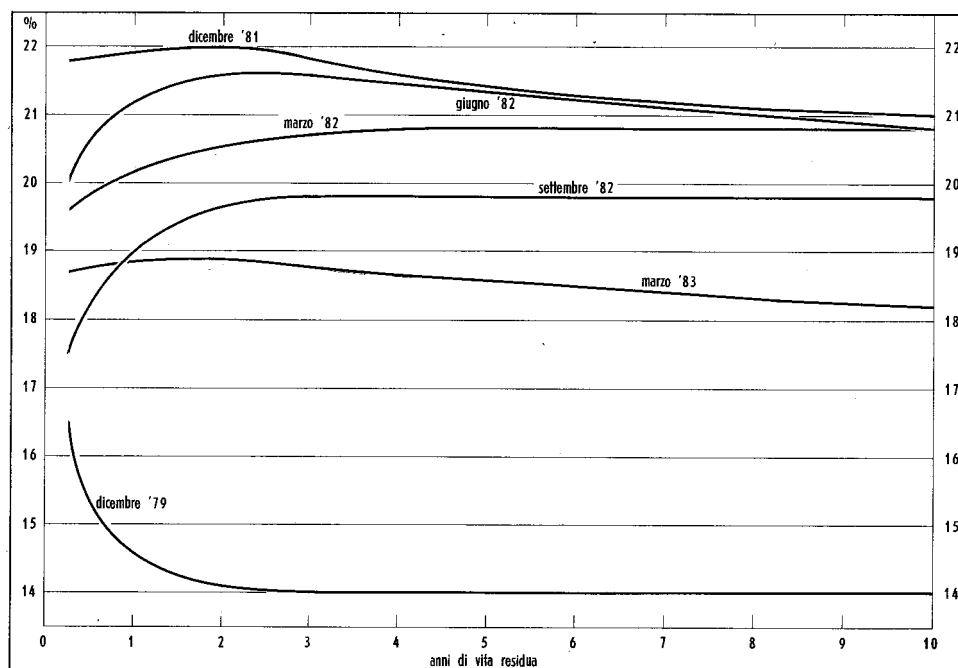
Alla fine del 1981 i tassi d'interesse hanno iniziato a declinare seguendo la flessione delle aspettative inflazionistiche. Dopo una temporanea inversione di tale tendenza a cavallo tra il primo e il secondo trimestre, dovuta al sopraggiungere di tensioni sul mercato dei cambi, la flessione dei tassi riprendeva nel terzo. Nell'ultima parte dell'anno, il fabbisogno pubblico più elevato del previsto, il rinnovarsi di difficoltà sui mercati valutari e l'insorgere di condizioni di maggiore incertezza sui mercati monetario e finanziario, determinavano un nuovo aumento dei tassi d'interesse. L'allentamento di dette condizioni favoriva il mutamento nell'evoluzione dei tassi d'interesse nei primi mesi del 1983. Il rendimento dei BTP, passato dal 21,34

**RENDIMENTO MEDIO EFFETTIVO DEI TITOLI
DI STATO E DELLE OBBLIGAZIONI**

Titoli	1979 giu.	1981 nov.	1982 mar.	1982 giu.	1982 set.	1983 mar.	Variazioni assolute fra				
							giu. 79 apr. 77	nov. 81 giu. 79	mar. 82 nov. 81	giu. 82 mar. 82	mar. 83 nov. 81
CCT.	—	22,28	20,84	21,05	20,21	21,31	—	....	-1,44	0,21	-0,97
Buoni del Tesoro poliennali	12,75	21,44	20,08	20,90	19,15	18,76	-2,67	8,69	-1,36	0,82	-2,68
Obbligazioni:											
p/c del Tesoro ..	13,74	21,65	20,91	21,20	20,42	18,23	-1,25	7,91	-0,74	0,29	-3,42
ist. cred. mobiliare	13,42	21,01	20,43	20,75	19,80	18,28	-1,50	7,59	-0,58	0,32	-2,73
ENEL-ENI-IRI	13,52	20,49	20,43	20,93	19,45	17,87	-1,40	6,97	-0,06	0,50	-2,62

per cento nel dicembre 1981 al 19,62 per cento nel dicembre 1982, è sceso al 18,21 nell'aprile 1983. Per contro, il tasso d'interesse dei CCT, calcolato nell'ipotesi di stabilità dei tassi di riferimento, si è ridotto in misura più contenuta — per l'effetto della più elevata maggiorazione fissa per il titolo quadriennale introdotto a gennaio e delle più convenienti condizioni all'emissione nei confronti delle aziende di credito — e la sua variabilità è stata minore (tavv. M 7 e aM 9).

Fig. M 2



Curva dei rendimenti secondo la scadenza

Alla fine del 1981, quando i tassi d'interesse erano ancora prossimi al livello massimo, la curva dei rendimenti presentava una configurazione quasi piatta nel tratto iniziale e una pendenza negativa per le scadenze più lontane (fig. M 2). In seguito alla flessione dei tassi a breve e a medio termine, la curva dei rendimenti tornava ad assumere un'inclinazione positiva, caratterizzata da un punto di massimo compreso nel segmento di maggiore spessore del mercato, relativo a durate intorno ai due anni, e da un profilo lievemente discendente nel tratto successivo. Il rapido calo dei tassi nella parte centrale dell'anno accentuava l'inclinazione positiva fino alla scadenza prossima ai due anni, oltre la quale si manteneva pressoché piatta; nel tratto a più lungo termine si registrava un rilevante abbassamento rispetto ai valori osservati in precedenza. Dopo l'inversione della pendenza della curva dei rendimenti in connessione con gli eventi dell'ultima parte dell'anno, nei primi mesi del 1983 i tassi di interesse sono tornati ad allinearsi, con una graduale flessione che ha riguardato anche quelli a lunga. Complessivamente, tra la fine del 1981 e il marzo 1983, il livello della curva ha fatto registrare un cospicuo abbassamento, pari a circa tre punti percentuali, in seguito all'adeguamento dei tassi nominali d'interesse alla riduzione del tasso atteso d'inflazione.

Tav. M 8

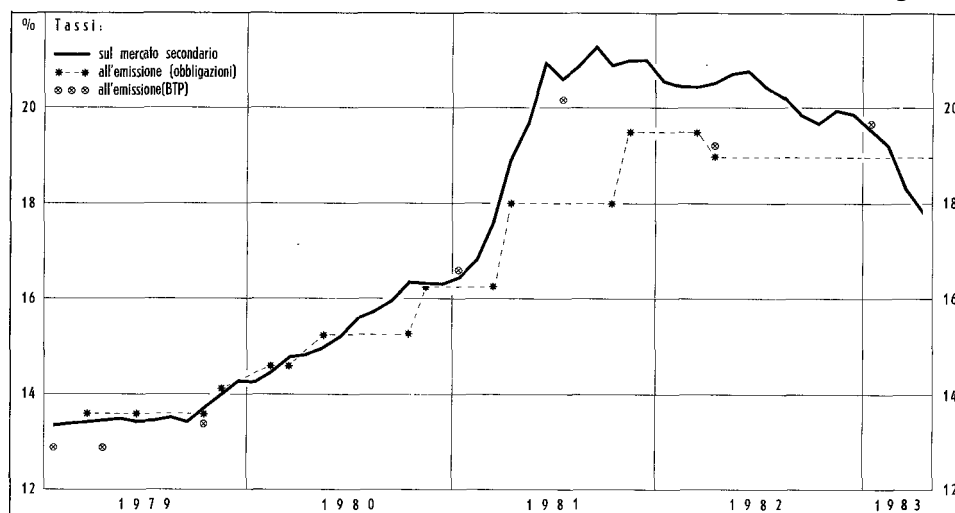
**RENDIMENTI ALL'EMISSIONE E SUL MERCATO SECONDARIO
DEI TITOLI DI STATO E DELLE OBBLIGAZIONI**

Periodo	CCT			BTP		OBBLIGAZIONI	
	emissione		secondario	emissione	secondario	emissione (1)	secondario
	biennali	quadriennali					
1981 - gen.	—	—	17,26	16,54	16,20	16,25	16,44
lug.	—	—	20,69	20,18	20,43	18,00	20,58
set.	22,87	—	21,83	—	21,05	18,00	21,33
dic.	23,26	—	22,31	—	21,34	19,50	21,00
1982 - apr.	—	—	20,55	19,21	20,22	19,00	20,50
giu.	22,49	23,04	21,05	—	20,90	19,00	20,75
ago.	21,92	22,37	20,51	—	20,12	19,00	20,20
ott.	19,83	20,73	19,64	—	19,31	19,00	19,66
nov.	20,21	21,16	20,77	—	19,84	19,00	19,96
dic.	21,14	21,90	21,32	—	19,62	19,00	19,86
1983 - gen.	21,28	22,04	21,26	19,66	19,33	19,00	19,55
mar.	21,14	21,90	21,31	—	18,76	19,00	18,28

(1) Rendimenti massimi consentiti alle emissioni a tasso fisso degli istituti di credito mobiliare.

I rendimenti dei CCT all'emissione hanno continuato a essere superiori a quelli rilevati sul mercato secondario fino all'ottobre 1982 (tav. M 8 e fig. M 3); in seguito, anche per effetto del crescente peso del titolo quadriennale sul rendimento medio del mercato secondario, quest'ultimo si è collocato quasi sempre al di sopra di quello praticato all'emissione per il titolo biennale. Per quanto riguarda le obbligazioni, la scadenza del temporaneo regime di esenzione fiscale dei titoli, nel settembre 1982, ha determinato un abbassamento del tasso netto dell'imposta che ha fatto risultare, anche nei primi mesi del 1983, il tasso massimo consentito all'emissione inferiore ai tassi di mercato secondario. Il rendimento dei BTP all'emissione è stato inferiore a quello di mercato nell'aprile 1982 e superiore nel gennaio 1983.

Fig. M 3



Tassi all'emissione e rendimento di borsa dei titoli a reddito fisso

Le azioni e le obbligazioni convertibili.

Raccolta azionaria. — Le società costituite in forma azionaria hanno raccolto capitale di rischio per un importo lordo di 6.892 miliardi (contro 8.812 nel 1981 e 4.133 nel 1980) e, al netto delle duplicazioni, di 6.004 (contro 7.185 e 3.084). Deducendo da quest'ultimo ammontare le emissioni nette effettuate dalle istituzioni creditizie e dalle società non finanziarie a partecipazione statale, la raccolta di azioni delle imprese private non finanziarie risulta pari a circa 1.500 miliardi. Le società a prevalente partecipazione statale ammesse alla quotazione ufficiale hanno ridotto il loro ricorso a questo canale di finanziamento, rispetto alle punte raggiunte nell'anno precedente; è continuato invece il tendenziale aumento delle emissioni effettuate dalle società non quotate di minore dimensione (Tav. M 9).

Le non favorevoli condizioni del mercato borsistico hanno spinto le società private ammesse alla quotazione ufficiale a rallentare il loro processo di ricapitalizzazione. Le società a prevalente partecipazione statale hanno invece continuato ad effettuare ingenti aumenti di capitale, pur in presenza di quotazioni largamente inferiori ai valori nominali; è il caso della Finsider (862 miliardi), della STET (720 miliardi) e della SIP (350 miliardi). Mancando la convenienza economica alla sottoscrizione, le azioni spettanti agli azionisti di minoranza sono rimaste inoplate e sono state sottoscritte dalle rispettive *holdings*.

Tav. M 9

EMISSIONI LORDE DI AZIONI

Società emittenti	Miliardi di lire				Composizione %			
	1979	1980	1981	1982	1979	1980	1981	1982
Quotate	1.901	1.442	5.380	2.975	48,8	34,9	61,1	43,2
con prevalente partecipazione statale	1.548	737	3.979	1.974	39,7	17,8	45,2	28,7
private: principali	334	653	1.233	893	8,6	15,8	14,0	13,0
altre	19	52	168	108	0,5	1,3	1,9	1,5
Non quotate	1.993	2.691	3.432	3.917	51,2	65,1	38,9	56,8
con prevalente partecipazione statale	961	920	1.255	1.247	24,7	22,3	14,2	18,1
private: principali	356	295	311	568	9,1	7,1	3,5	8,2
altre	676	1.476	1.866	2.102	17,4	35,7	21,2	30,5
TOTALE	3.894	4.133	8.812	6.892	100,4	100,0	100,0	100,0
con prevalente partecipazione statale	2.509	1.657	5.234	3.221	64,4	40,1	59,4	46,7
private: principali	690	948	1.544	1.461	17,7	22,9	17,5	21,2
altre	695	1.528	2.034	2.210	17,9	37,0	23,1	32,1

Al fine di favorire l'ampliamento del mercato azionario, la legge n. 169 del 4 maggio 1983 ha previsto agevolazioni fiscali per le società che entro sei mesi dalla data di chiusura dell'offerta pubblica di azioni richiedano la quotazione in Borsa o al mercato ristretto.

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 posto in evidenza la riduzione, rispetto ai due anni precedenti, della quota in mano ai «Privati» in connessione con le condizioni di maggiore incertezza sul mercato azionario (tavv. M 10 e aM 8). A tale riduzione ha fatto riscontro un incre-

mento delle quote di proprietà degli «Enti pubblici» e del «Sistema bancario» a fronte di una sostanziale stabilità delle quote di pertinenza delle altre categorie di possessori.

Tav. M 10

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	1982
Privati	27,4	14,0	11,8	14,9	14,2	12,4
Enti pubblici	19,6	11,6	12,5	9,0	10,6	11,8
Società	32,0	53,5	58,1	62,1	62,7	62,2
Eestero	17,0	15,9	12,8	10,2	8,6	8,2
Sistema bancario	2,1	3,0	3,2	2,3	2,4	3,8
Altri intermediari	1,9	2,0	1,6	1,5	1,5	1,6
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
quotate	30,1	26,5	20,4	16,2	16,1	17,4
non quotate	69,9	73,5	79,6	83,8	83,9	82,6
Totale al valore di mercato	23.498	52.019	77.591	203.193	214.274	212.660

(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 ha subito un aumento alquanto contenuto, passando da 1.725 miliardi alla fine del 1981 a 1.773 alla fine del 1982 (tav. M 11). In misura maggiore è mutata la composizione del patrimonio: si è registrato un netto calo della liquidità (da 162 a 91 miliardi) al quale ha corrisposto un incremento dell'ammontare delle azioni

Tav. M 11

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO (1)
(valori di bilancio di fine periodo in miliardi di lire)

V o c i	1980 dic.	1 9 8 1				1 9 8 2			
		mar.	giu.	set.	dic.	mar.	giu.	set.	dic.
Azioni	708	915	938	817	868	886	769	848	957
Altri titoli	297	392	509	660	695	720	710	729	725
Totale azioni e altri titoli . .	1.005	1.307	1.447	1.477	1.563	1.606	1.479	1.577	1.682
<i>Titoli italiani</i>	689	965	1.081	1.204	1.250	1.342	1.181	1.214	1.221
<i>Titoli esteri</i>	316	342	366	273	313	264	298	363	461
Liquidità	122	142	183	173	162	167	159	140	91
PATRIMONIO NETTO	1.127	1.449	1.630	1.650	1.725	1.773	1.638	1.717	1.773

(1) Riguarda: Capital Italia, Fonditalia, Interfund, International Securities Fund, Italfortune, Italunion, Mediolanum, Rominvest e Tre « R ».

(da 868 a 957 miliardi) e degli «altri titoli», titoli di Stato e obbligazioni, (da 695 a 725 miliardi). La diminuzione della quota della liquidità, dal 10 al 5 per cento, si è contrapposta all'aumento delle quote del patrimonio netto rappresentate dalle azioni e dagli «altri titoli» passate rispettivamente dal 50 al 54 e dal 40 al 41 per cento.

L'ammontare dei titoli italiani è leggermente diminuito per la riduzione degli investimenti in titoli di Stato e obbligazioni in contrapposizione alla crescita, pur contenuta, del valore delle azioni. L'incremento in valore dei titoli esteri è da porre in relazione alla forte ripresa degli investimenti in titoli obbligazionari.

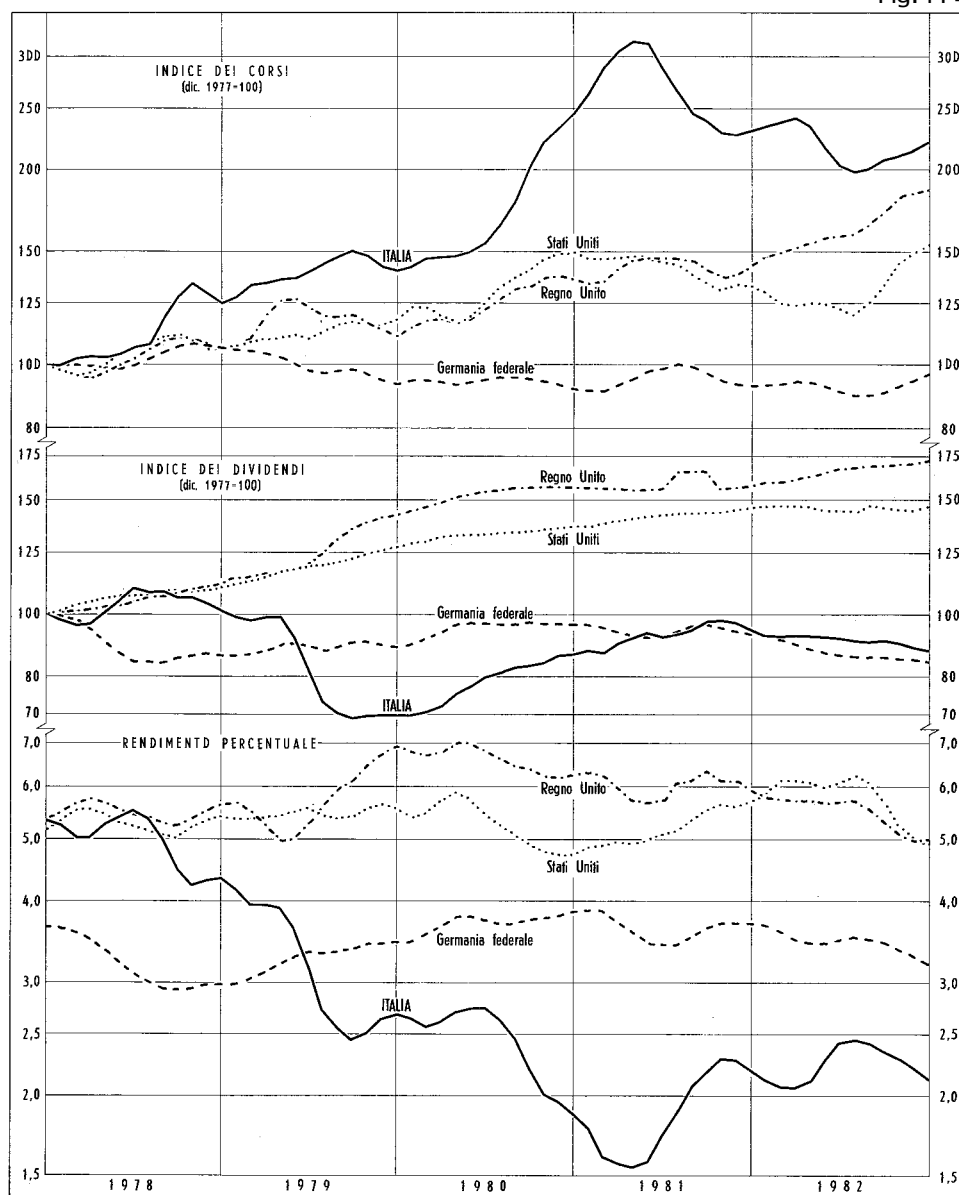
Il valore medio ponderato delle parti, espresso in dollari, è diminuito del 5 per cento ma, calcolato in lire, ha mostrato un innalzamento dell'8 per cento, dato l'apprezzamento del dollaro nel periodo considerato.

Con la legge 23 marzo 1983, n. 77, sono stati istituiti i fondi comuni mobiliari di diritto italiano. La gestione dei fondi, di tipo aperto, è riservata alle società per azioni, con capitale sociale versato non inferiore ai due miliardi di lire, che siano state autorizzate dal Ministro del tesoro, sentita la Banca d'Italia. La legge contiene un insieme di norme volte a tutelare il risparmiatore e concernenti, fra l'altro, il rimborso delle quote, la diversificazione del portafoglio, la valutazione del patrimonio netto e la redazione, a cadenza trimestrale, del prospetto della composizione e del valore del fondo comune. La vigilanza sulle società di gestione è affidata alla Banca d'Italia, che determina le modalità d'investimento del capitale, approva il regolamento del fondo e, sentita la Consob, stabilisce gli schemi di bilancio e i metodi di calcolo del prezzo di emissione e di rimborso delle quote. I fondi comuni godono di particolari agevolazioni fiscali, più favorevoli qualora la composizione del portafoglio privilegi le azioni di società, costituite in Italia, che svolgono principalmente attività industriali. Con la stessa legge, è stata altresì regolata la materia dei titoli cosiddetti «atipici», assegnando alla Consob la funzione di assicurare la corretta informazione sugli enti emittenti e alla Banca d'Italia compiti di controllo quantitativo sulle emissioni.

Quotazioni azionarie. — Alla fine di un anno ancora contraddistinto da un'elevata variabilità dei corsi, pur se inferiore a quella del biennio precedente, l'indice azionario con base pari a 100 nel 1958 si è portato al livello di 145,4, avendo subito una flessione del 5,9 per cento rispetto al dicembre 1981 (contro l'1,0 per cento di incremento nei dodici mesi precedenti). Dopo il primo trimestre, chiusosi con un guadagno del 7,6 per cento, le quotazioni sono scese del 24,8 da fine marzo a fine luglio per poi recuperare il 16,3 negli ultimi cinque mesi.

All'inizio dell'anno c'è stata una netta prevalenza dei compratori, influenzati dal susseguirsi di notizie favorevoli sui risultati degli esercizi appena conclusi; la domanda, che ha riguardato sia i contratti a fermo che quelli a premio, ha provocato diffusi miglioramenti delle quotazioni, spesso di notevole misura. Successivamente il prolungarsi dei realizzzi da parte dei

Fig. M 4



Corsi, dividendi e rendimenti delle azioni in alcuni paesi
(medie mensili centrate a tre mesi, scala semilogaritmica)

consorzi di garanzia, riguardanti i titoli detenuti per operazioni sul capitale non andate a buon fine, l'emergere di notizie negative sui conti economici di alcune importanti società, diffuse in chiusura della campagna dividendi, e la ridotta propensione all'acquisto in prossimità dello stacco delle cedole, per via della connessa segnalazione allo schedario generale dei titoli azionari, hanno contribuito a determinare una brusca variazione di tendenza.

I forti ribassi hanno accresciuto le apprensioni e di conseguenza le vendite di molti risparmiatori, ponendo in difficoltà numerosi operatori a

causa del ridotto valore delle loro garanzie. La situazione del mercato, depresso per la quasi totale assenza di compratori, è peggiorata nettamente in giugno per la gravità degli eventi connessi con le vicende del Banco Ambrosiano. I titoli delle società appartenenti a questo gruppo sono stati oggetto di copiose vendite che hanno gravato anche su quelli di altre società per la presunzione che queste fossero esposte a insorgenti difficoltà di finanziamento.

In agosto è avvenuta una nuova variazione di tendenza, favorita dal basso livello raggiunto dalle quotazioni e dalla diminuzione della remunerazione degli altri impieghi di mercato monetario e finanziario. Negli ultimi due mesi l'indice ha recuperato ancora parte di quanto perduto, grazie ad acquisti concentrati sui titoli del gruppo IRI, che hanno un peso molto rilevante nel listino, per via della loro elevata capitalizzazione, ma assai minore importanza in termini di azioni effettivamente in circolazione.

L'obbligo del deposito in contanti connesso con la compravendita a termine di titoli azionari, introdotto dalla Consob nel luglio 1981, dopo la revoca della delibera che aveva limitato tutte le negoziazioni al solo contante, ha avuto l'effetto di eliminare dal mercato numerose frange speculative, con effetti drasticamente riduttivi sui quantitativi scambiati; il valore delle transazioni presso la Borsa Valori di Milano è stato infatti pari a 3.770 miliardi contro i 12.334 del 1981, anno di eccezionale attività.

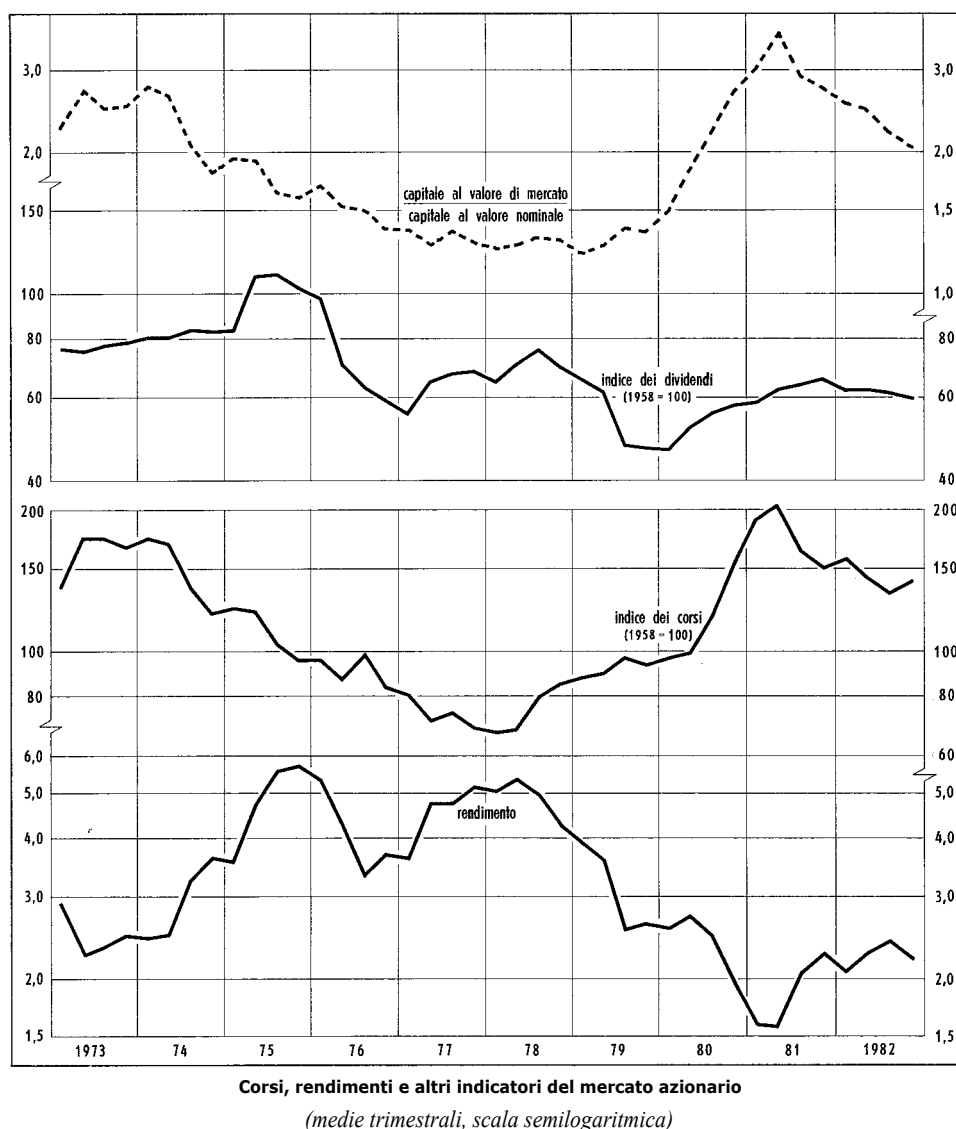
Il ridotto valore delle negoziazioni, depurato della quota dovuta all'evoluzione dei prezzi, rivela una diminuzione di circa il 65 per cento nelle quantità dei titoli scambiati. Tale variazione è spiegata, in gran parte, dalla riduzione del credito implicito nel contratto a termine, connessa con l'introduzione del deposito in contanti, e ha quindi riflesso il forte calo delle operazioni aperte e chiuse nell'ambito dello stesso mese borsistico.

Le contrattazioni si sono concentrate soprattutto nei primi quattro mesi e hanno avuto un andamento fortemente correlato con quello dei prezzi azionari.

Le società quotate hanno preferito accantonare gli utili di esercizio piuttosto che distribuirli; la remunerazione delle azioni sotto forma di dividendi si è quindi mantenuta assai bassa, commisurandosi al 2,1 per cento del valore dei titoli alla fine dell'anno (fig. M 5), proporzione che non trova riscontro negli altri maggiori paesi industriali.

Dopo quattro anni di crescita quasi ininterrotta, i corsi dei titoli quotati al mercato ristretto hanno subito diffuse e pronunciate flessioni per via dei numerosi realizzi tendenti a consolidare i vantaggi già acquisiti; l'indice azionario con base 100 al 18 maggio 1978 si è portato al livello di 411,5, diminuendo del 31,6 per cento rispetto al dicembre 1981 (contro un incre-

Fig. M 5

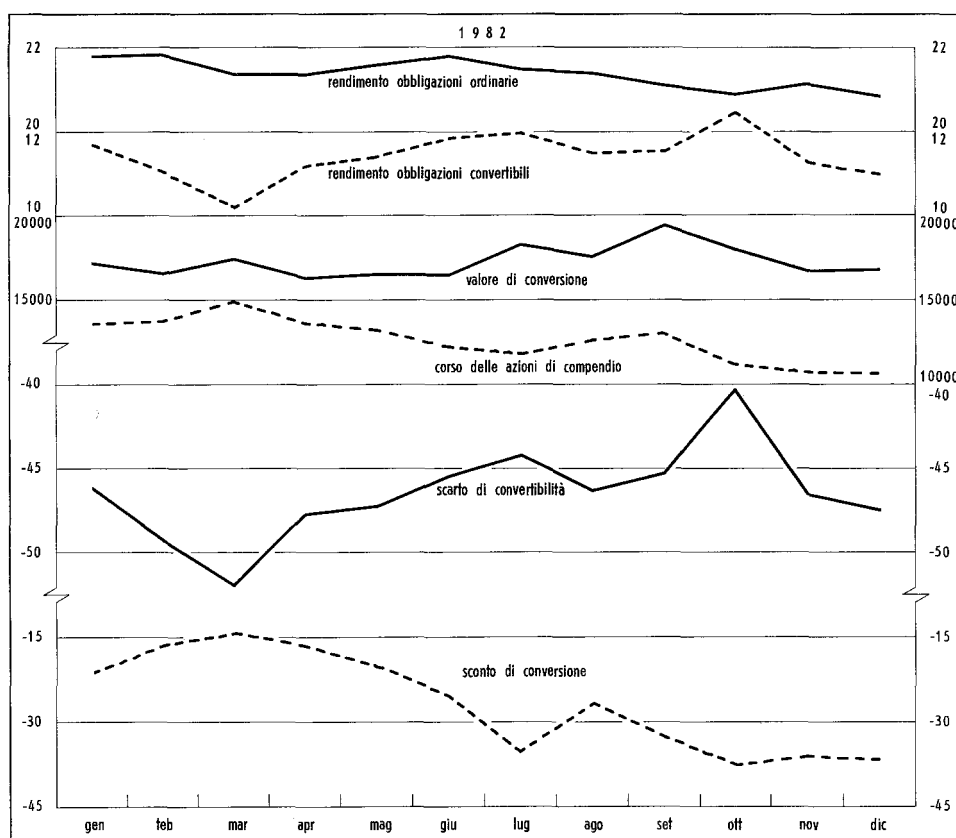


mento del 22,3 nei dodici mesi precedenti). L'evoluzione in corso d'anno è stata abbastanza simile a quella del mercato principale, fatta eccezione per l'ultimo quadrimestre in cui le quotazioni si sono ulteriormente ridotte.

I primi tre mesi del 1983 sono stati influenzati dalle aspettative di approvazione delle leggi sull'istituzione, nel diritto italiano, dei fondi comuni d'investimento mobiliare e sulla rivalutazione monetaria dei beni societari. Sotto la spinta di considerevoli acquisti le quotazioni sono progressivamente salite, facendo segnare agli indici del mercato principale e del mercato ristretto progressi pari, rispettivamente, al 30,1 e al 7,4 per cento rispetto al dicembre del 1982.

Obbligazioni convertibili. — Le emissioni dirette di obbligazioni convertibili da parte delle imprese sono state pari a 330 miliardi (contro 464 nell'anno precedente) mentre quelle attuate in forma indiretta attraverso gli intermediari finanziari, sono ammontate a 250 miliardi (contro 695). La riduzione dell'offerta ha riflesso le meno favorevoli condizioni del mercato azionario e il conseguente andamento cedente dei corsi delle obbligazioni convertibili già quotate. In alcune emissioni sono state introdotte diverse innovazioni quali la variabilità del tasso nominale, con o senza minimo garantito, e la variabilità del rapporto di conversione in funzione del tempo trascorso dall'emissione.

Fig. M 6



Obbligazioni convertibili, obbligazioni ordinarie e azioni di compendio: alcuni indicatori

I rendimenti delle obbligazioni convertibili, calcolati nell'ipotesi di un valore nullo del diritto di conversione, non si sono molto discostati da un livello medio dell'11,4 per cento, di circa 10 punti inferiore al rendimento delle obbligazioni ordinarie emesse da imprese; il divario medio in termini percentuali (scarto di convertibilità) è stato quindi pari a circa il 50 per cento. La forte divergenza, che è colmata dalle attese di guadagni in conto capitale al momento della conversione, è collegata ad aspettative di forte

rialzo dei corsi delle azioni; il valore di conversione, pari al corso dell'obbligazione per il rapporto di conversione, è stato infatti costantemente superiore al corso delle azioni di compendio rendendo non conveniente l'ipotetica trasformazione. Questa avrebbe comportato una perdita compresa tra un minimo del 14,5 per cento a marzo, e un massimo del 36,8 per cento a dicembre (fig. M 6).

Gli impieghi delle imprese di assicurazione. — Le compagnie di assicurazione sono ritornate ad investire in beni immobili anche se il fenomeno appare ampliato dalle rivalutazioni monetarie effettuate in base alla legge n. 72 del 19 marzo 1983. Contemporaneamente si è attenuato il processo di mobilitazione delle attività di bilancio che, nei cinque anni precedenti, aveva portato alla fortissima crescita dei titoli di proprietà; il tasso d'incre-

Tav. M 12

IMPIEGHI DELLE IMPRESE DI ASSICURAZIONE (1)

(valori di bilancio in miliardi di lire)

V o c i	Consistenze a fine 1981	Consistenze a fine 1982 (2)	Variazioni			
			assolute		percentuali	
			1981	1982 (2)	1981	1982 (2)
			Ramo vita			
Immobili	2.119	2.971	96	852	4,7	40,2
Titoli in lire e valuta (3)	2.987	3.352	819	365	37,8	12,2
Mutui e annualità (4)	975	1.051	13	76	1,3	7,8
Depositi e contante	233	260	-28	27	-10,7	11,6
TOTALE VITA . . .	6.314	7.634	900	1.320	16,6	20,9
			Ramo danni			
Immobili	2.667	3.312	202	645	8,2	24,2
Titoli in lire e valuta (3)	4.710	5.741	1.221	1.031	35,0	21,9
Mutui e annualità (4)	-8	-7	-21	1	-62,5	14,2
Depositi e contante	1.269	1.450	156	181	14,2	14,3
TOTALE DANNI . . .	8.638	10.496	1.558	1.858	21,5	21,5
			Totale			
Immobili	4.786	6.283	298	1.497	6,6	31,3
Titoli in lire e valuta (3)	7.697	9.093	2.040	1.396	36,1	18,1
Mutui e annualità (4)	967	1.044	-8	77	-0,8	8,0
Depositi e contante	1.502	1.710	128	208	9,3	13,8
TOTALE VITA E DANNI . . .	14.952	18.130	2.458	3.178	19,7	21,3

(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.

mento dei titoli si è infatti ridotto dal 36,1 al 18,1 per cento. Inferiore è risultata la crescita sia dei depositi bancari (13,8 per cento) sia dei mutui (8,0 per cento), la cui quota sul totale delle attività era, alla fine dell'anno, pari al 15 per cento. Complessivamente, gli impieghi delle compagnie di assicurazione sono cresciuti a tassi pressoché uguali nei due diversi rami del settore assicurativo, ma la loro composizione si è differenziata soprattutto per quanto riguarda gli investimenti in immobili, accresciutisi nel ramo vita più che nel ramo danni (tav. M 12).

La composizione del portafoglio titoli è notevolmente mutata a favore delle obbligazioni, aumentate da 2.879 a 4.298 miliardi, mentre pressoché

Tav. M 13

TITOLI, MUTUI E ANNUALITÀ DEL SETTORE ASSICURATIVO

(valori di bilancio in miliardi di lire)

V o c i	Consistenze a fine 1981	Consistenze a fine 1982 (1)	Variazioni			
			assolute		percentuali	
			1981	1982 (1)	1981	1982 (1)
Titoli di Stato	1.919	1.930	490	11	34,2	0,6
BOT	573	422	135	-151	30,8	-26,4
BTP	598	479	93	-119	18,4	-19,9
CCT	693	982	274	289	65,4	41,7
Altri	55	47	-12	-8	-17,9	-14,6
Obbligazioni	2.879	4.298	943	1.419	48,7	49,3
Amministrazione FS	25	40	-2	15	-7,4	60,0
Enti territoriali	12	20	-2	8	-14,3	66,7
Crediop per c/Tesoro	91	135	23	44	33,8	48,4
Istit. di cred. spec.: mobiliare ..	1.041	1.221	364	180	53,7	17,3
immobiliare	999	1.703	465	704	87,1	70,5
EFIM, ENEL, ENI, IRI	539	952	-5	413	-0,9	76,6
Altre (2)	172	227	100	55	138,9	32,0
Azioni (3)	1.422	1.501	307	79	27,5	5,6
Totale titoli in lire ...	6.220	7.729	1.740	1.509	38,8	24,3
Titoli in valuta	1.477	1.364	300	-113	25,5	-7,7
Totale titoli ...	7.697	9.093	2.040	1.396	36,1	18,1
Mutui	946	1.024	-7	78	-0,7	8,2
a: Enti territoriali	662	701	25	39	3,9	5,9
Istituti case popolari e coope- rative edilizie	51	60	-	9	-	17,6
Altri (4)	233	263	-32	30	-12,1	12,9
Annualità	21	20	-1	-1	-4,6	-4,8
Totale mutui e annualità ...	967	1.044	-8	77	-0,8	8,0

(1) Dati stimati. — (2) Compresa le accettazioni bancarie. — (3) Compresa le partecipazioni. — (4) Compresi i prestiti su polizza e contro cessione di stipendio.

invariate sono rimaste le consistenze di titoli di Stato; tra questi ultimi l'aumento dei CCT ha solo compensato i disinvestimenti di BOT e di BTP. I criteri di selezione adottati e gli obblighi di impiego delle riserve tecniche e delle riserve sinistri hanno invece nettamente privilegiato la sottoscrizione di titoli emessi dagli istituti di credito speciale, soprattutto immobiliari, e i titoli dell'Enel e dell'IRI (tav. M 13).

(N) L'attività degli istituti di credito speciale

Gli impieghi degli istituti di credito speciale hanno continuato a espandersi notevolmente seguendo l'andamento della domanda di credito, mantenutasi elevata fino ai mesi estivi, anche per l'operare dei vincoli alla crescita dei prestiti bancari. Assai ampia è stata la raccolta di fondi, favorita dalla temporanea esenzione fiscale degli interessi sui titoli e dalla diversificazione degli strumenti finanziari offerti.

Le erogazioni sull'interno sono ammontate a 31.200 miliardi, contro 26.500 miliardi dell'anno precedente. Al netto del credito all'esportazione, il rapporto fra le erogazioni e la spesa per investimenti fissi è ulteriormente cresciuto (fig. N 1). Al netto dei rimborsi, gli impieghi sono aumentati del 17,9 per cento, contro 21,1 per cento nel 1981.

Nella prima parte dell'anno la crescita degli impieghi, specie per l'andamento delle operazioni a breve termine, è stata superiore a quella compatibile con l'espansione programmata del credito al settore non statale. L'azione di indirizzo esercitata dalla Banca d'Italia nei confronti dei principali istituti ha contribuito a ricondurre la crescita annuale entro i limiti previsti. Dal mese di settembre, lo sviluppo degli impieghi ha mostrato una flessione, in particolare nel comparto a tasso di mercato e in quello a breve termine: l'accentuazione della fase recessiva del ciclo, oltre a esercitare effetti diretti sul credito speciale, ha depresso la domanda proveniente dal parabancario e ha diminuito lo stimolo alla sostituzione dei prestiti bancari, dati la minore stringenza del massimale sugli impieghi delle aziende di credito e i cenni di riduzione del differenziale tra il costo di questi ultimi e quello del credito speciale a breve termine.

I finanziamenti a tasso di mercato sono aumentati soprattutto nella forma di prestiti a tasso rivedibile, largamente diffusi anche al di fuori del comparto mobiliare. Le erogazioni di credito agevolato si sono notevolmente accresciute, sia per il finanziamento delle esportazioni, sia per quello degli investimenti. I segni di ripresa mostrati dal credito agevolato rispetto alla crisi manifestatasi negli anni settanta si accompagnano all'evoluzione verso un sistema di incentivi diverso da quello tradizionale sia nelle finalità, sia nelle forme. Agli obiettivi del riequilibrio territoriale e del mantenimento di una struttura di imprese medio-piccole se ne vanno sovrapponendo di nuovi, quali la ristrutturazione e l'innovazione. Al contributo agli interessi si affiancano i fondi conferiti, o gestiti direttamente, dallo Stato e altri interventi tendenti a ridurre il costo del credito.

In attesa di una riforma sistematica dell'assetto degli incentivi che rimuova la commistione fra credito e sussidio, permangono le difficoltà di raccogliere fondi in misura adeguata mediante collocamento di obbligazioni a tasso fisso in periodi di inflazione ancora elevata e variabile. Si viene così consolidando la tendenza sia all'aumento dei fondi trasferiti agli istituti, sia al sostegno alla loro raccolta da parte della Cassa DD.PP.

Altre forme di intervento pubblico nel credito speciale sono rappresentate dalla concessione della garanzia del rischio di cambio sull'ingente volume di prestiti concessi da organi comunitari e dall'azione in favore degli istituti coinvolti nella crisi di insolvenza delle società autostradali. A tale ampliamento del ruolo dello Stato nell'intermediazione degli istituti ha fatto riscontro un aumento notevole degli impieghi in favore del settore pubblico.

Gli istituti hanno accresciuto la raccolta ben oltre le esigenze di impiego immediato, specie in prossimità della scadenza, a fine settembre, del regime transitorio di esenzione dal pagamento dell'imposta sostitutiva sugli interessi delle obbligazioni e dei certificati di deposito a medio termine. Questi ultimi, emessi per il primo anno anche da istituti ai quali in precedenza era inibito questo strumento, hanno fatto registrare una eccezionale espansione; una forte crescita hanno avuto, in particolare, i certificati degli istituti mobiliari con scadenza da 18 a 24 mesi. Nonostante l'aumentato peso degli altri canali di finanziamento, le emissioni nette di obbligazioni sono state di importo leggermente superiore a quello dell'anno precedente; fra queste, la quota dei titoli a tasso fisso è ulteriormente diminuita. Un forte aumento ha mostrato la raccolta in valuta, effettuata in prevalenza a fronte di impieghi sull'interno (tav. N 1).

Fra i settori d'origine della provvista è cresciuto in misura notevole l'apporto del pubblico, grazie alla diffusione di strumenti finanziari recanti cedole variabili, con tassi di rendimento competitivi, in regime di esenzione fiscale, con quelli dei titoli pubblici. Si è quindi ricostituita una autonomia di raccolta degli istituti: l'apporto delle aziende di credito si è infatti ricondotto ai livelli degli anni precedenti l'introduzione di controlli amministrativi sull'attivo delle stesse aziende. In questa tendenza si iscrive la modifica apportata al vincolo di portafoglio in sede di rinnovo per il primo semestre del 1983: le autorità monetarie, oltre a ridurre l'aliquota di investimento in obbligazioni degli istituti immobiliari, hanno stabilito che il reintegro dei titoli degli istituti di credito mobiliare facenti parte del portafoglio vincolato possa avvenire in misura pari al cinquanta per cento del valore nominale di quelli rimborsati.

Le disponibilità liquide degli istituti, detenute in larga parte nella forma di titoli di Stato, hanno avuto un forte aumento fino a settembre. Nonostante la lieve riduzione nell'ultimo trimestre, esse risultano più che

SITUAZIONE DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(miliardi di lire)

V o c i	Consi- stenza dicembre 1982	Variazioni						
		1980	1 9 8 1			1 9 8 2		
			Semestri		Anno	Semestri		ANNO
			I	II		I	II	
ATTIVITÀ								
Impieghi: sull'interno (1)	97.157	8.424	5.212	7.898	13.110	6.511	8.178	14.689
sull'estero	4.360	660	682	139	821	563	160	723
p/c Tesoro	9.913	-656	-307	-525	-832	-349	-309	-658
Titoli di proprietà	12.079	211	590	1.759	2.349	2.204	3.869	6.073
di cui: Titoli di Stato	8.148	3	631	24	655	1.988	3.300	5.288
Titoli Cassa DD.PP.	1.510	—	—	1.275	1.275	-127	362	235
Cassa e disponibilità	5.452	515	-1.130	-138	-1.268	854	-256	598
di cui: BI in valuta (2)	437	-35	76	-74	2	-14	-103	-117
BI in lire (2)	56	-750	561	-606	-45	544	-602	-58
aziende di credito	4.600	427	-941	574	-367	291	294	585
altre	359	873	-826	-31	-857	33	155	188
Altre (3)	6.379	-110	605	-558	47	333	-863	-530
Totale . . .	135.340	9.044	5.652	8.575	14.227	10.116	10.779	20.895
PASSIVITÀ								
Obbligazioni (4): ordinarie	77.792	5.647	2.719	4.789	7.508	3.642	4.505	8.147
p/c Tesoro	10.015	-565	-458	-352	-810	-553	-337	-890
Depositi e buoni fruttiferi	18.060	749	538	1.533	2.071	3.937	4.608	8.545
Finanziamenti a breve	4.230	864	387	1.027	1.414	34	-838	-804
Fondi pubblici (5)	4.911	283	237	179	416	45	529	574
Prestiti in valuta (6)	9.605	933	984	962	1.946	1.541	2.111	3.652
Patrimonio (7)	10.028	1.126	1.210	378	1.588	1.405	263	1.668
Risconto	699	7	35	59	94	65	-62	3

(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) Soto 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.

sufficienti per assicurare l'offerta di finanziamento nei primi mesi dell'anno in corso.

In termini nominali la domanda di credito pervenuta agli istituti nel 1982 è stata superiore a quella dell'anno precedente (53.300 contro 48.200 miliardi); deflazionando i dati con l'indice dei prezzi all'ingrosso dei beni di investimento, si registra una diminuzione del 4 per cento. Questo andamento, che riflette la caduta nella seconda metà dell'anno, potrà condizionare le erogazioni di credito speciale anche nell'anno in corso.

Nel primo trimestre del 1983 è continuata la decelerazione del credito speciale, nonostante una leggera ripresa nel mese di marzo: il tasso di crescita degli impieghi sull'interno, tenuto conto della stagionalità, è stato pari al 10 per cento su base annua; tale andamento ha risentito dell'aggravio, in parte ridotto alla fine di febbraio, dell'imposta sui prestiti a medio e a lungo termine. Nonostante la scarsa dinamica della raccolta obbligazionaria, le disponibilità liquide sono rimaste elevate.

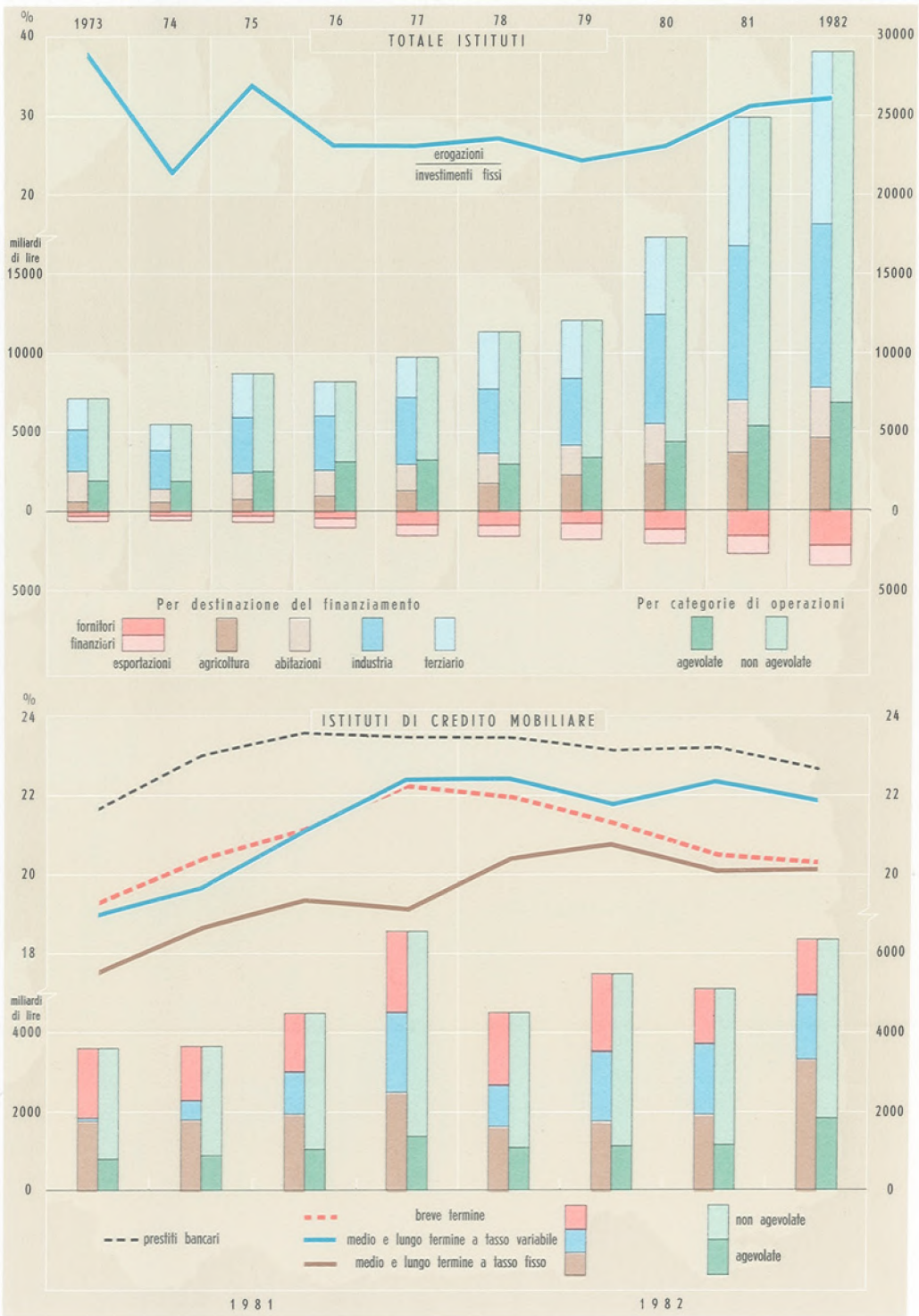
L'attività di provvista e la gestione della liquidità

La provvista degli istituti di credito speciale, al netto delle operazioni per conto del Tesoro e del rimborso dei prestiti compensativi, è aumentata di 22.382 miliardi, importo che supera nettamente quello, pur cospicuo, del 1981 (15.817 miliardi; tav. N 2). I certificati di deposito hanno rappresentato il 38 per cento dell'aumento della provvista (13 per cento del 1981) per il complesso degli istituti e il 52 per cento (contro il 22 per cento) per gli istituti mobiliari (fig. N 2). Allo scopo di poter fruire dell'esenzione fiscale, la raccolta è stata anticipata rispetto al fabbisogno di fondi, nonostante l'azione di contenimento delle autorizzazioni a emettere obbligazioni esercitata dall'organo di Vigilanza; i collocamenti di obbligazioni e di certificati di deposito nel solo mese di settembre sono infatti stati pari al 34 per cento di quelli effettuati nell'anno, mentre nel quarto trimestre è stato realizzato soltanto il 4 per cento dell'aumento della raccolta (38 per cento nel corrispondente periodo del 1981).

L'emissione di obbligazioni, al netto dei rimborsi, è stata pari a 8.308 miliardi, (7.886 miliardi nel 1981). Solo le sezioni per il finanziamento delle OO.PP., cui è inibita la raccolta di fondi attraverso certificati di deposito, hanno aumentato significativamente le emissioni nette rispetto all'anno precedente (1.208 contro 737 miliardi). Il ricorso a titoli indicizzati ha riguardato principalmente obbligazioni a tasso variabile, oltre che a capitale rivalutabile ai prezzi o al tasso di cambio tra lira e ECU. Questi titoli hanno

Fig. N I.

EROGAZIONI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE



MEZZI DI PROVVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(composizioni percentuali delle variazioni)

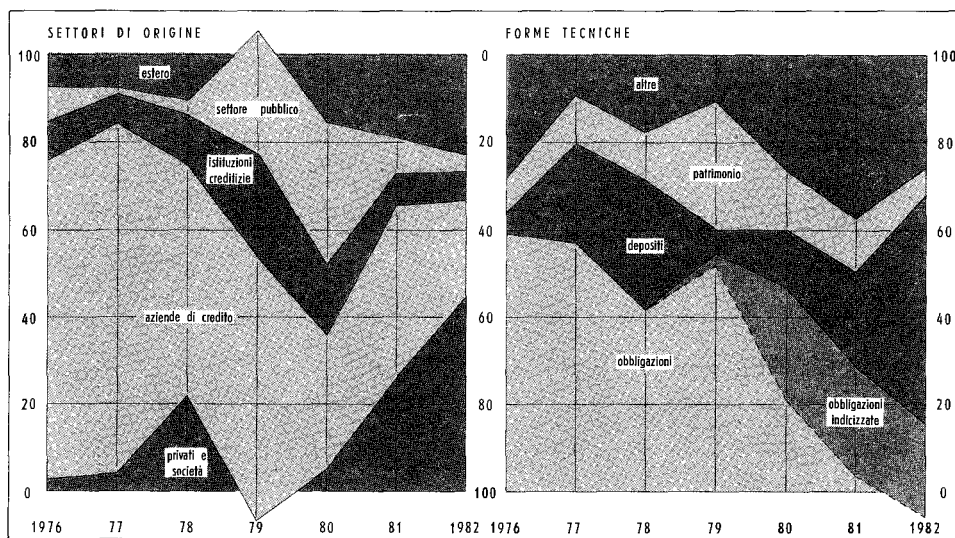
Forme tecniche Settori di origine	1980	1981			1982		
		Semestri		Anno	Semestri		Anno
		I	II		I	II	
FORME TECNICHE							
Obbligazioni (1)	60,5	45,4	53,0	49,9	33,6	40,5	37,1
Depositi e buoni fruttiferi	7,2	8,3	16,5	13,1	36,0	40,3	38,2
Finanziamenti a breve	8,3	6,0	11,0	9,0	0,3	-7,3	-3,6
Fondi dal Mediocredito centrale ...	1,8	4,6	1,1	2,5	1,3	1,3	1,3
Prestiti in valuta (2)	9,3	13,9	11,1	12,3	14,2	19,3	16,8
Patrimonio	10,9	18,6	4,0	10,0	12,8	2,3	7,5
Altre	2,0	3,2	3,3	3,2	1,8	3,6	2,7
Totale ...	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
SETTORI DI ORIGINE							
Privati e società	-0,9	11,1	22,7	17,9	45,7	36,5	41,0
Banca d'Italia e UIC	0,3	0,9	0,8	0,8	0,9	-0,5	0,2
Aziende di credito	61,0	37,9	53,8	47,3	19,8	35,2	27,6
Altre istituzioni creditizie (3)	13,5	22,2	7,8	13,8	16,5	4,8	10,5
Settore pubblico	16,7	13,0	3,2	7,2	3,5	4,5	4,1
Estero (2)	9,4	14,9	11,7	13,0	13,6	19,5	16,6
Totale ...	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Totale (in miliardi di lire)	10.381	6.501	9.316	15.817	10.938	11.444	22.382

(1) Al netto delle obbligazioni per conto del Tesoro e di quelle emesse dal Mediocredito centrale il cui importo è aumentato di 103 miliardi nel 1982 e di 60 miliardi nel 1981. — (2) Al netto dei prestiti compensativi vincolati presso la Banca d'Italia, diminuiti di 118 miliardi nel 1982 e rimasti invariati nel 1981. — (3) Istituti di credito speciale e istituti assicurativi.

rappresentato circa il 44 per cento delle emissioni lorde, a fronte del 37 per cento nel 1981: con riferimento alle consistenze, la quota di obbligazioni indicizzate degli istituti di credito speciale è passata dall'8 al 15 per cento. A differenza degli scorsi anni, l'indicizzazione ha caratterizzato ampiamente anche le obbligazioni emesse dagli istituti fondiari e, soprattutto, quelle delle sezioni per il finanziamento delle opere pubbliche.

Il collocamento dei certificati di deposito è stato molto ampio (8.545 miliardi) tanto che la loro consistenza è quasi raddoppiata. Tale andamento ha riguardato principalmente i certificati di durata non superiore ai 24 mesi, che hanno rappresentato il 76 per cento delle emissioni della specie. Il DM 23 dicembre 1981 e le istruzioni applicative della Banca d'Italia, estendendo a tutti gli istituti — tranne, come già ricordato, le sezioni per il finanziamento delle OO.PP. — la facoltà di ricorrere ai certificati di deposito,

Fig. N 2



Provvista degli istituti di credito mobiliare
(composizione percentuale delle variazioni)

hanno dato un impulso determinante allo sviluppo di questo strumento di raccolta. La crescita dei certificati di deposito è connessa con le condizioni d'incertezza che hanno favorito l'accorciamento della durata degli strumenti finanziari; a essa hanno inoltre contribuito gli elevati rendimenti offerti, l'uso di meccanismi d'indicizzazione, le emissioni di serie speciali che hanno favorito il classamento di questi titoli presso gli intermediari finanziari e la parziale sostituzione dei tradizionali certificati, sotto forma di libretti a risparmio, con certificati muniti di cedola che possono essere collocati e scambiati con maggiore facilità.

L'acquisto di certificati di deposito da parte delle aziende di credito (1.687 miliardi contro 715 miliardi nel 1981) ha sostituito parzialmente i finanziamenti a breve termine concessi da queste ultime, diminuiti di 804 miliardi (contro un aumento di 1.414 miliardi nel 1981) anche in connessione con il rispetto dei limiti globali, fissati dalla recente normativa, alla facoltà degli istituti di ricevere anticipazioni dagli enti partecipanti.

L'indebitamento in valuta, al netto dei prestiti compensativi, è aumentato di 3.770 miliardi (a fronte di 1.946 miliardi nel 1981); per un quinto l'aumento è da attribuire alle variazioni intervenute nei tassi di cambio (per la metà nel 1981). A differenza degli anni scorsi, il ricavo dei prestiti in valuta è stato impiegato solo parzialmente per compiere operazioni di finanziamento sull'estero. Una parte rilevante della provvista in valuta è frutto dell'accresciuta intermediazione di organismi internazionali, in specie della BEI, con rischio di cambio garantito dallo Stato; gli istituti hanno inoltre

raccolto fondi sui mercati esteri per conto delle Ferrovie dello Stato e per effettuare crediti in valuta sull'interno a fronte di operazioni di esportazione o importazione.

La crescita delle consistenze patrimoniali, pari a 1.668 miliardi, ha confermato l'evoluzione dello scorso anno (1.588 miliardi); l'andamento più contenuto degli impieghi si è così riflesso nell'aumento del rapporto tra il patrimonio e l'aggregato costituito dalla somma di impieghi, rate arretrate e sofferenze (dal 9,2 al 9,5 per cento).

Tav. N 3

APPORTO DI FONDI DELLE AZIENDE DI CREDITO
ALLA PROVVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (1)
(rapporti percentuali)

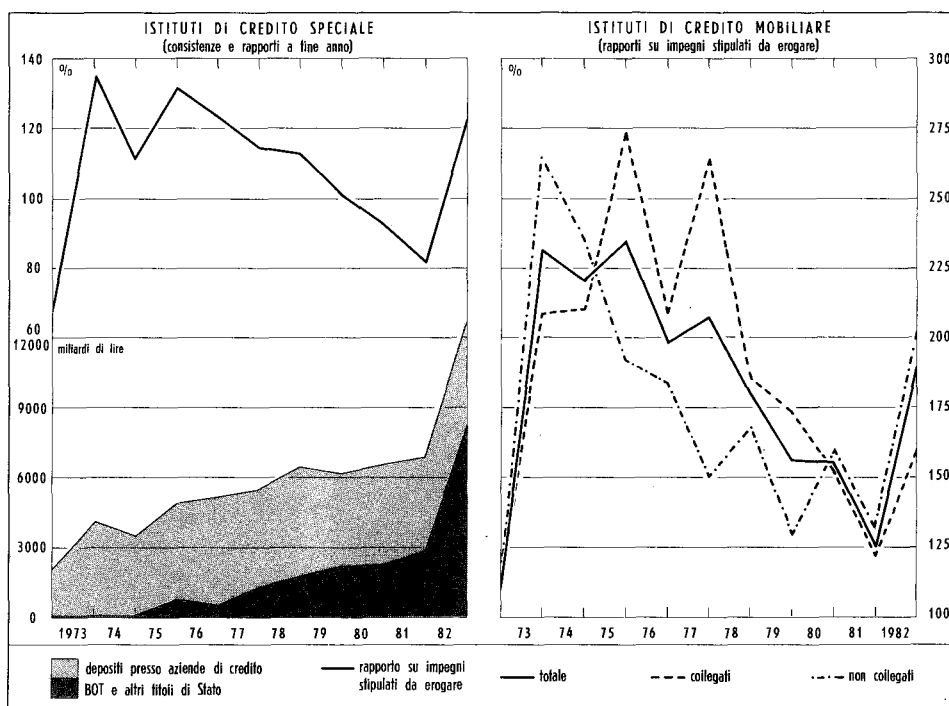
A n n i	Incidenza dell'apporto di fondi		
	su provvista istituti (2)	su impieghi istituti	su depositi aziende di credito
<i>(sulle consistenze di fine periodo)</i>			
1951	16,4	19,2	4,7
1961	24,7	28,6	9,5
1971	32,8	39,0	15,7
1972	32,8	38,5	15,3
1973	39,8	48,9	19,6
1974	48,4	58,3	22,3
1975	53,1	65,2	23,9
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	63,0	80,2	21,6
1981	60,6	76,3	22,5
1982	54,7	71,2	20,9
<i>(sulle variazioni nel periodo)</i>			
1952-1961	26,5	30,6	11,0
1962-1971	34,9	41,8	17,8
1972-1981	68,5	87,3	23,8
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	61,0	75,5	21,3
1981	47,3	56,5	31,9
1982	27,6	42,2	12,2

(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.

L'aumento delle poste patrimoniali è, in parte, collegato con le disposizioni legislative (DM del 23 dicembre 1981) attraverso le quali si è limitata la raccolta (sia in obbligazioni che in certificati di deposito) a un ammontare proporzionale al patrimonio. Su criteri analoghi si è basata anche la delibera del CICR del 22 novembre 1982 la quale attribuisce alle consistenze patrimoniali un ruolo fondamentale nella determinazione del limite massimo che un istituto può raggiungere per crediti di dimensioni cospicue e per affidamenti concessi a uno stesso soggetto.

L'apporto di fondi delle aziende di credito alla provvista degli istituti è risultato inferiore a quello del 1981 passando da 7.482 a 6.184 miliardi; l'incidenza della provvista assicurata dalle aziende di credito (27,6 per cento a fronte del 47,3 per cento del 1981) si è riportata sui livelli registrati nei primi anni settanta. Il processo di diminuzione del peso relativo delle banche rispetto agli altri settori di origine della provvista, iniziato nel 1980, si è accentuato nel 1982 in presenza di una ripresa della raccolta bancaria: il rapporto tra i fondi provenienti dalle aziende di credito e i depositi delle stesse è sensibilmente diminuito scendendo dal 32 al 12 per cento (tav. N 3). Mentre per il 1981 il minor sostegno delle aziende di credito era anche connesso con il contenuto andamento della raccolta, per il 1982 questo sembra essere il frutto di una politica di maggiore indipendenza seguita dagli istituti, pur sempre strettamente legati alle aziende di credito da vincoli operativi e istituzionali.

Fig. N 3



Andamento delle disponibilità

L'aumento delle disponibilità liquide (5.873 miliardi a fronte di 288 miliardi nel 1981) si è riflesso nella crescita del rapporto tra queste e gli impegni stipulati da erogare (da 82 a 123 per cento), invertendo la tendenza decrescente in atto dal 1976 (fig. N 3). L'incremento dei depositi presso le aziende di credito (585 miliardi) ha fatto sì che la loro consistenza alla fine dell'anno risultasse superiore ai finanziamenti a breve ottenuti dalle stesse. La più elevata redditività dei BOT e dei CCT ha inoltre determinato ingenti acquisti di titoli di Stato (5.288 miliardi), la quota dei quali sul totale delle disponibilità è salita dal 41 al 64 per cento nel corso dell'anno.

Gli impieghi.

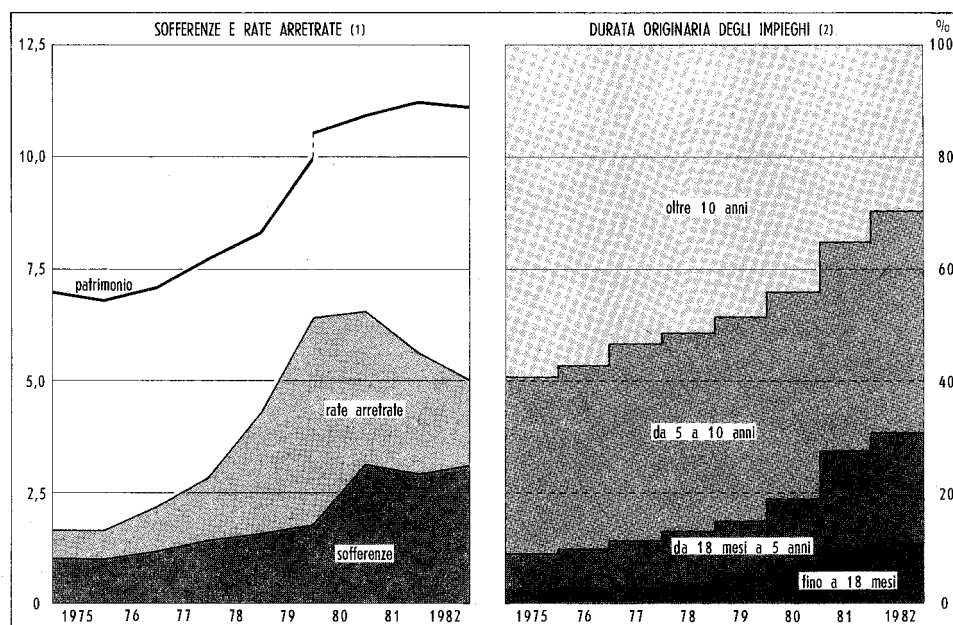
Gli impieghi sull'interno degli istituti di credito speciale sono aumentati di 14.652 miliardi, pari al 17,8 per cento. Tenuto conto dei crediti nei confronti delle imprese chimiche ceduti alla Cassa DD.PP., l'aumento è stato pressoché uguale a quello dell'anno precedente in valore assoluto (14.887 contro 14.508 miliardi), ma notevolmente inferiore in termini di tasso di incremento (17,9 contro 21,1 per cento).

La Cassa DD.PP. ha rilevato nel 1982, ai sensi del DM 23 marzo 1981, crediti degli istituti mobiliari per ulteriori 400 miliardi, cedendo in cambio cartelle infruttifere di propria emissione. Alla fine del 1982 i titoli della Cassa ammontavano a 1.510 miliardi, dato che a gennaio era stata rimborsata la prima delle dieci rate annuali.

Un'altra categoria di consolidamenti, a differenza della precedente, ha determinato un aumento degli impieghi. Le rate scadute e non pagate riguardanti i prestiti, garantiti dallo Stato, nei confronti di società autostradali insolventi sono state consolidate attraverso l'accensione di nuovi mutui di durata decennale accollati al Fondo centrale di garanzia costituito con la legge n. 382 del 1968, che provvederà al rimborso delle rate comprensive di interessi. I circa 800 miliardi di consolidamenti, per oltre la metà riguardanti le sezioni per il finanziamento delle OO.PP., si sono riflessi in una diminuzione delle rate arretrate degli istituti.

L'aggregato che comprende, oltre agli impieghi, le partite in sofferenza e le rate arretrate ha avuto un tasso di espansione del 17,2 per cento. Il rapporto fra le rate arretrate degli istituti mobiliari e gli impieghi è sceso dal 2,74 all'1,96 per cento, cioè al più basso livello dell'ultimo quinquennio; quello ottenuto ponendo al numeratore anche le sofferenze è passato da 5,65 a 5,08 per cento (fig. N 4). Nei comparti fondiario e agrario, non inte-

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.

ressati da fenomeni di osmosi fra gli impieghi e queste poste, emerge invece un ulteriore aumento del peso dei mancati rimborsi, in connessione con l'andamento del ciclo economico.

Gli impieghi degli istituti di credito mobiliare aventi durata fino a diciotto mesi hanno continuato a crescere a un tasso superiore a quello del totale, ma con un significativo rallentamento rispetto al 1981 (32 contro 58 per cento). La stasi, nel secondo semestre, dei crediti a breve termine si è accompagnata alla ricomposizione della distribuzione per settori di tali operazioni: mentre i finanziamenti alle industrie hanno continuato ad accrescersi a ritmi sostenuti, quelli al terziario e, in particolare, alle attività finanziarie e assicurative, hanno subito una forte diminuzione.

L'accorciamento della durata degli impieghi degli istituti mobiliari è continuato: la quota delle operazioni a breve termine e di quelle con scadenza fino a cinque anni è aumentata (fig. N 4). Tuttavia, i crediti con scadenza originaria superiore a cinque anni, che alla fine del 1982 rappresentavano ancora quasi il 70 per cento del totale degli impieghi, hanno mostrato un tasso di aumento superiore a quello dell'anno precedente (14,1 contro 9,4 per cento nel 1981), grazie all'andamento positivo del credito agevolato

**IMPIEGHI, DISPONIBILITÀ E MEZZI DI PROVVISTA
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	
	1981	1982	1981	1982	1981	1982	1981	1982	1981	1982	1981	1982
<i>Variazioni in miliardi di lire</i>												
MOBILIARI (2)	9.985	9.890	-302	4.618	4.819	10.426	1.046	-331	1.147	1.029	1.682	3.295
IMI - Crediop - ICIPU	3.168	3.601	-460	1.074	76	2.177	486	232	562	382	946	1.803
Medio-Efi-Centro-Inter-Banca	3.074	2.316	-102	2.655	2.680	5.040	445	-131	245	229	18	181
Isveimer - IRFIS - CIS	1.098	1.267	-111	278	173	166	45	90	85	160	539	1.003
Mediocrediti regionali	1.311	1.458	219	230	648	1.262	30	7	167	111	—	31
Sezioni istituti di diritto pubblico	1.334	1.248	152	381	1.242	1.781	40	-529	88	147	179	277
SEZIONI OO.PP.	793	1.568	68	229	737	1.208	9	-21	145	66	83	90
FONDIARI	3.416	3.288	615	1.100	3.854	4.123	98	-146	248	475	176	259
AGRARI (3)	1.042	864	-93	-74	547	1.096	261	-306	48	98	4	8
TOTALE...	15.236	15.610	288	5.873	9.957	16.853	1.414	-804	1.588	1.668	1.945	3.652
<i>Variazioni percentuali</i>												
MOBILIARI (2)	25,0	19,8	-6,5	106,1	13,0	23,2	105,5	-16,3	24,7	17,8	43,4	59,3
IMI - Crediop - ICIPU	15,7	15,4	-24,7	76,6	0,4	11,6	3.217,2	46,3	24,0	13,1	29,3	43,2
Medio-Efi-Centro-Inter-Banca	35,2	19,6	-6,0	166,3	27,5	40,6	915,4	-26,5	34,4	23,9	24,6	198,9
Isveimer - IRFIS - CIS	32,8	28,5	-17,1	51,6	6,0	5,5	(4)	200,0	10,4	17,7	109,2	97,1
Mediocrediti regionali	33,9	28,2	113,4	55,8	21,8	34,8	19,4	3,8	46,4	21,1	—	1.033,3
Sezioni istituti di diritto pubblico	36,0	24,8	60,3	94,3	45,5	44,8	5,2	-65,1	21,5	29,5	212,4	105,3
SEZIONI OO.PP.	10,6	18,9	24,4	66,0	8,9	13,3	22,8	-40,4	28,3	10,0	377,2	84,9
FONDIARI	17,7	14,5	50,8	60,3	18,7	16,9	45,6	-46,7	18,4	29,8	185,3	95,6
AGRARI (3)	21,5	14,4	-20,9	-21,1	21,7	35,8	11,0	-11,6	17,8	30,9	33,3	50,0
TOTALE...	21,3	18,0	4,4	85,4	14,5	21,5	39,1	-16,0	23,4	20,0	48,6	61,3

(1) Depositi presso aziende di credito e titoli di Stato. — (2) Compresi i crediti consolidati con titoli della Cassa DD.PP. ai sensi della legge n. 784 del 1980. — (3) Nel 1981 al netto del finanziamento ammassi; nel 1982 comprende il finanziamento ammassi volontari. — (4) Il valore del rapporto non è significativo in quanto la consistenza iniziale è nulla.

e allo sviluppo di particolari forme di raccolta, ad esempio sull'estero, che rendono possibile la concessione di prestiti a più lunga scadenza.

Il processo di riduzione della durata degli impieghi a medio e a lungo termine ha accentuato l'onere dell'imposta sostitutiva di quelle di registro, di bollo e ipotecaria: essendo questa corrisposta all'atto dell'erogazione, l'aggravio di costo in termini di aumento implicito del tasso di interesse è tanto più forte quanto minore è la durata del prestito. L'innalzamento delle aliquote nel corso degli anni e la progressiva riduzione delle scadenze hanno reso questa imposta, quasi trascurabile prima del 1978, assai gravosa, tanto da innescare un processo di elusione, realizzato attraverso la riduzione a 18 mesi della scadenza dei prestiti.

Questo fenomeno rischia di accrescersi nell'anno in corso per l'ulteriore aumento della pressione fiscale che potrebbe avere effetti non trascurabili sul costo del credito, già influenzato dal ripristino della tassazione sulla raccolta a medio e a lungo termine. Alla fine del 1982, con DL 30 dicembre 1982, n. 953, le aliquote sono state raddoppiate, portando al 3 per cento quella ordinaria. La legge di conversione (n. 53 del 28 febbraio 1983) ha fissato quest'ultima nella misura del 2 per cento.

Tav. N 5

IMPIEGHI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE PER CATEGORIE DI BENEFICIARI

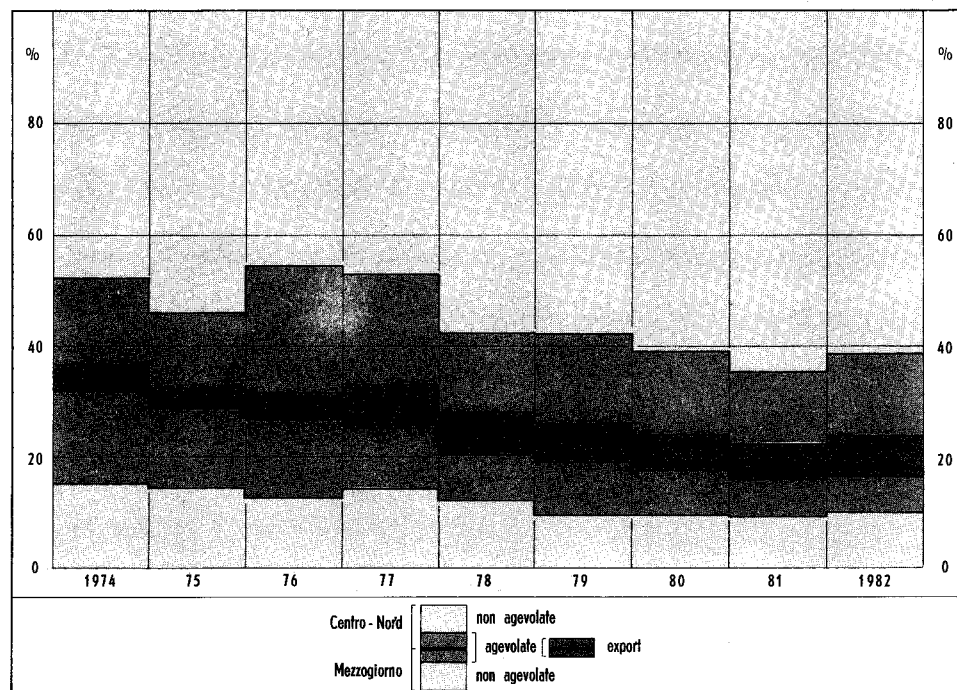
Categorie di beneficiari	Agevolati		Non agevolati		T O T A L E			
	1981	1982	1981	1982	1981	1982	1981	1982
	<i>Variazioni assolute in miliardi di lire</i>						<i>Variazioni percentuali</i>	
Amministrazione pubblica	44	279	791	1.867	835	2.146	8,8	20,8
di cui: enti territoriali	21	88	752	1.389	773	1.477	10,0	17,4
altri enti pubblici (1)	23	191	39	478	62	669	3,5	36,2
Imprese finanziarie e assicurative	47	—23	1.075	746	1.122	723	96,6	31,7
Imprese non finanziarie	2.661	2.932	6.833	7.085	9.494	10.017	19,5	17,2
pubbliche	250	908	1.938	2.240	2.188	3.148	17,0	20,9
a struttura pubblica	4	—15	173	1.759	177	1.744	17,7	148,2
a partecipazione statale	246	923	1.765	481	2.011	1.404	16,9	10,1
private	2.411	2.024	4.895	4.845	7.306	6.869	20,4	15,9
Famiglie	315	633	1.467	1.133	1.782	1.766	19,1	15,9
TOTALE	3.067	3.821	10.166	10.831	13.233	14.652	19,3	17,9
di cui: imprese ed enti pubblici	294	1.188	2.729	4.106	3.023	5.294	13,5	20,8
famiglie e imprese private	2.773	2.633	7.437	6.725	10.210	9.358	22,1	15,6

(1) Compresi gli istituti previdenziali.

Il tasso di crescita degli impieghi degli istituti di credito mobiliare è aumentato fortemente fino al mese di agosto, soprattutto per l'attività di alcuni istituti nei quali si concentravano le operazioni a breve termine e il finanziamento del parabancario. Nella restante parte dell'anno vi è stata una convergenza verso tassi di espansione compatibili con l'obiettivo definito in sede di programmazione dei flussi finanziari. Gli impieghi delle sezioni per il credito alle OO.PP. sono invece aumentati lentamente nella prima metà dell'anno per poi avere un'accelerazione nell'ultimo scorcio dell'esercizio (tav. N 4).

La distribuzione degli impieghi sull'interno per categorie di beneficiari mette in evidenza il forte aumento dei finanziamenti alle imprese pubbliche e agli enti pubblici. In particolare, gli impieghi all'Amministrazione pubblica si sono accresciuti di 2.146 miliardi, pari al 20,8 per cento (835 miliardi e 8,8 per cento nel 1981). L'aumento più rilevante ha riguardato gli enti territoriali (1.477 miliardi, il 90 per cento dei quali relativo ai soli comuni) che hanno accentuato il ricorso alle sezioni per il finanziamento delle OO.PP. Fra gli impieghi alle imprese non finanziarie, hanno registrato una eccezionale espansione i crediti alle imprese a struttura pubblica (Enel e Aziende autonome), mentre hanno avuto una flessione quelli alle imprese a partecipazione statale (tav. N 5).

Fig. N 5



Erogazioni degli istituti di credito speciale per area geografica
(composizione percentuale)

Per quanto riguarda la distribuzione per area geografica, si è interrotta la tendenza alla riduzione della quota delle erogazioni in favore del Mezzogiorno, che rimane tuttavia a un livello piuttosto contenuto (17,4 per cento) rispetto a quasi il 30 per cento nella metà degli anni settanta (fig. N 5). Nel 1982, per la prima volta, una quota non trascurabile del credito all'esportazione è affluita a favore di imprese localizzate nel Mezzogiorno, compensando l'ulteriore diminuzione della quota delle altre erogazioni agevolate in favore della stessa area.

Il costo medio ponderato del credito concesso a condizioni di mercato è stato più elevato rispetto a quello del 1981 (21,5 contro 20,2 per cento). In particolare, il costo del credito a tasso variabile degli istituti mobiliari ha continuato a essere superiore a quello dei mutui a tasso fisso (fig. N 1).

Il credito agevolato. — Le erogazioni di credito agevolato sull'interno sono ammontate a 8.963 miliardi, importo superiore del 30 per cento a quello dell'anno precedente. L'incremento degli impieghi è risultato di 3.821 miliardi, pari al 15,1 per cento (tav. N 6).

Tra le varie operazioni agevolate, assumono rilievo il credito all'agricoltura (un terzo delle erogazioni, in larga parte a breve termine) e il credito

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	
	1981	1982	1981	1982	1981	1982	1981	1982	1981	1982	1981	1982
Erogazioni												
Agevolate . . .	2.288	2.848	641	851	1.773	2.282	555	766	1.609	2.216	6.866	8.963
Non agevolate	1.330	1.673	2.561	2.335	8.112	8.119	7.627	10.111	—	—	19.630	22.238
Totale . . .	3.618	4.521	3.202	3.186	9.885	10.401	8.182	10.877	1.609	2.216	26.496	31.201
Incrementi netti degli impieghi												
Agevolate . . .	905	706	652	854	171	813	380	288	959	1.160	3.067	3.821
Non agevolate	433	207	1.890	1.605	3.458	3.248	4.385	5.771	—	—	10.166	10.831
Totale . . .	1.338	913	2.542	2.459	3.629	4.061	4.765	6.059	959	1.160	13.233	14.652
Incrementi percentuali degli impieghi												
Agevolate	21,5	13,8	26,2	27,2	1,7	8,0	15,0	9,9	31,5	29,0	13,8	15,1
Non agevolate	31,3	11,4	14,0	10,4	25,9	19,3	24,2	25,6	—	—	21,9	19,1
Totale . . .	23,9	13,2	15,9	13,2	15,6	15,1	23,0	23,8	31,5	29,0	19,3	17,9

all'esportazione (un quarto). Nel contesto del finanziamento degli investimenti industriali, è aumentato il credito erogato in base agli incentivi previsti dal Fondo nazionale (tav. N 7). Continua a rivestire un ruolo notevole la legge n. 1329 del 1965 per l'acquisto di macchine utensili: il Mediocredito centrale ha concesso nell'anno contributi agli interessi su un volume di operazioni di circa 600 miliardi.

Nel 1982 gli istituti hanno erogato, per il primo anno, un flusso di credito rilevante a valere sulla legge n. 675 del 1977 (117 miliardi). Oltre alle difficoltà di avvio della legge, legate alla complessità delle fasi di attuazione, la lunghezza *dell'iter* procedurale fa sì che l'erogazione del finanziamento segua con un notevole sfasamento l'impegno dei fondi per contributi agli interessi. Un forte aumento delle erogazioni, in ogni caso, è da attendersi per l'anno in corso, anche in seguito all'attivazione del Fondo per l'investimento e l'occupazione (FIO).

Con la legge n. 526 del 1982 è stato istituito presso la Cassa DD.PP. un fondo speciale di rotazione destinato all'acquisto di titoli emessi da istituti di credito speciale per il finanziamento agevolato di investimenti nei settori dell'industria, del commercio e della costruzione di immobili a prevalente destinazione residenziale. Il rendimento di questi titoli deve risultare uguale a quello di riferimento diminuito delle commissioni riconosciute agli istituti. La dotazione del fondo, inizialmente pari a 1.400 miliardi, è stata portata a 1.900 miliardi con legge n. 130 del 1983.

Un'altra categoria di operazioni agevolate effettuate con fondi pubblici, suscettibile di divenire rilevante, è quella concernente il finanziamento della ricerca e dell'innovazione. Nel 1982 le erogazioni del Fondo per la ricerca applicata istituito presso l'IMI sono ammontate a circa 100 miliardi; questo importo dovrebbe aumentare notevolmente già nell'anno in corso, dati i recenti stanziamenti aggiuntivi. Al finanziamento di analoghe iniziative è anche destinato il Fondo per l'innovazione istituito dalla legge n. 46 del 1982, gestito direttamente dal Ministero dell'industria.

Una parte crescente del credito speciale, infine, pur se non considerata agevolata in senso stretto, viene erogata a tassi inferiori a quelli di mercato grazie alla provvista sull'estero, il cui rischio di cambio è assunto, in tutto o in parte, dallo Stato. Le operazioni che fruiscono di tale beneficio sono principalmente quelle con provvista assicurata dalla CECA, dal Fondo di ristabilimento del Consiglio d'Europa e dalla BEI: nel 1982 quest'ultima ha concesso agli istituti prestiti destinati principalmente all'industria, parte dei quali fruenti del bonifico del 3 per cento sugli interessi a carico del bilancio comunitario, per circa 1.700 miliardi.

I tassi di riferimento sono stati notevolmente più elevati di quelli dell'anno precedente: il tasso per il credito industriale è passato in media da

OPERAZIONI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(miliardi di lire)

O p e r a z i o n i	Erogazioni (1)			Incrementi netti			Consistenze a fine 1982		
	1980	1981	1982	1980	1981	1982	Impieghi	Impegni	Domande da esaminare
AGEVOLATE	6.407	7.971	10.247	3.478	3.675	4.541	33.015	19.246	11.145
Medie e piccole industrie	95	116	90	-633	-428	-394	1.412	135	166
Legge 949/1952	82	110	89	-131	12	46	416	129	165
Legge 623/1959	13	6	1	-502	-440	-440	996	6	1
Mezzogiorno (2)	93	85	51	-486	-172	-606	2.239	174	96
Fondo nazionale (3)	550	698	1.001	569	630	867	2.548	1.511	2.124
Ristrutturazione industriale	148	79	166	60	-11	57	958	1.633	1.286
Legge 675/1977 (4)	4	5	117	4	5	116	125	1.484	1.160
Legge 1101/1971 e legge 464/1972 ..	144	74	49	56	-16	-59	833	149	126
Esportazione (5)	2.133	2.714	3.500	1.105	1.566	1.880	9.081	9.700	1.112
Gestioni speciali IMI	119	132	148	77	81	120	608	1.024	2.415
Commercio (6)	38	42	124	2	10	110	272	291	220
Edilizia (7)	396	596	776	375	608	726	3.606	1.426	883
Agricoltura (8)	1.874	2.379	2.818	871	925	871	6.358	1.141	1.156
esercizio	1.436	1.805	2.107	520	465	263	2.398	534	588
miglioramento	438	574	711	351	460	608	3.960	607	568
Altri settori (9)	961	1.130	1.573	1.538	466	910	5.933	2.211	1.687
NON AGEVOLATE	12.927	20.366	23.153	5.573	10.379	10.833	67.873	14.690	9.868
sull'interno	12.920	19.630	22.238	5.578	10.165	10.831	67.430	14.667	9.868
a non residenti	7	736	915	-5	214	2	443	23	-
TOTALE ...	19.334	28.337	33.400	9.051	14.054	15.374	100.888	33.936	21.013
INTERNO	18.321	26.496	31.201	8.391	13.233	14.652	96.529	28.619	20.585
ESTERO	1.013	1.841	2.199	660	821	722	4.359	5.317	428

(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 1982 a 2.109 miliardi (1.909 a fine 1981). — (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. — (8) Comprende 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.

18,60 a 21,10 per cento. Il livello massimo è stato raggiunto nel secondo bimestre del 1982, dato che i tassi riconosciuti agli istituti sulle operazioni di credito agevolato seguono, con uno sfasamento, il costo delle emissioni obbligazionarie. Considerato che i tassi di interesse agevolati sono aumentati in minor misura (da 7,50 a 8,90 per cento), l'onere dello Stato per unità di credito agli investimenti industriali ha continuato ad accrescersi.

I finanziamenti all'industria.

Le erogazioni all'industria, al netto del credito alle esportazioni, sono state di importo leggermente superiore a quello dell'anno precedente (10.401 miliardi contro 9.885), in virtù del notevole aumento delle operazioni agevolate; il rapporto con gli investimenti fissi lordi è tuttavia cresciuto, data la modesta dinamica di questi ultimi, (44,6 contro 44 per cento).

Sono fortemente aumentati i prestiti alle industrie elettriche, specie quelli a breve termine concessi all'Enel come anticipazione dei versamenti al fondo di dotazione (tav. aN 8). Per quanto riguarda i finanziamenti alle imprese manifatturiere, è continuata la concentrazione del credito nei settori alimentare e meccanico, che hanno assorbito gran parte delle operazioni a tassi agevolati. Il flusso di credito alle industrie chimiche è stato di ammontare rilevante, specie ove si tenga conto dei crediti ceduti alla Cassa DD.PP..

Le domande di credito presentate dal settore industriale agli istituti mobiliari sono ammontate a 19.173 miliardi, importo poco superiore a quello del 1981. Gli impegni sono passati da 6.965 miliardi alla fine del 1981 a 7.989 miliardi alla fine del 1982; l'aumento è interamente da attribuire alle operazioni agevolate e, in particolare, alla legge n. 675 del 1977.

I finanziamenti ai servizi.

E' continuata la forte espansione dei finanziamenti ai servizi iniziata nel 1981: le erogazioni sono ammontate a 10.877 miliardi, contro 8.182 miliardi nel 1981. Il rapporto fra le erogazioni e gli investimenti nel ramo dei servizi, escluse le abitazioni, è passato da 26,3 a 31,2 per cento.

Sono aumentati i finanziamenti ai trasporti e alle comunicazioni (tav. aN 8). In particolare, mentre è nettamente diminuito il flusso di credito aggiuntivo a beneficio dei trasporti aerei e per via d'acqua, è stato

molto forte quello in favore dei trasporti terrestri (1.585 miliardi, contro 126 nel 1981). Questo ramo ha risentito, da un lato, delle operazioni a fronte di raccolta sull'estero effettuata per conto delle Ferrovie dello Stato e, dall'altro lato, delle operazioni di consolidamento riguardante l'esposizione delle società autostradali. I finanziamenti al commercio e alle attività ausiliarie, che comprendono le società di *leasing*, e quelli alle imprese finanziarie e assicurative, seppure inferiori a quelli dell'anno precedente, sono risultati di ammontare elevato.

I finanziamenti all'edilizia.

Le erogazioni di credito speciale al settore delle abitazioni sono rimaste invariate rispetto a quelle dell'anno precedente (3.186 contro 3.202 miliardi nel 1981). La concentrazione dell'attività nei finanziamenti destinati alle nuove costruzioni ha quasi arrestato la tendenza decrescente del rapporto tra questi ultimi e gli investimenti in abitazioni, aumentati a ritmo contenuto a causa dell'incertezza sulla redditività degli immobili e dell'aumento del rendimento reale atteso delle attività finanziarie.

Gli impieghi degli istituti di credito fondiario ed edilizio hanno mostrato uno sviluppo inferiore a quello dell'anno precedente (14,5 contro 17,7 per cento), mentre si è accresciuta l'attività di raccolta, stimolata dalla temporanea esenzione fiscale degli interessi; è anche continuato il rafforzamento patrimoniale degli istituti (475 contro 248 miliardi) e il ricorso ai prestiti esteri (259 contro 176 miliardi).

Il ruolo delle operazioni a tasso fisso è continuato a diminuire. I titoli della specie, che hanno rappresentato il 63 per cento delle emissioni lorde, contro il 77 per cento del 1981, sono stati collocati a rendimenti inferiori a quelli del mercato secondario per un importo netto (2.170 miliardi) pressoché uguale a quello imposto dall'obbligo di investimento delle aziende di credito e più che doppio rispetto all'incremento dei crediti agevolati registrato nell'anno. Le obbligazioni a tasso variabile e a capitale rivalutabile (aumentate rispettivamente, al netto dei rimborsi, di 1.610 e di 170 miliardi) sono state sottoscritte in larga misura da privati e da imprese assicurative.

Il costo medio dei mutui erogati a tasso fisso, ancorché decrescente nel corso dell'anno, è aumentato rispetto a quello registrato nel 1981, collocandosi al 22 per cento, livello di poco inferiore a quello dei mutui a tasso variabile: anche se il vigente sgravio fiscale sugli interessi può rappresentare una riduzione pari a circa un quarto del tasso lordo, l'incidenza delle rate iniziali dell'ammortamento ha reso viepiù onerose le condizioni dell'inde-

bitamento per le famiglie a reddito medio. Tale fenomeno, da una parte, e la selettività e le lunghezze procedurali del mutuo agevolato, dall'altra, spingono alcune categorie di utenti, come le cooperative, a richiedere l'ampliamento dei canali finanziari alternativi costituiti dai prestiti degli organismi internazionali con rischio di cambio garantito dallo Stato e dai fondi degli istituti assicurativi e previdenziali, che consentono di ottenere crediti a tassi fissi inferiori a quelli del mercato interno. La domanda di mutui per l'acquisto della prima abitazione potrebbe invece trovare più ampia soddisfazione al di fuori di schemi sussidiati attraverso la diffusione dell'indicizzazione reale, che in periodi di tassi di inflazione elevati e incerti consente di sviluppare l'intermediazione a lungo termine.

Il dispiegarsi degli effetti della legge n. 457 del 1978, unitamente a quelli delle altre agevolazioni, ha determinato un notevole aumento delle erogazioni a tasso di favore alle abitazioni, salite da 641 a 851 miliardi; per il secondo anno consecutivo è cresciuta la quota stimata degli investimenti incentivati, passata dal 4,5 al 5,2 per cento.

La possibilità di raccolta autonoma offerta dai titoli indicizzati sollecita anche in questo comparto la scissione del legame tra incentivo pubblico e forma tecnica del credito, attualmente limitata al tasso fisso: emerge, più in generale, l'esigenza di una razionalizzazione dell'intervento pubblico che, tenendo conto delle peculiarità del settore, individui criteri più flessibili per definire i confini tra area di mercato e ambito degli incentivi in presenza di elevati tassi di interesse e di inflazione.

Anche l'edilizia sovvenzionata, a totale carico dello Stato, ha segnato un aumento in termini assoluti e una ripresa come quota degli investimenti (dal 5 al 6 per cento); il ruolo degli investimenti pubblici in senso lato (sovvenzionati e agevolati) si è così leggermente accresciuto, dopo due anni di flessione, raggiungendo l'11,2 per cento degli investimenti (9,5 per cento nel 1981).

Una stima provvisoria delle forme di finanziamento degli investimenti privati in abitazioni mostra l'ulteriore lieve diminuzione del peso relativo delle aziende di credito, oltre che degli istituti di credito speciale; questa tendenza riflette in parte lo sviluppo dei fondi intermediati da strutture parabancarie e di quelli raccolti con strumenti atipici.

I finanziamenti all'esportazione.

I crediti agevolati all'esportazione erogati dagli istituti di credito speciale sono ammontati a 3.500 miliardi di lire, contro 2.714 miliardi nel 1981

(tav. N 8). In presenza di una contenuta dinamica del valore del commercio con l'estero, il flusso delle erogazioni è aumentato rispetto a quello delle

Tav. N 8

**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
	1981	1982	1981	1982			
	flussi nel periodo				consistenze a fine 1982		
Fornitori	1.609	2.216	959	1.160	5.165	4.406	684
Finanziari	1.105	1.284	607	720	3.916	5.294	428
<i>legati</i>	1.004	1.119	553	642	3.575	5.073	426
<i>non legati</i>	101	165	54	78	341	221	2
TOTALE . . .	2.714	3.500	1.566	1.880	9.081	9.700	1.112

(1) Esclusi gli interventi dell'UIC e gli indennizzi della SACE pari a fine 1982 a 2.109 miliardi (1.909 a fine 1981).

esportazioni di beni finali di investimento (dal 12,1 al 13,9 per cento), invertendo una tendenza in atto da quattro anni.

L'agevolazione dei finanziamenti a medio e a lungo termine all'esportazione si è avvalsa pienamente della pluralità di operatori e di tecniche finanziarie prevista dalla legge n. 227 del 1977. Il volume complessivo del credito accolto dal Mediocredito centrale, che copre in media i tre quarti del valore delle forniture agevolate, si è commisurato al 31 per cento dei beni di investimento esportati (23 per cento nell'anno precedente); tale rapporto trascura peraltro il valore dei lavori italiani all'estero non compreso nel computo delle merci esportate. La quota delle operazioni intermedie dagli istituti di credito speciale, pari alla totalità prima del 1979, è scesa al 50 per cento nel 1982, mentre si è accresciuto il ruolo delle banche estere e delle aziende di credito italiane, abilitate ai soli finanziamenti con provvista in valuta. Questi ultimi hanno aumentato il loro peso sul complesso del credito accolto, passando dal 57 al 76 per cento. Le operazioni con provvista in lire, effettuate esclusivamente dagli istituti di credito speciale, si sono avvalse in larga misura di raccolta a tasso variabile, prevista solo in questo settore del credito agevolato.

Le erogazioni di crediti finanziari a paesi esteri sono passate da 1.105 a 1.284 miliardi. I crediti erogati ai fornitori italiani sono cresciuti da 1.609 a 2.216 miliardi. L'espansione di questi finanziamenti ha riguardato soprattutto le industrie meccaniche e metallurgiche, mentre si è ridotto il flusso di credito destinato alle industrie dei mezzi di trasporto e alle imprese di costruzione (tav. aN 8).

La destinazione dei finanziamenti continua a privilegiare i paesi in via di sviluppo (69 per cento dell'incremento degli impieghi contro il 71 per cento nel 1981); al calo dei crediti ai paesi appartenenti all'OPEC è corrisposta la crescita di quelli ai paesi non petroliferi, tra i quali il Brasile ha assorbito un quarto del flusso aggiuntivo totale (tav. aN 9). La quota dei paesi a economia pianificata è leggermente aumentata, specie in seguito ai crediti finanziari destinati alla Polonia e all'Unione Sovietica, mentre si è leggermente ridotta la partecipazione dei paesi industriali.

L'elevato onere unitario a carico dello Stato per l'agevolazione dei finanziamenti a medio termine non ha segnato nel 1982 ulteriori accentuazioni, data la leggera flessione del divario tra il costo della provvista e il tasso posto a carico del beneficiario della dilazione del pagamento. Da una parte, i tassi agevolati dei crediti in lire sono stati rialzati nel corso dell'anno di oltre tre punti percentuali; dall'altra parte, solo il tasso di riferimento per le operazioni a tasso variabile ha subito un forte incremento, mentre quello per le operazioni a tasso fisso è rimasto su livelli pressoché stabili. I tassi minimi del *consensus* sui crediti in valuta, oggetto di proposte tendenti a introdurre criteri di adeguamento automatico ai tassi di mercato, sono stati elevati a luglio di 1,15 punti percentuali nei riguardi dei paesi «ricchi» e di 0,35 punti per i paesi «intermedi», in presenza di una flessione del costo della raccolta sui mercati esteri. Un ulteriore effetto riduttivo sull'onere statale sarà esercitato dalla riclassificazione dei paesi mutuatari, che ha spostato alcuni di essi nelle classi a tasso agevolato più elevato.

L'ampliamento delle possibilità operative del sistema di sostegno alle esportazioni con pagamento differito — peraltro condizionato dai pesanti oneri di indennizzo gravanti sulla SACE per i crediti non rimborsati, come già ricordato nel capitolo dedicato alla bilancia dei pagamenti — è stato favorito dal rifinanziamento del Fondo per contributi agli interessi del Mediocredito centrale per 2.290 miliardi con la legge n. 526 del 1982 e per 2.500 miliardi con la legge n. 130 del 1983; è stato anche aumentato di 400 miliardi il fondo di dotazione della stessa SACE e portato a 9000 miliardi il *plafond* assicurativo sui crediti a medio termine (le principali caratteristiche dei provvedimenti sono riportate nella rassegna legislativa in appendice).

Il flusso delle domande accolte per crediti ai fornitori ha registrato un lieve aumento nel 1982 rispetto all'anno precedente, mentre quello per crediti finanziari a paesi esteri è apparso in flessione. Gli impegni complessivi di finanziamento in essere presso gli istituti alla fine di dicembre 1982 erano pari a 9.700 miliardi; 2.919 di questi riguardavano crediti finanziari già stipulati. L'incerto andamento del ciclo e la situazione di crisi finanziaria che ancora caratterizza numerosi paesi in via di sviluppo sembrano limitare le prospettive di crescita delle esportazioni di beni di investimento a paga-

mento differito; l'attività degli istituti in questo comparto rimane peraltro legata anche alla definizione di contratti non influenzati da fattori congiunturali.

Il credito agrario.

Dopo la forte crescita dei due anni precedenti, gli impieghi del sistema di credito agrario hanno avuto un'espansione contenuta: 1.614 miliardi, pari al 14,5 per cento (1.853 miliardi e 19,9 per cento nel 1981; tav. N 9).

Tav. N 9

IMPIEGHI DEL SISTEMA DI CREDITO AGRARIO

(variazioni in miliardi di lire)

V o c i	Istituti speciali		Istituti autorizzati		T O T A L E	
	1981	1982	1981	1982	1981	1982
Credito di esercizio	529	301	654	549	1.183	850
Credito di miglioramento	500	589	170	175	670	764
TOTALE . . .	1.029	890	824	724	1.853	1.614
Finanziamento ammassi	-30	15	47	39	17	54
<i>obbligatori</i>	26	36	41	43	67	79
<i>volontari</i>	-56	-21	6	-4	-50	-25
Altri impieghi	6	9	—	—	6	9
TOTALE GENERALE . . .	1.005	914	871	763	1.876	1.677

La decelerazione, in parte spiegata dall'andamento dell'annata agraria, è stata maggiore nel credito di esercizio, che è aumentato a un tasso del 12,9 per cento, inferiore a quello, pur contenuto, della produzione lorda vendibile. A tale andamento hanno contribuito le difficoltà del settore cooperativo che hanno condizionato il volume dei prestiti, rimasto invariato, a enti e associazioni agrarie e si sono riflesse in un aumento delle rate arretrate e delle sofferenze, tradizionalmente poco rilevanti (tav. N 10).

Il tasso di sviluppo dei prestiti di esercizio delle aziende di credito è diminuito, pur continuando a risultare maggiore di quello del totale dei prestiti bancari; gli impieghi degli istituti speciali e degli altri intermediari hanno mostrato una ancor più ridotta dinamica.

OPERAZIONI EFFETTUATE DAL SISTEMA DI CREDITO AGRARIO

(miliardi di lire)

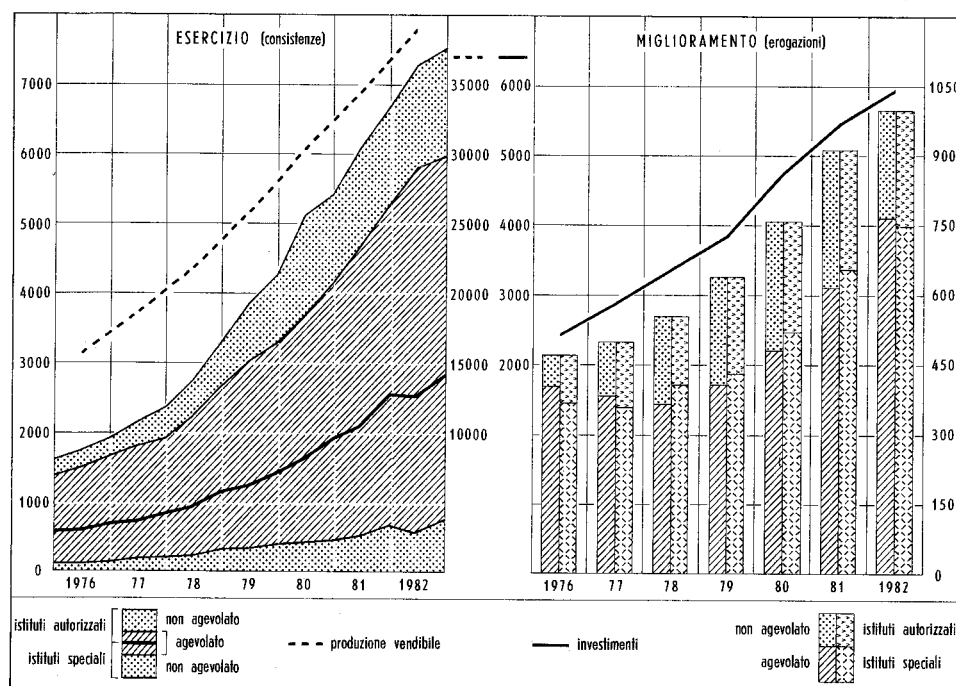
V o c i	Istituti speciali			Istituti autorizzati			T O T A L E		
	Agev.	Non agev.	Totale	Agev.	Non agev.	Totale	Agev.	Non agev.	Totale
<i>Erogazioni nel 1981</i>									
Credito di esercizio	1.479	679	2.158	2.609	2.131	4.740	4.088	2.810	6.898
Credito di miglioramento	454	199	653	165	95	260	619	294	913
<i>Erogazioni nel 1982</i>									
Credito di esercizio	1.830	885	2.715	3.036	2.136	5.172	4.866	3.021	7.887
conduzione	1.042	454	1.496	2.002	1.252	3.254	3.044	1.706	4.750
acquisto bestiame	52	96	148	98	112	210	150	208	358
acquisto macchine	122	40	162	308	220	528	430	260	690
anticipazioni su pegno di prodotti agricoli	39	2	41	75	6	81	114	8	122
prestiti ad enti ed associazioni agrarie	575	293	868	553	546	1.099	1.128	839	1.967
Credito di miglioramento	589	159	748	178	72	250	767	231	998
costruzioni rurali	254	52	306	55	22	77	309	74	383
nuove piantagioni	11	6	17	8	..	8	19	6	25
irrigazioni	25	7	32	5	10	15	30	17	47
sistemazioni terreni	10	15	25	..	..	..	10	15	25
formazione proprietà coltivatrice	62	27	89	17	5	22	79	32	111
altre migliorie	227	52	279	93	35	128	320	87	407
<i>Consistenze a fine 1982</i>									
Credito di esercizio (1)	2.089	754	2.843	3.125	1.539	4.664	5.214	2.293	7.507
Credito di miglioramento	3.272	718	3.990	1.047	302	1.349	4.319	1.020	5.339

(1) Limitatamente agli istituti speciali, comprende il finanziamento ammassi volontario segnalato fra gli impieghi di credito di esercizio.

La crescita dei prestiti di esercizio si è concentrata nel comparto a tassi agevolati, per i tre quarti regolamentato da leggi regionali (fig. N 6). Il tasso medio ponderato del credito agevolato a breve termine erogato dagli istituti speciali è passato da 7,70 a 9,60 per cento nella media annua; questo aumento è in parte spiegato dall'innalzamento, disposto nel maggio del 1982, dei tassi di interesse minimi che le regioni sono tenute a rispettare nella concessione di agevolazioni creditizie al settore.

Anche il tasso del credito non agevolato è risultato più elevato di quello medio dell'anno precedente, pur mostrando un profilo decrescente in

Fig. N 6



Credito agrario
 (miliardi di lire)

corso d'anno. Il costo del credito di esercizio, sebbene inferiore a quello dei prestiti a breve termine in favore di altri settori, può risultare oneroso per le imprese agricole assoggettate a variazioni dei prezzi comunitari non sufficientemente remunerative rispetto alla dinamica dei costi; la CEE ha recentemente concesso contributi da destinare al bonifico di interessi sui prestiti in favore della zootecnia.

Le operazioni di sconto di carta agraria presso la Banca d'Italia sono ammontate a 804 miliardi (634 miliardi nel 1981); esse consentono una raccolta di fondi a un costo particolarmente conveniente (il tasso di sconto di portafoglio agrario è sceso ad aprile 1983 da 9,50 a 9 per cento). La consistenza di cambiali agrarie nel portafoglio della Banca (200 miliardi a fine 1982) si è mantenuta sempre inferiore ai 400 miliardi.

Gli istituti speciali hanno collocato certificati di deposito per 383 miliardi; ciò ha consentito loro di rimborsare parte dei finanziamenti bancari ricevuti, allentando così la tradizionale dipendenza dalle aziende di credito.

Le erogazioni di credito di miglioramento sono ammontate a 998 miliardi, contro 913 miliardi nel 1981; il rapporto fra le erogazioni e gli investimenti fissi in agricoltura è rimasto invariato (16,7 per cento).

'Anche grazie alla disponibilità di contributi agli interessi, le erogazioni di mutui di miglioramento a tasso agevolato sono aumentate; sono invece diminuite quelle a tasso di mercato, il cui costo è passato da 18,20 a 19,80 per cento. In un settore pressoché privo di strumenti finanziari a tasso variabile, siffatti livelli di tasso di interesse, fisso per durate assai lunghe, accrescono il rischio dell'indebitamento.

Gli istituti speciali e gli istituti di credito fondiario, che erogano oltre il novanta per cento del credito di miglioramento, hanno collocato obbligazioni agrarie, al netto dei rimborsi, per complessivi 795 miliardi. Tale importo è stato interamente sottoscritto dalle aziende di credito in ottemperanza al vincolo di portafoglio, che prevede una riserva in favore dei titoli agrari; l'obbligo di investimento, superiore agli acquisti, è stato coperto con l'utilizzo delle eccedenze precedentemente accumulate.

Nell'ambito del rinnovo del vincolo di portafoglio per il primo semestre del 1983, il CICR ha stabilito che almeno l'1,50 per cento dell'incremento dei depositi delle aziende di credito venga investito in obbligazioni agrarie di miglioramento.

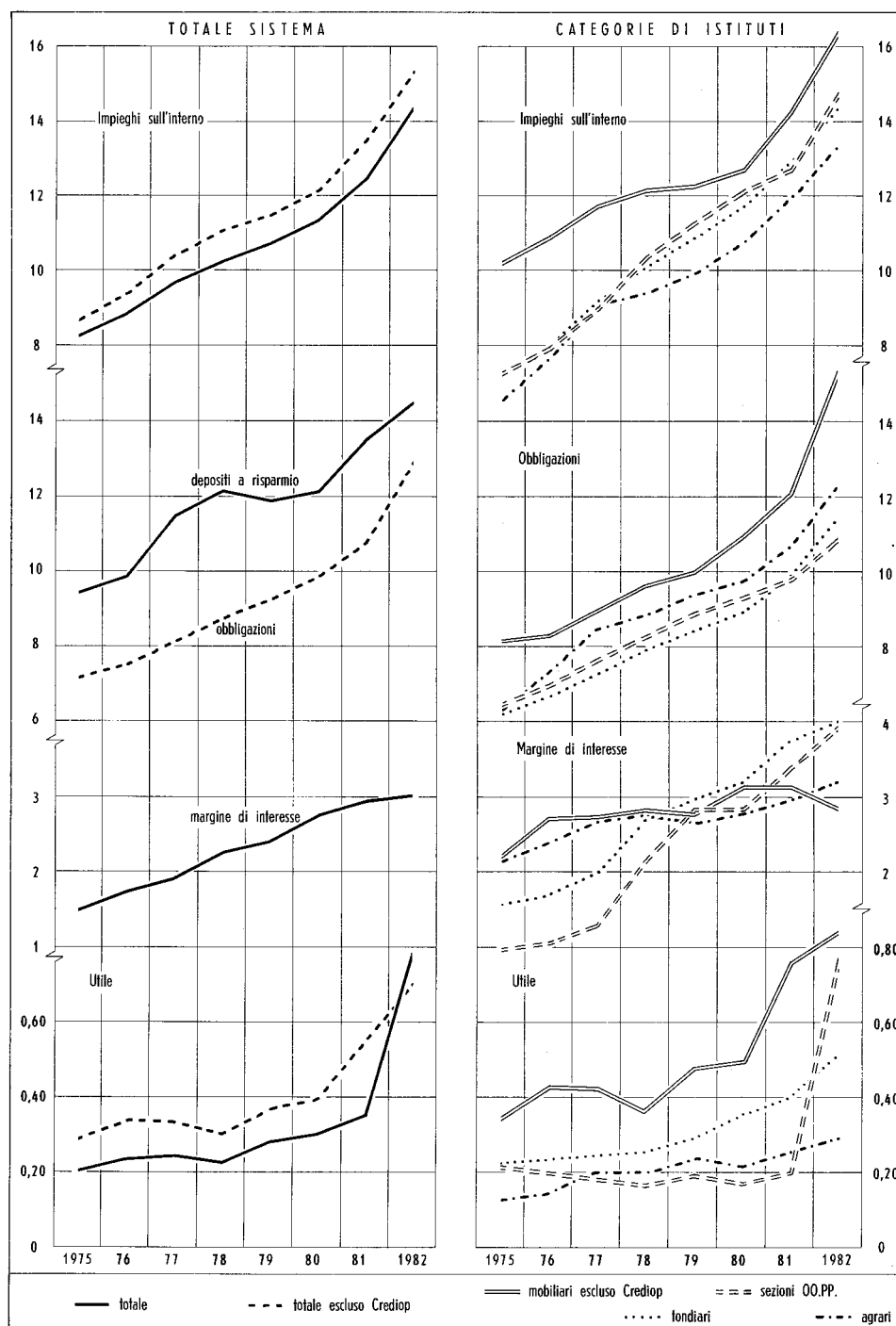
I conti economici.

I tassi di interesse attivi e passivi medi sono risultati pari, rispettivamente, al 14,40 e all'11,40 per cento del complesso dei fondi intermediati dagli istituti, contro il 12,91 e il 9,99 per cento del 1981. La tendenza alla crescita dei tassi, in atto dalla metà degli anni settanta, è stata accentuata sia dagli effetti dell'accorciamento delle durate dei mutui concessi e dei titoli emessi dagli istituti, sia dal diffondersi di strumenti dotati di meccanismi di indicizzazione finanziaria (tav. N 11).

L'incidenza del margine di interesse ha toccato il 3 per cento; tendenze diverse si riscontrano nei vari comparti: mentre per gli istituti immobiliari e le sezioni per il finanziamento delle opere pubbliche il margine è aumentato, per gli istituti mobiliari, come già nell'anno precedente, esso è leggermente sceso.

Nel periodo che va dal 1975 al 1982 il margine di interesse dell'intero sistema del credito speciale è passato dall'1,48 al 3 per cento. La crescita del margine ha interessato tutti i comparti, ma è stata particolarmente cospicua per gli istituti fondiari (dall'1,54 al 4 per cento) e per le sezioni per finanziamenti delle opere pubbliche (dallo 0,97 al 3,89 per cento). Più contenuti sono stati gli aumenti realizzati dagli istituti agrari (dal 2,13 al 3,19 per cento) e mobiliari (dal 2,19 al 2,85 per cento); il margine di questi ultimi, al netto dell'attività del Crediop, che ha svolto una particolare intermediazione per conto del Te-

Fig. N 7



Ricavi, costi, margine di interesse e utile degli istituti di credito speciale
(valori medi per cento lire intermedie)

soro, era il più elevato del sistema nel 1975 e risulta essere il più basso nel 1982 (fig. N 7). Il livello del margine di intermediazione si discosta poco da quello del margine di interesse, data la scarsa rilevanza della produzione di servizi e della negoziazione di titoli e in cambi per gli istituti di credito speciale.

Tav. N11

CONTI ECONOMICI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE:

FORMAZIONE DELL'UTILE (1)

(in percentuale dei fondi intermediati totali)

V o c i	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982 (*)
Interessi attivi	8,31	8,83	9,51	10,43	10,97	11,76	12,91	14,40
Interessi passivi	6,83	7,10	7,62	8,18	8,57	9,03	9,99	11,40
Margine d'Interesse	1,48	1,73	1,89	2,25	2,40	2,73	2,92	3,00
Ricavi netti su servizi	0,07	0,04	0,03	-0,01	-0,02	0,03	0,01	-0,04
Margine d'Intermediazione	1,55	1,77	1,92	2,24	2,38	2,76	2,93	2,96
Costi operativi	0,36	0,39	0,42	0,44	0,49	0,61	0,66	0,73
di cui: per il personale	0,29	0,31	0,33	0,34	0,37	0,44	0,44	0,44
Risultato di gestione	1,19	1,38	1,50	1,80	1,89	2,15	2,27	2,23
Ammortamenti e accantonamenti(2)	0,71	0,89	0,98	1,17	1,37	1,62	1,50	1,03
Profitti lordi	0,48	0,49	0,52	0,63	0,52	0,53	0,77	1,20
Imposte e tasse	0,28	0,26	0,28	0,41	0,24	0,23	0,32	0,42
Utile netto	0,20	0,23	0,24	0,22	0,28	0,30	0,45	0,78
ALTRI DATI								
Numero dei dipendenti	7.968	8.270	8.664	8.926	9.990	10.318	10.654	11.130
Fondi intermediati per dipendente (milioni di lire)	7.226	8.012	8.326	8.906	8.486	8.906	9.770	11.161
Costo per dipendente (milioni di lire)	21,08	24,67	27,35	29,91	31,13	39,63	43,12	49,08

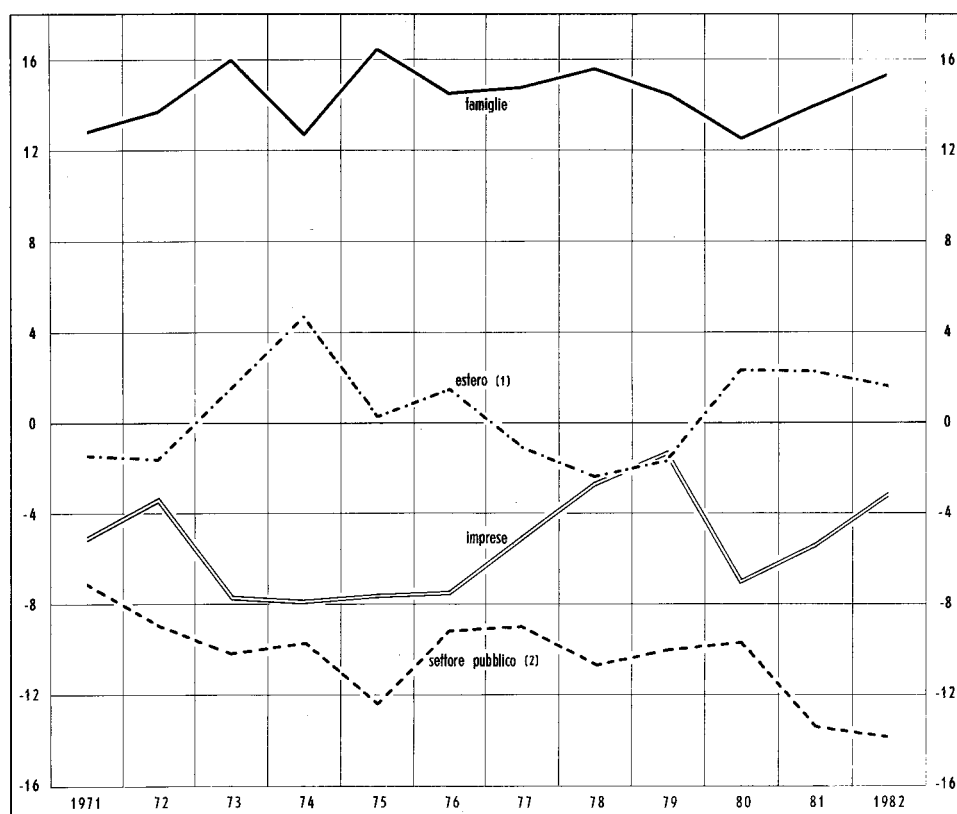
(1) Per le modalità di calcolo e le definizioni delle voci si vedano le «Note metodologiche» nell'Appendice. — (2) Comprende il saldo fra sopravvenienze attive e passive. — (*) Dati provvisori.

Gli ammortamenti e gli accantonamenti sono diminuiti (1.690 miliardi contro 1.780 nel 1981), in connessione con l'attenuarsi del deterioramento della qualità dei crediti degli istituti, cui hanno contribuito gli interventi effettuati dalla Cassa DD.PP. e dal Fondo di garanzia per le autostrade e le ferrovie metropolitane. Gli utili netti sono raddoppiati, passando da 470 a 960 miliardi.

(0) I finanziamenti complessivi e la formazione di attività finanziarie.

Nel 1982 l'indebitamento netto del settore pubblico è cresciuto da 53.680 a 65.260 miliardi, superando in rapporto al reddito i livelli già molto elevati toccati nell'anno precedente. L'operatore pubblico ha assorbito una quota crescente del risparmio nazionale offrendo rendimenti reali più elevati sui titoli di Stato. L'aumento del costo del credito in termini reali e l'operare dei controlli amministrativi hanno frenato la crescita dei finanziamenti alle imprese. L'effetto restrittivo esercitato sull'attività produttiva e sugli investimenti si è manifestato in particolare nella seconda metà dell'anno, determinando una flessione della domanda di credito. Il disavanzo finanziario delle imprese, nonostante la contenuta formazione di profitti, è diminuito da 21.440 a 14.450 miliardi (dal 5,4 al 3,1 per cento del PIL).

Fig. O 1



Saldi finanziari dei settori nazionali utilizzatori finali delle risorse e dell'estero

(rapporti con il PIL)

(1) Saldo delle partite correnti — (2) Indebitamento netto; differisce da quello riportato nella Tav. G 1 essenzialmente per l'inclusione delle riserve matematiche della Previdenza.

L'avanzo finanziario delle famiglie, anche in seguito all'aumento dei rendimenti reali delle attività finanziarie, è salito da 56.360 a 71.890 miliardi (dal 14 al 15,3 per cento del PIL); oltre a soddisfare il fabbisogno di fondi del settore pubblico e di quello produttivo, esso ha consentito di ridurre il disavanzo corrente dei conti con l'estero da 9.220 a 7.390 miliardi (fig. 0 1).

Il fabbisogno del settore statale finanziato sull'interno (al netto dei consolidamenti di debiti pregressi e dei fondi trasferiti agli intermediari finanziari) è risultato pari a 67.960 miliardi, a fronte dei 43.000 previsti. L'espansione del credito interno al settore non statale è stata invece mantenuta entro i valori indicati dal CIPE. I finanziamenti al pubblico sono stati pari a 30.130 miliardi; tenuto conto del rimborso dei prestiti bancari utilizzati per finanziare il deposito sui pagamenti all'estero, essi salgono a 32.510 miliardi (27.870 nel 1981), con un tasso di crescita del 14 per cento, di poco superiore a quello dell'anno precedente (13,4 per cento).

La maggiore espansione del disavanzo pubblico si è riflessa in un aumento del credito totale interno superiore di oltre un terzo al valore programmato. Il flusso del CTI è stato pari a 100.480 miliardi, contro 72.770 nel 1981, e il suo tasso di crescita è salito dal 18 al 21 per cento; in rapporto al PIL esso è aumentato dal 18,1 al 21,4 per cento (tavv. O 1 e 0 2).

L'andamento cedente dell'attività produttiva e il profilo di crescita già molto basso previsto per il credito interno al settore non statale hanno fatto

Tav. 0 1

CREDITO TOTALE INTERNO E FINANZIAMENTI COMPLESSIVI

(variazioni in miliardi di lire)

V o c i	1978	1979	1980	1981	1982
Credito totale interno	49.240	53.252	63.221	72.771	100.479
				<i>75.152</i>	<i>98.098</i>
Fabbisogno del settore statale (1)	31.707	28.503	34.008	44.904	67.964
Finanziamenti al settore non statale (2) ...	17.533	24.749	29.213	27.867	32.515
				<i>30.248</i>	<i>30.134</i>
Finanziamenti complessivi a: (3)	54.436	60.515	73.194	89.086	109.910
Settore pubblico (4)	29.796	29.551	31.441	45.238	67.275
Economia (5)	24.640	30.964	41.753	43.848	42.635

(1) Al netto dell'indebitamento estero, dei finanziamenti del Tesoro alle istituzioni creditizie e di consolidamenti in titoli dei debiti pregressi. — (2) Il settore non statale comprende l'Economia (famiglie e imprese) e gli enti pubblici non inclusi nel settore statale. I finanziamenti al settore non statale includono i consolidamenti di cui alla nota (1) e, per il 1981 e il 1982, sono al netto degli impieghi bancari utilizzati per finanziare il deposito infruttifero sui pagamenti all'estero; i dati contabili sono riportati in corsivo. — (3) I finanziamenti complessivi ai settori nazionali utilizzatori finali delle risorse sono ottenuti sommando al CTI le partite in sofferenza delle istituzioni creditizie e i fondi ottenuti attraverso l'emissione di accettazioni bancarie, azioni e titoli atipici, nonché i prestiti esteri. — (4) Fabbisogno complessivo del settore pubblico al netto dei finanziamenti alle istituzioni creditizie, dei consolidamenti in titoli di debiti pregressi e dei fondi pubblici all'Economia. — (5) Per il 1981 e il 1982 i dati differiscono da quelli della tav. O 3 in quanto gli impieghi bancari sono depurati di quelli utilizzati per finanziare il deposito infruttifero sui pagamenti all'estero.

**ATTIVITÀ FINANZIARIE, FINANZIAMENTI ALL'ECONOMIA
E CREDITO TOTALE INTERNO**

A n n i	Tassi di incremento percentuale				Rapporti con il PIL			
	moneta (M2)	attività finanziarie (1)	finanzia- menti all'economia (1)	credito totale interno	moneta (M2) (2)	attività finanziarie (1) (2)	finanzia- menti all'economia (3)	credito totale interno (3)
1979	20,5	21,2	18,7	18,5	83,9	117,0	11,3	19,7
1980	13,2	16,0	20,8	18,5	77,2	110,3	11,7	18,7
1981	12,3	17,6	18,2	18,0	73,5	109,5	10,4	18,1
1981 (4)		18,5	19,2	18,6		110,1	11,0	18,7
1982	17,2	20,0	14,9	21,0	71,6	111,8	8,8	21,4
1982 (4)		19,0	13,9	20,5		112,1	8,3	20,9

(1) Al netto delle azioni. — (2) Consistenze medie annue. — (3) Variazioni annue. — (4) Calcolati su dati non corretti per il deposito infruttifero sui pagamenti all'estero.

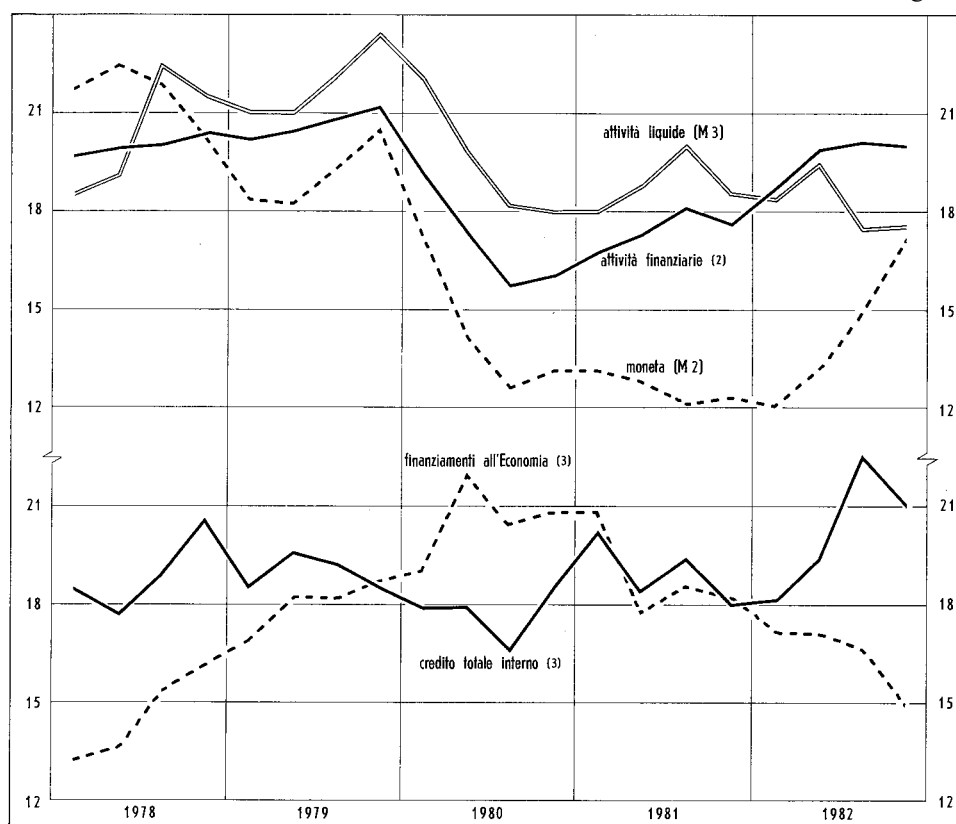
ritenere inopportuna una sua riduzione al di sotto dei valori programmati, tanto più che contrariamente alle attese una parte rilevante del nuovo flusso di credito è stata utilizzata da enti pubblici, in particolare dagli enti locali, il cui indebitamento nei confronti del sistema creditizio è aumentato di 4.010 miliardi, più del doppio del 1981.

L'effetto restrittivo è stato accentuato dal minore apporto degli altri canali, interni ed esteri, di finanziamento del settore produttivo che è diminuito da 16.130 a 11.660 miliardi. I finanziamenti complessivi all'Economia (famiglie e imprese) sono stati pari a 42.630 miliardi contro 43.850 nel 1981 e il loro tasso di sviluppo, calcolato al netto delle azioni, è sceso dal 18,2 al 14,9 per cento; il rallentamento è stato inferiore a quello del prodotto lordo, il cui tasso di crescita è diminuito in corso d'anno dal 19,7 al 14,4 per cento tra il 1981 e il 1982 (fig. 0 2).

La quota dei finanziamenti all'Economia sul totale di quelli affluiti ai settori nazionali utilizzatori finali delle risorse è scesa rispetto all'anno precedente dal 49 al 39 per cento; nell'ultimo triennio questa quota è diminuita di 18 punti percentuali.

Gli impieghi bancari all'Economia, corretti per l'effetto del deposito sui pagamenti all'estero, sono stati pari a 14.050 miliardi, contro 13.010 nel 1981, con un tasso di crescita del 10,4 per cento, pressoché uguale a quello dell'anno precedente. I prestiti degli istituti di credito speciale sono stati di 12.490 miliardi, contro 13.990 nel 1981, e il loro tasso di sviluppo è sceso dal 23,8 al 17,6 per cento; il differenziale di crescita con gli impieghi bancari si è quindi ridotto rispetto all'anno precedente. La formazione di questo differenziale nell'ultimo biennio è in larga misura conseguenza dello spostamento di una quota dei finanziamenti bancari dai canali tradizionali a quelli non controllati con strumenti amministrativi, in particolare gli impieghi a

Fig. 0 2



Credito, moneta e attività finanziarie dell'Economia (1)

(1) Tassi di crescita su 12 mesi. — (2) Al netto del deposito infruttifero sui pagamenti all'estero. — (3) Al netto del finanziamento bancario del deposito infruttifero sui pagamenti all'estero; i finanziamenti all'Economia sono quelli complessivi, al netto delle azioni.

breve termine degli istituti di credito speciale e i finanziamenti degli intermediari parabancari (tav. 0 3).

Le emissioni nette di obbligazioni da parte delle imprese, anche per effetto delle temporanee agevolazioni fiscali, hanno raggiunto i 4.430 miliardi (710 nel 1981), per la metà sottoscritte dalle aziende di credito; nel comparto a breve termine del mercato dei capitali vi è stato uno smobilizzo di accettazioni da parte degli investitori non bancari pari a 390 miliardi, a fronte di acquisti netti nel 1981 per 600 miliardi. Le emissioni azionarie, al netto delle duplicazioni e degli aumenti di capitale delle partecipazioni statali sottoscritti dagli enti di gestione, sono scese da 2.220 a 1.530 miliardi. Sono invece aumentati da 3.260 a 7.480 miliardi i fondi di dotazione conferiti alle imprese pubbliche.

I prestiti contratti direttamente all'estero dalle imprese sono diminuiti da 8.420 a 2.030 miliardi; tenendo conto dei fondi in valuta intermediati

ATTIVITÀ FINANZIARIE DELL'ECONOMIA E LORO CONTROPARTITE

(consistenze e variazioni in miliardi di lire)

Voci	Consistenze alla fine del 1981	Flussi					
		1981	Anno	1982			
				Trimestri			
				I	II	III	IV
ATTIVITÀ FINANZIARIE:							
Sull'Interno	645.121	77.835	90.442	8.823	16.800	14.031	50.788
Circolante	28.839	4.294	3.472	-1.685	552	748	3.857
Depositi: postali e presso Tesoro	35.413	2.631	3.697	-130	-373	-175	4.375
bancari	263.401	29.099	49.297	-8.768	4.518	8.255	45.292
Buoni ordinari del Tesoro	58.710	24.461	11.552	13.587	7.736	-1.935	-7.836
Depositi e buoni fruttiferi ICS	7.816	1.365	6.847	1.620	1.803	2.287	1.137
Titoli a medio e lungo termine	34.005	5.324	12.404	5.438	1.339	3.405	2.222
Azioni (1)	183.494	1.807	1.456	327	179	75	875
Altre attività finanziarie (2)	29.621	5.032	5.539	1.077	2.225	1.371	866
Deposito pagamenti estero	3.822	3.822	-3.822	-2.643	-1.179	—	—
Sull'Estero	30.043	642	4.437	899	971	51	2.516
TOTALE ...	675.164	78.477	94.879	9.722	17.771	14.082	53.304
A FRONTE DI FINANZIAMENTI A:							
ECONOMIA	463.518	46.229	40.254	5.961	7.717	8.610	17.966
Debiti verso: aziende di credito (3)	136.544	15.396	11.674	-1.998	172	3.328	10.172
istituti di credito speciale (3) (4)	70.982	13.992	12.489	3.508	3.172	3.852	1.957
Mutui del settore pubblico	2.079	288	411	45	145	92	129
Prestiti esteri	30.241	8.422	2.033	317	2.503	-192	-595
Obbligazioni	14.631	715	4.433	2.784	612	1.218	-181
Azioni (5)	182.753	2.220	1.534	338	184	61	951
Fondi di dotazione	18.421	3.266	7.481	917	921	223	5.420
Finanziamenti da enti locali	4.442	716	207	52	10	30	115
Altre passività finanziarie (6)	3.425	1.214	-8	-2	-2	-2	-2
ESTERO (7)	24.168	-9.225	-7.393	-5.772	-1.235	603	-989
SETTORE PUBBLICO (consolidato)	230.112	53.684	65.260	12.363	13.378	24.124	15.395
PARTITE NON CLASSIFICABILI (8)	-42.634	-12.211	-3.242	-2.830	-2.089	-19.255	20.932
TOTALE ...	675.164	78.477	94.879	9.722	17.771	14.082	53.304
SALDO FINANZIARIO DELL'ECONOMIA ...	211.646	32.248	54.625	3.761	10.054	5.472	35.338

(1) Non sono comprese le azioni emesse dalle società a partecipazione statale acquistate dalle finanziarie capogruppo e dagli enti di gestione. — (2) Comprendono le riserve matematiche, le accettazioni bancarie e una stima dei titoli atipici. — (3) I flussi sono corretti per le sofferenze delle istituzioni creditizie pari a 1.685 miliardi nel 1981 e 2.352 nel 1982. Sono inoltre inclusi i consolidamenti in titoli di debiti pregressi pari a 1.947 miliardi nel 1981 e 362 miliardi nel 1982. — (4) Include gli istituti di assicurazione. — (5) Emissioni azionarie nette delle società private e apporto di terzi alle società a partecipazione statale. — (6) Accettazioni acquistate da investitori non bancari e titoli atipici. — (7) Saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti economica. — (8) Sono compresi gli sfasamenti.

dalle istituzioni creditizie, la quota dei finanziamenti esteri sul totale di quelli affluiti all'Economia è scesa fra il 1981 e il 1982 dal 21 all'8 per cento.

L'espansione dei finanziamenti complessivi al sistema economico ha determinato un aumento delle attività finanziarie dell'Economia pari a 94.880 miliardi, contro 78.480 nell'anno precedente; il loro tasso di crescita — calcolato al netto delle azioni e corretto per il deposito sui pagamenti all'estero — è salito dal 17,6 al 20 per cento, mentre in rapporto al PIL lo *stock* di ricchezza finanziaria dell'Economia è aumentato nella media dell'anno dal 109,5 al 111,8 per cento. Alla fine dell'anno il rapporto fra ricchezza finanziaria e reddito ha raggiunto il livello più elevato dell'ultimo triennio. Per evitare che l'eccesso di attività finanziarie si scarichi nell'anno in corso sulla domanda interna, sull'equilibrio valutario e sui prezzi, è necessario che i rendimenti reali delle attività finanziarie rimangano elevati e che i finanziamenti al settore produttivo e la liquidità delle imprese siano strettamente controllati.

La quota dei depositi bancari sul flusso di nuove attività finanziarie, dopo la caduta subita nel biennio precedente, è risalita a livelli prossimi a quelli medi della seconda metà degli anni settanta. Lo spostamento verso i depositi, che si è concentrato nella seconda metà dell'anno, ha interessato prevalentemente le famiglie. I riflessi della crescita dei depositi sul grado di liquidità dell'Economia sono stati limitati perché la ricomposizione dei portafogli finanziari è avvenuta soprattutto a scapito dei BOT, principalmente

Tav. 0 4

MONETA DELL'ECONOMIA E CONTROPARTITE

(variazioni in miliardi di lire e tassi di incremento percentuale) (1)

V o c i	1981	1 9 8 2				
		Anno	I	II	III	IV
Settore pubblico	19.505 6,7	47.037 14,4	-5.178	6.276	17.455	28.484
Fabbisogno complessivo interno	50.810	72.800	13.335	14.448	23.536	21.481
(-) titoli di Stato (2)	31.305	25.763	18.513	8.172	6.081	-7.003
Economia	15.396 5,3	11.674 3,6	-1.998	172	3.328	10.172
Estero (3)	1.538 0,5	-2.521 -0,8	-3.508	688	1.789	-1.490
Altre partite e sfasamenti	-415	276	101	-2.439	-13.744	16.358
MONETA (M2) (4) ...	36.024 12,3	56.466 17,2	-10.583	4.697	8.828	53.524

(1) I tassi di crescita sono calcolati rispetto alla consistenza di M2 alla fine del periodo precedente. — (2) BOT e titoli a medio e a lungo termine acquistati da operatori diversi dal sistema bancario. — (3) Saldo globale della bilancia dei pagamenti. — (4) Differenze dal dato pubblicato sui Supplementi al Bollettino, perché non include i depositi bancari della pubblica amministrazione, delle aziende autonome e delle imprese di assicurazione.

per effetto della progressiva riduzione del differenziale di rendimento a loro favore. Il tasso di crescita della moneta (M2) è aumentato rispetto al 1981 dal 12,3 al 17,2 per cento, ma quello delle attività liquide complessive (M3) è sceso dal 18,5 al 17,6 per cento. L'andamento delle contropartite della moneta mostra una forte crescita del finanziamento al settore pubblico, che ha contribuito per oltre i quattro quinti all'espansione di M2 (tav. 0 4).

L'aumento del rendimento reale dei titoli, il maggior ricorso alle emissioni con indicizzazione finanziaria e il mantenimento per gran parte dell'anno di una curva di rendimenti inclinata positivamente hanno favorito lo spostamento dei risparmiatori verso le scadenze meno brevi; la quota di titoli e certificati a medio termine sulle attività di nuova formazione è più che raddoppiata, passando dall'8,5 al 20,3 per cento del totale. Il fenomeno è proseguito nei primi mesi dell'anno in corso.

Risparmio e attività finanziarie delle famiglie.

Il flusso di nuove attività finanziarie acquistate dalle famiglie è ammontato a 75.660 miliardi di lire, contro i 60.130 miliardi del 1981; in rapporto al reddito disponibile esso è salito nei due anni dal 18,4 al 19,8 per cento, più della propensione al risparmio del settore, aumentata dal 23,8 al 24 per cento. Anche il tasso di crescita delle attività finanziarie, al netto delle azioni, è aumentato rispetto all'anno precedente, dal 19 al 20,2 per cento (tav. 0 5).

Il tasso medio di rendimento delle attività finanziarie in termini reali (al netto delle azioni, delle riserve matematiche e delle attività sull'estero), pur rimanendo negativo (— 3,3 per cento), è aumentato nella media dell'anno di 4 punti percentuali. Questo miglioramento è stato determinato dalla crescita del tasso medio nominale di rendimento, passato dal 12,2 al 13 per cento, e dal rallentamento del tasso di variazione dei prezzi al consumo. Il trasferimento di ricchezza dalle famiglie verso gli altri settori nazionali, definito come differenza fra l'erosione del valore reale delle attività finanziarie e gli interessi percepiti, si è in tal modo ridotto da 18.700 a 13.400 miliardi.

Al netto della perdita di potere d'acquisto causata dall'inflazione, le famiglie hanno destinato nel 1982 il 2,8 per cento del loro reddito disponibile all'accumulazione di attività finanziarie, contro lo 0,3 per cento dell'anno precedente. Alla base di questa variazione si colloca l'aumento del tasso di interesse medio reale: la relazione fra la domanda di attività finanziarie e il loro rendimento reale si è rafforzata nel corso dell'ultimo decennio, caratte-

ATTIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE (1)

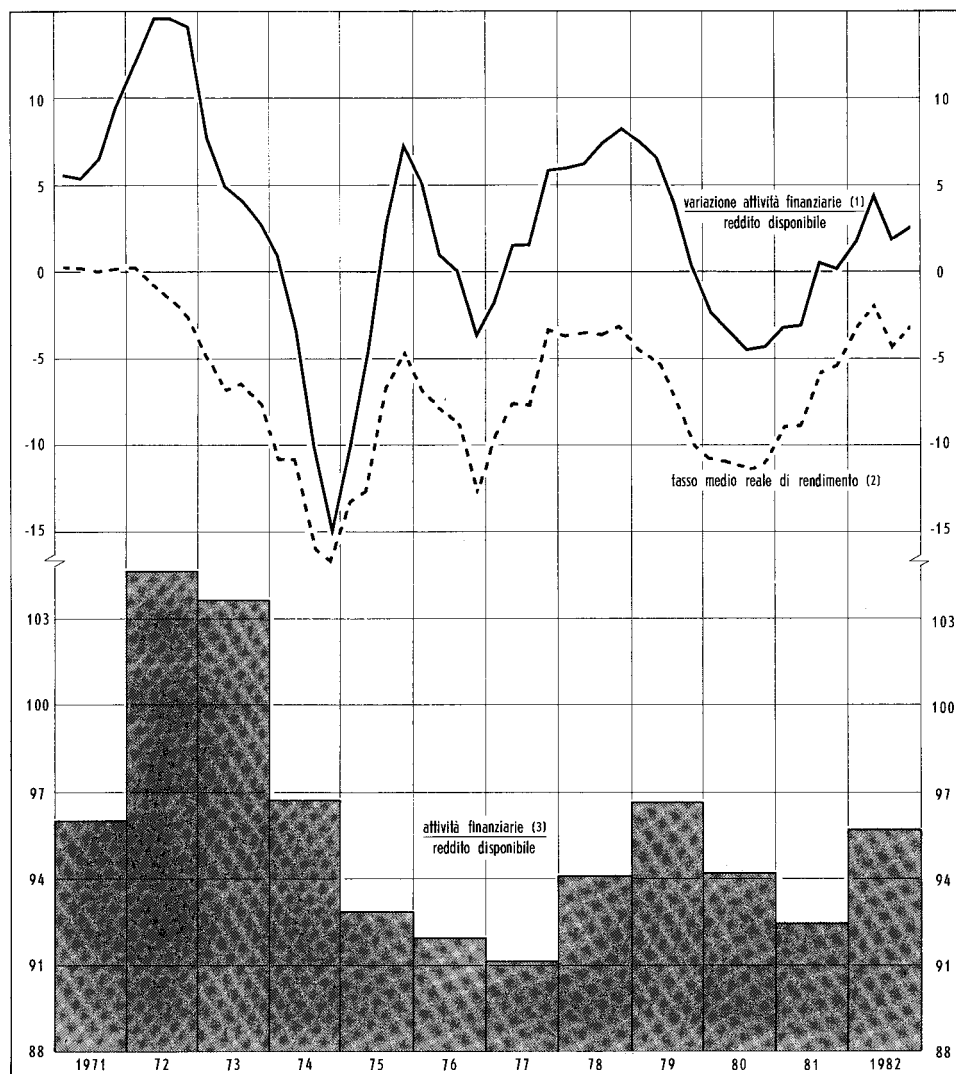
V o c i	Consistenze a fine		F l u s s i				
	1977	1981	1978	1979	1980	1981	1982
<i>Millardi di lire</i>							
Biglietti e monete	12.543	22.840	2.221	1.903	2.788	3.385	2.629
Depositi bancari	103.245	187.320	20.472	21.787	21.164	20.652	37.078
Depositi postali	16.584	30.233	3.750	4.422	3.695	1.782	2.833
BOT	5.590	52.545	3.343	7.638	14.082	21.892	10.096
Depositi e buoni frut- tiferi ICS	4.234	7.816	1.295	404	527	1.356	6.858
Titoli a m. e l. termine .	18.233	32.426	5.433	2.532	-1.514	5.048	10.689
Azioni	9.903	32.186	139	536	709	975	568
Attività sull'estero	8.465	11.044	-37	50	1.033	508	-62
Altre attività finanz. (2)	13.048	27.062	2.001	2.169	4.524	4.532	4.974
TOTALE . . .	191.845	403.472	38.617	41.441	47.008	60.130	75.663
<i>Composizioni percentuali</i>							
Biglietti e monete	6,5	5,7	5,8	4,6	5,9	5,6	3,5
Depositi bancari	53,8	46,5	53,0	52,6	45,0	34,4	49,0
Depositi postali	8,7	7,5	9,7	10,7	7,9	3,0	3,7
BOT	2,9	13,0	8,6	18,4	30,0	36,4	13,3
Depositi e buoni frut- tiferi ICS	2,2	1,9	3,4	1,0	1,1	2,3	9,1
Titoli a m. e l. termine .	9,5	8,0	14,1	6,1	-3,2	8,4	14,1
Azioni	5,2	8,0	0,3	1,3	1,5	1,6	0,8
Attività sull'estero	4,4	2,7	-0,1	0,1	2,2	0,8	-0,1
Altre attività finanziarie	6,8	6,7	5,2	5,2	9,6	7,5	6,6
TOTALE . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Dati parzialmente stimati. — (2) Includono le riserve matematiche, i titoli atipici e le accettazioni bancarie.

rizzato da tassi d'inflazione elevati e variabili. Al decrescere del tasso di rendimento diminuisce la frazione di reddito disponibile investita in attività finanziarie fino a risultare insufficiente per mantenere immutato il valore reale della ricchezza finanziaria (fig. 0 3).

Nell'anno passato si è accentuata la caduta della quota delle attività liquide sul flusso di nuove attività, passata dall'88,8 per cento nel 1980 al 79,4 nel 1981 e al 69,5 per cento nel 1982. Nel valutare il grado di liquidità complessiva del portafoglio delle famiglie va però tenuto presente che le loro preferenze si sono orientate verso attività a rendimento indicizzato, in particolare i certificati di credito del Tesoro e i certificati di deposito degli istituti di credito speciale. La quota delle attività liquide e indicizzate sul flusso di

Fig. 0 3



Attività finanziarie delle famiglie

(1) Al netto di azioni, riserve matematiche, titoli atipici e attività sull'estero; variazioni cumulate di quattro trimestri al netto della perdita di valore sulla ricchezza finanziaria causata dall'inflazione. — (2) Differenza fra il tasso medio nominale ponderato di rendimento sulle attività finanziarie e il tasso di variazione dei prezzi al consumo nei quattro trimestri precedenti. — (3) Consistenze medie di cinque dati trimestrali.

nuove attività è infatti aumentata di 1,5 punti nel 1982, fino all'85,9 per cento; essa si commisura all'85 per cento delle consistenze.

All'interno delle attività liquide propriamente dette si è assistito a un rovesciamento degli andamenti dell'anno precedente: il tasso di crescita dei depositi bancari, pari al 12,4 per cento nel 1981, è passato nel 1982 al 19,8 per cento, con un flusso nei due anni, rispettivamente, di 20.650 e di 37.080 miliardi di lire. Allo stesso tempo, il tasso di crescita dei BOT, pari al 19,2

per cento, è risultato sensibilmente inferiore a quello dell'anno precedente; gli acquisti netti sono scesi a 10.100 miliardi, contro 14.080 miliardi nel 1980 e 21.890 miliardi nel 1981, due anni nei quali i BOT sono aumentati al tasso medio del 78 per cento circa, facendo così salire la loro quota sul totale delle attività finanziarie dal 6,5 al 14,6 per cento.

I mutamenti nella composizione del portafoglio delle famiglie avvenuti nel corso del 1982 sono riconducibili principalmente alle variazioni occorse nel rendimento relativo dei diversi strumenti finanziari. Lo spostamento verso i depositi bancari ha fatto seguito a una riduzione del differenziale di rendimento tra BOT e depositi di circa un punto percentuale; esso è stato accentuato nell'ultima parte dell'anno dalle voci di consolidamento e tassazione del debito pubblico. Anche i certificati di deposito degli istituti di credito speciale, il cui grado di liquidità è notevolmente aumentato nel corso degli ultimi due anni, hanno garantito tassi di rendimento competitivi rispetto ai BOT; le loro sottoscrizioni sono state pari a 6.860 miliardi nel 1982, contro un flusso di soli 1.360 miliardi nell'anno precedente.

Gli acquisti netti di titoli di Stato e obbligazioni sono ammontati a 10.690 miliardi di lire, più del doppio di quelli dell'anno precedente, con un tasso di crescita del 32,9 per cento; il loro rendimento medio in termini reali è aumentato di circa un punto. Come già ricordato, la variazione maggiore è da attribuire ai CCT, con un flusso annuo di 8.880 miliardi contro i 3.030 miliardi dell'anno precedente; a questo risultato hanno contribuito i vantaggi offerti dal meccanismo di revisione semestrale dei loro rendimenti in presenza di tassi calanti. È invece rallentato lo sviluppo del mercato dei titoli atipici, le cui sottoscrizioni nette nel corso dell'anno sono state di circa 400 miliardi, meno del 70 per cento degli acquisti del 1981, sia per la stasi dei prezzi degli immobili, che ne ha condizionato la redditività, sia per l'attesa della nuova normativa sulle modalità di emissione, entrata in vigore nei primi mesi del 1983.

Finanziamento e situazione di liquidità delle imprese.

L'indebitamento delle imprese è aumentato di 29.420 miliardi (33.800 nel 1981) con un tasso di crescita del 12,9 per cento (17,9 per cento nel 1981), pressoché uguale a quello dei prezzi all'ingrosso. Il debito è rimasto stabile in termini reali e in rapporto al valore aggiunto (tav. 0 6).

Nell'ultimo biennio la consistenza del debito delle imprese valutata a prezzi costanti non è aumentata, mentre ampie sono risultate le variazioni delle attività liquide: nel 1981, di fronte alla caduta dei profitti, il tasso di crescita delle attività finanziarie è stato

contenuto al di sotto dell'inflazione; nel 1982 il parziale recupero dei margini di autofinanziamento e la contestuale caduta del tasso di accumulazione hanno consentito un sensibile aumento dei loro saldi liquidi a prezzi costanti.

Tav. 06

PRINCIPALI VOCI DEL BILANCIO DELLE IMPRESE

(tassi di crescita annui e rapporti percentuali)

Anni	Investimenti fissi (1)	Autofinanziamento (2)	Attività liquide (M3)	Debito	Debito/Valore Aggiunto (1)	Prezzi ingrosso
1978	11,7	35,5	24,2	14,7	68,2	9,3
1979	22,6	53,0	29,4	19,0	64,6	21,1
1980	31,5	26,7	11,0	19,8	61,4	17,1
1981	25,6	-18,8	15,8	17,9	63,9	18,2
1982	7,9	21,5	16,3	12,9	63,9	11,9

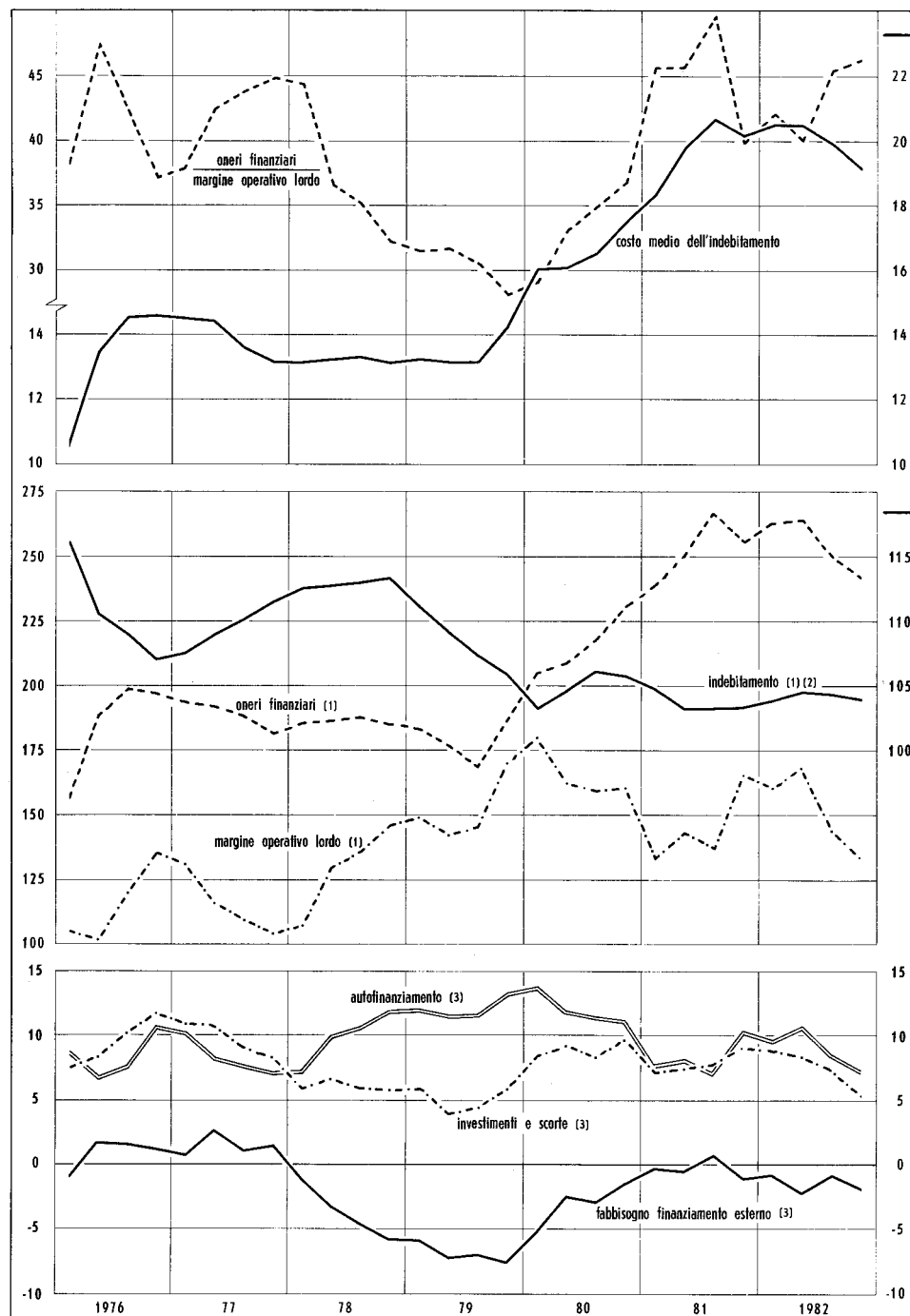
(1) Dati di contabilità nazionale al netto dei servizi non destinabili alla vendita. — (2) Riferito alle imprese dell'industria in senso stretto. (cfr. nota metodologica della fig. 04).

La crescita contenuta del debito ha consentito di ridurre parzialmente l'incidenza degli oneri finanziari sul margine operativo lordo, scesa per le imprese industriali dal 45,3 al 43,4 per cento, nonostante che il costo nominale dei finanziamenti esterni sia rimasto sugli elevati livelli dell'anno precedente. Il costo medio annuo dell'indebitamento depurato della variazione dei prezzi *dell'output* risulta aumentato dal 2 al 6,5 per cento.

Nel periodo 1976-1982 si è attenuato lo squilibrio nella struttura finanziaria delle imprese: il margine operativo a prezzi costanti è migliorato e il debito, sempre misurato a prezzi costanti, è stato tendenzialmente decrescente. Ciò ha contribuito a contenere gli effetti dell'aumento dei tassi di interesse sui flussi di cassa delle imprese. Nello scorso anno, l'assorbimento dei margini industriali da parte degli oneri finanziari, anche se superiore alla media del periodo, è stato analogo a quello del 1976, nonostante che i tassi di interesse nominali fossero allora più bassi di quasi 7 punti percentuali (fig. 04).

La situazione di liquidità delle imprese è gradualmente migliorata nel corso dell'anno. In particolare nei primi mesi del 1982, nonostante il rimborso del deposito previo, il riaccumulo delle scorte e la stabilità dei livelli produttivi mantenevano sostenuta la domanda di credito bancario e tesa la situazione di liquidità: il tasso di crescita della moneta (M2) diminuiva rispetto a quello del dicembre 1981. Nei mesi seguenti l'accentuazione della flessione produttiva e il decumulo di scorte determinavano un aumento del rapporto tra la consistenza della moneta e il reddito; il tasso di crescita sui dodici mesi di M2 saliva dal 12,4 per cento di giugno al 15,7 per cento della

Fig. 0 4



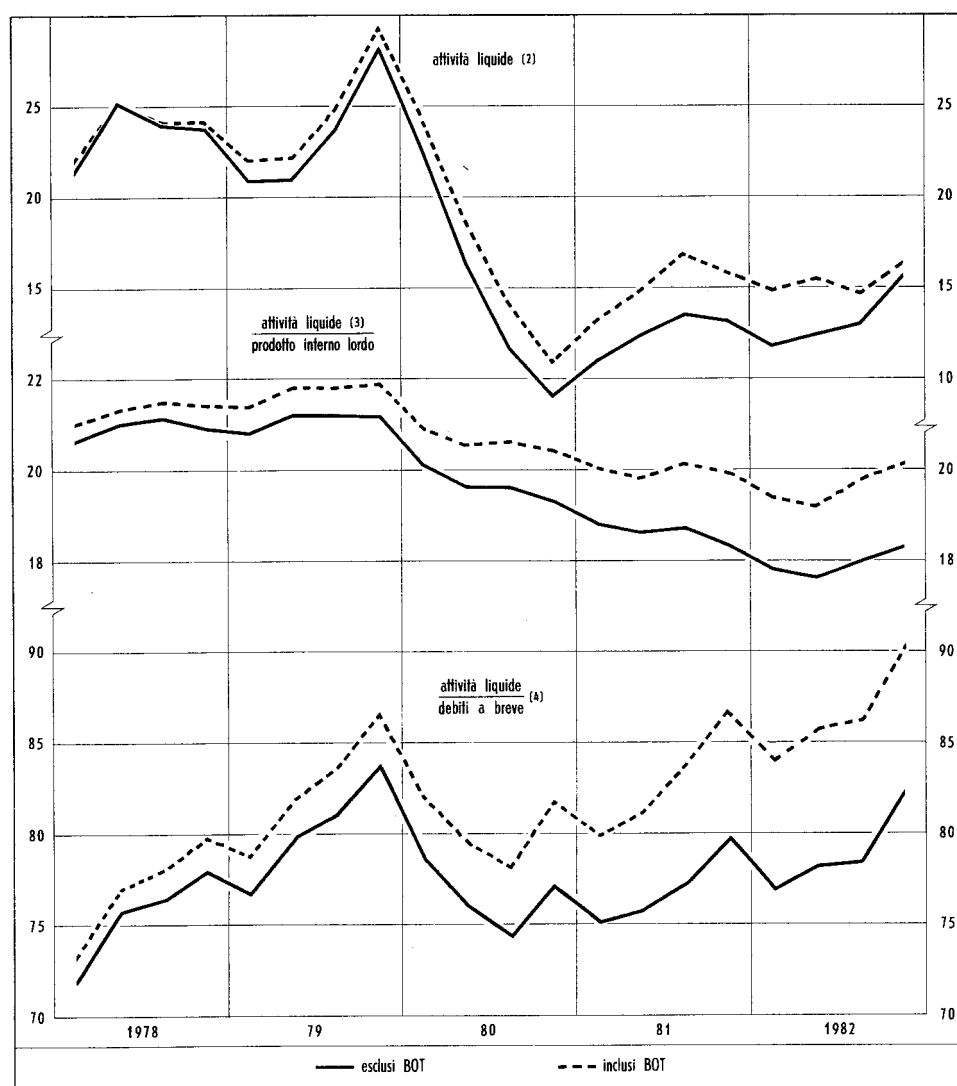
**Incidenza degli oneri finanziari, costo medio dell'indebitamento
e fabbisogno di finanziamento delle imprese Industriali**

(1) Indici a prezzi costanti (1970 = 100). — (2) Consistenze medie destagionalizzate. — (3) Rapporti percentuali con la produzione. Si veda, in appendice, la nota metodologica a questa figura.

fine dell'anno (13,3 per cento nel 1981). Il riaccumulo di attività finanziarie a breve ha interessato prevalentemente i depositi bancari. Il portafoglio di BOT delle imprese — concentrato nel comparto dei titoli trimestrali — è aumentato tuttavia a un tasso superiore di quello dell'Economia; il tasso di crescita delle attività liquide, nella definizione di M3, è stato pari al 16,3 per cento (15,8 per cento nel 1981; fig. 0 5).

Inoltre, nel corso dell'anno hanno assunto importanza crescente le operazioni «pronti contro termine» compiute con le aziende di credito e le

Fig. 0 5



Liquidità delle imprese (1)

(1) Dati depurati della stagionalità. — (2) Tassi di crescita su 12 mesi. — (3) Consistenze medie trimestrali. — (4) Consistenze medie trimestrali; i debiti a breve comprendono quelli concessi dalle aziende di credito e dagli istituti di credito speciale.

imprese hanno accresciuto i crediti commerciali netti sull'estero per 2.760 miliardi.

All'aumento delle attività liquide si è accompagnata una riduzione significativa delle scorte di prodotti finiti che ha determinato una modifica della composizione del capitale circolante diversa da quella riscontrata in precedenti fasi di stagnazione, quando le difficoltà di adeguare la produzione ai livelli desiderati causavano un aumento delle giacenze di magazzino.

Il rapporto tra attività liquide e indebitamento a breve termine, che può essere considerato, in prima approssimazione, rappresentativo della ripartizione del capitale circolante fra componente reale e componente finan-

Tav. 0 7

ANALISI DEL FINANZIAMENTO ESTERNO DELLE IMPRESE

V o c i	Consistenze a fine		F l u s s i				
	1977	1981	1978	1979	1980	1981	1982
Miliardi di lire							
Debiti: a breve termine (1)	62.008	114.505	8.318	15.088	16.496	11.390	13.109
di cui: ist. di credito speciale	1.685	7.117	856	915	1.454	2.209	1.718
a medio e a lungo termine (1)	44.711	97.615	7.909	9.172	12.560	20.479	11.890
di cui: ist. di credito speciale	31.481	52.546	4.854	4.376	6.066	10.033	9.436
estero	7.225	30.241	1.578	2.307	4.307	8.422	2.033
Obbligazioni	11.689	14.631	1.168	661	231	715	4.433
Azioni	32.077	182.753	1.887	818	1.918	2.220	1.534
Fondi di dotazione	5.661	18.421	2.493	841	3.239	3.266	7.481
Finanziamenti da enti locali	2.318	4.442	464	195	191	716	207
Altre passività finanziarie (2) . . . . .	....	3.425	....	579	1.628	1.214	-8
TOTALE . . .	158.464	435.792	22.239	27.354	36.263	40.000	38.646
Composizioni percentuali							
Debiti: a breve termine	39,1	26,3	37,4	55,2	45,5	28,5	33,9
di cui: ist. di credito speciale	1,1	1,6	3,8	3,3	4,0	5,5	4,4
a medio e a lungo termine	28,2	22,4	35,6	33,5	34,7	51,2	30,8
di cui: ist. di credito speciale	19,9	12,1	21,8	16,0	16,7	25,1	24,4
estero	4,6	6,9	7,1	8,4	11,9	21,1	9,3
Obbligazioni	7,4	3,4	5,2	2,4	0,6	1,8	11,5
Azioni	20,2	41,9	8,5	3,0	5,3	5,5	4,0
Fondi di dotazione	3,6	4,2	11,2	3,1	8,9	8,2	19,3
Finanziamenti da enti locali	1,5	1,0	2,1	0,7	0,5	1,8	0,5
Altre passività finanziarie . . . . .	....	0,8	....	2,1	4,5	3,0	....
TOTALE . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Includono sofferenze e consolidamenti come da nota 3 della Tav. 0 3 e sono corretti per gli impieghi bancari utilizzati per finanziare il deposito sui pagamenti all'estero. — (2) Accettazioni acquistate da investitori non bancari e titoli atipici.

ziaria, è passato dal 77 al 79 per cento (dall'83 all'87 per cento se si considera M3), indicando un miglioramento della posizione netta a breve delle imprese verso il sistema degli intermediari e confermando il graduale spostamento, nel corso dell'anno, dalle scorte alle attività liquide.

La composizione del flusso dell'indebitamento mette in evidenza una sensibile diminuzione della quota dei prestiti diretti dall'estero, scesa dal 19,4 al 4,9 per cento. Nell'indebitamento sull'interno il peso dei finanziamenti a breve e a lungo termine concessi dagli istituti di credito speciale, dopo il forte aumento dell'anno precedente, è ancora salito dal 36 al 38 per cento (26 per cento nella media del triennio 1978-1980). L'apporto delle emissioni obbligazionarie si è sensibilmente accresciuto, passando dal 2,1 al 15,1 per cento dell'indebitamento complessivo, mentre i fondi raccolti dalle imprese mediante l'emissione di titoli atipici sono stati di ammontare trascurabile, inferiore a quello del 1981 (tav. 0 7).

La ripartizione dei fondi tra capitale di debito e capitale proprio risulta modificata in favore di quest'ultimo, il cui apporto è passato dal 16 per cento al 24 per cento dei finanziamenti complessivi, esclusivamente in seguito alla forte crescita dei fondi di dotazione erogati dal settore pubblico.

In aggiunta ai fondi di dotazione il settore pubblico ha conferito alle imprese 15.200 miliardi sotto forma di trasferimenti correnti e in conto capitale, con un aumento del 40 per cento circa rispetto all'anno precedente. Di essi una parte considerevole è stata destinata a contributi in conto interessi e all'integrazione delle entrate correnti. La quota utilizzata dalle aziende municipalizzate, seppure lievemente diminuita nei due anni, è rimasta intorno al 23 per cento.

L'indagine sui bilanci societari.

La rilevazione dei dati di bilancio di un gruppo di società, annualmente condotta dal nostro Istituto per esaminare la redditività, la formazione di capitale e il suo finanziamento, ha riguardato quest'anno un numero assai ridotto di aziende. L'articolo 5 della legge 72 del 1983 consente alle società che effettuino rivalutazioni per congruaggio monetario di rinviare fino al 30 giugno del corrente anno le assemblee per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 1982. Questa circostanza ha ampliato il fenomeno, divenuto più frequente negli scorsi anni in connessione con lo sviluppo di forme societarie più articolate, del ricorso da parte delle imprese alle facoltà statutarie e di legge di sottoporre il bilancio al vaglio degli azionisti entro sei mesi, anziché quattro, dalla data di chiusura dell'esercizio.

Le informazioni raccolte riguardano un gruppo di 128 aziende, di cui 21 con prevalente partecipazione statale; in termini di immobilizzi tecnici lordi esso rappresenta il 32,7 per cento dell'ammontare corrispondente al complesso delle imprese tradizionalmente rilevate. L'analisi dei risultati, limitata ad alcuni fenomeni, mostra una riduzione della formazione di capitale fisso e un miglioramento, ancorché modesto, della profittabilità.

Le imprese private hanno mantenuto sostanzialmente invariato il margine operativo lordo per effetto di dinamiche pressoché simili dei ricavi e dei costi diretti di produzione. Il miglioramento della gestione extra-industriale (proventi finanziari, plusvalenze per alienazione di cespiti, ecc.) ha contribuito all'aumento dei fondi interni, i quali hanno sopravanzato in modo considerevole le spese per l'acquisto di capitali fissi. Dall'esame dell'impiego dei fondi risulta che le imprese hanno incrementato ancora gli investimenti in titoli e partecipazioni e hanno proseguito la politica di sostegno delle vendite accrescendo i crediti nei confronti dei clienti, mentre quasi stazionaria è stata la formazione di capitale circolante. Il ricorso all'indebitamento presso il sistema creditizio e attraverso la provvista obbligazionaria, all'incirca pari a quello dello scorso anno, ha subito un notevole mutamento: a una espansione di quello a medio e a lungo termine ha fatto riscontro una riduzione dell'esposizione nei confronti delle banche. Questi comportamenti delle aziende private e la più elevata attività di ammortamento del capitale installato (del 23 per cento circa superiore a quella del 1981) hanno contribuito alla tenuta delle strutture patrimoniali e a una composizione delle passività per scadenze più equilibrata.

Il gruppo di aziende pubbliche, sebbene la quota del margine operativo sul fatturato sia raddoppiata rispetto a quella molto bassa del 1981, ha fatto registrare ancora risultati negativi; gli investimenti sono stati finanziati soprattutto per il tramite dell'indebitamento, mentre l'afflusso di capitale di rischio è servito principalmente per ripianare le perdite. Per quanto riguarda la struttura patrimoniale di queste imprese, occorre rilevare il notevole peso sul totale di bilancio di crediti e debiti nei confronti delle società appartenenti allo stesso gruppo; gli scorpori effettuati e la conseguente creazione di aziende tra loro collegate hanno determinato un'espansione dei rapporti finanziari, produttivi e commerciali. Le imprese del comparto pubblico hanno incrementato in misura notevole il fondo per la ricostituzione del capitale, aumentando di 5 punti percentuali la quota degli immobilizzi tecnici ammortizzata; questa, tuttavia, rimane non elevata poiché al momento degli scorpori, rilevanti negli ultimi due anni, i cespiti furono conferiti al netto dei fondi di ammortamento. (I dati di bilancio relativi al gruppo di 462 imprese per il periodo 1976-1981 sono riportati nelle tav. aO 8 / aO 11).

(P) LA VIGILANZA SUL SISTEMA CREDITIZIO

Struttura e operatività del sistema creditizio.

La struttura e l'articolazione territoriale. — Al 31 dicembre 1982 le aziende di credito iscritte all'Albo erano 1.085, contro 1.079 alla fine dell'anno precedente, per effetto dell'iscrizione di 18 aziende, di cui 11 casse rurali e artigiane, e della cancellazione, avvenuta a vario titolo, di 12 banche già operanti (tav. P 1). È rimasto invariato il numero degli istituti di credito speciale (90).

Tav. P 1

AZIENDE DI CREDITO E SPORTELLI BANCARI AUTORIZZATI

A z i e n d e	Consistenze al 31 dic. 1981		V a r i a z i o n i				Consistenze al 31 dic. 1982	
	numero aziende	numero sportelli	aziende			sportelli	numero aziende	numero sportelli
			nuove iscrizioni	cancel- lazioni	trasfor- mazioni			
Istituti di credito di diritto pubblico	6	1.695	—	—	—	66	6	1.761
Banche di interesse nazionale	3	884	—	—	—	33	3	917
Banche in forma di s.p.a. ...	125	2.800	1	—3	1	141	124	2.941
Banche popolari cooperative	155	2.240	2	—5	—	154	152	2.394
Soc. in nome collettivo ...	3	12	—	—	—1	—8	2	4
Casse di risparmio	79	3.359	—	—	—	127	79	3.486
Monti di 1 ^a categoria	8	117	—	—	—	10	8	127
Monti di 2 ^a categoria	3	4	—	—	—	—	3	4
Casse rurali e artigiane ...	662	1.026	11	—4	—	104	669	1.130
Filiali di banche estere	27	37	4	—	—	15	31	52
Altre	3	31	—	—	—	1	3	32
Istituti di categoria	5	5	—	—	—	—	5	5
TOTALE . . .	1.079	12.210	18	—12	—	643	1.085	12.853

La possibilità d'ingresso di nuovi enti nel sistema bancario resta condizionata dalla delibera del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio del 23 giugno 1966 con la quale fu posta una sospensiva di carattere ge-

nerale alla costituzione di aziende di credito; di fatto, l'incremento delle aziende in esercizio, a parte gli insediamenti di banche estere, deriva soltanto dalla creazione di casse rurali e artigiane, la cui costituzione è stata prevista, a determinate condizioni, dallo stesso Comitato del credito con successive delibere.

L'intera materia dovrà essere ripresa in considerazione allorquando sarà recepita nel nostro ordinamento la direttiva CEE del 12 dicembre 1977, n. 780, sul coordinamento delle disposizioni riguardanti l'accesso all'attività degli enti creditizi; un disegno di legge in tal senso ha già ottenuto l'approvazione di uno dei due rami del Parlamento.

Con sentenza del marzo 1983 la Corte di giustizia delle Comunità europee ha nondimeno statuito che, non adottando nel termine stabilito le disposizioni necessarie per conformarsi alla direttiva, la Repubblica italiana è venuta meno agli obblighi imposti dal Trattato di Roma. La Banca d'Italia, per parte sua, nell'istruttoria delle richieste di insediamento in Italia di banche appartenenti ai paesi della CEE, opera in modo coerente con lo spirito delle direttive comunitarie. Si deve a ciò se il contenzioso in essere concerne la questione di principio circa il tempestivo e formale recepimento della direttiva, mentre non vi sono aziende comunitarie che abbiano a lamentare discriminazioni a loro danno per quanto riguarda l'insediamento in Italia.

Alla fine dell'anno in esame gli sportelli bancari a piena operatività autorizzati sono passati da 12.210 a 12.853, con un incremento di 643 unità (tav. P 1), per effetto dell'attuazione del Piano nazionale sportelli 1981-82. L'utilizzo delle autorizzazioni accordate comporterà un accrescimento pari a circa il 5 per cento della rete nazionale di sportelli.

A dodici mesi dal rilascio dei provvedimenti risultavano attivate poco meno di 200 delle nuove dipendenze autorizzate. Anche i trasferimenti da comune a comune risultano realizzati solo in parte, mentre procedono più rapidamente le trasformazioni di sportelli stagionali in permanenti e l'apertura di nuovi sportelli stagionali a piena operatività.

Oltre alle variazioni intervenute nell'articolazione territoriale del sistema creditizio per effetto delle autorizzazioni rilasciate col Piano nazionale sportelli, mutamenti nella struttura del sistema sono da riconnettere con l'attuazione di importanti operazioni che hanno comportato modifiche nell'assetto proprietario del sistema bancario.

Queste operazioni hanno riaperto il dibattito sull'ampiezza della componente pubblica nell'ambito del sistema creditizio italiano. Allo scopo di verificare la reale rilevanza del fenomeno, è stato esaminato l'andamento nel corso degli ultimi anni del settore pubblico (nel quale sono state ricomprese casse di risparmio e monti di credito di 1^a a, istituti di credito di diritto pub-

bucio e, in quanto facenti capo all'IRI, le banche di interesse nazionale), nonché dello stesso settore integrato con le partecipazioni di controllo in aziende aventi forma di società per azioni.

Dall'analisi condotta emerge la tendenza a una riduzione delle quote di mercato delle aziende di credito appartenenti al settore pubblico in senso stretto; in termini relativi, la diminuzione è risultata più accentuata per gli impieghi erogati alla clientela e più contenuta per la quota di depositi e il numero di dipendenze.

A conclusioni diverse si giunge se si considera il settore pubblico integrato, per il quale si registra una tendenza alla crescita sia nell'espansione territoriale sia nel volume di intermediazione.

L'esame svolto conferma che la naturale tendenza a perseguire l'accrescimento della propria quota di mercato si sviluppa nelle banche italiane, specialmente quelle di proprietà pubblica, non più soltanto nel senso dell'allargamento delle dimensioni aziendali, ma anche nella articolazione in gruppi che comprendono aziende di natura giuridica diversa.

Mentre l'assunzione del controllo di banche minori è di norma seguita da operazioni di incorporazione, viceversa, quando le controllate sono di maggiori dimensioni, sembra sia preferita, per vantaggi di elasticità operativa, l'alternativa di mantenerne l'assetto. Ciò consente un funzionamento improntato all'autonomia delle scelte gestionali, sia pure in una logica che non può non tenere conto, in linea generale, dell'appartenenza a un gruppo.

Le partecipazioni. — Nel corso dell'anno le aziende di credito hanno provveduto, in conformità con le istruzioni emanate in applicazione della delibera del Comitato del credito del 28 gennaio 1981, a predisporre e ad avviare l'attuazione dei piani per il riassetto e la dismissione delle interessenze non rispondenti ai principi contenuti nelle nuove norme. La sistemazione di cui si tratta interesserà 113 aziende di credito (escluse le casse rurali e artigiane) e 325 partecipazioni (271 all'interno e 54 all'estero) iscritte nella situazione patrimoniale delle aziende a settembre 1982 per complessivi 457 miliardi (201 miliardi per le interessenze all'interno e 256 per quelle all'estero).

Le dismissioni integrali sono state sinora 63; di poco più numerose (66) le operazioni che hanno comportato la cessione di azioni eccedenti l'aliquota percentuale consentita dalla normativa. Tali operazioni, che hanno interessato all'incirca il 40 per cento delle partecipazioni non detenibili, ammontano, al valore nominale, rispettivamente a 5 e 3 miliardi circa, dati ampiamente sottostimati rispetto ai valori di bilancio.

Nel comparto delle partecipazioni estere, i maggiori problemi si sono profilati in relazione alla dismissione delle società *holding*, sulle quali è stata

per lo più sinora imperniata l'articolazione all'estero delle filiazioni di aziende di credito italiane. La disponibilità del sistema ad approfondire, di concerto con l'organo di Vigilanza, le complesse questioni emerse, ha consentito di avviare il superamento in modo soddisfacente, realizzando le condizioni per ottemperare alle istruzioni impartite dalla Banca d'Italia senza inconvenienti di particolare rilievo e senza effetti indesiderati sui conti patrimoniali.

Nel comparto delle partecipazioni in Italia, è stato assecondato l'intendimento delle banche diretto a far adottare alle società partecipate modifiche normative intese a delimitare i loro scopi in maniera coerente con la nuova disciplina, in modo da poterne conservare la detenzione.

Sotto il profilo delle nuove acquisizioni, nel corso del 1982 le interessenze delle aziende di credito in enti non bancari sono ammontate a 274 miliardi di valore nominale, con un incremento di oltre il 90 per cento rispetto all'anno precedente (140 miliardi) (tav. P 2). Di esse 263 miliardi hanno riguardato partecipazioni nell'ambito del territorio nazionale.

Tav. P 2

PARTECIPAZIONI ACQUISITE NELL'ANNO (1)

Ripartizione per categorie di aziende di credito

(importi in miliardi di lire)

Categorie di aziende di credito	1981						1982					
	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 .	33	236,7	22,0	38	27,2	19,4	36	282,9	37,9	50	95,5	34,8
Banche di interesse nazionale	24	641,8	59,8	16	11,9	8,5	26	25,3	3,4	26	15,8	5,7
Banche in forma di s.p.a., di s.n.c. e filiali di banche estere	243	69,1	6,4	180	28,1	20,1	164	208,1	27,9	326	82,2	30,0
Banche popolari cooperative	141	43,3	4,0	352	38,0	27,1	195	149,4	20,0	257	24,1	8,8
Casse di risparmio e Monti di 1 ^a cat. .	135	75,1	7,0	96	30,6	21,9	134	70,3	9,4	172	43,2	15,7
Casse rurali e artigiane	221	6,2	0,6	56	0,6	0,4	139	4,4	0,6	96	2,6	1,0
Istituti di categoria . .	15	2,3	0,2	18	3,7	2,6	11	5,7	0,8	19	10,9	4,0
Totale . . .	812	1.074,5	100,0	756	140,1	100,0	705	746,1	100,0	946	274,3	100,0

(1) Comprese quelle in corso di acquisizione ma già autorizzate.

Quasi un quarto di tali interventi è stato effettuato dalle aziende di credito a valere sui margini di autonomia consentiti dalle vigenti disposizioni, che hanno escluso dalla preventiva autorizzazione le interessenze al di sotto di una soglia predeterminata in termini percentuali e assoluti.

Le partecipazioni hanno, in particolare, riguardato investimenti nel capitale di organismi che svolgono attività collaterale o strumentale a quella bancaria, con specifico riguardo alle società di *leasing* e di *factoring* (rispettivamente 102 e 65 miliardi, contro 44 e 14 miliardi nel 1981). Il fenomeno conferma l'interesse delle aziende di credito a dotarsi di strutture atte ad ampliare l'offerta di servizi e tali da fornire un contributo positivo ai loro conti economici.

La politica statutaria. — L'attività di revisione dell'intera normativa statutaria delle aziende di credito di proprietà pubblica ha segnato, nel settore degli istituti di diritto pubblico e delle casse di risparmio, prime significative realizzazioni. I nuovi statuti di talune aziende sono già stati approvati; altri sono in via di approvazione o di definizione da parte degli organi competenti.

Le revisioni statutarie in questione, concernenti tutti gli aspetti operativi, organizzativi e patrimoniali, hanno consentito alle aziende di:

— ridefinire l'oggetto dell'attività in modo da rendere possibile l'adeguamento dell'operatività all'evoluzione delle forme di intermediazione espresse dal mercato, in linea con il carattere d'impresa dell'attività bancaria;

— dotarsi di una più funzionale articolazione degli organi basata sulla distinzione tra quelli di indirizzo, con connessi compiti di controllo di merito sulla gestione, e quelli di amministrazione; distinzione diretta ad assicurare un effettivo accrescimento della dialettica e dei riscontri interni;

— prevedere forme di rafforzamento dei mezzi patrimoniali attraverso il ricorso al mercato, ferma restando la collocazione dell'ente nell'area pubblica.

Tali forme di rafforzamento patrimoniale sono state individuate nell'emissione di quote di partecipazione e di titoli di risparmio: le prime da riservarsi a soggetti selezionati dall'organo di indirizzo, ai quali è assicurata una rappresentanza minoritaria nel medesimo organo di indirizzo e in quello di gestione, rafforzando nella conduzione dell'ente l'affermazione di principi di imprenditorialità e quindi di efficienza; i secondi, liberamente negoziabili e privilegiati nella ripartizione degli utili, che attribuiscono ai sottoscrittori una partecipazione di tipo consultivo nella gestione.

Uno strumento di ripatrimonializzazione alternativo ai due precedenti è rappresentato dalle quote di risparmio partecipativo — titolo questo ideato dall'associazione di categoria delle casse di risparmio — con caratteristiche intermedie rispetto a quelle degli altri due titoli.

Una efficace collaborazione all'attuazione degli indirizzi sopra indicati è stata data dalla categoria delle casse di risparmio e monti di credito su pe-

gno di la categoria, che nel corso del 1982 ha elaborato e sottoposto al giudizio della Banca d'Italia, tramite la propria associazione, criteri informativi ai quali le casse potranno riferirsi nella ricerca di ipotesi di ripatrimonializzazione appropriate ai mercati in cui operano e di strutture organizzative più aderenti alla logica di impresa.

Ne risulta confermato il principio dell'autonomia organizzativa nel senso che ciascuna cassa, nel rispetto delle proprie caratteristiche, deve trovare la soluzione statutaria più aderente al contesto in cui è chiamata a operare ricercando, nella scelta del titolo di patrimonio, quello più funzionale anche alla creazione di un collegamento attivo tra cassa e clientela.

Similari sono gli obiettivi perseguiti con riferimento agli intermediari creditizi privati, nell'ambito, ovviamente, del quadro normativo delineato dal nostro ordinamento.

L'attività svolta è stata orientata all'esplicitazione delle possibilità operative delle aziende e alla definizione di quadri di riferimento nella distribuzione dei poteri decisionali all'interno delle strutture aziendali.

Una normativa statutaria generica e disorganica in tema di individuazione degli organi delegati e di limiti all'esercizio delle autonomie decisionali può, infatti, dar luogo a non funzionali accentramenti di potere con conseguente perdita del momento collegiale nella definizione delle più pregnanti attività gestionali oppure a una eccessiva frammentazione degli stessi con i relativi pericoli in termini di univocità delle strategie seguite dalla azienda.

Nell'esame dei progetti statutarî l'organo di Vigilanza si è posto l'obiettivo di delimitare il campo di intervento degli organi delegati riservando in ogni caso la scelta degli indirizzi gestionali al massimo organo amministrativo e correlando il numero dei possibili titolari di autonomie decisionali alle effettive esigenze funzionali.

Per quanto concerne l'organo monocratico amministrativo, fatta salva la riserva decisionale per specifiche materie degli organi collegiali, sono state assecondate e, se del caso, sollecitate quelle variazioni statutarie intese ad approntare strumenti di verifica dell'attività svolta dall'amministratore delegato nell'espletamento dei compiti allo stesso affidati.

Durante il 1982 il 17 per cento circa delle istituzioni creditizie è stato interessato da modifiche statutarie. Da una comparazione tra le varie categorie istituzionali si rileva che le riforme degli ordinamenti interni hanno riguardato la metà degli istituti di credito di diritto pubblico, il 35 per cento circa delle casse di risparmio e il 31 per cento circa degli istituti di credito speciale. Oggetto delle modifiche sono stati prevalentemente i limiti operativi e i poteri e la composizione degli organi aziendali.

Nei primi mesi del corrente anno la maggior parte degli istituti di credito di diritto pubblico è stata interessata da provvedimenti che hanno consentito il rinnovo dei vertici amministrativi ed esecutivi. Sono ancora da ricostituire gli organi amministrativi di due istituti della categoria.

Nel comparto delle casse di risparmio e dei monti di credito su pegno di la categoria, pur registrandosi provvedimenti riguardanti aziende significative, restano tuttora da rinnovare 33 cariche presso 25 istituti.

Numerosi consiglieri di amministrazione, componenti gli organi di controllo, nonché taluni presidenti sono stati invece rinnovati nel settore degli istituti di credito speciale.

La Banca d'Italia ha provveduto al rinnovo delle cariche rientranti nella propria competenza.

La regolamentazione dell'attività bancaria. — Nel 1982 l'incremento degli aggregati soggetti a riserva obbligatoria è risultato superiore a quello degli anni precedenti per la forte espansione della raccolta registrata nel secondo semestre, che ha raggiunto a fine anno una consistenza di 340.723 miliardi; la corrispondente riserva ammontava alla stessa data a 53.207 miliardi (286.984 e 43.323 miliardi rispettivamente a fine 1981) (tav. P 3).

Tav. P 3

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. %
1981 - dic.	34.097	—	—	9.226	—	—	43.323	—	—
1982 - gen.	32.817	—1.280	—3,7	9.014	—212	—2,3	41.831	—1.492	—3,4
feb.	32.314	—503	—1,5	9.048	34	0,4	41.362	—469	—1,1
mar.	32.456	142	0,4	8.992	—56	—0,6	41.448	86	0,2
apr.	32.128	—328	—1,0	9.062	70	0,8	41.190	—258	—0,6
mag.	31.726	—402	—1,2	9.038	—24	—0,3	40.764	—426	—1,0
giu.	32.731	1.005	3,2	9.210	172	1,9	41.941	1.177	2,9
lug.	32.854	123	0,4	9.453	243	2,6	42.307	366	0,9
ago.	32.891	37	0,1	9.750	297	3,1	42.641	334	0,8
set.	33.725	834	2,5	10.000	250	2,6	43.725	1.084	2,5
ott.	34.317	592	1,7	10.147	147	1,5	44.464	739	1,7
nov.	35.255	938	2,7	10.368	221	2,2	45.623	1.159	2,6
dic.	41.004	5.749	16,3	12.203	1.835	17,7	53.207	7.584	16,6

(1) I mesi indicano la data di riferimento della riserva e non quella di effettivo versamento.

Il rapporto tra l'ammontare della riserva e quello dei depositi era alla stessa data pari al 15,6 per cento contro il 15,1 per cento dell'anno precedente (rispettivamente 13 e 11,8 per cento per le sole casse di risparmio).

Nell'ambito dei provvedimenti emanati dalle autorità monetarie nello scorso dell'anno al fine di rendere più efficace il controllo degli aggregati monetari e creditizi, il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio, con delibera assunta il 23 dicembre, ha modificato la disciplina della riserva obbligatoria (cfr. appendice per la specifica della normativa).

Con la nuova regolamentazione, entrata in vigore con riferimento alla variazione della raccolta nel gennaio 1983, si intende tra l'altro realizzare il passaggio da un regime orientato ai flussi a uno orientato alle consistenze; ciò anche con lo scopo di avviare la graduale eliminazione delle disparità esistenti sotto questo profilo.

Il provvedimento del Comitato del credito ha ricompreso inoltre negli aggregati soggetti a riserva tutte le forme di raccolta fiduciaria comunque realizzata, fra cui i fondi reperiti attraverso vendite temporanee di titoli alla clientela, che in prospettiva avrebbero potuto assumere livelli non compatibili con l'obiettivo di controllo degli aggregati monetari (a fine dicembre le operazioni della specie superavano i 4.800 miliardi).

Infine con la nuova regolamentazione si è costituito un incentivo — sotto forma di una maggiore remunerazione della riserva obbligatoria — affinché le aziende di credito perseguano una politica di raccolta con scadenze definite, concorrendo per questa via a migliorare la correlazione per scadenze tra struttura del passivo e quella dell'attivo.

In applicazione di quanto indicato, con decreto del 28 dicembre il Ministro del tesoro ha fissato al 9,50 per cento (5,50 per cento per la generalità dei depositi) la remunerazione della riserva costituita a fronte dei certificati di deposito aventi determinate caratteristiche fra le quali una durata non inferiore a 6 mesi.

Ai fini dell'effettivo rispetto del vincolo di scadenza, le aziende di credito dovranno astenersi dall'effettuare rimborsi anticipati o riacquisti di propri certificati, dall'acquisire gli stessi a garanzia di prestiti e in ogni caso dal porre in essere, anche per interposta persona, qualsivoglia operazione che si sostanzi in una riduzione della durata del titolo.

Il provvedimento limitativo degli impieghi bancari è stato rinnovato per il periodo gennaio-dicembre 1982 e successivamente fino al giugno 1983 con le modalità già in vigore. Peraltro le aliquote di versamento del deposito infruttifero sono state ridotte per i debordi più contenuti, al fine di attenuare l'onere per le aziende con frequenti ma non rilevanti oscillazioni sull'aggregato soggetto a massimale, e accresciute per i debordi più elevati.

Un inasprimento generalizzato è stato introdotto nel mese di maggio del 1982 per contenere il debordo del sistema che, ad aprile, aveva raggiunto 2.165 miliardi (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						
Base - impieghi maggio 1979 (1)								
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
Base - impieghi dicembre 1980 (2)								
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	3.011	1.805	372	1.384
feb.	11,0	13,1	13,3	413	2.010	163	343	1.046
mar.	11,0	13,3	13,6	414	2.281	401	342	1.033
apr.	11,0	13,4	15,2	486	3.195	2.165	409	1.466
mag.	10,0	12,5	14,5	494	3.320	2.288	425	2.055
giu.	12,0	14,6	14,5	415	2.067	-49	338	1.300
lug.	15,0	17,7	17,6	404	1.961	-206	327	1.167
ago.	15,0	17,8	17,2	381	1.961	-719	319	1.231
set.	15,0	17,9	16,9	305	1.403	-1.196	238	767
ott.	19,0	22,0	19,8	262	1.046	-2.667	198	619
nov.	19,0	22,2	21,2	331	1.557	-1.147	260	928
dic.	25,0	28,4	27,5	317	2.638	-981	251	1.607
1983 - gen.	24,0	25,5	25,9	407	3.140	455	338	2.062
feb.	25,0	26,6	25,4	374	2.426	-1.371	316	1.524

(*) 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.

Nel giugno del 1982, per la prima volta dal novembre del 1980, il massimale teorico a livello di sistema ha presentato un margine inutilizzato netto, pari a 49 miliardi di lire. Nelle scadenze successive, in concomitanza con l'innalzamento delle percentuali di accrescimento e in un quadro generale di diminuita domanda di credito bancario, il margine si è progressivamente elevato fino a raggiungere a ottobre l'importo massimo di 2.667 miliardi, per attestarsi poi sui 981 miliardi alla scadenza di fine anno.

Il comportamento del sistema bancario non è stato tuttavia uniforme, dato che in media, alle singole scadenze, si sono riscontrate circa 350 posizioni debordanti. Il supero del massimale in generale è risultato concentrato per il 50 per cento in un numero limitato di aziende (circa 20).

Per il 1982 le autorità monetarie hanno ritenuto di non apportare modifiche alla regolamentazione dell'obbligo di investimento in titoli, al fine di assicurare la sottoscrizione di obbligazioni che, per le loro caratteristiche di durata e di tasso, difficilmente avrebbero trovato spontanea collocazione.

Il Ministro del tesoro ha quindi rinnovato per entrambi i semestri dell'anno il vincolo complessivo nella misura del 6,5 per cento dell'incremento dei depositi, da assolversi con obbligazioni fondiarie e agrarie a tasso fisso aventi cedola non inferiore al 16 per cento, mantenendo per i titoli mobiliari la prescrizione di reintegro dell'aggregato soggetto a vincolo.

Nel corso dell'anno, a fronte di investimenti dovuti per 2.899 miliardi, le aziende di credito hanno aumentato il portafoglio dei titoli utili per l'assolvimento del vincolo di 3.138 miliardi, mostrando nel secondo semestre interesse per gli investimenti in titoli, pur in presenza di spazi operativi consentiti dal massimale sugli impieghi bancari. La consistenza complessiva delle eccedenze è quindi aumentata, sia pure in misura non elevata (8.905 rispetto a 8.595 miliardi alla fine dell'anno precedente).

In relazione alle favorevoli condizioni che hanno consentito agli istituti di credito speciale nel corso del 1982 un notevole incremento nella capacità di raccolta autonoma e al processo di reintermediazione delle aziende di credito, il Comitato del credito, nella seduta del 23 dicembre, nel rinnovare l'obbligo di investimento in titoli per il primo semestre 1983, ha attenuato l'onere per le aziende di credito, diminuendo l'aliquota complessiva dal 6,5 al 5,5 per cento. Inoltre, in considerazione delle maggiori possibilità di collocamento autonomo dei titoli appartenenti ai comparti «mobiliari» e «altri», per effetto sia della più breve durata sia del più ampio uso dell'indicizzazione finanziaria, è stata prevista la possibilità, in caso di rimborsi, che il relativo reintegro possa essere effettuato in misura parziale (50 per cento).

Gli affidamenti. — Sul finire del 1982 la Banca d'Italia ha emanato, in attuazione del decreto del Ministro del tesoro del 22 novembre, assunto ai sensi della legge n. 23 del 1981, apposite istruzioni sui criteri per limitare la concentrazione dei rischi degli istituti di credito speciale.

Tale disciplina ha modificato le modalità di intervento nel settore dell'organo di Vigilanza che, nel rispetto del principio dell'autonomia decisionale delle istituzioni creditizie, non è più chiamato ad autorizzare in via preventiva specifiche operazioni di impiego.

I nuovi criteri stabiliscono infatti limiti individuali (riferiti al patrimonio) e globali (commisurati al patrimonio e al totale degli affidamenti rilevanti) — questi ultimi peraltro intesi come obiettivi da conseguire al termine di un periodo transitorio di tre anni — variamente articolati secondo il settore di attività e la dimensione dei singoli istituti. Il limite individuale potrà essere superato, unicamente previa delibera motivata dei competenti organi decisionali dell'azienda, mentre non vi sono possibilità di deroghe per il limite globale.

Il richiamato decreto del Ministro del tesoro ha disposto altresì che gli istituti di credito speciale inseriscano nei propri statuti prescrizioni che delimitino le partecipazioni e gli immobili acquisibili al fine di evitare l'assunzione di immobilizzi non in armonia con la specializzazione funzionale e le finalità perseguite da ciascun ente creditizio. Il complesso di tali investimenti deve essere contenuto in un ammontare pari al patrimonio delle istituzioni medesime.

Le autorizzazioni concesse alle istituzioni creditizie in materia di affidamenti sono indicate nella tavola P 5.

Tav. P 5

**NUMERO DELLE AUTORIZZAZIONI CONCESSE
IN MATERIA DI AFFIDAMENTI**

Causale	Beneficiari				TOTALE	
	Aziende di credito		Istituti di credito speciale			
	1981	1982	1981	1982	1981	1982
Limite fido	2.686	1.914	1.465	1.299	4.151	3.213
Soggetti collegati	636	681	—	—	636	681
Competenza territoriale	7.593	7.940	84	147	7.677	8.087
Deroghe statutarie	3.790	3.745	—	—	3.790	3.745
Altre causali	778	508	—	—	778	508
Totale . . .	15.483	14.788	1.549	1.446	17.032	16.234

Nel comparto delle aziende di credito è continuata la tendenza alla diminuzione delle richieste di deroga al limite di fido. Il fenomeno è da attribuire all'ampiezza dei margini operativi entro i quali le aziende possono determinare autonomamente l'ammontare del fido concedibile a un singolo

cliente. Il più rapido incremento dei mezzi propri registrato nell'anno in rassegna rispetto allo sviluppo dell'attività di intermediazione ha consentito, infatti, il progressivo passaggio delle aziende di credito alle fasce più alte del rapporto patrimonio/mezzi fiduciari che, come noto, influenza il massimale operativo.

Sono invece in costante aumento nel corso degli anni le deroghe alla competenza territoriale, per lo più riferite alle casse rurali e artigiane in relazione ai vincoli normativi cui tali aziende sono sottoposte.

Nel corso dell'anno sono state rilasciate 189 deroghe statutarie in forma di massimali operativi, a fronte di 207 nel 1981. L'applicazione rigorosa dei criteri in vigore per l'esame di autorizzazioni della specie costituisce la premessa perché le aziende che a esse sono maggiormente interessate, in particolare le casse di risparmio, provvedano ad ampliare le proprie possibilità operative, anziché con atti derogatori, mediante modifiche dei propri statuti lungo le linee indicate nell'apposito paragrafo.

L'intermediazione a medio e a lungo termine. — La possibilità di diversificazione della raccolta degli istituti di credito speciale consentita dal decreto del Ministro del tesoro del 23 dicembre 1981 ha manifestato i suoi effetti nel corso del 1982. La raccolta mediante certificati di deposito si è accresciuta nel 1982 di 8.545 miliardi (2.071 miliardi nel 1981).

Il settore più attivo è risultato quello mobiliare (7.641 miliardi, pari al 93 per cento del totale) con importi considerevoli dell'IMI e degli istituti costituiti in forma di società per azioni, questi ultimi già abilitati a effettuare tale tipo di raccolta.

In tema di operatività oltre il breve termine delle aziende di credito, alla fine dello scorso anno risultavano autorizzati — ai sensi del decreto ministeriale del 12 luglio 1979 — 121 *plafonds* rotativi per la raccolta di disponibilità all'estero con vincolo di durata oltre i 18 mesi ma, di regola, non superiore a 5 anni e 89 massimali operativi per finanziamenti con durata superiore al breve termine non bilanciati da raccolta con pari vincolo di durata (gli ammontari complessivi sono rispettivamente 5.155 e 1.733 miliardi) (tav. P 6).

Inoltre risultavano autorizzati 5 *plafonds* rotativi per un ammontare complessivo di 1.395 miliardi e 9 massimali operativi per un importo di 6.600 miliardi, rispettivamente per operazioni di raccolta e di impiego in valuta oltre il breve termine delle filiali estere di banche italiane.

I criteri seguiti in materia dall'organo di Vigilanza mirano a privilegiare l'utilizzo da parte delle banche dei *plafonds* bilanciati anziché l'amplia-

**AUTORIZZAZIONI ALL'OPERATIVITÀ IN VALUTA
OLTRE IL BREVE TERMINE**

(situazione a fine 1982 - 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	1.650	6	539
Banche di interesse nazionale	3	765	3	590
Banche credito ordinario	39	1.342	33	323
Casse di risparmio	30	493	16	109
Banche popolari	21	313	14	97
Filiali di banche estere in Italia	22	592	17	75
Totale Italia . . .	121	5.155	89	1.733
Filiali di banche italiane all'estero	5	1.395	9	6.600
TOTALE GENERALE . . .	126	6.550	98	8.333

(1) Importi aggiornati al cambio di fine dicembre 1982.

mento dei massimali non bilanciati. Le aziende di credito sono state invitate a un maggiore ricorso alla raccolta a medio termine, tenuto conto dei rischi che può comportare una eccessiva trasformazione di scadenze nell'attuale situazione del mercato internazionale dei capitali, caratterizzato da complessi interventi di ristrutturazione del debito estero da parte di numerosi paesi mutuatari.

Riguardo all'operatività in lire oltre il breve termine, al 31 dicembre 1982 risultavano concesse, ai sensi del DM 5 giugno 1981, 5 deroghe alla normativa di carattere generale, volte a consentire alle aziende di credito interessate un adeguato sostegno finanziario alle iniziative in favore delle zone terremotate.

In materia di crediti di firma oltre il breve termine, alla fine dell'anno risultavano in essere 26 massimali per operazioni della specie (per un importo complessivo di 1.220 miliardi circa), accordati ai sensi della delibera del Comitato del credito del 27 maggio 1975 a filiali italiane di banche estere in relazione alla particolare struttura della loro raccolta.

Regolazione del mercato dei valori mobiliari.

L'accesso al mercato dei valori mobiliari. — Il 1982 è stato caratterizzato dall'ulteriore sviluppo dell'attività di intermediazione degli istituti di credito speciale. A fronte di richieste di emissione di obbligazioni per 20.228

miliardi, importo superiore di 4.886 miliardi (32 per cento) a quello dell'anno precedente, sono state rilasciate autorizzazioni per 14.829 miliardi, pari a circa il 73 per cento del totale richiesto (90 per cento nel 1981) (tav. P 7).

Tav. P 7

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 indiciz- zati	titoli conver- sibili	totale						
1981 ...	8.820	4.456	609	13.885	1.844	997	16.726	3.947	4.810	8.757
1982 ...	7.416	7.063	350	14.829	5.011	1.059	20.899	3.099	2.953	(2)6.052
Variaz. %	-15,9	58,5	-42,5	6,8	171,7	6,2	24,9	-21,5	-38,6	-30,9

(1) Comprese le Aziende autonome statali. — (2) Oltre a 1.875 miliardi per conferimento di aziende.

Le esigenze derivanti dal controllo del credito totale interno hanno comportato un utilizzo dello strumento autorizzativo in senso restrittivo; in particolare, quando la domanda di fondi appariva prevalentemente motivata dall'intento di preconstituire riserve liquide reperite in regime di esenzione fiscale, l'organo di Vigilanza ha limitato gli importi richiesti sulla base di una valutazione delle necessità finanziarie dei richiedenti.

Gli «emittenti pubblici» hanno fruito di autorizzazioni per 5.011 miliardi, pari a quasi tre volte l'ammontare del 1981; l'incremento è da attribuirsi anche a emissioni dell'IRI di notevole importo, incentivate da provvedimenti statali.

In presenza di un livello ancora elevato del tasso di inflazione, il fenomeno dell'indicizzazione si è confermato nel 1982 come uno degli aspetti di maggiore rilievo nell'attuale assetto del mercato finanziario: le emissioni indicizzate hanno rappresentato per gli istituti di credito speciale e per gli enti pubblici rispettivamente il 43,6 per cento e il 93,3 per cento del totale, per la massima parte costituite da titoli con indicizzazione finanziaria; quelle con variabilità legata a parametri di natura reale sono state di 185 miliardi e hanno riguardato il comparto del credito all'edilizia.

Nel 1982 la domanda di fondi al mercato azionario da parte delle società per azioni si è mantenuta su un livello inferiore a quella registrata nell'anno precedente; questo andamento è il risultato di un forte conteni-

mento del ricorso al mercato dei capitali da parte delle imprese quotate, solo parzialmente controbilanciato dall'aumento di quello delle imprese non quotate.

In particolare il processo di ricapitalizzazione che interessa da alcuni anni le società quotate ha subito un sensibile rallentamento soprattutto a causa del combinarsi di alcuni fattori che hanno inciso negativamente sul mercato mobiliare, quali la necessità di assorbimento della massa di titoli assunta negli anni precedenti dai consorzi di garanzia e la tendenza negativa dei corsi che ha caratterizzato l'intero 1982, nonché il ritardo nell'approvazione di provvedimenti che possono accrescere la propensione dei risparmiatori per i titoli azionari.

L'importo globale delle autorizzazioni concesse — al netto di quelle per concentrazione aziendale — si è ridotto dagli 8.757 miliardi del 1981 a 6.052 miliardi nel 1982 per effetto, come già indicato, soprattutto delle operazioni rientranti nella sfera di applicazione della legge bancaria (2.953 contro 4.810 miliardi nel 1981).

I titoli atipici e i fondi comuni di investimento mobiliare. — Il processo di arricchimento della struttura finanziaria in corso da alcuni anni attraverso l'introduzione di nuovi intermediari sul mercato dei capitali ha trovato un significativo riscontro a livello legislativo nell'approvazione della legge n. 77 del 23 marzo 1983. Vengono così disciplinati l'istituzione e il funzionamento dei fondi comuni di investimento mobiliare e regolati alcuni aspetti connessi con l'emissione di quel complesso di attività finanziarie, sviluppatesi al di fuori degli intermediari creditizi, note come titoli atipici.

L'intervento del legislatore, diretto a conferire inquadramento normativo anche alle nuove forme di mobilitazione del risparmio, risponde all'esigenza di assicurare un ordinato sviluppo dell'intermediazione finanziaria e si pone quindi come obiettivi generali il controllo degli aggregati monetari e creditizi e l'efficienza dei mercati; per quanto concerne i fondi comuni, esso si prefigge anche l'aumento della propensione dei risparmiatori per attività finanziarie diverse da quelle liquide.

In particolare, la regolamentazione di ulteriori segmenti del mercato finanziario viene ad accrescere gli strumenti di controllo dei flussi creditizi, la cui efficacia avrebbe potuto subire limitazioni per la presenza di canali di intermediazione non regolamentati.

In tale ottica i poteri conferiti dalla legge n. 77 alla Banca d'Italia sono in linea con la funzione attribuita dall'ordinamento all'Istituto di emissione in materia di controllo dei flussi finanziari.

La vigilanza sui fondi comuni di investimento si contraddistingue per il carattere di globalità, interessando anche i vari aspetti organizzativi e di ge-

stione dei fondi stessi, e differisce dal ruolo assegnato all'Istituto di emissione con riferimento ai titoli atipici, per i quali è previsto solo un potere di intervento sull'ammontare massimo delle emissioni, con finalità prevalente di regolazione quantitativa e qualitativa dei flussi finanziari.

I poteri di vigilanza interessano le società che istituiscono i fondi comuni e ne gestiscono l'attività e sono nella sostanza diretti a salvaguardare gli interessi dei risparmiatori che scelgono tale forma di investimento, creando in tal modo i presupposti per favorire la canalizzazione del risparmio delle famiglie verso il capitale di rischio per il tramite di intermediari qualificati.

La tutela del risparmio è assicurata dalla legge n. 77 sia attraverso il controllo della stabilità degli intermediari, sia garantendo la trasparenza delle condizioni che regolano i rapporti tra i fondi e i sottoscrittori di quote.

Allo scopo la Banca d'Italia, oltre a compiti consultivi nell'ambito del procedimento di autorizzazione alla istituzione dei fondi, è titolare di autonome facoltà regolamentari in materia di operatività, tra le quali assumono rilevanza quelle concernenti le modalità di impiego del capitale delle società di gestione e i controlli sull'attività in generale dei fondi comuni che si esplicano attraverso l'approvazione dei regolamenti nonché mediante la determinazione di vincoli prudenziali per i loro investimenti.

Nell'ambito dell'esercizio delle proprie funzioni la Banca d'Italia può, tra l'altro, avvalersi di strumenti di controllo cartolare e ispettivo, in virtù del richiamo agli artt. 31 e 35 della legge bancaria contenuto nella legge n. 77, e ha inoltre poteri di intervento straordinario in materia di sospensione dell'attività dei fondi, di decadenza delle società dalla gestione, di amministrazione straordinaria e di liquidazione coatta amministrativa delle società stesse.

È attualmente in corso l'approntamento da parte della Banca d'Italia, di concerto con gli altri organi competenti (Ministero del tesoro e Consob), delle disposizioni per il completamento del quadro normativo riguardante il funzionamento dei fondi comuni.

Attività di controllo sulle istituzioni creditizie.

Il controllo documentale. — Negli anni più recenti hanno assunto maggiore rilievo forme di intervento dell'organo di Vigilanza volte a stimolare comportamenti aziendali orientati al raggiungimento di livelli adeguati di stabilità e di efficiente gestione delle risorse; tali interventi presuppongono l'acquisizione e l'elaborazione sistematica di informazioni quantitative e

RAPPORTI DI OPERATIVITÀ AZIENDALE E COEFFICIENTI DI VARIAZIONE (1)

Indicatori	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Impieghi a clientela ordinaria / Totale attivo	38,68 0,16	35,99 0,16	32,39 0,18	31,85 0,21	33,45 0,22	33,36 0,20	31,46 0,20
Titoli di proprietà al valore di bilancio / Totale attivo	25,73 0,28	26,70 0,25	29,89 0,23	30,28 0,24	27,18 0,28	24,83 0,29	25,41 0,28
Attività intercreditizie / Totale attivo	15,23 0,41	15,40 0,39	15,60 0,37	14,83 0,38	14,86 0,40	16,15 0,38	16,71 0,39
Mobili, immobili, partecipazioni / Totale attivo	1,68 0,45	1,73 0,42	1,69 0,41	1,66 0,41	1,70 0,39	1,85 0,37	2,07 0,38
Mezzi fiduciari / Totale passivo	81,04 0,09	80,20 0,09	80,60 0,10	80,50 0,10	78,50 0,11	75,79 0,12	74,54 0,13
Passività intercreditizie / Totale passivo	5,53 1,06	6,29 0,97	6,02 1,04	6,18 1,00	6,81 0,94	7,42 0,94	7,53 0,96
Patrimonio / Totale passivo	3,25 0,41	3,35 0,38	3,38 0,35	3,48 0,35	3,90 0,40	4,41 0,43	5,06 0,44
Impieghi a clientela ordinaria / Mezzi fiduciari	49,33 0,20	46,86 0,21	41,87 0,23	41,30 0,25	44,37 0,26	46,15 0,27	44,57 0,29
Patrimonio / Mezzi fiduciari	4,22 0,51	4,39 0,47	4,44 0,47	4,62 0,48	5,26 0,47	6,27 0,53	7,48 0,57
Patrimonio / Impieghi a clientela ordinaria	8,55 0,47	9,41 0,45	10,57 0,40	11,23 0,41	12,09 0,45	13,43 0,46	16,67 0,51
Riserve liquide primarie / Massa fiduciaria	15,09 0,49	14,51 0,57	14,99 0,54	14,71 0,67	15,96 0,73	17,10 0,54	17,67 0,56
Impieghi a medio lungo termine / Impieghi a clientela ordinaria	18,40 0,77	18,37 0,74	20,05 0,72	21,56 0,67	22,33 0,65	23,02 0,62	22,75 0,61
Sofferenze / Impieghi a clientela ordinaria	1,55 0,87	1,85 0,82	2,43 0,74	2,78 0,72	2,93 0,73	3,34 0,74	4,19 0,68
Sofferenze / Patrimonio	22,50 0,96	25,34 1,01	28,34 0,86	29,98 0,78	31,15 0,79	31,17 0,79	33,14 0,76
Impieghi con garanzia reale / Impieghi a clientela ordinaria	11,88 0,75	10,69 0,76	11,28 0,77	11,77 0,73	12,32 0,72	12,50 0,71	12,32 0,71
Risultato operatività primaria / Mezzi amministrati	4,95 0,26	4,46 0,28	4,04 0,26	4,06 0,24	5,19 0,25	5,61 0,27	5,35 0,30
Risultato operatività globale / Mezzi amministrati	2,51 0,48	2,30 0,47	2,16 0,43	2,24 0,39	2,99 0,39	3,57 0,40	3,41 0,44
Risultato operatività globale / Risultato operatività primaria	49,79 0,33	50,89 0,33	52,45 0,32	54,82 0,27	57,39 0,25	62,17 0,22	62,79 0,29

(1) Ciascun rapporto è dato dalla media aritmetica semplice degli analoghi indici rilevati per ogni elemento del campione

qualitative in grado di fornire una rappresentazione completa dell'assetto tecnico-operativo degli intermediari al fine, tra l'altro, di individuare quegli aspetti dell'operatività dei singoli enti che denotino andamenti non in linea con i modelli di riferimento utilizzati.

Prevalente attenzione è stata riservata, in relazione all'andamento degli impieghi, all'adozione di politiche volte al rafforzamento dei mezzi patrimoniali — sia attraverso un aumento degli accantonamenti, sia a mezzo di un allargamento della base partecipativa — nonché al miglioramento degli assetti organizzativi e dei controlli interni.

Significativi mutamenti nell'attività di intermediazione si sono verificati negli ultimi anni anche per effetto delle autonome scelte delle aziende.

Nella tavola P 8 si riportano i valori medi — e, in corsivo, i rispettivi coefficienti di variazione — dei principali indicatori dell'operatività bancaria, riferiti a un campione rappresentativo di aziende di credito, il cui attivo è pari al 94,1 per cento del totale del sistema bancario (escluse le casse rurali e artigiane).

La distribuzione mostra le modificazioni intervenute nel periodo 1976-1982 nelle componenti principali dei conti bancari; in particolare si rileva la costante tendenza flettente che, salvo per gli anni 1980-81, ha caratterizzato nell'ambito dell'attivo il peso specifico degli impieghi alla clientela ordinaria. Siffatta tendenza sembra essersi specularmente riflessa sull'evoluzione del portafoglio titoli, la cui incidenza sul totale è crescente fino al 1979, calante nel biennio successivo, in ripresa nell'ultimo anno.

La caduta, a partire dal 1979, del peso relativo dei depositi bancari ha prodotto, dopo una fase piuttosto stabile, una certa alterazione della struttura delle fonti di approvvigionamento finanziario delle banche, tra le quali hanno assunto maggior rilievo le passività intercreditizie.

Il rafforzamento della base patrimoniale degli intermediari ha permesso di conseguire — almeno in parte — la copertura della rischiosità bancaria, elevatasi nel periodo, e si è realizzato anche sotto la spinta della intensificata opera di raccolta di capitale di rischio.

Nel periodo esaminato, infine, non sembrano essersi prodotte trasformazioni apprezzabili nel grado di omogeneità dei conti bancari, come dimostra l'andamento dei coefficienti di variazione dei principali indici di bilancio.

La situazione patrimoniale. — È proseguito il generale processo, in atto già da anni, di crescita dei mezzi patrimoniali delle aziende di credito a un tasso di espansione superiore a quello dell'attività di intermediazione.

Al 31 dicembre 1982 — 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 — i fondi patrimoniali delle aziende di credito (campione mensile) ammontavano a circa 21.100 miliardi

con un incremento nell'anno di 4.600 miliardi superiore a quello già rilevante registrato per il 1981 (4100 miliardi contro 2.700 e 2.100 miliardi rispettivamente nel 1980 e nel 1979).

L'importo indicato non comprende l'effetto sui patrimoni aziendali riveniente dall'applicazione della legge n. 72 del 19 marzo 1983 sulla rivalutazione monetaria dei beni e del capitale delle imprese.

La variazione registrata nel 1982 nei patrimoni delle aziende di credito è da attribuire per 1.550 miliardi circa agli apporti connessi con aumenti di capitale, ammontare sostanzialmente pari a quello rilevato nel 1981. Inoltre nel 1982 sono stati autorizzati aumenti di capitale ancora non attuati che comporteranno un flusso di mezzi liquidi per ulteriori 350 miliardi.

Gli aumenti di capitale realizzati nell'anno in esame hanno interessato le aziende costituite sotto forma di società per azioni per 800 miliardi circa, pari a quasi la metà degli aumenti complessivi.

Il rapporto patrimonio/impieghi si è elevato dall' 11 al 12,6 per cento e quello patrimonio/mezzi fiduciari dal 5,9 al 6,1 per cento (tav. P 9). Il minore aumento del secondo rapporto rispetto a quelli del 1981 e del 1980 è da porre in relazione in particolare alla consistente ripresa fatta registrare nel decorso esercizio dalla raccolta fiduciaria delle banche.

Tav. P 9

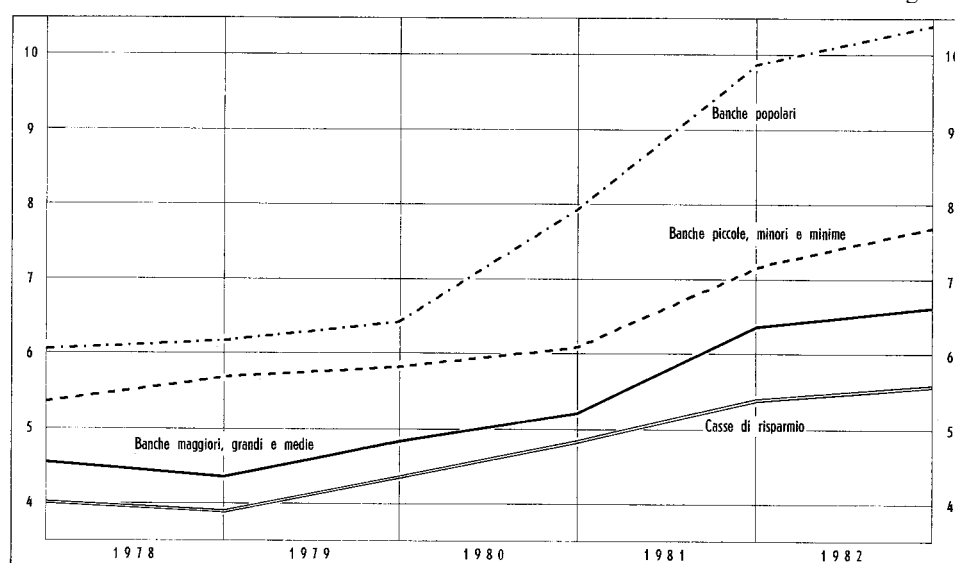
**RAPPORTI TRA IL PATRIMONIO E GLI IMPIEGHI
O I MEZZI FIDUCIARI DELLE ISTITUZIONI CREDITIZIE (1) (2)**
(valori percentuali a fine anno)

V o c i	1978	1979	1980	1981	1982
AZIENDE DI CREDITO ORDINARIO (3)					
Patrimonio/Impieghi	8,3	8,7	9,1	11,0	12,6
Patrimonio/Mezzi fiduciari	3,9	4,1	4,6	5,9	6,1
ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (4)					
Patrimonio/Impieghi	7,6	9,1	9,9	9,9	10,0
Patrimonio/Mezzi fiduciari	6,8	8,4	9,3	9,4	9,2
TOTALE SISTEMA					
Patrimonio/Impieghi	8,1	8,9	9,4	10,6	11,6
Patrimonio/Mezzi fiduciari	4,6	5,1	5,7	6,7	6,9

(1) Ciascun indice è dato dal rapporto fra la sommatoria delle voci contabili rilevate per il sistema di riferimento che confluiscono nel numeratore e nel denominatore. — (2) 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. — (3) Campione mensile esclusi gli istituti centrali di categoria. — (4) Esclusi il Mediocredito centrale e l'Artigiancassa.

L'analisi dell'evoluzione degli indici patrimoniali presso i gruppi giuridico-dimensionali di aziende, utilizzati nell'ambito del controllo documentale, ha mostrato un ulteriore aumento del divario esistente tra la categoria delle banche popolari e le categorie delle banche maggiori, grandi e medie e delle casse di risparmio. In particolare, il rapporto patrimonio e fondi liberi/mezzi fiduciari si è elevato nel primo gruppo al 10,4 per cento, è rimasto sostanzialmente stabile presso le banche maggiori, grandi e medie (6,6 per cento) e le casse di risparmio (5,5 per cento), mentre ha raggiunto il 7,7 per cento per le banche piccole, minori e minime (fig. P 1).

Fig. P 1



Patrimonio e fondi liberi (1)/mezzi fiduciari
(rapporti percentuali)

(1) Sommatoria del «patrimonio» (al netto degli «azionisti 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.

La crescita dei mezzi propri degli istituti di credito speciale è stata pari a 1.700 miliardi circa. Conseguentemente, in presenza del non indifferente sviluppo operativo conseguito nell'anno soprattutto dal lato della raccolta, sono stati mantenuti i livelli patrimoniali degli ultimi due anni. A fine 1982 il rapporto patrimonio/impieghi era pari al 10 per cento e quello patrimonio/mezzi fiduciari al 9,2 per cento (rispettivamente 9,9 e 9,4 nel 1981).

Le operazioni di aumento di capitale attuate dagli istituti di credito speciale nel 1982 sono state 27, cui è corrisposto un aumento dei mezzi propri pari a 310 miliardi circa, per quasi la metà concentrato nel settore del credito mobiliare.

Lo stato degli impieghi. — I crediti per cassa rilevati dalla Centrale dei rischi e classificati almeno in parte nella categoria «sofferenze» hanno fatto registrare una crescita del 24,1 per cento, che ha interessato in particolare le posizioni di medio-piccola dimensione (tav. P 10).

Tav. P 10

DISTRIBUZIONE DEI CREDITI IN SOFFERENZA DEL SISTEMA CREDITIZIO

Classi di grandezza				Consistenze in miliardi						Variazioni ¹⁹⁸² ₁₉₈₁				
				1 9 8 1			1 9 8 2			crediti per cassa (1)		numero posizioni		
				soffe- renze	crediti per cassa (1)	numero posi- zioni	soffe- renze	crediti per cassa (1)	numero posi- zioni					
										assolute	percent.	assolute	percent.	
da	50	a	199,9	miliardi	904,8	958,6	10	763,2	872,0	9	—86,6	—9,0	—1	—10,0
»	30	»	49,9	»	329,7	374,0	10	393,2	430,9	11	56,9	15,2	1	10,0
»	20	»	29,9	»	427,6	511,1	22	366,1	408,0	17	—103,1	—20,2	—5	—22,7
»	10	»	19,9	»	512,4	597,5	44	665,4	765,5	55	168,0	28,1	11	25,0
»	5	»	9,9	»	835,6	958,3	136	1.005,3	1.132,9	166	174,6	18,2	30	22,0
»	3	»	4,9	»	535,3	680,9	179	742,5	853,7	224	172,8	25,4	45	25,1
»	2	»	2,9	»	403,8	510,6	211	538,3	645,8	265	135,2	26,5	54	25,6
»	1	»	1,9	»	753,2	906,9	657	1.086,6	1.231,1	887	324,2	35,7	230	35,0
da	750	a	999	milioni	383,5	437,1	507	508,5	562,6	651	125,5	28,7	144	28,4
»	500	»	749	»	561,1	632,7	1.045	742,4	821,8	1.342	189,1	29,9	297	28,4
»	250	»	499	»	912,0	1.012,9	2.906	1.231,5	1.340,9	3.846	328,0	32,4	940	32,3
»	100	»	249	»	1.070,2	1.168,9	7.632	1.523,5	1.638,5	10.678	469,6	40,2	3.046	39,9
»	50	»	99	»	672,1	719,6	10.337	952,7	1.013,9	14.503	294,3	40,9	4.166	40,3
»	40	»	49	»	181,7	192,5	4.344	237,8	251,2	5.673	58,7	30,5	1.329	30,6
»	30	»	39	»	196,8	208,0	6.098	265,6	280,0	8.199	72,0	34,6	2.101	34,4
»	20	»	29	»	221,3	234,1	9.707	277,7	292,4	12.115	58,3	24,9	2.408	24,8
»	1	»	19	»	223,7	234,8	16.951	275,2	288,2	20.788	53,4	22,7	3.837	22,6
TOTALE . . .					9.124,8	10.338,5	60.796	11.575,5	12.829,4	79.429	2.490,9	24,1	18.633	30,6

Fonte: Centrale dei rischi.

(1) Totale dell'utilizzato dei crediti per cassa di ciascuna segnalazione, classificati almeno in parte nella categoria «sofferenze».

Al 31 dicembre 1982 l'incidenza di detti crediti sul totale del rischio per cassa censito dalla Centrale dei rischi era pari al 4,9 per cento, con un incremento nell'anno di 0,4 punti.

Se si prende in considerazione, quale indicatore statistico di anomalia degli impieghi, l'aggregato, molto più ampio, costituito dal totale dei crediti per cassa erogati dall'intero sistema creditizio a nominativi segnalati alla Centrale dei rischi in sofferenza da almeno una istituzione creditizia, è possibile osservare che alla fine del 1982 tale incidenza era del 7,7 per cento, valore pressoché identico a quello dell'anno precedente (7,6 per cento).

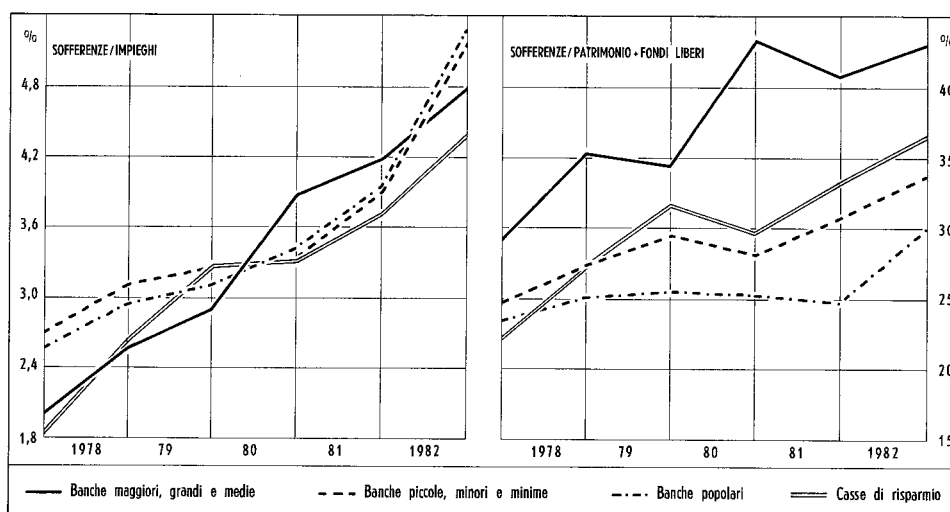
I dati ricavabili dalle segnalazioni statistiche di vigilanza hanno confermato nel complesso la descritta evoluzione delle sofferenze, il cui aumento nel 1982 è stato per le aziende di credito pari al 30,8 per cento e per gli istituti di credito speciale al 21,3 per cento.

La contemporanea minore crescita del credito bancario ha determinato l'elevamento del peso relativo delle anzidette posizioni dal 4,3 al 5 per cento. Per gli istituti di credito speciale invece tale incidenza è rimasta anche nel 1982 stabile (3,4 per cento).

L'analisi della dinamica delle sofferenze, condotta con riferimento ai gruppi giuridico-dimensionali di aziende, ha posto in luce un tasso di espansione più elevato per le banche piccole, minori e minime e per le banche popolari rispetto alle casse di risparmio e alle banche maggiori, grandi e medie.

Al 31 dicembre 1982 il rapporto tra le sofferenze e gli impieghi per cassa a clientela si collocava per i primi due gruppi oltre il 5 per cento, con un incremento annuo superiore a 1 punto (fig. P 2).

Fig. P 2



Incidenza percentuale delle sofferenze sugli impieghi
e rapporto tra sofferenze e patrimonio e fondi liberi

Ove si consideri la dinamica nell'ultimo triennio dell'altro indicatore del grado di rischio del credito bancario, rappresentato dall'insieme delle partite anomale diverse dalle sofferenze (assegni ed effetti propri insoluti e protestati e rate di mutuo in mora), si nota che il tasso di incremento di dette partite è diminuito nel 1980 rispetto a quello rilevato nell'anno precedente e si è successivamente elevato raggiungendo nel 1982 il livello del 42,6 per cento.

A fine anno il peso relativo di queste posizioni nell'ambito degli impieghi per cassa a clientela si ragguagliava all'1,6 per cento per le banche popolari, all'1,5 per cento per le banche piccole, minori e minime e allo 0,7 per cento per le casse di risparmio e le banche maggiori, grandi e medie.

La combinazione tra l'andamento delle sofferenze e quello dei patrimoni, espressa dal rapporto «sofferenze/patrimonio e fondi liberi», ha permesso di confermare la generale tendenza all'aumento già rilevata lo scorso anno (fig. P 2).

I maggiori incrementi si sono verificati nei gruppi delle banche popolari e delle banche piccole, minori e minime, gruppi comunque tendenzialmente più patrimonializzati.

L'analisi dello stato degli impieghi condotta nel corso delle verifiche ispettive di vigilanza ha consentito di rilevare, sia pure con riferimento a un campione limitato costituito dalle aziende interessate dagli accertamenti, che l'incidenza sul totale dei crediti erogati delle sofferenze e delle relative perdite nonché delle esposizioni aventi caratteristiche di incaglio ha raggiunto proporzioni elevate.

La rilevazione condotta sui dati disponibili per le aziende visitate, con esclusione delle casse rurali e artigiane, pone in luce che l'aliquota delle sofferenze e delle perdite previste si ragguaglia in media, rispettivamente, al 10,2 per cento e al 3,2 per cento degli impieghi; le posizioni incagliate assorbono il 13,2 per cento dell'erogato. Si consideri che le sofferenze nel 1976 erano contenute nel 4,3 per cento degli impieghi (7,2 nel 1977), le perdite su crediti rientravano in ambiti fisiologici dell'1,4 per cento (1,8 per cento nel 1977), pur in presenza di incagli già a livelli di guardia (11,9 per cento nel 1976, seguito nel 1977 da un rilevante 19 per cento).

L'attività ispettiva. — L'attività ispettiva svolta nel 1982, sulla base dei programmi preordinati annualmente nonché delle esigenze di carattere straordinario intervenute nel corso dell'anno, ha fatto registrare un volume complessivo di 148 accertamenti.

Le verifiche disposte sono riferibili per 102 ad appositi piani, essendo connesse per la parte residua con le citate occorrenze contingenti (46).

Le ispezioni hanno avuto sempre estensione generale e hanno riguardato 147 aziende (tav. P 11) la cui massa fiduciaria globale di 39.162 miliardi copre il 13,5 per cento dei depositi amministrati dal sistema (22.870 miliardi e 8,9 per cento nel 1981) e un istituto di credito speciale.

Quanto alla natura giuridica delle istituzioni, l'articolazione delle ispezioni pone in risalto il rispetto di un disegno, in linea con l'azione seguita anche in passato, volto ad assicurare in via di massima l'equilibrio degli accertamenti, da non valutare — ovviamente

**ISPEZIONI GENERALI DISPOSTE NEL 1982
PER CATEGORIE DI AZIENDE DI CREDITO**
(dati in miliardi)

Categorie	Numero aziende in esercizio	Aziende ispezionate		Massa fiduciaria (1)				
		numero	%	amministrata dalla categoria		amministrata dalle aziende ispezionate		
				importo	% sul totale	importo	% sul totale	% categorie (f = e/d)
	(a)	(b)	(c = b/a)	(d)		(e)		
I.C.D.P.	6	1	16,7	53.734	18,5	10.013	3,5	18,6
B.I.N.	3	1	33,3	33.631	11,6	9.135	3,1	27,2
Banche di credito ordin. e ditte ind.	160	10	6,3	68.580	23,6	7.656	2,6	11,2
Casse Risp. e Monti di 1 ^a .	87	9	10,3	78.689	27,1	7.404	2,5	9,4
Banche Popolari	152	17	11,2	44.555	15,3	2.941	1,0	6,6
C.R.A. e Monti di 2 ^a	672	109	16,2	11.175	3,8	2.013	0,7	18,0
Istituti centrali di cat.	5	—	—	211	0,1	—	—	—
Totale ...	1.085	147	13,5	290.575	100	39.162	13,5	

(1) Dati al 30 giugno 1982.

— in termini assoluti, ma in rapporto alla consistenza delle singole categorie, e alle necessità di intervento.

Analogo l'indirizzo che ha ispirato la distribuzione per regioni sempre tenendo presenti, da un lato, la coesistenza di un gran numero di organismi bancari in determinate zone, dall'altro la necessità di sottoporre ad accertamenti aziende caratterizzate da peculiari situazioni rilevate in sede cartolare ovvero da tempo non visitate.

Dal raffronto dei dati relativi al 1982 con quelli dell'anno precedente (tav. P 12) emerge una flessione del numero complessivo delle ispezioni eseguite (148 a fronte di 184 nel 1981), peraltro ampiamente compensata dal tipo di interventi espletati, tutti di carattere generale come già sottolineato — con un aumento di 16 ispezioni generali rispetto a quelle dello stesso genere effettuate nel 1981 — nonché dalla maggiore quota di raccolta delle istituzioni creditizie ispezionate.

Non sono stati attivati accessi settoriali che nel 1981 erano stati per la quasi totalità volti al controllo di specifici aspetti operativi connessi con i limiti di accrescimento degli impieghi e con gli adempimenti di cui all'art. 40 della legge 119/81 (legge finanziaria).

Nella prassi degli ultimi anni, accentuatasi nel 1982, si è conferita estensione generale, oltre agli accertamenti periodici, anche a quelli inquadrabili teoricamente fra gli straordinari, ossia al tipo di interventi suggerito da esigenze conoscitive improcrastinabili, emerse sulla scorta di dati e riferimenti acquisiti in via ordinaria.

ACCERTAMENTI ISPETTIVI DISPOSTI NELL'ULTIMO QUINQUENNIO

Aziende ed istituti di credito	Generali					Settoriali				
	1978	1979	1980	1981	1982	1978	1979	1980	1981	1982
Istituti di diritto pubblico .	—	—	—	—	1	5	2	4	4	—
Banche di interesse naz. . .	—	1	—	—	1	2	—	2	1	—
Banche di credito ordinario	10	17	10	12	9	1	—	19	22	—
Ditte bancarie individuali	1	1	2	1	1	—	—	—	—	—
Banche popolari	13	19	25	16	17	1	1	10	6	—
Casse di Risparmio e Monti di 1 ^a	5	8	2	9	9	1	—	5	19	—
C.R.A. e Monti di 2 ^a	89	102	101	93	109	3	4	4	—	—
Istituti di credito speciale .	6	7	3	1	1	—	—	—	—	—
Istituti centrali di cat.	2	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Totale . . .	126	155	143	132	148	13	7	44	52	—

Dagli accertamenti conclusi nel 1982, pur con le limitazioni connesse con la circoscritta estensione del campione sotto osservazione, si può notare che le situazioni di instabilità emerse hanno riguardato, in linea di massima, organismi con indice dimensionale inferiore a 100 miliardi che, per struttura, sono suscettibili di risentire negativamente, e con immediatezza, del deterioramento delle condizioni delle imprese finanziate.

In particolare detti accertamenti hanno posto in evidenza: disequilibri patrimoniali ed economici in 19 casi (12 per cento del totale), causati essenzialmente da perdite su impieghi riconducibili a iniziative degli organi esecutivi, al connesso carente funzionamento di quelli amministrativi e di controllo e alla mancata attivazione di efficaci riscontri interni; carenze amministrativo-contabili in 48 casi (30 per cento del totale) che inficiano — non sempre in maniera decisiva — l'attendibilità dei dati forniti e che si traducono altresì in una serie di operazioni creditizie anomale quali posizioni incagliate ed eccessiva concentrazione dei rischi; andamenti sostanzialmente soddisfacenti in numerosi casi, seppure a volte basati su scarti accentuati tra indici medi di rendimento per i crediti e di remunerazione per la raccolta, per cui si sono resi necessari appositi richiami per condurre le gestioni entro margini di maggiore efficienza operativa e allocativa.

Si è rilevato inoltre che nonostante le sollecitazioni rivolte dalla Vigilanza, gli assetti organizzativi restano in taluni casi ancora caratterizzati da disfunzioni specie per quanto riguarda il funzionamento degli organi collegiali nelle peculiari attività di iniziativa e controllo delle gestioni.

Gli interventi straordinari e gli adempimenti particolari.

Interventi straordinari. — L'azione di vigilanza è proseguita lungo la linea, già sperimentata in questi ultimi anni, di provocare nel sistema, e più di frequente nelle stesse banche che presentino caratteri di anomalia tecnica o gestionale, reazioni idonee a ricondurle in un ambito di regolare attività operativa. Tale azione si è rivolta, in occasione del manifestarsi di momenti di difficoltà, a stimolare la capacità di autoregolamentazione degli organi aziendali, anche attraverso modifiche dell'organizzazione interna e ricambi degli esponenti. Ove si è riscontrata la necessità di interventi esterni, sono state favorite concentrazioni con altre banche, mutamenti negli assetti proprietari e iniziative di sostegno da parte di altri organismi creditizi e delle organizzazioni di categoria basate principalmente su operazioni volte al risanamento patrimoniale.

La creazione da parte delle stesse organizzazioni di categoria di nuovi strumenti, volti in via istituzionale all'attuazione di interventi in favore delle associate in difficoltà, consentirebbe di limitare ulteriormente l'adozione di provvedimenti straordinari facilitando, sempre sotto il controllo dell'organo di Vigilanza, la soluzione di crisi aziendali ed evitando ripercussioni sui rapporti con i depositanti, con piena salvaguardia del patrimonio organizzativo e professionale delle aziende in difficoltà. Tali obiettivi sono sempre presenti in tutte le iniziative sollecitate dalla Banca d'Italia, al fine di assicurare la tutela alle ragioni dei risparmiatori.

Nei casi di liquidazione coatta l'organo di Vigilanza favorisce il subentro di altre banche nell'operatività dell'azienda mediante operazioni che si collocano nel quadro normativo vigente e che sono giustificate sotto il profilo economico dalle potenzialità ancora presenti nell'azienda.

Gli interventi attuati, da un lato, sono diretti a ovviare alle negative ripercussioni patrimoniali del dissesto, evitando peraltro il trasferimento delle perdite su altri organismi sani; dall'altro, consentono di eliminare dal sistema istituzioni creditizie non in grado di continuare a esistere in via autonoma e comunque non impediscono il perseguimento giudiziario dei responsabili della crisi.

Nel corso del 1982 sono state avviate cinque gestioni straordinarie mentre sei, iniziate negli anni precedenti, si sono chiuse per la maggior parte (quattro) con la restituzione all'amministrazione ordinaria.

Le aziende di credito in liquidazione coatta amministrativa alla fine del 1982 erano 22, dopo la chiusura di tre procedure e l'apertura di altre due, entrambe riguardanti organismi creditizi già sottoposti a gestione straordinaria per i quali non vi erano le condizioni, economiche e patrimoniali, per il ritorno a vita autonoma (tav. P 13).

**PROCEDURE DI GESTIONE STRAORDINARIA E LIQUIDAZIONE
AVVIATE NEGLI ULTIMI ANNI**

	Numero gestioni	Numero liquidazioni
1977	9	—
1978	6	3
1979	6	2
1980	4	1
1981	3	—
1982	5	2

Particolare rilievo hanno avuto le vicende del Banco Ambrosiano sottoposto prima ad amministrazione straordinaria e poi a liquidazione coatta amministrativa.

Il Banco Ambrosiano aveva dato luogo a un gruppo di dimensioni rilevanti con attività considerevole orientata verso l'estero; inoltre l'assetto proprietario era caratterizzato da un processo di concentrazione in capo a società estere di cui — in assenza di norme di legge volte ad assicurare la trasparenza dei pacchetti azionari — non era possibile individuare l'effettiva titolarità.

Gli strumenti che la legge pone a disposizione della Banca d'Italia per l'esercizio della funzione di vigilanza, inclusi gli accertamenti ispettivi, erano insufficienti ad acquisire una idonea conoscenza dell'attività svolta dalle consociate estere del Banco. Né fu possibile avvalersi della cooperazione delle autorità di vigilanza locali che dichiararono la loro incompetenza o rifiutarono collaborazione.

Intervenuta la delibera del Comitato del credito del gennaio 1981 concernente la nuova disciplina delle partecipazioni bancarie — normativa questa che la Banca d'Italia aveva promosso anche tenuto conto della problematica relativa al Banco Ambrosiano — l'attività di vigilanza si volse a ricondurre la struttura del gruppo a una articolazione compatibile con la nuova normativa, pur con la gradualità prevista dalla citata delibera.

Agli interventi per la modifica della struttura del gruppo venne affiancata un'azione conoscitiva volta ad accertare il grado di rischio connesso con i rapporti con le consociate estere, attraverso l'identificazione della loro collocazione funzionale nel gruppo nonché mediante la quantificazione degli impegni e dei rischi delle società stesse verso terzi.

Perdurando un comportamento non collaborativo del Banco, fu condotta un'azione incalzante nei confronti del consiglio facendo leva sulle conoscenze che lo stesso era comunque tenuto ad acquisire per le valutazioni di competenza. Questa pressione fece conclusivamente emergere il rischio complessivo del gruppo estero verso terzi, rischio sul quale venne specificamente richiamata l'attenzione del consiglio di amministrazione. Per effetto di ciò si determinò, per la prima volta, una spaccatura all'interno del consiglio medesimo il quale poi, in seguito alla irreperibilità del presidente del Banco e sotto l'incalzare della crisi finanziaria che emergeva, investendo sia il Banco Ambrosiano sia le consociate estere, chiese in data 17 giugno 1982 la sottoposizione dell'azienda alla gestione straordinaria.

Per tutta la sua durata la gestione dei commissari è stata sottoposta a fortissime tensioni, dovute principalmente a una inarrestabile fuga di depositi, alla perdita di credito sui mercati internazionali e al mancato rientro di elevate esposizioni nei confronti delle consociate estere del gruppo. Emergeva che era stata fraudolentemente escogitata, con il concorso di terzi, una linea d'azione che aveva portato conseguenze pregiudizievoli.

L'attivo delle consociate era infatti immobilizzato in operazioni di credito di difficile recupero. Il Banco Ambrosiano ha potuto evitare la cessazione dei pagamenti solo in virtù di ampi apporti di liquidità di carattere straordinario operati da un gruppo di primari istituti creditizi.

Mentre la crisi di liquidità manifestava ormai carattere irreversibile, una stima realistica delle poste attive e passive portava a concludere che il capitale del Banco era totalmente perduto e che esisteva un gravissimo deficit patrimoniale che intaccava in misura rilevante le ragioni dei terzi ed era destinato ad accrescersi per effetto di una situazione reddituale anch'essa negativa.

Nel frattempo erano venute alla luce irregolarità gravissime riconducibili alla precedente amministrazione, specie per quanto riguardava il prolungato occultamento all'organo di Vigilanza di dati e notizie essenziali per la valutazione dei fondamentali assetti tecnici dell'azienda, e ciò nonostante le precise reiterate richieste dello stesso organo.

Si rilevava altresì che non si intravedevano possibilità di una positiva soluzione in tempi brevi della creditoria delle consociate e che la continuazione della gestione era tecnicamente impossibile per l'assoluta carenza di liquidità e comunque non avrebbe portato che ad accumulare ulteriori pesanti perdite e a distruggere progressivamente i valori di avviamento. In altri termini l'azienda era venuta a trovarsi in uno stato oggettivo di decozione e si dimostrava incapace di assolvere le funzioni proprie di una azienda di credito. Inoltre un tentativo promosso nell'ambito del sistema creditizio per il risanamento del Banco non aveva avuto seguito.

In questa situazione e in mancanza di alternative concretamente praticabili, il Comitato del credito in una riunione appositamente convocata il giorno 6 agosto 1982 ha approvato all'unanimità la proposta della Banca d'Italia — formulata sulla base di concorde richiesta dei commissari straordinari — di liquidazione coatta del Banco. Con sentenza del 25 agosto 1982 il Tribunale di Milano, su istanza dei commissari liquidatori, ha dichiarato lo stato di insolvenza.

Il provvedimento di liquidazione è stato accompagnato, come già avvenuto nei precedenti casi di dissesti bancari, da un articolato intervento a tutela dei depositanti e dei creditori, salvaguardando altresì l'occupazione e i valori di avviamento. Per l'attuazione dell'intervento l'organo di Vigilanza si è avvalso dello strumentario disponibile che si è dimostrato in grado di far fronte al dissesto pur nelle sue rilevanti dimensioni. Tenuto conto delle caratteristiche del Banco Ambrosiano, la soluzione attuata è consistita nella costituzione di una nuova società bancaria ad opera degli istituti che avevano fornito gli apporti di liquidità durante la gestione straordinaria, società che ha provveduto al rilievo di attività e di passività della liquidazione. La tempestività dell'operazione ha consentito di assicurare la continuazione senza interruzione dell'operatività dell'azienda bancaria e un ordinato proseguimento dei rapporti con la clientela presso tutti gli sportelli. Dalla cessione sono stati tra l'altro esclusi i rapporti intrattenuti dal Banco Ambrosiano con la *holding* lussemburghese e con le consociate estere, rapporti la cui gestione è rimasta affidata ai commissari liquidatori con finalità di recupero.

Dato comune delle crisi è che esse non sono attribuibili al rischio normalmente insito nell'attività di intermediazione creditizia, ma piuttosto all'uso non corretto dei propri poteri da parte di esponenti aziendali, favorito da carenze sostanziali nello svolgimento dei compiti degli organi amministrativi e di controllo e spesso dall'assenza di strutture organizzative interne sufficienti a garantire il necessario collegamento tra il vertice della banca e la realtà operativa.

L'individuazione tempestiva delle aziende interessate dai cennati fenomeni è in via principale affidata agli strumenti predisposti dall'organo di Vigilanza per il controllo preventivo della situazione dei singoli enti creditizi e che sono basati in prevalenza sull'osservazione costante dei dati contabili che le banche sono tenute a produrre.

L'osservazione può consentire la rilevazione precoce di anomalie negli aspetti finanziari, economici e patrimoniali e la formulazione di ipotesi sugli sviluppi nel breve periodo della gestione, sempreché le informazioni comunicate siano veritiere e i comportamenti delle banche si muovano lungo direttrici operative razionali e in linea con i fini aziendali. Gli sforzi per il continuo affinamento degli strumenti di analisi cartolare — anche attraverso la tecnica del consolidamento dei conti — non possono pertanto impedire che al coperto di inesatte comunicazioni vengano assunti comportamenti anomali. La veridicità dell'informazione viene controllata dall'organo di Vigilanza mediante accertamenti ispettivi, ma compete agli organi aziendali e in particolare al collegio sindacale il controllo sulla corrispondenza tra realtà operativa e la sua rappresentazione contabile. Ora, mentre gli interventi ispettivi della Banca d'Italia sono necessariamente saltuari, i controlli interni sono per loro natura continui e possono pertanto essere attuati con maggiore efficacia e incisività, non solo a livello di organi societari ma anche nell'ambito della stessa struttura dell'esecutivo mediante la previsione di appositi centri di riscontro interno.

La cura degli aspetti organizzativi presso la banca privata come presso la banca pubblica è stata, come detto, oggetto di particolare attenzione da parte dell'organo di Vigilanza secondo la linea di perseguire, attraverso opportuni interventi sugli statuti, un bilanciamento nella distribuzione dei poteri e il contenimento di quelli assegnati agli organi monocratici, quali gli amministratori delegati e i capi dell'esecutivo.

Un rafforzamento di tale azione potrebbe derivare da modifiche normative che prevedano specifiche qualità morali e professionali degli esponenti bancari e che stabiliscano 'sanzioni di natura penale per i comportamenti diretti a eludere i controlli interni e quelli esterni, così come previsto dal disegno di legge di iniziativa governativa contenente norme per la responsabilità penale degli amministratori bancari.

Anche la composizione del gruppo di controllo delle banche può avere rilevanza tra le cause dei comportamenti anomali. La identificazione dei detentori del capitale agevola la valutazione del livello di indipendenza della banca che rappresenta un connotato fondamentale per un corretto esercizio dell'attività creditizia.

La prassi dell'intestazione fiduciaria e di comodo a soggetti italiani o esteri aggira l'obbligo della nominatività dei titoli azionari, obbligo previsto

dalla legge bancaria ancora prima che il principio avesse valore generale nel Paese per finalità non di natura tributaria ma di prevenzione di eventuali strumentalizzazioni dell'istituzione bancaria. Le barriere che in tal modo si interpongono alla conoscenza dei soggetti in grado di attuare le scelte aziendali non consentono di accertare le finalità di strategie che si discostano dai normali canoni di comportamento e quindi di valutarne il rischio in funzione della stabilità dell'impresa. Una soluzione legislativa del problema può essere costituita dal disegno di legge di iniziativa del governo che attribuisce specifici poteri alla Banca d'Italia, finalizzati all'obiettivo della trasparenza dell'effettiva proprietà delle banche.

Adempimenti particolari. — Nel corso del 1982 si è registrato un aumento delle infrazioni rilevate dai vari settori della Vigilanza e che hanno formato oggetto di esame ai fini dell'eventuale applicazione delle sanzioni amministrative previste dalla legge bancaria. Oltre alle anomalie concernenti la disciplina sul contingentamento dei crediti e sul vincolo di portafoglio; i controlli hanno continuato a mettere in evidenza errate segnalazioni all'organo di Vigilanza e violazioni delle disposizioni che regolano il rapporto tra patrimonio e immobilizzi.

I riferimenti all'autorità giudiziaria in merito ai fatti rilevati nell'ambito dell'attività di vigilanza sono stati 12 e hanno riguardato in massima parte violazioni della legge sull'assegno e abusive iniziative nell'erogazione del credito.

In notevole aumento anche le richieste di collaborazione avanzate autonomamente dall'autorità giudiziaria e concernenti esibizione di documenti, incarichi peritali, citazioni a testimonio di incaricati di indagine ispettiva. A tali richieste, complessivamente in numero di 115 per il 1982, si è corrisposto con la massima disponibilità nel rispetto dei limiti posti dall'ordinamento e in particolare dall'art. 10 della legge bancaria.

Attività internazionale delle banche.

Le problematiche di vigilanza a livello internazionale. — La crescente internazionalizzazione delle istituzioni bancarie ha posto alle autorità di vigilanza dei singoli paesi problemi di controllo soprattutto con riferimento all'attività effettuata tramite soggetti distinti giuridicamente dalla casa madre.

La natura separata di dette unità impedisce che la loro attività venga ricompresa nei dati contabili che periodicamente ciascuna casa madre è tenuta a produrre per fini di vigilanza. Inoltre, la conoscenza dell'attività svolta dalle filiazioni estere può essere in taluni casi ostacolata dalle normative lo-

cali sul segreto bancario. Un ulteriore ostacolo è costituito dall'utilizzo di finanziarie di partecipazione (*holdings*) per la gestione di società esercenti il credito in paesi terzi.

Il complesso di tali circostanze rischia di rendere inefficaci gli strumenti a disposizione delle autorità di vigilanza, per prevenire o impedire degenerazioni dell'attività delle banche soprattutto quando l'azione delle medesime è preordinata a eludere i controlli pubblici attraverso la scelta della localizzazione di proprie emanazioni in paesi ove vi è assenza o carenza di tali controlli.

Tali problematiche sono state oggetto, nel corso di questi ultimi anni, di attenta analisi in sede internazionale. Nell'ambito del Comitato di Basilea per le regolamentazioni bancarie e le pratiche di vigilanza (Comitato Cooke) è stata raggiunta un'intesa sulla revisione dei principi ai quali dovrebbe essere informata la vigilanza sugli stabilimenti esteri delle banche (il c. d. «Concordato» del 1975).

In quel documento si affermava la competenza dell'autorità del paese ospitante per la vigilanza sulle filiazioni estere, pur riconoscendo che gli organi di controllo del paese della casa madre devono tenere conto dell'attività svolta da tali filiazioni a motivo degli «impegni morali» della casa madre nei confronti dei propri stabilimenti esteri. La nozione di *parental responsibility* richiamata dal predetto accordo non ha evidentemente un significato giuridico e non può comunque essere invocata nel caso di insolvenza della casa madre.

Inoltre il Concordato del 1975 si riferisce unicamente alla vigilanza preventiva e non a obblighi di sostegno delle banche centrali in casi di crisi di singole istituzioni creditizie.

Diverso è il problema di eventuali difficoltà di carattere finanziario degli operatori bancari, per il quale rimane valido il principio affermato dai Governatori del Gruppo dei Dieci nel loro comunicato di Basilea del settembre 1974, che peraltro si è limitato ad assicurare la comunità finanziaria della disponibilità in linea di massima dei paesi del Gruppo dei Dieci a fronteggiare temporanee crisi di liquidità sui mercati internazionali.

Un'efficace opera di prevenzione presuppone da un lato che nessuno stabilimento bancario sfugga alla vigilanza, dall'altro che questa sia svolta in maniera adeguata. Tali orientamenti sono stati confermati nella cennata revisione del Concordato, i cui lavori sono ormai ultimati.

Per il raggiungimento del primo degli anzidetti obiettivi possono essere utilmente adoperati i poteri autorizzativi esistenti in alcuni paesi, tra cui l'Italia, consentendo alle banche di espandersi solo in centri in cui siano operanti effettivi sistemi di controllo e vi sia disponibilità alla cooperazione internazionale.

Quanto all'adeguatezza dei controlli, vi è generale consenso sul fatto che la tecnica del consolidamento dei conti permette una più esatta determi-

nazione dell'esposizione al rischio a livello aggregato e una corretta valutazione della congruità dei patrimoni degli enti creditizi con assetto organizzativo multinazionale.

La convinzione dell'efficacia di una vigilanza su base consolidata a livello mondiale da parte delle autorità della casa madre va temperata col riconoscimento dei suoi limiti: il controllo sugli aspetti della concentrazione dei rischi e della qualità degli attivi bancari può essere svolto adeguatamente solo dalle autorità del paese che ospita la filiazione. Pertanto l'adozione della vigilanza su base consolidata da parte delle autorità della casa madre non implica alcuna attenuazione dell'esercizio dei compiti attribuiti alle autorità del paese ospitante.

I provvedimenti dell'organo di Vigilanza. — In Italia, pur in presenza di notevoli difficoltà istituzionali e operative, l'organo di Vigilanza ha uniformato la sua azione, nel corso di questi anni, ai principi concordati in sede internazionale, alla cui elaborazione ha dato il proprio contributo. Una serie di iniziative, già realizzate per la parte di competenza, tendono a predisporre un sistema di controlli in materia.

Con la particolare disciplina stabilita dal Comitato del credito nel gennaio 1981 in materia di partecipazioni in organismi finanziari e bancari esteri sono stati introdotti *controlli sulla creazione e il mantenimento di emanazioni estere distinte dalla casa madre*. Sulla base degli orientamenti forniti dal Comitato, la Banca d'Italia nelle istruzioni applicative ha stabilito che l'assunzione di partecipazioni estere possa essere consentita solo a condizione che vi sia la possibilità di acquisire sul conto della partecipata elementi conoscitivi ritenuti necessari ai fini di una vigilanza efficace e che esistano adeguate strutture di controllo nei paesi di insediamento. Inoltre l'assunzione di interessenze all'estero deve essere di norma attuata in via diretta, restando esclusa l'intermediazione di soggetti non bancari. In conformità con questa direttiva, le aziende di credito hanno avviato nel corso del 1982 il processo di dismissione delle loro *holdings*.

Al fine di valutare l'opportunità del mantenimento di filiazioni in centri *off-shore*, l'organo di Vigilanza ha di recente avviato una serie di contatti bilaterali con le autorità di quei paesi per verificare l'esistenza e il livello dei controlli ivi praticati.

Quanto ai *controlli nazionali sull'attività svolta tramite le emanazioni estere*, il processo di adeguamento degli strumenti conoscitivi dell'organo di Vigilanza si è articolato nel corso del 1982 in una serie coordinata di interventi, i cui momenti principali possono essere individuati nell'avvio di rilevazioni sistematiche concernenti il consolidamento dei conti delle società bancarie e finanziarie estere controllate e la cosiddetta «esposizione paese». Tali

rilevazioni vanno ad aggiungersi a quella avviata alla fine del 1981 relativa ai flussi finanziari tra le banche e le loro partecipate estere nonché tra le controllate estere e le società a esse collegate oltre una certa soglia e diretta a misurare l'incidenza sul bilancio della capogruppo dei fondi comunque erogati in favore delle partecipate dirette e indirette. In occasione dell'esame di tali segnalazioni, è stata richiamata l'attenzione degli stessi organi delle aziende interessate sull'opportunità di una attenta valutazione dei risultati delle segnalazioni.

L'adozione della tecnica del consolidamento dei conti per il nuovo flusso informativo richiesto alle aziende è finalizzata alla quantificazione delle attività e delle passività, del patrimonio e dei risultati economici dei gruppi costituiti dalla casa madre italiana e dalle società bancarie e finanziarie estere controllate, direttamente o indirettamente, mediante il possesso di una quota di capitale sociale superiore al cinquanta per cento. La rilevazione costituisce un idoneo strumento in vista dell'attuazione della direttiva CEE volta a introdurre il principio della vigilanza su base consolidata la cui proposta, che è attualmente all'esame dei competenti organi comunitari, prevede tra l'altro meccanismi di collaborazione per fini informativi tra i Paesi membri.

La rilevazione — avviata con riferimento ai bilanci consolidati al 31 dicembre 1981 — ha riguardato undici imprese bancarie nazionali per un attivo di bilancio pari al 43 per cento circa del totale delle aziende di credito (escluse le casse rurali e artigiane).

Il valore di bilancio della sezione estera dei gruppi (9.190 miliardi) si commisurava alla fine del 1981 al 3,7 per cento del totale di bilancio delle capogruppo (245.246 miliardi) (tav. P 14).

Le attività detenute dalle case madri nei confronti delle proprie controllate (3.169 miliardi) rappresentavano l'1,3 per cento dell'attivo delle prime nonché poco meno del 50 per cento dei mezzi patrimoniali. A 2.181 miliardi ammontava il saldo positivo fra tali attività e le passività delle capogruppo medesime verso la frazione estera.

Più dei due terzi delle complessive attività vantate dalle controllate nei confronti di soggetti esterni al gruppo risultava finanziato da passività non fornite dalle capogruppo.

L'ammontare delle attività correnti e finanziarie e degli impieghi per cassa delle case madri italiane verso le società estere controllate era pari, a fine 1981, a 2.659 miliardi; a 791 miliardi ammontava la raccolta effettuata presso queste ultime.

Sulla base della diversa specifica rilevazione avviata alla fine del 1981 e riferita ai rapporti finanziari intrattenuti dalle aziende di credito italiane con le società estere controllate e collegate è possibile osservare che alla medesima data l'importo degli anzidetti rapporti finanziari ammontava a 2.777 miliardi e quello della raccolta era di 1.360 miliardi.

Per una più efficace classificazione e quantificazione, anche in termini di rischio, dei rapporti attivi e passivi intrattenuti con i vari paesi, è stato anche previsto un ulteriore arricchimento del flusso informativo che tiene

DATI DI BILANCIO RELATIVI AI GRUPPI BANCARI

V o c i	Bilancio ufficiale				Bilancio consolidato	%
	capogruppo	%	controllate	%		
SITUAZIONE PATRIMONIALE						
Attivo						
Attività correnti	108.238	44,1	2.920	31,8	108.306	43,5
Attività finanziarie	32.329	13,2	281	3,1	32.471	13,0
Impieghi	72.450	29,5	5.283	57,5	76.438	30,7
di cui: partite da sistemare e posizioni in contenzioso	3.036	1,2	46	0,5	3.082	1,2
Partecipazioni	1.807	0,8	325	3,5	1.653	0,7
Differenze negative da consolidamento	—	—	—	—	13	—
Immobili e restanti conti	30.422	12,4	381	4,1	29.937	12,1
TOTALE CONTI DELL'ATTIVO ...	245.246	100	9.190	100	248.818	100
Crediti di firma	31.962	13,1	332	3,6	32.223	12,9
Altri impegni e rischi	36.847	15,0	429	4,7	37.123	14,9
Passivo						
Raccolta	208.576	85,0	7.905	86,0	212.393	85,4
di cui: da Istituzioni creditizie	94.218	38,4	6.417	69,8	97.067	39,0
Patrimonio e fondi liberi	6.193	2,5	797	8,7	6.513	2,6
di cui: Riserve positive da consolidamento	—	—	—	—	246	—
Risultato dell'esercizio	282	0,1	50	0,5	322	0,1
Fondo rischi impegnato	1.910	0,8	27	0,3	1.948	0,8
Restanti conti	28.285	11,6	411	4,5	27.642	11,1
TOTALE CONTI DEL PASSIVO ...	245.246	100	9.190	100	248.818	100
CONTO ECONOMICO						
Ricavi finanziari	26.919	100	1.165	100	27.556	100
di cui: su impieghi	15.055	55,9	551	47,3	15.498	56,2
Costi finanziari	-20.930	77,7	-1.037	89,0	-21.465	77,9
Margine di interesse	5.989	22,3	128	11,0	6.091	22,1
Sbilancio gestione servizi	3.468	12,8	41	3,5	3.539	12,8
Margine di intermediazione	9.457	35,1	169	14,5	9.630	34,9
Costi di struttura	-5.884	21,8	-48	4,1	-5.946	21,6
di cui: spese personale	4.086	15,2	25	2,1	4.111	14,9
Risultato operatività globale	3.573	13,3	121	10,4	3.684	13,3
Ammortamenti e accantonamenti	-2.781	10,3	-62	5,3	-2.843	10,3
(compresa svalutazione titoli)						
Utile al lordo delle imposte	792	3,0	59	5,1	841	3,0
Imposte e tasse	-510	1,9	-9	0,8	-519	1,9
Utile netto	282	1,1	50	4,3	322	1,1

conto della distribuzione dell'attività nei vari stati. La rilevazione avviata sull'«esposizione paese» delle istituzioni creditizie italiane persegue l'obiettivo di acquisire informazioni, per grandi categorie di operazioni e separatamente per unità operanti in Italia, filiali e controllate estere, sia sulla distribuzione per paese di residenza della controparte dell'attività di intermediazione posta in essere, sia sulla traslazione del rischio finale su soggetti residenti in altri paesi.

Dalle segnalazioni fornite con riferimento alla data di avvio della rilevazione (31 dicembre 1982) (tav. P 15) emerge che il totale dei crediti per cassa concessi a operatori non residenti dal sistema creditizio italiano, considerando anche i fondi intermediati dalle filiali estere e dalle società bancarie e finanziarie estere controllate da banche italiane, è pari a 99.222 miliardi. Di questi il 90 per cento circa fa capo ad aziende di credito.

Riguardo alla distribuzione per grandi aree geografiche, si osserva in particolare che il 75 per cento dei finanziamenti per cassa è concentrato nell'area dei paesi industrializzati e che la quota rimanente si distribuisce fra quelli dell'America centro-meridionale (9,8 per cento), dell'Est europeo (6 per cento) e del resto del mondo (9,2 per cento).

Contributi alla produzione normativa e cooperazione internazionale.

I contributi alla produzione normativa. — Si è già riferito nei precedenti paragrafi in ordine alle iniziative assunte per una definizione legislativa di talune rilevanti problematiche attinenti al sistema creditizio e al mercato dei capitali.

Nell'anno in rassegna la Banca d'Italia è stata inoltre chiamata a fornire contributi tecnici per una più razionale delimitazione degli ambiti di intervento e per la individuazione delle modalità operative di alcune categorie di istituzioni creditizie.

In particolare è stata auspicata la possibilità di generalizzare a livello di sistema gli schemi operativi in materia di prefinanziamenti già adottati, in via amministrativa o legislativa, nei settori del credito agrario e del credito industriale. Sono stati inoltre definiti i problemi connessi con la elaborazione del decreto ministeriale 18 novembre 1982 in materia di operatività dei Mediocrediti regionali.

In costanza dell'esame da parte del Parlamento del noto disegno di legge sulla riforma del sistema degli incentivi, gli indicati provvedimenti si inquadrano nella tendenza volta a superare, laddove ciò sia consentito dal vigente contesto normativo, talune difficoltà operative connesse con la rigidità dell'attuale sistema.

Ulteriori contributi sono stati forniti in sede di definizione delle leggi 17 febbraio 1982, n. 46 e 7 agosto 1982, n. 526, attinenti al credito mobiliare.

La legge 17 febbraio 1982, n. 46, ha disposto stanziamenti in favore delle imprese industriali diretti a favorire la ricerca, potenziare l'innovazione tecnologica, aumentare la capacità produttiva in particolari settori, con l'istituzione del fondo rotativo per l'innovazione tecnologica destinato alla concessione di mutui per il finanziamento di programmi che abbiano per oggetto l'introduzione di tecnologie finalizzate alla creazione di nuovi

INTERMEDIAZIONE INTERNAZIONALE DEL SISTEMA CREDITIZIO

(importi in miliardi)

Aree (1)	Aziende di credito (2)				Istituti di credito speciale		Totale sistema creditizio (2)			
			Unità operanti in Italia						Unità operanti in Italia	
		composizione %		composizione %		composizione %		composizione %		composizione %
Europa occidentale e Paesi industrializzati										
Crediti per cassa	72.353	81,8	39.977	88,9	2.066	19,3	74.419	75,0	42.043	75,5
Raccolta	84.743	82,3	49.891	84,4	4.031	84,1	88.774	82,4	53.922	84,4
Crediti di firma	3.373	43,2	1.727	32,4	13	61,9	3.386	43,2	1.740	32,5
Europa dell'Est										
Crediti per cassa	3.292	3,7	1.543	3,4	2.640	24,6	5.932	6,0	4.183	7,5
Raccolta	1.934	1,9	1.567	2,7	—	—	1.934	1,8	1.567	2,4
Crediti di firma	132	1,7	80	1,5	5	23,8	137	1,8	85	1,6
America Centrale e Meridionale										
Crediti per cassa	7.775	8,8	901	2,0	1.974	18,4	9.749	9,8	2.875	5,2
Raccolta	6.465	6,3	1.847	3,1	306	6,4	6.771	6,3	2.153	3,4
Crediti di firma	612	7,8	235	4,4	—	—	612	7,8	235	4,4
Resto del mondo										
Crediti per cassa	5.070	5,7	2.532	5,7	4.052	37,7	9.122	9,2	6.584	11,8
Raccolta	9.812	9,5	5.824	9,8	456	9,5	10.268	9,5	6.280	9,8
Crediti di firma	3.701	47,3	3.292	61,7	3	14,3	3.704	47,2	3.295	61,5
TOTALE										
Crediti per cassa	88.490	100,0	44.953	100,0	10.732	100,0	99.222	100,0	55.685	100,0
Raccolta	102.954	100,0	59.129	100,0	4.793	100,0	107.747	100,0	63.922	100,0
Crediti di firma	7.818	100,0	5.334	100,0	21	100,0	7.839	100,0	5.355	100,0

(1) Le aree si riferiscono, con opportune aggregazioni, a quelle rilevate nelle statistiche BRI. — (2) Compresa le filiali estere e le società bancarie e finanziarie estere controllate da aziende di credito italiane.

**ONERE PER CONCORSI AGLI INTERESSI E CONTRIBUTI
ALLA SPESA DI INVESTIMENTO (1)**
(miliardi di lire)

Settori e scopi	Esercizi finanziari					
	media			1980	1981	1982
	1950-59	1960-69	1970-79			
CONCORSI AGLI INTERESSI	3,6	94,8	993,7	2.787,0	3.271,0	3.660,9
Industria, commercio e artigianato	0,8	59,6	663,0	1.984,0	2.141,7	2.488,1
medie e piccole industrie (2)	—	14,2	192,3	394,5	339,4	322,4
industrializzazione del Mezzogiorno.	0,2	19,9	180,2	175,6	181,9	173,0
ristrutturazione industriale	—	—	66,2	228,0	228,0	228,0
crediti all'esportazione (3)	0,3	6,2	92,5	620,5	958,0	1.095,5
credito navale	—	2,5	29,0	96,5	113,5	166,5
imprese commerciali	—	1,5	7,8	38,0	37,0	36,0
alberghi e turismo	—	1,2	15,4	17,0	16,8	14,9
altri	0,3	14,1	79,6	413,9	267,1	451,8
Edilizia	1,1	5,4	128,0	520,6	661,6	763,1
Agricoltura	1,7	29,8	202,7	282,4	467,7	409,7
credito di miglioramento	1,5	16,3	146,1	239,0	267,4	271,1
credito di esercizio (4)	0,1	6,7	30,5	5,8	132,8	100,1
calamità naturali	0,1	6,8	26,1	37,6	67,5	38,5
CONTRIBUTI IN CONTO CAPITALE ALLE INDUSTRIE DEL MEZZOGIORNO	0,4	22,7	168,6	374,3	426,0	756,6
TOTALE . . .	4,0	117,5	1.162,3	3.161,3	3.697,0	4.417,5

(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, a 106 miliardi per il 1981 e a 93 miliardi per il 1982. — (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.

prodotti o processi produttivi o al miglioramento di quelli esistenti. L'art. 52 della legge 7 agosto 1982, n. 526, ha previsto la costituzione, presso la Cassa depositi e prestiti, di un fondo speciale di rotazione di 1.400 miliardi destinato all'acquisto di titoli emessi da istituti di credito speciale per il finanziamento agevolato di investimenti per impianti industriali o per la costruzione di abitazioni.

L'onere per la concessione di concorsi agli interessi e contributi in conto capitale nel 1982 ammontava per l'intero sistema, relativamente ai provvedimenti di carattere nazionale, a oltre 4.400 miliardi; in questo comparto hanno assunto un peso crescente gli stanziamenti per le esportazioni a medio termine a pagamento differito (tav. P 16).

La cooperazione internazionale. — La cooperazione internazionale in materia di vigilanza bancaria va sviluppandosi con numerose iniziative nei diversi consessi.

In sede CEE è proseguito il processo di armonizzazione delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia creditizia. Il Comitato consultivo bancario, organo propulsore del processo di integrazione normativa a livello comunitario, ha suggerito alla Commissione della CEE le priorità in materia di coordinamento. Sulla base di tali indicazioni, hanno avuto nuovo impulso la proposta di direttiva sulla «vigilanza su base consolidata», che viene ora esaminata nell'ambito di un gruppo tecnico a livello di Consiglio, e il progetto di direttiva in tema di scioglimento e di liquidazione degli enti creditizi, ampliato per ricomprendere l'analisi delle misure atte a prevenire l'insorgere di situazioni di crisi.

Sulla base delle proposte formulate dal Gruppo di contatto tra le autorità di vigilanza, il Comitato consultivo ha apportato anche nell'anno in corso modifiche ai criteri di calcolo dei coefficienti di osservazione di solvibilità e di liquidità e ha introdotto un ulteriore rapporto per il calcolo della redditività. Particolari tematiche di carattere tecnico sono altresì approfondite dai gruppi di lavoro costituiti presso la Commissione.

Le tematiche dibattute dal Comitato Cooke a Basilea, nell'ambito della ricordata revisione del Concordato, sono state portate a conoscenza dei principali centri *off-shore*, nel quadro della progressiva diffusione dei principi di cooperazione internazionale in materia di vigilanza bancaria.

Il sempre maggiore ricorso da parte dei paesi in via di sviluppo a procedure di ristrutturazione del loro debito estero ha richiamato l'attenzione del Comitato sulla politica seguita dalle banche esposte nei confronti di quei paesi, in particolare per quanto concerne gli accantonamenti al fondo rischi su crediti. Sulla base delle raccomandazioni contenute in un rapporto sottoposto in settembre all'approvazione dei Governatori, il Comitato ha deciso di seguire l'evoluzione della materia attraverso periodici scambi di informazioni tra i suoi membri. Gli orientamenti emersi in sede internazionale sono

stati portati a conoscenza delle principali aziende di credito italiane impegnate nell'attività di intermediazione con l'estero.

Nel corso del 1982 è stato rinnovato in sede OCSE, per la durata di un anno, il c.d. *consensus*, cioè l'accordo internazionale sui crediti agevolati all'esportazione. Gli aspetti maggiormente rilevanti del nuovo accordo, la cui scadenza è stata di recente prorogata al 30 giugno dell'anno in corso, concernono l'aumento dei tassi minimi, la riclassificazione dei paesi sulla base di una soglia riferita al reddito pro capite e un regime particolare per i paesi con tassi di interesse inferiori ai minimi sanciti dall'accordo medesimo; quest'ultimo aspetto costituisce l'elemento centrale dei negoziati attualmente in corso per l'ulteriore rinnovo del *consensus*.

I tassi minimi di interesse previsti sono ora, per i paesi «relativamente ricchi», del 12,15 per cento per i crediti da due a cinque anni e del 12,40 per cento per i crediti di durata superiore. Le misure sono rispettivamente del 10,85 per cento e dell'11,35 per cento per i paesi «intermedi», mentre una misura uniforme del 10 per cento è prevista per i paesi «relativamente poveri».

III. - CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

nell'agosto di novanta anni fa venne costituita la Banca d'Italia. Nei primi venti anni dalla sua fondazione, gli equilibri politici internazionali consentirono accrescimento di benessere, di sicurezza, di libertà. A questo periodo di progresso succedettero tre decenni durante i quali offese mortali vennero recate ai valori fondamentali del vivere civile. L'Italia fu partecipe di siffatti violenti mutamenti come della lunga fase, che seguì, di stabilità e di sviluppo rinnovati e delle tensioni di quest'ultimo decennio: e lo fu non solo riflettendo, ma contribuendo a modellare, nel bene e nel male, lo svolgimento di quegli eventi.

Similmente, la nostra Banca, nei principali momenti della sua attività, di gestione della moneta, di controllo e di indirizzo del credito, di ricerca economica, si è posta non soltanto come specchio in cui gli accadimenti e i modi di essere della società italiana si sono riflessi, bensì anche come agente di progresso economico e di avanzamento civile, in quest'ultimo soprattutto riconoscendosi e dispiegandovi un impegno che i gravi problemi incombenti ci chiamano ad accrescere ancora.

Sulla storia dell'Istituto, dalla sua origine, abbiamo avviato un programma di ricerche. Ripercorrere le vicende, anche lontane, della Banca ci è parso il modo migliore di preparare la celebrazione del suo Centenario, per recare un contributo di documentazione e di indagine alla storiografia del nostro Paese e per dare a chi nella Banca opera e sarà chiamato a operare alimento di conoscenza e forza di decisione. Questo impegno di ricerca retrospettiva si collega, per l'oggi, a quello rivolto agli andamenti correnti dell'economia, le cui analisi verranno da quest'autunno rese disponibili anche attraverso la pubblicazione di un Bollettino economico, curato dal Servizio Studi.

In questo incontro annuo siamo chiamati a darVi conto di attività che, molteplici nell'oggetto e nelle modalità di esplicazione, hanno quale centro di riferimento la moneta.

È compito e ragion d'essere della banca centrale operare perché la moneta sia stabile e offra con ciò certezza e ordine all'attività economica e all'intero organismo sociale. Questo ordine e questa certezza sono da tempo insidiati: il 1982, le cui vicende sono illustrate e interpretate nella Relazione che Vi viene presentata, chiude un decennio nel quale un aumento medio annuo dei prezzi del 16 per cento ha tolto alla lira i tre

quarti del suo valore iniziale. Nella sua compagine, nel clima di lavoro, nel modo stesso di vivere il compito assegnatogli, l'Istituto di emissione non può non provarne amarezza e delusione.

In un'economia, resa più vulnerabile da stretti rapporti interni di complementarità, dove il bilancio pubblico assorbe oltre la metà delle risorse nazionali, dove vaste concentrazioni nella produzione e nel lavoro possono imprimere impulsi destabilizzanti alle grandezze economiche, l'obiettivo della stabilità monetaria tende a essere allontanato dalle possibilità di intervento della banca centrale; il pericolo può essere scongiurato solo se la società stessa, risvegliandosi dall'assuefazione al continuo svilimento della moneta, si risolve a rigettare i comportamenti, le decisioni, gli ordinamenti attraverso i quali l'inflazione si perpetua.

Il dovere di una banca centrale non è solo quello di compiere, con la determinazione e la competenza tecnica di cui è capace, le operazioni d'istituto necessarie al perseguimento della stabilità dei prezzi: è anche di non rinunciare a persuadere che l'inflazione tende al corpo sociale e alle istituzioni stesse un'insidia non meno grave, e più sottile, di altre che proprio in questi anni l'Italia ha saputo coraggiosamente sventare.

Le decisioni di organizzazione dell'Istituto, la definizione e la gestione dell'attività delle Filiali e dei Servizi, l'amministrazione del personale si ispirano al convincimento che, ponendo sempre più la professionalità al centro dei propri criteri di governo interno, la Banca non solo rafforza l'efficacia della sua azione, ma si pone anche in condizione di chiarire i problemi, le scelte, i valori che si riconnettono al buon funzionamento di un'economia monetaria. Se viene coltivata e arricchita, la professionalità, unita alla cura esclusiva dell'interesse generale, permette e impone di dire le verità ingrate al cui rispetto è legato il bene di una moneta stabile.

L'economia internazionale dal ristagno alla ripresa.

Dopo due anni di ristagno la domanda mondiale non ha mostrato nel 1982 gli attesi segni di ripresa. Le politiche economiche hanno mantenuto un indirizzo restrittivo; la recessione si è accentuata e ha coinvolto tutte le aree. Il volume degli scambi commerciali si è ridotto del 2 per cento. Nei paesi dell'OCSE il numero delle persone senza lavoro è salito negli ultimi tre anni da 20 a 32 milioni, pari al 9 per cento delle forze di

lavoro. Ne risentono prevalentemente i giovani: le persone di età inferiore ai 25 anni rappresentano oltre il 40 per cento dei disoccupati. I paesi in via di sviluppo hanno subito il contraccolpo della prolungata recessione; la contrazione dei mercati di sbocco e l'onere di alti tassi di interesse su un debito elevato hanno reso acute le difficoltà del finanziamento esterno.

A fronte di questi costi sta il progresso realizzato in molti paesi industriali nell'abbattere l'inflazione, che impediva il rilancio di quelle economie e minava gli equilibri dei rapporti monetari internazionali.

Negli Stati Uniti, nella Germania federale, in Giappone l'aumento annuo dei prezzi al consumo è disceso nel marzo scorso al 3,6, al 3,5, al 2,3 per cento. L'inflazione è così tornata nei tre maggiori paesi industriali ai ritmi precedenti le due crisi petrolifere. In Giappone e nella Germania federale la decelerazione è stata conseguita nonostante la debolezza dello yen e del marco rispetto al dollaro: la capacità di moderare la dinamica dei redditi nominali e di impedire dannose rincorse tra prezzi e salari al peggiorare del tasso di cambio ha reso più efficace l'azione delle politiche stabilizzatrici e ne ha ridotto i costi.

Il rallentamento dell'inflazione ha consentito nel corso dell'anno una rilevante discesa dei tassi d'interesse nominali negli Stati Uniti e nei mercati internazionali, anche se i tassi reali sono rimasti elevati.

Le previsioni di ripresa per il 1982 si fondavano sull'ipotesi di un rilancio dell'economia americana. Nella prima parte dell'anno i timori per l'espansione in atto e in prospettiva del disavanzo federale accentuavano, nella lotta contro l'inflazione, l'onere addossato a una politica monetaria rigorosamente improntata al controllo degli aggregati monetari. Le prime realizzazioni della politica dell'offerta non attivavano, nei tempi brevi previsti dai suoi fautori, il circolo virtuoso della ripresa. Lungi dallo stimolare l'accumulazione privata, i tagli alle imposte dirette attuati dalla nuova Amministrazione contribuivano, insieme col successivo aumento degli stanziamenti per la difesa, a mantenere elevati i tassi a lungo termine, scoraggiando le decisioni di investimento.

In giugno veniva dato l'avvio a una diversa politica di bilancio, volta a ridurre i disavanzi principalmente attraverso aumenti delle imposte indirette. Le misure prese e quelle in corso di approvazione hanno moderato le preoccupazioni degli operatori per il fabbisogno federale a medio termine, ma non hanno modificato il carattere espansivo del bilancio: per

l'anno fiscale 1983 il disavanzo attualmente stimato supera pur sempre i 200 miliardi di dollari, quasi il doppio sia di quello del 1982 sia di quello previsto un anno prima per lo stesso 1983.

Anche la politica monetaria ha mostrato segni di cambiamento, con un maggiore pragmatismo nel perseguimento degli obiettivi quantitativi. Nell'estate, la crisi dei pagamenti del Messico, sopraggiungendo in una situazione di tensioni reali e finanziarie dell'economia americana, con disastri di imprese e di istituzioni creditizie, accelerava il passaggio a una intonazione meno rigida della politica monetaria. Consentiva il nuovo orientamento il calo dell'inflazione, al di là delle stesse previsioni. La Riserva federale aumentava considerevolmente la creazione di base monetaria. Nel secondo semestre il tasso di sconto scendeva dal 12 all'8,5 per cento e il rendimento dei *Federal funds* dal 14 al 9 per cento.

Nel corso dell'anno, fino a novembre, il dollaro ha mantenuto una tendenza al rialzo anche dopo il declino dei tassi di interesse americani a breve termine. Oltre che al persistere di un differenziale positivo rispetto agli altri paesi, soprattutto nei tassi a lungo termine, la forza del dollaro appare dovuta alle incertezze che hanno caratterizzato lo scenario mondiale dall'estate del 1982 e che hanno determinato afflussi di fondi negli Stati Uniti. Tra il novembre e la fine dell'anno la quotazione del dollaro scendeva significativamente per risalire nel corso del 1983, in connessione con lo stabilizzarsi del differenziale d'interesse su livelli ancora favorevoli agli Stati Uniti e con il venir meno dell'aspettativa di ulteriori riduzioni dei tassi d'interesse americani.

Il cambio reale del dollaro, calcolato correggendo i cambi di mercato per il rapporto tra il livello dei prezzi dei manufatti negli Stati Uniti e quello medio dei principali concorrenti, era nel marzo scorso su un valore superiore del 5 per cento a quello dell'inizio degli anni Settanta, nonostante la pronunciata flessione avutasi fino agli ultimi mesi del 1978. Dall'inizio del 1979 al marzo del 1983 l'apprezzamento è stato del 28 per cento. Tenuto conto delle previsioni per l'anno in corso, si stima che, nel triennio 1981-83, il volume delle esportazioni americane di manufatti scenda di circa il 25 per cento, a fronte di una crescita dei mercati di sbocco del 2 per cento.

Analoga è stata la perdita di penetrazione delle esportazioni britanniche nell'ultimo quinquennio in seguito a un apprezzamento reale della sterlina del 63 per cento tra la fine del 1976 e l'inizio del 1981; dal feb-

braio del 1981 al marzo del 1983 il cambio reale della sterlina si è deprezzato del 19 per cento. Il valore reale dello yen nel marzo scorso era vicino a quello dell'inizio degli anni Settanta; nel periodo si sono susseguite ampie onde cicliche, con un apprezzamento del 30 per cento tra la fine del 1975 e la metà del 1978 e un analogo deprezzamento nei successivi quattro anni. Oscillazioni meno ampie, ma pur sempre significative, sono state registrate dal marco.

Negli ultimi dieci anni si sono sovrapposti impulsi reali e mutamenti degli indirizzi di politica economica, che non potevano non determinare spostamenti rilevanti dei cambi di equilibrio. Per assorbire le tensioni difficilmente si sarebbe potuto evitare di ricorrere allo snodo consentito dalla flessibilità dei tassi di cambio.

Le variazioni occorse appaiono peraltro eccessive. La volatilità di breve periodo, con scarti giornalieri delle quotazioni delle principali monete non di rado superiori all'1 per cento, introduce elementi di incertezza nei rapporti internazionali. Preoccupano ancor più le onde lunghe dei cambi reali e in particolare le modifiche profonde provocate dalle politiche di disinflazione degli Stati Uniti e del Regno Unito, imperniate sullo strumento monetario. Mutamenti così ampi incidono sul processo di allocazione delle risorse, attraverso il commercio estero, gli investimenti diretti, l'onere dei debiti internazionali. In un mondo strettamente integrato, sulle decisioni di investimento pesa l'alea di movimenti dei cambi che possono stravolgere le condizioni di redditività degli impianti. Ne traggono stimolo le spinte al protezionismo.

La riduzione dell'inflazione nelle tre principali economie, e segnatamente negli Stati Uniti, costituisce un'importante premessa per ricostruire un ordine monetario internazionale stabile. Per limitare la variabilità dei cambi occorre tuttavia poter contare sulla coerenza delle politiche monetarie e fiscali. Interventi coordinati potrebbero allora svolgere con maggiore efficacia la loro funzione di orientamento dei mercati valutari riducendone la volatilità.

L'esperienza dello SME conforta queste conclusioni. Le monete legate dagli accordi europei di cambio hanno mostrato fluttuazioni relativamente ridotte in termini non solo nominali, ma anche reali. Si è visto peraltro che la coesione del sistema può essere salvaguardata solo quando le variazioni dei cambi siano accompagnate da un indirizzo coerente delle politiche economiche nei diversi paesi. Vi sono stati ritardi nell'aggiusta-

mento e si sono manifestate gravi tensioni, evidenti anche in occasione del riallineamento del marzo scorso; ma l'effetto di disciplina esercitato dalla partecipazione all'accordo di cambio ha rafforzato la convergenza, smorzando forze centrifughe che avrebbero potuto incrinare l'intera costruzione europea.

La ricostituzione, sia pure graduata nel tempo, di un metro monetario internazionale, cui ancorare la ricomposizione degli equilibri esterni e la ripresa del commercio internazionale, è un obiettivo di fondo da perseguire. La realizzazione di questo disegno può essere imperniata sul Diritto speciale di prelievo. Perché questa attività di riserva assuma un ruolo centrale occorre farla divenire mezzo di provvista del Fondo monetario internazionale e strumento di finanziamento delle sue operazioni di prestito. Al tempo stesso dovrà essere contenuta la creazione, e controllata la distribuzione, della liquidità internazionale attraverso gli altri canali.

Il protrarsi per il terzo anno della fase recessiva, l'elevatezza dei tassi d'interesse reali, la forza del dollaro, il peggioramento delle ragioni di scambio hanno interagito nel determinare un rapido aumento dell'onere del debito per i paesi in via di sviluppo e per quelli petroliferi con elevata capacità di assorbimento interno. Dall'estate del 1982 le difficoltà nei pagamenti internazionali si sono manifestate in tutta la loro gravità.

Si rileva, a posteriori, un'attenzione tardiva e insufficiente al risanamento delle economie di quei paesi e un'eccessiva disponibilità delle banche commerciali a concedere crediti, talora non finalizzati all'ampliamento e all'ammodernamento della base produttiva. Ma non era facile prevedere il concorso di tanti fattori operanti in senso negativo.

Dopo la prima crisi petrolifera, la crescita delle esportazioni era rimasta relativamente elevata; le ragioni di scambio dei paesi in via di sviluppo nel quinquennio 1973-77 erano migliorate a un tasso medio annuo dello 0,4 per cento, come nel decennio precedente; nel quinquennio successivo esse hanno subito un deterioramento del 3,4 per cento all'anno.

Tra il 1973 e il 1979 i tassi d'interesse reali erano stati, in media, negativi, contribuendo a ritardare l'aggiustamento. Il ritorno dei tassi su valori positivi era un evento che doveva essere atteso. Ma il costo reale dell'indebitamento dal 1980 ha superato per i paesi in via di sviluppo qualsiasi ragionevole aspettativa: all'aumento dei tassi d'interesse nominali

si è accompagnata la riduzione dei prezzi in dollari dei prodotti primari esportati.

Le importazioni di petrolio dei paesi in via di sviluppo non OPEC, pari a 19 miliardi di dollari nel 1978, hanno raggiunto, nel 1980, 39 miliardi, scendendo poi a 30 nel 1982. I pagamenti per interessi, pari a 20 miliardi nel 1978, sono saliti a 40 nel 1980 e a 60 miliardi l'anno scorso. Il loro saldo delle partite correnti è risultato pesantemente negativo negli ultimi tre anni, oscillando tra 75 e 95 miliardi.

Il debito internazionale di questo gruppo di paesi, pari a 340 miliardi di dollari alla fine del 1978, ha superato, alla fine del 1982, i 600 miliardi, oltre la metà dei quali nei confronti delle banche. Per le tre economie maggiormente indebitate il volume complessivo del debito a breve e delle quote di ammortamento dei debiti a lunga in rapporto alle esportazioni di beni e servizi ha subito, nel solo anno 1982, un deterioramento pari, in media, a circa il 50 per cento, raggiungendo valori del 100 per cento in Messico, del 75 in Brasile, del 140 in Argentina.

In queste condizioni è stato sufficiente che elementi di cautela, connessi anche con la caduta del prezzo del petrolio, facessero rallentare il flusso di credito perchè esplodessero punti di crisi. Le situazioni di emergenza sono state fronteggiate con una serie coordinata di interventi delle istituzioni internazionali, delle banche centrali e delle banche commerciali.

Il Fondo monetario internazionale ha svolto un ruolo centrale, negoziando con i paesi in difficoltà crediti condizionati a programmi di risanamento. Sono state approntate rilevanti linee di finanziamenti-ponte, talune direttamente dalle autorità monetarie statunitensi, altre attraverso la Banca dei regolamenti internazionali con il concorso delle principali banche centrali. Le banche commerciali sono state invitate a non revocare i crediti in essere; questa azione, imperniata sull'informazione e sul coordinamento a livello internazionale, non deve spingersi fino a creare improprie commistioni di responsabilità nella pur necessaria complementarità di compiti fra le istituzioni ufficiali e quelle private.

L'esigenza di garantire al Fondo monetario internazionale la capacità di assumere maggiori impegni nel finanziamento dei disavanzi ha indotto ad accelerare i tempi dell'ottava revisione delle quote, che verranno portate da 61 a 90 miliardi di DSP, e ad accrescere l'ammontare degli Accordi generali di prestito da 6,4 a 17 miliardi di DSP, aprendone l'uti-

lizzazione anche a paesi non aderenti al Gruppo dei Dieci in caso di crisi dei pagamenti che mettano a repentaglio la stabilità del sistema finanziario internazionale.

I problemi dell'indebitamento internazionale sono stati fronteggiati; ma la loro soluzione presuppone, oltre alla realizzazione dei programmi di risanamento dei paesi in difficoltà, il ritorno dell'economia mondiale a un processo di crescita duraturo. Nelle presenti condizioni né i paesi in via di sviluppo né quelli dell'OPEC possono contribuire all'avvio della ripresa, che deve estendersi e consolidarsi all'interno dell'area industrializzata. È su questo fronte, come su quello della lotta alle forme dirette e indirette di protezionismo, che si gioca la possibilità di dare risposta ai rischi di instabilità finanziaria internazionale.

I principali indicatori segnalano che l'economia americana è in ripresa; i mutamenti intervenuti nella politica economica consentono che questa tendenza si affermi; ma la combinazione di politica fiscale e monetaria tuttora è tale da influire negativamente sulle prospettive di più lungo periodo. Il disavanzo pubblico contribuisce a mantenere alti i tassi d'interesse reali, in particolare a medio termine; ciò da un lato ostacola gli investimenti, dall'altro prolunga nel tempo l'afflusso di capitali, che sostiene il valore esterno del dollaro.

Segni di inversione del ciclo si intravedono anche nella Germania federale; la flessione dei tassi d'interesse e l'espansione monetaria permettono di guardare con una certa fiducia alla capacità di ripresa dell'economia tedesca. Nel Regno Unito misure di cauta reflazione fiscale e monetaria e il ricupero di competitività dovrebbero permettere l'uscita dell'economia britannica dalla prolungata fase recessiva. I consumi privati e l'attività edilizia sono in ripresa in Giappone. La flessione del prezzo del petrolio dà un apporto considerevole attraverso una minore inflazione e l'allentamento del vincolo della bilancia dei pagamenti per i paesi importatori.

La ripresa si delinea dunque nei paesi che hanno conseguito maggiori successi nella lotta all'inflazione e dove anche in prospettiva appaiono minori le tensioni sul fronte del costo del lavoro. Irrigidimenti nelle politiche economiche che l'arrestassero sul nascere determinerebbero contraccolpi difficilmente controllabili.

L'economia mondiale si è ritratta dall'orlo di una crisi non dissimile da quella degli anni Trenta, che portò al disintegrarsi delle relazioni di

scambio e al protezionismo. Esistono ora condizioni per riprendere un cammino di sviluppo. Occorre raccogliere e vincere questa sfida. Ogni paese può e deve contribuirvi con scelte e comportamenti coordinati e appropriati allo stato della sua economia.

L'economia italiana nell'inflazione e nella recessione.

Nel 1982 l'economia italiana ha diviso con quella internazionale l'amarezza della recessione, ma non il successo di aver piegato l'inflazione. L'ancora forte progressione dei prezzi e il perdurante disavanzo esterno hanno imposto di mantenere un indirizzo restrittivo nella manovra dei tassi d'interesse e del credito all'economia. Tra l'esigenza del rigore monetario e quella del finanziamento dello Stato si è sviluppata una contraddizione acuta.

Il fabbisogno del settore pubblico allargato è stato di 79.600 miliardi, superando di quasi 30.000 miliardi l'importo fissato nella Relazione previsionale e programmatica; la proporzione del 16,9 per cento del prodotto interno lordo che esso rappresenta è la più alta dal dopoguerra.

La fase recessiva iniziata a metà del 1980 si è accentuata nel corso del 1982, estendendosi agli investimenti fissi e protraendosi oltre la durata osservata nei precedenti cicli. Per la prima volta dal 1972 l'occupazione è diminuita, il settore dei servizi non avendo assorbito per intero la riduzione del numero degli occupati nell'agricoltura e nell'industria. Le imprese hanno affrontato la recessione, facendo ricorso per l'eccesso di mano d'opera alla Cassa integrazione guadagni e con il virtuale blocco delle assunzioni. La disoccupazione, senza tener conto dei dipendenti a carico della Cassa integrazione, ha superato i due milioni di unità e il 9 per cento delle forze di lavoro; nei primi mesi dell'anno in corso essa ha continuato ad aumentare.

Nonostante la contrazione del commercio mondiale, le quantità esportate sono rimaste stazionarie. Per un riaccumulo di scorte di materie prime, stimolato dal basso livello dei prezzi internazionali e, all'inizio dell'anno, da attese, poi deluse, di ripresa della domanda, le importazioni sono aumentate dell'1,5 per cento. Il disavanzo commerciale è stato contenuto dal miglioramento delle ragioni di scambio nel primo semestre, allorché il cedimento dei corsi delle materie prime ha prevalso sull'apprezzamento del dollaro; nella seconda parte dell'anno la tendenza si è

arrestata. L'andamento favorevole del turismo ha compensato l'accresciuto onere per interessi sul debito estero. Il passivo della bilancia dei pagamenti di parte corrente è stato di 7.400 miliardi, pari all'1,6 per cento del prodotto interno lordo; nel 1981 esso era stato di 9.200 miliardi.

Nuovi prestiti esteri per 8.800 miliardi di lire e il prelievo dalle riserve ufficiali di 5.600 miliardi hanno finanziato il disavanzo corrente e il deflusso di capitali a breve dovuto alla riduzione dell'indebitamento bancario e commerciale. Se si esclude la componente aurea, la posizione finanziaria netta del Paese, valutata ai cambi correnti, da attiva per 11 miliardi di dollari alla fine del 1979, è divenuta passiva per circa 21 miliardi alla fine del 1982.

La crescita dei prezzi al consumo nei dodici mesi terminanti a dicembre è diminuita, tra il 1981 e il 1982, dal 18,1 al 16,1 per cento; migliori sono stati i risultati per i prezzi all'ingrosso, il cui tasso d'aumento, prossimo a quello dei prezzi al consumo nel 1981, sceso al di sotto del 12 per cento. La maggiore resistenza alla decelerazione dei prezzi al consumo trova spiegazione sia negli incrementi delle tariffe, dei prezzi amministrati e dell'imposizione indiretta, sia nella tenuta dei margini di profitto nel commercio.

Nel settore industriale l'aumento di alcune aliquote contributive e la riforma dell'indennità di anzianità si sono aggiunti al sostegno automatico delle retribuzioni attraverso la scala mobile, provocando la crescita del 18 per cento del costo del lavoro orario nella media del 1982, pur in assenza di rinnovi contrattuali. Tenuto conto del miglioramento della produttività, il costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato del 16,5 per cento.

Il rallentamento della crescita dei prezzi alla produzione dal 17,8 per cento nel 1981 al 13,5 nel 1982 è quasi interamente dipeso dalle componenti esterne di costo, come l'energia e le materie prime, il cui rincaro è sceso dal 33 all'11 per cento; per le componenti interne, nelle quali prevale il costo del lavoro per unità di prodotto, la diminuzione è stata dal 18,9 al 16,1 per cento.

Il divario inflazionistico tra l'Italia e i principali paesi industriali si è allargato. Tra il punto massimo toccato dopo la seconda crisi petrolifera e il marzo 1983 il tasso di crescita dei prezzi al consumo, misurato a distanza di dodici mesi, è caduto, dal 14,6 al 3,6 per cento negli Stati Uniti; dall'8,7 al 2,3 in Giappone; dal 6,8 al 3,5 nella Germania federale; dal

14,3 al 9,0 in Francia; dal 22,6 al 4,6 nel Regno Unito. In Italia la diminuzione è stata dal 22,0 al 16,1 per cento.

La persistenza dell'inflazione italiana ha cause prossime e radici lontane. Il primo rincaro del greggio colpì un'economia particolarmente dipendente dal petrolio e resa già incline all'inflazione dalla dinamica dei redditi e da rigidità istituzionali. Esso fu seguito da nuove spinte dei salari e dei costi unitari. Le profonde modifiche della struttura produttiva richieste dai mutamenti dei prezzi relativi furono ostacolate dall'insufficiente mobilità del lavoro, dal diffondersi e rafforzarsi delle indicizzazioni, da squilibri settoriali e regionali.

Il secondo rincaro del petrolio si sommò così a fattori di inflazione che, nonostante gli interventi di stabilizzazione compiuti, non erano stati espulsi negli anni precedenti. Il rafforzamento della base produttiva nel 1979-1981, i risparmi di energia, il recupero di mobilità del lavoro e, di recente, nuovi interventi di bilancio sono serviti appena, insieme con una politica monetaria restrittiva, a far flettere l'inflazione dalle punte raggiunte nel 1980 al valore medio del decennio 1973-1982; essi non hanno intaccato in modo determinante l'insieme delle cause che, nel volgere degli anni, l'hanno ispessita e indurita.

La coesistenza di recessione e di inflazione non basta a dar conto di come, nel corso dell'anno, l'esigenza del finanziamento dello Stato e i movimenti del cambio abbiano premuto sul governo della moneta.

Nei primi mesi del 1982 il rallentamento dell'ascesa dei prezzi e un inizio di riduzione dei tassi d'interesse all'estero avevano consentito di avviare una prudente discesa dei tassi a breve termine e di allungare le scadenze dei titoli emessi dal Tesoro. Quel movimento veniva interrotto da pressioni valutarie in marzo e in aprile; a maggio la situazione tornava normale.

Un anno fa, in questa sede, già demmo conto di quelle vicende; nel prendere atto del calo dell'inflazione, indicammo che ulteriori progressi avrebbero richiesto comportamenti capaci di correggere le forze che sostengono l'inflazione e additammo nella rincorsa tra prezzi e redditi nominali e nel fabbisogno statale le principali minacce al valore interno ed esterno della moneta. Osservammo anche come il rischio che la ripresa dell'economia mondiale tardasse a manifestarsi rendesse più urgente un indirizzo di maggiore severità. Gli eventi che sono seguiti hanno confermato quelle valutazioni.

Tensioni all'interno del Sistema monetario europeo conducevano al riallineamento di giugno. In sede di discussione delle parità, l'Italia si manteneva fedele alla linea seguita fin dall'inizio dello SME: evitare che l'apprezzamento del cambio reale, determinato dalla più intensa dinamica dei prezzi e dei costi rispetto agli altri paesi, erodesse la competitività fino a insidiare il nostro apparato industriale; ma rifiutarsi a una politica di accomodamento, incoerente con l'obiettivo di frenare l'inflazione.

Dal riconoscimento che le grandezze del bilancio pubblico si allontanavano dal profilo tracciato maturava la manovra dell'estate. Venivano presi provvedimenti in materia di imposte, di contributi sociali, di tariffe per circa 6.000 miliardi.

La manovra rispondeva anche all'esigenza di una più appropriata distribuzione di compiti tra la politica monetaria e quella fiscale, in una fase in cui l'inflazione stava calando e la produzione industriale cedeva. La discesa dei saggi d'interesse, ripresa dopo l'interruzione della primavera, veniva forzata da successive riduzioni dei tassi base dei BOT offerti alle aste, che spingevano il rendimento di quelli a tre mesi a un minimo del 17,5 per cento in settembre.

Nel proporre, alla fine di agosto, l'abbassamento di un punto del tasso di sconto, fermo sul 19 per cento dal marzo del 1981, la Banca d'Italia indicava che la riduzione del costo del denaro avrebbe potuto consolidarsi ed estendersi a tutta la struttura dei tassi di mercato solo se i provvedimenti fossero riusciti a mantenere il fabbisogno del Tesoro entro i nuovi obiettivi.

Già all'inizio dell'autunno diveniva chiaro che il disavanzo effettivo superava anche le nuove stime: nonostante l'operare delle misure prese, il fabbisogno mensile, anziché ridursi, continuava ad aumentare. D'altra parte, il non rescisso legame con la scala mobile lasciava propagare oltre il primo impatto gli effetti sui prezzi delle misure tributarie; in quello stesso tempo si esauriva la favorevole evoluzione delle ragioni di scambio. L'inflazione si riaccendeva; tra luglio e novembre le variazioni medie mensili dei prezzi all'ingrosso e al consumo erano dell' 1,3 e dell' 1,5 per cento, contro lo 0,6 e l'1,0 rispettivamente nei precedenti cinque mesi.

Le tensioni sopravvenivano alla vigilia di un periodo stagionalmente sfavorevole per la bilancia dei pagamenti; erano aggravate dalle incognite legate alla vertenza sulla scala mobile e da difficoltà politiche, che ritarda-

vano l'approvazione parlamentare sia dei provvedimenti del luglio sia della legge finanziaria e del bilancio per il 1983.

Il mercato monetario e quello valutario venivano investiti a breve distanza di tempo da acute difficoltà.

L'Istituto di emissione dovette contenere le spinte sul cambio attraverso uno stretto controllo della liquidità bancaria e fronteggiare le difficoltà di copertura del fabbisogno pubblico. La situazione avrebbe richiesto un pronto rialzo dei tassi base dei BOT offerti alle aste; lo Stato avrebbe allora attinto liquidità direttamente dal mercato, rendendo più facile la difesa dalla speculazione valutaria.

Ancora una volta, la pressione sulla lira venne esercitata agendo sui tempi degli incassi e dei pagamenti con l'estero e riducendo l'indebitamento in valuta con le banche. Nei due mesi di ottobre e novembre le riserve ufficiali subirono una riduzione di 4.500 miliardi. Come già in primavera, si resistette alla pressione. Al controllo della liquidità bancaria, perseguito soprattutto con lo strumento delle operazioni pronti contro termine, furono affiancate misure valutarie: l'obbligo di finanziare in valuta il 70 per cento dei crediti all'esportazione fino a un anno si proponeva di stabilizzare i finanziamenti bancari sui livelli della fine dell'estate.

Sul mercato monetario le tensioni si protrassero più a lungo. L'ampiezza del ricorso del Tesoro al mercato e l'insufficienza dei rendimenti offerti generavano crescenti preoccupazioni e incertezze. Dichiarazioni sul debito pubblico e sulla tassazione dei BOT trasformarono quelle preoccupazioni in allarme. Divenne reale il pericolo di un allontanamento dei risparmiatori dai titoli di Stato.

Nella necessità di effettuare pagamenti, il Tesoro rimediava al difetto di raccolta sul mercato traendo dal conto aperto con l'Istituto di emissione fino a portarne il saldo oltre il limite consentito, in settembre e, per importi assai elevati, in tutti i successivi mesi dell'anno. La Banca d'Italia ne dava immediata comunicazione al Ministro del tesoro come prescritto dalla legge, che prevede la sospensione dei pagamenti qualora il rientro non avvenga entro venti giorni dalla comunicazione. Nei momenti più acuti della crisi, la Banca sottoscrisse largamente titoli all'emissione, aumentò i rendimenti offerti sul mercato secondario al fine di riassorbire liquidità, segnalò all'attenzione delle autorità di governo la situazione insostenibile che si stava creando. Attraverso una prima limitata correzione alla fine di ottobre e una, più ampia, a metà novembre, i tassi base dei

BOT venivano riportati sui livelli del marzo e vicino a quelli dei tassi a lungo termine.

L'azione condotta ha permesso di superare le difficoltà del mercato monetario, al prezzo di una deviazione dagli obiettivi a fine anno. La creazione di base monetaria attraverso il canale del Tesoro è stata nel 1982 di 12.700 miliardi anziché di 9.000 come previsto in giugno; l'uscita del pubblico dai BOT ha dato luogo a un acceleramento nella formazione dei depositi bancari, già rapida da metà anno.

La politica economica e finanziaria per il 1982 era stata impostata su un fabbisogno interno del settore statale pari a 43.000 miliardi e su un'espansione del credito interno all'economia di 30.000 miliardi. Alla metà dell'anno il fabbisogno statale fu elevato a 61.000 miliardi; nel consuntivo ha raggiunto 67.900 miliardi. La crescita del credito all'economia è stata di 30.100 miliardi.

Rispetto alla consistenza del debito in essere, l'erogazione di credito allo Stato è stata del 27,6 per cento invece del 17,5 inizialmente programmato; quella all'economia è stata pari al 14,0 per cento, come nelle previsioni. Il flusso del credito totale interno è stato pari al 21,0 per cento della consistenza iniziale; in rapporto al prodotto interno lordo esso è passato tra il 1981 e il 1982 dal 18,1 al 21,4 per cento.

L'azione restrittiva della Banca si è indirizzata, attraverso la regolazione della base monetaria e i controlli diretti, a contenere il credito all'economia e a innalzare la propensione al risparmio finanziario, lasciando aumentare i saggi d'interesse reali.

Il tasso di sviluppo dei finanziamenti complessivi all'economia è sceso dal 18,2 per cento nel 1981 al 14,9 nel 1982. Il costo reale del credito bancario, calcolato deflazionando il tasso attivo medio annuo per le variazioni dei prezzi all'ingrosso, è risultato pari all'8,1 per cento, 3,4 punti in più rispetto al 1981. Per il complesso del credito ottenuto le imprese industriali hanno pagato in media nel 1982 un tasso reale del 6,5 per cento:

Sospinte dal fabbisogno pubblico, le attività finanziarie dell'economia hanno avuto un'espansione del 20,0 per cento, due punti in più che nel 1981. Rispetto al recente passato la composizione dei flussi si è spostata dai BOT verso le opposte direzioni dei depositi bancari e dei titoli con scadenza superiore all'anno. Il rendimento del risparmio finanziario,

corretto per le variazioni dei prezzi al consumo, è aumentato nella media dell'anno di 4 punti, pur rimanendo negativo. Le famiglie hanno destinato all'accumulazione di attività finanziarie, valutate al netto della perdita di potere d'acquisto causata dall'inflazione, il 2,8 per cento del loro reddito disponibile, contro lo 0,3 per cento dell'anno precedente.

Il volume di 30.000 miliardi per il credito all'economia, fissato in sede di programmazione dei flussi finanziari e da noi giudicato allora restrittivo, era già troppo esiguo perché la politica del credito potesse spingersi fino a compensare, anche in parte, il maggior fabbisogno statale con una minore erogazione di credito alle imprese. Ove ciò fosse avvenuto, il costo del denaro sarebbe salito a livelli insopportabili, e grave sarebbe stato l'effetto sull'attività di produzione e di investimento. La completa compensazione dello scostamento avrebbe richiesto l'anno scorso di tagliare il credito all'economia dell'83 per cento; dieci anni fa, allorché il fabbisogno statale rappresentava il 34 per cento del credito totale interno e non il 68 di oggi, la compensazione di un'analogha deviazione percentuale del fabbisogno avrebbe richiesto una riduzione del credito all'economia del 30 per cento.

All'inizio del nuovo anno il problema posto dagli sconfinamenti del saldo del conto corrente di tesoreria veniva superato sul piano tecnico e istituzionale, ma non certo su quello economico e monetario, con l'approvazione in Parlamento dell'anticipazione straordinaria. L'azione di contenimento dei depositi e del credito veniva rafforzata dai provvedimenti assunti in dicembre dal Comitato interministeriale per il credito e il risparmio e dalla Banca d'Italia. Con le modifiche della riserva obbligatoria ci si è proposti di rallentare la crescita dei depositi, di sottoporre a eguale disciplina operazioni economicamente equivalenti a forme di raccolta bancaria, di rendere più efficaci i metodi indiretti di controllo monetario.

L'accelerazione degli aggregati monetari prodottasi alla fine del 1982 veniva gradualmente corretta nei primi mesi del 1983. Il pubblico ha orientato le proprie preferenze verso titoli con scadenza più lunga, con un significativo investimento in certificati di credito del Tesoro. Il processo di reintermediazione bancaria si è interrotto.

Sul mercato valutario, la lira, anche perché difesa dal differenziale dei tassi d'interesse, si è mantenuta stabile nella parte superiore della fa-

scia di oscillazione prevista dall'accordo di cambio europeo per tutto l'inverno fino ai primi di marzo, sebbene sin dall'inizio di febbraio l'approssimarsi delle scadenze elettorali in Francia e nella Germania federale, aggiungendosi agli andamenti diversi delle economie, avesse creato attese di riallineamento e con esse tensioni all'interno del Sistema monetario europeo.

Quando la nostra moneta è stata coinvolta nella crisi, si è reagito restringendo la liquidità bancaria, inasprendo i tassi a brevissimo termine, scoraggiando, col lasciar muovere il cambio della lira, comportamenti suscitati dal ritardo di un riallineamento generale ormai inevitabile.

Effettuata il 21 marzo la modifica delle parità centrali, la lira si è assestata su valori lievemente superiori a quelli toccati nelle due settimane precedenti; sono state rapidamente ricuperate le riserve impiegate per la difesa del cambio; la condizione della liquidità è tornata normale; i tassi d'interesse hanno potuto riprendere il moto al ribasso, assecondato ai primi di aprile dalla riduzione di un punto del tasso ufficiale di sconto.

Questi successi tattici, ottenuti mantenendo il cambio e la liquidità sotto controllo, non risolvono i problemi di fondo. Dopo il recente riallineamento e il prevalere altrove di politiche di stabilizzazione, l'Italia rischia di rimanere nello SME l'unico paese divergente, quello dove le correzioni fondamentali non sono state ancora intraprese.

La finanza pubblica e la politica monetaria.

In un'economia con forte disoccupazione e bisognosa di mutamenti della struttura produttiva, il bilancio pubblico può essere fattore di ricomposizione degli equilibri e di stimolo all'accumulazione nelle direzioni appropriate. In Italia questa essenziale funzione è ostacolata dalle dimensioni del disavanzo e dalle caratteristiche assunte nel tempo dalla politica della spesa, che trasmettono all'economia impulsi incompatibili con il vincolo esterno e con la stabilità dei prezzi. Le vicende del 1982 confermano quanto l'esercizio della politica monetaria ne risulti condizionato.

Sull'efficacia e sulla controllabilità della spesa hanno influito riforme istituzionali che hanno dissociato le responsabilità tra centri di decisione e centri di finanziamento degli interventi, elevato il grado di indicizzazione

delle erogazioni, esteso in modo indiscriminato la prestazione di servizi sociali, trascurato le tendenze demografiche. Il sostegno alle famiglie e alle imprese ha assunto forme e proporzioni che hanno negletto la compatibilità tra risorse e richieste. La spesa ha generato domanda senza apportare significativi miglioramenti alle condizioni dell'offerta. La qualità dei servizi pubblici ha aggravato il divario tra le tendenze del costo del lavoro e quelle della produttività nell'intera economia.

La rilevanza di questi fattori di squilibrio fondamentale trova conferma nelle dimensioni del fabbisogno del 1982 e di quello previsto per l'anno in corso, nonostante la portata delle correzioni poste in essere, soprattutto dal lato dell'entrata, con effetti che nel 1983 dovrebbero commisurarsi al 6 per cento del prodotto interno lordo.

La dinamica di molte componenti di spesa porrà problemi ancora maggiori fin dal prossimo futuro. In particolare, l'entrata a regime dei sistemi pensionistici, la tendenza all'estensione e al rincaro delle prestazioni sanitarie e l'evoluzione demografica spingeranno verso l'allargamento dei disavanzi e aumenteranno la pressione sulle risorse finanziarie.

La popolazione in età pensionabile si amplierà rapidamente, superando alla fine di questo decennio i livelli attuali di circa un milione di unità; in rapporto alla popolazione in età lavorativa superiore ai 20 anni, anch'essa destinata ad accrescersi in misura pressoché uguale in valore assoluto, salirà al 45 per cento nel 1991, dopo l'aumento dal 40 al 42 per cento tra il 1971 e il 1981.

Per una famiglia, per un'impresa, per una collettività il vincolo di bilancio esprime il fatto che il soddisfacimento dei bisogni è condizionato alle risorse disponibili e a quelle che si è capaci di generare. L'apertura agli scambi con l'estero e la funzione anticiclica della finanza pubblica rendono possibili livelli più elevati di benessere, ma non fanno venir meno quel vincolo. Se i comportamenti degli operatori vengono decisi presupponendo una disponibilità di risorse che non c'è e non ci sarà, l'inevitabile ricomposizione dell'equilibrio reale riuscirà tanto più penosa quanto meno essa sarà frutto di scelte consapevoli; se avverrà attraverso forme monetarie, il cambio, il livello dei prezzi, il tasso d'interesse, ciascuno rappresentativo di un valore della moneta, si muoveranno per modificare risultati e comportamenti economici.

Nel biennio 1981-82, il prodotto interno lordo è rimasto stazionario; il settore pubblico ha aumentato del 14 per cento il suo debito in

termini reali; il debito del Paese verso l'estero è aumentato di 9 miliardi di dollari.

La pressione fiscale è salita di circa 2,5 punti percentuali nel 1982 e dovrebbe crescere di altri 3 punti nel 1983, raggiungendo il 42 per cento; il mantenimento stesso di questo livello, data la temporaneità di parte dei provvedimenti presi, già implica specifici rilevanti interventi. Al fine di evitare nuovi avvitamenti dell'inflazione, il preannunciato ulteriore ricorso all'imposizione indiretta dovrà essere accompagnato da modifiche delle clausole di indicizzazione, secondo le procedure previste nell'accordo sul costo del lavoro.

L'inversione delle tendenze di lungo periodo dei saldi della finanza pubblica non può essere perseguita attraverso continui aumenti della pressione fiscale, anche se azioni più incisive debbono essere intraprese nelle aree di evasione.

La correzione deve affrontare il problema della spesa, modificandone l'angolo di rotta. Abbiamo richiamato alcuni aspetti del sistema pensionistico e di quello sanitario, per la loro rilevanza quantitativa e per la caratteristica dei meccanismi che vi operano, ma le scelte che devono essere compiute riguardano tutte le forme di spesa pubblica. I progressi che un più elevato benessere e una più sentita solidarietà hanno permesso di compiere nel campo della funzione sociale potranno essere salvaguardati e resi duraturi solo se saranno posti in una cornice di vera giustizia distributiva, di stabilità monetaria, di efficienza.

In sede tecnica ed economica vanno sottolineati alcuni criteri. In primo luogo, una distinzione chiara tra beni e servizi pubblici, offerti in base a un principio di efficienza allocativa, e prestazioni assistenziali, ispirate a un principio di giustizia e di solidarietà. In secondo luogo, per i beni e i servizi pubblici, l'individuazione di tipologie e livelli che mirino a equilibrare i benefici e i costi in termini di valutazione dell'uso complessivo delle risorse. In terzo luogo, l'effettivo bisogno, quale requisito di eleggibilità alle prestazioni assistenziali, in modo da conseguire una maggiore equità ed evitare la generalizzazione di sussidi che, per il basso importo unitario e per la numerosità dei beneficiari, sono a un tempo insufficienti per i singoli e onerosi per la collettività.

Il ricupero di efficienza nella produzione dei servizi e la revisione delle indicizzazioni, che accentuano la crescita non controllata delle erogazioni, sono condizioni generali perché una più corretta impostazione sul piano dei principi si traduca in un miglior governo della spesa.

I problemi evocati sono comuni alla maggior parte dei paesi industriali; ma da noi le loro dimensioni sono più rilevanti e si è tardato nel por mano alla manovra correttiva. Il disavanzo delle pubbliche amministrazioni nella media dell'ultimo quinquennio ha superato il 10 per cento del prodotto interno lordo, mentre negli altri sei principali paesi industriali è compreso tra l'1 per cento degli Stati Uniti e il 4,5 per cento del Giappone. Lo scostamento si riduce, ma rimane ampio, se dal disavanzo si sottraggono le spese per interessi.

In assenza di azioni correttive, la politica monetaria ha un compito impervio. Rinnegherebbe la sua funzione se, preoccupata di minimizzare il costo dell'indebitamento pubblico e privato, accettasse di fatto la monetizzazione del debito e consentisse la fuga dalla moneta e l'inflazione. Per evitare ciò essa deve mantenere tassi d'interesse sufficientemente elevati da incoraggiare il risparmio finanziario. Ma in un periodo di stagnazione o di sviluppo lento, tassi reali positivi possono superare il ritmo di crescita dell'economia, rivelandosi alla lunga insostenibili perché danno titolo a un reddito che, di fatto, l'economia non produce.

Nel recente passato l'aver assicurato ai titoli di Stato rendimenti reali positivi ha evitato che, nel tentativo di trasformarla in consumi o in beni rifugio, l'economia dissipasse ricchezza finanziaria in una più alta inflazione. La politica monetaria ha così impedito avvistamenti pericolosi tra accumulazione del debito, inflazione, disavanzi nei conti con l'estero e tassi di cambio. Ma si tratta di rimedi che non risanano gli squilibri di fondo.

Un sistema economico non contiene in sé alcuna salvaguardia automatica contro il pericolo che l'inflazione salga a tassi sempre più alti, soprattutto dopo che il deprezzamento monetario si è radicato nelle aspettative e nei comportamenti in oltre un decennio. Avere evitato quel pericolo ieri non significa averlo scongiurato per il domani. Avventurose manovre al ribasso dei saggi d'interesse sarebbero passi verso il dissolvimento della moneta.

Le imprese, che in anni passati avevano beneficiato del sussidio implicito in tassi d'interesse reali negativi, soffrono dell'elevato costo del denaro e hanno vivamente espresso il proprio disagio. Ma se si è coerenti nel rifiutare l'inflazione, è all'abbassamento di questa che vanno rigorosamente condizionati gli abbassamenti dei tassi. È la via che abbiamo se-

guito e che stiamo seguendo. E non hanno favorito una graduale riduzione del costo del denaro gli attacchi alla lira, portati e respinti due volte nel 1982, che hanno imposto due volte di sospendere la discesa dei tassi.

La decisione del Governo di investire il Parlamento del problema degli sconfinamenti nel conto corrente del Tesoro con l'Istituto di emissione, richiedendo un'anticipazione straordinaria, è stata un atto istituzionalmente dovuto, attraverso il quale i rappresentanti della collettività sono stati avvertiti dello squilibrio grave tra fondi da erogare e fondi disponibili. L'Istituto di emissione, se avesse nascosto il problema acquistando tutti i titoli necessari per il rientro del conto di tesoreria nel limite di legge, avrebbe violato lo spirito delle norme che regolano la sua condotta: quel limite non è una mera disposizione tecnica, è condizione necessaria per una politica di stabilità monetaria e trova fondamento nel principio costituzionale della difesa del risparmio. La discrezionalità della Banca d'Italia non può essere utilizzata per tradire questo principio.

Con l'anticipazione straordinaria il Parlamento ha evitato il trauma della sospensione dei pagamenti. La fissazione di una scadenza costituisce impegno per lo stesso potere legislativo e per quello esecutivo a che le grandezze del bilancio ridiventino coerenti con un indirizzo di rigore monetario.

Affinché la moneta riacquisti stabilità e certezza sono necessarie scelte fondamentali della società che nessuna tecnica e nessuno strumento di controllo monetario possono surrogare o generare. Ciò non riduce l'importanza del ricercare e dell'affinare metodi di controllo del credito e di gestione dei mercati che, validi per l'immediato, superino nel loro disegno le necessità contingenti.

L'azione svolta negli ultimi anni a partire dalle riforme della riserva obbligatoria e dell'asta dei BOT nel 1975 ha sviluppato le operazioni condotte sul mercato, in condizioni nelle quali vengono valorizzate la professionalità degli intermediari, l'informazione del pubblico, la concorrenza. Il mercato dei Buoni ordinari del tesoro si è esteso nel numero dei partecipanti e rafforzato nelle strutture operative divenendo il luogo principale del controllo della base monetaria e della liquidità, anche se il crescere dei fabbisogni dello Stato e il perdurare dell'inflazione l'hanno ampliato fino a rendere quel controllo complesso. Le emissioni lorde mensili

di BOT sono passate da 2.780 miliardi nel 1975 a 22.800 nel 1982; quelle nette da 870 a 2.800 miliardi. Se si considera che la liquidità bancaria, la grandezza operativamente significativa nel brevissimo periodo, è passata, nello stesso arco di tempo, da 2.350 a 3.350 miliardi, appare chiaro quanto delicato sia divenuto il meccanismo di regolazione della base monetaria, e quanto necessarie siano, per un suo efficace operare, la disponibilità di tecniche adeguate e la mobilità dei tassi d'interesse a breve termine. I provvedimenti presi nel più recente passato si iscrivono in questa linea e la rafforzano.

La necessità di ridurre le oscillazioni della liquidità ha condotto, sul mercato primario, all'introduzione della cadenza quindicinale delle aste, su quello secondario, allo sviluppo delle compravendite temporanee di titoli. Queste ultime, per la loro flessibilità, si sono dimostrate un efficace strumento per la regolazione giorno per giorno della base monetaria; esse sono utili nel mantenere condizioni ordinate sul mercato in presenza di flussi di pagamenti del Tesoro elevati e variabili, nel facilitare l'esito delle aste dei BOT, nell'esercitare energiche azioni restrittive quando circostanze particolari lo richiedono.

L'introduzione del metodo competitivo per le aste dei BOT a tre mesi, che restano riservate agli istituti di credito, è un nuovo passo sulla via della delicata conciliazione tra le necessità del controllo monetario e l'esigenza del Tesoro di procurarsi sul mercato, alle condizioni migliori, i mezzi finanziari occorrenti.

L'accresciuta capacità di regolare la base monetaria che queste innovazioni consentono si integra col più efficiente collegamento di quest'ultima con il livello dell'intermediazione bancaria assicurato dalle modifiche della riserva obbligatoria del dicembre scorso. Il coefficiente di riserva è stato elevato, riducendo e rendendo più stabile il moltiplicatore dei depositi; il CICR ha inoltre deciso che, entro limiti definiti, esso possa essere variato dal Ministro del tesoro, su proposta della Banca d'Italia. Si è previsto infine che il sistema converga verso un coefficiente unico riferito alle consistenze, accelerando la riduzione già in atto delle differenze di incidenza della riserva tra le aziende di credito; ciò assicurerà alla manovra della riserva obbligatoria effetti univoci sull'espansione monetaria, indipendenti dal segno delle variazioni dei depositi.

L'introduzione, incentivata dalla maggiore remunerazione della riserva obbligatoria, di forme di raccolta bancaria negoziabili e con caratte-

ristiche monetarie meno accentuate, quali i certificati di deposito, apporta elementi di trasparenza a protezione dei risparmiatori, stimola un corretto esercizio della concorrenza e nel tempo dovrebbe condurre a un collegamento più stretto tra i tassi del mercato monetario e quelli sui prestiti.

La scelta degli strumenti e delle tecniche di intervento richiede senso pragmatico e attenzione alle implicazioni di lungo periodo. Metodi di controllo indiretto permettono di evitare le inefficienze che accompagnano l'imposizione di una misura uniforme a un sistema che uniforme non è. Strumenti di controllo amministrativo dei crediti possono essere di aiuto quando si debba ottenere un effetto pronto e più precisamente definito sull'espansione degli impieghi; ad essi abbiamo fatto ripetutamente ricorso.

Il venir meno alla fine di giugno del massimale sugli impieghi bancari, secondo l'orientamento espresso nel dicembre scorso, deriva anche dalla convinzione che il suo uso prolungato ne ha logorato la funzionalità e implica costi per il sistema economico. Il grado di restrizione creditizia è cosa diversa dagli strumenti impiegati per ottenerlo. La fase di uscita dal massimale sarà favorita dal senso di responsabilità delle banche, grandi e piccole; 'sarà assistita dalle necessarie cautele.

Linee di indirizzo per il sistema finanziario.

Il divario nei saldi finanziari dei tre grandi settori interni utilizzatori finali delle risorse è rimasto nel 1982 sui livelli molto elevati degli anni precedenti. In rapporto al prodotto lordo, l'indebitamento netto del settore pubblico ha toccato il 13,9 per cento, quello delle imprese il 3,1, mentre il risparmio finanziario netto delle famiglie è stato del 15,3 per cento. Il mercato dei capitali e in specie gli intermediari creditizi sono stati chiamati a gestire, in condizioni difficili; un flusso di fondi corrispondentemente rilevante.

Il sistema bancario è stato fatto oggetto di critiche da cui può essere sorta l'impressione che le difficoltà delle imprese siano essenzialmente di natura finanziaria e che basterebbe rimuovere talune inefficienze dell'intermediazione per rilanciare lo sviluppo industriale. La materia dei costi bancari presenta difficoltà analitiche, sia negli schemi logici sia nelle verifiche fattuali. Nell'intento di offrire alla discussione riferimenti oggettivi e

di aiutare il sistema a conoscersi per far meglio, la Banca d'Italia ha effettuato approfondimenti, i cui risultati sono in corso di pubblicazione.

Gli indicatori meno inadeguati del costo dell'industria bancaria per il sistema economico sono offerti dal saldo tra tutti gli interessi attivi e quelli passivi, il margine d'interesse, e dalla somma di tale saldo con le commissioni nette sui servizi, il margine d'intermediazione, entrambi rapportati a una misura dell'attività svolta.

Uno studio comparato dell'OCSE per il 1977 aveva situato i margini del sistema bancario italiano in posizione mediana tra quelli dell'area. Mantenendo sostanzialmente invariata la metodologia, questo quadro è stato sottoposto a nuove verifiche, articolandolo per gruppi di aziende di credito ed estendendolo agli anni 1977-1981, anche se per un numero più ristretto di paesi.

Il confronto più significativo è fra i margini di interesse delle banche commerciali, la cui attività presenta nei vari paesi caratteristiche più omogenee. Nel quinquennio risulta confermata la posizione pressoché mediana delle banche italiane: il loro margine di interesse è pari al 2,8 per cento dell'attivo di bilancio; il margine minimo, quello delle banche commerciali della Germania federale, è del 2,1 per cento. Nel confronto riferito ai margini di intermediazione ed esteso agli altri gruppi di aziende di credito, i valori relativi al sistema bancario italiano tendono a salire.

La comparazione internazionale mostra che esiste la possibilità di limare i margini bancari, ma ne indica al tempo stesso i limiti. La realizzazione di questo obiettivo, che non può certo essere perseguito per decreto, è il contributo di efficienza che, insieme col miglioramento della qualità dei servizi, si richiede al sistema bancario. Non ci si può tuttavia nascondere che l'effetto sui tassi d'interesse sarà necessariamente modesto se raffrontato al loro attuale livello.

Per il vero progresso nell'abbattimento del costo del denaro occorre che si pongano le condizioni per una politica monetaria meno restrittiva. Il movimento al ribasso dei tassi si è avviato non appena gli squilibri dell'economia hanno dato segni di attenuazione. Dalla punta del 25,4 per cento toccata agli inizi del 1982, il tasso medio sui prestiti in conto corrente è disceso al 23,7 per cento nello scorso aprile; nello stesso arco di tempo il tasso alla clientela primaria si è ridotto di tre punti, portandosi al 18,75 per cento.

Il problema dei tassi non deve distrarre da quello delle difficoltà, reali prima che finanziarie, di una larga fascia di grandi imprese. Il loro elevato ricorso al capitale di prestito nasce dall'incapacità di sufficiente autofinanziamento o addirittura da perdite di gestione. Dai bilanci delle principali società risulta che nel periodo 1975-1981 lo stesso margine operativo lordo non sarebbe stato in grado in molti casi di coprire ammortamenti che avessero tenuto pienamente conto della vita economica e dei prezzi di sostituzione dei beni capitali. È quindi al grave squilibrio creatosi nel rapporto tra costi non finanziari e prezzi che risale l'asfissia di cui soffrono i conti economici in ampi comparti del settore produttivo.

Progressi nel riequilibrio dell'economia spingeranno i tassi al ribasso, oltre che in via diretta, riducendo gli stessi margini dell'intermediazione bancaria nella loro componente ciclica. Negli ultimi anni l'impegno antinflazionistico e, in alcuni casi, anche il vincolo esterno hanno indotto i principali paesi a mantenere un indirizzo restrittivo della politica monetaria quando l'attività economica era già in declino: per la maggiore rapidità con cui i tassi attivi si muovono al rialzo rispetto a quelli passivi, la prociclicità dei margini si è accentuata.

Aspetto non meno importante dell'attività bancaria, specie in un'economia impegnata in ampi processi di riallocazione delle risorse, è quello della capacità di valutare il merito di credito della clientela.

L'esperienza e la tecnica offrono criteri generali, fondati sul rapporto dialettico fra momento produttivo e momento finanziario, che valorizzano la discrezionalità responsabile del banchiere, evitando che essa scada nell'arbitrio. Richiamando quei criteri nelle Considerazioni finali dello scorso anno e facendoli poi oggetto di specifiche indagini, in Italia e all'estero, abbiamo inteso rafforzare e sollecitare l'impegno a interpretarli al meglio.

La prudente e autonoma selezione dei rischi rappresenta il presidio della stabilità, oltre che dell'efficienza allocativa delle strutture creditizie. Il ristagno dell'economia non poteva non riflettersi sugli impieghi degli intermediari finanziari. Il sistema creditizio non si è sottratto al compito di sostenere le imprese, consentendo di effettuare essenziali investimenti di ristrutturazione.

La percentuale dei prestiti in sofferenza è aumentata in tutti i settori; le aziende di credito hanno tuttavia ricercato soluzioni atte a ridurre la rischiosità marginale dei finanziamenti o a compensarla. Dalle rilevazioni della Centrale dei rischi risulta che gli impieghi sono stati orientati

verso la clientela che, per ramo di attività, localizzazione, dimensione, è caratterizzata da indici delle posizioni in sofferenza più bassi della media. Inoltre, il risultato lordo di gestione è stato utilizzato per intensificare gli accantonamenti e gli ammortamenti; la dotazione patrimoniale delle banche italiane ha potuto avvicinarsi ai livelli dei paesi nei quali è più agevole accrescere la base di capitale attraverso emissioni azionarie.

Quale organo di vigilanza, la Banca d'Italia ha ricercato nelle determinanti della concorrenza il presupposto di progressi non effimeri dell'efficienza del sistema. La stabilità è stata perseguita favorendo la diversificazione dei rischi, la ricapitalizzazione delle banche, il mantenimento di condizioni ordinate nei mercati dei capitali. Di fronte al diffondersi, in seguito alle difficoltà dell'economia e a vicende specifiche del sistema bancario, di improprie concezioni della funzione creditizia, se ne è riaffermata la natura imprenditoriale attraverso le modifiche organizzative della banca pubblica, la nuova regolamentazione degli istituti a medio e a lungo termine, le richieste di nuove discipline legislative in materia di controllo degli assetti proprietari delle banche, di partecipazioni bancarie, di separazione tra credito e incentivo.

È stato ampliato l'accesso in Italia a banche di altri paesi; le autorizzazioni all'apertura o al trasferimento di sportelli e all'assunzione di partecipazioni di controllo in altre aziende di credito hanno intaccato posizioni di oligopolio locale; gli stimoli competitivi sono stati intensificati attraverso il potenziamento del mercato monetario.

La composizione del potenziale contrasto tra economie di scala e concorrenza è stata ricercata evitando eccessi di concentrazione, curando di razionalizzare, più che di infittire, la rete delle dipendenze, favorendo l'aumento delle dimensioni medie nelle fasce basse dell'attività di raccolta e d'impiego all'interno, affidando alle grandi banche le forme più impegnative dell'intermediazione internazionale.

Lasciar confinati ampi comparti del sistema bancario in una vocazione alla raccolta sarebbe stato antinomico, oltre che con la concorrenza, con la soddisfazione della domanda di credito proveniente da imprese medio-piccole meritevoli di sostegno. La realizzazione di un migliore equilibrio tra l'attività di raccolta dei depositi e quella di erogazione dei prestiti presso le casse di risparmio è un processo da tempo in atto, il cui completamento è affidato ai singoli istituti: sono state promosse, e in più

di un caso attuate, modifiche agli statuti, che prevedono apporti minoritari di capitale e di capacità imprenditoriali da parte di privati; i margini di operatività sono stati ampliati; è stata sollecitata la ricerca di dimensioni più economiche, che potranno realizzarsi anche attraverso volontari processi di fusione.

L'esigenza di riaffermare la distinzione tra sfera della politica e sfera dell'impresa si è posta anche nel campo bancario, in specie riguardo alle nomine dei responsabili. Se momento qualificante dell'attività bancaria è la concessione dei finanziamenti secondo criteri di economicità, la professionalità dei vertici deve essere valorizzata al massimo, sottraendola ai particolarismi. Soprattutto nella scelta degli amministratori delegati e dei direttori generali ci si deve orientare sui banchieri «senza aggettivi», normalmente passati attraverso il vaglio di una carriera interna alle istituzioni creditizie o di una lunga esperienza di gestione aziendale.

Anche per effetto della disciplina di vigilanza, già ora i bilanci bancari, andando oltre le prescrizioni minime del codice civile, sono più analitici di quelli comunemente redatti dalle imprese non bancarie o in altri sistemi creditizi. Nondimeno andrà posto allo studio l'accrescimento dell'informazione da parte delle banche, anche mediante la pubblicazione di situazioni infrannuali; il contenuto dell'informazione si arricchirebbe qualora modifiche legislative consentissero un più ampio ricorso alla tecnica del consolidamento dei conti. Obiettivo altrettanto importante è quello della trasparenza delle condizioni e dei prezzi del prodotto dell'attività bancaria. La concorrenza e l'informazione, che è cosa diversa dalla riservatezza dei rapporti fra banche e organo di vigilanza, non sono in conflitto con la stabilità delle strutture finanziarie, anzi possono rafforzarla.

La discrezionalità tecnica, generale e sul caso singolo, deve restare alla base dell'attività di vigilanza. Il suo esercizio potrà essere facilitato da una semplificazione degli aspetti autorizzativi, come è avvenuto con la modifica, in attuazione della legge n. 23 del 1981, del regime dei fidi eccedenti degli istituti di credito speciale. L'efficacia dei controlli presuppone peraltro l'impegno sistematico di altri organi, primi fra essi quelli collegiali interni alle stesse istituzioni creditizie, e una più organica definizione di alcuni profili internazionali della vigilanza. I lavori, ormai ultimati, per il nuovo concordato di Basilea sono stati volti a rafforzare il coordinamento necessario a impedire che vi siano istituti o stabilimenti bancari sottratti alla supervisione.

Il dissesto del Banco Ambrosiano ha posto in evidenza la gravità e la pericolosità delle disfunzioni che nascono quando comportamenti fraudolenti riescono a penetrare nell'operatività bancaria avvalendosi, con il concorso di terzi, dello schermo offerto da ordinarie forme tecniche. L'azione di vigilanza ha fatto venire alla luce aspetti patologici, che vicende drammatiche hanno mostrato estesi ben oltre l'ambito bancario; essa ne ha ricomposto poi le ripercussioni aziendali secondo le procedure previste dall'attuale assetto istituzionale, conciliando l'esigenza di accertare le dimensioni e le responsabilità del dissesto con quella di limitarne gli effetti sulla stabilità del sistema.

L'assunzione da parte della Banca d'Italia di un nuovo indirizzo nei confronti dell'attività estera delle aziende di credito risale ad alcuni anni fa e ha trovato espressione normativa nella delibera del CICR del gennaio 1981. Questa delibera ha confermato l'orientamento di non permettere partecipazioni indirette, ha avviato la dismissione delle *holdings* sulle quali molte banche italiane avevano incentrato il loro sistema di filiazioni all'estero, ha consentito di introdurre rilevazioni sistematiche, anche su base consolidata, dei principali aggregati delle situazioni contabili delle filiazioni. La gestione diretta delle affiliate estere mira a eliminare gli inconvenienti che le *holdings* intermedie comportano per l'azione di vigilanza. Nella stessa linea si colloca l'indirizzo di far cedere le partecipazioni, indipendentemente dalle forme nelle quali sono detenute, nei paesi il cui sistema di controllo non appaia adeguato o non consenta la disponibilità di sufficienti informazioni all'autorità di vigilanza della casa-madre. Le banche interessate hanno deliberato o sono in procinto di deliberare la dismissione delle *holdings*; cessioni di interessenze, riduzioni di quote, adeguamenti delle previsioni statutarie hanno già riguardato numerose società partecipate, secondo un processo che le banche sono chiamate a portare a compimento con sollecitudine.

L'attività legislativa e di vigilanza avrà effetti più significativi in termini di efficienza e di solidità delle strutture creditizie se troverà integrazione nello sviluppo del mercato dei titoli azionari; questo è anche il presupposto per risolvere il problema antico di una squilibrata finanza d'impresa.

Riandando alle diagnosi e alle proposte di diversi anni fa, si costata che non poche delle condizioni giuridico-istituzionali allora auspiccate sono divenute realtà; da ultimo la possibilità di istituire fondi comuni d'investimento mobiliare.

Lo sviluppo di attività del tipo di *merchant banking* favorirebbe il progresso dimensionale e qualitativo delle medie imprese e il loro avvio alla quotazione in borsa. Queste attività costituirebbero in prospettiva un utile complemento dei fondi comuni, di cui amplierebbero le possibilità di investimento. Qualora il loro svolgimento richiedesse nuove strutture, le istituzioni creditizie potrebbero farsene congiuntamente promotrici in forme agili e qualificate, lasciandole aperte ad altri sottoscrittori. Lo scopo dovrebbe coincidere con l'investimento in azioni e obbligazioni emesse da imprese private o pubbliche, secondo criteri di rendimento e rischio del portafoglio complessivo, con il formale divieto di agire quali enti di gestione secondo aprioristiche preferenze per le imprese finanziate. L'impegno nelle nuove strutture dovrebbe essere rapportato al capitale proprio di ciascun partecipante, così come, sia i possessi azionari, sia il ricorso ai prestiti di quelle medesime strutture dovrebbero esserlo al loro patrimonio.

È infine da riprendere in considerazione, nelle tecniche e nei principi ispiratori, l'esperienza della legge n. 787 del 1978, con la quale vennero offerti strumenti concreti per la costituzione di consorzi bancari che sovvenissero alle esigenze di capitale di imprese in temporanea difficoltà di natura finanziaria.

La cornice istituzionale non può, da sola, modificare le propensioni e i comportamenti. Possono farlo mercati che, con il concorso di un sistema bancario che sappia coglierne il ruolo complementare e non meramente concorrenziale rispetto alla propria attività di intermediazione, facciano prevalere le determinanti di fondo nella formazione dei prezzi di borsa, inducendo così le imprese a emettere e i risparmiatori a sottoscrivere quote di capitale di rischio.

Le scelte per la ripresa nella stabilità.

L'economia mondiale sta uscendo dalla più lunga recessione del dopoguerra. Vi sono incertezze sulla durata della ripresa e quindi sull'entità degli effetti che essa avrà sul commercio mondiale. Per l'economia italiana occorre chiedersi in qual misura e a quali condizioni le esportazioni potranno beneficiarne e innescare una crescita equilibrata.

All'appuntamento con la ripresa internazionale il nostro apparato produttivo si presenta profondamente modificato rispetto all'inizio degli anni Settanta. Dai risultati del censimento del 1981 appaiono le dimensioni e i contorni di un mutamento anche maggiore di quanto si fosse avvertito; esso ha investito l'assetto territoriale, i rapporti tra settori, l'organizzazione della produzione.

Lo stacco tra il triangolo industriale e il resto del Paese è stato ridotto da una rapida crescita delle regioni orientali del Centro e del Nord e dallo sviluppo di realtà economiche nuove in importanti aree del Mezzogiorno. Il peso dell'agricoltura è diminuito, non tanto per l'abbandono della campagna quanto perché antiche economie agricole e artigianali si sono aperte ad attività industriali, alle quali hanno trasmesso solidità di tradizione ed equilibrio di rapporti sociali.

L'accresciuta proporzione del settore terziario ha visto, oltre all'espandersi dei servizi resi alle famiglie, l'arricchirsi della complementarietà tra l'industria e i servizi e l'apparire di forme nuove di divisione del lavoro. Funzioni in precedenza svolte all'interno dell'impresa, quali il riscontro contabile, la gestione finanziaria, la ricerca si vanno separando dalla fabbricazione del prodotto.

Il tessuto industriale è stato trasformato in parte dalla modifica delle strutture esistenti, in parte dal sorgere di unità rispondenti a nuovi criteri. Anche per sfuggire alle crescenti rigidità derivanti dal contesto normativo e sociale, la sua organizzazione si è allontanata da impianti destinati alla produzione di massa di un numero limitato di beni e si è orientata verso stabilimenti di minore dimensione, specializzati in singole fasi della produzione. Nel settore della meccanica e della costruzione di mezzi di trasporto, dove è concentrato il 40 per cento dell'occupazione manifatturiera, si sono affermate unità produttive medio-piccole; più di recente sono stati anche rinnovati grandi complessi con l'introduzione di macchinari polifunzionali e l'automazione di parte dei processi di fabbricazione.

Emerge un sistema produttivo capace, in certe sue fasce significative, di adattarsi e di reagire agli impulsi provenienti dal mercato. Ma il dinamismo e l'innovazione si sono manifestati prevalentemente nei settori cosiddetti maturi; meno diffuse sono state le iniziative in quelli che producono beni a tecnologia avanzata. A fianco delle aziende nuove o rinnovatesi nelle strutture e nelle tecniche di produzione, sono rimasti imprese e gruppi, soprattutto nell'area pubblica e in settori di base, ancora lontani dal risanamento.

Nella vicenda ciclica che ha seguito la seconda crisi petrolifera l'economia italiana è stata caratterizzata dal mantenimento di livelli relativamente elevati della domanda interna. Alla fine del 1982, questa era del 3,3 per cento superiore alla media del 1979; nello stesso arco di tempo essa era aumentata del 4,7 in Francia e dello 0,5 negli Stati Uniti ed era diminuita dell'1,2 nel Regno Unito e del 4,3 per cento nella Germania federale. Lo squilibrio dei nostri conti con l'estero è stato, nell'ultimo triennio, il più ampio tra i maggiori paesi industriali.

Altrove la lunga recessione è stata occasione e stimolo di correzione dei costi interni e di riduzione della quota di risparmio assorbita dal settore pubblico. Nel triennio 1980-82, secondo elaborazioni dell'OCSE, i saldi dei conti pubblici, misurati in rapporto al prodotto interno lordo e depurati degli effetti ciclici, hanno registrato una riduzione dei disavanzi o un aumento degli avanzi in tutti i principali paesi industriali fuorché negli Stati Uniti e in Italia, paese nel quale lo squilibrio era già il più ampio. Nello stesso arco di tempo le retribuzioni nominali in Italia hanno mantenuto una dinamica incompatibile con il ritorno dell'inflazione su tassi prossimi a quelli degli altri paesi industriali; inoltre il restringimento dei differenziali salariali ha accentuato questa dinamica e generato squilibri allocativi. I guadagni orari reali nell'industria sono aumentati dell'1,8 per cento all'anno in Italia e in Francia, mentre sono diminuiti dell'1,4 negli Stati Uniti, dell'1,3 nel Regno Unito e sono rimasti stabili nella Germania federale.

Le informazioni più recenti mostrano un'economia ancora in recessione; una finanza pubblica profondamente squilibrata; un sistema di costi e prezzi percorso da non sopite tensioni.

Nel primo trimestre del 1983 la produzione industriale è diminuita ancora rispetto allo scorcio del 1982 e il tasso di disoccupazione ha raggiunto in gennaio il 9,8 per cento. Analisi previsive e inchieste condotte presso gli operatori indicano un miglioramento delle prospettive di produzione per i prossimi mesi determinato, oltre che dalle esportazioni, dalla domanda di beni di consumo non durevoli. La conclusione dei contratti di lavoro pubblici e privati, altre erogazioni della Pubblica Amministrazione e gli sgravi fiscali eserciteranno effetti espansivi sul reddito disponibile delle famiglie.

Nella finanza pubblica, soprattutto per il rinvio dell'introduzione di alcuni provvedimenti correttivi e per la mancata approvazione di altri, il

fabbisogno rischia di superare, per il terzo anno consecutivo, gli obiettivi fissati nel programma di governo. Per il 1984, pur se si realizzerà il proposito di mantenere invariata la pressione fiscale, la spesa tenderà a innalzare il rapporto fra il fabbisogno statale e il prodotto interno lordo rispetto al valore programmato per il 1983. È una tendenza che allontana, anziché avvicinare, il riequilibrio dell'economia; per correggerla sono necessari altri interventi.

Raddoppiandosi in due anni, il fabbisogno statale ha determinato una rapida formazione di attività finanziarie. In rapporto al prodotto interno lordo esse sono passate dal 108 per cento alla fine del 1980 al 113 alla fine del 1982 e si prevede possano salire di altrettanto nel 1983, raggiungendo il valore più elevato dell'ultimo decennio.

Nei primi tre mesi dell'anno, mostrando una forte decelerazione, i prezzi all'ingrosso sono cresciuti a un tasso medio mensile dello 0,4 per cento; quelli al consumo sono aumentati a un tasso medio dell'1,1 per cento nei primi cinque mesi. Come è avvenuto nel 1982, il rallentamento dei prezzi alla produzione previsto per la media del 1983 trae origine dalla decelerazione delle componenti esterne dei costi, quali l'energia e le materie prime, che la ripresa mondiale potrebbe far venire meno; la crescita delle componenti interne resta elevata: gli elementi che possono essere desunti dai contratti finora conclusi, l'attuazione delle modifiche legislative all'indennità di anzianità, gli effetti della scala mobile non configurano per il 1983 una significativa riduzione del tasso di aumento del costo del lavoro per occupato.

In una fase delicata delle relazioni industriali, l'accordo del 22 gennaio ne ha evitato il deterioramento; perché segni una svolta, esso non deve rimanere un avvenimento isolato. Nell'accordo, le parti sociali hanno ridotto il grado di copertura della scala mobile e hanno stabilito il principio di far valere come vincolo alle loro decisioni e ai loro comportamenti tassi di incremento dei prezzi al consumo predeterminati. Questo principio deve essere applicato con rigore ai fini di un rapido rientro dell'inflazione.

Qualora una ripresa dei consumi sospinta dal disavanzo pubblico e dalla crescita dei redditi nominali si aggiungesse anzitempo all'atteso stimolo proveniente dalle esportazioni, il contenimento dell'inflazione diverrebbe arduo. Le importazioni di beni finali e di materie prime riprende-

rebbero con forza, annullando l'effetto positivo delle esportazioni e del turismo; il saldo dei pagamenti correnti, che sta avvicinandosi all'equilibrio, tornerebbe in forte passivo. Gli aggravii dei costi derivanti dai contratti si cumulerebbero a minori remore nel riadeguare i margini di profitto attraverso aumenti dei prezzi. Il breve tratto del cammino verso la stabilità, faticosamente compiuto dopo la seconda crisi petrolifera, rischierebbe di essere velocemente percorso a ritroso.

L'onere di tenere l'inflazione sotto controllo ricadrebbe ancora una volta unicamente sulla politica monetaria; l'incipiente ripresa ne risulterebbe soffocata.

Signori Partecipanti,

la capacità di risparmio, la disponibilità di lavoro, l'esistenza di bisogni sociali e privati non soddisfatti rivelano un'economia che ha i presupposti fondamentali per avviarsi su un sentiero di sviluppo, lungo il quale migliorare il benessere delle famiglie e le prospettive di occupazione per i giovani. Ma questa economia, che pure dà continue conferme di vitalità, soffre di rigidità e di segmentazioni, di utilizzi del risparmio, di una struttura dei costi che impediscono alla crescita virtuale di attuarsi.

L'elevata inflazione, non la scarsità di risorse, è il vero ostacolo a uno sviluppo duraturo.

Se, contrariamente a quanto è avvenuto nelle più importanti economie industriali, da noi l'inflazione non è stata piegata, è perché nella società è mancata una vera determinazione nell'affrontarla. Ovunque il successo, che ora apre a quelle economie prospettive di ripresa, ha richiesto scelte coraggiose, politiche tenaci, ha comportato costi e rinunce.

Da noi orizzonti temporali limitati hanno impedito l'impostazione stessa di una politica antinflazionistica di ampio respiro. Ancor più, ha prevalso il convincimento che l'inflazione sia un male minore, influente sullo sviluppo e sull'occupazione, o perfino a essi complementare; che si tratti di fiammate destinate a spegnersi quasi spontaneamente, anche se poi si è costretti a constatare che il fuoco arde da oltre un decennio. È mancata una sufficiente intelligenza delle cause e dei danni dell'inflazione. Non ci si è resi pienamente conto di come fattori esterni, dal costo delle fonti di energia all'abbandono dei cambi fissi e al venir meno di un metro monetario internazionale, e fattori interni, quali le indicizzazioni e l'assistenzialismo generalizzato, l'abbiano radicata e l'alimentino. O addirittura ha preso piede l'idea che con l'inflazione si possa convivere, appre-

stando occasionali ripari per contenerla, o che, come gruppi e individui, da essa ci si possa difendere scaricandone il danno sugli altri.

Non si spiega altrimenti la difesa a oltranza di meccanismi e comportamenti capaci solo di far crescere insieme redditi nominali e prezzi, quando gli stessi redditi reali si sarebbero potuti ottenere con politiche consensuali volte a contenere insieme inflazione e redditi nominali.

Né si spiega la facilità con la quale sono stati introdotti sistemi di intervento pubblico che comportano nel presente, e ancor più nel futuro, spese incompatibili con le più ottimistiche previsioni di crescita, promettendo la distribuzione di un reddito non prodotto e non producibile almeno in tempi brevi.

Due anni orsono in questa sede, analizzando le cause che hanno diffuso l'inflazione nel corpo dell'economia italiana, denunciati i pericoli di dissolvimento dei rapporti economici e dello stesso tessuto sociale, insiti nel continuo svilimento del metro monetario. Prospettare la necessità di una costituzione monetaria poté sembrare un discorso astratto, predicare un'utopia. Non era un generico grido di allarme, intendeva essere, come lo è oggi, un richiamo alla realtà, la riaffermazione che una moneta stabile è presupposto di sviluppo e di ordinata convivenza civile, l'indicazione di principi e metodi consequenziali. Al risanamento della moneta non si perviene con accorgimenti tecnici, con ingegnerie finanziarie. Si illude chi pensa che il sistema possa permanere a lungo in uno stato di precario equilibrio, in attesa che eventi esterni ci tirino fuori dalle secche. Eventi esterni potranno aiutarci, se con le nostre azioni sapremo trarne vantaggio; altrimenti quegli stessi eventi ci allontaneranno dalla comunità internazionale.

La società italiana deve scegliere: ristabilire il dominio della ragione nel processo di riequilibrio dell'economia, facendosi artefice del proprio risanamento, o continuare a subire i costi crescenti di un aggiustamento operato nei fatti attraverso ridistribuzioni inique di ricchezza e sprechi di risorse. Non si danno vie intermedie. Occorrono atti di volontà.

Il ripristino di una moneta stabile richiede una modifica di comportamenti e di meccanismi istituzionali sui due fronti del disavanzo pubblico e della dinamica dei redditi.

La finanza pubblica deve reintrodurre a tutti i livelli il rispetto del vincolo di bilancio. Oggi l'obbligo della copertura delle decisioni di spesa, enunciato dalla Costituzione, è di fatto svuotato del suo contenuto. E

quel vincolo, come abbiamo indicato più volte, deve essere applicato avendo come obiettivo definito nel tempo il pareggio fra le entrate e le uscite di parte corrente. Uguali principi debbono valere a livello locale: il decentramento amministrativo è vanificato nella sua finalità di migliore uso del pubblico denaro, se nelle scelte viene meno il rigore che solo la coscienza della finitezza dei mezzi può imporre.

La dialettica fra le parti sociali è condizione di vita del sistema democratico. Accordi volti a spezzare la spirale prezzi-salari non sono affatto incompatibili con il confronto fra lavoratori e imprenditori; sono anzi dimostrazione della validità di quel confronto. Non si deve lasciar disperdere lo spirito dell'intesa del gennaio scorso. Rifondare la stabilità dei prezzi sulla stabilità dei salari non significa mettere in discussione la distribuzione del reddito, ma affermare la centralità del lavoro nei rapporti produttivi e di scambio.

Sono questi i presupposti perché la politica monetaria possa volgersi a sostenere una linea di sviluppo dell'economia che ne realizzi le capacità potenziali. Sono queste le condizioni perché l'Italia rimanga congiunta, nella stabilità monetaria, ai paesi che le sono affini per assetti economici, cultura, istituzioni civili.

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.

Collegio sindacale. — L'assemblea generale dei Partecipanti del 31 maggio 1982 ha nominato sindaco supplente il prof. Arnaldo Mauri, in sostituzione del prof. Vittorio Coda divenuto, in gennaio, sindaco effettivo in seguito alla scomparsa del prof. Enzo Capaccioli.

Direttorio. — Come riferito nella relazione dello scorso anno, il Vice direttore generale dr. Mario Sarcinelli ha rassegnato le dimissioni per assumere, con decreto ministeriale del 14 gennaio 1982, le funzioni di Direttore generale del Tesoro.

Il 22 febbraio è deceduto il Vice direttore generale avv. Alfredo Persiani Acerbo.

Il Consiglio superiore ha nominato alla carica di Vice direttore generale, il 28 gennaio, il dr. Antonio Fazio, Direttore centrale per la ricerca economica e, il 17 marzo, il dr. Carmelo Oteri, Direttore centrale per la vigilanza creditizia.

Struttura organizzativa della Banca. — Le modifiche alla struttura organizzativa della Banca hanno interessato prevalentemente le Filiali, nell'ambito delle quali è stato realizzato il progetto volto alla costituzione di direzioni intermedie amministrative e di cassa presso dieci Stabilimenti di maggiori dimensioni.

L'intervento organizzativo è stato effettuato confermando nel Capo della Filiale le funzioni di guida e rappresentanza previste dallo Statuto e affidando nel contempo compiti di coordinamento e sovrintendenza ad altri dirigenti, suoi collaboratori, ai quali sono state demandate responsabilità gestionali.

Inoltre, presso sei Sedi operanti in capoluoghi regionali sono stati costituiti nuclei per la ricerca economica, con funzioni di supporto delle esigenze conoscitive della realtà economico-finanziaria locale.

Presso numerose Filiali infine sono stati disposti rafforzamenti delle strutture dirigenziali e più funzionali articolazioni degli uffici. In particolare

è stato portato a compimento l'intervento programmato per realizzare un nuovo assetto operativo dei servizi di cassa, che ora vengono espletati nell'ambito di unità ristrutturata e dotata di più ampia elasticità organizzativa.

La riforma dei servizi di cassa si è riflessa anche sulla operatività e sulle strutture delle unità operanti presso l'Amministrazione centrale, segnatamente presso il Servizio cassa centrale dove l'ufficio di cassa è stato suddiviso in due divisioni, coordinate da una direzione intermedia. La stessa riforma ha coinciso altresì con l'introduzione in detto comparto di procedure automatiche, quali la meccanizzazione dei depositi in titoli e l'automazione della contabilità di cassa, che nel corso del 1983 verranno gradualmente estese a tutte le Filiali.

È stata avvertita l'opportunità di aggiornare le procedure amministrative e le connesse elaborazioni automatiche che riguardano le funzioni di contabilità di banca e tesoreria. È stato pertanto avviato un ampio progetto di riforma dei settori contabili volto ad assicurare una gestione integrata delle informazioni, che valga a far fronte alle diverse esigenze di carattere operativo e conoscitivo dell'Istituto.

Personale. — La compagine del personale è aumentata di 27 unità, raggiungendo alla fine dell'anno la consistenza globale di 8.945 dipendenti (tav. Q 1).

L'incremento, molto più contenuto rispetto allo scorso anno (273 unità), è dipeso dal combinato effetto della contrazione del numero delle assunzioni (166 contro 352) e dell'incremento di quello delle cessazioni dal servizio (139 contro 79).

Nel corso del 1982 le relazioni sindacali in Banca sono state polarizzate dalla trattativa per la sottoscrizione dell'accordo negoziale che definisce le modifiche al trattamento economico e normativo dei dipendenti dell'Istituto per il triennio 1982-84.

Il negoziato sulle piattaforme rivendicative, durato dal giugno 1982 al febbraio 1983, è risultato significativamente condizionato da vincoli esterni, su temi che costituiscono oggetto di confronto e di mediazione nelle vertenze contrattuali. La trattativa si è svolta, infatti, in un momento caratterizzato dalle iniziative governative per il contenimento del costo del lavoro, dalle discussioni in merito ai meccanismi automatici di adeguamento delle retribuzioni, dalla riforma legislativa dell'indennità di fine rapporto e dall'«accordo Scotti» del 22 gennaio 1983.

L'obiettivo di cogliere l'essenza delle aspettative e degli interessi del personale è stato perseguito compatibilmente con l'esigenza aziendale di conservare i necessari margini di esercizio dei poteri gestionali e organizzativi.

SITUAZIONE DEL PERSONALE IN SERVIZIO E DEI PENSIONATI*(consistenze e variazioni)*

V o c i	C a r r i e r e (1)					T O T A L E
	direttiva	operativa	ausiliaria	operaia	personale non inquadrato e a contratto	
Personale in servizio:						
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	—	—
1982	1.711	5.272	1.300	641	21	8.945
<i>assunzioni</i>	8	100	1	56	1	166
<i>cessazioni</i>	39	74	19	6	1	139
<i>passaggi di carriera</i>	19	61	—79	—1	—	—
Pensioni:						
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
1982	2.456	2.920	1.234	584	—	7.194
<i>dirette</i>	1.458	2.025	645	479	—	4.607
<i>indirette</i>	998	895	589	105	—	2.587

(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.

Con le intese raggiunte — che hanno confermato l'assetto delle carriere definito con l'accordo negoziale del 1980, ancora da sperimentare compiutamente — sono state apportate modifiche a talune forme di selezione per meglio corrispondere alle richieste di crescita professionale espresse dal personale, sono stati riequilibrati i flussi di alimentazione dall'interno e dall'esterno di taluni livelli organici, sono state previste riduzioni dei tempi minimi di anzianità per le promozioni.

In tema di orario di lavoro, si è convenuto di ampliare la flessibilità giornaliera per i Servizi dell'Amministrazione centrale e di introdurre forme sperimentali di flessibilità presso le maggiori Sedi; infine sono state previste, per specifiche aree di lavoro, particolari categorie di orario.

Sul piano retributivo si è proceduto a una parziale revisione della struttura del trattamento economico del personale e all'introduzione di incre-

menti tabellari volti a contrastare le tendenze all'ulteriore schiacciamento delle retribuzioni derivante dai meccanismi di adeguamento automatico delle stesse.

Sono stati infine confermati i lineamenti normativi, tracciati con l'accordo del 1980, delle relazioni sindacali in Banca. Essi infatti appaiono ampiamente in linea con il modello di relazioni sindacali vigente in settori affini e rappresentano un punto di equilibrio tra le prerogative normative, gestionali e organizzative dell'Istituto e il ruolo del Sindacato.

Produzione ed emissione di biglietti. — Nel corso del 1982, l'Officina carte valori della Banca ha prodotto e consegnato alla Cassa speciale 602,4 milioni di banconote, per un ammontare complessivo di 14.261 miliardi di lire (tav. Q 2).

L'attività produttiva ha interessato tutti i tagli in emissione, escluso quello da L. 20.000, le cui scorte risultano ancora adeguate all'ampiezza della circolazione e al tasso di rinnovo.

Le occorrenze di rialimentazione delle Filiali e della Cassa centrale hanno determinato un volume di prelevamenti dalla Cassa speciale di 666,4 milioni di biglietti, per un importo globale di 14.555 miliardi.

Una parte preponderante di questo flusso è entrata in circolazione in connessione con l'incremento della stessa (3.583 miliardi) e in sostituzione degli esemplari logori (8.439 miliardi); la parte residua ha aumentato le scorte presso le unità periferiche (2.533 miliardi).

Rispetto al 1981, si è registrato un rilevante incremento (27,7 per cento) della quantità di banconote riconosciute illegittime dalla Commissione tecnica dell'Istituto (tav. Q 3). Il dato assoluto (29.777 esemplari) si è tuttavia mantenuto ancora nettamente al di sotto dei livelli raggiunti nel quadriennio 1977-1980 (fino a oltre 56.000 falsi accertati in un anno), in dipendenza della costante diminuzione della percentuale, sul totale dei biglietti esaminati, delle banconote di vecchio tipo, per effetto del progressivo ritiro dalla circolazione dei biglietti di banca di emissione meno recente. In particolare, si è registrata una notevole flessione nel numero dei falsi accertati del taglio da L. 10.000 del «tipo 1962» la cui incidenza (scesa dal 60,9 per cento del 1980 al 35,3 del 1981 e all'11,5 del 1982) non lo indica più quale biglietto maggiormente sottoposto a contraffazione. Per converso sono aumentate le contraffazioni della banconota da L. 50.000 del «tipo 1977» (18.725 nel corso del 1982, in cui è compreso anche un quantitativo di circa 6.500 esemplari sequestrati dagli organi di polizia prima che entrassero in circolazione). Di scarsa rilevanza sono, invece, le variazioni assolute manifestatesi nel numero dei falsi accertati degli altri tagli e tipi di biglietti

**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
1981								
<i>(in miliardi di lire)</i>								
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
Circolazione 31-12-81	476,7	128,5	443,7	4.202,0	535,6	12.101,2	12.771,1	30.658,8
<i>per cento: del valore</i>	<i>1,6</i>	<i>0,4</i>	<i>1,4</i>	<i>13,7</i>	<i>1,7</i>	<i>39,5</i>	<i>41,7</i>	<i>100,0</i>
1982								
<i>(in miliardi di lire)</i>								
Circolazione 31-12-81	476,7	128,5	443,7	4.202,0	535,6	12.101,2	12.771,1	30.658,8
Produzione	216,0	56,0	180,0	1.715,0	—	2.994,3	9.100,0	14.261,3
Annullati	144,3	64,3	239,5	1.979,7	392,3	3.096,5	2.522,2	8.438,8
Utilizzo scorte (+)	-27,8	5,2	95,1	-46,6	122,3	859,7	-3.247,7	-2.239,8
Circolazione 31-12-82	520,6	125,4	479,3	3.890,7	265,6	12.858,7	16.101,2	34.241,5
<i>per cento: del valore</i>	<i>1,5</i>	<i>0,4</i>	<i>1,4</i>	<i>11,4</i>	<i>0,8</i>	<i>37,5</i>	<i>47,0</i>	<i>100,0</i>
1981								
<i>(in milioni di pezzi)</i>								
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
Circolazione 31-12-81	476,7	64,3	88,7	420,2	26,8	242,0	127,7	1.446,4
<i>per cento: del numero</i>	<i>33,0</i>	<i>4,4</i>	<i>6,1</i>	<i>29,1</i>	<i>1,9</i>	<i>16,7</i>	<i>8,8</i>	<i>100,0</i>
1982								
<i>(in milioni di pezzi)</i>								
Circolazione 31-12-81	476,7	64,3	88,7	420,2	26,8	242,0	127,7	1.446,4
Produzione	216,0	28,0	36,0	171,5	—	59,9	91,0	602,4
Annullati	144,3	32,1	47,9	198,0	19,6	61,9	25,2	529,0
Utilizzo scorte (+)	-27,8	2,6	19,0	-4,6	6,0	17,2	-32,5	-20,1
Circolazione 31-12-82	520,6	62,8	95,8	389,1	13,2	257,2	161,0	1.499,7
<i>per cento: del numero</i>	<i>34,7</i>	<i>4,2</i>	<i>6,4</i>	<i>26,0</i>	<i>0,9</i>	<i>17,1</i>	<i>10,7</i>	<i>100,0</i>

BIGLIETTI DI BANCA DANNEGGIATI E FALSI

(numero)

V o c i	T a g l i							Totale	Danne- giati o falsi per 10 milioni di pezzi in circo- lazione (1)
	1.000	2.000	5.000	10.000	20.000	50.000	100.000		
1 9 8 1									
Danneggiati	742	91	475	2.929	391	1.181	657	6.466	44,7
ammessi al cambio	655	82	438	2.606	341	1.096	609	5.827	40,3
respinti	87	9	37	323	50	85	48	639	4,4
Falsi accertati . . .	4	5.492	287	8.223	895	6.972	1.453	23.326	161,3
1 9 8 2									
Danneggiati	630	104	890	4.298	117	1.544	745	8.328	55,5
ammessi al cambio	555	99	575	3.158	110	1.337	647	6.481	43,2
respinti	75	5	315	1.140	7	207	98	1.847	12,3
Falsi accertati . . .	1	4.954	78	3.676	651	18.800	1.617	29.777	198,6

(1) Circolazione al 31 dicembre dell'anno.

(1) Circolazione al 31 dicembre dell'anno.

emessi dall'Istituto. Nell'anno è stata individuata e classificata una nuova contraffazione del biglietto da L. 10.000 «tipo 1976».

Sono diminuiti i biglietti falsi trasmessi all'Istituto dall'autorità giudiziaria in seguito alla definizione di procedimenti penali (31.204 esemplari contro 52.932 nel 1981).

Sono invece aumentati, raggiungendo il livello più alto degli ultimi anni, i biglietti danneggiati presentati alla Banca per il cambio (8.328 esemplari nel 1982 contro 6.466 nel 1981).

Servizio di tesoreria provinciale. — Il movimento contabile generale di cassa delle Sezioni di tesoreria ha segnato un incremento rispetto all'anno precedente di quasi il 50 per cento: a fronte di pagamenti per 799.049 miliardi si sono avuti introiti per 792.451 miliardi. Il saldo del conto corrente di tesoreria provinciale, a debito del Tesoro, si è pertanto accresciuto di 6.598 miliardi (tav. Q 4).

Sono ulteriormente aumentate le disponibilità degli enti del settore pubblico allargato depositate nelle contabilità speciali accese presso le Sezioni di tesoreria; la crescita (da circa 2.200 a oltre 3.100 miliardi) è per la

INCASSI E PAGAMENTI ESEGUITI DALLE SEZIONI DI TESORERIA

(miliardi di lire)

Voci	1981	1982	Variazioni %
INCASSI (1)	536.678	792.451	47,7
ENTRATE DI BILANCIO	113.087	182.189	61,1
<i>Incassi tributari</i>	88.833	113.526	27,8
<i>Debito pubblico (2)</i>	5.500	3.050	-44,5
<i>Certificati di credito del Tesoro</i>	11.662	46.998	303,0
<i>Altre entrate</i>	7.092	18.615	162,5
ENTRATE FUORI BILANCIO	295.229	385.727	30,7
<i>Buoni ordinari del Tesoro</i>	198.041	273.278	38,0
<i>Vaglia del Tesoro</i>	44.772	54.903	22,6
<i>Fondi somministrati (3)</i>	52.416	57.546	9,8
TOTALE ERARIO STATO	408.316	567.916	39,1
ENTRATE DIVERSE	128.362	224.535	74,9
<i>Contabilità speciali</i>	128.257	178.050	38,8
<i>(di cui Enti settore pubblico allargato)</i> ..	(51.864)	(81.641)	(57,4)
<i>Depositi provvisori</i>	105	46.485	—
PAGAMENTI (1)	542.864	799.049	47,2
SPESE DI BILANCIO	98.732	150.500	52,4
<i>Buoni e ordinativi su O/A</i>	17.130	19.932	16,4
<i>Ordinativi diretti</i>	40.950	60.001	46,5
<i>Spese per vincite lotto</i>	381	446	17,1
<i>Spese fisse</i>	5.246	6.651	26,8
<i>Pensioni</i>	6.386	7.548	18,2
<i>Interessi su buoni ordinari del Tesoro</i> ..	12.031	19.446	61,6
<i>Debito pubblico (4)</i>	3.922	7.599	93,8
<i>Rimborsi C. C. T. (5)</i>	12.686	28.877	127,6
SPESE FUORI BILANCIO	208.517	292.350	40,2
<i>Rimborso buoni ordinari del Tesoro</i> ..	164.259	240.674	46,5
<i>Vaglia del Tesoro</i>	41.084	47.634	15,9
<i>Fondi somministrati (6)</i>	3.174	4.042	27,3
ALTRE PARTITE	106.071	139.042	31,1
<i>Sovvenzioni postali (7)</i>	73.957	92.001	24,4
<i>Altre Aziende ed Amministrazioni au-</i> <i>tonome</i>	27.650	42.688	54,4
<i>Partite diverse da regolare</i>	4.464	4.353	-2,5
TOTALE ERARIO STATO	413.320	581.892	40,8
USCITE DIVERSE	129.544	217.157	67,6
<i>Contabilità speciali</i>	129.450	170.673	31,8
<i>(di cui Enti settore pubblico allargato)</i> ..	(49.600)	(78.492)	(58,2)
<i>Depositi provvisori</i>	94	46.484	—
Variazioni del saldo del conto corrente di Tesoreria <i>(Pagamenti — Incassi)</i>	6.186	6.598	

(1) Al netto delle quietanze per "Fondi somministrati" rivenienti dalla commutazione di titoli di "Sovvenzioni postali". — (2) Capitale nominale. — (3) Rimborso di 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 di 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.

maggior parte riferibile all'INPS e in particolare al diverso sistema di versamento in tesoreria dei contributi sociali, che ha consentito, dal secondo trimestre dell'anno, di anticiparne l'introito.

Nel corso del 1982 si è ampliato il numero dei giorni nei quali il saldo del conto corrente di tesoreria provinciale ha superato il limite commisurato al 14 per cento dell'ammontare degli stanziamenti per spese correnti e in conto capitale risultanti dalle previsioni iniziali e dalle successive variazioni. Inoltre, in aprile e in tutti i mesi dell'ultimo quadrimestre, il superamento si è manifestato anche nell'ultimo giorno del mese; in questi casi la Banca ha dovuto darne la comunicazione al Ministro del tesoro in base al D.Lg. n. 544 del 1948.

Gli sconfinamenti, ancora modesti in aprile ed in settembre (rispettivamente 67 e 470 miliardi), sono stati molto più ampi nell'ultimo trimestre: 6.127 miliardi in ottobre, 5.050 miliardi in novembre e 2.290 miliardi in dicembre.

I rientri sono stati resi possibili, in maggio, dall'asta dei BOT di metà mese, in ottobre e novembre dalle emissioni di CCT e agli inizi di dicembre dal gettito dell'autotassazione e del condono.

Lo sconfinamento di fine anno non poteva essere sanato con il provento dei collocamenti netti di titoli sul mercato, tenuto conto dei forti rimborsi dei primi giorni dell'anno e della diminuzione della liquidità connessa con cospicui versamenti di riserve obbligatorie da parte delle aziende di credito, che si concentrano nel mese di gennaio. Soltanto il versamento di una anticipazione straordinaria della Banca d'Italia ha consentito, nel gennaio 1983, di riportare il saldo del conto corrente al di sotto del limite.

La concessione di una anticipazione straordinaria per 8.000 miliardi da parte della Banca d'Italia — in conformità all'art. 1 del D.Lg. n. 544 del 1948 — è stata disposta con un apposito provvedimento legislativo (L. 24 gennaio 1983, n. 10) nel quale sono stati indicati l'importo e la durata massima, fissata in 12 mesi. Con decreto del giorno seguente 25 il Ministro del tesoro ha stabilito nell'1 per cento l'interesse annuo posticipato sull'anticipazione straordinaria, rinviando a un successivo decreto le modalità di estinzione dell'anticipazione stessa.

Nel corso del 1982 è proseguito al Senato l'esame del disegno di legge, già approvato dalla Camera, presentato dal Ministro del tesoro per rinnovare fino al 31 dicembre 1990 l'affidamento alla Banca d'Italia del servizio di tesoreria provinciale dello Stato, scaduto alla fine del 1980. Al momento dello scioglimento delle Camere il provvedimento, approvato in sede consultiva dalla Commissione bilancio, era all'esame della Commissione finanze e tesoro in sede deliberante.

Nel mese di marzo dell'anno in corso, la Banca d'Italia ha sottoposto all'attenzione del Ministero del tesoro un documento contenente proposte per razionalizzare il servizio di tesoreria provinciale, attraverso la semplificazione degli adempimenti delle Sezioni e l'estensione dell'utilizzo di procedure elettroniche.

La Banca inoltre, in seguito a richiesta del Ministero del tesoro, sta realizzando l'inserimento nel proprio sistema informativo dei conti aperti presso la Tesoreria centrale dello Stato agli enti del settore pubblico per facilitare una conoscenza più ampia e rapida dei relativi flussi finanziari.

Stanze e servizi di compensazione. — Nel 1982 l'ammontare delle partite regolate attraverso la compensazione giornaliera dei recapiti ha presentato un incremento del 15,5 per cento, nettamente inferiore a quello dell'anno precedente (tav. Q 5). Il rallentamento può essere imputato alle astensioni dal lavoro che hanno interessato il sistema bancario e l'Istituto nell'ultimo trimestre dell'anno. Allo stesso motivo, e alle conseguenti sospensioni dei conti e dei regolamenti accentrati della stanza, può ricollegarsi anche l'incremento (dal 22,1 al 26,3 per cento) dell'ammontare dei saldi non compensati, in rapporto ai valori trattati.

Le liquidazioni dei titoli hanno subito una drastica diminuzione (50 per cento), che ha interessato le liquidazioni mensili e, solo marginalmente, quelle giornaliere. L'andamento è da imputare prevalentemente ai titoli azionari transitati per le stanze, che risultano diminuiti del 35 per cento in quantità e del 63,1 in valore. È risultato viceversa in aumento il valore dei titoli di Stato e quello delle obbligazioni (45,3 e 25,1 per cento rispettivamente).

Nell'ambito della liquidazione mensile si è gradualmente esteso l'utilizzo delle nuove procedure introdotte nello scorcio del 1981, che consentono il trasferimento contabile dei titoli azionari mediante l'intervento della «Monte titoli spa». Alla fine dell'anno risultavano ammessi a tale servizio 21 aderenti alle stanze e le specie dei titoli trattati erano 25. Analoghi procedimenti sono allo studio per i titoli di Stato e le obbligazioni, nell'ambito delle liquidazioni giornaliere, mediante utilizzo dei depositi in gestione centralizzata presso la Banca d'Italia e di quelli similari costituiti presso la società Monte titoli.

Al termine dell'anno risultavano operare presso le stanze e i servizi di compensazione 1.450 aderenti (comprese le Filiali della Banca e le Sezioni di tesoreria provinciale dello Stato), di cui 972 aziende di credito, 206 agenti di cambio e 80 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
Valori trattati (4) (miliardi di lire)									
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
1982	3.141.417	541.520	3.682.937	23.799	37.904	61.703	11.984	9.925	39.794
(variazioni percentuali)									
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
1982	16,1	12,6	15,5	-2,0	-62,0	-50,2	45,3	25,1	-63,1
Rapporti tra valori non compensati e valori trattati									
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
1982	26,4	25,4	26,3	38,5	14,1	23,6	45,7	36,1	13,8

(1) 11 Stanze (Bologna, Firenze, Genova, Livorno, Milano, Napoli, Padova, Roma, Torino, Trieste e Venezia) e 84 Servizi (presso le Filiali della Banca). Partecipano alle Stanze, per la compensazione recapiti: aziende di credito, Sezioni di tesoreria provinciale dello Stato, enti e società che abbiano notevole movimento di operazioni; per la liquidazione titoli: aziende di credito, agenti di cambio, commissionari di borsa, enti e società finanziarie di primaria importanza. Partecipano ai Servizi, che effettuano solo la compensazione dei recapiti, le aziende di credito e le Sezioni di tesoreria provinciale. — (2) Operazioni effettuate mediante scambio di effetti cambiari, vaglia, assegni, fatture, quietanze, cedole, titoli estratti o scaduti, ordini di giroconto, di accreditamento o di addebitamento, memorandum (per operazioni non documentate o in luogo di altri recapiti fuori piazza), saldi contante delle operazioni in titoli, mandati e titoli di spesa di tesoreria, ecc. — (3) Operazioni di vendita e acquisto in borsa e fuori borsa, riporti, consegna o ritiro di titoli franco valuta soltanto presso le Stanze di Firenze, Genova, Milano, Napoli, Roma e Torino (al prezzo di compenso). — (4) Ogni partita figura due volte: una per il creditore e una per il debitore.

Rapporti con l'estero. — Accanto al consueto impegno per garantire un ordinato andamento delle contrattazioni sul mercato dei cambi, si è intensificata la collaborazione con il Ministero del tesoro, iniziata lo scorso anno, al fine di regolare la presenza dei maggiori mutuatari nazionali sui principali mercati finanziari esteri. L'Istituto ha inoltre partecipato ad alcune operazioni di «finanziamento-ponte», organizzate in sede internazionale, in favore di paesi con difficoltà di bilancia dei pagamenti.

Nel settore della normativa valutaria, la Banca ha contribuito ai lavori sia di commissioni permanenti sia di gruppi di lavoro costituiti con la partecipazione degli organi valutari per l'esame di specifici problemi.

La qualifica di banca agente è stata conferita a 8 aziende di credito, mentre altre 9 sono state abilitate a operare nel campo della documentazione valutaria per il commercio con l'estero. Le ispezioni ai centri raccolta valute sono state 396 (393 nel 1981); i centri sono passati da 988 a 1.004.

Elaborazione automatica dei dati. — Dopo le realizzazioni degli anni precedenti l'attività nel campo dell'elaborazione automatica dei dati è stata orientata prevalentemente all'avvio di nuovi progetti, per alcuni dei quali è previsto il completamento già nell'anno in corso.

Le risorse maggiori sono state destinate allo sviluppo dell'automazione interna dell'Istituto, e, in particolare, delle procedure dei servizi di cassa, di contabilità della Banca e del servizio di tesoreria provinciale dello Stato; la realizzazione di quest'ultimo progetto consentirà anche di soddisfare in modo migliore le esigenze operative e conoscitive del Tesoro. Sono inoltre proseguiti i lavori per la completa realizzazione del nuovo sistema nazionale di teleelaborazione dei dati.

Nel frattempo si è provveduto ad ampliare il patrimonio informativo dei Servizi di vigilanza allo scopo di fronteggiare nuove esigenze manifestatesi nel settore, in particolare per ciò che riguarda l'attività all'estero delle banche italiane.

Nel campo dell'automazione interbancaria, infine, è stato recato a compimento il progetto per la creazione di un sistema di sportelli automatici per la distribuzione di banconote, comune all'intero sistema creditizio, che rappresenta un risultato particolarmente significativo in fatto di cooperazione fra banche in questo settore; successivamente, nell'ambito della Convenzione interbancaria per i problemi dell'automazione, sono stati avviati anche gli studi necessari per estendere le funzioni del sistema a nuove operazioni bancarie.

Progressi di rilievo hanno compiuto anche i lavori, pure avviati nell'anno precedente con il coordinamento dell'Associazione bancaria ita-

liana, per l'allestimento di una rete interbancaria per la trasmissione dei dati, mediante la quale si conta di ottenere sensibili miglioramenti di efficienza nei rapporti operativi intercreditizi.

Gestione del patrimonio immobiliare. — Le opere realizzate negli immobili di proprietà dell'Istituto, compresi quelli vincolati a garanzia del trattamento di quiescenza del personale, ammontano a 54,4 miliardi (29,8 per opere murarie e 24,6 per impianti), con un incremento del 34,3 per cento rispetto all'anno precedente. È da sottolineare l'incidenza crescente, sul totale della spesa, dell'onere per opere di adeguamento degli impianti, anche se una parte considerevole di tale spesa è da imputare alla realizzazione del nuovo sistema telefonico romano.

Tra gli stabili delle Filiali, ben 88 sono stati interessati da notevoli opere: per 11 la rispettiva spesa ha superato il mezzo miliardo, mentre per altri 55 è risultata compresa tra i 100 e i 500 milioni. Rilevante è stato pure l'impegno inteso a migliorare le condizioni ambientali delle Filiali di Roma e degli uffici dell'Amministrazione centrale; questi ultimi hanno potuto anche disporre di maggiori spazi in stabili nuovi o di recente acquisto o, già di proprietà della Banca, totalmente riattati.

Inaugurati lo stabile della Filiale di Cosenza e il palazzetto, a Pisa, Lungarno Galilei, annesso alla Succursale, sono stati iniziati i lavori di radicale sistemazione degli edifici delle Filiali di Frosinone, Pavia, Trento e Udine, oltre a quelli per la costruzione della nuova sede di Arezzo.

Nello scorcio dell'anno in rassegna, acquisiti i progetti-offerta dei nuovi insediamenti della Banca in Frascati, si è dato avvio alla istruttoria tecnica per la valutazione dei progetti stessi.

Attività ispettiva interna. — L'attività ispettiva si è svolta secondo ritmi ormai consolidati, rivelatisi idonei a consentire la sistematica rilevazione dei livelli di funzionamento delle unità organiche dell'Istituto.

Sono state condotte ispezioni generali presso quindici Succursali — diverse delle quali di notevole dimensione — e portate a conclusione le visite iniziate nell'anno precedente presso due Sedi e un Servizio dell'Amministrazione centrale.

Sono stati eseguiti, inoltre, sette accertamenti particolari o inchieste presso articolazioni centrali o periferiche della Banca.

Nel periodo in rassegna gli ispettori hanno assunto la reggenza di dieci Stabilimenti e la temporanea direzione di un Servizio.

Il bilancio della Banca d'Italia.

Il commento al bilancio viene effettuato, come per il passato, considerando congiuntamente i conti dell'attivo e del passivo affini quanto a settore economico di appartenenza. Tale modalità espositiva consente di fornire notizie in merito alla formazione del bilancio mantenendo il necessario collegamento con il capitolo della Relazione nel quale le operazioni della Banca e dell'UIC sono esaminate 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. — Il quantitativo di *oro* di proprietà della Banca (1.504 tonnellate) è rimasto immutato anche nel 1982; la contrazione del saldo da 25.236 a 23.537 miliardi (tav. Q 6) è dovuta esclusivamente alla variazione del prezzo che è stato di lire 15.648,1 per grammo di fino (16.777,7 nel 1981). Per lo stesso motivo sono pure variati i *crediti in oro* (518 tonnellate) passati da 8.698 a 8.112 miliardi. La diminuzione complessiva di 2.285 miliardi è stata addebitata al *fondo di riserva per adeguamento valutazione oro* (ex DL 30 dicembre 1976, n. 867).

L'oro viene valutato, secondo la procedura stabilita dal DM 23 marzo 1979, a un prezzo pari a quello applicato all'ultima operazione di riporto effettuata nel trimestre con il FECoM nell'ambito dello SME, e cioè, per il 1982, al prezzo dell'operazione di riporto dell'8 ottobre.

Le *attività verso l'estero in valuta* (11.171 miliardi), espone in bilancio ai valori di libro, comprensivi del risultato economico delle negoziazioni, senza tenere conto dell'adeguamento ai cambi di fine anno, si sono ridotte di 914 miliardi per l'effetto contrapposto di una diminuzione delle *ECU* (2.541 miliardi) e di un aumento delle *altre attività* (1.627 miliardi). Il ridotto livello delle consistenze in ECU, passate da 8.210 a 6.124 milioni di unità, riflette prevalentemente cessioni temporanee di ECU contro dollari (1.090 milioni di unità) e il parziale rimborso anticipato (17 novembre) dello *swap* con il FECoM (432 milioni di unità), in conformità agli accordi dello SME; l'ulteriore flessione (564 milioni di ECU) è da mettere in relazione con il minor volume delle riserve ufficiali in dollari della Banca e dell'UIC alle quali, congiuntamente all'oro, si commisurano, per il 20 per cento, gli importi delle attività scambiate negli *swaps* con il FECoM.

SITUAZIONE PATRIMONIALE DELLA BANCA D'ITALIA
(miliardi di lire)

Tav. Q 6

V O C I	Consistenze		Variazioni
	1981	1982	
ATTIVO			
Oro	25.235,7	23.536,6	-1.699,1
Crediti in oro (FECOM)	8.697,9	8.112,3	-585,6
Cassa	2.107,8	2.393,3	285,5
Risconto di portafoglio:	1.780,1	1.851,7	71,6
ordinario	210,9	199,7	-11,2
ammassi	1.569,2	1.652,0	82,8
Anticipazioni:	809,5	1.890,4	1.080,9
in conto corrente	277,4	1.354,7	1.077,3
a scadenza fissa	—	—	—
di cui al DM Tesoro 27.9.1974	532,1	535,7	3,6
Effetti all'incasso presso corrispondenti	—	—	—
Attività verso l'estero in valuta:	12.084,4	11.170,7	-913,7
ECU	10.731,5	8.190,2	-2.541,3
altre attività	1.352,9	2.980,5	1.627,6
Crediti in dollari (FECOM)	1.945,3	1.450,2	-495,1
Ufficio italiano dei cambi:	17.198,5	13.119,2	-4.079,3
conto corrente ordinario	14.925,5	10.830,3	-4.095,2
conti speciali	2.273,0	2.288,9	15,9
Conto corrente per il servizio di tesoreria	25.312,0	31.909,8	6.597,8
Crediti diversi verso lo Stato	255,9	576,3	320,4
Titoli di proprietà:	32.240,4	36.183,6	3.943,2
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	31.850,6	35.711,9	3.861,3
titoli di società ed enti	253,7	281,1	27,4
azioni e partecipazioni	136,1	190,6	54,5
Fondo di dotazione UIC	500,0	500,0	—
Immobili:	38,2	39,7	1,5
ad uso degli uffici	—	—	—
ad investimento degli accantonamenti a garanzia TQP	38,2	39,7	1,5
Altri investimenti degli accantonamenti a garanzia TQP	20,2	20,2	—
Mobili e impianti	94,9	118,7	23,8
Partite varie	591,5	1.036,4	444,9
Ratei e risconti	1.437,2	1.387,8	-49,4
TOTALE . . .	130.349,5	135.296,9	4.947,4
PASSIVO			
Circolazione	30.658,8	34.241,5	3.582,7
Vaglia cambiari	326,0	412,6	86,6
Altri debiti a vista	1,6	1,9	0,3
Depositi in conto corrente liberi	1.259,0	286,5	-972,5
Depositi in conto corrente vincolati a tempo	1,0	1,0	—
Depositi per servizi di cassa	87,1	42,4	-44,7
Conti speciali di cui alla legge 17.8.1974, n. 386	232,2	—	-232,2
Depositi costituiti per obblighi di legge:	42.463,5	46.603,2	4.139,7
ai fini della riserva bancaria obbligatoria	36.987,9	45.532,0	8.544,1
a garanzia emissione assegni circolari e assegni bancari a copertura garantita	0,4	0,7	0,3
conti vincolati investimenti all'estero	97,1	43,9	-53,2
società costituenti	76,4	68,0	-8,4
per debordo del massimale sugli impieghi in lire	1.433,9	929,2	-504,7
altri	3.867,8	29,4	-3.838,4
Depositi in valuta estera per conto UIC	548,7	430,9	-117,8
Conti dell'estero in lire per conto UIC	1.724,4	1.858,0	133,6
Passività verso l'estero:	161,6	124,0	-37,6
depositi in valuta estera	2,9	1,3	-1,6
conti dell'estero in lire	158,7	122,7	-36,0
Debiti in ECU (FECOM)	10.643,2	9.562,6	-1.080,6
Debiti diversi verso lo Stato	1.255,9	1.124,3	-131,6
Accantonamenti diversi	39.143,8	38.571,7	-572,1
Fondo ammortamento mobili	20,9	28,4	7,5
Fondo ammortamento impianti	62,3	72,2	9,9
Fondo ammortamento procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici	6,1	8,7	2,6
Partite varie	418,5	444,8	26,3
Ratei e risconti	838,4	827,9	-10,5
Capitale sociale	0,3	0,3	—
Fondo riserva ordinario	174,3	228,1	53,8
Fondo riserva straordinario	186,6	241,8	55,2
Utile netto da ripartire	135,3	184,1	48,8

L'aumento delle *altre attività in valuta* riguarda quasi esclusivamente i depositi vincolati in dollari passati da 932 a 1.970 milioni di unità in dipendenza soprattutto dell'utilizzo delle ECU di cui si è fatto cenno.

Anche la riduzione di 4.095 miliardi risultante nel conto *UIC conto corrente ordinario* (da 14.925 a 10.830 miliardi) è da ricollegare al diminuito livello delle riserve ufficiali.

L'aumento di 16 miliardi nella voce *UIC conti speciali* (da 2.273 a 2.289 miliardi), voce che ha contropartita nel passivo nei *conti dell'estero in lire per conto UIC* e nei *depositi in valuta estera per conto UIC*, è dovuto per 141 miliardi all'adeguamento dei depositi in lire del Fondo monetario internazionale (commisurati a 1.229 milioni di DSP) e, in diminuzione, per 7 miliardi al prelievo da parte dell'IDA di proprie disponibilità presso la Banca e per 118 miliardi al rimborso di prestiti compensativi (143 milioni di dollari), in parte corretto da variazioni di cambio.

Il conto *crediti in oro* citato e il conto *crediti in dollari* (il cui saldo è disceso da 1.945 a 1.450 miliardi) sono speculari al conto *debiti in ECU* del passivo; la somma dei saldi dei primi due corrisponde, infatti, alla consistenza del terzo conto, passato da 10.643 a 9.562 miliardi (ovvero da 8.210 a 7.214 milioni di unità).

Attività e passività verso il Tesoro. — Il fabbisogno di cassa del settore statale è stato di 72.611 miliardi, rispetto a 52.954 miliardi del 1981. La sua copertura ha trovato parziale riflesso nel bilancio della Banca con un aumento dell'indebitamento netto del Tesoro di 11.415 miliardi (da 59.531 a 70.946), riscontrabile, in massima parte, nella voce *titoli di proprietà* (3.960 miliardi) e nel *conto corrente per il servizio di Tesoreria* (6.598 miliardi).

Nell'ambito dei titoli di proprietà, passati da 31.620 a 35.580 miliardi (tavv. Q 7 e Q 8), si sono avuti incrementi nei comparti dei BOT (3.980 miliardi), dei CCT a tasso variabile (2.789 miliardi), oltre che dei CCT denominati in ECU (320 miliardi), questi ultimi emessi per la prima volta nel corso del 1982.

I BOT sono aumentati da 8.097 a 12.077 miliardi, come risultato di sottoscrizioni alle aste per 35.253 miliardi, di rimborsi per 9.591 miliardi e di vendite nette sul mercato per 21.682 miliardi. L'incidenza dei BOT sottoscritti dalla Banca alle aste rispetto al totale dei titoli assegnati (273.278 miliardi) è risultata pari al 12,9 per cento (18 per cento nel 1981).

Anche per i CCT a tasso variabile l'aumento della consistenza (da 7.805 a 10.594 miliardi) è da collegarsi alle sottoscrizioni di titoli di nuova emissione (10.604 miliardi), parzialmente compensate dai rimborsi (3.719 miliardi) e dalle cessioni nette in seguito a interventi sul mercato (4.096 miliardi).

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	rimborsti	vendite sul mercato	cessioni a UIC		
1 9 8 1									
Reddito fisso	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
a tasso variabile	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
Azioni	107,7	(3) 28,5	4,9	—	—	0,1	—	-6,8	134,2
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	9,7	—	—	—	1,0	—	—	—	8,7
TOTALE ...	25.401,6	40.107,1	33.059,4	—	3.922,0	62.073,2	6,7	-325,9	32.240,3
di cui: titoli pubblici ...	24.825,9	40.027,8	33.047,8	—	3.894,3	62.065,0	6,7	-315,6	31.619,9
1 9 8 2									
Reddito fisso	32.097,4	47.552,8	63.912,4	11,6	14.678,7	93.020,2	10,8	122,6	35.987,1
A breve termine	8.096,9	35.252,7	27.172,0	11,6	9.591,2	48.854,4	10,8	—	12.076,8
BOT	8.096,9	35.252,7	27.172,0	11,6	9.591,2	48.854,4	10,8	—	12.076,8
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP.	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Certificati di credito AIMA ..	—	—	—	—	—	—	—	—	—
A medio e a lungo termine	24.000,5	12.300,1	36.740,4	—	5.087,5	44.165,8	—	122,6	23.910,3
Titoli di Stato:									
BTP	4.089,2	1.338,3	4.964,1	—	37,4	8.236,1	—	89,9	2.208,0
Cartelle Cassa DD.PP.	536,3	—	—	—	23,3	—	—	—	513,0
Certificati del Tesoro:									
ordinari	7.273,7	—	(1) 89,6	—	932,7	—	—	—	6.430,6
speciali	5,3	—	—	—	1,1	—	—	—	4,2
a tasso variabile	7.805,2	10.603,6	31.682,8	—	3.718,8	35.833,2	—	54,2	10.593,8
legge 17.8.74, n. 386	89,6	—	—	—	—	(1) 89,6	—	—	—
in ECU	—	320,0	—	—	—	—	—	—	320,0
Consolidati e redimibili:									
edilizia scolastica	309,5	—	—	—	59,3	0,2	—	-1,0	249,0
altri	0,7	—	—	—	—	—	—	—	0,7
Obbligazioni:									
aziende autonome	239,6	—	—	—	38,6	2,8	—	-4,9	193,3
per conto Tesoro	3.263,5	—	0,3	—	256,3	3,6	—	-13,0	2.990,9
ENEL-IRI	136,9	—	—	—	9,5	—	—	—	127,4
altre	251,0	38,2	3,6	—	10,5	0,3	—	-2,6	279,4
Azioni	134,2	22,1	46,8	—	—	16,0	—	1,6	188,7
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	8,7	—	—	—	1,0	—	—	—	7,7
TOTALE ...	32.240,3	47.574,9	63.959,2	11,6	14.679,7	93.036,2	10,8	124,2	36.183,5
di cui: titoli pubblici ...	31.619,9	47.514,6	63.908,8	11,6	14.658,7	92.930,3	10,8	125,2	35.580,3

(1) Dal gennaio 1982 ricompresi nei Certificati del Tesoro ordinari a seguito della estinzione delle operazioni previste dalla L. 17.9.74, n. 386. — (2) 1,1 obbligazioni convertibili 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.			
1 9 8 1						
Reddito fisso	30.790,0	135,7	154,3	1.017,4	32.097,4	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
a tasso variabile	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
Azioni	—	21,5	9,8	102,9	134,2	126,2
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	—	—	2,0	6,7	8,7	9,2
TOTALE	30.790,0	157,2	166,1	1.127,0	32.240,3	29.942,6
di cui: titoli pubblici (1)	30.565,2	125,9	153,3	775,5	31.619,9	29.335,4
1 9 8 2						
Reddito fisso	34.370,2	176,6	199,6	1.240,7	35.987,1	31.284,1
A breve termine	12.076,8	—	—	—	12.076,8	8.376,7
BOT	12.076,8	—	—	—	12.076,8	8.376,7
Buoni fruttiferi Cassa DD.PP.	—	—	—	—	—	—
Certificati di credito AIMA	—	—	—	—	—	—
A medio e a lungo termine	22.293,4	176,6	199,6	1.240,7	23.910,3	22.907,4
Titoli di Stato:						
BTP	2.208,0	—	—	—	2.208,0	3.600,0
Cartelle Cassa DD.PP.	513,0	—	—	—	513,0	520,2
Certificati del Tesoro:						
ordinari	5.743,9	97,2	108,7	480,8	6.430,6	6.896,9
speciali	4,2	—	—	—	4,2	4,2
a tasso variabile	10.593,8	—	—	—	10.593,8	7.853,1
in ECU	273,5	—	—	46,5	320,0	88,2
Consolidati e redimibili:						
edilizia scolastica	215,5	18,9	14,6	—	249,0	276,5
altri	0,7	—	—	—	0,7	0,7
Obbligazioni:						
aziende autonome	193,3	—	—	—	193,3	216,2
per conto Tesoro	2.421,6	50,4	75,4	443,5	2.990,9	3.045,2
ENEL-IRI	125,9	—	—	1,5	127,4	134,5
altre	—	10,1	0,9	268,4	279,4	271,7
Azioni	—	25,3	16,1	147,3	188,7	167,9
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	—	—	2,0	5,7	7,7	8,2
TOTALE	34.370,2	201,9	217,7	1.393,7	36.183,5	31.460,2
di cui: titoli pubblici	34.244,3	166,5	198,7	970,8	35.580,3	30.877,9

(1) Esclusi i CCT di cui alla legge 17.8.74, n. 386.

Variazioni negative si sono avute nelle altre categorie di titoli, fra cui le più rilevanti hanno riguardato i BTP, che risultano diminuiti di 1.881 miliardi, per effetto di vendite nette sul mercato pari a 3.182 miliardi, a fronte di sottoscrizioni nette di 1.301 miliardi, e i CCT pluriennali a tasso fisso, diminuiti di 843 miliardi, quasi esclusivamente per effetto dei rimborsi intervenuti nell'anno.

Nel 1982, come nell'anno precedente, gli interventi in titoli sono stati effettuati, in prevalenza, con la tecnica del «pronti contro termine» allo scopo di regolare la liquidità del mercato; inoltre, per agevolare la partecipazione alle aste, la Banca ha posto in essere, con la stessa tecnica, operazioni di rifinanziamento dei BOT sottoscritti.

Le «vendite a pronti» e i «riacquisti a termine» sono ammontati, al valore nominale, a 51.050 miliardi (27.649 nel 1981) e hanno interessato per 33.507 miliardi i CCT a tasso variabile, per 12.126 miliardi i BOT e per 5.417 miliardi i BTP; gli «acquisti a pronti» e le «rivendite a termine», pari complessivamente a nominali 13.304 miliardi (1.444 nel 1981), si sono concentrati nel comparto dei BOT (13.076 miliardi) e per la quota residua (228 miliardi) hanno interessato i CCT. Alla fine del 1982 risultavano ancora in essere «vendite a pronti» per 2.231 miliardi e «acquisti a pronti» per 509 miliardi.

Il saldo del *conto corrente per il servizio di tesoreria* è aumentato di 6.598 miliardi (6.186 nell'anno precedente), passando da 25.312 a 31.910 miliardi. In termini di consistenza media, l'aumento del saldo (7.022 miliardi) risulta ancora più sensibile, confermando il crescente ricorso del Tesoro a questo strumento di finanziamento per la copertura del proprio disavanzo.

In conseguenza dei ripetuti superamenti del limite del 14 per cento degli stanziamenti per spese correnti e in conto capitale, soprattutto nell'ultimo quadrimestre dell'anno, il saldo medio del conto corrente (30.459 miliardi) è risultato superiore al limite medio di indebitamento (29.917 miliardi).

Alla fine di gennaio 1983, dopo il versamento dell'anticipazione straordinaria di 8.000 miliardi, il saldo del conto corrente era di 24.178 miliardi a fronte di un limite massimo di indebitamento di 30.727 miliardi.

I *crediti diversi verso lo Stato* hanno presentato un aumento di 320 miliardi (da 256 a 576 miliardi) dovuto quasi interamente agli interessi sul conto corrente per il servizio di tesoreria, che saranno versati alla Banca dopo il rinnovo della convenzione con il Tesoro, conseguente alla approvazione del disegno di legge relativo alla proroga del servizio, di cui si è detto in precedenza. I *debiti diversi verso lo Stato* sono invece diminuiti di 132 miliardi (da 1.256 a 1.124 miliardi), per effetto, da un lato, del versamento

dell'importo di 426 miliardi accreditato al Tesoro nel 1981 in dipendenza di operazioni di carattere straordinario, dall'altro dell'accREDITAMENTO netto di 294 miliardi costituiti in larga misura (236 miliardi) da interessi di pertinenza del Tesoro, non ancora versati, su BOT e CCT a tasso variabile.

I BOT e i CCT a tasso variabile posseduti dalla Banca, fino a concorrenza dell'ammontare della riserva obbligatoria costituita dalle aziende di credito, fruttano, per la Banca, il medesimo tasso di interesse (5,50 per cento) che viene da essa riconosciuto sui depositi vincolati ai fini della riserva stessa.

Tav. Q 9

PORTAFOGLIO CAMBIARIO E ANTICIPAZIONI DELLA BANCA D'ITALIA

(miliardi di lire)

V o c i	Consistenze		Variazioni
	1981	1982	
Portafoglio ammassi	1.569,2	1.652,0	82,8
Ammassi obbligatori e per contingente	1.506,8	1.586,5	79,7
Prodotti agricoli campagne 1961/62 e precedenti	1.506,8	1.586,5	79,7
Campagne di acquisto grano per conto dello Stato	62,4	65,5	3,1
1962/63	37,4	39,2	1,8
1963/64	25,0	26,3	1,3
Portafoglio ordinario	210,9	199,7	—11,2
Credito agrario di esercizio	210,9	199,7	—11,2
Altro portafoglio ordinario	—	—	—
Effetti all'incasso presso corrispondenti	—	—	—
TOTALE PORTAFOGLIO ...	1.780,1	1.851,7	71,6
Anticipazioni in conto corrente	809,5	1.890,4	1.080,9
Ordinarie	277,4	1.354,7	1.077,3
DM Tesoro 27.9.1974	532,1	535,7	3,6
Anticipazioni a scadenza fissa	—	—	—
TOTALE ANTICIPAZIONI ...	809,5	1.890,4	1.080,9

Il *risconto del portafoglio ammassi* (tav. Q 9) è aumentato di 83 miliardi (da 1.569 a 1.652 miliardi), per il cumulo degli oneri finanziari e fiscali sull'importo degli effetti rinnovati.

Gli effetti della gestione ammassi obbligatori dei prodotti agricoli delle campagne 1961-62 e precedenti — fino al gennaio 1982 distinti a seconda dei vari tipi di prodotto

— in seguito all'unificazione delle rispettive gestioni, disposta dal Ministero per l'agricoltura e le foreste al fine di realizzare uno snellimento delle procedure amministrativo-contabili, vengono emessi dagli enti ammassatori per l'importo complessivo concernente tutti i prodotti agricoli.

I biglietti e le monete di Stato (117 miliardi) nonché i titoli postali da riscuotere sono compresi nella voce *cassa* per complessivi 2.393 miliardi (2.108 nel 1981).

Attività e passività verso il sistema creditizio. — Le attività della Banca nei confronti del sistema creditizio sono aumentate di 1.098 miliardi (2.351 miliardi contro 1.253 del 1981), soprattutto per effetto dell'incremento delle *anticipazioni in conto corrente* (1.077 miliardi), peraltro più contenuto in base ai dati dell'esposizione media, passata da 586 a 655 miliardi.

Alla fine dell'anno, come nel 1981, non figuravano in essere *anticipazioni a scadenza fissa*; tuttavia nel corso dell'esercizio esse hanno presentato saldi oscillanti intorno a una esposizione media di 61 miliardi circa (40 miliardi nel 1981), in coincidenza con i periodi di maggiore esigenza di liquidità da parte del sistema bancario.

Allo scopo di aumentare la flessibilità delle anticipazioni a scadenza fissa, con riguardo alla durata delle operazioni, nell'aprile 1983 si è stabilito che esse siano poste in essere — anziché per periodi fissi di 8, 15 o 22 giorni — con scadenze determinate, di volta in volta, tra un minimo di un giorno e un massimo di 22 giorni. Inoltre, al fine di non penalizzare le scadenze più brevi, si è stabilito di eliminare il pagamento degli interessi per il giorno di rimborso. L'utilizzo della somma anticipata dovrà avvenire il giorno stesso della concessione.

Il *risconto di portafoglio ordinario*, anche nel 1982, ha riguardato esclusivamente gli effetti di credito agrario di esercizio. In base ai dati dell'esposizione di fine anno, si è avuta una leggera diminuzione di 11 miliardi (da 211 a 200 miliardi), mentre, in termini di consistenza media, si è registrato un aumento (da 151 a 217 miliardi), confermato anche dall'incremento delle operazioni di risconto effettuate, passate da 634 a 804 miliardi.

La disciplina delle operazioni di rifinanziamento a tasso agevolato su carta agraria di esercizio subordina la concessione del risconto all'impegno di reimpiegare a particolari condizioni il netto ricavo in altre operazioni di credito agrario di esercizio. Nel marzo del 1982, nell'intento di rendere il risconto di effetti agrari più rispondente alle necessità del settore, si è proceduto alla diversificazione del tasso massimo precedentemente previsto per il reimpiego a seconda della durata dell'operazione; in particolare, in presenza di un tasso di risconto del 9,50 per cento, venne stabilito un tasso del 12,50 per cento per il

reimpiego a 4 mesi, del 14,80 per cento a 6 mesi e del 16 per cento a 8 mesi. Tali condizioni non sono state modificate all'atto della variazione del saggio ufficiale di sconto del 25 agosto 1982, dal 19 al 18 per cento, essendo rimasto invariato, in quell'occasione, al 9,50 per cento il saggio di risconto delle cambiali agrarie. Con la nuova variazione del saggio ufficiale di sconto disposta dal 9 aprile del 1983 (dal 18 al 17 per cento), si è pure provveduto a diminuire la ragione dello sconto applicabile agli effetti agrari (dal 9,50 al 9 per cento) e a modificare i tassi delle operazioni di reimpiego che sono attualmente stabiliti nella misura del 12,50, 14,50 e 15 per cento, per operazioni di durata pari rispettivamente a 4, 6 e 8 mesi.

Le passività della Banca nei confronti del sistema creditizio, ammontanti complessivamente a 47.178 miliardi alla fine del 1982, con un aumento di 6.924 miliardi rispetto all'anno precedente, riguardano, per la maggior parte, *depositi costituiti per obblighi di legge* dalle aziende di credito *ai fini della riserva bancaria obbligatoria* (45.532 miliardi) e *per debordo del massimale sugli impieghi* (929 miliardi); questi ultimi sono diminuiti di 505 miliardi per effetto di una riduzione degli sconfinamenti nel secondo semestre del 1982.

L'incremento della riserva bancaria obbligatoria di 8.544 miliardi (23,1 per cento contro l'8,7 per cento del 1981) riflette l'andamento dei depositi delle banche il cui tasso di accrescimento, dopo una contrazione avutasi negli anni precedenti, ha ripreso a salire nel 1982. I *depositi per debordo del massimale sui finanziamenti in valuta* risultano pressoché estinti alla fine dell'anno (38 milioni rispetto a 14 miliardi a fine 1981) in seguito all'abolizione, nel mese di novembre, del limite ai finanziamenti in valuta delle importazioni.

I *depositi in conto corrente liberi* di pertinenza di aziende di credito e istituti di credito speciale ammontano complessivamente a 250 miliardi; il loro importo è diminuito di 939 miliardi rispetto a quello del precedente anno (1.189 miliardi), che, peraltro, risultò particolarmente elevato in dipendenza di fattori occasionali, collegati alle astensioni dal lavoro del personale della Banca.

I *depositi in valuta estera per conto UIC* (431 miliardi) rappresentano il controvalore della valuta proveniente dai prestiti compensativi contratti all'estero da enti nazionali: per effetto dei rimborsi effettuati nel 1982, l'ammontare di tali depositi è diminuito di 118 miliardi rispetto al precedente anno.

La circolazione dei biglietti e dei vaglia. — La *circolazione* dei biglietti ammontava alla fine del 1982 a 34.242 miliardi, contro 30.659 del 1981 (tav. Q 10). L'incremento dell'anno, di 3.583 miliardi (11,7 per cento), è risultato inferiore a quello del 1981, di 4.342 miliardi (pari al 16,5 per cento); anche sulla base dei dati medi si è rilevato un aumento della circolazione di minori dimensioni (3.884 miliardi contro 3.955 del 1981) corrispondente, in termini percentuali, al 15,1, rispetto al 18,2 del 1981.

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
1982	34.241,5		29.566,7		303,5	12.931,0	3.075	4.205,2
1981 - gen. ...	24.138,0	24.277,9	24.555,6	—0,1	208,4	677,0	273	2.479,9
feb.	24.094,3	24.284,9	23.347,2	—	224,2	713,7	276	2.585,9
mar. ...	24.511,3	24.843,9	24.197,7	2,3	228,3	823,3	191	4.310,5
apr.	24.770,3	25.179,1	24.510,7	1,3	213,4	825,4	241	3.424,9
mag. ...	24.982,5	25.657,0	24.574,8	1,9	199,7	870,3	79	11.016,5
giu.	25.723,8	25.923,0	24.822,8	1,0	226,1	887,8	91	9.756,0
lug.	27.727,8	26.227,8	26.236,1	1,2	263,8	1.059,5	97	10.922,7
ago.	26.719,2	26.827,4	27.089,1	2,3	208,8	762,4	191	3.991,6
set.	26.473,2	26.906,3	26.325,4	0,3	246,0	918,0	351	2.615,4
ott.	26.464,7	27.105,6	26.287,3	0,7	248,3	960,6	429	2.239,2
nov. ...	27.130,6	27.660,8	26.446,8	2,0	248,9	956,1	173	5.526,6
dic.	30.658,8	28.296,9	29.559,9	2,3	379,9	1.639,1	116	14.130,2
1982 - gen. ...	28.299,8	28.446,5	28.734,9	0,5	267,5	783,7	89	8.805,6
feb.	28.177,1	28.405,2	27.359,5	—0,2	276,2	881,9	295	2.989,5
mar. ...	28.347,6	28.740,5	28.140,5	1,2	261,9	1.102,4	423	2.606,1
apr.	28.435,8	28.924,4	28.379,7	0,6	270,5	1.005,8	204	4.930,4
mag. ...	28.681,1	29.442,2	28.286,9	1,8	240,2	1.027,5	93	11.048,4
giu.	29.212,7	29.477,2	28.451,3	0,1	279,9	1.116,1	84	13.286,9
lug.	31.663,9	29.925,8	29.939,6	1,5	263,2	1.054,0	271	3.889,3
ago.	29.962,3	30.096,0	30.616,5	0,6	287,0	972,4	155	6.273,5
set.	29.879,7	30.395,8	29.687,0	1,0	282,3	930,7	300	3.102,3
ott.	30.023,2	30.749,9	29.290,0	1,2	281,2	928,1	384	2.416,9
nov. ...	31.037,5	31.640,4	30.624,1	2,9	392,2	1.167,5	282	4.140,1
dic.	34.241,5	31.620,9	34.409,9	—0,1	540,1	1.960,9	495	3.961,4

(1) Medie dei dati giornalieri. — (2) Calcolati per ogni mese sul mese precedente su dati depurati della stagionalità. — (3) Medie dei dati decadali.

I *vaglia cambiari* in circolazione (413 miliardi) hanno presentato un aumento di 87 miliardi rispetto alla fine dell'anno precedente, in relazione agli incrementi dei vaglia speciali per rimborso Irpef e per liquidazioni ENPAS (69 miliardi) oltre che dei vaglia ordinari (18 miliardi). L'importo medio unitario dei vaglia emessi nel 1982 è diminuito da 4,4 a 4,2 milioni, pur in presenza di incrementi dell'importo medio dei vaglia ordinari (da 13,6 a 14,8 milioni) e dei vaglia speciali (da 0,4 a 0,5 milioni), per effetto della maggiore incidenza di questi ultimi, in termini sia di numero sia di valore, rispetto al totale dei vaglia emessi.

Altre partite. — Le partite attive di varia natura, non attribuite ai settori precedentemente considerati, ammontanti complessivamente a 2.913 miliardi, sono costituite dalle voci dell'attivo della situazione patrimoniale riferentisi agli *immobili* sia ad *uso degli uffici* (1 lira) sia a *investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale* (40 miliardi), agli *altri investimenti degli accantonamenti a garanzia del TQP* (20 miliardi), ai *mobili e impianti* (119 miliardi) e ai *ratei* (1.388 miliardi); tra le partite attive viene inoltre considerata la parte dei valori mobiliari, compresi nella voce *titoli di proprietà*, costituita dalle obbligazioni emesse da società ed enti (146 miliardi) e dalle azioni e partecipazioni (188 miliardi) e la quasi totalità della voce *partite varie* (1.012 miliardi su 1.036).

Non sono più compresi nel gruppo delle partite attive in esame i certificati di credito del Tesoro di cui alla legge 17 agosto 1974, n. 386 (90 miliardi circa alla fine del 1981) i quali costituivano la consistenza residua dei titoli da consegnare alle aziende di credito e alla Direzione generale degli istituti di previdenza del Ministero del tesoro, per la sistemazione dei crediti da essi vantati nei confronti degli enti ospedalieri. Infatti, in base alle disposizioni emanate dal Ministro del tesoro, il 29 gennaio 1982 si è provveduto a effettuare il versamento alla tesoreria dello Stato delle disponibilità residue dei «conti speciali» intestati agli enti mutualistici: 90 miliardi a fronte dei suddetti CCT e 142 miliardi per l'estinzione in contanti dei debiti degli enti mutualistici.

Nell'ambito delle società nelle quali la Banca possiede partecipazioni di controllo o collegamento (tav. Q 11) si sono avuti incrementi nel numero delle azioni possedute relativamente alla società Sidief, alla Società per risanamento di Napoli e all'Istituto italiano di credito fondiario.

Per quanto riguarda la Sidief — Società italiana di iniziative edilizie e fondiarie Spa — in seguito all'aumento di capitale da 26 a 36 miliardi deliberato il 1° ottobre 1981, e attuato in due fasi nel corso del 1982, la Banca, la cui quota di partecipazione è rimasta immutata (97,4 per cento), ha sottoscritto complessivamente 97.390 nuove azioni. La società ha anche deliberato, il 4 novembre 1982, un ulteriore aumento di capitale da 36 a 50 miliardi, attuato nel primo trimestre del 1983, in relazione al quale la Banca ha sottoscritto ulteriori 136.346 azioni.

**PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE
DELLA BANCA D'ITALIA (1)**

Società	Numero azioni possedute	Quota di parteci- pazione al capitale %	Valore al 31/12/82 (2)			Dividendi (al lordo della ritenuta fiscale) (2)
			nominale	di bilancio	corrente	
Società italiana di iniziative edilizie e fondiarie Spa - Milano Capitale Lit. 36.000.000.000 in azioni da Lit. 100.000	350.607	97,4	35.061	35.061	—	373
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	74.001	544
Società pel risanamento di Napoli Spa - Napoli Capitale Lit. 25.750.000.000 in azioni da Lit. 2.500	6.259.659	60,8	15.649	26.350	51.338	1.113
Istituto italiano di credito fondiario Spa - Roma Capitale Lit. 30.000.000.000 in azioni da Lit. 2.500	5.941.560	49,5	14.854	10.467	162.205	1.114
Società finanziaria per i sistemi informa- tivi 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	7.433	397

(1) Compresa tra le attività vincolate a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale fatta eccezione per la «Finsiel» ed una modesta quota nella «Risanamento» (1,98%) che sono a impiego del fondo di riserva straordinario. Pure modeste sono le quote di partecipazione nella «Risanamento» (1,36%) e nell'«Italgas» (0,24) che sono a impiego del fondo di riserva ordinario. — (2) In milioni di lire.

La Società pel risanamento di Napoli ha deliberato, il 2 aprile 1982, l'aumento del proprio capitale da 20.600 a 25.750 milioni con emissione di 2.060.000 azioni di risparmio delle quali 1.208.922 sono state sottoscritte dalla Banca. Inoltre sono stati effettuati acquisti netti sul mercato di 77.900 azioni ordinarie e di 137.150 azioni di risparmio. La quota di partecipazione, complessivamente pari al 60,8 per cento, risulta del 59,6 per cento per le azioni ordinarie e del 65,3 per cento per quanto riguarda le azioni di risparmio.

L'Istituto italiano di credito fondiario, in base alla deliberazione del 15 dicembre 1981 riguardante l'aumento gratuito e a pagamento del proprio capitale sociale da 18 a 30 miliardi, ha dato corso all'operazione nel luglio 1982; la Banca ha sottoscritto 1.485.015 nuove azioni a pagamento; il valore unitario delle azioni si è elevato da 2.000 a 2.500 lire per effetto dell'aumento gratuito. La quota di partecipazione della Banca all'Italfondario è rimasta sostanzialmente immutata (49,5 per cento), essendo stati effettuati acquisti sul mercato per quantitativi molto limitati, pari a 1.500 azioni.

La Società finanziaria per i sistemi informativi elettronici Spa ha deliberato, il 5 ottobre 1982, l'aumento di capitale da 3 a 10 miliardi, attuato nel primo trimestre del 1983, con emissione di 70.000 nuove azioni delle quali 11.690 sono state sottoscritte dalla Banca.

La partecipazione dell'Istituto al capitale della Banca dei regolamenti internazionali, immutata rispetto al precedente anno, è costituita da 49.250 azioni in franchi svizzeri oro, rappresentanti il 10,41 per cento dell'intero capitale, iscritti in bilancio per 2 miliardi di lire; il valore corrente della partecipazione, determinato in base alla quotazione dell'azione alla Borsa valori di Parigi alla data del 31 dicembre 1982 (franchi francesi 37.000) e tenendo conto del cambio lira-franco francese alla stessa data (204,2), è di 372 miliardi (454 miliardi nel 1981).

Gli *immobili ad uso degli uffici* sono esposti in bilancio al valore simbolico di 1 lira; il loro costo storico, che ammonta a 217 miliardi, ha presentato un aumento di 42 miliardi rispetto al 1981 in dipendenza dell'acquisto di nuovi fabbricati e dell'esecuzione di opere di sistemazione e manutenzione.

Gli *immobili ad investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP* figurano in bilancio al costo storico, pari a 40 miliardi (38 nel precedente anno); alcuni immobili, già adibiti a ufficio, sono tuttavia in carico per 1 lira e il loro costo storico è di 1,4 miliardi.

Il valore degli immobili, determinato sulla base degli aggiornamenti e delle rettifiche della stima del 1981, può essere indicato in 780 miliardi per gli immobili adibiti a fini istituzionali e in 210 miliardi per quelli a reddito.

Non si sono avute variazioni nell'importo degli *altri investimenti degli accantonamenti a garanzia del TQP*, pari a 20 miliardi.

I *mobili e gli impianti* sono esposti in bilancio al costo storico, per importi pari, rispettivamente, a 28,7 e 89,7 miliardi a fronte dei quali sono iscritti nel passivo i corrispondenti fondi di ammortamento, per 28,5 e 72,2 miliardi. Le differenze non ammortizzate dei mobili (223 milioni) e degli impianti (17.459 milioni) si riferiscono al Servizio tecnologico e al SESI, i cui beni, anziché essere ammortizzati integralmente nell'anno stesso dell'acquisto, vengono ammortizzati in funzione del consumo e del deperimento degli stessi, applicando i coefficienti fiscalmente ammessi.

Le *monete e collezioni*, comprendenti principalmente monete d'oro di valore numismatico, sono esposte in bilancio per un importo di 307 milioni, determinato in base al vecchio prezzo ufficiale dell'oro di lire 703,3 per grammo di fino.

I *ratei attivi*, determinati secondo il criterio della competenza temporale, si riferiscono prevalentemente agli interessi maturati sui titoli di proprietà della Banca (1.308 miliardi) e a quelli sui depositi in valuta presso corrispondenti esteri (71 miliardi).

Le *partite varie* dell'attivo si riferiscono soprattutto a crediti di imposta e relativi interessi maturati (226 miliardi), a versamenti effettuati a favore dell'Erario a titolo di acconto, per l'anno 1982, dell'Irpeg e dell'Ilor (344 miliardi), a ritenute subite su interessi e dividendi (34 miliardi) e, infine, a cre-

diti in lire (310 miliardi) a fronte di cessioni di valute estere con regolamento entro la prima decade di gennaio 1983.

Le altre partite del passivo, non attribuite ai settori prima esaminati, ammontano complessivamente a 1.685 miliardi e comprendono tra le poste più rilevanti — oltre a debiti in lire (280 miliardi) a fronte di acquisti di valute con regolamento entro la prima decade di gennaio 1983 - i *ratei passivi* (76 miliardi), riguardanti per la quasi totalità gli interessi sui depositi costituiti ai fini della riserva bancaria obbligatoria, i *risconti passivi* (752 miliardi) relativi prevalentemente a interessi su BOT e altri *depositi costituiti per obblighi di legge* (141 miliardi), non attribuiti a specifici settori. Fra questi ultimi, i *conti vincolati per pagamenti all'estero di cui al DM 27 maggio 1981* sono passati da 3.822 miliardi a 47 milioni in quanto dal febbraio 1982 è venuto meno l'obbligo di costituzione del deposito a fronte di pagamenti valutari verso l'estero.

Tav. Q 12

ACCANTONAMENTI DIVERSI DELLA BANCA D'ITALIA
(miliardi di lire)

Denominazione dei fondi	Consistenze a fine 1981	Variazioni per		Consistenze a fine 1982
		utilizzi	assegnazioni	
Svalutazione portafoglio	235,0	—	—	235,0
Oscillazione titoli	1.383,4	35,9	684,0	2.031,5
Ricostruzione immobili	222,5	42,4	375,0	555,1
Rinnovamento impianti	46,2	—	—	46,2
Oscillazione cambi	1.210,0	—	—	1.210,0
Assicurazione danni (responsabilità civile, furti, incendi, ecc.)	324,7	—	—	324,7
Ammortamento perdite eventuali	2.070,2	—	83,0	2.153,2
Imposte	690,6	379,6	800,0	1.111,0
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	1.463,6	—	352,6	1.816,2
Accantonamenti per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto ai sensi della L. 29.5.1981, n. 297	—	—	0,3	0,3
Totale ...	7.646,6	458,0	2.295,0	9.483,6
Adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.76, n. 867) .	30.172,2	(1)2.284,8	—	27.887,4
Copertura perdite di cambio derivanti dalla gestione valutaria italiana (ex DL 30.12.76, n. 867)	1.325,0	124,3	—	1.200,7
Totale generale	39.143,8	2.867,1	2.295,0	38.571,7

(1) La variazione è dovuta esclusivamente alla valutazione dell'oro effettuata al nuovo prezzo di L. 15.648,1 il grammo di fino (L.16.777,7 nel 1981).

Gli *accantonamenti diversi*, pari complessivamente a 38.572 miliardi, sono diminuiti di 572 miliardi; gli utilizzi sono ammontati a 2.867 miliardi e hanno riguardato principalmente il fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (2.285 miliardi) e, per importi minori, i fondi imposte (380 mi-

liardi), il fondo copertura perdite di cambio (124 miliardi), il fondo oscillazione titoli (36 miliardi) e il fondo ricostruzione immobili (42 miliardi). Gli importi assegnati ai fondi di accantonamento, a valere sugli utili lordi dell'esercizio, sono stati pari complessivamente a 2.295 miliardi (tav. Q 12).

Capitale. — Nell'anno 1982 non sono avvenute variazioni nella distribuzione delle 300.000 quote di partecipazione al capitale della Banca che, alla data del 31 dicembre, risultavano così ripartite:

Partecipanti con diritto di voto:

Casse di risparmio e Monti di credito	n.	76	per	177.898	quote	con	471	voti
Istituti di diritto pubblico	»	7	»	54.500	»	»	137	»
Banche di interesse nazionale	»	3	»	21.000	»	»	54	»
Istituti di previdenza	»	1	»	15.000	»	»	34	»
Istituti di assicurazione	»	7	»	31.500	»	»	91	»
	n.	94	per	299.898	quote	con	787	voti

Partecipanti senza diritto di voto:

Casse di risparmio e Monti di credito	n.	12	per	102	quote
Totale	n.	106	per	300.000	quote

Riserve. — Durante l'esercizio 1982 nei fondi di riserva si sono avuti i seguenti movimenti:

		Fondo di riserva ordinario		Fondo di riserva straordinario
ammontare al 31 dicembre 1981	L.	174.286.004.753	L.	186.583.195.127
aumento:				
— per assegnazione del 20 per cento degli utili dell'esercizio 1981	»	27.054.405.675	»	27.054.405.675
— per rendimento dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1982	»	26.844.722.755	»	28.279.347.330
	L.	228.185.133.183	L.	241.916.948.132
diminuzione:				
— per distribuzione ai Partecipanti di quota parte del rendimento dell'impiego dei fondi stessi conseguiti nel 1981 (art. 56 dello Statuto)	L.	78.321.845	L.	83.678.155
ammontare al 31 dicembre 1982	L.	228.106.811.338	L.	241.833.269.977

Conto economico. — Le rendite e i profitti ammontano a 6.045,7 miliardi (5.585,2 nel 1981), mentre le spese e le perdite ascendono a 5.861,6 miliardi (5.449,9 nel 1981); dal loro raffronto risulta un utile netto di 184,1 miliardi (135,3 nel 1981).

Tav. Q 13

RENDITE E PROFITTI DELLA BANCA D'ITALIA
(milioni di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1981	1982	
Interessi attivi	1.731.959	1.961.860	229.901
su risconti e anticipazioni:	176.063	201.850	25.787
risconto portafoglio ordinario	13.167	21.069	7.902
risconto portafoglio ammassi	15.584	16.367	783
anticipazioni	147.312	164.414	17.102
su finanziamenti al Tesoro	242.438	318.219	75.781
su finanziamenti all'UIC	806.105	886.568	80.463
per impieghi sull'estero	495.993	495.126	-867
diversi	11.360	60.097	48.737
Interessi, premi e dividendi su titoli	2.339.033	2.703.710	364.677
in libera disponibilità:	2.205.909	2.534.696	328.787
BOT	233.482	449.171	215.689
CCT a tasso variabile	406.563	435.173	28.610
altri titoli di Stato o garantiti dallo Stato	1.565.864	1.650.352	84.488
ad investimento dei fondi di riserva e TQP:	133.124	169.014	35.890
a reddito fisso	123.181	155.232	32.051
azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli) ..	9.943	13.782	3.839
Interessi per partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC ..	25.000	25.000	—
Utili da negoziazione e da rimborso titoli	124.177	429.110	304.933
Utili su cambi	799.390	261.535	-537.855
Provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi	51.085	171.546	120.461
Proventi degli immobili	5.050	6.093	1.043
Utili da realizzazioni	511	1.151	640
Servizi tecnici - rimanenze finali	15.766	16.855	1.089
Servizi tecnici - procedure, studi e progettazioni completati nell'esercizio	—	10.841	10.841
Utilizzo di accantonamenti ai fondi	492.916	458.007	-34.909
Sopravvenienze attive e insussistenze del passivo	290	41	-249
TOTALE . . .	5.585.177	6.045.749	460.572

Tra le rendite (tav. Q 13), gli interessi attivi ammontano a 1.961,9 miliardi con un incremento di 230 miliardi. In particolare, gli aumenti sia degli interessi su risconto portafoglio ordinario (7,9 miliardi) sia degli interessi su an-

ticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa (17,1 miliardi) sia, infine, degli *interessi su finanziamenti al Tesoro* (75,8 miliardi) sono dovuti a un più ampio ricorso al credito della Banca; l'accresciuto ammontare degli *interessi su finanziamenti all'UIC* (80,5 miliardi), a fronte di una minore esposizione media dell'indebitamento del citato Ufficio, riflette l'applicazione di un tasso di interesse più elevato (mediamente 7,75 contro 6,75 per cento nel 1981), correlato ai rendimenti conseguiti dall'UIC con l'impiego delle valute acquistate con disponibilità del conto corrente ordinario.

Gli *interessi, premi e dividendi su titoli* in libera disponibilità, per investimento dei fondi di riserva e a garanzia del trattamento di quiescenza del personale hanno raggiunto, complessivamente, i 2.703,7 miliardi; l'aumento di 364,7 miliardi è connesso soprattutto con l'accresciuta consistenza media dei BOT e CCT a tasso variabile in portafoglio.

Gli *utili da negoziazione e da rimborso titoli* ammontano a 429,1 miliardi (124,2 nel 1981), come indicato nel prospetto allegato al conto economico, e provengono per 160 miliardi dalle operazioni di mercato (27,4 miliardi di perdite nette nel 1981) e per 269,1 miliardi dal rimborso di titoli (151,6 nel 1981). L'utile netto delle negoziazioni, conseguito prevalentemente nei comparti dei BTP e dei CCT a tasso variabile, riflette la lievitazione dei corsi dei titoli avvenuta nel 1982, che ha determinato un differenziale positivo fra i prezzi medi delle vendite e quelli degli acquisti sui quali hanno anche influito i valori, più bassi, delle rimanenze iniziali.

Gli *utili su cambi*, anch'essi rilevabili dall'apposito prospetto allegato al conto economico, sono di 261,5 miliardi e riflettono il solo risultato delle negoziazioni, senza tener conto della valutazione delle divise estere ai cambi di fine anno.

Le attività nette verso l'estero in valuta, con esclusione delle ECU rivenienti dalle operazioni di riporto con il FECoM, se rapportate ai cambi di fine esercizio, risultano per la quasi totalità sottovalutate (205,4 miliardi); solo alcune divise estere sono esposte invece per valori superiori a quelli di mercato per un importo di 127 milioni, peraltro largamente coperto dal fondo oscillazione cambi (1.210 miliardi).

La voce *provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi* (171,5 miliardi contro 51,1 nel 1981) riguarda principalmente per 19,9 miliardi le provvigioni su servizi di cassa e per 133,4 quelle su rinnovo e sottoscrizione di BTP e di CCT; per questi ultimi la provvigione è stata istituita dal gennaio 1982 in base al sistema di collocamento che prevede l'offerta diretta al pubblico attraverso gli sportelli del sistema bancario.

I *proventi degli immobili* risultano di 6,1 miliardi (5 nel 1981) di cui 4,9 miliardi si riferiscono a redditi di immobili inclusi nelle attività vincolate a

garanzia del trattamento di quiescenza del personale; l'aumento di 1,1 miliardi deriva prevalentemente dall'adeguamento dei canoni ai valori fissati dalla legge.

Le voci *servizi tecnici — rimanenze finali* (16,8 miliardi) e *procedure, studi e progettazioni completati nell'esercizio* (10,8 miliardi) riflettono rispettivamente il rinvio all'esercizio 1983 dei costi di fabbricazione e distruzione biglietti e delle elaborazioni elettroniche, oltre che dei costi di progettazioni e procedure a utilizzazione pluriennale, da ammortizzare negli esercizi successivi. I costi di produzione del Servizio tecnologico e del SESI sono riepilogati nei rispettivi «conti esercizio» (tavv. Q 14 e Q 15).

Tav. Q 14

**CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO TECNOLOGICO
ANNO 1982**

Voci	Consistenze
SPESE	
Rimanenze iniziali	3.576.816.190
biglietti banca in fabbricazione	2.395.015.601
studi e progettazioni	1.181.800.589
Spese di amministrazione	47.951.125.164
per il personale:	33.723.614.758
competenze e oneri accessori	23.472.939.783
pensioni e indennità di fine rapporto	10.250.674.975
per prestazioni di servizi	3.183.951.374
altre	11.043.559.032
Imposte e tasse - altre imposte e tasse dell'esercizio	35.352.793
Ammortamenti	6.306.774.423
dei beni mobili	40.659.123
degli impianti	5.952.653.757
degli studi e progettazioni	313.461.543
TOTALE . . .	57.870.068.570
LAVORI	
Studi e progettazioni completati nell'anno	628.880.181
Fabbricazione e distruzione biglietti	49.980.036.682
Altri lavori	73.896.688
Rimanenze finali	7.187.255.019
biglietti banca in fabbricazione	5.893.022.593
studi e progettazioni	1.294.232.426

L'utilizzo di accantonamenti ai fondi (458 miliardi) riguarda — come già precisato in sede di commento della voce patrimoniale *accantonamenti diversi* — per 35,9 miliardi la copertura delle minusvalenze in titoli, per 42,4 miliardi l'ammortamento delle spese sostenute per gli immobili a uso degli

uffici e, infine, per 379,6 miliardi la copertura degli oneri fiscali relativi all'Irpeg (233,9 miliardi) e all'Ilor (145,7 miliardi) degli esercizi precedenti (tav. Q 12).

Tav. Q 15

**CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO
ELABORAZIONI E SISTEMI INFORMATIVI
ANNO 1982**

V o c i	C o n s i s t e n z e
SPESE	
Rimanenze iniziali	4.373.622.765
materiali di magazzino	773.632.251
procedure (<i>software</i>)	3.599.990.514
Spese di amministrazione	52.418.823.977
per il personale:	31.104.869.124
competenze e oneri accessori	21.519.319.961
pensioni e indennità di fine rapporto	9.585.549.163
per prestazioni di servizi	4.510.333.913
altre	16.803.620.940
Imposte e tasse - altre imposte e tasse dell'esercizio	15.280.394
Ammortamenti	12.366.019.012
dei beni mobili	89.315.341
degli impianti	7.509.346.843
delle procedure	4.767.356.828
TOTALE . . .	69.173.746.148
LAVORI	
Elaborazioni elettroniche	57.109.302.356
Procedure completate	2.396.748.667
Rimanenze finali	9.667.695.125
materiali di magazzino	853.688.278
procedure (<i>software</i>)	8.814.006.847

Le *sopravvenienze attive e insussistenze del passivo* (41 milioni) si riferiscono a crediti di terzi, peraltro di modesto ammontare, portati a beneficio del conto economico della Banca in quanto prescritti.

In merito alle spese e perdite dell'esercizio (tav. Q 16) si rileva un aumento di 86 miliardi delle *spese di amministrazione* (631,9 miliardi contro 545,8 nel 1981). In particolare, le spese *per il personale* sono cresciute di 51,6 miliardi in dipendenza degli scatti di contingenza e di anzianità, degli accenti sugli aumenti retributivi contrattuali definiti nel 1983, oltre che della revisione del trattamento di quiescenza e del maggior numero di liquidazioni per indennità di fine rapporto. L'incremento di 14,1 miliardi delle spese *per prestazioni di servizi* è dovuto per 7,6 miliardi ai servizi di vigilanza

SPESE E PERDITE DELLA BANCA D' ITALIA

(milioni di lire)

V o c i	C o n s i s t e n z e		Variazioni
	1981	1982	
Spese di amministrazione	545.810	531.849	86.039
per gli organi collegiali centrali e periferici	910	1.018	108
per il personale:	441.124	492.744	51.620
competenze e oneri accessori	316.620	343.947	27.327
pensioni ed indennità di fine rapporto	124.504	148.797	24.293
per prestazioni di servizi	37.450	51.583	14.133
altre	66.326	86.504	20.178
Imposte e tasse	171.759	382.829	211.070
imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari ..	—	—	—
altre imposte e tasse:	171.759	382.829	211.070
dell'esercizio	1.898	3.185	1.287
di esercizi precedenti	169.861	379.644	209.783
Interessi passivi	2.052.477	2.353.919	301.442
sulla ROB	2.049.401	2.348.891	299.490
altri	3.076	5.028	1.952
Spese su operazioni in titoli	2.823	6.305	3.482
Spese su operazioni con l'estero	46	52	6
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi ad opere di interesse pubblico	849	710	-139
Servizi tecnici - rimanenze iniziali	11.717	15.766	4.049
Minusvalenze da valutazione di titoli	298.389	35.897	-262.492
Contribuzioni al Tesoro	189.430	—	-189.430
Ammortamenti	52.005	84.186	32.181
degli immobili ad uso degli uffici	24.573	42.380	17.807
dei beni mobili	4.888	8.170	3.282
degli impianti	18.703	28.549	9.846
delle procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici	3.840	5.081	1.241
altri	1	6	5
Attribuzione del rendimento dell'investimento ai fondi di riserva	40.388	55.124	14.736
ordinario	18.828	26.845	8.017
straordinario	21.560	28.279	6.719
Accantonamento ai fondi	2.084.212	2.294.972	210.760
Sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo	—	21	21
TOTALE . . .	5.449.905	5.861.630	411.725

dei locali e di scorta valori affidati all'Arma dei carabinieri per tutto il territorio nazionale. Infine, l'aumento di 20,2 miliardi delle *altre* spese riguarda principalmente i maggiori oneri per le utenze (4,1 miliardi), per la manutenzione dei macchinari elettronici (5,7 miliardi) e degli immobili relativi sia a fini istituzionali (3,7 miliardi) sia a investimento delle attività vincolate a garanzia del trattamento di quiescenza del personale (1,7 miliardi).

L'aumento di 301,4 miliardi degli *interessi passivi* è attribuibile quasi interamente agli interessi sulla riserva obbligatoria, saliti da 2.049,4 a 2.348,9 in dipendenza dell'incremento dei corrispondenti depositi.

L'importo di 15,8 miliardi della voce *servizi tecnici — rimanenze iniziali* si riferisce ai costi per fabbricazione e distruzione biglietti e per elaborazioni elettroniche sostenuti nell'esercizio 1981 e imputati al conto economico del 1982.

Le *minusvalenze da valutazione di titoli* sono state coperte interamente con l'utilizzo dell'apposito fondo (35,9 miliardi contro 298,4 nel 1981).

La valutazione dei titoli in portafoglio è stata effettuata, come di consueto, al valore nominale per i BOT, 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. Per questi ultimi, iscritti in bilancio per 7.122 miliardi, è stata peraltro costituita nell'ambito del *fondo oscillazione titoli*, come riferito alla voce *accantonamento ai fondi*, una posta correttiva di 684 miliardi, pari alla minusvalenza calcolata con riferimento a quotazioni di titoli similari. I titoli azionari non quotati sono stati iscritti a un valore pari a quello nominale ovvero inferiore, sulla base di elementi desunti dai bilanci delle società. 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 969 miliardi, di cui 776 per le azioni, comprese le partecipazioni in società controllate e collegate.

Gli *ammortamenti* effettuati nell'esercizio sono stati di 84,2 miliardi (52 nel 1981) e riguardano per 42,4 miliardi la spesa per l'acquisto e la ristrutturazione di immobili adibiti a ufficio e per 41,8 il costo di acquisizione di beni mobili e impianti. Quest'ultimo importo si riferisce, oltre che alla quota delle spese del Servizio tecnologico e del SESI corrispondente, come riferito in precedenza, alle aliquote fiscalmente ammesse e all'ammortamento anticipato (18,7 miliardi), anche alle spese, integralmente ammortizzate, per l'acquisto di altri beni della Banca (23,1 miliardi).

L'importo di 55,1 miliardi (40,4 nel 1981) della voce *attribuzione del rendimento dell'investimento di 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 di 2.295 miliardi (2.084,2 nel 1981). In particolare l'assegnazione di 684 miliardi al *fondo oscillazione titoli* è stata effettuata per costituire, nell'ambito di detto fondo, la posta correttiva dell'ammontare dei titoli a reddito fisso non quotati pari alla minusvalenza stimata con riferimento a quotazioni di titoli similari. L'accantonamento di 800 miliardi ai *fondi imposte* deriva dai prevedibili oneri di competenza del 1982 per Irpeg e per Ilor.

Gli accantonamenti annuali ai fondi imposte hanno tenuto conto anche del carico fiscale potenziale riferibile a partite caratterizzate da una non univoca connotazione tributaria. Pertanto, la consistenza raggiunta dai fondi imposte alla fine del 1982 (1.111 miliardi) ha consentito alla Banca di avvalersi delle disposizioni del DL 10 luglio 1982, n. 429, senza gravare di ulteriori oneri il conto economico dell'Istituto all'atto del versamento all'Erario effettuato nei primi giorni del 1983.

La decisione della Banca di usufruire delle richiamate norme è stata finalizzata al conseguimento della massima chiarezza e trasparenza nei rapporti con le autorità finanziarie sia in ordine a problematiche tuttora controverse, concernenti la deducibilità, in fase di determinazione del reddito imponibile, di partite relative alle erogazioni straordinarie al Tesoro e agli utili devoluti per obblighi di legge e di statuto allo Stato, sia con riferimento alla rilevanza fiscale del risultato delle valutazioni operate nel comparto delle divise estere.

Pertanto, ove si consideri che gli utili netti della Banca sono devoluti allo Stato, il versamento effettuato in base alle disposizioni di legge citate ha trasferito a favore dell'Erario fondi prudenzialmente costituiti con utili lordi tassati, già idealmente di pertinenza del Tesoro.

La Banca, così operando, ha inoltre creato le premesse per avviare con l'Amministrazione finanziaria un confronto globale, in fase di conclusione, finalizzato alla chiarificazione di ogni categoria tributaria di incerta interpretazione concernente il bilancio dell'Istituto.

L'attribuzione di 352,6 miliardi agli *accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale* dipende dall'adeguamento del fondo stesso alla riserva matematica calcolata al 31 dicembre 1982 secondo il tasso di capitalizzazione del 6 per cento.

Utili. — In applicazione degli articoli 54 e 57 dello Statuto, udita la relazione dei Sindaci, l'utile netto di L. 184.119.168.948 conseguito nell'esercizio 1982 è stato così ripartito:

con delibera del Consiglio superiore

— al Fondo di riserva ordinario, nella misura del 20 per cento	L.	36.823.833.789
— 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	»	36.823.833.789
— ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale a integrazione del dividendo	»	12.000.000
— al Tesoro dello Stato, la rimanenza	»	<u>110.441.501.370</u>
Totale L.		<u><u>184.119.168.948</u></u>

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 importo di 360 milioni, pari al 120 per cento del capitale, in considerazione sia del livello raggiunto dalle riserve sia dell'incremento del tasso di rendimento di queste ultime. L'importo di 360 milioni corrisponde allo 0,1 per cento dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1981 e rientra, quindi, nel limite fissato dal citato articolo.

Pertanto, la remunerazione complessiva del capitale si ragguaglia, per il 1982, al 130 per cento del capitale stesso, corrispondente a L. 1.300 per ogni quota di partecipazione.

IL GOVERNATORE
CARLO AZEGLIO CIAMPI

RELAZIONE DEI SINDACI
SUL LXXXIX ESERCIZIO
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1982
DELLA BANCA D'ITALIA

Signori Partecipanti,

il bilancio dell'esercizio 1982 che viene sottoposto alla Vostra approvazione chiude con le seguenti risultanze:

Conto patrimoniale:

Attività (esclusi i conti d'ordine)	L.	135.296.891.439.987
Capitale e riserve	L.	470.240.081.315
Passività (esclusi i conti d'ordine)	L.	<u>134.642.532.189.724</u>
	»	<u>135.112.772.271.039</u>
Eccedenza attiva . . .	L.	<u>184.119.168.948</u>

Conto profitti e perdite:

Rendite e profitti	L.	6.045.748.773.859
Spese e perdite	»	<u>5.861.629.604.911</u>
Utile di esercizio . . .	L.	<u>184.119.168.948</u>

I conti d'ordine, iscritti in attivo ed in passivo per l'importo di L. 264.301.633.713.124 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 ri-

guarda 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. 15.648,1 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 convertito nella legge 23 febbraio 1977 n. 42;
- i titoli quotati sono stati valutati a prezzi non superiori alla media dei prezzi di compenso dell'ultimo trimestre del 1982;
- 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 valutati con riferimento ai corsi di titoli similari quotati, effettuando, per la differenza rispetto ai valori di carico, un accantonamento di L. 684 miliardi;
- i titoli azionari non quotati sono stati iscritti secondo i valori di carico per le partecipazioni di data recente; negli altri casi, sulla base delle indicazioni tratte da quotazioni non ufficiali o, in mancanza, per importi non superiori a quelli risultanti dai netti patrimoniali dell'ultimo bilancio delle società partecipate, e comunque con esercizio di prudente apprezzamento.

Il collegio condivide tali criteri.

Vi attestiamo inoltre che:

- i ratei e i risconti sono stati con noi concordati e calcolati in esatta aderenza alla competenza temporale;
- gli accantonamenti sono stati determinati in misura che il Collegio giudica prudente. In particolare, il Collegio attesta che il fondo per il trattamento integrativo di quiescenza del personale è adeguato ai diritti maturati al 31 dicembre 1982;
- gli ammortamenti relativi ai beni iscritti nella situazione patrimoniale riguardanti i Servizi tecnici sono stati calcolati nelle percentuali massime fiscalmente consentite; per gli stessi beni, quando ne ricorrevano le condizioni previste dall'art. 68, 3° comma, del DPR n. 597/1973 e

successive modificazioni, si è proceduto all'ammortamento anticipato, allo scopo di dar luogo a quote complessive adeguate al consumo ed alla obsolescenza dei beni medesimi;

- gli altri cespiti sono stati, invece, ammortizzati per l'intero loro valore a carico del conto economico.

La gestione dell'esercizio 1982 ha determinato un utile di lire 184.119.168.948.

Di tale utile il Consiglio superiore Vi propone, ai sensi dell'art. 54 dello Statuto, il seguente riparto:

— al Fondo di riserva ordinaria, nella misura del 20 per cento	L.	36.823.833.789
— ai Partecipanti, in ragione del 6 per cento del capitale	»	18.000.000
— al Fondo di riserva straordinaria, nella misura di un ulteriore 20 per cento	»	36.823.833.789
— 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>110.441.501.370</u>
TOTALE . . . L.		<u>184.119.168.948</u>

Il Consiglio superiore Vi propone inoltre, a norma dell'art. 56 dello Statuto, una ulteriore assegnazione al capitale in ragione del 120 per cento del suo ammontare e cioè di complessive L. 360.000.000 da prelevare dai frutti degli impieghi delle riserve statutarie, prelevamento che corrisponde allo 0,1 per cento dell'importo dei fondi stessi al 31 dicembre del 1981 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 la osservanza della Legge, dello Statuto e del Regolamento generale della Banca.

L'attività degli Uffici periferici è stata da noi seguita tenendoci in relazione, ai sensi degli artt. 23 e 24 dello Statuto, con i Censori delle Sedi e delle Succursali, ai quali rivolgiamo il nostro ringraziamento.

Signori Partecipanti,

Vi proponiamo di approvare il bilancio dell'esercizio 1982 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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

A T T I V O

ORO

I in cassa	L.	2.159.903.203.661	
II in deposito all'estero	»	21.376.652.704.793	23.536.555.908.454

CREDITI IN ORO (FECOM) L. 8.112.312.467.928

CASSA » 2.393.335.878.427

RISCONTI E ANTICIPAZIONI

I risconto di portafoglio:

— ordinario	L.	199.708.674.997	
— ammassi	»	1.652.025.859.986	1.851.734.534.983

II anticipazioni:

— in conto corrente	L.	1.354.656.252.280	
— a scadenza fissa	»	—	
— di cui al DM Tesoro 27.9.1974	»	535.724.112.275	1.890.380.364.555

III prorogati pagamenti presso le Stanze di compensazione L. — 3.742.114.899.538

EFFETTI ALL'INCASSO PRESSO CORRISPONDENTI L. —

ATTIVITA' VERSO L'ESTERO IN VALUTA

I ECU	L.	8.190.164.463.247	
II altre attività:			
— biglietti e divise	L.	420.320.682	
— corrispondenti in conto corrente	»	286.270.548.434	
— depositi vincolati	»	2.691.942.842.574	
— diverse	»	1.868.881.877	2.980.502.593.567

CREDITI IN DOLLARI (FECOM) L. 11.170.667.056.814

UFFICIO ITALIANO CAMBI

I conto corrente ordinario	L.	10.830.353.344.650	
II conti speciali	»	2.288.867.516.684	13.119.220.861.334

CONTO CORRENTE PER IL SERVIZIO DI TESORERIA L. 31.909.777.025.977

CREDITI DIVERSI VERSO LO STATO » 576.325.033.079

TITOLI DI PROPRIETA'

I Titoli di Stato o garantiti dallo Stato:

— in libera disponibilità	L.	34.370.252.716.597	
— per investimento delle riserve statutarie	»	365.356.887.232	
— per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP(*)	»	976.258.749.147	35.711.868.352.976

II Titoli di società ed enti:

— per investimento delle riserve statutarie	L.	10.916.884.602	
— per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP(*)	»	270.183.448.446	281.100.333.048

III Azioni e partecipazioni

— di società ed enti controllati

per investimento delle riserve statutarie	L.	2.391.795.228	
per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP(*)	»	70.571.694.213	72.963.489.441

— di società ed enti collegati

per investimento delle riserve statutarie	L.	729.576.000	
per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP(*)	»	4.030.611.550	4.760.187.550

— di altre società ed enti

per investimento delle riserve statutarie	L.	40.203.010.247	
per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP(*)	»	72.722.226.454	112.925.236.701

a riportare L. 190.648.913.692 36.183.617.599.716

P A S S I V O

CIRCOLAZIONE	L.		34.241.520.367.000
VAGLIA CAMBIARI	»		412.646.602.644
ALTRI DEBITI A VISTA			
I ordini di trasferimento	L.	—	
II altri	»	1.896.994.639	1.896.994.639
DEPOSITI IN CONTO CORRENTE LIBERI	L.		286.452.784.388
DEPOSITI IN CONTO CORRENTE VINCOLATI A TEMPO	»		1.000.000.000
DEPOSITI PER SERVIZI DI CASSA	»		42.406.756.180
CONTI SPECIALI DI CUI ALLA LEGGE 17.8.1974, n. 386	»		—
DEPOSITI COSTITUITI PER OBBLIGHI DI LEGGE			
I ai fini della riserva bancaria obbligatoria	L.	45.531.960.191.737	
II a garanzia emissione assegni circolari e assegni bancari a copertura garantita	»	714.611.476	
III conti vincolati investimenti all'estero	»	43.943.520.701	
IV società costituenti	»	67.972.822.796	
V per debordo del massimale sugli impieghi	»	929.173.357.434	
VI altri	»	29.385.875.671	46.603.150.379.815
DEPOSITI IN VALUTA ESTERA PER CONTO UIC	L.		430.900.400.814
CONTI DELL'ESTERO IN LIRE PER CONTO UIC	»		1.857.967.115.870
PASSIVITA' VERSO L'ESTERO			
I depositi in valuta estera	L.	1.322.739.822	
II conti dell'estero in lire	»	122.668.115.216	123.990.855.038
DEBITI IN ECU (FECOM)	L.		9.562.564.040.392
DEBITI DIVERSI VERSO LO STATO	»		1.124.284.126.218
ACCANTONAMENTI DIVERSI			
I fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.1976, n. 867)	L.	27.887.422.412.314	
II fondo copertura perdite di cambio derivanti dalla gestione valut. italiana (ex DL 30.12.76, n. 867)	»	1.200.795.276.401	
III fondo svalutazione portafoglio	»	234.919.178.078	
IV fondo oscillazione cambi	»	1.210.000.000.000	
V fondo oscillazione titoli	»	2.031.481.643.707	
VI fondo copertura perdite eventuali	»	2.153.185.000.000	
VII fondi assicurazione danni	»	324.691.685.925	
VIII fondo ricostruzione immobili	»	555.148.236.982	
IX fondo rinnovamento impianti	»	46.250.000.000	
X fondi imposte	»	1.110.871.554.961	
XI accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	1.816.200.000.000	
XII fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	»	418.012.420	
XIII accan.ti per l'inden. di fine rapporto spettante al pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297	»	320.239.849	38.571.703.240.637
a riportare L.			133.260.483.663.635

segue: Situazione patrimoniale

A T T I V O				
			riporto L.	132.194.178.303.731
FONDO DI DOTAZIONE UIC			L.	500.000.000.000
IMMOBILI				
I ad uso degli uffici	L.		1	
II ad investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	39.710.122.717		39.710.122.718
ALTRI INVESTIMENTI DEGLI ACCANTONAMENTI A GARANZIA DEL TQP (*)	L.			20.160.000.000
MOBILI E IMPIANTI				
I mobili	L.	28.685.609.115		
II impianti	»	89.691.529.909		
III monete e collezioni	»	307.195.088		118.684.334.112
PARTITE VARIE				
I biglietti banca in fabbricazione	L.	5.893.022.593		
II procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici:				
- completati	L.	23.089.998.620		
- in allestimento	»	10.108.239.273	33.198.237.893	
III debitori diversi	L.	101.951.980.961		
IV altre	»	895.311.944.231		1.036.355.185.678
RATEI	L.			1.387.803.493.748
RISCONTI	»			—
	L.			135.296.891.439.987
CONTI D'ORDINE				
I Titoli ed altri valori:				
- a garanzia	L.	5.328.207.691.182		
- altri	»	247.270.090.802.385	252.598.298.493.567	
II Depositari di titoli e valori				
- interni	L.	—		
- esteri	»	587.277.774.321	587.277.774.321	
III Credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione	L.	1.647.081.223.478		
IV Debitori per titoli da ricevere (n/s vendite a termine)	»	509.000.000.000		
V Titoli da ricevere (n/s acquisti a termine)	»	2.231.000.000.000		
VI Debitori per valute e lire da ricevere (n/s vendite a termine)				
- interni	L.	—		
- esteri	L.	3.205.209.914.593	3.205.209.914.593	
VII Valute e lire da ricevere (n/s acquisti a termine)	»	3.205.209.914.593		
VIII Erario c/evidenza per ammortamenti fiscali	»	318.556.392.572		264.301.633.713.124
(*)TQP = trattamento quiescenza personale				
			TOTALE . . . L.	399.598.525.153.111

Verificato conforme ai libri di contabilità — Roma, 28 aprile 1983

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
ALBERTO CAMPOLONGO
VITTORIO CODA
GIUSEPPE GUARINO
LUIGI GUATRI

IL RAGIONIERE GENERALE

PIETRO SALONICO

al 31 dicembre 1982

ANNO OTTANTANOVESIMO

P A S S I V O

		<i>riporto</i> L.	133.260.483.663.635
FONDO AMMORTAMENTO MOBILI	L.		28.462.307.885
FONDO AMMORTAMENTO IMPIANTI	»		72.231.617.142
FONDO AMMORTAMENTO PROCEDURE, STUDI E PROGETTAZIONI DEI SERVIZI TECNICI	»		8.667.942.539
PARTITE VARIE			
I creditori diversi	L.	19.685.127.052	
II altre	»	425.105.173.409	444.790.300.461
RATEI	L.		76.311.620.102
RISCONTI	»		751.584.737.960
CAPITALE SOCIALE	L.	300.000.000	
FONDO DI RISERVA ORDINARIO	»	228.106.811.338	
FONDO DI RISERVA STRAORDINARIO	»	241.833.269.977	470.240.081.315
UTILE NETTO DA RIPARTIRE	L.*		184.119.168.948
	L.		135.296.891.439.987
CONTI D'ORDINE			
I Depositanti di titoli e altri valori	L.	252.598.298.493.567	
II Titoli e valori presso terzi	»	587.277.774.321	
III Titolari dei conti di anticipazione per il margine non utilizzato sul credito aperto	»	1.647.081.223.478	
IV Titoli da consegnare (n/s vendite a termine)	»	509.000.000.000	
V Creditori per titoli da consegnare (n/s acquisti a termine)	»	2.231.000.000.000	
VI Valute e lire da consegnare (n/s vendite a termine)	»	3.205.209.914.593	
VII Creditori per valute e lire da consegnare (n/s acquisti a termine)			
- interni	L.	—	
- esteri	»	3.205.209.914.593	3.205.209.914.593
VIII Ammortamenti fiscali c/evidenza	L.	318.556.392.572	264.301.633.713.124
TOTALE . . . L.			399.598.525.153.111

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

CONTO PROFITTI

S P E S E E P E R D I T E

SPESE DI AMMINISTRAZIONE

per gli organi collegiali centrali e periferici	L.	1.017.362.612	
per il personale:			
competenze e oneri accessori	L.	343.946.747.681	
pensioni e indennità di fine rapporto	»	148.797.617.404	492.744.365.085
per prestazioni di servizi	L.	51.582.955.511	
altre	»	86.504.183.839	631.848.867.047

IMPOSTE E TASSE

imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	L.	—	
altre imposte e tasse:			
dell'esercizio	L.	3.185.259.437	
di esercizi precedenti	»	379.643.745.402	382.829.004.839

INTERESSI PASSIVI

sulla ROB	L.	2.348.891.144.502	
altri	»	5.027.608.725	2.353.918.753.227

SPESE SU OPERAZIONI IN TITOLI	L.	6.305.315.670
SPESE SU OPERAZIONI CON L'ESTERO	»	51.375.534
PERDITE DA NEGOZIAZIONE DI TITOLI	»	—
PERDITE SU CAMBI	»	—
PERDITE DA REALIZZI	»	—
EROGAZIONI PER OPERE DI BENEFICIENZA E PER CONTRIBUTI AD OPERE DI INTERESSE PUBBLICO	»	709.970.004
SERVIZI TECNICI — RIMANENZE INIZIALI	»	15.766.185.923

MINUSVALENZE

da valutazione di titoli	L.	35.896.836.063	
altre	»	—	35.896.836.063

CONTRIBUZIONI AL TESORO	L.	—

AMMORTAMENTI

degli immobili ad uso degli uffici	L.	42.380.475.982	
dei beni mobili	»	8.170.224.449	
degli impianti	»	28.548.497.812	
delle procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici	»	5.080.818.371	
altri	»	6.059.730	84.186.076.344

ATTRIBUZIONE DEL RENDIMENTO DELL'INVESTIMENTO AI FONDI DI RISERVA

ordinario	L.	26.844.722.755	
straordinario	»	28.279.347.330	55.124.070.085
	a riportare L.		3.566.636.454.736

RENDITE E PROFITTI

INTERESSI ATTIVI

su risconti e anticipazioni:

risconto portafoglio ordinario	L.	21.068.823.253	
risconto portafoglio ammassi	»	16.366.464.025	
anticipazioni	»	164.414.283.820	201.849.571.098

su finanziamenti al Tesoro

su finanziamenti all'UIC

per impieghi sull'estero

diversi

1.961.859.702.624

INTERESSI, PREMI E DIVIDENDI SU TITOLI

in libera disponibilità

a reddito fisso:

BOT	L.	449.171.072.925	
CCT a tasso variabile	»	435.173.450.577	
Altri titoli di Stato o garantiti dallo Stato	»	1.650.351.874.319	2.534.696.397.821

ad investimento dei fondi di riserva e trattamento quiescenza personale

a reddito fisso:

titoli di Stato o garantiti dallo Stato	L.	133.413.383.623	
altri titoli	»	21.818.426.362	155.231.809.985
azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli) di:			
società ed enti controllati	L.	3.143.724.355	
società ed enti collegati	»	397.050.000	
altre società ed enti	»	10.241.203.260	13.781.977.615
			169.013.787.600

2.703.710.185.421

REDDITO DERIVANTE DALLA PARTECIPAZIONE AL FONDO DI DOTAZIONE DELL'UIC

25.000.000.000

UTILI DA NEGOZIAZIONE E DA RIMBORSO TITOLI

429.110.441.425

UTILI SU CAMBI

261.534.594.775

PROVVIGIONI, RECUPERI E PROVENTI FINANZIARI DIVERSI

171.545.463.375

PROVENTI DEGLI IMMOBILI

6.093.390.729

UTILI DA REALIZZI

immobili	L.	—	
altri beni	»	1.150.478.399	1.150.478.399

SERVIZI TECNICI — RIMANENZE FINALI

16.854.950.144

SERVIZI TECNICI — PROCEDURE, STUDI E PROGETTAZIONI COMPLETATI NELL'ESERCIZIO

10.841.375.816

PLUSVALENZE

da valutazione di titoli	L.	—	
altre	»	—	—

a riportare L.

5.587.700.582.708

segue: Conto profitti

SPESE E PERDITE

		<i>riporto</i> L.	3.566.636.454.736
ACCANTONAMENTO AI FONDI			
svalutazione portafoglio	L.	—	
oscillazione cambi	»	—	
oscillazioni titoli	»	684.000.000.000	
copertura perdite eventuali	»	83.000.000.000	
assicurazione danni	»	—	
ricostruzione immobili	»	375.000.000.000	
rinnovamento impianti	»	—	
imposte	»	800.000.000.000	
a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	352.600.000.000	
per sussidi a pensionati e superstiti di pensionati	»	51.754.689	
per l'indennità di fine rapporto spettante al pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n.297	»	320.239.849	2.294.971.994.538
SOPRAVVENIENZE PASSIVE E INSUSSISTENZE DELL'ATTIVO	L.		21.155.637
		L.	5.861.629.604.911
UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO	»		184.119.168.948
		TOTALE . . . L.	6.045.748.773.859

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, 28 aprile 1983

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
ALBERTO CAMPOLONGO
VITTORIO CODA
GIUSEPPE GUARINO
LUIGI GUATRI

IL RAGIONIERE GENERALE

PIETRO SALONICO

e perdite anno 1982

ANNO OTTANTANOVESIMO

RENDITE E PROFITTI

		<i>riporto</i> L.	5.587.700.582.708
UTILIZZO DI ACCANTONAMENTI AI FONDI			
svalutazione portafoglio	L.	—	
oscillazione cambi	»	—	
oscillazione titoli	»	35.896.836.063	
copertura perdite eventuali	»	—	
assicurazione danni	»	—	
ricostruzione immobili	»	42.380.475.982	
rinnovamento impianti	»	—	
imposte	»	379.643.745.402	
a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	—	
per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	»	86.251.925	
per l'inden. di fine rapporto spettante al pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297	»	—	458.007.309.372
SOPRAVVENIENZE ATTIVE E INSUSSISTENZE DEL PASSIVO	L.		40.881.779
	TOTALE . . . L.		6.045.748.773.859

NETTO DELL'ESERCIZIO

.....	L.	36.823.833.789
.....	»	36.823.833.789
.....	»	30.000.000
.....	»	110.441.501.370
TOTALE . . . L.		184.119.168.948

IL GOVERNATORE
CARLO AZEGLIO CIAMPI

ALLEGATO AL CONTO «PROFITTI E PERDITE» DELLA BANCA

Utili da negoziazione e da rimborso titoli

Esistenze iniziali di:

titoli azionari		
quotati in borsa	L.	107.476.677.581
non quotati in borsa	»	28.639.881.762
titoli a reddito fisso		
quotati in borsa	»	15.804.029.540.131
non quotati in borsa	»	16.300.241.465.228
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	317.500
Totale a) ...	L.	32.240.387.882.202

Costi per acquisti di:

titoli azionari quotati in borsa		
di società controllate	L.	4.357.980.100
di altre società	»	50.729.577.806
titoli azionari non quotati in borsa		
di società controllate	»	9.739.000.000
di altre società	»	102.000.000
titoli a reddito fisso quotati in borsa — di altri emittenti	»	39.432.109.982.664
titoli a reddito fisso non quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	35.592.800.000
di altri emittenti	»	71.918.724.682.720
Totale b) ...	L.	111.451.356.023.290
Totale costi (a + b) ...	L.	143.691.743.905.492

Ricavi per vendite di:

titoli azionari quotati in borsa		
di società controllate	L.	11.276.500
di altre società	»	12.163.124.950
titoli a reddito fisso quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	2.269.783.200
di altri emittenti	»	46.419.466.233.988
titoli a reddito fisso non quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	4.561.300.000
di altri emittenti	»	61.462.868.192.500
Totale a) ...	L.	107.901.339.911.138

Rimanenze finali di:

titoli azionari		
quotati in borsa	L.	161.903.981.294
non quotati in borsa	»	37.679.825.347
titoli a reddito fisso		
quotati in borsa	»	9.120.328.435.547
non quotati in borsa	»	26.899.601.876.091
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	317.500
Totale b) ...	L.	36.219.514.435.779
Totale ricavi (a + b) ...	L.	144.120.854.346.917

Riepilogo:

Ricavi	L.	144.120.854.346.917
meno: Costi	»	143.691.743.905.492
Utili da negoziazione e da rimborso titoli ...	L.	429.110.441.425

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.	12.081.567.660.774
Costi per acquisti di valute	»	99.048.544.175.070
Totale costi . . .	L.	111.130.111.835.844
Ricavi per cessione di valute	L.	100.222.302.113.627
Rimanenze finali di valute	»	11.169.344.316.992
Totale ricavi . . .	L.	111.391.646.430.619
Riepilogo:		
Ricavi	L.	111.391.646.430.619
meno: Costi	»	111.130.111.835.844
Utili in cambi . . .	L.	261.534.594.775

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
ALBERTO CAMPOLONGO
VITTORIO CODA
GIUSEPPE GUARINO
LUIGI GUATRI

IL RAGIONIERE GENERALE IL GOVERNATORE

PIETRO SALONICO CARLO AZEGLIO CIAMPI

BILANCI DELLE SOCIETÀ
CONTROLLATE E COLLEGATE

SIDIEF - SOCIETA' ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE - S.p.A. - MILANO

BILANCIO AL

A T T I V O			
Immobili	L.		25.453.342.030
Investimenti immobiliari in corso:			
<i>a) per consistenze già realizzate e pagate</i>	L.	5.328.516.670	
<i>b) per consistenze in corso di realizzazione e da pagare</i>	»	5.895.000.000	11.223.516.670
Disponibilità presso Banche	L.		939.656.565
Cassa	»		145.620
Titoli di proprietà	»		1.926.000
Mobili e arredamento	»		4.413.255
Macchine elettromeccaniche	»		4.757.128
Ratei e risconti attivi	»		135.198.000
Debitori diversi	»		355.016.350
Spese da ammortizzare per imposta di registro per aumento di capitale	»		14.852.000
	L.		38.132.823.618
CONTI D'ORDINE			
Cauzione Amministratori	L.		2.000.000
Titoli a cauzione	»		2.000.000
Depositanti valori a cauzione	»		235.559.356
Inquilini per indennità licenziamento portieri	»		3.506.069
	L.		38.375.889.043

31 DICEMBRE 1981

P A S S I V O

Capitale sociale	L.	26.000.000.000
Riserva legale	»	115.103.790
Riserva straordinaria	»	1.250.000.000
Mutui Credito Fondiario S.p.A.	»	845.549.599
Mutuo Istituto Bancario S. Paolo di Torino	»	1.401.532.084
Banche passive	»	1.472.298.967
Creditori diversi:		
<i>per immobili da realizzare</i>	L.	5.895.000.000
<i>per immobili realizzati</i>	»	20.000.000
<i>altri creditori diversi</i>	»	484.659.145
		6.399.659.145
Rateo passivo	L.	86.954
Fondo imposte	»	100.509.472
Fondo indennità licenziamento	»	10.537.487
Fondo ammortamento mobili e arredamento	»	2.612.043
Fondo ammortamento macchine elettromeccaniche	»	4.115.815
Utili riportati a nuovo	»	9.471.810
	L.	37.611.477.166
Utile di bilancio	»	521.346.452
	L.	38.132.823.618
CONTI D'ORDINE		
Amministratori c/cauzioni	L.	2.000.000
Depositari titoli a cauzione	»	2.000.000
Valori di terzi a cauzione	»	235.559.356
Portieri c.to indennità licenziamento	»	3.506.069
	L.	38.375.889.043

DIMOSTRAZIONE DI

SPESE E PERDITE	
Spese condominiali	L. 717.591.809
Manutenzioni speciali non ripetibili	» 60.372.525
Spese registrazione contratti a nostro carico	» 7.590.125
Spese prestazioni di servizi:	
competenze affittanze	» 103.267.915
affitti passivi	» 15.618.563
spese legali, consulenze e varie amministrative	» 95.765.546
sopravvenienze passive	» 6.764.252
Costo del personale:	
stipendi	» 37.312.287
contributi relativi	» 13.961.169
indennità licenziamento personale	» 3.996.090
Oneri finanziari:	
interessi su debiti a lungo termine	» 308.476.220
interessi bancari passivi	» 22.962.746
interessi passivi depositi cauzionali inquilini	» 10.887.225
spese bancarie diverse	» 2.350.988
Imposte e tasse:	
deducibili	» 323.526
acconto 1981 ILOR	» 44.463.000
acconto 1981 IRPEG	» 32.500.000
Spese e perdite diverse:	» 40.125.980
costo originario cespiti alienati	» 1.715.000
minusvalenze su titoli di Stato	» 44.000
Accantonamenti:	
per prestazioni professionali da liquidare	» 12.000.000
per ILOR e IRPEG	» 100.000.000
Ammortamenti:	
spese da ammortizzare per aumento capitale	» 29.704.000
mobili e arredamento	» 529.590
macchine elettromeccaniche	» 856.283
	L. 1.669.178.839
Utile di bilancio	» 521.346.452
	L. 2.190.525.291

PROFITTI E PERDITE

[illegible]

SOCIETA' PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE - S.p.A. - ROMA

BILANCIO AL 31

ATTIVITA'			
Proprietà fondiaria	L.		9.157.361.992
Capitale di canoni enfiteutici attivi	»		622.629
Macchine attrezzi e impianti	»		2.215.087.150
Mobili e arredi	»		22.438.347
Bestiame	»		72.968.400
Prodotti e scorte in magazzino	»		1.515.584.380
Anticipazioni colturali	»		1
Titoli e valori:			
<i>a reddito fisso</i>	L.	207.851.765	
<i>azioni e partecipazioni</i>	»	422.489.303	630.341.068
Cassa e disponibilità:			
<i>denaro in cassa</i>	L.	4.384.487	
<i>conti correnti bancari</i>	»	1.545.343.561	1.549.728.048
Debitori:			
<i>compratori di prodotti e bestiame</i>	L.	1.179.894.648	
<i>diversi</i>	»	587.523.310	
<i>coloni e compartecipanti</i>	»	1.104.749	1.768.522.707
Totale attività . . .			L. 16.932.654.722
CONTI D'ORDINE			
Cauzioni di Amministratori	L.	1.410.000	
Debitori per titoli in deposito	»	911.072.100	
ENPAIA conto indennità di anzianità	»	301.441.675	
Fidejussioni	»	—	1.213.923.775
			L. 18.146.578.497

DICEMBRE 1981

PASSIVITA'

Capitale sociale	L.	4.000.000.000
Riserva ordinaria	»	456.496.422
Riserva straordinaria	»	1.188.000.000
Saldo attivo di rivalutazione monetaria 1952	»	884.810.009
Fondo ammortamento macchine attrezzi, impianti e arredi	»	2.053.870.480
Fondo liquidazione personale	»	1.548.123.973
Fondo oscillazione titoli	»	151.619.077
Accantonamento per imposizioni fiscali	»	1.096.058.783
Fondo oscillazione utili delle conduzioni	»	2.285.000.000
Fondo trasformazione strutture aziendali	»	996.289.577
Capitale di canoni enfiteutici passivi	»	8.231
Mutui fondiari e di bonifica agraria	»	140.858.330
Creditori:		
fornitori	L.	70.130.311
diversi	»	507.775.637
coloni e partecipanti	»	64.597.827
Azionisti conto dividendo	L.	26.064.491
Riporto utili a nuovo	»	1.756.719
Utile dell'esercizio	»	1.461.194.855
Totale a pareggio L.		16.932.654.722
CONTI D'ORDINE		
Amministratori conto cauzioni	L.	1.410.000
Titoli in deposito a terzi	»	911.072.100
ENPAIA fondo liquidazione personale	»	301.441.675
Fideiussioni	»	—
		1.213.923.775
L.		18.146.578.497

SOCIETA' 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.	1.522.530.830
Esistenza iniziale di bestiame	»	135.308.200
Spese acquisto merci materiali e ricambi	»	2.146.523.470
Spese acquisto bestiame	»	24.608.696
Retribuzioni del personale e contributi:		
<i>stipendi e salari</i>	L.	3.659.886.548
<i>spese previdenza sociale</i>	»	1.057.434.214
Prestazioni di servizi	L.	708.287.332
Imposte tasse e contributi:		
<i>esercizi precedenti</i>	L.	149.442.364
<i>esercizio in corso</i>	»	729.346.671
Interessi passivi:		
<i>sui debiti verso le banche</i>	L.	4.363.973
<i>su debiti diversi</i>	»	5.267.433
Minusvalore su vendita di immobili	L.	1.350.890
Spese diverse	»	138.307.383
Sopravvenienze passive	»	18.181.663
Ammortamento macchine attrezzi impianti e arredi	»	250.000.000
Integrazione fondo liquidazione personale	»	500.000.000
Accantonamento per imposizioni fiscali	»	250.000.000
Assegnazione al fondo oscillazione utili delle conduzioni	»	—
Totale spese e perdite	L.	11.300.839.667
Utile dell'esercizio	»	1.461.194.855
Totale a pareggio	L.	12.762.034.522

DELL'ESERCIZIO

RENDITE E PROFITTI			
Ricavi delle vendite:			
<i>prodotti agricoli</i>	L.	9.713.991.770	
<i>prodotti ittici</i>	»	436.618.206	
<i>merci diverse</i>	»	6.682.880	
<i>rimborsi e recuperi</i>	»	6.628.055	10.163.920.911
Proventi immobiliari	L.		99.132.692
Dividendi cedole e interessi:			
<i>dividendi</i>	L.	17.582.804	
<i>interessi dei titoli a reddito fisso</i>	»	20.221.090	
<i>interessi attivi sui depositi bancari</i>	»	231.875.557	
<i>interessi attivi su crediti diversi</i>	»	147.702.985	417.382.436
Plusvalore su vendite di immobili	L.		31.792.870
Incrementi per lavori interni	»		129.422.567
Proventi e ricavi diversi	»		96.423.090
Sopravvenienze attive	»		19.704.923
Utilizzo fondi di accantonamento	»		215.702.253
Rimanenza finale di prodotti e scorte	»		1.515.584.380
Rimanenza finale di bestiame	»		72.968.400
Totale rendite e profitti . . . L.			12.762.034.522

SOCIETÀ PEL RISANAMENTO
DI NAPOLI - S.p.A. - NAPOLI

BILANCIO AL 31
SITUAZIONE

ATTIVO		
Immobili:		
<i>fabbricati</i>	L. 23.789.754.887	
<i>aree edificabili</i>	» 1.224.016.437	
<i>aree non edificabili</i>	» 467.085.459	
<i>aree di risulta da distruzioni belliche</i>	» 2.481.835	25.483.338.618
Iniziative edilizie: rimanenze	L.	12.518.395.894
Lavori in appalto: rimanenze	»	49.023.962
Magazzino materiali: rimanenze	»	4.360.092
Macchinari ed attrezzi di cantiere	»	348.375
Macchine, mobili ed arredi uffici	»	164.281.051
Automezzi	»	26.858.475
Costi per l'aumento del capitale sociale	»	230.551.596
Denaro e valori esistenti in cassa	»	10.094.824
Crediti verso banche e c/c postale	»	8.426.501.186
Partecipazioni azionarie	»	5.810.247.500
Crediti verso inquilini	»	729.722.079
Crediti verso acquirenti di immobili	»	461.785.381
Effetti attivi ipotecari	»	156.346.556
Crediti verso società controllate e collegate	»	7.328.686.094
Anticipi a fornitori	»	1.712.097.967
Crediti diversi	»	8.452.510.536
Depositi cauzionali	»	61.509.017
Ratei attivi	»	240.000
Risconti attivi	»	4.062.960
Crediti verso lo Stato per contributi danni di guerra	»	200.278.246
Contributi dello Stato sui mutui fondiari passivi	»	11.900.365
Totale dell'attivo L.		71.843.140.974
Conti d'ordine:		
<i>terzi per nostre fidejussioni</i>	L. 24.841.338.645	
<i>fidejussioni di terzi per nostro conto</i>	» 17.218.683.580	
<i>terzi per fidejussioni a nostro favore</i>	» 15.000.000	
<i>cauzioni degli amministratori</i>	» 2.400.000	
<i>depositari titoli di proprietà a cauzione</i>	» 3.508.000	
<i>titoli per rapporti di lavoro</i>	» 730.000	
<i>azioni sociali da consegnare</i>	» 15.777.500	
<i>buoni contributo danni sisma da incassare</i>	» 10.465.949.196	52.563.386.921
		L. 124.406.527.895

DICEMBRE 1981

PATRIMONIALE

PASSIVO

Fondi:		
<i>conservazione immobili</i>	L. 4.800.000.000	
<i>oscillazione partecipazioni</i>	» 100.000.000	
<i>rischi su crediti</i>	» 106.252.356	
<i>imposte</i>	» 3.180.000.000	
<i>indennità di anzianità al personale dipendente</i>	» 2.092.143.522	
<i>ammortamento macchinari ed attrezzi di cantiere</i>	» 348.574	
<i>ammortamento macchine, mobili ed arredi uffici</i>	» 98.863.365	
<i>ammortamento automezzi</i>	» 16.526.266	10.394.134.083
Debiti verso società controllate e collegate	L.	2.488.113.931
Debiti verso banche	»	4.568.030
Mutui fondiari passivi	»	1.576.082.878
Debiti verso azionisti per dividendi non riscossi	»	100.736.028
Debiti verso fornitori	»	2.882.311.790
Depositi cauzionali degli inquilini	»	1.073.408.304
Acquirenti di immobili: versamenti per caparre ed in conto prezzo	»	2.358.279.213
Azioni sottoscritte - decimi da liberare	»	350.000.000
Debiti diversi	»	5.461.718.992
Ratei passivi	»	4.600.000
Risconti passivi	»	58.589.087
Totale del passivo . . . L.		26.752.542.336
Capitale sociale (n. 8.240.000 azioni da nominali L. 2.500)	L.	20.600.000.000
Riserve:		
<i>legale</i>	L. 4.120.000.000	
<i>saldi attivi di rivalutaz. monetaria (L. 11.2.52, n. 74)</i>	» 938.789.071	
<i>saldi attivi di rivalutaz. monetaria (L. 2.12.75, n. 576)</i>	» 4.574.304.705	
<i>sovrapprezzo azioni aumento capit. soc. 1975, 1977 e 1981</i>	» 12.855.146.500	22.488.240.276
Residuo utile esercizio precedente	L.	2.200.681
Utile netto	»	2.000.157.681
Totale del passivo e del netto . . . L.		71.843.140.974
Conti d'ordine:		
<i>nostre fidejussioni per conto terzi</i>	L. 24.841.338.645	
<i>terzi per fidejussioni per nostro conto</i>	» 17.218.683.580	
<i>fidejussioni di terzi a nostro favore</i>	» 15.000.000	
<i>amministratori conto cauzioni</i>	» 2.400.000	
<i>titoli di proprietà per deposito a cauzione</i>	» 3.508.000	
<i>titoli per rapporto di lavoro</i>	» 730.000	
<i>azionisti per azioni sociali da ritirare</i>	» 15.777.500	
<i>comune di Napoli - buoni contributo danni sisma</i>	» 10.465.949.196	52.563.386.921
		L. 124.406.527.895

SOCIETA' PEL RISANAMENTO
DI NAPOLI - S.p.A. - NAPOLI

PROFITTI E PERDITE

COSTI E PERDITE			
Lavori in appalto:			
<i>rimanenze iniziali per lavori</i>	L.	12.432.178	
<i>rimanenze iniziali per materiali</i>	»	9.332.000	
<i>acquisto e costi per lavori in appalto a terzi</i>	»	690.932.738	
<i>altri costi</i>	»	23.295.174	735.992.090
Iniziative edilizie:			
<i>rimanenze iniziali per lavori</i>	L.	9.435.200.754	
<i>rimanenze iniziali per materiali</i>	»	6.208.239	
<i>acquisto e costi per lavori in appalto a terzi</i>	»	7.366.942.334	
<i>altri costi</i>	»	547.358.474	17.355.709.801
Costi di gestione del patrimonio immobiliare:			
<i>manutenzione ordinaria e straordinaria</i>	L.	383.272.150	
<i>altri costi</i>	»	574.505.262	957.777.412
Spese per il personale:			
<i>retribuzioni ed oneri per il personale impiegatizio</i>	L.	2.342.601.492	
<i>retribuzioni ed oneri per i portieri</i>	»	1.516.935.566	3.859.537.058
Costi sostenuti per lavori in fabbricati sociali colpiti dal sisma	L.	9.669.954.123	
Spese tecniche	»	397.497.498	10.067.451.621
Spese per prestazioni di servizi legali, professionali, ecc.	L.		456.824.481
Altre spese generali	»		382.643.838
Sopravenienze passive	»		27.375.045
Perdite da distruzione azioni proprie	»		60.643.800
Imposte e tasse:			
<i>esercizi precedenti</i>	L.	207.527.553	
<i>esercizio corrente</i>	»	191.539.183	399.066.736
Interessi passivi:			
<i>interessi su debiti verso banche</i>	L.	764.070.633	
<i>interessi su sconto effetti</i>	»	136.778.463	
<i>interessi su altri debiti</i>	»	49.488.209	
<i>interessi su mutui fondiari passivi</i>	»	137.017.846	1.087.355.151
Minusvalenze da alienazione di beni patrimoniali	L.		599.780
Ammortamenti:			
<i>costi pluriennali</i>	L.	57.566.167	
<i>mobili, macchine, arredi uffici</i>	»	40.006.578	
<i>autovetture</i>	»	8.009.141	
<i>macchinari ed attrezzi di cantiere</i>	»	542.229	106.124.115
Accantonamenti:			
<i>al fondo rischi su crediti</i>	L.	97.129.738	
<i>al fondo oscillazione partecipazioni</i>	»	75.000.000	
<i>al fondo liquidazione personale</i>	»	425.821.292	
<i>al fondo conservazione immobili</i>	»	1.499.829.379	
<i>al fondo imposte</i>	»	1.842.514.058	3.940.294.467
	L.		39.437.395.395
Utile netto dell'esercizio	L.		2.000.157.681
	L.		41.437.553.076

ESERCIZIO 1981

RICAVI E PROFITTI

Ricavi da appalti	L.		693.714.149
Ricavi da iniziative edilizie:			
<i>per rogiti</i>	L.	5.963.150.000	
<i>per lavori di varianti</i>	»	25.208.922	5.988.358.922
Ricavi per prestazioni di servizi	L.		189.282.602
Rendite lorde degli immobili:			
<i>canoni di locazione ed accessori</i>	L.	5.804.359.983	
<i>rivalse varie dall'inquilinato</i>	»	1.526.474.666	7.330.834.649
Recupero costi gestione immobiliare	L.		143.858.510
Recupero spese generali	»		74.895.261
Proventi e ricavi diversi	»		259.961.218
Sopravvenienze attive	»		223.095.769
Plusvalenze da alienazione di beni patrimoniali	»		178.541.092
Dividendi sulle partecipazioni	»		152.985.000
Interessi attivi:			
<i>su crediti verso banche</i>	L.	559.384.643	
<i>su crediti verso la clientela</i>	»	148.384.640	
<i>su crediti verso società controllate e collegate</i>	»	1.628.963.162	
<i>su altri crediti</i>	»	1.036.200	
<i>su titoli di credito a reddito fisso</i>	»	43.980.000	2.381.748.645
Contributi statali per riparazioni danni sisma:			
<i>lavori</i>	L.	9.669.954.123	
<i>spese tecniche</i>	»	397.497.498	
<i>spese generali</i>	»	99.298.969	10.166.750.590
Utilizzo fondo imposte	L.		207.527.553
Utilizzo saldi attivi di rivalutazione monetaria (legge 11/2/52 n. 74) per indennità liquidazione pregresse	L.		292.589.168
Incremento degli immobili patrimoniali-fabbricati	L.		581.630.000
Lavori in appalto:			
<i>rimanenze finali per lavori</i>	L.		49.023.962
Iniziative edilizie:			
<i>rimanenze finali per lavori</i>	L.	12.518.395.894	
<i>rimanenze finali per materiali</i>	»	4.360.092	12.522.755.986
	L.		41.437.553.076

ISTITUTO ITALIANO DI
CREDITO FONDIARIO - S.p.A. - ROMA

BILANCIO

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO			
Operazioni con emissione di cartelle e obbligazioni			
Mutui stipulati:			
<i>clientela ordinaria</i>			
a) ordinari	L. 1.930.763.846.974		
b) indicizzati	» 116.022.539.978	2.046.786.386.952	
scarti ratizzati	L. 103.010.642.039		
somministrazioni in c/mutui	» 569.400.000		2.150.366.428.991
Operazioni con fondi propri, dello Stato e degli I.A.C.P. (ex Gescal)			
Mutui stipulati:			
- con fondi propri			
a) ordinari	L. 4.168.814.603		
b) indicizzati	» 4.024.983.522	8.193.798.125	
- con fondi dello Stato			
a) F.I.E.	L. 1.402.601.979		
b) E.R.P.	» 82.785.551	1.485.387.530	
- con fondi degli Istituti Autonomi Case Popolari (ex Gescal)	L. 55.369.949		
Mutuatari per provvigioni differite	» 2.114.597.133		11.849.152.737
Rata maturata il 31.12.1981	L. 158.147.180.896		
Rate arretrate	» 53.989.346.921		
Interessi di mora da riscuotere	» 22.716.011.876		
Cassa	» 157.901.434		
Disponibilità presso Istituti di credito	» 152.974.480.508		
Immobili	» 16.394.170.668		
Mobili	» 1.446.908.124		
Impianti e macchinari	» 1.848.692.684		
Titoli:			
Buoni del Tesoro e Certificati di Credito del Tesoro	L. 152.382.896.081		
altri titoli a reddito fisso	» 8.930.702.854		161.313.598.935
Partecipazioni	L. 281.100.000		
Debitori diversi	» 9.630.245.013		
Disaggio su obbligazioni da ammortizzare	» 158.688.965.240		
Tesoro dello Stato (L. 6.3.1970, n. 73)	» 573.826.943		
Ratei attivi	» 2.642.537.949		
	L. 2.903.020.548.919		
CONTI D'ORDINE			
Titoli a cauzione di Amministratori	L. 4.800.000		
Titoli in deposito presso Istituto	» 935.876.011.648		
Titoli in deposito presso terzi	» 169.962.659.750		
Titoli in viaggio	» 1.995.000		1.105.845.466.398
	L. 4.008.866.015.317		

CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 1981

PASSIVO

Capitale sociale	L.	18.000.000.000	
Riserva ordinaria Istituto	»	54.408.488.453	
Riserva straordinaria Istituto	»	4.000.000.000	
Riserva ordinaria Sezione OO.PP.	»	1.207.100.000	77.615.588.453
Fondo acquisto azioni sociali (art. 2357 c.c.)	L.		300.000.000
Fondo rischi relativo a finanziamenti in valuta estera	»		56.786.400
Fondo rischi su crediti	»		56.871.796.332
Fondo rischi su crediti relativi ad interessi moratori	»		22.716.011.876
Fondo oscillazione valore titoli	»		1.354.733.828
Fondo trattamento di quiescenza del Personale	»		7.969.633.361
Fondo imposte e tasse	»		13.594.687.052
Fondo oneri da indicizzazione	»		4.063.527.950
Tesoro dello Stato (L. 4.8.1955, n. 691)	»		1.149.187.235
Istituti Autonomi Case Popolari (ex Gescal - L. 14.2.1963, n. 60)	»		55.369.949
Cartelle fondiarie in circolazione	»		696.895.175.000
Cedole maturate per interessi e quota capitale su obbligazioni da pagare	»		6.200.000.000
Obbligazioni in circolazione (D.P.R. 21.1.1976, n. 7)	»		1.726.735.138.500
Cartelle e obbligazioni in circolazione (L. 10.8.1950, n. 715)	»		1.428.124.500
Obbligazioni Sezione OO.PP. in circolazione (L. 11.3.1958, n. 238)	»		42.549.200.000
Obbligazioni Sezione OO.PP. in circolazione (D.R.P. 21.1.1976, n. 7)	»		34.357.000.000
Finanziamenti in valuta estera	»		2.839.392.000
Cartelle fondiarie e obbligazioni estratte da rimborsare	»		1.127.739.500
Cedole maturate su cartelle fondiarie e obbligazioni da pagare	»		532.551.456
Azionisti c/dividendi	»		33.548.570
Rate anticipate	»		8.255.613.730
Depositanti per trattazione, oneri e cauzione	»		9.826.800.751
Erario dello Stato per tributi vari	»		20.870.760.645
Creditori diversi	»		11.458.304.152
Debiti verso fornitori	»		693.007.877
Debiti verso società controllate	»		96.347.298
Fondi ammortamento:			
immobili	L.	13.593.592.668	
mobili	»	1.369.314.329	
impianti e macchinari	»	1.623.667.546	
partecipazioni	»	25.000.000	16.611.574.543
Ratei passivi	L.		96.830.675.207
Risconti passivi	»		16.465.897.850
Avanzo utili esercizio precedente	»		974.639
Utile netto esercizio 1981	»		23.465.400.265
	L.		2.903.020.548.919
CONTI D'ORDINE			
Depositanti titoli a cauzione di Amministratori	L.	4.800.000	
Depositanti titoli a garanzia di oneri e per cause diverse	»	939.817.618.198	
Istituto c/titoli e Sezione OO.PP. c/titoli	»	165.771.948.200	
Istituto c/partecipazioni	»	251.100.000	1.105.845.466.398
	L.		4.008.866.015.317

ISTITUTO ITALIANO DI
CREDITO FONDIARIO - S.p.A. - ROMA

BILANCIO

RENDICONTO ECONOMICO

SPESA E PERDITE

Interessi su cartelle fondiari e obbligazioni Istituto	L.		204.494.291.186
Interessi su obbligazioni Sezione OO.PP.	»		6.516.016.167
Interessi a clientela ordinaria per operazioni varie	»		4.776.186
Interessi a istituzioni creditizie: a Banca d'Italia	»		107.650.460
Interessi su finanziamenti in valuta estera	»		109.062.329
Quote di ammortamento del disaggio su emissioni obbligazionarie	»		4.068.660.950
Spese del Personale:			
<i>competenze e relativi contributi</i>	L.	11.322.770.051	
<i>indennità di fine rapporto corrisposte nell'esercizio</i>	»	208.807.271	
<i>accantonamento al fondo trattamento di quiescenza del Personale</i> ...	»	1.424.040.287	12.955.617.609
Imposte e tasse:			
<i>relative all'esercizio in corso</i>	L.	9.315.665.216	
<i>relative ad esercizi precedenti</i>	»	4.452.892.854	13.768.558.070
Commissioni, provvigioni ed altri oneri per servizi bancari	L.		4.120.785.913
Costi e spese diverse:			
<i>compensi a professionisti</i>	L.	775.063.432	
<i>assicurazioni</i>	»	618.597.633	
<i>locazione macchine</i>	»	414.219.335	
<i>spese di manutenzione, trasformazione ed ammodernamento</i>	»	516.022.265	
<i>spese su immobili di proprietà non strumentali</i>	»	586.531.206	
<i>utenze e servizi vari</i>	»	1.697.266.408	
<i>pubblicità</i>	»	339.194.229	
<i>cancelleria e stampati</i>	»	307.228.389	
<i>beneficenza e liberalità</i>	»	49.463.944	
<i>oneri da indicizzazione</i>	»	10.990.903.500	
<i>spese emissioni titoli</i>	»	245.958.962	
<i>altri</i>	»	874.235.260	17.414.684.563
Perdite su crediti verso clientela ordinaria	L.		2.196.305.796
Minusvalenze su titoli di proprietà	»		493.759.703
Perdite su titoli (determinate dai movimenti di cui al prospetto allegato)	»		1.073.388.008
Ammortamenti e svalutazioni:			
<i>relativi a immobili</i>	L.	329.331.535	
<i>relativi a mobili</i>	»	139.166.472	
<i>relativi a impianti e macchinari</i>	»	248.474.445	716.972.452
Accantonamenti:			
<i>a fondo rischi su crediti</i>			
- <i>in esenzione fiscale</i>	L.	7.918.086.412	
- <i>ulteriore accantonamento</i>	»	1.701.994.024	9.620.080.436
<i>a fondo rischi su crediti relativi ad interessi moratori</i>	L.	11.165.440.907	
<i>a fondo imposte e tasse</i>	»	10.000.000.000	
<i>a fondo oneri da indicizzazione</i>	»	4.063.527.950	
<i>a fondo rischi relativo a finanziamenti in valuta estera</i>	»	56.786.400	34.905.835.693
Sopravvenienze passive ed insussistenze dell'attivo	L.		22.209.457
Totale spese e perdite . . .			L.
			302.968.574.542
Utile dell'esercizio	»		23.465.400.265
			L.
			326.433.974.807

CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 1981

RENDITE E PROFITTI

Interessi da clientela:			
<i>clientela ordinaria</i>			
- per mutui	L.		233.706.812.617
Interessi da istituzioni creditizie:			
<i>Banca d'Italia</i>	L.	5.943.236	
<i>istituzioni creditizie non controllate né collegate per depos. e c/c</i> ... »		18.648.507.876	18.654.451.112
Interessi da C.R. Postali	L.		2.185.900
Interessi, premi e dividendi su:			
<i>Buoni del Tesoro e Certificati di Credito del Tesoro</i>	L.	26.275.229.357	
<i>altri titoli a reddito fisso</i>	»	1.557.898.195	
<i>titoli azionari di società non controllate né collegate</i>	»	3.000.000	27.836.127.552
Commissioni, provvigioni ed altri ricavi relativi a finanziamenti concessi	L.		16.880.478.396
Proventi da indicizzazione su mutui	»		7.838.769.305
Proventi diversi:			
<i>fitti attivi</i>	L.	429.818.525	
<i>rimborso imposte</i>	»	5.408.088.945	
<i>servizi non bancari</i>	»	167.029.268	6.004.936.738
Utilizzo di accantonamenti:			
<i>da fondo imposte e tasse</i>	L.	4.650.770.000	
<i>da fondo oneri da indicizzazione</i>	»	2.723.171.900	
<i>da fondo per il trattamento di quiescenza del Personale</i>	»	208.807.271	
<i>da fondo rischi su crediti (D.P.R. 23.12.75, n. 683)</i>	»	930.647.770	
<i>da fondo rischi su crediti relativi a interessi moratori</i>	»	5.960.887.052	
<i>da fondo ammortamento partecipazioni</i>	»	1.000.000	
<i>da fondo ammortamento immobili</i>	»	329.331.535	
<i>da fondo ammortamento mobili</i>	»	127.997.573	
<i>da fondo ammortamento impianti</i>	»	201.505.936	15.134.119.037
Sopravvenienze attive	L.		376.094.150
Totale rendite e profitti . . . L.			326.433.974.807

ISTITUTO ITALIANO DI
CREDITO FONDIARIO — S.p.A. — ROMA

ALLEGATO AL BILANCIO CONSOLIDATO — RENDICONTO ECONOMICO
PERDITE DA NEGOZIAZIONE TITOLI

<i>a)</i> Esistenze iniziali al 1° gennaio 1981 di:	
Titoli azionari non quotati in borsa	L. 226.000.000
Partecipazioni non rappresentate da titoli	» 30.000.000
Titoli a reddito fisso quotati in borsa	» 8.978.234.476
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa	» 145.913.668.500
Totale a)	L. 155.147.902.976
<i>b)</i> Costi per acquisti di:	
Titoli azionari non quotati in borsa	L. 26.100.000
Titoli a reddito fisso quotati in borsa di Società non controllate né collegate	» 138.320.704.670
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa di Società non controllate né collegate	» 357.079.075.400
Totale b)	L. 495.425.880.070
<i>c)</i> Totale costi (a + b)	L. 650.573.783.046
<i>d)</i> Ricavi per vendite di:	
Titoli azionari non quotati in borsa	L. 1.000.000
Titoli a reddito fisso quotati in borsa di Società non controllate né collegate	» 123.175.163.800
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa di Società non controllate né collegate	» 364.235.772.600
Totale d)	L. 487.411.936.400
<i>e)</i> Rimanenze finali:	
Titoli azionari non quotati in borsa	L. (*) 251.100.000
Partecipazioni non rappresentate da titoli	» (*) 30.000.000
Titoli a reddito fisso quotati in borsa	» (**) 24.238.185.838
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa	» (**) 137.569.172.800
Totale e)	L. 162.088.458.638
<i>f)</i> Totale ricavi (e + d)	L. 649.500.395.038
<i>g)</i> Totale costi di cui al punto c)	» 650.573.783.046
<i>h)</i> Perdite	L. 1.073.388.008

Valori finali indicati nell'attivo dello stato patrimoniale:

(*) Partecipazioni	L.	281.100.000
(**) Rimanenza titoli	L.	161.807.358.638
(**) Minusvalenza su titoli	»	493.759.703—
	L.	161.313.598.935

STATO PATRIMONIALE

A T T I V O			
Partecipazioni azionarie			
<i>in Società controllate</i>	L.	1.986.700.000	
<i>in altre Società</i>	»	700.350.610	2.687.050.610
Crediti verso Società controllate	L.		572.600.000
Crediti verso Consociate			
<i>finanziari</i>	L.	530.000.000	
<i>altri crediti</i>	»	72.475.379	602.475.379
Crediti vari e partite diverse	L.		3.716.479
Crediti verso banche	»		84.546.020
Cassa	»		38.224
Ratei e risconti attivi	»		35.874.145
		Totale . . . L.	3.986.300.857
CONTI D'ORDINE			
Cauzione amministratori	L.	2.000.000	
Terzi per ns. garanzie	»	67.589.468.000	
	L.		67.591.468.000

AL 31 DICEMBRE 1981

P A S S I V O	
Capitale sociale	L. 3.000.000.000
Fondo liquidazione del personale	» 74.700.021
Fondo imposte e tasse	» 100.228.000
Debiti verso Società controllate	» 400.000.000
Debiti verso fornitori	» 28.600.046
Debiti vari e partite diverse	» 99.710.187
Debiti verso banche e istituti finanziari	» 28.091.304
Ratei e risconti passivi	» 84.707.755
	L. 3.816.037.313
Utile netto dell'esercizio	L. 170.263.544
Totale	L. 3.986.300.857
CONTI D'ORDINE	
Amministratori c/cauzione	L. 2.000.000
Ns. garanzie a terzi	» 67.589.468.000
	L. 67.591.468.000

CONTO

C O S T I			
Interessi passivi			
<i>su debiti verso Società controllate</i> L.	3.041.095		
<i>su debiti verso banche e istituti finanziari</i> »	803.043		3.844.138
Costo del personale			
<i>retribuzioni e contributi</i> L.	92.889.500		
<i>accantonamento al fondo liquidazione del personale</i> »	8.912.425		
<i>altre spese per il personale</i> »	26.707.875		128.509.800
Spese per prestazioni varie L.			363.876.541
Spese diverse »			49.094.181
Accantonamento imposte e tasse dell'esercizio »			100.228.000
		L.	645.552.660
Utile netto dell'esercizio L.			170.263.544
		Totale . . . L.	815.816.204

ECONOMICO

P R O V E N T I		
Interessi attivi		
<i>su crediti verso Consociate</i> L.	38.559.820	51.642.214
<i>su crediti verso banche</i> »	13.082.394	
Proventi per prestazioni di servizi e diversi..... L.	764.173.990	
Totale . . . L.		815.816.204

SOCIETA' ITALIANA PER IL GAS - S.p.A.
TORINO

BILANCIO AL 31
STATO PA

ATTIVO			
Immobilizzazioni tecniche:			
terreni	L.	3.511.625.620	
fabbricati — terreni ammortizzabili	»	11.831.959.198	
impianti generici	»	6.384.673.125	
impianti specifici	»	261.781.764.546	
attrezzatura varia e minuta — apparecchi di misura e controllo	»	41.003.561.518	
costruzioni leggere	»	181.284.049	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	12.479.226.588	
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	»	2.343.514.998	339.517.609.642
Immobilizzazioni tecniche in corso:			
immobili	L.	490.341.895	
impianti e macchinari	»	9.825.843.512	10.316.185.407
Anticipi per investimenti — terzi	L.		618.300.000
Costi ed oneri vari da ammortizzare:			
oneri per rinnovo concessione e metanizzazione servizio	L.	6.907.851.826	
scarto emissione prestito obbligazionario	»	1.651.279	
altri costi ed oneri vari da ammortizzare	»	3.700.901.626	10.610.404.731
Partecipazioni e crediti finanziari:			
partecipazioni	L.	9.987.947.046	
finanziamenti a Società controllate e collegate	»	4.500.000.000	14.487.947.046
Rimanenze:			
materie prime	L.	195.430.485	
materiali diversi	»	14.637.600.118	
lavorazioni in corso	»	50.794.826	
prodotti finiti	»	4.005.404	
materiali e merci viaggianti	»	227.936.647	
opere e servizi in corso di esecuzione	»	127.222.711	15.242.990.191
Crediti commerciali e diversi:			
utenti e clienti	L.	165.268.870.129	
fornitori c/ anticipi	»	28.148.908	
correntisti	»	876.856	
società controllate e collegate	»	12.987.530.173	
cambiali attive di terzi	»	138.445.518	
altri crediti	»	7.850.737.798	186.274.609.382
Depositi cauzionali:			
depositi cauzionali in contanti presso terzi	L.	12.398.656.785	
titoli a reddito fisso a cauzione	»	274.188.350	12.672.845.135
Disponibilità			
titoli a reddito fisso	L.	16.259.123	
banche e c/c postali	»	3.117.417.554	
cassa	»	177.626.593	3.311.303.270
Ratei attivi	L.		8.193.318
Risconti attivi	»		112.099.688
Totale attivo . . . L.			593.172.487.810
CONTI D'ORDINE			
Cauzioni Amministratori	L.	4.400.000	
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie di terzi per nostri crediti	»	7.576.127.200	
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie prestate:			
c/terzi	»	1.358.190.720	
c/Società controllate e collegate	»	20.685.843.840	
Altri conti d'ordine	»	15.195.183.828	44.819.745.588
Totale generale . . . L.			637.992.233.398

DICEMBRE 1981
TRIMONIALE

PASSIVO

Capitale proprio			
<i>Capitale Sociale:</i>			
azioni ordinarie	L.	99.667.832.000	
altre categorie d'azioni	»	97.500.000	
	L.	99.765.332.000	
riserva legale	L.	4.158.283.974	
riserve facoltative (non tassate)	»	2.224.585.747	
riserve tassate	»	3.284.483.663	
riserva da sovrapprezzo emissione azioni	»	393.150.054	
riserve da rivalutazione per conguaglio monetario	»	—	
Fondo reinvestimenti plusvalenze da realizzo beni patrimoniali	»	2.270.143.940	
Riporto utili esercizi precedenti	»	36.303.048	112.132.282.426
Contributi a fondo perduto	L.		654.278.920
Fondo ammortamento finanziario	»		1.744.350.395
Fondo ammortamento immobilizzazioni tecniche:			
fabbricati - terreni ammortizzabili	L.	4.494.747.694	
impianti generici	»	5.222.480.808	
impianti specifici	»	135.962.993.036	
attrezzatura varia e minuta — apparecchi di misura e controllo	»	23.184.753.885	
costruzioni leggere	»	70.348.245	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	7.341.354.129	
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	»	1.178.334.207	177.455.012.004
Fondo indennità anzianità personale	L.		10.409.990.388
Fondo imposte	»		1.920.085.516
Fondi per copertura rischi	»		792.914.453
Fondo svalutazione crediti	»		1.348.963.197
Fondo oscillazione cambi	»		477.846.728
Fondo accantonamento rischi su crediti per interessi di mora	»		214.580.091
Debiti finanziari:			
prestito obbligazionario	L.	396.600.000	
finanziamenti da banche e da altri sovventori assistiti da garanzie reali	»	41.377.148.966	
finanziamenti da banche e da altri sovventori	»	37.647.407.892	
banche c/c	»	21.410.574.820	
altri istituti finanziari	»	11.573.756.427	112.405.488.105
Debiti commerciali e diversi:			
fornitori	L.	108.040.281.195	
clienti d'anticipi	»	24.909.429.288	
correntisti	»	—	
società controllate e collegate	»	387.610.329	
azionisti d' dividendi	»	496.265.472	
obbligazioni estratte da rimborsare	»	82.075.000	
cedole ed altri debiti verso obbligazionisti	»	5.256.002	
altri debiti	»	33.097.473.623	167.018.390.909
Depositi cauzionali in contanti di terzi	L.		19.776.770
Ratei passivi	»		4.429.064.747
Risconti passivi	»		30.797.567
Utile d'esercizio	»		2.118.665.594
Totale passivo . . . L.			593.172.487.810
CONTI D'ORDINE			
Amministratori per loro cauzioni versate	L.	4.400.000	
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie rilasciate a nostro favore per nostri crediti	»	7.576.127.200	
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie prestate:			
a terzi	»	1.358.190.720	
a società controllate e collegate	»	20.685.843.840	
Altri conti d'ordine	»	15.195.183.828	44.819.745.588
Totale . . . L.			637.992.233.398

SOCIETÀ ITALIANA PER IL GAS - S.p.A.
TORINO

CONTO PROFITTI

COSTI ED ONERI		
Rimanenze iniziali:		
materie prime	L. 122.288.669	
materiali diversi	» 10.644.722.342	
lavorazioni in corso	» 75.557.489	
opere e servizi in corso di esecuzione	» 59.112.741	
prodotti finiti	» 3.038.595	10.904.719.836
Lavoro:		
retribuzioni e contributi	» 93.689.963.115	
accantonamento al fondo indennità anzianità personale	» 2.064.116.156	
altri costi di lavoro	» 2.916.295.135	98.670.374.406
Acquisti:		
materie prime e prodotti finiti	» 246.014.720.748	
materiali diversi	» 31.799.724.551	
immobili, impianti, macchinari e mobili	» 2.410.336.147	280.224.781.446
Prestazioni di servizi	L.	62.992.920.100
Ammortamenti immobilizzazioni tecniche:		
fabbricati - terreni ammortizzabili	L. 423.726.903	
impianti generici	» 155.383.444	
impianti specifici	» 21.454.419.107	
attrezzatura varia e minuta - apparecchi di misura e controllo	» 3.179.003.499	
costruzioni leggere	» 15.280.058	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	» 1.573.638.619	
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	» 287.375.269	23.308.851.605
Ammortamento finanziario beni gratuitamente devolvibili	L.	89.702.553
Ammortamento di costi ed oneri vari:		
oneri per rinnovo concessione e meccanizzazione servizio	L. 2.846.760	
altri costi ed oneri vari da ammortizzare	» 623.462.759	
scarto emissione prestito obbligazionario	» 6.605.096	632.914.615
Oneri finanziari:		
interessi ed altri oneri su debiti obbligazionari	L. 28.704.500	
interessi su debiti verso banche	» 14.335.846.327	
interessi su altri debiti	» 7.050.517.984	
sconti ed altri oneri finanziari	» 157.862.716	
interessi su debiti verso società controllate e collegate	» 9.894.845	
Oneri diversi:		
accantonamento al fondo svalutazione crediti	L. 839.253.739	
accantonamento per rischi su crediti per interessi di mora	» 214.580.091	
accantonamento al fondo oscillazione cambi	» 477.846.728	
minusvalenze da alienazione e/o radiazione di beni patrimoniali	» 104.503.837	
perdite su crediti	» 407.580.571	
minusvalenze da valutazione di bilancio: titoli a reddito fisso	» 28.408.323	
perdite su partecipazioni	» —	
altri accantonamenti	» —	
sopravvenienze passive ed altri oneri diversi	» 855.583.424	2.927.756.713
Imposte e tasse:		
accantonamento al fondo imposte	» 1.430.000.000	
esercizio in corso	» 1.867.451.491	
imposta di consumo sul metano	» 31.506.604.788	
esercizi precedenti	» 226.255.219	35.030.311.498
Accantonamento al fondo reinvestimento plusvalenze da realizzo beni patrimoniali	L.	2.000.000.000
Utile d'esercizio	»	2.118.665.594
Totale . . . L.		548.544.970.397

E PERDITE

RICAVI E PROVENTI

Ricavi:			
<i>vendita prodotti</i>	L.	369.964.268.730	
<i>vendita materiali e materie diversi</i>	»	1.194.173.055	
<i>prestazioni diverse</i>	»	7.778.058.952	
<i>trasporto c/terzi</i>	»	13.785.567.487	
<i>ricavi diversi</i>	»	18.196.726.362	
<i>rivalsa imposta di consumo sul metano</i>	»	31.505.054.840	
<i>rettifiche per: sconti abbuoni e premi</i>	»	21.060	442.423.828.366
Capitalizzazioni:			
<i>Ad incremento degli impianti e di altri beni:</i>			
<i>per lavori interni</i>	L.	6.655.732.662	
<i>per costi esterni</i>	»	65.635.553.929	
	L.	44.126.712.901	
<i>A costi ed oneri vari da ammortizzare:</i>			
<i>per lavori interni</i>	»	249.065.257	
<i>per costi esterni</i>	»	4.673.181.235	77.213.533.083
Proventi finanziari:			
<i>dividendi delle partecipazioni in Società controllate e collegate</i> . . .	L.	826.992.400	
<i>dividendi delle partecipazioni in altre Società</i>	»	2.732.900	
<i>interessi dei titoli a reddito fisso</i>	»	139.004.969	
<i>interessi dei crediti verso banche</i>	»	1.059.252.300	
<i>interessi dei crediti verso Società controllate e collegate</i>	»	3.347.604.646	
<i>interessi dei crediti verso la clientela</i>	»	1.042.854.030	
<i>interessi di altri crediti</i>	»	138.192.740	
<i>altri proventi finanziari</i>	»	111.046.719	6.667.680.704
Proventi diversi:			
<i>proventi degli investimenti immobiliari</i>	L.	482.495.297	
<i>plusvalenze da alienazione e rimborsi di titoli a reddito fisso</i>	»	746.500	
<i>plusvalenze da alienazione beni patrimoniali</i>	»	4.218.645.484	
<i>sopravvenienze attive ed altri proventi diversi</i>	»	1.975.252.848	6.677.140.129
Utilizzo fondi:			
<i>fondo imposte</i>	L.	140.154.000	
<i>fondo svalutazione crediti</i>	»	407.580.571	
<i>fondi diversi</i>	»	—	547.734.571
Rimanenze finali:			
<i>materie prime</i>	L.	195.430.485	
<i>materiali diversi</i>	»	14.637.600.118	
<i>lavorazioni in corso</i>	»	50.794.826	
<i>prodotti finiti</i>	»	4.005.404	
<i>opere e servizi in corso di esecuzione</i>	»	127.222.711	15.015.053.544
Totale. . . L.			548.544.970.397

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 1982

CONSIGLIO SUPERIORE

CIAMPI Carlo Azeglio	— GOVERNATORE - <i>Presidente</i>
DINI Lamberto	— DIRETTORE GENERALE
FAZIO Antonio	— VICE DIRETTORE GENERALE
OTERI Carmelo	— VICE DIRETTORE GENERALE - <i>Segretario</i>

CONSIGLIERI SUPERIORI

CARBONE Gaetano *	FERRERI Paolo Emilio
CASTELLANI Giovanni	GEROLIMICH COSULICH 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
CODA Vittorio	

SINDACI SUPPLEMENTI

IRTI Natalino	MAURI Arnaldo

AMMINISTRAZIONE CENTRALE

FUNZIONARI GENERALI

MAGNIFICO Giovanni	— DIRETTORE CENTRALE PER LE ATTIVITÀ OPERATIVE
SALONICO Pietro	— RAGIONIERE GENERALE
MONTECCHIARI Roberto	— SEGRETARIO GENERALE
UGHI Giuseppe	— DIRETTORE CENTRALE PER LA VIGILANZA CREDITIZIA
SANGIORGIO Giorgio	— AVVOCATO GENERALE
MONTORO Antonio	— ISPETTORE GENERALE
PATRIA Luigi	— DIRETTORE CENTRALE PER L'ORGANIZZAZIONE TECNICA

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, arch. Francesco Conti, avv. Carlo D'Amelio, ing. Gaetano Di Marzo, avv. Luigi Falaguerra, ing. Luigi Fantola, avv. Paolo Emilio Ferreri, dott. Callisto Gerolimich Cosulich, dott. Giuseppe Gioia, dott. Lucio Moroder, dott. Giovanni Battista Parodi, ing. Giulio Ponzellini;

nonché i Sindaci:

prof. Domenico Amodeo, prof. Alberto Campolongo, prof. Vittorio Coda, prof. Giuseppe Guarino e prof. Luigi Guatri.

Il Governatore invita il notaio dott. Enrico Castellini a redigere il verbale ai sensi dell'art. 13 dello Statuto e a dare comunicazione dell'avviso di convocazione pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 7 maggio 1983, n. 124 (Parte seconda — Foglio delle inserzioni); quindi, a seguito degli accertamenti eseguiti dal notaio stesso, informa che risultano presenti n. 86 partecipanti, rappresentanti n. 273.226 quote di partecipazione aventi diritto a 710 voti e che pertanto l'Assemblea è legalmente costituita.

Vengono designati il dott. Giorgio Vercillo, nato a Cosenza il 16 giugno 1930, domiciliato a Monteporzio Catone (Roma), Via delle Cappellette n. 9 e il dott. Giulio Della Cananea, nato a Roma il 6 agosto 1932, domici-

liato 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 1982 e deliberazioni a norma degli artt. 54 e 56 dello Statuto;
- 4) Determinazioni a norma dell'art. 64 dello Statuto;
- 5) Nomina dei Sindaci e determinazione dell'assegno da corrispondersi ai medesimi per l'anno 1983.

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 1982 ed il conto «profitti e perdite» per l'anno medesimo, il Governatore invita il Sindaco prof. Vittorio Coda 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 1982, approva definitivamente il bilancio e il conto dei profitti 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 artt. 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».

Mi sia consentito di aggiungere un'espressione di compiacimento per la considerazione che gli Organi della Banca hanno voluto prestare alla proposta avanzata lo scorso anno per una più qualificata remunerazione del capitale degli Enti partecipanti.

L'aver disposto tale accrescimento rispetto al minimo toccato negli anni passati (dallo 0,07% risultante lo scorso anno allo 0,1% ora fissato) rappresenta una conferma dell'attenzione verso criteri di efficienza cui è improntata la gestione dell'Istituto di emissione ed un primo riconoscimento dell'importanza per i Partecipanti di ottenere un compenso nominale dei fondi impiegati meno inadeguato alla situazione di progressiva erosione reale dei fondi stessi.

Signor Governatore, Signori Partecipanti,

Con il Loro assenso e secondo la tradizione che consente al presentatore della mozione di approvazione del bilancio di esporre qualche considerazione intorno agli argomenti esaminati dal Signor Governatore nella Sua Relazione annuale, vorrei porre l'accento su alcuni punti che stanno particolarmente a cuore al mondo bancario.

Le notazioni, generali e monetarie, sulla delicata fase storica che l'economia italiana sta attraversando sono segnate dalla linea di prudenza e di fermezza che ha sempre caratterizzato la posizione dell'Istituto di emissione nell'interpretare i rapporti che corrono fra il corso degli avvenimenti interni ed internazionali e l'esigenza di perseguire condizioni reali e monetarie capaci di mantenere l'equilibrio, se non ancora di determinare la ripresa della crescita dell'economia nazionale.

Eppure la rappresentazione della situazione italiana alla fine del 1982 è dominata dalla persistenza degli stessi mali degli ultimi anni, misurati da grandezze di dimensioni aggravate: l'incontrollabilità della spesa pubblica, la conseguente indomabile inflazione, la crescita della disoccupazione, la difficoltà di reperire nuove e più dirette terapie, oltre all'usato ricorrere alla manovra monetaria e del cambio estero, uniche armi con le quali, grazie alla indiscussa competenza delle Autorità centrali ed alla collaborazione del sistema creditizio, si è, finora, evitato il crollo dell'economia generale consentendo il contenimento dello squilibrio fra disponibilità reali e possibilità produttive.

Mentre è doveroso riconoscere alle Autorità, e in particolare alla Banca d'Italia, il merito di aver guidato il sistema creditizio e la politica mo-

netaria con eccezionale efficacia, spesso in condizioni estremamente difficili, dobbiamo dire che non sempre gli altri segmenti governativi e le parti sociali hanno mostrato di comprendere appieno l'origine delle difficoltà del momento, che non sono assolutamente superabili senza un coerente sforzo generale fatto ad un tempo di rinunce e di incremento della produttività.

Dopo anni in cui assistiamo esclusivamente ad azioni di politica monetaria volte a contrastare i sintomi della crisi generale mentre il complesso della collettività nazionale tarda a rendersi artefice di analogo sforzo, si potrebbe essere tentati a ritenere ormai inarrestabile il degrado della nostra economia verso equilibri meno avanzati. Peraltro, non mancano i sintomi della crescente consapevolezza della necessità di una inversione di tendenza, cioè della necessità di procedere anche ad altre azioni politiche più generali, che incidano maggiormente sul riequilibrio produttivo e sulla eliminazione delle cause di deficit.

L'auspicio del momento è che tale consapevolezza maturi con sollecitudine e che i nuovi atteggiamenti della collettività si pongano presto e positivamente sul cammino di una rinnovata efficienza. Mi sembra, peraltro, di poter scorgere nelle Conclusioni del Signor Governatore la volontà di non lasciare questo auspicio al livello di semplice attesa ma, piuttosto, si avverte la determinazione a continuare ad operare perché tali nuovi atteggiamenti si concretizzino al più presto e con efficacia. Condividiamo, pertanto, il suo appello alla sopportazione di tassi elevati in coerenza con l'attesa di un contenimento dell'inflazione, il quale è condizione necessaria perché possa verificarsi l'inversione del costo del denaro richiesta dalle imprese.

Invero il clima di minore permissività finanziaria determinato dalle Autorità monetarie in questo ultimo anno ha contribuito ad una maggiore predisposizione delle parti ad affrontare la questione del costo del lavoro in termini positivi sotto il profilo della lotta all'inflazione ed alla disoccupazione. Nessuna seria attività è stata, fino ad ora, avviata dal lato della riduzione del disavanzo pubblico. Il momento preelettorale che stiamo vivendo consente di rilevare che tale esigenza è sentita pur se non è chiaro con quali azioni sarà possibile procedere. Conveniamo, comunque, che le decisioni reali concernenti la spesa pubblica debbano rispondere anch'esse a determinanti politiche, nel senso che gli eventuali contenimenti di spesa sono possibili solo a costi politici sopportabili.

Fin'ora si è puntato essenzialmente a scaricarne l'onere sulla collettività tramite le imposizioni occulte costituite dall'inflazione e dai vincoli imposti alle banche, i quali ultimi hanno consentito allo Stato di prelevare risorse reali da una parte a danno dei detentori del debito pubblico, dall'altra a carico dei risparmiatori, per gli interessi percepiti ad un valore reale minore o addirittura negativo, ed a carico degli operatori per il differenziale di

tasso imposto loro al fine di remunerare quanto il settore pubblico preleva a costi diretti più contenuti. Esattori forzati di queste imposte sono state le banche cui l'opinione pubblica, superficialmente informata, ha attribuito la responsabilità dell'aumento del costo del denaro.

Peraltro anche in questo campo cresce la consapevolezza del pubblico che quella responsabilità non ci compete se non nella parte che si riferisce alla acquiescenza del ruolo imposto alle aziende di credito contro la loro natura. Corrispondentemente al crescere di tale consapevolezza diminuisce la convenienza per le autorità politiche di proseguire in una manovra che appare più palese all'opinione pubblica e quindi può comportare maggiori costi politici per i veri autori. Occorre che il settore bancario, e l'Istituto di emissione per primo, si sottraggano ulteriormente a quella responsabilità impropria e si adoperino ad esortare, quindi, le Autorità dello Stato ad affrontare finalmente il problema nei suoi termini più concreti: ridurre il disavanzo pubblico mediante il reale contenimento dei costi.

L'insofferenza del risparmiatore verso l'imposta da inflazione e l'insofferenza del settore produttivo a sostenere i costi della finanza pubblica assecondano la possibilità per le banche di riacquistare la loro posizione di aziende specializzate nella raccolta e nella allocazione del risparmio in piena autonomia e responsabili solo di una sana gestione improntata ai principi della imprenditorialità.

La crescita, anche in termini reali, dei patrimoni bancari è condizione indispensabile per il mantenimento e lo sviluppo dell'intermediazione ed è, evidentemente, perseguibile con una buona redditività aziendale. La banca, pubblica o privata, intesa come impresa autonoma ed organizzata con criteri di efficienza è la sola confacente ad una economia stabile e proiettata verso la crescita sociale. Coerentemente la Banca d'Italia sottolinea l'opportunità della concorrenza e della pluralità delle forme decisionali nell'ambito del settore come stimolo per la capacità operativa e produttiva delle aziende di credito con effetti positivi sui costi, sulla redditività e sulla saldezza patrimoniale degli istituti di credito.

Abbiamo ascoltato che, secondo gli intendimenti a suo tempo espressi dall'Istituto di emissione, alla fine del prossimo mese non dovrebbe più essere confermato il massimale sugli impieghi, restrizione che ha contribuito all'accrescimento del costo del denaro, e comprendiamo il tono preoccupato del Sig. Governatore nell'annunciare tale manovra liberalizzatrice. Colgo, pertanto, l'occasione per rassicurarlo sul senso di responsabilità e sulla cautela che tutte le banche, grandi e piccole, useranno nel gestire «la fase di uscita del massimale».

È, anche, da sottolineare l'apprezzamento ed il riconoscimento, più volte manifestato dall'Istituto di emissione, per l'azione svolta dal settore

bancario per mantenere equilibrio nel divario tra i tassi sugli impieghi e i tassi sulla raccolta e sulla posizione assunta per contrastare le espressioni polemiche che attribuiscono alle sole aziende di credito l'alto costo del denaro, espressione di coloro che non comprendono l'opportunità delle scelte di politica monetaria orientate alla restrizione e non tengono conto dell'elevata domanda di credito che il settore pubblico rivolge al mercato.

Mi sia consentito di rilevare la concordanza fra tale posizione e lo sforzo costante dell'Associazione Bancaria Italiana in favore della autonomia decisionale delle aziende di credito nei ristretti limiti delle condizioni del mercato, limiti dei quali il *prime rate* dell'ABI rappresenta un punto di riferimento, una indicazione alle banche ed ai loro clienti del punto centrale intorno al quale possono esercitare le loro reciproche azioni. Tale indicazione, proprio perché riguarda un valore tendenziale del mercato, non può essere intesa come l'espressione della volontà di una delle parti del rapporto creditizio — come sogliono presumere talune delle voci polemiche contro gli alti prezzi richiesti per la concessione del credito — ma rappresenta il risultato di tutte le condizioni che gravano sul mercato e che, nella stragrande maggioranza, sono estranee alla volontà del banchiere, la quale può riconoscersi semplicemente negli scostamenti da quel riferimento e, anche qui, passando al concreto, tenuto conto delle caratteristiche proprie di ogni singola categoria di operazioni.

Resta, forse, nell'arco di questi ristretti limiti di autonomia, una possibilità marginale di rispondenza agli obiettivi politici dichiarati dalle Autorità monetarie o dalle Autorità di Governo in generale. Non si può, peraltro, sopravvalutare tale possibilità ed appesantire la pressione esercitata sulle banche affinché assecondino il perseguimento degli obiettivi di politica monetaria ed economica generale, senza correre il rischio di pregiudicare in misura irreversibile il delicato meccanismo del sistema bancario, il quale non può sopravvivere ed operare senza la capacità di autonomi aggiustamenti alle esigenze del mercato, procedendo con scelte da operare all'interno di una linea che assicuri l'equilibrio fra costi e ricavi, massimizzando l'utile.

Certamente il sistema bancario deve tener conto degli obiettivi generali perseguiti dalle Autorità, tuttavia non può dubitarsi che in materia di tassi — come per altri aspetti operativi — le decisioni aziendali debbono ispirarsi unicamente a considerazioni di economicità di gestione. Su questo punto credo che la coesione e l'impegno dei responsabili del sistema debbano trovare, sempre più, la comprensione ed il favore delle altre componenti del mercato rispettose delle esigenze altrui come elemento indispensabile di equilibrata crescita generale.

Per parte nostra, cogliamo l'invito a migliorare la nostra funzionalità per ridurre ulteriormente i costi di gestione, a beneficio della intermediazione, ed a migliorare la qualità dei servizi e ci sentiamo confortati dai dati

forniti dal Signor Governatore, che dimostrano come il margine di interesse attivo percepito dalle banche italiane si colloca in una posizione mediana rispetto a quello presentato nei paesi con caratteristiche omogenee alle nostre. È un implicito riconoscimento dello sforzo sostenuto da tutte le banche italiane che non riduce lo stimolo a migliorare e che conferma l'esigenza che anche le imprese, per parte loro, cerchino di ridurre le perdite di gestione e ritrovino capacità di sufficiente autofinanziamento.

L'organizzazione bancaria, nel suo complesso, ha dimostrato flessibilità nell'assorbire le conseguenze negative di provvedimenti vincolistici ritenuti necessari e nel correggere gli eccessi di fasi critiche. La grave situazione nella quale versa l'economia generale del Paese, peraltro, va oltre gli ambiti della ciclicità e fa temere un assestamento verso il basso le cui dimensioni e conseguenze non sono valutabili. Essa non è controllabile solo con provvedimenti di politica monetaria ma con una azione più complessa e generale alla quale le aziende di credito potranno partecipare con la loro funzione selezionatrice a vantaggio della produttività, mentre il permanere di uno stato di tensione e di limitazione rischia di provocare inefficienze del sistema bancario e di impedire l'esercizio di tale funzione, indispensabile in una economia di mercato. Da qui l'auspicio, da una parte, che l'impalcatura vincolistica congiunturale venga adattata ai tempi ed alle ampiezze strettamente necessari e, d'altra parte, che il costo del denaro sia affrancato dalle pressioni connesse ad impieghi non economici: il che significa augurare una drastica eliminazione del disavanzo dello Stato.

Gli avvertimenti circa il rischio che alla ripresa delle esportazioni possa corrispondere un aumento dei consumi ed un rafforzamento delle importazioni con l'evidente annullamento dei benefici derivanti dall'accenno di ripresa sono un monito troppo chiaro affinché ogni operatore vigili perché le scarse risorse in più di cui sarà possibile disporre vengano indirizzate alla produzione ed alla riduzione del disavanzo con l'estero e non ad alimentare le tensioni finanziarie.

Diamo atto alle Autorità monetarie di avere dimostrato la ferma volontà di realizzare tali esigenze ed auguriamo che possano trascinare in tale programma tutte le componenti dello Stato. La Banca d'Italia, con la sua comprovata competenza e fermezza, può influire su tale azione.

Desidero esprimere la solidarietà più sincera dei partecipanti nei riguardi dell'azione difficile e gravosa che la Banca, e il suo Direttorio, sta svolgendo in tal senso e formulo voti del miglior successo per il bene del Paese.

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 1982, 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 chiede se vi sono delle proposte per quanto riguarda l'assegnazione annua ai membri del Consiglio Superiore.

Il Prof. Remo Cacciafesta, Presidente della Cassa di Risparmio di Roma, propone di aumentare con decorrenza 1° luglio 1983 l'assegnazione annua spettante complessivamente ai Consiglieri Superiori da L. 77.251.200 a L. 103.700.000 al lordo delle ritenute d'acconto di cui al DPR 29/9/1973, n. 600 e successive modificazioni.

Propone inoltre di fissare con la medesima decorrenza l'ammontare dei rimborsi spese che competono ai Consiglieri Superiori, in aggiunta al rimborso degli oneri di viaggio, nelle seguenti misure, al lordo delle ritenute d'acconto previste dal D.P.R. 29.9.73 e successive modificazioni:

- a) rimborso spese di soggiorno ai Consiglieri residenti fuori Roma:
L. 260.000 pro-capite per ogni intervento alle riunioni consiliari;
- b) rimborso spese di trasporto al Consigliere residente in Roma:
L. 300.000 annue.

Messe ai voti, con prova e controprova, le proposte sono approvate.

Dopo di che, il Governatore comunica, sempre a norma dell'art. 64 dello Statuto, che il Consiglio Superiore ha proposto di adeguare, con decorrenza 1° luglio 1983, l'attuale importo — determinato dall'Assemblea del 30 maggio 1981 — delle medaglie di presenza dei Consiglieri della Cassa Centrale, dei Reggenti e dei Consiglieri delle Filiali:

CASSA CENTRALE

Per ciascun intervento per il servizio di sagrestia a qualsiasi titolo effettuato	L. 45.000

S E D I

Reggenti

Per l'intervento a ciascuna seduta del Consiglio di Reggenza; per l'intervento alle Assemblee Generali presso le Sedi al Funzionario che presiede l'Assemblea e a quello che compila il verbale; per l'intervento alle Commissioni di sconto; per ciascun intervento per il servizio di sagrestia a qualsiasi titolo effettuato	L. 45.000
per il Funzionario di turno, che pur rimanendo a disposizione per l'intera settimana, limiti le sue prestazioni a un solo intervento	L. 70.000
Al Reggente che sostituisce il Direttore	L. 120.000

Reggenti con funzioni di censore

Per l'intervento a ciascuna seduta del Consiglio di Reggenza; per l'intervento alle Assemblee Generali dei Partecipanti presso le Sedi, in rappresentanza dei Sindaci; per ciascun giorno di durata delle operazioni di verifica delle casse	L. 45.000

S U C C U R S A L I

Consiglieri

Per l'intervento alla riunione per l'esame e l'approvazione dei bilanci; per l'intervento alle Commissioni di sconto	L. 40.000
Al Consigliere che sostituisce il Direttore	L. 110.000

Consiglieri con funzioni di censore

Per ciascun intervento per il servizio di sagrestia a qualsiasi titolo effettuato	L. 40.000
per il Funzionario di turno, che pur rimanendo a disposizione per l'intera settimana, limiti le sue prestazioni a un solo intervento	L. 60.000

Messa ai voti, con prova e controprova, la proposta è approvata.

Il Governatore invita poi, ai sensi dell'art. 23 dello Statuto, l'Assemblea a determinare l'assegno da corrispondersi ai Sindaci per l'anno 1983

Il prof. Cacciafesta propone di aumentare l'assegno fisso da corrispondersi a ciascun Sindaco da L. 3.838.800 a L. 5.500.000 al lordo delle ritenute d'acconto di cui al DPR 29/9/1973, n. 600 e successive modificazioni.

Propone inoltre di fissare l'ammontare dei rimborsi spese che competono ai Sindaci della Banca, in aggiunta al rimborso degli oneri di viaggio, nelle seguenti misure, al lordo delle ritenute d'acconto previste dal DPR 29/9/1973, n. 600 e successive modificazioni:

- a) rimborso spese di soggiorno ai Sindaci residenti fuori Roma: L. 260.000 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. 300.000 annue.

Messe ai voti, con prova e controprova, le proposte sono approvate.

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.	692
— CAMPOLONGO prof. Alberto	»	»	»	706
— CODA prof. Vittorio	»	»	»	706
— GUARINO prof. Giuseppe	»	»	»	706
— GUATRI prof. Luigi	»	»	»	706
— GAMBINO prof. Agostino	»	»	»	14

Sindaci supplenti i signori:

— IRTI prof. Natalino	con	voti	n.	706
— MAURI Prof. Arnaldo	»	»	»	706

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 13,30, il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.