

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 1984

ANNO 1983 (XC)

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 1984

ANNO 1983 (XC)

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

SULL'ESERCIZIO 1983

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

INDICE GENERALE

I. — RELAZIONE ECONOMICA	pag.
L'ECONOMIA INTERNAZIONALE	13
IL REDDITO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI	52
LA FINANZA PUBBLICA	131
I MERCATI MONETARI E FINANZIARI	157
LA VIGILANZA SULLE ISTITUZIONI CREDITIZIE	241
II. — CONSIDERAZIONI FINALI	273
III. — AMMINISTRAZIONE E 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	89*
IV. — APPENDICE (<i>in volume separato</i>)	

I. - RELAZIONE ECONOMICA

INDICE DELLA RELAZIONE ECONOMICA

(A) — L'ECONOMIA INTERNAZIONALE	pag.
LA CONGIUNTURA E LE POLITICHE ECONOMICHE	13
La ripresa nei paesi industriali	14
L'Europa nel confronto con gli Stati Uniti e il Giappone	17
La lenta crescita nei paesi in via di sviluppo	20
Le politiche economiche nei paesi industriali	21
I TASSI DI CAMBIO E IL COMMERCIO INTERNAZIONALE	
I tassi di cambio	28
Il commercio estero e le partite correnti	34
Gli scambi con l'estero dei paesi industriali	35
I MERCATI FINANZIARI, IL DEBITO ESTERO E LA LIQUIDITÀ INTERNAZIONALE	
I mercati finanziari internazionali	40
Situazione e prospettive del debito estero dei paesi in via di sviluppo	44
La liquidità internazionale	48
 (B) — IL REDDITO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI	
I risultati complessivi	52
Le prospettive per il 1984	55
LA DOMANDA INTERNA	
I consumi delle famiglie	58
Gli investimenti	61
Il processo di accumulazione nell'industria manifatturiera	66
L'OFFERTA INTERNA	
L'attività agricola	75
L'attività industriale	78
Le attività terziarie	83
Il bilancio dell'energia	89
L'OCCUPAZIONE, LE RETRIBUZIONI E I PREZZI	
L'occupazione	92
Le retribuzioni	98
I prezzi	105
LE PARTITE CORRENTI	
Gli scambi di merci	113
Il processo di specializzazione nel commercio di manufatti	115
Le partite invisibili	118
I MOVIMENTI DI CAPITALI, LE RISERVE UFFICIALI E I CAMBI DELLA LIRA	
I risultati complessivi	121
L'evoluzione degli investimenti diretti e il processo di internazionalizzazione delle imprese italiane	122
Gli afflussi di capitali a breve termine	124
Il debito con l'estero e i cambi della lira	128

	pag.
(C) — LA FINANZA PUBBLICA	
L'ANDAMENTO E LE PROSPETTIVE DELLA FINANZA PUBBLICA	
Le operazioni economiche e finanziarie nel 1983	131
Il debito pubblico	135
Le prospettive per il 1984	137
IL SETTORE STATALE	140
Le spese	141
Le entrate	144
LA FINANZA DECENTRATA	
La previdenza	149
La finanza locale	153
(D) — I MERCATI MONETARI E FINANZIARI	
I mercati monetari e finanziari	157
Le previsioni per il 1984	167
LE OPERAZIONI DELLA BANCA CENTRALE E LA REGOLAZIONE DELLA BASE MONETARIA	
La regolazione della base monetaria nel 1983 e nei primi mesi del 1984	170
L'evoluzione degli strumenti di intervento nell'ultimo decennio	176
Il circolante	182
La riserva obbligatoria: effetti delle modifiche introdotte dal 1975	183
LE AZIENDE DI CREDITO	185
I prestiti bancari	186
Il portafoglio titoli	191
La raccolta	193
I tassi d'interesse bancari	196
I conti economici	199
GLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE	204
I finanziamenti	206
Il credito agrario	213
La provvista e la gestione della liquidità	216
I conti economici	218
LA BORSA E GLI ALTRI INTERMEDIARI FINANZIARI	
La Borsa	220
Le compagnie di assicurazione	223
I fondi comuni di investimento	224
Gli altri intermediari finanziari	227
IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE	
L'andamento dei saldi finanziari	231
Il risparmio e le attività finanziarie delle famiglie	232
Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese	235
(E) — LA VIGILANZA SULLE ISTITUZIONI CREDITIZIE	
Premessa	241
Struttura e operatività del sistema creditizio	243
Il mercato dei valori mobiliari	254
L'attività di controllo sulle istituzioni creditizie	257
Gli interventi straordinari e gli adempimenti particolari	266
La cooperazione internazionale	269

(A) — L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

La congiuntura e le politiche economiche

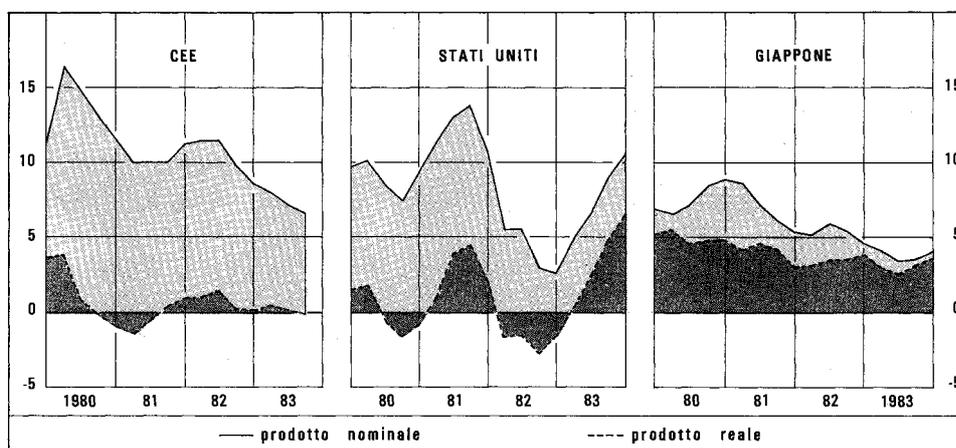
Le politiche di aggiustamento e di lotta all'inflazione, perseguite nell'ultimo triennio dai maggiori paesi industrializzati, hanno prodotto nel corso del 1983 un notevole miglioramento nelle condizioni di fondo delle economie. Il prodotto mondiale, stazionario nel 1982, è aumentato del 2 per cento, senza il riaccendersi dell'inflazione. Il commercio internazionale, dopo la flessione dell'anno precedente, è cresciuto del 2 per cento unicamente per l'accresciuto volume di scambi fra i paesi industriali. Nei paesi in via di sviluppo è stata superata la fase più acuta della crisi finanziaria che aveva, nel corso del 1982, fortemente condizionato il funzionamento dei mercati finanziari internazionali.

La ripresa dell'economia americana costituisce il fenomeno più significativo della congiuntura dei paesi industriali; il punto minimo del ciclo è stato superato anche nelle altre principali nazioni industriali; le varie componenti della domanda mostrano, ovunque, una tendenza a crescere in maniera più equilibrata che nel passato. Permangono, peraltro, problemi di non facile soluzione: primo fra tutti, quello della disoccupazione, specialmente tra i giovani. Preoccupa il fatto che negli Stati Uniti l'aumento del disavanzo contribuisca a mantenere elevati i tassi d'interesse; le autorità monetarie americane hanno più volte ribadito che l'allentamento delle condizioni monetarie è subordinato all'assunzione di misure di contenimento del disavanzo federale. Nei paesi della Comunità europea difficoltà strutturali continuano a condizionare i risultati economici. La situazione finanziaria esterna dei paesi in via di sviluppo, nonostante i progressi, rimane precaria. Infatti, benché la ripresa dell'attività nei paesi industriali possa contribuire, attraverso la crescita delle esportazioni, a migliorare le bilance commerciali in quei paesi, assai oneroso si presenta il servizio del debito estero e limitata la capacità di ottenere finanziamenti addizionali.

La ripresa nei paesi industriali

L'attività economica si è espansa nei paesi industriali con intensità e in tempi diversi accentuando la difformità dei profili ciclici (fig. A 1). La crescita del prodotto nazionale, sostenuta negli Stati Uniti dalla domanda interna e in Giappone anche da quella estera, è stata pari al 3,4 e al 3,0 per cento rispettivamente. Nella CEE, solamente il Regno Unito ha avuto un incremento di analoga dimensione (3,5 per cento); la Germania federale ha registrato una crescita dell'1,3 per cento e la Francia dello 0,5 per cento. La produzione industriale degli Stati Uniti è aumentata del 6,4 per cento e ha raggiunto, alla fine dell'anno, un livello superiore a quello del precedente picco ciclico, che risale al terzo trimestre del 1981. Per l'insieme dei paesi della CEE essa è rimasta invece sui livelli medi del 1982.

Fig. A 1



Prodotto lordo reale e in termini nominali nella CEE, negli Stati Uniti e in Giappone (1)
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente dell'anno precedente)

Fonti: Bollettini nazionali, Eurostat.

(1) Per la CEE: PIL; per gli Stati Uniti e il Giappone: PNL.

La ripresa dell'economia americana ha mostrato caratteristiche (tav. A1) diverse da quelle di analoghe fasi cicliche del passato. Gli impulsi derivanti dall'ampio disavanzo federale, la diminuzione dei tassi d'interesse, l'aumento della ricchezza finanziaria reale, determinato anche dalla decelerazione del tasso d'inflazione, e la crescita della redditività delle imprese sono i principali fattori che hanno contribuito a far aumentare più che in passato la domanda interna (4,6 per cento) e soprattutto gli investimenti fissi lordi (8,4 per cento). Mentre nel corso dei precedenti cicli, nei primi quattro trimestri gli investimenti contribuivano in media per non più di 0,5 punti

percentuali alla formazione del PNL, nel corso del 1983 tale contributo è stato di .tre volte maggiore. La domanda estera ha invece risentito negativamente, oltre che del crollo della domanda di importazioni dei paesi dell'America latina, della perdita di competitività delle esportazioni dei prodotti manufatti (circa il 32 per cento negli ultimi tre anni).

Tav. A 1

RISORSE E IMPIEGHI DEL REDDITO NEGLI STATI UNITI,
IN GIAPPONE E NELLA CEE

(contributo percentuale alla variazione del prodotto lordo)

Paesi	Anni	Prodotto lordo	Consumi privati	Consumi pubblici	Investimenti fissi lordi	Variazione scorte	Saldo merci e servizi
Stati Uniti	1980-82	0,1	1,0	0,3	-0,6	-0,4	-0,2
	1983	3,4	2,8	0,1	1,2	0,5	-1,2
Giappone	1980-82	4,1	1,1	0,3	0,7	-0,1	2,0
	1983	3,0	1,7	0,2	0,1	-0,6	1,6
CEE	1980-82	0,4	0,3	0,2	-0,3	-0,2	0,5
	1983	0,8	0,6	0,2	-0,2	..	0,2

Fonte: Elaborazione su dati CEE, FMI e OCSE. Per la CEE: PIL; per gli Stati Uniti e il Giappone: PNL; per il biennio 1980-82: variazioni medie annue. La somma delle componenti, a causa degli arrotondamenti, non corrisponde sempre al totale.

La stabilità del tasso di partecipazione e l'assenza di pressione demografica hanno contribuito alla riduzione del tasso di disoccupazione che, nel marzo del 1984, è risultato pari al 7,8 per cento, inferiore di circa 3 punti percentuali a quello del novembre 1982, quando si è realizzata la svolta ciclica. L'occupazione nel settore terziario è notevolmente aumentata, rafforzando in tal modo una tendenza già in atto nel corso degli anni settanta, mentre stabile è risultata quella industriale. La diminuzione dei costi unitari del lavoro nel settore manifatturiero (1,2 per cento) e dei prezzi dei prodotti importati (3,8 per cento) ha permesso un ulteriore contenimento delle pressioni inflazionistiche. Nonostante il forte aumento del prodotto, i prezzi al consumo sono aumentati del 3,2 per cento, contro il 6,1 del 1982. Solo nel primo trimestre del 1984, quando il reddito è cresciuto di circa il 2 per cento nei confronti del trimestre precedente, il tasso d'inflazione su base annua (5 per cento) ha subito un aumento.

In Giappone l'incremento del reddito è risultato lievemente inferiore a quello dei due anni precedenti (tav. aA 19). La crescita della domanda interna (1,5 per cento) è dovuta essenzialmente ai consumi privati, mentre la ripresa del commercio internazionale ha permesso una dinamica più sostenuta della domanda estera. La produzione industriale è aumentata nel set-

tore manifatturiero del 3,6 per cento. L'aumento dell'occupazione nel settore manifatturiero, pur rilevante (1,8 per cento), non si è accompagnato, dato l'incremento delle forze di lavoro, a una riduzione della disoccupazione, il cui tasso resta comunque inferiore al 3 per cento.

In alcuni dei maggiori paesi della CEE, la ripresa dell'attività produttiva è stata inizialmente trainata dai consumi privati: nella seconda parte dell'anno essa ha trovato alimento nell'andamento più favorevole della domanda estera.

Nella Germania federale l'impostazione particolarmente restrittiva della politica fiscale ha provocato una riduzione dei consumi pubblici, ma il progressivo rafforzamento dell'attività d'investimento privato ha dato un apporto positivo alla crescita (tav. aA20). Nel Regno Unito la domanda interna è cresciuta del 4,6 per cento; l'incremento della produzione industriale nel settore manifatturiero è stato del 2,4 per cento.

Per l'intera area della CEE l'occupazione è diminuita e il numero dei disoccupati è aumentato ancora, superando i 12,5 milioni di unità, che rappresentano più del 10,5 per cento della popolazione attiva (8,7 nel 1982). Gli incrementi più sensibili si sono avuti nella Germania federale, dove il tasso di disoccupazione è passato dal 6,7 per cento del 1982 all'8,6 per cento del 1983, nei paesi del Benelux e in Irlanda: in entrambi esso ha raggiunto livelli vicini al 15 per cento.

Le difficili condizioni del mercato del lavoro e gli interventi sui meccanismi automatici di indicizzazione dei salari hanno determinato una ulteriore decelerazione nel costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera, che è aumentato, nella media dei paesi della CEE, del 3,9 per cento contro il 7,2 del 1982. I prezzi dei prodotti importati hanno subito un incremento di circa il 3,5 per cento, per effetto del minor prezzo dei prodotti petroliferi, che ha in parte compensato l'andamento più sostenuto dei corsi delle altre materie prime e del valore del dollaro. Il livello dei prezzi al consumo è aumentato, in media, dell'8,5 per cento contro l'11 per cento del 1982 (tav. A2).

Nel Regno Unito, in Francia e in Italia i costi dei fattori produttivi hanno registrato aumenti molto maggiori della media dei paesi della Comunità europea. In Francia, nonostante la fissazione di limiti agli aumenti salariali di alcuni settori, le retribuzioni per addetto sono aumentate a un tasso (11,8 per cento) superiore a quello atteso. Inoltre, il riallineamento della parità del franco francese, nel marzo del 1983, ha influito negativamente sui prezzi dei prodotti importati, che sono aumentati del 7,5 per cento. L'obiettivo di contenere l'inflazione entro l'8 per cento nel 1983 è stato superato di circa 1,5 punti percentuali (tav. aA21). Nel Regno Unito, nonostante l'incremento delle retribuzioni

(6,7 per cento) e dei prezzi dei prodotti importati (7,7 per cento), il tasso d'inflazione è ulteriormente decelerato (4,6 per cento) (tav. aA 22). Il sensibile aumento della produttività e la riduzione dei margini di profitto delle imprese hanno contribuito a questo risultato.

Tav. A 2

PREZZI, SALARI E DISOCCUPAZIONE
NEGLI STATI UNITI, IN GIAPPONE E NELLA CEE
(variazioni percentuali)

	Prezzi al consumo	Prezzi all'importazione (1)	Costi unitari del lavoro (2)	Salari (3)	Tasso di disoccupazione (4)
Stati Uniti					
1981	10,4	5,5	6,0	10,0	7,6
1982	6,1	-1,6	9,4	6,4	9,7
1983	3,2	-3,8	-1,2	4,2	9,7
Giappone					
1981	4,9	0,6	3,6	5,6	2,3
1982	2,7	4,3	7,6	4,8	2,3
1983	1,9	-9,2	1,2	3,9	2,7
CEE					
1981	12,9	15,6	8,1	10,4	7,8
1982	11,0	6,1	7,2	9,6	9,5
1983	8,5	3,5	3,9	7,5	10,6

Fonti: CEE e OCSE.

(1) Valori medi unitari. — (2) Industria manifatturiera. — (3) Per la CEE: salari per addetto; per gli Stati Uniti e il Giappone: salari orari nell'industria manifatturiera. — (4) Livelli.

Alcuni miglioramenti delle condizioni economiche di fondo si sono manifestati anche nei paesi minori dell'area dell'OCSE. Il disavanzo delle partite correnti si è ridotto, mentre vi è stata una ulteriore diminuzione, seppur modesta, dell'inflazione dall'U per cento del 1982 al 10 per cento del 1983. Nonostante che la domanda interna sia stata stagnante, il reddito è cresciuto a un tasso (1,3 per cento) superiore a quello dell'anno precedente (0,7 per cento).

L'Europa nel confronto con gli Stati Uniti e il Giappone

Negli ultimi quattro anni i paesi della Comunità europea hanno registrato risultati economici insoddisfacenti sia se vengono confrontati con quelli di un più lontano passato sia con quelli realizzati dagli Stati Uniti e dal Giappone. Il reddito è cresciuto solo marginalmente, l'occupazione si è contratta e vi è stato un notevole calo dell'accumulazione; in particolare,

l'analisi degli scambi commerciali segnala una progressiva erosione della capacità concorrenziale dei paesi europei.

L'andamento del commercio internazionale, nel trascorso decennio, è stato dominato dall'eccezionale rafforzamento della posizione dell'economia giapponese, la cui quota di mercato, valutata a prezzi costanti, è passata dall'8 al 12 per cento, mentre l'attivo commerciale si è molto ampliato anche per effetto dei forti avanzi conseguiti verso gli Stati Uniti e la Comunità europea negli scambi di manufatti. Tali avanzi, in rapporto all'ammontare complessivo degli scambi bilaterali, sono passati dal 49 al 53 per cento per gli Stati Uniti e dal 31 al 49 per cento per la Comunità.

Incalzate dalla concorrenza dei prodotti giapponesi, le industrie europee e americane hanno accentuato la competizione tra loro sia negli scambi bilaterali sia sui mercati terzi.

Nelle relazioni dirette, è stata la Comunità a perdere posizioni: il saldo commerciale nei confronti degli Stati Uniti, attivo nei primi anni settanta, risultava passivo dieci anni dopo. Nello stesso periodo, mentre il peso dei prodotti statunitensi sulle importazioni della CEE rimaneva stabile attorno al 21,5 per cento, quello dei manufatti esportati dalla Comunità verso gli Stati Uniti scendeva dal 26,5 al 19 per cento. La concorrenza tra Stati Uniti e Comunità sui mercati terzi ha avuto un andamento incerto. Per entrambi il saldo commerciale ha subito rilevanti peggioramenti, più intensi, però, per gli Stati Uniti. Questi hanno sofferto, oltreché dello sfavorevole andamento del commercio con i paesi dell'OPEC, elemento comune anche alla CEE, anche del sensibile ampliamento del disavanzo nei confronti dei paesi di nuova industrializzazione dell'Estremo Oriente.

Il deterioramento nella posizione concorrenziale della Comunità è stato particolarmente significativo per quanto riguarda i beni di investimento e quelli, che in parte si identificano con i primi, a più elevato contenuto tecnologico: il peso delle esportazioni di tali beni sul totale delle vendite di manufatti della CEE è aumentato, dall'inizio degli anni settanta, di soli 2 punti percentuali, contro una crescita di circa 6 punti negli Stati Uniti e in Giappone.

L'indebolimento della Comunità si è anche manifestato nella incapacità di creare nuova occupazione e nella ridotta accumulazione di capitale.

Fra il 1973 e il 1983, l'aumento medio annuo del reddito è stato all'incirca uguale negli Stati Uniti e nella CEE (intorno al 2 per cento); nella nazione americana ciò ha consentito un accrescimento dell'occupazione di 15 milioni di unità (1,5 per cento all'anno), in Europa invece essa è scesa di oltre 3,3 milioni (0,3 per cento all'anno). In Giappone l'aumento della domanda di lavoro è stato di quasi 5 milioni (0,9 per cento all'anno) con un reddito crescente in media di quasi il 4 per cento. L'occupazione è salita allo stesso tasso delle forze di lavoro in Giappone e negli Stati Uniti a un tasso inferiore di quasi un punto percentuale; in Europa la crescita delle forze di lavoro è avvenuta a un tasso annuale dello 0,6 per cento.

Quanto all'accumulazione di capitale, pur nel quadro di un generale rallentamento, si osservano tendenze diverse. In Giappone gli investimenti, dopo la brusca flessione intervenuta a metà degli anni settanta, hanno ripreso a crescere in maniera sostenuta; negli Stati Uniti, nei due anni precedenti la seconda crisi petrolifera, si è assistito a un vero *boom* degli investimenti. Nella CEE l'accumulazione è proceduta a rilento fino ad arrestarsi: nel 1983, la quota degli investimenti lordi sul reddito era pari al 18,8 per cento, il livello più basso registrato dal dopoguerra.

Il minor livello di redditività del capitale investito e la più accentuata dinamica dei costi europei rispetto a quelli dei concorrenti sono da annoverare tra le cause principali dell'insoddisfacente sviluppo dell'accumulazione. Infatti, dati di fonte OCSE suggeriscono che, nonostante la rapida decelerazione avutasi dopo il 1973, i profitti per unità di capitale sono rimasti in Giappone e negli Stati Uniti più elevati che nelle nazioni europee. Per quanto concerne la seconda causa, nel decennio la crescita dei costi unitari del lavoro, in Europa, è stata superiore del 2-3 per cento all'anno rispetto agli Stati Uniti. In quest'ultimo paese i redditi da lavoro, in termini reali, sono rimasti stazionari nel decennio, mentre sono cresciuti del 2 per cento circa all'anno nella CEE e in Giappone.

Le determinanti del ritardo economico e tecnologico dell'Europa sono molteplici e complesse. Esse possono, tuttavia, essere ricondotte tra le altre cause alle perturbazioni che hanno caratterizzato gli anni settanta nonché alle azioni di politica economica, intraprese dai governi nazionali e dalla Comunità per fronteggiarne le conseguenze. La reazione dei governi ha in genere mirato a proteggere le economie nazionali da *shocks* esterni o ad attutirne le ripercussioni. Non si è colto, invece, il segnale recato da quelle perturbazioni sull'urgenza e la direzione da imprimere ai necessari processi di ristrutturazione. E' mancata, quindi, la spinta verso un processo di aggiustamento positivo e si è intensificata la difesa dell'esistente. Questo atteggiamento generale ha avuto conseguenze su diversi piani. Sul piano della politica economica si è avuta un'espansione della protezione offerta dal bilancio statale attraverso fiscalizzazioni, trasferimenti e sussidi a persone, a imprese ed enti territoriali. Sul piano delle relazioni industriali si sono verificati una estensione delle forme di protezione sociale e il conseguente irrigidimento dei mercati del lavoro. Sul piano della politica industriale e tecnologica, anche laddove si è avvertita l'esigenza di favorire la ristrutturazione e l'innovazione, si è avuta una frammentazione delle politiche e una parcellizzazione delle iniziative, anche in campi in cui la soglia minima d'intervento è estremamente elevata, tanto in termini di conoscenza di base che di risorse finanziarie da impiegare; anche se nel complesso la Comunità ha impiegato nella ricerca uomini e capitali in misura comparabile a quella dei suoi principali concorrenti, insufficiente è stato il collegamento tra la ricerca e la sua applicazione ai processi produttivi. Da questi comportamenti è derivata una

frammentazione dei mercati e distorsioni alla concorrenza che hanno contribuito a determinare una configurazione del mercato interno della Comunità non pienamente rispondente alle nuove esigenze delle imprese.

I comportamenti della Comunità riflettono, nella sostanza, gli orientamenti dei governi nazionali, anche se le istituzioni comunitarie hanno fornito un contributo di analisi e di proposte per superare alcune difficoltà contingenti e strutturali dei vari paesi. La dicotomia tra risultati dell'analisi e loro applicazione è anche in parte dovuta a fattori politico-istituzionali, quali l'assenza di meccanismi decisionali efficaci in una Comunità che si amplia e comprende membri fra loro molto eterogenei. Fattori economici hanno peraltro svolto un ruolo forse ancora maggiore nell'esasperare i conflitti distributivi tra i paesi membri. In un clima caratterizzato da lenta crescita e da *shocks* esterni di ampiezza inusitata, la ricerca di soluzioni per i problemi del finanziamento della Comunità, delle prospettive di bilancio e dei contributi nazionali ha fatto affiorare divergenze fra i paesi membri. È diventato così acuto il dissenso sull'orientamento della spesa, sempre più assorbita dalla politica agricola, a detrimento dei fondi strutturali e di politiche di innovazione industriale e tecnologica (per l'andamento del bilancio comunitario si veda la tav. aA27).

La lenta crescita nei paesi in via di sviluppo

L'operare del vincolo finanziario esterno ha continuato a caratterizzare la situazione economica dei paesi in via di sviluppo non petroliferi. La ridotta possibilità di ricorso ai mercati finanziari internazionali e la scarsità delle riserve hanno costretto questo gruppo di paesi a frenare gli insostenibili ritmi di crescita registrati nello scorso decennio e a ridimensionare, anche nel 1983, le proprie importazioni, scese di oltre il 9 per cento (tav. aA 4) nel corso degli ultimi due anni. Le conseguenze negative che una tale evoluzione ha avuto sul potenziale di crescita sono di difficile valutazione quantitativa. Tuttavia, la considerazione che le importazioni dei paesi in via di sviluppo sono costituite prevalentemente da beni intermedi e di investimento, per i quali non esistono validi sostituti interni, fa ritenere che le prospettive di sviluppo siano fortemente peggiorate. Nel 1983, la crescita del prodotto interno lordo dei paesi del gruppo, pari in media all'1,6 per cento (tav. aA 1), non si è discostata da quella realizzata nel 1982, determinando, per il secondo anno consecutivo, una riduzione del reddito pro capite.

Nonostante gli insoddisfacenti risultati macroeconomici, alcuni miglioramenti si sono manifestati nel commercio con l'estero specialmente per effetto della ripresa in atto nei paesi industriali. Le esportazioni sono aumen-

tate in termini reali del 5,3 per cento e l'andamento delle ragioni di scambio, dopo un deterioramento complessivo superiore al 15 per cento (tav. aA 24) nei cinque anni precedenti, ha fatto segnare una significativa inversione di tendenza con un miglioramento dell' 1,1 per cento. In particolare, l'indice dei prezzi in dollari delle materie prime (petrolio escluso) esportate dai paesi in via di sviluppo non petroliferi è cresciuto del 7,9 per cento, contro una riduzione complessiva di circa il 26 per cento nel biennio 1981-82. Lo squilibrio commerciale, che nel 1981 aveva raggiunto il massimo storico di 83 miliardi di dollari, è sceso a 53 e a 29 miliardi nei due anni successivi.

Il riferimento alla situazione complessiva dei paesi in via di sviluppo tende, tuttavia, a rappresentare come omogenea una realtà che nel corso degli ultimi anni si è andata, viceversa, differenziando a seconda dei paesi e delle aree geografiche. Nel complesso, più favorevoli appaiono le prospettive di quei paesi che hanno basato la propria strategia di sviluppo sulla crescita delle esportazioni, anziché sulla sostituzione delle importazioni con produzioni interne.

La crisi finanziaria ha condizionato il processo di crescita specialmente nell'America latina. Fra i principali paesi, il Messico, che ha registrato una flessione nel prodotto del 4 per cento, ha compiuto i maggiori progressi nel riassorbire gli squilibri interni ed esterni: la bilancia corrente è stata in attivo per 3,5 miliardi di dollari per effetto specialmente di un ampio avanzo commerciale (14 miliardi di dollari). In Brasile, dove la riduzione del prodotto è valutabile intorno al 3 per cento, l'obiettivo di un avanzo commerciale di 6 miliardi di dollari è stato raggiunto, consentendo di dimezzare il disavanzo corrente passato da 14,8 a 6,2 miliardi di dollari; l'inflazione è tuttavia cresciuta dal 98 per cento del 1982 al 142 per cento del 1983. In Argentina il prodotto è lievemente aumentato (1,5 per cento) dopo la diminuzione complessiva dell'11,3 per cento nel biennio 1981-82; il saldo negativo di parte corrente si è ridotto a 1,5 miliardi di dollari (2,5 miliardi nel 1982); del tutto fuori controllo è risultata, tuttavia, la dinamica dei prezzi, dato che essi sono aumentati del 350 per cento.

Nel continente africano, dove alle difficoltà strutturali si è aggiunta anche la forte siccità, il prodotto è rimasto stazionario. Per contro, i paesi dell'Asia, caratterizzati già da vari anni da un processo di sviluppo basato sulle esportazioni, hanno registrato una accelerazione del tasso di crescita che è passato dal 4,5 nel 1982 al 6,5 per cento nel 1983.

Le politiche economiche nei paesi industriali

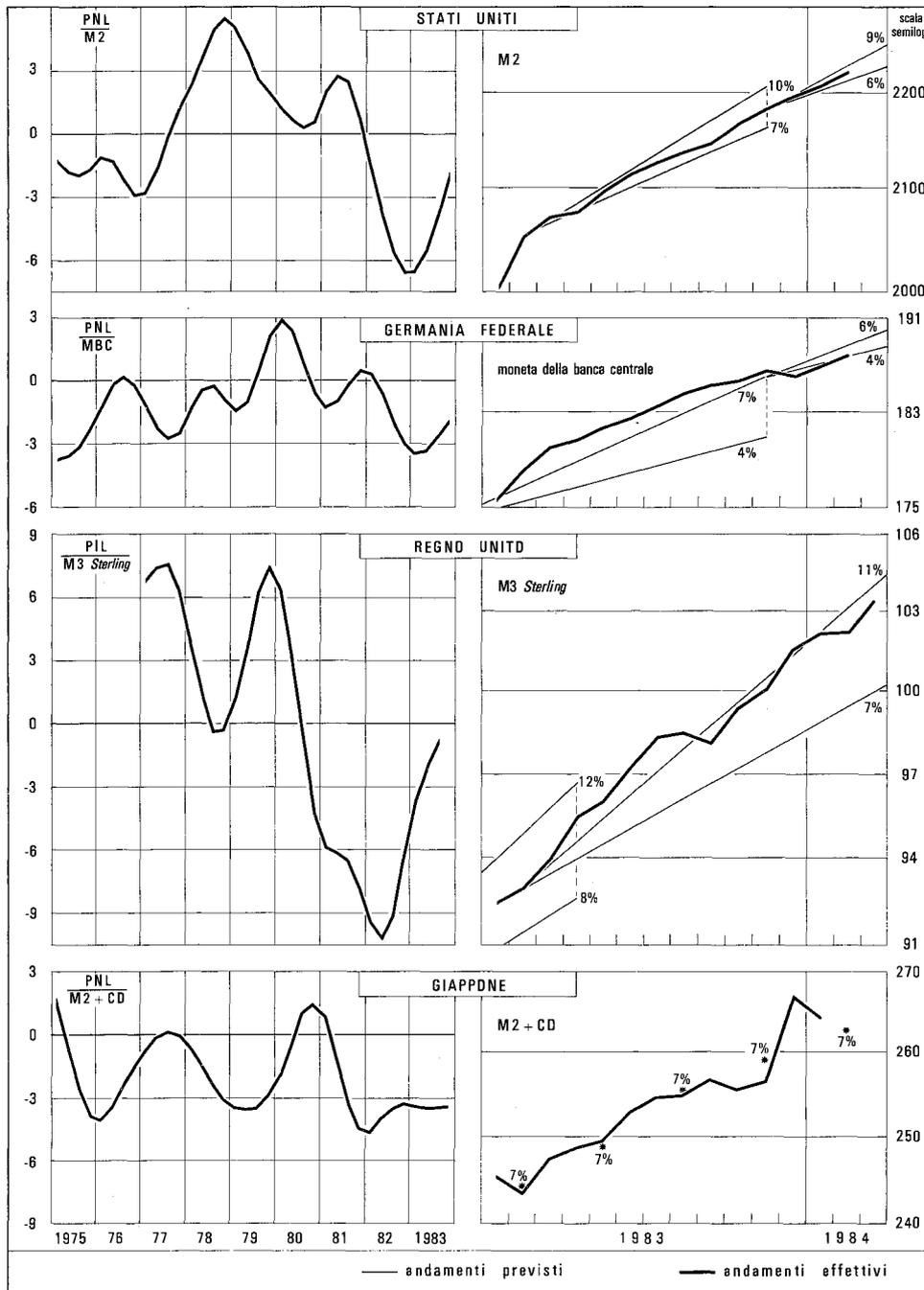
L'indirizzo complessivo delle politiche economiche ha subito modifiche, nel 1983, principalmente per i mutamenti intervenuti nella sfera delle politiche monetarie, dato che l'impostazione delle politiche fiscali è rimasta pressoché invariata. L'allentamento delle condizioni monetarie, iniziato nella metà del 1982 negli Stati Uniti e successivamente esteso agli altri

paesi industriali, si è interrotto nella seconda parte del 1983. Negli Stati Uniti il fenomeno è stato particolarmente accentuato. All'interno della Comunità europea vi è stato un aumento dei tassi d'interesse nella Germania federale, in Belgio e nei Paesi Bassi, mentre in tutti gli altri paesi, ad eccezione del Regno Unito, l'insieme degli indicatori ha messo in evidenza il restringimento delle condizioni monetarie. In Giappone, per contro, non vi sono stati mutamenti nella politica monetaria che continua a essere moderatamente espansiva.

La cautela delle autorità monetarie nell'attuale fase congiunturale trae origine dalla considerazione che il processo di aggiustamento, nonostante i progressi registrati, non appare compiuto, specialmente in alcuni paesi. Prevale, inoltre, la consapevolezza che la prematura e talvolta eccessiva riduzione del grado di restrizione monetaria ha determinato, nelle passate fasi cicliche, effetti che hanno indotto le autorità, in un secondo tempo, a perseguire politiche meno accomodanti.

Le politiche monetarie. — Nel 1983, il tasso medio d'incremento della moneta è stato, nella generalità dei paesi industriali, inferiore a quello del 1982, nonostante che esso sia stato più elevato nel primo semestre. Alla fine dell'anno, gli obiettivi monetari sono stati rispettati o solo lievemente superati (fig. A2). Negli Stati Uniti, in giugno, il tasso d'incremento di M1 su base annua (13,7 per cento) ha oltrepassato il valore superiore dei limiti (4-8 per cento) fissati in febbraio. In queste circostanze, la Riserva federale ha deciso, in luglio, di mutare il campo di variazione portandolo al 5-9 per cento e di prendere come nuovo periodo di riferimento il secondo trimestre del 1983. Tali decisioni hanno mostrato la disponibilità della Riserva federale a non contrastare i notevoli incrementi di M1 avvenuti nel passato; esse sono state motivate in base alla considerazione che essi erano dovuti a cause eccezionali non ripetibili, quali l'introduzione di nuovi strumenti di deposito, le cui conseguenze apparivano inoltre in via di esaurimento. Nei mesi successivi il tasso d'incremento di M1 è decelerato, mantenendosi negli ultimi mesi dell'anno al centro del nuovo campo di variazione. L'aumento di M2 è stato più equilibrato, mantenendosi sempre nei limiti prefissati. Parimenti stabile è risultato l'andamento dell'aggregato costituito dai finanziamenti complessivi ai settori interni (esclusi gli intermediari) per il quale sono stati fissati, per la prima volta nel 1983, tassi d'incremento di riferimento. Nella Germania federale, il tasso di crescita della moneta della banca centrale, fin dall'inizio dell'anno più elevato del margine superiore fissato al 7 per cento, è diminuito nei mesi autunnali e, in dicembre, è rientrato all'interno del campo di variazione. Nel Regno Unito, mentre due aggregati (M1 e la liquidità del settore privato) sono aumentati a tassi leggermente su-

Fig. A 2



Velocità di circolazione e obiettivi intermedi della politica monetaria in alcuni paesi industriali (1)

Fonti: Bollettini nazionali.

(1) Per la velocità di circolazione: variazioni percentuali sul periodo corrispondente; per gli obiettivi intermedi: dati destagionalizzati in miliardi di valuta nazionale; per il Giappone: migliaia di miliardi.

periori ai livelli previsti, l'incremento di *M3-sterling* è risultato approssimativamente in linea con la soglia superiore dell'intervallo (11 per cento). In Francia, il tasso d'incremento annuo di M2, che nel corso dell'anno era oscillato intorno al tasso di crescita annunciato del 9 per cento, in dicembre è stato pari al 10 per cento.

L'esperienza del 1983 conferma l'atteggiamento flessibile assunto dalle autorità monetarie nel perseguire gli obiettivi prefissati. Nel corso degli anni settanta, la strategia basata sul preannuncio degli aggregati era giustificata dall'inadeguatezza, in una situazione di rapida inflazione, del tasso d'interesse come unico indicatore degli orientamenti della politica monetaria. Veniva ritenuto, inoltre, che il preannuncio degli obiettivi avrebbe potuto esercitare un decisivo, favorevole effetto sulle aspettative degli operatori. Negli ultimi quattro anni, la politica monetaria dei paesi industriali è stata caratterizzata, nel complesso, da un sostanziale rispetto degli obiettivi, anche se ampi e non previsti mutamenti della domanda di moneta, modificando l'orientamento implicito nella predeterminazione del sentiero di crescita degli aggregati, hanno provocato in alcuni casi temporanee difficoltà nel controllo monetario. Le recenti variazioni della domanda di moneta mostrano il riflesso dell'influenza, maggiore rispetto al passato, di fattori ciclici e del processo di innovazione finanziaria, che ha interessato in maniera particolare i paesi anglosassoni, la cui origine è da ricercarsi in parte negli effetti di sostituzione nei portafogli privati, dovuti all'accentuata rilevanza attribuita dalle autorità a specifici aggregati. Date queste circostanze, e tenuto conto che *shocks* interni ed esterni e i movimenti del cambio contribuiscono a modificare, quanto meno nel breve periodo, le caratteristiche della domanda di moneta, le autorità hanno, in più di un caso, assunto un atteggiamento pragmatico, apportando modifiche alla definizione degli aggregati o alle modalità del raggiungimento degli obiettivi.

Gli obiettivi annunciati per il 1984 confermano l'atteggiamento di cautela delle autorità monetarie. In tutti i paesi gli obiettivi di crescita sono più bassi di quelli del 1983. La riduzione, che è stata in genere pari all'1 per cento, è particolarmente rilevante in Francia, dove la soglia superiore del campo di variazione è di 2,5 punti percentuali inferiore al tasso annunciato nel 1983.

L'andamento dei tassi d'interesse nominali è stato caratterizzato nel 1983 da un livello inferiore a quello dell'anno precedente e da una maggiore stabilità. Negli Stati Uniti i tassi, dopo la riduzione dei primi mesi del 1983, sono aumentati all'inizio dell'estate e sono rimasti sul nuovo livello fino alla fine dell'anno. L'ulteriore aumento nei primi mesi del 1984, culminato con la variazione del tasso di sconto dall'8,5 al 9 per cento, ha portato i tassi a breve termine al livello del 10 per cento, superiore di 1,5 punti percentuali a quello prevalente alla fine del 1982.

Il differenziale fra i tassi d'interesse americani e quelli degli altri paesi si è allargato laddove esso era positivo e si è ristretto negli altri casi. All'interno dello SME, i tassi d'interesse, oltre a rimanere legati a quelli americani, hanno risentito anche dell'andamento delle valute sui mercati dei cambi.

Dopo il riallineamento di marzo, nei paesi le cui monete erano state soggette, in precedenza, a pressioni al ribasso i tassi sono scesi permanendo tuttavia un ampio differenziale rispetto a quelli delle monete più forti. In settembre, la Bundesbank, per contrastare il ricordato andamento degli aggregati, aumentava di mezzo punto percentuale il tasso di sconto e veniva seguita dalla Nederlandsche Bank che adottava una analoga decisione. In seguito alle tensioni sul mercato dei cambi, le autorità belghe decidevano in due diverse occasioni l'aumento del tasso di sconto (24 novembre 1983 e 16 febbraio 1984). Nei primi mesi del 1984, i tassi nei paesi europei sono rimasti invariati ad eccezione di quelli tedeschi, che sono leggermente diminuiti.

Il livello dei tassi d'interesse a lungo termine è rimasto alto sia se lo si confronta con quello delle precedenti fasi cicliche sia se lo si deflaziona per un indice di aumento dei prezzi. Alla fine del 1983, i tassi reali, calcolati sulle obbligazioni a lungo termine, erano superiori in tutti i paesi, tranne che in Francia, a quelli del dicembre dell'anno precedente. I tassi reali a breve termine hanno avuto, nel corso del 1983, un andamento non dissimile anche se l'aumento è stato più moderato. Nonostante le difficoltà interpretative che derivano da problemi di calcolo e dal fatto che i tassi reali risultano influenzati anche da fattori non monetari, la loro evoluzione fornisce una ulteriore indicazione del prevalere di condizioni monetarie tese.

Le politiche fiscali. — Dal 1979 al 1983 la percentuale del disavanzo finanziario del settore pubblico sul PIL dei sette maggiori paesi industriali è aumentata di 1,4 punti percentuali passando dal 2,7 al 4,1 per cento. Questo andamento, più che rappresentare il risultato di nuovi atti discrezionali da parte delle autorità, è da mettere in relazione con gli effetti negativi della lunga fase di ristagno e con le conseguenze di anteriori decisioni volte a estendere le prestazioni del settore pubblico.

Nel corso degli ultimi dieci anni, la spesa pubblica dei principali paesi industriali è cresciuta a tassi notevolmente superiori al reddito e alle entrate. Nei paesi della Comunità, la quota della spesa pubblica sul PIL è stata, nel 1983, pari al 52 per cento contro il 40 per cento del 1973; su valori inferiori, intorno al 38 e al 35 per cento rispettivamente, si è attestata quella degli Stati Uniti e del Giappone. L'accentuata dinamica della spesa pubblica è stata accompagnata da un mutamento nella composizione, dato che essa si è andata concentrando in un limitato numero di voci. I trasferimenti alle famiglie e alle imprese, che nei paesi della Comunità, nel 1973, erano circa il 17 per cento del PIL, nel 1983 sono aumentati a oltre il 23 per cento, rappresentando quindi quasi la metà della spesa. Nello stesso anno, la corrispondente quota per il Giappone era il 13,6 per cento, mentre negli Stati Uniti era pari al 12,5 per cento. Data la fase restrittiva della politica monetaria e l'ampliamento del debito pubblico, i pagamenti per interessi effettuati dal settore pubblico sono rapidamente aumentati nel corso degli ultimi quattro anni; nel complesso dei paesi della Comunità questa voce ha costituito il 5,1 per cento del PIL in alcuni paesi (Belgio, Irlanda, Italia) con quote prossime al 10 per cento mentre in Giappone e negli Stati Uniti tale quota è stata pari rispettivamente al 4,7 e al 4,2 per cento.

Nonostante questo andamento della spesa pubblica, vi sono stati paesi dove le autorità sono state in grado di contenerne il ritmo d'incremento (Stati Uniti, Germania federale, Giappone) o, come nel Regno Unito, di ridurne l'incidenza sul PIL. Il blocco delle assunzioni e la flessione dei salari reali nel settore pubblico, il ridimensionamento della spesa sanitaria e dei trasferimenti sociali e la diminuzione degli investimenti pubblici sono stati, in questo campo, le principali iniziative. In alcuni paesi, gli sforzi per contenere la spesa pubblica si sono accompagnati a misure tendenti ad alleggerire la pressione fiscale. Negli Stati Uniti, dove sono stati compiuti i passi più decisi in questa direzione, gli effetti negativi sulle entrate dei notevoli benefici concessi alle imprese e alle famiglie hanno contribuito a impedire il raggiungimento dell'obiettivo della riduzione del disavanzo federale.

Da un punto di vista congiunturale, una valutazione corretta dell'orientamento della politica fiscale non può non tener conto delle notevoli conseguenze che la fase ciclica e l'inflazione hanno sulle spese e sulle entrate pubbliche. L'inadeguatezza dei disavanzi pubblici come indicatori dell'indirizzo della politica fiscale ha indotto varie organizzazioni a elaborare metodi diversi di valutazione. Per quanto questi metodi rappresentino un utile punto di riferimento, va sottolineato che ragioni di ordine analitico e difficoltà di calcolo inducono a utilizzarli con cautela.

L'indicatore elaborato dall'OCSE individua, dopo aver calcolato le conseguenze dell'operare degli stabilizzatori automatici, la parte del disavanzo fiscale dovuta all'impulso «discrezionale» delle politiche fiscali. L'ulteriore depurazione del deficit per gli effetti dell'inflazione si giustifica sulla base del fatto che essa rappresenta la contropartita della perdita in conto capitale sofferta da detentori di titoli pubblici.

Sulla base degli indicatori dell'OCSE (tavv. aA 17-23), si perviene alla conclusione che, nel corso del 1983, i paesi del Nord America sarebbero stati caratterizzati da una fase di impulsi fiscali positivi, mentre nei paesi europei, ad eccezione del Regno Unito, e nel Giappone continuerebbero a prevalere effetti restrittivi, che in media sarebbero di dimensioni più contenute se si considera anche la correzione per l'inflazione. Nel complesso degli ultimi tre anni, l'andamento degli indicatori fornisce, inoltre, elementi per ritenere che, mentre negli Stati Uniti vi sarebbe stato un peggioramento della situazione strutturale della finanza pubblica, negli altri paesi essa avrebbe subito un miglioramento.

Negli Stati Uniti, dove il disavanzo federale è aumentato in rapporto al PIL di 2,5 punti percentuali, superando il 6 per cento, la riduzione dello sbilancio continua a rimanere condizionata dalla ricerca di una non facile soluzione politica per determinare gli ammontari e le voci di spesa da ridurre. Nel febbraio del 1984, il Presidente degli Stati Uniti, presentando il bilancio, ha attirato l'attenzione sull'opportunità di introdurre due emendamenti costituzionali, riguardanti rispettivamente la possibilità di veto da parte del

Presidente sulle singole voci di spesa e l'obbligo del bilancio federale in pareggio.

Nel Regno Unito, in conseguenza dell'aumento delle spese, specialmente nel corso del primo semestre, il settore pubblico ha fornito un notevole impulso alla crescita del reddito. Nel bilancio, presentato a marzo del 1984, *che* prevede, fra l'altro, un'ampia riforma dell'imposizione, le autorità hanno mostrato l'intenzione di ridurre di un punto la percentuale rispetto al PIL del fabbisogno finanziario del settore pubblico, portandola al 2,2 per cento. Nella Germania federale e in Giappone, l'esigenza di ridurre la pressione fiscale ha indotto le autorità a proporre riduzioni in alcune categorie di tasse, accentuando l'impegno a controllare le spese. Il bilancio francese conferma l'obiettivo di una percentuale del disavanzo rispetto al PIL pari al 3 per cento, *che* dovrebbe essere raggiunto attraverso l'aumento delle tasse e la fissazione di limiti ad alcune categorie di spesa.

I tassi di cambio e il commercio internazionale

I tassi di cambio

Il dollaro e la bilancia dei pagamenti americana. — L'evoluzione dei mercati dei cambi nel corso dell'anno è stata dominata dall'ulteriore rafforzamento del dollaro statunitense che, in termini di cambio effettivo nominale, è salito del 5 per cento e ha raggiunto in dicembre un livello superiore del 26,5 per cento a quello medio del 1980 (fig. A3).

Il dollaro ha perso valore solo nei confronti dello yen (3 per cento), mentre si è notevolmente apprezzato rispetto a tutte le principali valute europee: del 13,7 per cento sul marco, del 22,5 sul franco, dell'11,4 nei confronti della sterlina e del 19,4 rispetto alla lira. Nel gennaio di quest'anno la quotazione in dollari di queste quattro monete ha toccato il valore minimo degli ultimi dieci anni. L'aumento del tasso di cambio effettivo reale, calcolato in base ai prezzi all'ingrosso dei manufatti, si è così ampliato sino al 24,3 per cento tra il 1980 e la fine del 1983. La perdita di competitività di prezzo dei prodotti statunitensi è stata assai rilevante soprattutto rispetto a quelli francesi (58 per cento) e a quelli tedeschi (53 per cento).

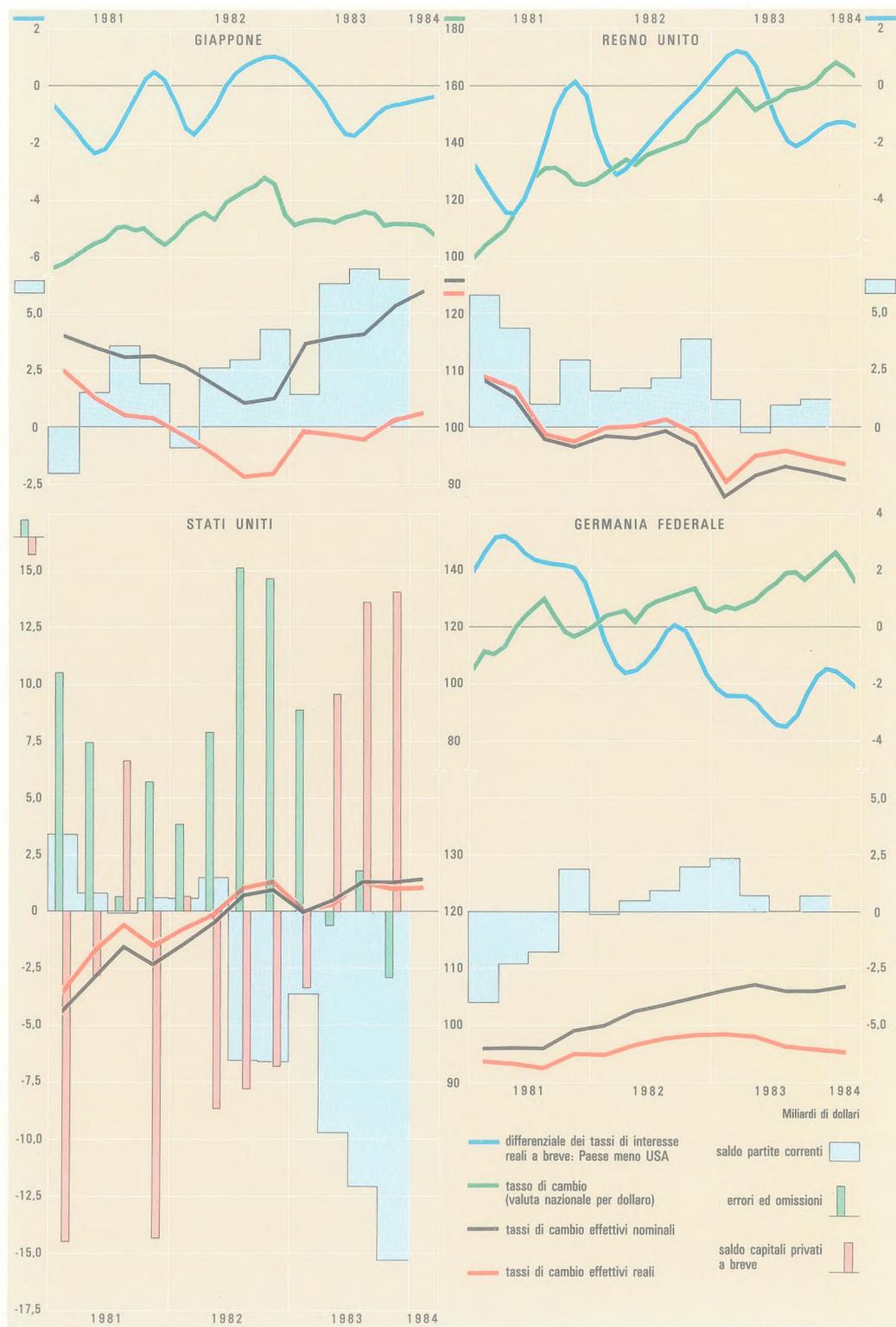
Tra la metà di gennaio e la metà di aprile dell'anno in corso l'apprezzamento del dollaro si è interrotto e il cambio effettivo nominale è sceso del 3 per cento. La perdita di valore è stata compresa tra il 7,4 per cento nei confronti del marco e il 4 rispetto allo yen. All'inizio di maggio, sospinto dall'aumento dei tassi di interesse americani, il dollaro è tornato sui valori massimi raggiunti in gennaio. E' difficile prevedere il corso futuro della

statunitense poiché anche negli ultimi tre anni e mezzo, quando l'evoluzione del cambio del dollaro è stata caratterizzata da una spiccata tendenza all'apprezzamento, non sono mancate temporanee flessioni di entità analoga a quella avvenuta di recente. L'ammontare del disavanzo delle partite correnti atteso per il 1984 (tra i 70 e gli 80 miliardi di dollari) è però tale da esercitare una forte spinta al ribasso sul dollaro. Già nel 1983, tuttavia, il valore esterno della moneta americana è salito nonostante che alcune delle variabili fondamentali si siano mosse in modo tale da farne ritenere esaurita la fase ascendente. In particolare, il disavanzo delle partite correnti si è accresciuto di quasi 30 miliardi di dollari toccando un massimo di 41 mi-

Fig. A 3

TASSI DI CAMBIO, D'INTERESSE E BILANCE DEI PAGAMENTI

(si veda in Appendice la sezione Note metodologiche)



liardi. Pertanto sembra essere venuto meno, almeno temporaneamente, il legame tra il saldo delle partite correnti e l'evoluzione del tasso di cambio del dollaro, che pure era apparso stretto negli anni settanta.

Altri fattori, anche di natura non economica, hanno contribuito al rafforzamento del dollaro e potrebbero continuare a influenzarne l'andamento nel prossimo futuro. Tra i fattori economici sono dominanti le condizioni monetarie generalmente più severe di quelle degli altri paesi industriali in un periodo caratterizzato dal forte disavanzo pubblico e, più di recente, dall'aumento della domanda di fondi che accompagna la ripresa. Tali condizioni si sono tradotte, sin dall'inizio del 1982, in un differenziale dei tassi reali di interesse in favore degli Stati Uniti. Inoltre, i migliori risultati dell'economia americana rispetto a quelli degli altri principali paesi industriali, l'accrescersi della redditività degli investimenti e l'evoluzione della situazione politica internazionale hanno rafforzato il clima di fiducia favorevole all'impiego dei capitali nel ampio, sicuro e redditizio mercato statunitense.

L'analisi della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti fornisce ulteriori elementi per la spiegazione dei recenti andamenti del dollaro. Nel 1982, a fronte di un ampio disavanzo dei movimenti di capitale e di un deficit delle partite correnti, la quotazione del dollaro è stata sostenuta dall'eccezionale saldo positivo delle voci che confluiscono negli «errori ed omissioni» (41 miliardi di dollari), che comprendono soprattutto alcune transazioni di servizi e alcuni movimenti di capitale che non passano attraverso i canali bancari. Nel 1983 quel surplus si è ridotto a 7 miliardi di dollari; il deterioramento delle partite correnti è stato più che compensato dal miglioramento del saldo dei movimenti di capitale, passato da un passivo di 30 a un attivo di 34 miliardi di dollari (fig. A3).

Il rovesciamento del saldo è derivato per quasi il 90 per cento dai movimenti dei capitali privati, che sono stati dominati dalla eccezionale contrazione dei flussi in uscita, diminuiti a 43 miliardi di dollari rispetto ai 107 dell'anno precedente. Quelli in entrata si sono anch'essi ridotti, ma in misura molto inferiore (7,5 miliardi di dollari), tornando sui livelli, pur sempre elevati, del 1981 dopo il punto massimo toccato nel 1982. Il forte calo dei deflussi di capitale va attribuito alla contrazione del ritmo d'incremento delle attività sull'estero delle banche americane. Esse erano aumentate in misura eccezionale nel 1982 (circa 110 miliardi di dollari), anche per effetto del trasferimento di fondi dalle filiali estere delle banche americane alle nuove *International Banking Facilities* create negli Stati Uniti, e sono cresciute solo di 25 miliardi nel 1983. Tale rallentamento riflette, inoltre, sia la ripresa della domanda di credito sul mercato nazionale, sia la maggiore cautela nell'accrescere l'esposizione verso quei paesi in via di sviluppo con situazioni finanziarie più rischiose e, in misura minore infine, la ridotta redditività degli impieghi sui mercati europei, in particolare su quello londinese. Il miglioramento del saldo dei movimenti di capitali bancari ha probabilmente trovato la sua contropartita in impieghi all'interno, dove il risparmio del settore privato, pur cresciuto di molto rispetto all'anno precedente, non è stato sufficiente a finanziare il disavanzo pubblico e la domanda di fondi per investimenti privati.

L'andamento delle altre principali valute. — Lo yen si è rafforzato in termini di cambio effettivo del 10,4 per cento nel corso dell'anno. La forza dello yen può essere spiegata con il conseguimento di un avanzo delle partite correnti di 21 miliardi di dollari, dopo i 7 del 1982, in un contesto caratterizzato da una moderata ripresa dell'attività economica e da un notevole successo nel debellare l'inflazione. Al contrario il deficit del conto capitale si è deteriorato lievemente (1 miliardo di dollari). Considerando anche la variazione delle discrepanze statistiche, il miglioramento del saldo della bilancia dei pagamenti giapponese tra il 1982 e il 1983 è stato di circa 10 miliardi di dollari.

Il marco tedesco è salito del 3,8 per cento nella media dell'anno, nonostante il deprezzamento subito rispetto al dollaro e allo yen (10,3 per cento). Nel corso dell'anno il marco si è invece lievemente indebolito. L'evoluzione dei tassi a breve tedeschi e di quelli statunitensi è stata tale da mantenere un differenziale nominale sfavorevole alla Germania federale, mentre quello reale, anch'esso negativo, si è ulteriormente ampliato. Il saldo dei movimenti di capitale ha subito un forte deterioramento poiché, nonostante un minore deflusso, netto dei capitali a lungo termine di 3,5 miliardi di dollari, si è determinata una inversione del segno di quelli a breve, che da un attivo di 4,8 sono passati a un passivo di 4,2 miliardi di dollari. Nel contempo l'avanzo corrente (3,3 miliardi di dollari) è rimasto sul livello del 1982 (3,5 miliardi).

La lira sterlina si è deprezzata considerevolmente nella media dell'anno (7,3 per cento). All'inizio del 1983 essa è scesa rapidamente subendo, come «petrovaluta», le conseguenze negative dell'attesa flessione delle quotazioni ufficiali del greggio che ha anche contribuito al brusco deterioramento delle partite correnti. Dopo un parziale recupero tecnico nel secondo trimestre, la sterlina ha mostrato una lieve, ma costante, tendenza al deprezzamento nei mesi successivi, quando i tassi nominali d'interesse sono calati in misura superiore a quelli di altri importanti paesi industriali. Il tasso di cambio effettivo reale è sceso del 6 per cento in media d'anno (tav. aA 9).

Il Sistema monetario europeo. — Nel marzo di quest'anno il Sistema monetario europeo ha visto chiudersi il suo primo quinquennio durante il quale sono stati fatti progressi nel realizzare quella «zona di stabilità monetaria» che era il principale obiettivo della sua istituzione. Nonostante le numerose perturbazioni di origine esterna e i frequenti riallineamenti, la variabilità dei cambi tra le monete dei paesi partecipanti è stata, in tale periodo, nettamente inferiore sia a quella che esse stesse hanno registrato rispetto alle altre valute, sia a quella delle principali monete esterne, particolarmente nei dodici mesi trascorsi dal riallineamento del marzo 1983 (tav. A3).

I mutamenti ufficiali delle parità centrali concordati in marzo si sono riflessi sulle quotazioni di mercato solo in parte e soltanto per alcune valute.

In termini di cambi effettivi, calcolati rispetto al paniere delle monete dello SME, sono scese la sterlina irlandese e, in minor misura, il franco francese e quello belga. Si sono apprezzati il marco e, soprattutto, la sterlina; da agosto la lira si è deprezzata. Queste tendenze sono proseguite fino al gennaio scorso, anche se con minore intensità. Nei due mesi successivi, in corrispondenza dell'indebolimento del dollaro, la sterlina è scesa del 3,7 e la lira dell'1,5 per cento, mentre il marco ha ripreso a salire più celermente (1,4 per cento).

Tav. A 3

VARIABILITÀ DEI TASSI DI CAMBIO
(valori percentuali)

V o c i	Marzo 1979-Marzo 1983		Aprile 1983-Marzo 1984	
	variazione percentuale media (1)	scarto quadratico medio (2)	variazione percentuale media (1)	scarto quadratico medio (2)
Rispetto alle principali valute (3)				
dollaro	0,099	1,10	0,033	0,80
yen	0,007	1,37	0,180	0,91
marco tedesco	0,046	0,73	-0,015	0,43
sterlina inglese	-0,009	1,20	0,068	1,08
franco francese	-0,097	0,82	-0,063	0,40
lira italiana	-0,103	0,71	-0,104	0,41
fiorino olandese	0,010	0,64	-0,018	0,38
Rispetto alle valute SME (4)				
marco tedesco	0,099	0,53	0,051	0,17
franco francese	-0,070	0,64	-0,017	0,18
lira italiana	-0,075	0,54	-0,062	0,23
fiorino olandese	0,038	0,42	0,030	0,13
sterlina inglese	0,039	1,13	0,131	1,06

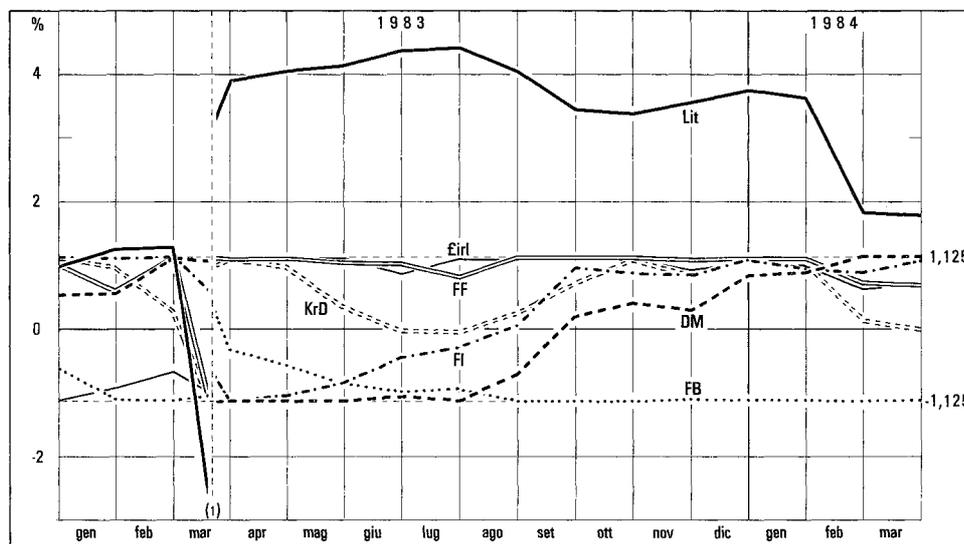
Fonte: Banca d'Italia.

(1) Media geometrica delle variazioni percentuali settimanali nel periodo. — (2) Medie ponderate degli scarti quadratici medi delle variazioni percentuali settimanali dei cambi bilaterali. — (3) Sono le 14 monete considerate nel calcolo dei tassi di cambio effettivi; si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (4) Per il calcolo sono considerate solo le monete legate dall'accordo di cambio dello SME; la sterlina è riportata per memoria.

Il 17 maggio dello scorso anno si è proceduto a un riallineamento delle parità bilaterali della sterlina inglese, dato che le parità bilaterali «nozionali» di questa valuta fissate in marzo erano poi risultate deprezzate rispetto all'andamento dei cambi di mercato, in misura tale da comportare una sottovalutazione dell'ECU e quindi un'amplificazione degli Importi compensativi monetari (ICM) applicati nell'interscambio agricolo intracomunitario. Le parità «nozionali» della sterlina inglese nei confronti delle altre monete sono state quindi rivalutate dell'8,6 per cento: in seguito a tali modifiche, la sterlina si è apprezzata in termini di ECU del 7,3 per cento mentre le altre valute dello SME si sono deprezzate ciascuna dell'1,2 per cento. Tale riallineamento non ha alterato le parità bilaterali e i punti di intervento obbligatori tra le valute che partecipano agli accordi di cambio dello SME.

La posizione delle diverse monete all'interno della banda di oscillazione si è sensibilmente modificata nei primi mesi di quest'anno: da un lato il marco ha continuato a muoversi verso l'alto toccando in marzo il limite superiore di intervento, dall'altro il franco francese, la sterlina irlandese, la corona danese e la lira, che si trovavano all'inizio dell'anno al di sopra delle parità centrali, si sono avvicinate a tali valori (fig. A4). Dopo aver sfruttato per intero gli spazi aperti in occasione del riallineamento del marzo 1983, dall'agosto scorso il franco belga si è collocato pressoché continuamente sul limite inferiore di intervento. In questo paese, diversamente dalla Francia, la svalutazione e le pur importanti misure di risanamento strutturale che l'hanno accompagnata non sono state sufficienti a migliorare le quotazioni nel breve periodo. Un altro pacchetto di provvedimenti di finanza pubblica e di politica dei redditi si è quindi reso necessario nel marzo scorso.

Fig. A 4



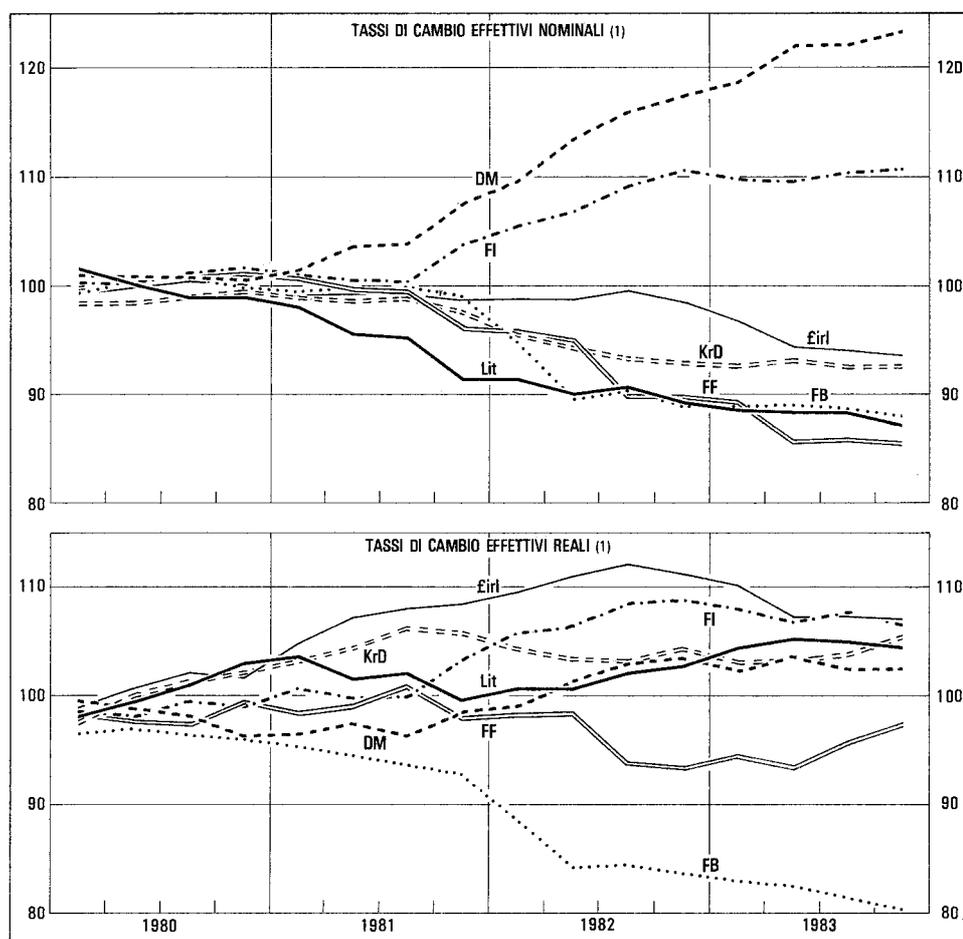
Evoluzione dei cambi nello SME (1)

(variazioni percentuali rispetto alle parità centrali)

(1) Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Nel complesso, nei dodici mesi che terminano ad aprile di quest'anno, non si sono verificate tensioni significative e prolungate che abbiano richiesto interventi massicci da parte delle banche centrali. Fa eccezione il periodo immediatamente successivo al riallineamento, quando, per effetto del riafflusso dei capitali speculativi nei paesi di origine, il marco e il fiorino si collocarono al margine inferiore di oscillazione e furono sostenuti da interventi rispetto al franco francese, alla corona danese e alla sterlina irlandese. Nella seconda parte dell'anno si sono avute, soprattutto in ottobre e in novembre, pressioni sul franco belga: la Banca nazionale ha effettuato interventi di sostegno e ha quindi aumentato il tasso di sconto.

Fig. A 5



Cambi effettivi nominali e reali tra le monete che partecipano agli accordi di cambio dello SME

(1) Indici in base 1979=100. I cambi reali sono calcolati per mezzo dei prezzi all'ingrosso dei manufatti; aumenti dell'indice segnalano perdite di competitività.

Alla maggiore stabilità del Sistema dal marzo 1983 hanno contribuito la diminuzione della dispersione dei tassi d'inflazione e degli andamenti delle partite correnti. Il primo fenomeno è quantificato nella riduzione sia dello scarto quadratico medio sia del coefficiente di variazione dei saggi di aumento dei prezzi al consumo nei vari paesi rispetto al tasso medio dell'intera area. Il secondo emerge chiaramente se si osserva che nella Germania federale e nei Paesi Bassi, che nel 1982 avevano un attivo, questo è rimasto pressoché invariato, mentre le bilance in passivo si sono tutte avvicinate al pareggio, raggiungendolo come nel caso dell'Italia che, insieme con la Francia, ha conseguito i migliori risultati sotto questo profilo. La minore dispersione degli andamenti delle varie economie dal punto di vista degli scambi con l'estero è in parte da attribuire alla loro diversa fase ciclica. Tra le mag-

giori, quelle in disavanzo (Francia e Italia) attraversavano nel 1983 una fase di recessione mentre in Germania federale era già iniziata la ripresa. In prospettiva quindi la stabilità dei cambi dipenderà non tanto dalla convergenza dei saldi con l'estero, che potrebbe attenuarsi qualora lo sfasamento dovesse diminuire o addirittura annullarsi, quanto dagli ulteriori progressi che verranno conseguiti nel ridurre i differenziali di crescita dei prezzi, rimasti elevati soprattutto per l'Italia, l'Irlanda e la Francia.

Il più rapido tasso di aumento dei prezzi della Francia, rispetto a quello medio dei paesi considerati, si è riflesso in un apprezzamento del cambio effettivo reale del franco nei confronti delle altre valute aderenti all'accordo di cambio dello SME. Al contrario, il franco belga e la sterlina irlandese si sono deprezzati (fig. A5). Dall'entrata in vigore dello SME all'inizio di quest'anno l'industria belga ha guadagnato ampi margini di competitività di prezzo (21 per cento), poiché è riuscita a coniugare un tasso di aumento dei prezzi all'ingrosso dei manufatti inferiore a quello medio degli altri paesi con un notevole deprezzamento del cambio nominale, mentre quelle italiana, irlandese e olandese hanno perso maggiormente (15,7, 7,2 e 6,8 per cento rispettivamente). Pertanto la distribuzione dei vantaggi e degli svantaggi tra i paesi membri è stata in alcuni casi indipendente dall'evoluzione dei differenziali dei tassi di inflazione.

Il commercio estero e le partite correnti

Per la prima volta negli ultimi dieci anni, le importazioni dei paesi industriali — in particolare quelle all'interno dell'area — hanno costituito l'unico fattore trainante della crescita del volume degli scambi mondiali. Il loro aumento (4,1 per cento; tav. aA 4) si è concentrato soprattutto in Nord America, dove le importazioni sono salite, a prezzi costanti, dell'11,7 per cento, contribuendo per oltre il 70 per cento all'incremento complessivo del commercio mondiale. Gli acquisti dei paesi industriali dal resto del mondo sono cresciuti dell'1,8 per cento secondo stime dell'OCSE. Le importazioni dei paesi petroliferi sono calate del 10 per cento, dopo che nei tre anni precedenti erano aumentate del 45 per cento, e quelle degli altri paesi in via di sviluppo sono lievemente diminuite (0,6 per cento).

Alla ripresa degli scambi ha corrisposto un maggior equilibrio delle bilance correnti dei principali gruppi di paesi. È proseguito, infatti, il riassorbimento del disavanzo corrente dei paesi in via di sviluppo non petroliferi, che si è ridotto da 70 a 43 miliardi di dollari soprattutto per effetto dei guadagni conseguiti negli scambi di merci. I paesi esportatori di petrolio hanno, invece, registrato un lieve aumento del deficit e quelli industriali una sostanziale stabilità del proprio disavanzo (tav. aA 5). Il passivo dei sette principali paesi industriali, che è aumentato di 9 miliardi di dollari, nasconde una situazione assai differenziata in cui spiccano il forte disavanzo americano e

l'avanzo del Giappone. I paesi industriali minori hanno, invece, conseguito un sensibile miglioramento, riducendo il proprio passivo da 18 a 7 miliardi di dollari. I paesi dell'Europa orientale hanno ampliato l'avanzo delle partite correnti da 6,5 a 7,6 miliardi di dollari, consolidando così l'inversione di tendenza che si era verificata nel 1982 e aveva interrotto un lungo periodo caratterizzato da continui deficit.

Gli scambi con l'estero dei paesi industriali

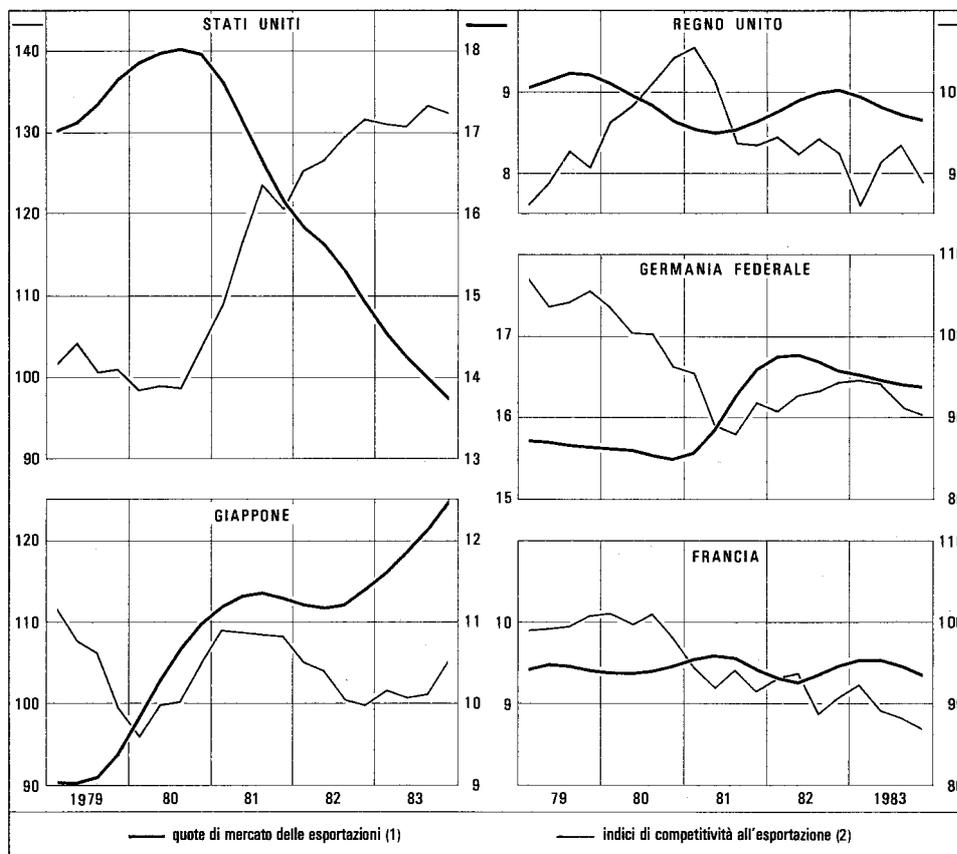
Il commercio estero dei paesi industriali ha risentito in larga misura delle forti differenze nelle posizioni cicliche delle maggiori economie e degli ampi mutamenti del loro grado di concorrenzialità relativa.

Tali effetti sono stati particolarmente intensi per gli Stati Uniti dove, come rilevato in precedenza, l'aumento della domanda interna (4,6 per cento) ha superato largamente quello avvenuto negli altri paesi industriali (1 per cento) e dove si è accumulata dal 1980 una forte perdita di competitività (26 per cento sul mercato interno). Ne è derivato un incremento del 10 per cento del volume delle importazioni (22 per cento in corso d'anno); se si escludono gli acquisti di greggio, che si sono ridotti, l'aumento è stato del 13,6 per cento (15,2 per cento per i soli manufatti).

La valutazione degli effetti della crescita delle importazioni degli Stati Uniti sui singoli paesi o gruppi di paesi è resa difficile dalla mancanza di dati in volume disaggregati geograficamente. In base ai valori in dollari risulta che i maggiori vantaggi sono afferiti ai paesi di nuova industrializzazione del Sud-Est asiatico, che hanno accresciuto le loro vendite sul mercato statunitense di circa 7,6 miliardi di dollari, al Canada (5,7 miliardi), al Giappone (3,4) e ai paesi dell'America latina (3,2). I paesi della CEE hanno, nel complesso, ottenuto benefici più modesti: le importazioni degli Stati Uniti da questi paesi sono aumentate solo di 1,4 miliardi di dollari. I guadagni sono stati ripartiti, secondo dati di fonte statunitense, soprattutto tra Germania federale, Francia e Paesi Bassi.

Ancora più evidente risulta l'effetto del deterioramento della competitività di prezzo sui mercati di sbocco degli Stati Uniti (32,6 per cento tra il 1980 e la fine dello scorso anno). Le esportazioni sono infatti calate del 20 per cento nel periodo 1981-83 (6,8 per cento nel solo 1983). Di conseguenza la quota di mercato rispetto alle esportazioni dei paesi industriali si è ridotta fortemente, passando dal 17,8 per cento nel 1980 al 14,1 per cento nel 1983 (fig. A6). Il peggioramento della bilancia commerciale statunitense, valutato a prezzi costanti, ha sfiorato i 40 miliardi di dollari; il passivo a prezzi correnti è passato da 36 a 61 miliardi di dollari, nonostante il miglioramento

Fig. A 6



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 nove termini. - (2) Indici in base 1980= 100, calcolati per mezzo dei valori medi unitari delle esportazioni di manufatti. Variazioni in aumento segnalano perdite di competitività. Per il quarto trimestre del 1983 i dati sono parzialmente stimati.

delle ragioni di scambio, determinando quasi per intero il deterioramento del saldo di parte corrente.

Al contrario degli Stati Uniti, i paesi della CEE e lo stesso Giappone hanno fornito un contributo modesto alla ripresa dell'interscambio mondiale. Le esportazioni all'interno della CEE, trainate soprattutto dalla domanda nella Germania federale e nel Regno Unito, sono aumentate in valore, secondo stime della Commissione, del 7,7 per cento, mentre quelle verso i paesi extracomunitari sono cresciute del 5,9 per cento. Il commercio estero della CEE è stato inoltre caratterizzato dal miglioramento del saldo commerciale, passato da un disavanzo di 1 a un avanzo di 6 miliardi di dollari, per effetto di una evoluzione favorevole sia dal lato delle quantità sia,

soprattutto, da quello delle ragioni di scambio (tav. A4). La CEE è riuscita a ridurre di 5 miliardi di dollari il passivo con gli Stati Uniti (da 5,5 a 0,5 miliardi), ma non quello assai elevato (circa 10 miliardi di dollari) col Giappone.

Una valutazione del ruolo avuto dalla Germania federale nella ripresa degli scambi internazionali può essere effettuata in base all'entità dell'incremento subito dalle importazioni tedesche, cresciute in volume del 5,4 per cento (10,2 per cento in corso d'anno), ossia il triplo dell'aumento della domanda interna e addirittura il quadruplo se si escludono i prodotti petroliferi. Le vendite all'estero sono aumentate in volume solo dello 0,4 per cento, in misura inferiore a quelle dell'insieme dei paesi industriali (2 per cento).

Alla lieve riduzione della quota di mercato tedesca (fig. A6) ha contribuito la perdita di competitività di prezzo (circa 8 per cento) che si è verificata tra il terzo trimestre del 1981 e l'inizio del 1983. Anche la debole crescita dei mercati di esportazione, soprattutto quelli europei, ha agito in senso negativo. In particolare, è mancato un significativo sviluppo della domanda di beni di investimento sui quali poggia la metà della capacità di esportazione tedesca. A fronte di un aumento totale delle esportazioni di circa 4,6 miliardi di marchi, i beni capitali acquistati dall'estero si sono infatti ridotti di 2,6 miliardi, risentendo anche del rallentamento della domanda proveniente dai paesi in via di sviluppo e, in special modo, della flessione degli acquisti dei paesi dell'OPEC (6,5 miliardi).

Il miglioramento delle ragioni di scambio della Germania federale non è stato sufficiente a compensare il peggioramento dal lato delle quantità; ne è derivato un ridimensionamento dell'attivo commerciale, da 26,5 a 22 miliardi di dollari, peraltro bilanciato pressoché per intero dalla riduzione del disavanzo delle altre voci delle partite correnti.

Anche nel Regno Unito si è avuto un deterioramento (circa 5 miliardi di dollari) della bilancia commerciale: dopo tre anni di attivo si è registrato un passivo di circa 1 miliardo di dollari. Il peggioramento del saldo delle partite correnti è stato superiore perché si è ridotto il *surplus* delle transazioni invisibili. Il disavanzo mercantile è stato provocato per intero dalla sfavorevole evoluzione dei flussi di scambio in quantità. Infatti, in seguito al forte aumento della domanda interna (4,6 per cento) le importazioni sono cresciute del 7 per cento (9 per cento se si esclude il petrolio), mentre le esportazioni sono salite (1,4 per cento) in misura lievemente inferiore a quella degli altri paesi industriali. Si conferma pertanto la difficoltà dell'industria britannica nello sfruttare le possibilità offerte dai guadagni di competitività di prezzo, che pure sono stati sensibili negli ultimi due anni e mezzo.

La Francia ha compiuto un passo avanti verso l'aggiustamento del disavanzo negli scambi di merci, che si è pressoché dimezzato, pur rimanendo elevato (7,6 miliardi di dollari). La variazione delle ragioni di scambio ha contribuito per quasi il 40 per cento a questo miglioramento, che per il resto

SCOMPOSIZIONE DELLE VARIAZIONI DEI SALDI
DELLE PARTITE CORRENTI
(miliardi di dollari)

A n n i	Partite correnti	Servizi e trasferimenti	M e r c i		
			Totale	Effetto quantità	Effetto ragioni di scambio
Paesi industriali					
1981/80	42,8	-4,2	47,0	65,5	-18,5
1982/81	-4,6	-7,6	3,0	-19,2	22,2
1983/82	3,0	1,2	1,8	-23,3	25,1
Stati Uniti					
1981/80	4,2	6,8	-2,6	-8,7	6,1
1982/81	-15,8	-7,5	-8,3	-14,9	6,6
1983/82	-29,6	-5,4	-24,2	-39,1	14,9
Giappone					
1981/80	15,6	-2,3	17,9	16,1	1,8
1982/81	2,1	4,0	-1,9	-2,8	0,9
1983/82	14,0	0,6	13,4	10,3	3,1
CEE					
1981/80	22,6	-4,2	26,8	52,2	-25,4
1982/81	3,5	-4,0	7,5	-8,8	16,3
1983/82	8,5	1,4	7,1	2,9	4,2
Paesi in via di sviluppo non petroliferi					
1981/80	-20,7	-13,1	-7,6	12,8	-19,6
1982/81	26,3	-3,8	30,1	40,8	-10,7
1983/82	26,1	2,2	23,9	19,4	4,5
Paesi esportatori di petrolio					
1981/80	-57,6	-11,4	-46,2	-72,3	26,1
1982/81	-65,4	-2,0	-63,4	-58,6	-4,8
1983/82	-4,2	14,5	-18,7	-1,0	-17,7

Fonti: Elaborazioni su dati FMI e CEE.

è stato determinato dall'evoluzione degli scambi in volume. Gli acquisti dall'estero si sono ridotti dell'1,6 per cento, riflettendo la fase recessiva attraversata dall'economia francese nel 1983 e il deprezzamento del tasso di cambio effettivo reale subito dal franco negli ultimi tre anni. Ciò ha inoltre favorito una notevole crescita delle esportazioni (4 per cento) che ha consentito alla Francia di aumentare le proprie quote di mercato. Poiché l'attivo dei servizi e dei trasferimenti è rimasto inalterato, il saldo delle partite correnti è migliorato dello stesso ammontare di quello commerciale (8,4 miliardi di dollari).

Infine, come spesso è accaduto negli ultimi anni, il Giappone ha ottenuto significativi successi negli scambi commerciali, distinguendosi nettamente da tutti gli altri paesi industriali. Mentre le importazioni sono aumentate, in volume, a un tasso (1,3 per cento) inferiore a quello della domanda interna (1,6 per cento), le esportazioni sono cresciute (8,7 per cento) molto più rapidamente di quelle dell'insieme dei paesi industriali. Esse hanno tratto vantaggio soprattutto dalla ripresa in Nord America e negli altri paesi dell'Estremo Oriente e anche dall'aumento della penetrazione commerciale nella CEE. I risultati ottenuti dal lato delle quantità sono stati determinanti per conseguire il miglioramento di 13,4 miliardi di dollari nell'attivo commerciale giapponese, che ha raggiunto così i 31,5 miliardi di dollari. Di questi più della metà scaturiscono dall'avanzo negli scambi con gli Stati Uniti. Assieme al lieve miglioramento della bilancia dei servizi e dei trasferimenti, ciò ha prodotto un aumento di 14 miliardi di dollari del *surplus* delle partite correnti.

I mercati finanziari, il debito estero e la liquidità internazionale

I mercati finanziari internazionali

Nel 1983 i finanziamenti complessivi erogati attraverso i mercati internazionali hanno mostrato una nuova diminuzione dopo quella, assai considerevole, dell'anno precedente (tav. A5). La flessione riflette in primo luogo il miglioramento dei conti con l'estero di alcuni tra i principali paesi industriali, soprattutto la Francia e l'Italia, e dei paesi industriali minori, che ha ridotto una importante componente della domanda di finanziamento esterno. Inoltre, hanno continuato a pesare sul mercato bancario i problemi del debito estero dei paesi in via di sviluppo, che hanno provocato una stretta limitazione all'accesso dei prenditori di qualità non-primaria. La tendenza alla diminuzione dei finanziamenti totali si è invertita intorno

Tav. A 5

FINANZIAMENTI DAI MERCATI INTERNAZIONALI (flussi in miliardi di dollari)

Voci	1981	1982	1983
Crediti lordi annunciati (1)	148	103	81
Emissioni lorde di obbligazioni (2)	53	76	77
<i>di cui: a tasso variabile</i>	11	15	20
Totale finanziamenti lordi	201	179	158
Credito bancario netto (3)	165	95	85
Emissioni nette di obbligazioni (4)	37	59	59
Totale finanziamenti netti	202	154	144
Totale aggiustato (5)	195	145	130

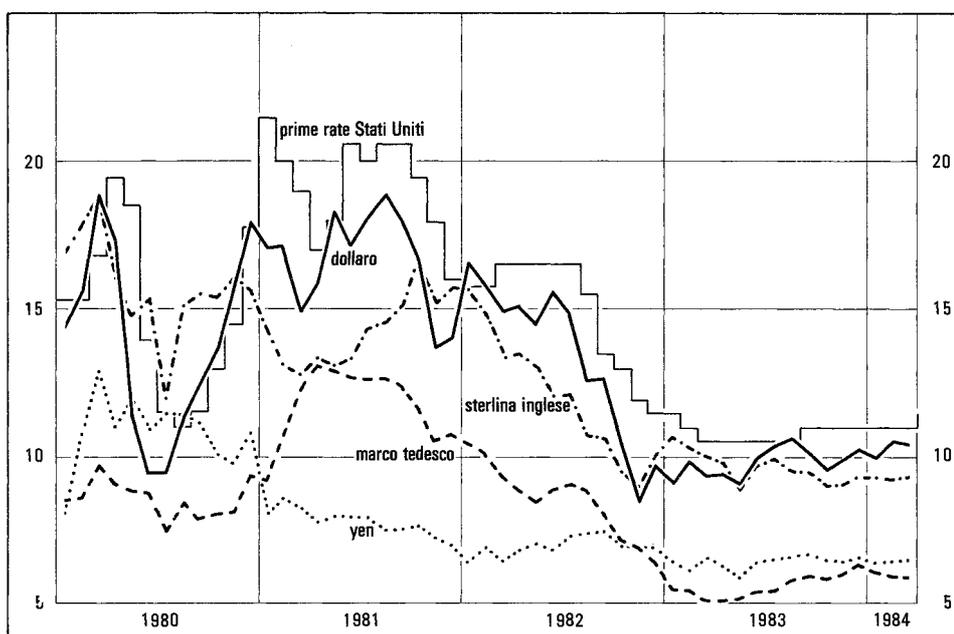
Fonti: BRI e OCSE.

(1) Eurocrediti e crediti esteri sui mercati nazionali. — (2) Obbligazioni internazionali e obbligazioni estere sui mercati nazionali. — (3) Include i crediti diretti a operatori non bancari e alcune posizioni interbancarie delle banche dichiaranti alla BRI. — (4) Ottenute dalla cifra lorda, sulla base di stime della BRI e dell'OCSE, dell'ammontare dei rimborsi e dei riacquisti di obbligazioni. — (5) Sulla base di stime delle duplicazioni contabili effettuate dalla BRI e dall'OCSE.

alla fine dell'anno, quando si è manifestata, insieme con l'accelerazione delle emissioni di obbligazioni, una ripresa dei crediti bancari; entrambi i fenomeni restano largamente concentrati nell'area industriale e sono connessi con l'espansione dell'attività economica.

Come nel 1982, il calo è interamente dovuto ai crediti bancari, mentre le emissioni di obbligazioni sono rimaste sugli elevati valori dell'anno precedente. La quota di queste ultime sul totale è raddoppiata nell'ultimo biennio, passando dal 25 al 50 per cento; il mutamento di composizione è in gran parte la conseguenza della caduta dei crediti ai paesi in via di sviluppo.

Fig. A7



Tassi di interesse LIBOR per le principali valute e *prime rate* negli Stati Uniti (1)

Fonte: FMI.

(1) LIBOR: tassi medi mensili sugli eurodepositi a 6 mesi. *Prime rate*: tasso di fine mese.

Alla tenuta delle emissioni ha contribuito una crescente sostituzione della raccolta obbligazionaria ai crediti sindacati, favorita dallo sviluppo delle obbligazioni a tasso variabile. Notevoli elementi di incertezza sono stati introdotti sul mercato delle obbligazioni dalle oscillazioni dei cambi e dall'evoluzione dei tassi di interesse sui principali mercati. Le attese sui tassi, che nella prima metà dell'anno erano generalmente al ribasso, sono mutate dopo l'annuncio, nell'estate, di un orientamento più restrittivo da parte della Riserva federale americana; verso la fine del 1983 la lievitazione

dei tassi di interesse si è gradualmente estesa dal mercato americano a quelli europei (fig. A7).

L'evoluzione recente è stata caratterizzata da una maggiore integrazione dei diversi comparti dei mercati nazionali e internazionali; la crescente attività di banche e imprese multinazionali sul mercato delle obbligazioni, sia come emittenti sia come investitrici, ha reso più stretto il collegamento tra il comparto obbligazionario e quello bancario, favorendo la sostituzione tra le obbligazioni a tasso variabile e i crediti sindacati.

L'attività bancaria internazionale. — Il rallentamento dell'attività internazionale delle banche, iniziato dopo il manifestarsi, nell'estate del 1982, delle crisi dei maggiori paesi debitori latino-americani, si è accentuato nell'anno in esame. Le nuove linee di credito sono scese da 103 a 81 miliardi di dollari; oltre un quinto di tale ammontare è costituito da crediti negoziati nell'ambito di accordi di sostegno ai paesi in difficoltà. Il tasso annuo di incremento del credito netto delle banche dichiaranti alla BRI è sceso all'8 per cento, contro il 10 del 1982 e il 20 del 1981; la crescita nell'anno in esame è la più bassa dell'ultimo decennio.

Nel valutare tali cifre va ricordato che nel 1983 le banche hanno dovuto rinegoziare parte dei debiti in scadenza di paesi in via di sviluppo: i rifinanziamenti accordati per questo motivo sono ammontati a circa 40 miliardi di dollari.

Il calo dei crediti sindacati rispetto all'anno precedente è notevole sia per i paesi industriali, passati da 58 a 45 miliardi di dollari, sia per quelli in via di sviluppo non petroliferi, scesi, includendo le operazioni di sostegno, da 34 a 25 miliardi. Nonostante i persistenti disavanzi esterni, sono leggermente diminuiti (da 9 a 8 miliardi) anche i crediti ai paesi esportatori di petrolio mentre, pur rimanendo su valori assai modesti (circa un miliardo), mostrano qualche segno di ripresa i crediti ai paesi dell'Est europeo (tav. aA 14).

I dati sulle attività internazionali delle banche dichiaranti alla BRI mettono in evidenza un considerevole peggioramento della posizione netta dei paesi esportatori di petrolio (circa 23 miliardi, che si aggiungono ai 29 dell'anno precedente); la posizione dei PVS non petroliferi non ha invece subito variazioni (tav. aA 16). Si rileva anche una notevole contrazione delle linee interbancarie; essa è un'ulteriore indicazione del desiderio delle banche di mantenere elevata la qualità degli attivi e di valutare direttamente il merito di credito.

Il fenomeno più rilevante nella composizione delle fonti e degli impieghi dei fondi all'interno dell'area è il considerevole assorbimento di capitali attuato dalle banche americane (circa 20 miliardi; tav. aA 15). Nel decennio precedente le banche americane avevano rappresentato la principale fonte dei fondi netti impiegati dal sistema bancario internazionale; avevano fatto eccezione il 1974 e il 1979, anni in cui era divenuto massiccio l'afflusso di fondi dai paesi esportatori di petrolio. Nel 1983, invece, l'afflusso di fondi verso i mercati americani è avvenuto insieme con la considerevole diminuzione delle attività nette dei paesi esportatori di petrolio.

Il dato saliente nell'andamento dei finanziamenti complessivi è quindi una crescente «dicotomizzazione» del mercato, caratterizzato nel complesso da abbondante liquidità: da un lato, infatti, i prenditori dei paesi industriali e di un gruppo ristretto di paesi in via di sviluppo, soprattutto asiatici, hanno ottenuto i prestiti richiesti a condizioni più favorevoli; dall'altro, sono rimasti virtualmente esclusi dai nuovi crediti «spontanei» i paesi che hanno difficoltà nel servizio del debito estero e gran parte dei paesi africani. La quasi totalità dei crediti concessi a paesi dell'America latina è legata alle operazioni di sostegno menzionate in precedenza. La «dicotomizzazione» è riflessa anche nelle condizioni dei prestiti, che mostrano una spiccata differenziazione degli *spreads* (meno dello 0,5 per cento per clienti di qualità primaria, oltre il 2 per cento per prenditori a elevato rischio) e una concentrazione dei crediti nella fascia di scadenze comprese tra i cinque e gli otto anni, la cui quota sul totale ha raggiunto nel 1983 il 75 per cento, a scapito dei crediti sia a breve sia a lungo termine. Anche l'importo medio dei prestiti appare in diminuzione, in risposta all'esigenza di diversificare i rischi: nell'anno in esame le linee negoziate per ammontari inferiori a 100 milioni di dollari hanno costituito quasi l'80 per cento del totale, con un aumento di oltre 20 punti nell'ultimo biennio.

Il mercato delle obbligazioni. — Il comparto obbligazionario ha continuato a espandersi a ritmi sostenuti, favorito dal rapido processo di innovazione.

Una notevole variabilità del flusso delle emissioni nel corso dell'anno e l'ulteriore aumento della quota di quelle a tasso variabile sono stati i fatti salienti del 1983. Il ritmo delle emissioni è disceso dagli 80 miliardi in ragione d'anno dei primi due trimestri ai 55 del terzo, per risalire sopra agli 80 nel quarto trimestre e intorno ai 100 miliardi nel primo trimestre del corrente anno. La caduta nel terzo trimestre riflette largamente quella delle obbligazioni a tasso fisso sul mercato del dollaro; le incertezze sull'evoluzione dei tassi di interesse ne hanno rappresentato la causa principale, dato che la parte prevalente di queste emissioni viene effettuata da società americane e banche internazionali *dollar based*, quindi con un rischio di cambio assai limitato o nullo. Il timore di aumenti dei tassi di interesse ha provocato nell'ultima parte dell'anno un notevole aumento del ricorso, nelle emissioni a tasso fisso, a clausole di convertibilità (*warrants*) o a opzioni sul rimborso e sul rendimento.

Le emissioni a tasso variabile, pari nel 1983 a 20 miliardi di dollari, hanno raggiunto nei mesi più recenti un ritmo annuo intorno ai 40 miliardi; la loro quota sul totale delle emissioni, che era intorno al 10 per cento nel 1980 e al 20 nei due anni successivi, ha raggiunto nel 1983 il 25 per cento. L'aumento ha interessato, oltre agli operatori bancari, i prenditori pubblici (governi e agenzie governative dei paesi industriali e istituzioni internazionali), che trovano in questo mercato notevoli possibilità di diversificare le proprie fonti di finanziamento e di ridurre il costo. Recentemente la Banca mondiale ha effettuato la sua prima emissione a tasso variabile, con uno *spread* legato al tasso dei buoni del Tesoro americano a tre mesi anziché al LIBOR. I fondi sono affluiti, oltre che dalle banche, da società e imprese multinazionali, attratte dalla elevata liquidità e dalla virtuale assenza di rischio in conto capitale, anche per titoli con scadenze superiori ai dieci anni.

I paesi industriali hanno effettuato l'87 per cento circa delle emissioni (84 per cento nel 1982); della parte restante, il 9 per cento è rappresentato da emissioni di istituzioni internazionali, principalmente banche di sviluppo; le emissioni dei paesi in via di sviluppo sono ulteriormente discese (dal 5 al 3 per cento del totale).

Quanto alla composizione per valuta delle emissioni, il 57 per cento di queste è stato denominato in dollari, con una diminuzione di 7 punti percentuali rispetto all'anno precedente; sono aumentati invece i collocamenti di titoli in franchi svizzeri (dal 15 al 18 per cento) e in marchi tedeschi (dal 7 al 9 per cento), favoriti dalle prospettive di apprezzamento delle relative valute e di stabilità dei tassi di interesse sui corrispondenti mercati nazionali.

Ancora una volta il comparto più dinamico, tra quelli di minori dimensioni, è stato quello delle emissioni in ECU, che sono ammontate a 2,2 miliardi di dollari, contro gli 800 milioni del 1982; la loro quota sul totale è salita dall'1 al 3 per cento. Nei primi tre mesi del 1984 esse hanno raggiunto un ritmo annuo vicino ai 4 miliardi di dollari. Le scadenze si sono in genere collocate tra cinque e dieci anni; un prestito a dodici anni è stato collocato con successo dalla Banca europea per gli investimenti. Recentemente è stato offerto per la prima volta un titolo (per 100 milioni di ECU) a tasso variabile con l'opzione di conversione a tasso fisso a date predeterminate.

Situazione e prospettive del debito estero dei paesi in via di sviluppo

Anche se le acute tensioni manifestate dalla posizione esterna dei paesi in via di sviluppo nel 1982 si sono gradualmente allentate nel corso del 1983, la ridotta disponibilità di finanziamenti esterni e la scarsità delle riserve hanno continuato a costituire un vincolo assai stringente. Allo stesso tempo sono divenute più evidenti la dimensione e la complessità dei problemi posti dal debito estero.

Il debito complessivo dei PVS non petroliferi, pur mostrando una crescita nettamente inferiore (6 per cento nell'anno, contro il 13 dell'anno precedente e oltre il 18 nel triennio 1979-1981), ha raggiunto alla fine dell'anno scorso i 669 miliardi di dollari, importo pari al 37 per cento del reddito nazionale e al 150 per cento delle esportazioni dell'area. Il servizio del debito è stato di 97 miliardi di dollari, dei quali circa 60 miliardi sono costituiti da pagamenti per interessi. Se al debito estero dei PVS non petroliferi si aggiungono i 100 miliardi di dollari dovuti dai paesi esportatori di petrolio e gli 80 miliardi dei paesi dell'Est europeo, l'indebitamento complessivo del mondo non industrializzato raggiunge gli 850 miliardi di dollari (tav. A6).

DEBITO ESTERO E SERVIZIO DEL DEBITO
(miliardi di dollari)

V o c i	1981	1982	1983
Paesi in via di sviluppo non petroliferi			
Debito totale (1)	560	633	669
a breve termine	104	125	102
<i>in percentuale delle esportazioni</i>	123	144	150
Servizio del debito	97	108	97
pagamenti per interessi	55	63	59
<i>in percentuale delle esportazioni</i>	21	25	22
Paesi esportatori di petrolio			
Debito totale (1)	87	92	99
Paesi dell'Est europeo			
Debito totale (1) (2)	87	86	80

Fonte: FMI.
(1) Consistenze di fine periodo. — (2) Dati parzialmente stimati.

Nelle diverse aree geografiche, vi sono differenze considerevoli nella posizione esterna e nelle prospettive economiche. Nonostante il livello in qualche caso elevato dell'esposizione verso l'estero (Corea del Sud, Filippine, Indonesia), resta nel complesso soddisfacente la posizione esterna dei PVS dell'Asia, che continuano a godere di buon credito sui mercati internazionali. Per molti paesi africani, invece, il livello del debito estero resta contenuto a causa della limitazione nell'accesso ai mercati finanziari internazionali. Nell'ultimo biennio sono emerse difficoltà nella posizione esterna di alcuni paesi esportatori di petrolio a elevato assorbimento interno (soprattutto la Nigeria e, in misura minore, il Venezuela e l'Algeria).

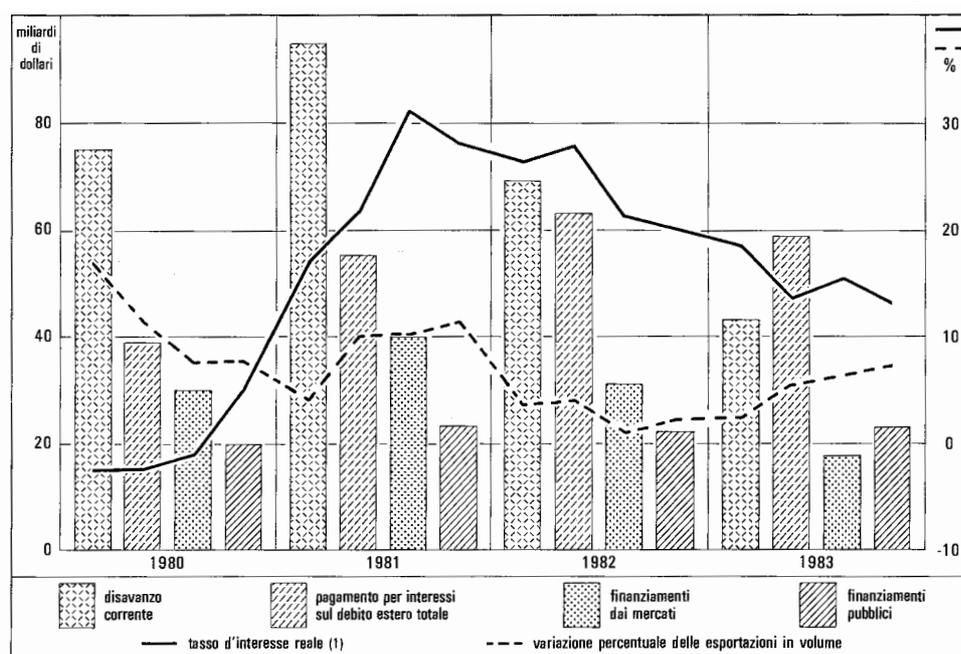
Le situazioni esterne più compromesse si concentrano nell'America latina: il debito aggregato dei paesi di quell'area ha raggiunto i 294 miliardi di dollari, che rappresentano il 55 per cento del reddito e il 290 per cento delle esportazioni; il servizio del debito si è commisurato al 44 per cento delle esportazioni (tav. aA 26). Ben tredici paesi dell'area hanno avviato procedure di rinegoziazione, per un ammontare complessivo di circa 55 miliardi di dollari.

La conclusione degli accordi di rinegoziazione è stata subordinata all'adozione di programmi di aggiustamento esterno concordati con il FMI. Tra i paesi più indebitati, il Messico ha realizzato un notevole miglioramento nei conti con l'estero, rispettando gli impegni assunti con il FMI e riuscendo a completare un'ampia ristrutturazione del debito estero pubblico in scadenza tra l'agosto del 1982 e il dicembre del 1984. Maggiori difficoltà ha incontrato il Brasile, il cui debito estero complessivo ha raggiunto alla fine del 1983 i 91 miliardi di dollari: dopo un periodo di sospensione, il programma con il FMI è ora di nuovo in vigore; ciò dovrebbe consentire la soddisfacente conclusione dei negoziati con i creditori esteri. Infine, in Argentina l'incertezza politica ha ritardato finora l'adozione di un programma di aggiustamento esterno, impedendo la conclusione del negoziato con le banche creditrici.

Nel corso dell'ultimo anno è migliorata la struttura per scadenza del debito dei PVS non petroliferi, a seguito della contrazione della componente a breve e delle operazioni di ristrutturazione del debito a medio e a lungo termine. Un elemento di fragilità è invece rappresentato dal fatto che una quota elevata del debito in essere è negoziata a tassi fluttuanti: essa rappresenta circa il 30 per cento del debito totale dei PVS e raggiunge il 70 per cento per alcuni paesi dell'America latina; tale quota è cresciuta rapidamente nel periodo più recente, in conseguenza degli accordi di rinegoziazione del debito bancario. Ciò espone questi paesi alle conseguenze di possibili aumenti dei tassi di interesse.

Nel 1983 i paesi in via di sviluppo hanno sostenuto un costo medio per interessi sul debito in essere intorno al 10 per cento; inoltre, per i paesi più esposti, esso tende tuttora ad aumentare, essendo il tasso pagato sui nuovi prestiti superiore al 12 per cento. Va peraltro segnalato a questo proposito che nel recente accordo negoziato dal Messico per i debiti in scadenza nel 1984 le banche hanno accettato una riduzione dello *spread* di circa un punto rispetto alle condizioni dell'anno precedente; tale beneficio è stato concesso per i buoni risultati del programma di aggiustamento esterno.

Fig. A 8



PVS non petroliferi: finanziamento esterno e costo dell'indebitamento

Fonte: FMI.

(1) LIBOR sul dollaro a 6 mesi più *spread* deflazionato con le variazioni percentuali dei prezzi in dollari delle esportazioni dei PVS non petroliferi.

Il tasso reale di interesse, ottenuto deflazionando quello nominale con la variazione dei prezzi all'esportazione, supera il 13 per cento ed è ancora superiore al tasso di crescita delle esportazioni (fig. A8).

Le preoccupazioni sulle prospettive future della posizione esterna dei PVS sono acute dall'esame degli effetti della rinegoziazione del debito e dell'evoluzione dei finanziamenti esterni. Il miglioramento nel servizio del debito in rapporto alle esportazioni — sceso dal 25 al 22 per cento per il totale dei PVS non petroliferi e dal 54 al 44 per cento per i paesi dell'America latina — riflette largamente la caduta dei rimborsi, che è derivata dalla rinegoziazione di prestiti (privati e pubblici) per circa 70 miliardi di dollari, mentre i pagamenti per interessi sono discesi in misura modesta. Le proiezioni riguardanti il resto del decennio, elaborate dal FMI, indicano che, dopo essere rimasti stazionari nell'anno in corso, i pagamenti in conto capitale in rapporto alle esportazioni risulteranno nel triennio successivo per il totale dei PVS non petroliferi dall'8 al 14 per cento e quasi raddoppieranno per i paesi maggiormente indebitati (dal 10 al 19 per cento); un leggero miglioramento sarebbe da attendersi solo verso la fine degli anni ottanta. I pagamenti per interessi dei PVS non petroliferi scenderebbero invece in modo graduale e continuo, dal 13 per cento delle esportazioni nel 1983 al 9 nel 1990.

Quanto alla struttura della bilancia dei pagamenti e dei finanziamenti esterni dei paesi in via di sviluppo, il miglioramento dei conti correnti con l'estero nell'ultimo biennio è derivato quasi esclusivamente dalla contrazione delle importazioni, mentre il saldo dei servizi è continuato a peggiorare per effetto dei pagamenti per interessi: questi rappresentano dunque un vincolo alla crescita assai stringente. Inoltre, negli ultimi anni essi hanno ecceduto, e per importi crescenti, i finanziamenti bancari netti ricevuti da questi paesi (fig. A8) dando luogo, per questa via, a importanti trasferimenti netti di risorse all'estero. Insieme con la caduta dei finanziamenti privati, vi è stato un calo degli investimenti diretti (8 miliardi di dollari nel 1983 contro 11 nel 1982 e 13 nel 1981).

Finanziamenti delle istituzioni internazionali. — La caduta degli investimenti diretti e dei flussi privati è stata compensata solo in parte dall'aumento dei finanziamenti pubblici a lungo termine (da 22 a 23 miliardi di dollari) e dei crediti erogati dal FMI (oltre 10 miliardi nell'anno, contro i 7 del 1982 e i 6 del 1981). Circa tre quarti delle somme erogate dal Fondo sono state rese disponibili nell'ambito di programmi di aggiustamento esterno basati su severe condizioni di politica economica, contro i due terzi nel 1982 e la metà nel 1981.

Il considerevole aumento delle erogazioni nell'ultimo triennio è stato finanziato per circa la metà a valere sulle risorse proprie del Fondo e per la parte rimanente con fondi a prestito. Il debito in essere del FMI verso paesi membri — direttamente e attraverso la BRI — ha così raggiunto alla fine del 1983 i 14 miliardi di dollari; le linee di credito negoziate e non utilizzate erano pari a circa 4 miliardi. A tale ammontare vanno aggiunti 6,5 miliardi di nuove linee di credito negoziate recentemente con un gruppo di paesi industriali e con l'Arabia Saudita (cfr. Bollettino Economico n. 2, febbraio 1984, pag. 14).

Nell'anno in corso le erogazioni nette del Fondo resteranno elevate (8 miliardi di dollari), anche se inferiori a quelle del 1983; nei prossimi anni esse inizieranno però a declinare per l'aumento dei rimborsi, a mano a mano che verranno a scadenza i finanziamenti accordati dal 1979.

La crescita dei finanziamenti delle banche multilaterali di sviluppo, ossia il gruppo Banca mondiale (comprendente IDA e IFC) e le banche regionali africana, asiatica e interamericana, resta invece largamente insufficiente: nel 1983 queste banche hanno erogato complessivamente finanziamenti lordi per circa 11 miliardi di dollari; al netto dei rimborsi tale cifra scende a 5 miliardi, circa il 9 per cento del disavanzo corrente dei PVS non petroliferi e poco più dell'uno per cento delle loro importazioni. Questi ammontari implicano incrementi nominali marginali rispetto a quelli dell'anno precedente e, sulla base dell'aumento del costo dei progetti finanziati, comportano una sensibile diminuzione in termini reali.

Il fattore di maggior rilievo nella caduta delle erogazioni è stato costituito dalla compressione delle risorse complessive disponibili — capitale più riserve — a sua volta derivata dalla riduzione dell'impegno finanziario dei maggiori paesi a sostegno di queste istituzioni. Inoltre, hanno continuato a pesare vincoli statuari e regole di gestione estremamente restrittive, nonostante che non ci sia mai stato un ritardo nei pagamenti sui debiti nei confronti di queste istituzioni: si può richiamare il fatto che, pur essendo il rapporto tra crediti e risorse complessive vincolato statutariamente a non eccedere l'unità, esso si è commisurato al 60 per cento per la Banca mondiale e a meno del 40 per le banche regionali. Vi è stata infine una caduta della domanda di finanziamento dei paesi membri, dovuta all'abbandono di programmi di investimento già decisi, o perché il rallentamento dell'attività ne aveva indebolito le ragioni economiche o perché erano venuti meno i finanziamenti da altre fonti (le banche di sviluppo finanziano solo una quota dei progetti).

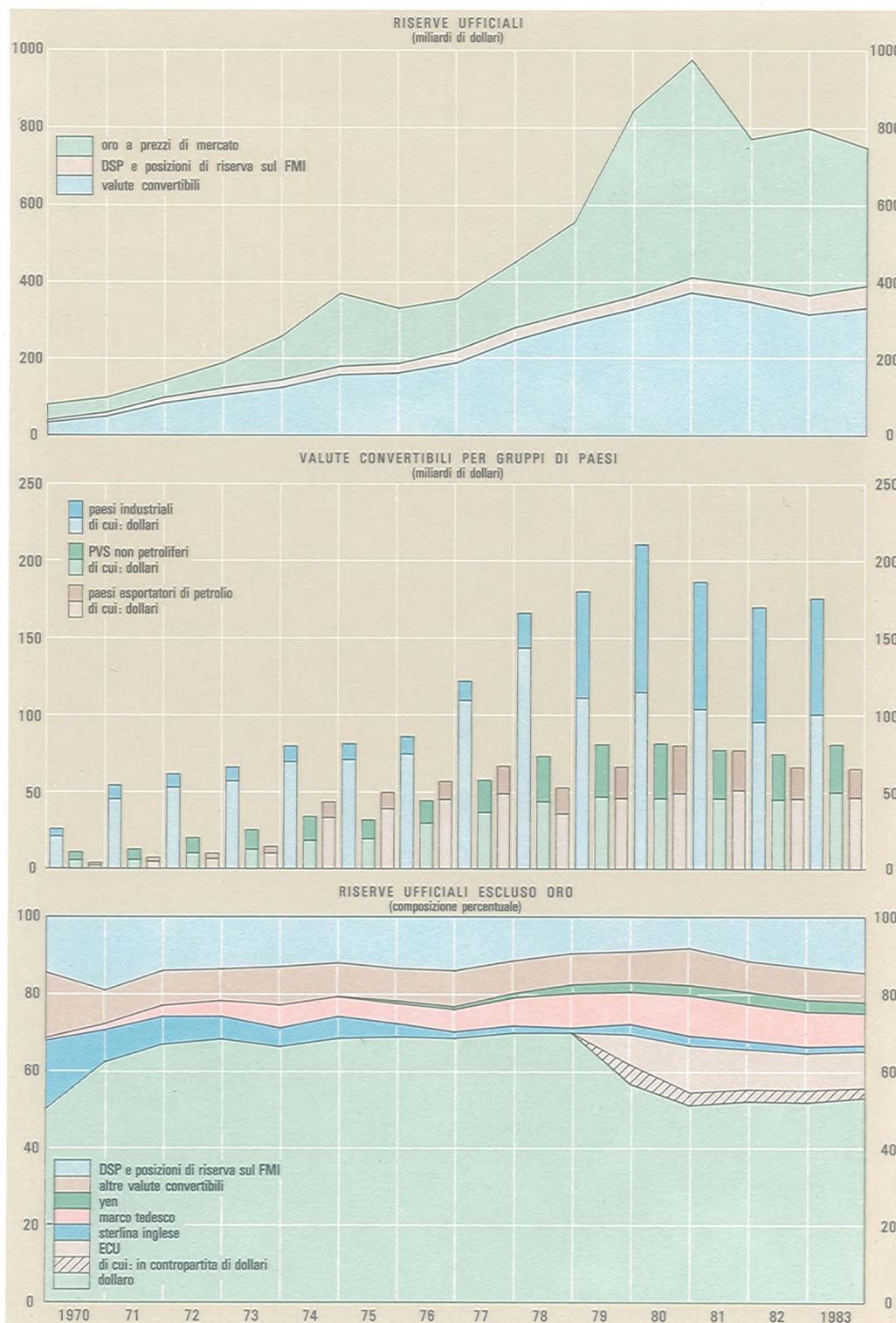
Un sensibile aumento, anche in termini reali, delle risorse mobilizzabili attraverso questo canale rappresenta l'unica via per accrescere, nel breve termine, le risorse destinate all'accumulazione di capitale nei paesi in via di sviluppo. Poiché i margini per nuovi aumenti di capitale sono ristretti, tali risorse potrebbero essere aumentate promuovendo una maggiore partecipazione del capitale privato al finanziamento dei progetti delle banche di sviluppo.

La liquidità internazionale

La maggiore- creazione di liquidità internazionale connessa con il disavanzo corrente degli Stati Uniti e il minor utilizzo di riserve ufficiali nella copertura dei disavanzi esterni da parte degli altri paesi industriali e dei PVS

Fig. A 9

RISERVE UFFICIALI PER STRUMENTI, VALUTE E GRUPPI DI PAESI



Fonti: FECoM e FMI.

non petroliferi hanno condotto a una ripresa delle riserve totali, dopo la diminuzione dei due anni precedenti: alla fine dello scorso anno esse ammontavano a 388 miliardi di dollari, con un incremento del 6 per cento rispetto alla fine del 1982 (tav. aA 13); l'aumento appare più forte (12 per cento) se si misurano le riserve in DSP, per effetto dell'apprezzamento del dollaro. In rapporto alle importazioni mondiali le riserve sono risalite al 22 per cento, valore analogo a quello del 1979, dopo il minimo del 20 per cento osservato nel biennio 1981-82.

La crescita delle riserve e del loro rapporto sulle importazioni fornisce solo un'indicazione di massima delle condizioni di liquidità del sistema, sia perché l'andamento aggregato cela ampie differenze nell'evoluzione dei gruppi di paesi e dei singoli paesi, sia perché le riserve lorde non sono necessariamente legate da una relazione stabile con la disponibilità di credito esterno. In effetti, permangono nel sistema situazioni estremamente tese, particolarmente nei paesi dell'America latina e in quasi tutta l'Africa.

L'incremento medio delle riserve dei paesi industriali nell'anno si colloca intorno al 6 per cento, mentre il rapporto con le importazioni è leggermente migliorato rispetto al 1979.

Le riserve dei PVS non petroliferi sono cresciute a un tasso intorno al 9 per cento nell'anno in esame; tuttavia, sia in valore assoluto sia in rapporto alle importazioni, esse rimangono ancora inferiori ai valori rilevati nel 1979. Inoltre, l'accumulazione di riserve ha riguardato soprattutto i paesi asiatici e, in Africa, il Sud Africa. Le riserve dei paesi latino-americani sono cresciute del 4 per cento; tale incremento riflette essenzialmente quello, assai considerevole, del Messico (le cui riserve sono quintuplicate nel corso dell'anno, raggiungendo i 4 miliardi di dollari) e quello del Perù; Argentina e Colombia hanno continuato a registrare ampie diminuzioni, mentre cali modesti si rilevano per quasi tutti gli altri paesi dell'area. In rapporto al debito estero, le riserve di questi paesi restano intorno al 7 per cento, circa un terzo dei valori registrati quattro anni prima e considerevolmente al di sotto dei valori rilevati per i PVS asiatici (25 per cento). Infine, assai moderata è anche la crescita delle riserve dei paesi esportatori di petrolio (circa il 3 per cento). Come in precedenza, il risultato aggregato riflette aumenti concentrati in tre paesi (Arabia Saudita, Venezuela e Indonesia) e diminuzioni nella quasi generalità degli altri.

La composizione delle riserve ufficiali mostra una ripresa della quota in dollari, che si iscrive in un processo cominciato nel 1980 con il mutamento della politica monetaria negli Stati Uniti e l'inversione nel corso del dollaro. Tra il 1970 e il 1980 la quota del dollaro nelle valute convertibili era scesa dal 77 al 69 per cento; nei tre anni successivi essa è risalita intorno al 72 per cento. Il calo della quota del dollaro aveva riflesso sia fattori strutturali — principalmente l'aumento della quota delle riserve totali detenute dai paesi petroliferi e dagli altri paesi in via di sviluppo, i quali tendono a detenere una minor percentuale delle proprie riserve in dollari (fig. A9) — sia le attese di deprezzamento della valuta americana nella seconda metà del decennio scorso; il parziale ricupero dell'ultimo triennio è dovuto soprattutto all'inversione di segno di quelle aspettative.

Quanto alle altre componenti delle riserve ufficiali, appare ormai consolidato il ruolo crescente assunto nella seconda metà del decennio scorso dal marco tedesco (la cui quota sul totale è intorno all' 1 per cento) e dallo yen (4 per cento); l'aumentato peso relativo di queste due valute ha trovato riscontro nel ridimensionamento, oltre che del dollaro, della sterlina inglese, che all'inizio del decennio scorso rappresentava più del 10 per cento del totale ed è ora scesa intorno al 2 per cento.

Un fenomeno di rilievo nell'ultimo triennio è rappresentato dall'aumento del peso relativo delle passività del FMI, in particolare quello delle posizioni di riserva, che si creano in contropartita dei crediti erogati dal Fondo a valere sulle proprie risorse ordinarie. Il peso relativo dei DSP ha invece continuato a calare, per l'assenza di nuove allocazioni (l'ultima, di 4 miliardi, è stata effettuata nel gennaio 1981) e per l'aumento della quota dei DSP detenuta dal Fondo stesso.

La costituzione del Sistema monetario europeo ha anche condotto alla creazione di un ammontare considerevole di ECU, a fronte delle riserve in oro e dollari conferite al FECoM dai paesi aderenti: le caratteristiche di rischio di questa attività, peraltro, restano quelle delle attività versate in contropartita, dato che i guadagni e i costi delle variazioni del cambio dell'ECU vengono ripartiti tra le banche partecipanti in proporzione ai rispettivi conferimenti.

Le riserve auree sono diminuite marginalmente in quantità (da 947 a 945 milioni di onces), dopo il calo più accentuato dell'anno precedente (circa 5 milioni di onces). La diminuzione è il risultato da un lato delle vendite nette effettuate da Portogallo e Filippine (complessivamente oltre 3 milioni di onces) e dall'altro degli acquisti dell'Ungheria (circa 1 milione). Si sono arrestate le vendite del Brasile e del Sud Africa, che erano state ingenti nel 1982 (rispettivamente 2 e 1,7 milioni di onces). Il valore di mercato delle riserve auree è invece diminuito sensibilmente (da 433 a 361 miliardi di dollari), essendo il prezzo dell'oro caduto nel corso dell'anno da 457 a 382 dollari per oncia.

La creazione di liquidità e la bilancia dei pagamenti americana. — Nel triennio 1980-82 la creazione di riserve ufficiali è scesa a valori trascurabili (4 miliardi di dollari); nel decennio precedente, particolarmente nei due periodi 1970-73 e 1976-79, essa era stata invece molto ampia.

Nella tavola A7 si è cercato di mettere in evidenza le relazioni esistenti tra gli andamenti descritti e la bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti. Il profilo temporale delle riserve totali riflette largamente quello della componente in dollari. L'andamento di quest'ultima appare correlato con quello del saldo della bilancia dei pagamenti americana rappresentato dalla somma delle partite correnti e degli investimenti diretti: in particolare, i disavanzi dei periodi 1970-73 e 1976-79 e del 1983 corrispondono all'accelerazione nella crescita delle riserve in dollari e l'avanzo del 1980-82 alla loro contrazione.

RISERVE UFFICIALI E BILANCIA DEI PAGAMENTI DEGLI STATI UNITI
(miliardi di dollari)

V o c i	1970-73	1974-75	1976-79	1980-82	1983
Riserve ufficiali					
Variazione riserve ufficiali escluso oro . . .	102,0	46,5	173,5	4,2	23,0
Variazione riserve ufficiali in dollari	73,1	35,9	113,5	- 15,8	13,3
Variazione passività ufficiali Stati Uniti . .	50,9	13,8	62,4	20,7	6,2
Bilancia dei pagamenti Stati Uniti					
Saldo corrente	2,2	20,4	- 26,5	- 6,2	- 40,8
Investimenti diretti	- 28,8	- 15,9	- 37,0	23,0	2,0
Totale . . .	- 26,6	4,5	- 63,5	16,8	- 38,8
Banche	- 17,2	- 16,4	- 26,0	- 122,0	26,0
Altri movimenti di capitale (1)	- 9,7	0,2	29,9	92,0	6,3
<i>per memoria:</i>					
Cambio effettivo del dollaro (2)	- 16,2	3,7	- 9,9	28,5	8,2

Fonti: BRI e FMI.

(1) Include errori ed omissioni. — (2) Variazione percentuale nel periodo.

Il legame tra il saldo citato e le passività ufficiali degli Stati Uniti è più complesso e dipende dall'evoluzione dei movimenti di capitali (voci «banche» e «altri movimenti di capitale» nella tavola). Nel 1970-73, ad esempio, il saldo negativo corrente più gli investimenti diretti è stato amplificato dalle poste in conto capitale, mentre negli altri periodi tali poste hanno in parte compensato il saldo stesso. La relazione tra riserve complessive in dollari e passività ufficiali degli Stati Uniti è influenzata dalle scelte riguardanti la composizione dei portafogli ufficiali in dollari: i due aggregati possono divergere quando le attività in dollari vengano collocate sugli euromercati o siano rappresentate da strumenti finanziari emessi sui mercati americani dal settore privato (al di fuori del sistema bancario). Ad esempio, nel periodo 1980-82 il calo delle riserve in dollari si è accompagnato all'aumento delle passività ufficiali degli Stati Uniti, in presenza di uno spostamento di attività ufficiali dagli euromercati verso le banche e i titoli del Tesoro americano (impieghi che sono inclusi nelle passività ufficiali).

Malgrado le difficoltà di identificare statisticamente tutte le determinanti della creazione di riserve ufficiali, l'andamento della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti sembra aver svolto un ruolo determinante. Una conferma indiretta di questa conclusione si ha notando che le fasi di accelerazione della liquidità ufficiale hanno coinciso con un orientamento espansivo delle politiche interne negli Stati Uniti e con una tendenza al deprezzamento del dollaro, mentre l'opposto si è verificato in presenza di politiche restrittive.

(B) — IL REDDITO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

I risultati complessivi

Riavvio della produzione da metà anno, ulteriore decelerazione del processo inflazionistico, riequilibrio nei conti con l'estero sono i principali aspetti positivi dell'economia italiana nel 1983. Quelli negativi sono costituiti da un aumento della disoccupazione e da un differenziale nei costi e nei prezzi nei confronti dei paesi concorrenti ancora elevato.

Nonostante l'inversione ciclica che ne ha attenuato la caduta, il prodotto interno lordo è diminuito dell'1,2 per cento, dopo la flessione dello 0,4 nell'anno precedente. Nel primo semestre la recessione è stata più acuta del previsto; la ripresa congiunturale ha seguito con ritardo quella, più vigorosa, degli altri paesi.

L'allentamento delle tensioni inflazionistiche, favorito dall'evoluzione dei prezzi all'importazione, si è diffuso dai prezzi all'ingrosso a quelli al consumo. Il tasso di aumento di questi ultimi è diminuito dal 16,1 al 12,6 per cento nel corso dell'anno; dal 16,5 al 14,7 per cento nella media. La competitività di prezzo, misurata sulle quotazioni all'ingrosso, ha subito una perdita del 2,7 per cento, mentre con riferimento ai valori medi unitari alle esportazioni è lievemente migliorata.

L'aggiustamento della bilancia mercantile è stato favorito dalle condizioni relative del ciclo interno e di quello internazionale, più che dai miglioramenti delle ragioni di scambio e della posizione competitiva. Esso è stato frenato dall'apprezzamento del dollaro e dall'elevata propensione all'importazione dell'Italia, che, contrariamente al complesso dei paesi dell'OCSE, segue da anni una tendenza crescente, soprattutto per i prodotti manufatti. Tra il 1982 e il 1983 il saldo negativo della bilancia commerciale è diminuito di 5.525 miliardi, dal 3,6 al 2,1 per cento del prodotto interno lordo. Grazie anche all'evoluzione delle partite invisibili, la bilancia dei pagamenti correnti si è chiusa con un avanzo di 1.158 miliardi, che fanno seguito ai disavanzi di 7.412 nel 1982, 9.225 nel 1981, 8.291 nel 1980.

Sospinte dal miglioramento della situazione economica mondiale e dalla ridotta capacità di assorbimento all'interno, le esportazioni sono aumentate del 3,9 per cento in quantità. Esse hanno fornito il sostegno maggiore alla domanda globale e al rilancio della produzione nella seconda parte dell'anno.

L'indebitamento netto del Settore Pubblico rispetto al PIL si è mantenuto sul livello elevato dell'anno precedente. La regolazione della domanda interna è così rimasta affidata soprattutto alla politica monetaria e del cambio, attenta a consolidare i progressi verso la stabilità della moneta e l'aggiustamento reale esterno, senza tuttavia compromettere le possibilità di ripresa. La riduzione dei tassi di interesse nominali ha seguito il rallentamento dell'inflazione; quelli reali sono rimasti elevati.

Il reddito disponibile delle famiglie in termini reali è fortemente diminuito nel primo semestre per effetto del prelievo fiscale, del rinvio dei contratti di lavoro, della riduzione del grado di copertura assicurato dalla scala mobile. Successivamente, l'attenuazione del drenaggio fiscale, l'aumento degli assegni familiari per alcune classi di reddito, la definizione dei contratti pubblici e privati hanno provocato una modesta crescita dei consumi che ha seguito, nella ripresa, le esportazioni. Nella media dell'anno il reddito disponibile ha registrato una diminuzione in termini reali, per la prima volta dal dopoguerra. La capacità di spesa delle famiglie è rimasta però relativamente elevata, in seguito alla minore erosione della ricchezza finanziaria derivante dal rallentamento dell'inflazione. Anche ciò ha contribuito a una riduzione dei consumi inferiore a quella del reddito disponibile e quindi ad un aumento della propensione al consumo.

L'incertezza sulle prospettive di sviluppo della domanda, l'ulteriore riduzione del grado di utilizzo della capacità produttiva, il costo dei finanziamenti hanno continuato a incidere negativamente sul processo di accumulazione nella prima parte dell'anno, proseguendo la tendenza del 1982. Nel secondo semestre gli investimenti hanno mostrato segni di ripresa, in particolare nel comparto delle macchine, attrezzature e mezzi di trasporto. Nel complesso dell'anno gli investimenti fissi sono comunque ulteriormente diminuiti del 5,3 per cento in termini reali. L'attività di costruzione ha attraversato una fase di stagnazione.

Lo scostamento tra fatturato e produzione si è ampliato, confermando come più volte segnalato, non solo procedimenti di razionalizzazione della gestione delle scorte, ma anche modifiche delle strategie industriali e dei processi produttivi. Per l'elevatezza dei tassi di interesse e per l'assenza di fenomeni speculativi collegati alle attese sui cambi e sui prezzi si è accentuato il processo di decumulo delle scorte, soprattutto di quelle di prodotti

finiti. In termini di contabilità nazionale, le scorte hanno presentato una riduzione di 500 miliardi a prezzi costanti.

Dal lato dell'offerta si è avuto un forte aumento nel valore aggiunto del settore agricolo (4,1 per cento, contro una caduta del 2,5 per cento nel 1982) e una sostanziale stabilità di quello del settore terziario, mentre il valore aggiunto industriale ha registrato una caduta del 3,5 per cento.

L'evoluzione congiunturale ha condizionato negativamente il mercato del lavoro, anche se le ripercussioni sull'occupazione industriale sono state nel nostro paese meno pesanti che altrove per l'accresciuto ricorso alla Cassa integrazione che ha concesso 669 milioni di ore, equivalenti a 417 mila occupati. Il settore terziario, pubblico e privato, ha continuato ad assorbire addetti, compensando il calo dell'occupazione nell'industria, ma con riflessi negativi sulla crescita della produttività complessiva del sistema. Nonostante la fase recessiva, nell'industria in senso stretto la produttività oraria è invece aumentata dell'1,2 per cento. L'accresciuta offerta di lavoro e il mancato allargamento delle possibilità di impiego hanno condotto a un aumento del tasso di disoccupazione che, includendo la Cassa integrazione, ha sfiorato il 12 per cento. Per i giovani di età inferiore ai trent'anni il tasso di disoccupazione è salito al 33 per cento.

La contrattazione salariale nel settore industriale è stata ispirata dalle linee recepite nell'accordo del 22 gennaio 1983. L'evoluzione dei salari, però, ha ecceduto il tasso programmato di inflazione. La crescita delle retribuzioni pro-capite è stata del 15,3 per cento, al netto degli occupati in Cassa integrazione. Nell'industria in senso stretto il costo del lavoro per unità di prodotto, anche per effetto dei maggiori oneri sociali, è aumentato del 16,3 per cento. Per effetto dell'andamento ancora favorevole dei prezzi delle materie prime e dei prodotti intermedi, in parte compensato dalla forza del dollaro, i prezzi degli *inputs* di produzione di provenienza estera sono aumentati, in lire, del 4,3 per cento. Nel complesso, la dinamica dei costi per tutto il sistema è stata più elevata di quella dei prezzi dei manufatti e ancora di più di quella dei valori medi unitari all'esportazione.

Nonostante una diminuzione di 2 punti rispetto al 1982, l'inflazione resta elevata. L'aumento medio dei prezzi impliciti dei consumi privati è stato del 15 per cento, contro un obiettivo fissato al 13 per cento. Le componenti sottoposte a controllo pubblico sono cresciute a un tasso maggiore. L'apprezzamento del dollaro, per i suoi effetti diretti e indiretti sul sistema dei prezzi, ha frenato il rallentamento in misura considerevole. Il divario rispetto ai prezzi all'ingrosso, ampliatosi fino ai primi mesi del 1983, si è andato restringendo. La divaricazione tra costi e prezzi industriali, con la conseguente compressione dei margini di profitto, dovrà essere riassorbita at-

traverso aumenti di produttività, secondo una tendenza emersa nella fase ciclica recessiva dell'ultimo triennio. Nonostante i progressi compiuti, il differenziale inflazionistico nei prezzi al consumo rispetto agli altri paesi si è ampliato, raggiungendo 10 punti rispetto all'area dell'OCSE, 8 punti rispetto ai paesi della CEE.

La stabilità del valore esterno della lira nei confronti delle monete comunitarie ha determinato, dopo il riallineamento di marzo, un clima di aspettative favorevoli. Le riserve ufficiali, anche per l'afflusso dei capitali bancari, sono aumentate di 8.800 miliardi di lire. Dato il riequilibrio delle partite correnti, la posizione finanziaria netta del paese, il cui saldo negativo aveva superato i 21 miliardi di dollari alla fine del 1982, non si è sostanzialmente modificata.

Le prospettive per il 1984

Nei primi tre mesi del corrente anno la produzione industriale, sulla base dei dati depurati della stagionalità, è aumentata di quasi il 2 per cento rispetto al quarto trimestre del 1983. Il favorevole andamento produttivo è confermato dalle inchieste congiunturali condotte presso le imprese, che segnalano aumenti del livello degli ordini e della domanda attesa. Analoghe indicazioni si traggono dall'interscambio con l'estero; nel primo trimestre le esportazioni sono cresciute a tassi sostenuti, quasi altrettanto le importazioni, e il disavanzo mercantile è rimasto sullo stesso livello del 1983. Per quanto riguarda l'inflazione, gli incrementi percentuali dei prezzi all'ingrosso, per la lievitazione delle quotazioni in lire delle materie industriali e per la ripresa dell'attività produttiva, hanno mostrato un sia pur contenuto aumento. Il tasso di crescita medio mensile è stato dell'1 per cento circa, uguale a quello dei prezzi al consumo. Le variazioni percentuali a distanza di dodici mesi confermano la lenta decelerazione di questi ultimi, che in aprile sono scesi al di sotto del 12 per cento.

Fattori positivi per la continuità della ripresa dell'attività economica derivano soprattutto dal quadro internazionale, mentre all'interno elementi favorevoli si intrecciano con aspetti potenzialmente destabilizzanti.

La crescita delle principali economie industriali si presenta apprezzabile e sembra estendersi oltre l'anno in corso; per il commercio mondiale è previsto uno sviluppo a tassi elevati, a cui contribuirebbero tutti i paesi con l'eccezione di quelli in via di sviluppo non petroliferi. Ciò dovrebbe riflettersi favorevolmente sulle esportazioni italiane.

Tra le componenti interne della domanda, una ripresa, seppure contenuta, si profila nel processo di accumulazione, lungo la tendenza iniziata nella seconda metà del 1983, soprattutto in considerazione dei programmi di investimento delle imprese maggiori. Nonostante il basso grado di utilizzo della capacità produttiva e l'elevatezza dei tassi di interesse reali, gli investimenti trovano stimolo nelle migliori prospettive della domanda e dei profitti.

L'equilibrio della bilancia dei pagamenti e la disponibilità di risorse per l'accumulazione presuppongono continuità negli intenti e coerenza nei comportamenti che consentano la prosecuzione, anche oltre l'anno, dello sviluppo dell'attività economica e della discesa dell'inflazione.

Il decreto legge del 15 febbraio sul costo del lavoro, decaduto per la mancata approvazione parlamentare, è stato sostituito in aprile da un nuovo decreto, in cui la predeterminazione degli scatti di contingenza è rimasta in vigore solo per il primo semestre. Ciò nonostante, gli effetti della manovra sull'evoluzione delle retribuzioni, associati agli aumenti della produttività, potrebbero determinare un incremento del costo unitario del lavoro nel settore industriale nel 1984 nettamente inferiore a quello dell'anno passato. Con una dinamica favorevole delle componenti esterne dell'inflazione si avrebbero concrete possibilità di rallentamento della crescita dei prezzi dei manufatti, anche se il trasferimento della decelerazione dai costi ai prezzi potrebbe risultare frenato dai ritardi dei meccanismi di aggiustamento e dall'esigenza di ricostituire, almeno in parte, i margini di profitto ridottisi nel 1983.

Quanto ai prezzi più direttamente controllati dall'autorità pubblica, gli indici di marzo dei prezzi amministrati, delle tariffe e degli affitti hanno già superato i livelli medi del 1983, rispettivamente, del 7,8, del 10,8 e del 20,4 per cento.

Principalmente in seguito ai ritardi nell'approvazione del condono edilizio e nella ratifica dei provvedimenti sulla Tesoreria unica, la manovra di bilancio incontra difficoltà nel conseguimento dell'obiettivo di 90.800 miliardi indicato a settembre nel quadro programmatico di sviluppo dell'economia. Ciò tende a influire in senso espansivo sulla spesa delle famiglie, insieme con gli effetti della continua crescita della ricchezza finanziaria, anche se permangono pesanti le condizioni del mercato del lavoro. In questa situazione, l'aumento della domanda interna rischia di eccedere tassi di sviluppo compatibili con il rientro del processo inflazionistico e, in prospettiva, con il pareggio nel saldo corrente della bilancia dei pagamenti.

Per il 1984, scontando, in particolare, la prosecuzione della manovra di bilancio e un rallentamento nella formazione delle scorte nella seconda

parte dell'anno, l'aumento del prodotto interno lordo potrebbe situarsi intorno al 3 per cento. Per conseguire l'obiettivo di una crescita del 10 per cento dei prezzi al consumo nella media dell'anno occorrerebbe che il tasso medio mensile diminuisse dall' 1 per cento registrato nel primo trimestre allo 0,4 per cento nella restante parte dell'anno. Alla fine del 1984 la variazione a distanza di dodici mesi potrà collocarsi al di sotto delle due cifre.

La domanda interna

I consumi delle famiglie

Nel 1983, i consumi delle famiglie residenti, dopo l'andamento quasi stazionario dell'anno precedente, sono diminuiti dello 0,7 per cento in volume, portandosi su livelli inferiori a quelli di due anni prima (in valori *pro capite*, il calo è stato di circa 1'1 per cento). La flessione dei consumi ha seguito, con l'usuale minore variabilità ciclica, quella del reddito disponibile, alla cui diminuzione del 2,5 per cento in termini reali hanno contribuito in particolare l'andamento sfavorevole dei redditi da capitale-impresa e da lavoro autonomo e gli effetti delle manovre straordinarie di prelievo tributario (condono e sovrainposta sui redditi dei fabbricati) (tav. B 1). Al netto degli interessi pagati, l'apporto dell'operatore pubblico alla formazione del reddito disponibile si è così ridotto, rispetto all'anno precedente, essendo la corrispondente quota diminuita al 15,3 per cento dal 15,9 del 1982.

La caduta dei consumi nel 1983 va interpretata tenendo anche conto della lunga fase recessiva che ha caratterizzato dal 1981 l'economia italiana e che si è manifestata nelle scelte dei consumatori come effetto del peggioramento sia delle prospettive di lavoro sia delle valutazioni dei redditi attesi. Nello stesso clima è maturata la diffusione di forme di assicurazioni private per integrare con risorse proprie prestazioni sociali fornite sinora in prevalenza dal settore pubblico, ma ritenute suscettibili di ridimensionamento nel medio periodo. La ricchezza finanziaria delle famiglie ha, viceversa, continuato a crescere nel 1983 a ritmi superiori a quelli del reddito nominale, preconstituendo così un potenziale di capacità di spesa che potrebbe esercitare, a parità di altre condizioni, un effetto di espansione sui consumi. Nel 1983, tuttavia, quest'ultimo fenomeno è risultato indebolito dalla crescita della pressione fiscale sui redditi personali.

L'andamento dei consumi complessivi, al netto della componente stagionale, è risultato in flessione nel primo semestre e in ripresa nel secondo (fig. B 1). Simile, anche se più pronunciato, è stato il profilo del reddito, influenzato, nella prima parte dell'anno, dal prelievo del condono tributario, dalla brusca accelerazione delle tariffe pubbliche, dalla decurtazione del valore del punto della scala mobile deciso con l'accordo di gen-

**CONTO DELLA FORMAZIONE E DELL'UTILIZZAZIONE
DEL REDDITO DISPONIBILE DELLE FAMIGLIE**

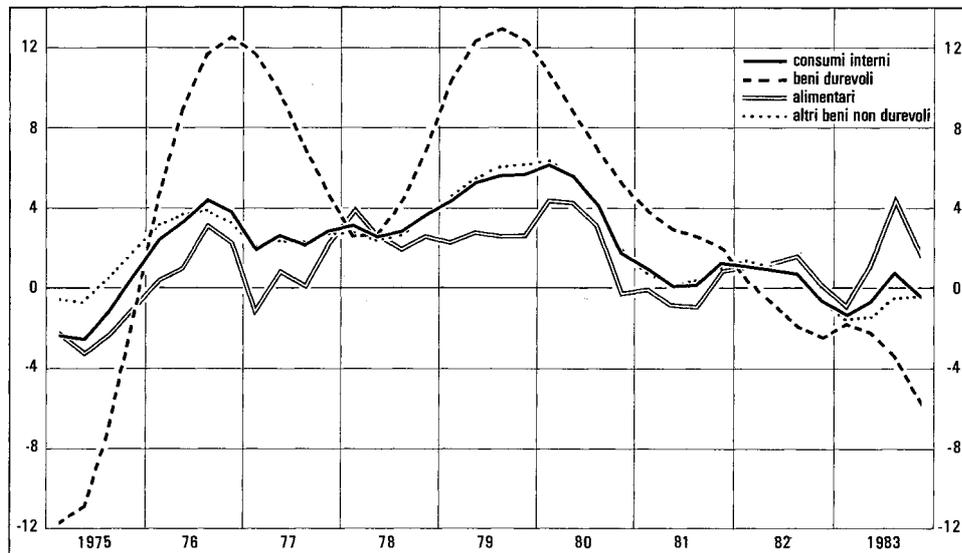
V o c i	1981	1982		1983	
	miliardi di lire	miliardi di lire	variazioni percentuali	miliardi di lire	variazioni percentuali
Retribuzioni lorde interne	167.133	194.281	16,2	219.516	13,0
<i>di cui: Amministrazioni pubbliche</i>	41.546	48.723	17,3	55.766	14,5
Redditi netti esteri da lavoro	1.635	2.079	27,2	2.293	10,3
Redditi lordi da capitale-impresa e da lavoro autonomo	115.524	136.932	18,5	152.000	11,0
Interessi effettivi	18.459	27.064	46,6	32.500	20,1
Dividendi e altri redditi da capitale	1.190	1.681	41,3	1.957	16,4
Prestazioni sociali	77.680	94.530	21,7	113.880	20,5
<i>di cui: erogate dalle Amministrazioni pubbliche</i>	71.204	87.345	22,7	105.051	20,3
Contributi sociali a carico dei lavoratori dipendenti (-)	9.958	13.266	33,2	15.422	16,3
Contributi sociali a carico dei lavoratori autonomi (-)	3.654	5.621	53,8	6.807	21,1
Imposte dirette (-)	44.076	56.150	27,4	72.660	29,4
<i>di cui: consono imposte dirette</i>	—	1.238		2.514	
<i>acconto sovrainposta sui redditi dei fabbricati</i>	—	—		800	
Altre voci	1.859	1.921		2.400	
Reddito lordo disponibile	325.792	383.451	17,7	429.657	12,1
ai prezzi del 1970 (1)	69.706	70.087	0,5	68.353	-2,5
Consumi nazionali delle famiglie	248.224	291.059	17,3	332.171	14,1
ai prezzi del 1970	53.110	53.199	0,2	52.844	-0,7
Propensione media al consumo	76,2	75,9		77,3	
(valori percentuali)					
<hr/>					
Reddito lordo disponibile «corretto» (2):					
Ipotesi A (inflazione attesa)	306.536	364.014	18,8	409.101	12,4
Ipotesi B (inflazione effettiva)	300.639	355.761	18,3	403.710	13,5

Fonte: Stime Banca d'Italia. Si veda anche la tav. aB3 dell'Appendice.

(1) Deflazonato con i prezzi impliciti dei consumi nazionali delle famiglie. — (2) Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

vaio e dal ritardo nella definizione dei contratti collettivi di lavoro. Successivamente, in giugno, è iniziata la restituzione delle imposte conseguente alla modifica della curva delle aliquote e, in luglio, sono seguiti gli aumenti degli assegni familiari e delle retribuzioni per la conclusione dei contratti di lavoro; a novembre, invece, è avvenuto il pagamento dell'acconto sulla sovrainposta sostitutiva sul reddito dei fabbricati.

Fig. B 1



Consumi interni delle famiglie e loro componenti ai prezzi del 1970

(variazioni percentuali sullo stesso trimestre dell'anno precedente)

Fonte: Elaborazione su dati Istat.

Nota: Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Nel 1983, data la minore flessione dei consumi rispetto a quella del reddito disponibile, la propensione media al consumo è aumentata al 77,3 per cento dal 75,9 dell'anno precedente; nel corso dell'anno, invece, l'andamento è risultato pressoché costante.

La difficoltà di distinguere tra elementi transitori e permanenti nella formazione del reddito disponibile delle famiglie rende più complesse l'interpretazione e la previsione dei comportamenti di spesa dei consumatori nel breve termine. La riluttanza a ridurre l'abituale tenore di vita è la spiegazione più immediata dell'aumento della propensione media al consumo in un anno di flessione del reddito; al di là di questa considerazione, tuttavia, occorre tener conto di un complesso intreccio di fattori. A parte i prelievi fiscali straordinari, che dovrebbero aver inciso non solo sul risparmio, ma anche sulla spesa per beni di consumo durevoli, la decelerazione dell'inflazione ha ridotto l'erosione del potere di acquisto della ricchezza finanziaria delle famiglie, con una conseguente minor contrazione del reddito «corretto per l'inflazione» (tav. B 1).

Oltre ai citati effetti dei prelievi straordinari, sulla spesa per beni di consumo durevoli ha inciso negativamente anche l'aumento del tasso di rendimento reale atteso sulle attività finanziarie nette detenute dalle famiglie, che ha reso, ancora una volta, più attraente il risparmio finanziario. La crisi del comparto dei beni durevoli si è aggravata rispetto all'anno precedente, coinvolgendo per la prima volta dal 1975 anche gli acquisti di mezzi di trasporto (tav. B 2).

Tav. B 2

CONSUMI INTERNI DELLE FAMIGLIE
(ai prezzi del 1970; variazioni percentuali)

V o c i	1981	1982	1983
Alimentari e bevande	-0,3	0,9	1,5
Consumi non alimentari	0,9	0,3	-1,4
di cui: vestiario e calzature	-5,2	-3,0	-5,8
mobili ed elettrodomestici	-4,7	-7,7	-6,3
apparecchi radio-TV e altri beni di carattere ricreativo	4,5	2,2	-0,2
mezzi di trasporto	8,2	0,5	-5,5
Consumi interni delle famiglie	0,5	0,5	-0,5

Fonte: Istat.

Anche le altre componenti dei consumi interni, con l'esclusione di quelle meno soggette a variazioni cicliche (alimentari e spese per la sanità e l'abitazione), hanno subito ridimensionamenti. La flessione dei consumi interni delle famiglie (0,5 per cento in termini reali) è risultata inferiore a quella dei consumi nazionali per il contenuto incremento dei consumi all'estero dei residenti (1,3 per cento) rispetto a quello in Italia dei non residenti (4,8 per cento).

Gli investimenti

Risultati generali. — Gli investimenti fissi lordi sono diminuiti del 5,3 per cento in termini reali, un tasso pressochè eguale a quello dell'anno precedente; per quelli netti la flessione è stata del 14,9 per cento (14 per cento nel 1982). Il rilevante decumulo di scorte (506 miliardi ai prezzi del 1970), il

primo dopo quello registrato nel 1975, ha prodotto una contrazione degli investimenti complessivi del 12 per cento (4,8 per cento nel 1982).

L'aumento dei prezzi impliciti, inferiore di tre punti a quello del 1982, è stato pari al 13,5 per cento e ha determinato un incremento in valore degli investimenti fissi lordi del 7,5 per cento; includendo la variazione delle giacenze, gli investimenti complessivi sono diminuiti del 2,0 per cento in termini monetari.

In un anno in cui, nonostante l'inversione ciclica, l'attività economica ha subito una netta contrazione, gli immobilizzi in scorte hanno segnato una variazione negativa di 3.236 miliardi correnti. Come viene più estesamente illustrato in altra parte della Relazione, la contrazione ha interessato soprattutto l'industria, con riferimento sia ai prodotti finiti sia alle materie prime e semilavorati di importazione. Le imprese sono state indotte ad attuare una gestione molto attenta del magazzino, sulla base di considerazioni diverse tra cui, in particolare, l'andamento ancora flettente dei corsi all'origine dei prodotti di base, in presenza di aspettative di indebolimento del dollaro, e l'incertezza sull'effettiva portata della ripresa internazionale e sulla possibilità per il nostro paese di beneficiarne appieno. La politica monetaria, dal canto suo, ha tenuto strettamente sotto controllo la liquidità delle imprese e mantenuto elevato il costo finanziario dell'immobilizzo.

La buona annata agricola si è accompagnata a un netto aumento dei consumi alimentari, così da far ritenere che nel settore primario non si siano venute a formare eccedenze invendute, se si escludono quelle riguardanti alcuni prodotti mediterranei, soprattutto agrumi e vite, che hanno sollevato ulteriori problemi per la gestione della politica agricola comune. Anche nel settore del commercio la situazione delle giacenze, valutata sulla base dell'andamento delle risorse disponibili e degli impieghi delle stesse, non sembra essersi discostata dai livelli ritenuti normali. Questa valutazione è confermata dai risultati dell'inchiesta Indis-Cescom-ME sul terziario.

La flessione della quota degli investimenti lordi sul reddito nazionale lordo disponibile (RNL) nella recessione dell'ultimo triennio, rispetto alla precedente fase discendente del ciclo dell'accumulazione (1975-78), è stata determinata, oltre che dalla più contenuta dinamica delle scorte, dalla diminuzione dell'incidenza degli acquisti di capitale fisso sul RNL del sistema nel suo complesso (0,6 punti percentuali) e dell'industria in particolare. Il ruolo maggiore assunto dagli investimenti di sostituzione, che tale andamento sembra suggerire, trova una conferma nella più rilevante riduzione della quota degli investimenti netti (2,0 punti percentuali), che pure tendono a essere sovrastimati dalle statistiche nazionali nei periodi di accelerata obsolescenza del capitale fisso (tav. B 3).

La contrazione, in volume, degli investimenti fissi lordi è stata assai meno accentuata per le costruzioni (1,9 per cento) che per gli impianti e

INVESTIMENTI E RISPARMIO

V o c i	Miliardi di lire		In percentuale sul reddito nazionale lordo disponibile (ai prezzi correnti)					
	1982	1983	1982	1983	1970-74	1975-78	1979-80	1981-83
Investimenti lordi	94.892	93.032	20,2	17,5	23,3	21,3	23,2	19,5
Investimenti netti	45.983	36.308	9,8	6,8	14,9	11,1	13,6	9,1
Saldo transazioni cor- renti estero	-7.674	574	-1,6	0,1	-0,9	0,7	-0,6	-1,2
Risparmio lordo	87.218	93.606	18,6	17,6	22,4	22,0	22,6	18,3
<i>di cui: Settore privato</i>	<i>120.963</i>	<i>125.554</i>	<i>25,8</i>	<i>23,5</i>	<i>25,2</i>	<i>27,1</i>	<i>26,8</i>	<i>25,0</i>
<i>Ammin. pub.</i>	<i>-33.745</i>	<i>-31.948</i>	<i>-7,2</i>	<i>-5,9</i>	<i>-2,7</i>	<i>-5,1</i>	<i>-4,2</i>	<i>-6,7</i>
Risparmio netto	38.309	36.882	8,2	6,9	14,0	11,8	13,0	7,9

Fonte: Istat.

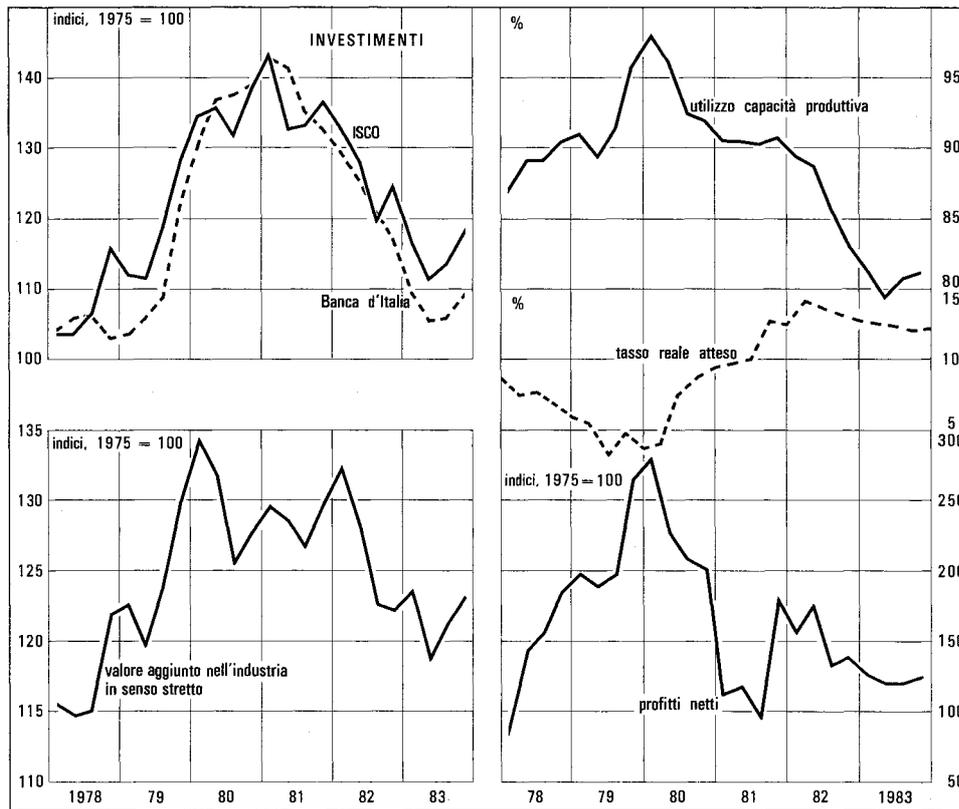
mezzi di trasporto (9,1 per cento), più soggetti per loro natura alle variazioni del ciclo. L'andamento nel corso dell'anno di quest'ultima componente mostra, infatti, che alla flessione del 13,1 per cento in ragione annua nel primo semestre ha fatto riscontro il recupero del 3,4 per cento nella seconda parte dell'anno. La ripresa del processo di accumulazione, la cui intensità non appare peraltro ancora chiaramente delineata, è quindi coincisa con la svolta ciclica del terzo trimestre. Essa, similmente a quanto avvenuto nel passato in analoghe fasi congiunturali, trova conferma nelle migliorate condizioni della domanda attesa e nel recupero dei profitti industriali, al netto degli oneri finanziari e delle imposte. Non è stato di ostacolo un tasso reale atteso sugli impieghi positivo che, sebbene in lieve flessione rispetto all'anno precedente, è ancora su livelli storici elevati (fig. B 2).

La caduta dell'accumulazione ha caratterizzato tutti i rami dell'attività economica, risultando, come è avvenuto lungo l'intera fase discendente del ciclo, particolarmente intensa per l'industria (tav. B 4). La mera osservazione della dinamica ciclica degli investimenti industriali non dà peraltro conto dei rilevanti mutamenti tecnologici, dimensionali e organizzativi avvenuti nella struttura industriale e quindi delle modalità assunte dal processo di accumulazione negli ultimi anni, aspetti per i quali si rinvia al paragrafo che segue.

La diminuzione degli investimenti nei servizi destinati alla vendita riguarda la branca del commercio, credito e servizi vari (6,0 per cento). All'interno della branca, caratterizzata dalla presenza di attività estremamente eterogenee, è riscontrabile da alcuni anni una crescita dei servizi «avanzati», più direttamente collegati all'impresa industriale e per i quali è lecito presu-

mere che la caduta degli investimenti sia stata minore che per altri comparti più tradizionali. Con riferimento a questi ultimi, oggi ancora largamente predominanti, non sembra potersi ravvisare negli ultimi anni un'attività di accumulazione che abbia sostenuto in modo adeguato quelle trasformazioni strutturali necessarie al superamento delle attuali condizioni di inefficienza.

Fig. B 2



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

Fonte: Isco, Banca d'Italia.

Nota: Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Gli investimenti privati nel loro complesso hanno registrato una flessione (6,5 per cento) inferiore a quella dell'anno precedente riflettendo la ripresa della seconda metà dell'anno. L'attività di accumulazione dell'operatore pubblico si è ridotta del 2,5 per cento, pur avendo svolto nella media degli ultimi tre anni una rilevante funzione anticiclica. Particolarmente accentuata è risultata la flessione dell'accumulazione pubblica nell'agricoltura e nell'edilizia abitativa, ove essa è da attribuire in parte considerevole alla complessità del quadro legislativo che definisce i canali di spesa e che ha

INVESTIMENTI FISSI LORDI PUBBLICI E PRIVATI
PER RAMI DI ATTIVITÀ ECONOMICA

R a m i	Miliardi di lire (prezzi '70)	Composizione percentuale (prezzi '70)	Variazioni percentuali (prezzi '70)		
	1983	1983	<u>1981</u> 1980	<u>1982</u> 1981	<u>1983</u> 1982
Agricoltura, silvicoltura e pesca	921	6,8	-4,3	-7,7	-3,2
Privati	773	5,7	-2,7	-16,8	7,5
Pubblici (1).....	148	1,1	-11,7	39,8	-36,2
Industria	3.214	23,6	-3,4	-11,7	-12,4
Privati	2.056	15,1	-6,5	-14,6	-17,8
Pubblici (2).....	1.158	8,5	5,0	-4,7	-0,7
Servizi destinabili alla vendita (3)	4.659	34,3	4,4	-2,3	-3,0
Privati	3.245	23,9	6,4	-8,6	-5,7
Pubblici	1.414	10,4	-2,0	18,3	3,8
<i>di cui:</i>					
Trasporti e comunicazioni	1.990	14,6	1,5	2,1	1,3
Privati	600	4,4	7,8	-21,2	-4,8
Pubblici	1.390	10,2	-2,5	18,7	4,2
Commercio, credito, servizi vari	2.669	19,7	6,2	-5,1	-6,0
Privati	2.645	19,5	6,1	-5,2	-5,9
Pubblici	24	0,2	28,6	3,7	-14,3
Abitazioni	3.361	24,7	0,7	-4,5	-2,9
Privati	3.191	23,4	1,7	-5,6	-1,8
Pubblici (4).....	170	1,3	-15,3	15,8	-19,8
Servizi non destinabili alla vendita	1.431	10,6	4,3	3,9	-2,1
Investimenti fissi lordi	13.586	100,0	0,6	-5,2	-5,3
Privati	9.265	68,2	0,5	-10,0	-6,5
Pubblici	4.321	31,8	0,9	7,3	-2,5

Fonte: Istat.

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

moltiplicato non solo le procedure ma anche i soggetti utilizzatori delle risorse pubbliche, con effetti negativi sui tempi di realizzazione dei progetti di investimento.

Nel ramo industriale gli investimenti delle Partecipazioni statali sono diminuiti in particolare nella siderurgia, nella meccanica e nelle fonti di energia; la spesa per investimenti da parte dell'ENEL ha registrato invece, dopo la flessione del 1982, un aumento considerevole, reso possibile anche dal miglioramento della situazione economico-finanziaria dell'Ente. Nei

servizi destinabili alla vendita l'attività di accumulazione pubblica, pur risultando in aumento rispetto all'anno precedente e concentrandosi nei «trasporti e comunicazioni» soprattutto per effetto del rilevante volume di investimenti effettuati dalla SIP e dalle Ferrovie dello Stato, non ha compensato la riduzione dell'accumulazione privata.

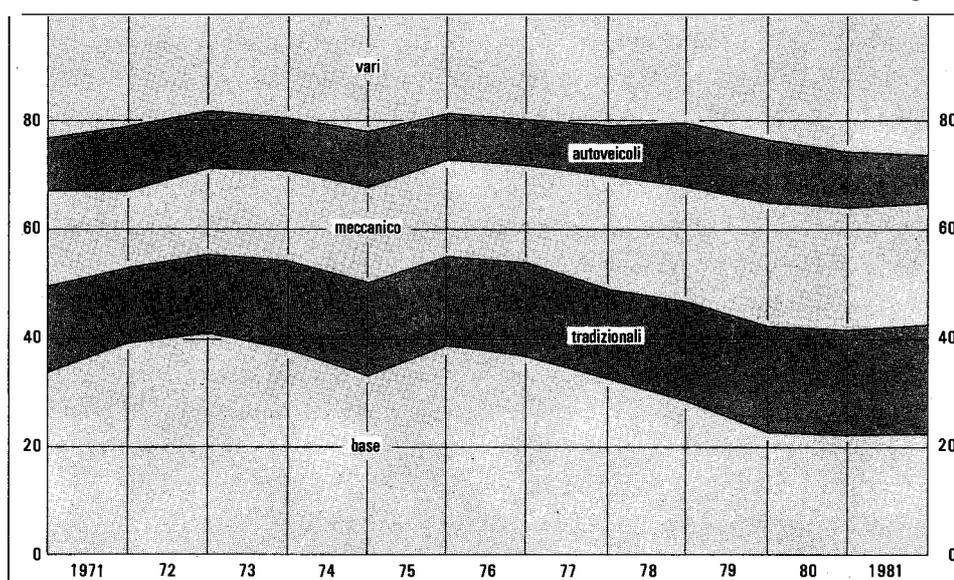
Il processo di accumulazione nell'industria manifatturiera

Aspetti strutturali del periodo 1971-1982. — Negli anni 1971-1982 gli investimenti in capitale fisso del settore della trasformazione industriale, attraverso due fasi di crescita (1971-74 e 1979-1980) e due di caduta (1975-78 e 1981-82, cui si è aggiunto il 1983), sono complessivamente rimasti attorno al livello raggiunto dopo la rapida accelerazione del quinquennio 1966-1970. Nello stesso periodo la produttività oraria è cresciuta a un tasso medio annuo del 4,2 per cento (2,6 per cento quella per occupato), aumentando anche nell'ultima fase ciclica recessiva. Questi risultati complessivi sono l'espressione di un rilevante processo di riallocazione qualitativa e settoriale delle risorse.

Nella seconda metà degli anni '70, lo sviluppo delle imprese piccole e medio-piccole ha assicurato la crescita della base produttiva in numerosi comparti industriali e in aree del paese di più recente industrializzazione. Sul finire del decennio, una larga parte delle imprese medie e grandi è passata dagli interventi difensivi del periodo precedente, miranti a ottenere una maggiore flessibilità nel breve periodo, alla ristrutturazione dei processi produttivi con l'introduzione dell'automazione e la riduzione degli addetti. Per molti grandi gruppi industriali privati questo processo è avvenuto, tuttavia, utilizzando impropriamente l'istituto della Cassa integrazione guadagni e, specie nelle produzioni di base, chimiche e metallurgiche, trasferendo una parte rilevante dell'onere dell'aggiustamento all'area pubblica. A questi fenomeni si è associato, dalla metà degli anni '70, un massiccio spostamento dell'attività di accumulazione dai settori chimico e metallurgico al meccanico e alle produzioni cosiddette «tradizionali» (fig. B 3), per le quali già nel 1970 l'Italia presentava un grado di specializzazione elevato. La crisi successiva al primo *shock* petrolifero ha colpito in particolare i settori di base a causa della forte incidenza sui costi degli *inputs* di materie prime e di energia e dello squilibrio strutturale fra domanda e offerta dovuto anche alla maggiore concorrenza di alcuni paesi in via di sviluppo; il riproporzionamento delle produzioni fin qui attuato appare insufficiente a restituire economicità a questi settori. Il comparto meccanico, rinnovato nella composizione, ha accresciuto la sua incidenza quantitativa che rimane tuttavia inferiore a quella riscontrabile nei principali paesi industrializzati. Le attività «tradizio-

nali» hanno mostrato di poter ancora assicurare, con investimenti particolarmente sostenuti rispetto alla media del sistema e con innovazioni organizzative e del prodotto, guadagni di produttività e di qualità elevati, tali da conservare loro un ruolo cruciale nella divisione internazionale del lavoro. Insufficiente appare invece, ove si eccettuino alcune produzioni meccaniche e il settore aerospaziale, lo sviluppo di alcuni comparti che necessitano di elevati investimenti iniziali di capitale fisso e di ricerca e che sono essenziali per la diffusione delle nuove tecnologie (componenti elettronici, formulati speciali chimici, materiali avanzati, etc.).

Fig. B 3



Investimenti fissi lordi per settori di attività

(composizione percentuale; ai prezzi del 1970)

Fonte: Elaborazione su dati Istat.

Nota: I «vari» comprendono: lavorazione minerali non metalliferi, gomma, plastica, carta e cartotecnica, cantieri navali, aerospaziale, editoriali e poligrafiche, attività varie. Per gli altri settori si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Le principali determinanti della ristrutturazione dei processi produttivi in corso vanno ricercate nell'allontanamento della domanda dai prodotti standardizzati e nella sua accresciuta volatilità, nel mutamento dei prezzi relativi, oltre che nella maggiore competizione internazionale. Lo sviluppo tecnologico con l'introduzione di macchine a controllo numerico e di *robots* industriali, grazie ai quali una serie programmata di azioni può essere modificata senza alterare le caratteristiche fisiche dello strumento e fasi produttive simili di beni diversi possono essere unificate, ha reso possibile tale ristrutturazione, con un notevole aumento della flessibilità nell'utilizzazione degli impianti: Il valore economico unitario di molti beni capitali, ottenuto attualizzando le rendite nette attese nel corso della vita economica del bene, è cresciuto assai più rapidamente del prezzo di acquisto.

La misura in cui tale processo di aggiustamento ha interessato l'industria italiana non è nota con precisione. E', tuttavia, significativo che sul totale degli investimenti in impianti e fabbricati industriali la quota dei primi sia cresciuta dal 76,3 per cento del periodo 1971-74 al 81,4 per cento degli anni 1979-1980. Da stime effettuate sui dati relativi alle principali società italiane risulta, inoltre, che dal 1978 le dismissioni di beni capitali misurate a prezzi costanti hanno subito una rapida crescita. La riduzione dell'età media del capitale fisso che deriva da questo processo di sostituzione anticipata degli impianti e dei macchinari è confermata dai risultati dell'indagine campionaria condotta dal nostro Istituto.

Il processo di trasformazione in atto consente di realizzare forme avanzate di meccanizzazione anche per produzioni su scala modesta e offre alle medie e grandi imprese la possibilità di decentrare l'attività produttiva quando considerazioni di natura organizzativa, giuridica o commerciale lo consigliano. I risultati del Censimento industriale hanno rivelato l'entità e la diffusione dello sviluppo, nel decennio 1971-1981, di nuove iniziative nella fascia dimensionale compresa fra 3 e 50 addetti, che hanno fornito un assorbimento di occupazione pari a oltre 600 mila posti di lavoro. Quanto alle unità produttive già operanti, il rapporto fra investimenti realizzati in stabilimenti con meno di 100 addetti e investimenti di impianti maggiori è salito dal 23,0 per cento degli anni 1972-73 al 28,1 per cento del biennio 1979-1980, mentre il rapporto relativo agli occupati è passato, nello stesso periodo, dal 38,0 al 32,4 per cento. La tradizionale correlazione positiva fra dimensione dell'attività produttiva e intensità capitalistica si sarebbe, quindi, notevolmente ridotta nel corso del decennio.

La dinamica degli investimenti e della produttività per singoli comparti produttivi è illustrata nella tavola B 5. Nei settori chimico e siderurgico l'intensa attività di accumulazione svolta fino al 1974 è alla radice dell'installazione di capacità produttive rivelatesi successivamente largamente eccedenti. Nel comparto chimico, l'eccesso di offerta determinatosi a fronte di una domanda cedente ha depresso, in termini relativi, i prezzi dei beni a tal punto che, nonostante i forti incrementi di produttività dovuti agli ingenti investimenti realizzati, i margini di profitto hanno subito una drastica riduzione, risultando spesso negativi. La strategia seguita dall'industria chimica europea per superare la crisi strutturale si è incentrata sulla riduzione della capacità in eccesso e sulla diversificazione delle produzioni con lo sviluppo di quelle ad alta tecnologia. La chimica italiana ha mostrato non poche difficoltà nel procedere in questa direzione; infatti, dopo il 1974, l'accumulazione nei comparti in cui migliori appaiono le condizioni di redditività (prodotti farmaceutici e cosmetici, materiali sensibili, vernici e inchiostri) si è sviluppata a tassi modesti, non compensando la marcata contrazione avvenuta nei settori a bassa redditività.

Difficoltà analoghe a quelle della chimica hanno caratterizzato il settore siderurgico. Esse sono state aggravate da un andamento della produttività

INVESTIMENTI E PRODUTTIVITÀ NELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA: 1971-1982

(ai prezzi del 1970)

Rami di attività	1971-1974		1975-1978		1979-1980		1981-1982 (1)		1971-1982 (1)	
	Valore medio 1970=100	Variazione media annua %	Valore medio 1970=100	Variazione media annua %	Valore medio 1970=100	Variazione media annua %	Valore medio 1970=100	Variazione media annua %	Valore medio 1970=100	Variazione media annua %
Investimenti										
Tradizionali	106,3	6,7	93,3	-7,8	121,9	18,1	124,3	-4,8	106,0	2,0
Alimentare	100,5	4,0	89,6	-5,8	121,2	18,9	128,7	-1,2	102,9	2,3
Tessile e abbigliamento	110,9	9,4	90,7	-12,4	112,8	20,3	109,2	-10,6	103,7	0,8
Pelli, calzature, mobilio, legno ..	127,0	11,2	151,6	4,9	203,0	5,1	204,2	-0,1	156,8	6,7
Meccanico	98,0	4,6	96,3	-4,6	123,6	15,1	117,2	-10,8	103,8	1,5
Prodotti in metallo	88,3	4,6	86,2	-9,5	102,9	15,9	96,0	-11,1	90,9	-0,4
Macchine per la produzione ...	91,4	2,0	90,7	-3,5	105,3	8,3	105,0	-4,6	94,9	0,4
Macc. per ufficio e di precisione	84,8	-3,5	76,7	0,1	141,1	36,8	145,2	-10,8	97,6	3,5
Materiali elettrici/onici	127,5	10,9	127,0	-2,0	176,4	15,9	157,0	-16,3	138,9	4,2
Autoveicoli, ciclomotori	129,7	10,2	93,6	-6,5	121,2	4,3	101,4	-17,3	112,4	0,1
Base	120,5	4,6	89,6	-12,8	65,2	-0,1	63,1	-8,8	94,0	-4,1
Chimica	94,5	1,7	88,5	-12,2	53,5	-7,2	51,3	-6,3	81,0	-5,9
Metallurgia	160,1	8,6	91,3	-13,4	83,1	8,1	81,1	-11,0	113,9	-1,9
Altri settori (2)	92,2	2,7	73,7	-10,9	103,3	28,0	106,3	-7,7	88,8	0,6
di cui: <i>Aerospaziale</i>	136,1	10,0	203,9	10,2	443,4	50,7	523,7	7,1	251,8	16,2
Industria manifatturiera	108,3	5,0	88,0	-9,3	98,5	13,1	96,1	-9,0	98,0	-0,4
Prodotto per occupato										
Tradizionali	113,7	5,4	125,9	1,0	145,6	7,3	141,2	-3,2	127,7	2,8
Alimentare	114,9	5,3	125,0	1,7	143,4	5,2	144,7	-0,7	128,0	3,1
Tessile e abbigliamento	108,1	3,1	117,1	0,5	133,9	8,9	129,6	-3,4	119,0	2,0
Pelli, calzature, mobilio, legno ..	118,6	8,1	136,1	0,7	159,7	7,6	146,2	-6,9	135,9	2,9
Meccanico	98,5	1,1	99,2	..	114,8	7,3	121,2	0,4	105,2	1,6
Prodotti in metallo	96,4	-0,1	89,4	-2,9	94,1	5,3	92,4	-4,3	93,0	-0,9
Macchine per la produzione ...	96,9	1,1	98,6	-1,2	104,3	4,9	98,1	-8,1	98,9	-0,7
Macc. per ufficio e di precisione	111,9	8,6	141,7	6,7	244,5	19,4	325,3	12,3	179,5	10,3
Materiali elettrici/onici	97,4	-0,4	95,9	0,9	109,5	6,2	116,7	3,3	102,1	1,7
Autoveicoli, ciclomotori	97,7	-0,1	97,8	1,6	103,0	-0,6	103,0	-0,2	99,5	0,3
Base	109,2	3,7	119,0	3,0	137,1	4,2	146,3	3,0	123,3	3,4
Chimica	111,0	3,7	129,3	5,7	158,5	6,1	177,4	6,6	136,1	5,2
Metallurgia	107,1	3,7	108,2	-0,2	115,7	2,1	117,2	-1,1	110,6	1,3
Altri settori (2)	108,9	3,3	113,3	1,4	133,3	6,9	138,7	0,7	119,4	2,8
di cui: <i>Aerospaziale</i>	95,1	-2,5	109,2	8,1	166,5	24,9	263,2	19,9	139,7	8,8
Industria manifatturiera	108,4	3,8	116,1	1,3	134,0	6,1	136,1	-0,7	119,9	2,6

Fonte: Elaborazioni su dati Istat. Per i criteri seguiti nella classificazione delle attività economiche si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) Per gli investimenti i dati sono disponibili fino al 1981. — (2) Lavorazione minerali non metalliferi, gomma, plastica, carta e cartotecnica, cantieri navali, aerospaziale, editoriali e poligrafiche, attività varie.

vità, oraria e per occupato, inferiore a quella media del sistema. Rispetto ai principali paesi europei, la metallurgia italiana presenta un peso molto elevato sull'intero settore industriale e ciò amplifica l'effetto della crisi del settore sul complesso dell'economia. Nel biennio 1979-1980, nonostante la tendenza discendente iniziata nel 1974, il comparto ha realizzato ancora l'11,3 per cento degli investimenti dell'industria contro il 6,2 nella Germania federale, il 6,7 in Gran Bretagna e il 6,8 in Francia, accrescendo, così, il divario in termini di quote sul valore aggiunto industriale (7,4 per cento in Italia, contro, rispettivamente, 4,9, 3,9 e 5,4 per cento negli altri paesi e nel periodo indicato).

All'interno dei settori «tradizionali», le produzioni di più antica industrializzazione (soprattutto nel tessile e nell'alimentare) si sono molto ridimensionate e solo dalla fine degli anni '70 è ripresa l'accumulazione. Negli altri comparti (abbigliamento, pelli, calzature, mobilio e legno), la formazione di capitale fisso, in crescita fin dal 1976-77, è stata assai più rapida. L'organizzazione tradizionalmente decentrata di queste attività e l'importanza annessa alla qualità e varietà dei prodotti hanno facilitato la diffusione delle innovazioni tecnico-organizzative e l'espansione di piccole unità specializzate in singole fasi orizzontalmente integrate. La meccanizzazione che ha interessato i settori «tradizionali» e la costante flessione dell'occupazione (0,6 per cento medio annuo nel periodo 1971-1982) hanno determinato forti guadagni di produttività e una crescita dei valori unitari dei prodotti decisamente superiore alla media. Negli anni più recenti, ciò ha consentito di accrescere in modo considerevole i margini di profitto rispetto al passato, nonostante i forti aumenti del costo degli *inputs*.

Il settore meccanico è stato al centro di una attività di rinnovamento che ha affiancato nuove produzioni a quelle tradizionali. La dinamica ascendente degli investimenti ha permesso, in primo luogo, un rilevante assorbimento di occupazione: 89 mila nuovi addetti secondo i conti nazionali, a fronte dei 331 mila del Censimento, che ha più correttamente rilevato, nel decennio 1971-1981, l'elevato tasso di natalità delle unità produttive di piccola dimensione. In secondo luogo, la ristrutturazione dei processi e il cambiamento delle combinazioni produttive si sono accompagnati a forti aumenti di produttività (macchine per ufficio e strumenti di precisione), a incrementi del valore unitario dei prodotti largamente superiori alla media (macchine per la produzione), a elevati risparmi nel consumo di *inputs* produttivi (materiale elettrico ed elettronico, prodotti in metallo). Ne è derivata, specie nell'ultima parte del decennio, un ampliamento dei margini di profitto che ha contribuito a sostenere l'accumulazione.

Nel comparto dei materiali elettrici ed elettronici, che raggruppa oltre il 30 per cento della produzione meccanica, annoverando attività sia tradizionali sia di avanguardia come le macchine a controllo numerico, il processo di accumulazione è stato im-

nente (tav. B 5). Degli investimenti in impianti e fabbricati una quota rapidamente crescente nel tempo, che ha toccato l'84,8 per cento nel 1979-1980, è stata destinata agli impianti. Questo processo di sviluppo, che sembra essersi accompagnato a un cambiamento delle combinazioni produttive, ha coinciso con un incremento medio annuo del prodotto per occupato non particolarmente elevato e con una considerevole riduzione degli *inputs* intermedi. Nel comparto delle macchine per la produzione, dopo una flessione protrattasi fino al 1975, gli investimenti hanno ripreso a crescere a un tasso del 4,4 per cento annuo, risentendo solo parzialmente delle fasi recessive. A fronte di risparmi rilevanti nel consumo degli *inputs*, si è registrato, nel periodo 1971-1982, un incremento del prezzo *dell'output* superiore del 26 per cento a quello medio del sistema, mentre il prodotto per occupato è rimasto pressoché stazionario. Il carattere concorrenziale di questo comparto e il suo alto grado di apertura verso l'estero fanno ritenere che tali incrementi siano il frutto di un effettivo miglioramento qualitativo delle macchine prodotte. Infine, nel comparto delle macchine per ufficio e degli strumenti di precisione, l'intensa accumulazione, avviata dal 1979 in connessione con la forte espansione del mercato dell'informatica, non è stata sufficiente a ridurre il rilevante divario che esiste, in termini di quote produttive e di occupazione, rispetto ai principali paesi industrializzati.

Nel settore degli autoveicoli, gli investimenti, dopo una caduta nel biennio 1975-76 assai più accentuata che nella media degli altri settori, nei due anni successivi sono cresciuti a tassi molto elevati e in senso anti-ciclico rispetto all'andamento dell'accumulazione nell'industria. Per quanto sia da collocare in gran parte in questo periodo la crescente automazione delle linee produttive, l'occupazione ha mostrato fino al 1980 una sostenuta tendenza all'espansione, interrottasi bruscamente solo nei due anni successivi.

Decisamente particolare appare la situazione del comparto aerospaziale che ha sperimentato nel decennio tassi di crescita degli investimenti, della produttività e dell'occupazione (da 19 mila a 32 mila addetti) molto elevati. Questi risultati sono da ascrivere soprattutto all'intensità del progresso tecnico in atto e al dinamismo della domanda rivolta al settore, la quale, provenendo soprattutto dall'estero (oltre il 60 per cento della produzione totale), appare oltretutto, date le caratteristiche dei prodotti, relativamente insensibile alle oscillazioni cicliche. Un ruolo determinante ha svolto anche l'intervento pubblico, sia nella forma di assunzione diretta di rischio sia di commesse orientate.

I risultati del 1983 e le previsioni per il 1984. — La consueta indagine campionaria sull'industria manifatturiera effettuata dal nostro Istituto conferma per il 1983 la forte flessione degli investimenti fissi lordi (10,2 per cento) e mostra che nel corso dell'anno l'accumulazione è stata destinata ancora in misura prevalente (75,1 per cento) al rimpiazzo e all'ammodernamento del capitale esistente. Il netto calo dell'occupazione (3,5 per cento, che sale di oltre un punto ove si tenga conto dell'aumento delle ore di Cassa integrazione guadagni) deve, tuttavia, essere attribuito, non solo alla natura degli investimenti realizzati, ma anche all'accresciuta flessibilità nell'impiego

delle forze di lavoro con un aumento delle ore lavorate *pro capite*. Particolarmente dinamiche nell'attività di accumulazione sono risultate le aziende medio-grandi (500-1.000 addetti), mentre le grandi imprese, in particolare quelle pubbliche, hanno realizzato un volume di investimenti molto inferiore a quello programmato (tav. B6).

Tav. B 6

INVESTIMENTI FISSI NELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA PER
CLASSI DIMENSIONALI: 1983 E PROGRAMMI PER IL 1984
(ai prezzi del 1983)

Classi di addetti	Variazioni percentuali		Valori percentuali	Variazioni percentuali
	Programmi 1983 1982	Consuntivi 1983 1982	Tassi di realizzo (1) 1983	Programmi 1984 1983
20 — 99.....	- 12,8	- 5,2	108,7	- 13,2
100 — 499.....	- 15,6	- 14,4	101,4	- 2,7
500 — 999.....	- 2,1	- 1,7	100,4	- 8,3
oltre 999.....	5,2	- 12,2	83,5	18,5
TOTALE...	- 5,1	- 10,2	94,6	2,8

Fonte: Banca d'Italia. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) Rapporto percentuale fra investimenti realizzati e investimenti programmati per il 1983.

Nel 1984, in base alle previsioni fornite dagli imprenditori, la formazione di capitale fisso dovrebbe ritornare a crescere (2,8 per cento in volume). Al forte aumento degli investimenti programmati dalle imprese di grande dimensione (18,5 per cento), che dovrebbe accompagnarsi a un'ulteriore riduzione dell'occupazione (3,3 per cento), fa riscontro una nuova flessione di quelli nelle altre fasce dimensionali (tav. B6). Le maggiori incertezze di questa previsione riguardano i programmi delle imprese a partecipazione statale, che anche nel 1983 hanno realizzato solo il 72,5 per cento dell'ammontare previsto; essi appaiono subordinati alle scelte di politica industriale nel riassetto dei settori metallurgico, chimico e cantieristico. Alla luce del maggior volume di investimenti realizzato dalla metà degli anni '70 dalle imprese delle fasce dimensionali più basse e della flessione ivi registrata nel 1983 dai fondi interni lordi disponibili per l'impiego in capitale fisso, sembra, invece, che solo il consolidarsi della ripresa potrebbe evitare la diminuzione dell'accumulazione prevista da quelle imprese per il 1984 (13,2 per cento in volume).

La tavola B 7 illustra la dinamica nominale degli investimenti realizzati nel 1983 e programmati per il 1984 per rami di attività economica. Nei comparti dell'abbigliamento, delle pelli e calzature e del mobilio e legno l'accu-

mutazione ha continuato ad avere un andamento sostenuto; il ridimensionamento dei livelli produttivi avvenuto nel 1983 sembra essersi riflesso in una caduta degli investimenti previsti per l'anno in corso. Nelle produzioni meccaniche, un notevole dinamismo caratterizza le aziende con oltre 500 addetti, che nel 1983 hanno accresciuto gli investimenti nominali del 10,8 per cento contro una caduta del 10,3 nelle altre fasce dimensionali. Con l'eccezione del comparto delle macchine per ufficio e di precisione, in cui il 48,1 per cento del nuovo capitale fisso è destinato ad accrescere la capacità pro-

Tav. B 7

INVESTIMENTI PER RAMI DI ATTIVITÀ MANIFATTURIERA:
1983 E PROGRAMMI PER IL 1984
(ai prezzi correnti)

Rami di attività	Variazioni percentuali		Valori percentuali	Variazioni percentuali
	Programmi 1983 1982	Consuntivi 1983 1982	Tassi di realizzo (1) 1983	Programmi 1984 1983
Tradizionali	-9,0	3,4	113,6	-10,9
Alimentare	-4,9	5,2	110,6	4,0
Tessile	-10,6	-11,5	99,5	-2,4
Abbigliamento	19,7	19,9	100,2	-0,5
Pelli e calzature	-36,6	14,1	180,0	-68,6
Mobilio e legno	-11,1	10,0	123,8	-37,3
Meccanico	2,0	-0,1	97,9	21,8
Prodotti in metallo	-17,5	-19,6	97,4	16,2
Macchine per la produzione	6,6	-1,1	92,8	19,8
Macc. per ufficio e di precisione	4,5	0,4	96,1	39,8
Materiali elettrici/onici	20,2	31,1	109,1	13,5
Autoveicoli, ciclomotori	33,2	15,2	86,5	27,7
Base	10,8	-9,5	81,7	21,1
Chimica	8,4	-3,5	89,0	24,9
Metallurgia	13,3	-16,3	73,9	16,3
Altri settori (2)	16,8	5,1	90,0	25,7
di cui: <i>Aerospaziale</i>	-22,3	-31,8	87,8	64,1
Industria manifatturiera	7,1	1,3	94,6	14,4

Fonte: Banca d'Italia. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) Rapporto percentuale fra investimenti realizzati e investimenti programmati per il 1983. — (2) Lavorazione minerali non metalliferi, gomma, plastica, carta e cartotecnica, cantieri navali, aerospaziale, editoriali e poligrafiche, attività varie.

duttiva, gli investimenti delle imprese meccaniche maggiori, che beneficiano in alcuni casi di accordi di collaborazione con imprese estere, sono volti al rinnovamento dei processi produttivi e dei prodotti e si accompagnano a tagli dell'occupazione superiori alla media del settore. Nell'anno in corso è prevista un' accumulazione molto sostenuta dell'intero comparto.

Nella metallurgia è proseguita la caduta degli impieghi in capitale fisso derivante dai limitati programmi delle aziende private e dai ritardi accumulati dalle imprese pubbliche nella realizzazione dei progetti di ristrutturazione di alcuni grandi impianti siderurgici; lo slittamento nel tempo di questi progetti spiega il tasso positivo di crescita degli investimenti atteso per il 1984. Il riassetto del settore sta avvenendo con forti riduzioni della capacità produttiva e dell'occupazione, che nel 1983, includendo il massiccio aumento delle ore di Cassa integrazione, risulta caduta di oltre il 10 per cento, e nel 1984 dovrebbe contrarsi di un altro 7,4 per cento. Segni di un processo di aggiustamento in atto vengono, infine, dal comparto chimico che ha beneficiato di un miglioramento della domanda. Le aziende medio-piccole (100-500 addetti), in cui più elevata è la quota del margine operativo lordo sul fatturato, hanno accresciuto dal 69,1 al 75,3 per cento il grado di utilizzo degli impianti e hanno conseguito (e programmano per il 1984) elevati incrementi del potenziale produttivo. Nelle imprese maggiori, in cui permangono gravi situazioni di perdita per effetto dell'inadeguata evoluzione dei prezzi e/o dei depressi livelli produttivi, si osserva una crescente attività di ristrutturazione da cui dipende l'attesa di un forte incremento degli investimenti dell'intero settore nel 1984.

L'offerta interna

L'attività agricola

Andamento della produzione, prezzi e redditi. — Dopo le flessioni del biennio 1981-82, la produzione lorda vendibile (PLV) dell'agricoltura è tornata a crescere (3,4 per cento), riportandosi sulla linea di sviluppo tendenziale dell'ultimo decennio (tav. aB 8). Grazie a un considerevole incremento dei contributi alla produzione e a una crescita dei consumi intermedi meno che proporzionale rispetto alla PLV, il valore aggiunto al costo dei fattori è aumentato a un tasso ancora superiore: 5,7 per cento, contro diminuzioni del 4,0 e dello 0,9 per cento nei due anni precedenti.

E' stata un'annata eccellente soprattutto per i prodotti mediterranei (pomodoro, agrumi, vite, olivo), al punto che per alcuni di essi potrebbero acuirsi le difficoltà di smaltimento nel Mercato comune. Meno soddisfacenti sono stati i risultati del comparto zootecnico. Le produzioni degli allevamenti (carne, latte, etc.), il cui sviluppo è ostacolato dai meccanismi agro-monetari della CEE, sono cresciute solo dell'1,3 per cento, una percentuale che non si allontana molto da quella degli anni precedenti (0,9 nel 1982; 1,2 nel 1981).

Sono invece calate le principali produzioni di cereali (frumento, mais), anche a causa di un andamento meteorologico sfavorevole. Tra le colture industriali, è da segnalare il risultato negativo della barbabietola da zucchero la cui produzione, che in anni recenti aveva conosciuto un rapido sviluppo, ha ultimamente risentito della perdurante crisi dell'industria di trasformazione, scendendo sotto i livelli del 1975.

I prezzi impliciti nel valore aggiunto del settore primario sono saliti di poco più del 10 per cento: assai meno di quelli degli altri beni e servizi destinabili alla vendita (15,5 per cento). Analogo è stato l'andamento dei prezzi agricoli all'origine. Nonostante il peggioramento delle ragioni di scambio del settore, il rapporto tra redditi agricoli e non agricoli per addetto è aumentato grazie al favorevole andamento della produttività, che ha continuato a crescere rapidamente (5,8 per cento) mentre è leggermente diminuita nel resto del sistema economico. L'aumento della produttività è interamente dovuto alla considerevole espansione del valore aggiunto, non essendo stato sostenuto come in passato da riduzioni dell'occupazione.

La variazione dei prezzi agricoli italiani è fortemente influenzata dagli incrementi concordati a Bruxelles per i prodotti soggetti alla regolamentazione comunitaria: questi, nel 1983, sono stati pari in lire al 9,5 per cento. Nel 1984 i prezzi interni dovrebbero crescere in misura ancora più limitata, poiché l'aumento deciso dalla CEE, tradotto in lire, è dell'ordine del 6,5 per cento.

Il rallentamento della crescita dei prezzi comuni è uno dei risultati del difficile compromesso, raggiunto quest'anno in sede comunitaria, tra l'esigenza di scoraggiare l'ulteriore accumulo di costose eccedenze e la richiesta di ciascun paese di salvaguardare i redditi dei propri produttori. L'intesa prevede anche un'estensione del sistema delle quote produttive, con la penalizzazione delle relative eccedenze, e il trasferimento a carico dei bilanci nazionali di parte degli aiuti comunitari alla produzione. Parallelamente, al fine di ridurre quei fattori di distorsione della concorrenza costituiti dagli importi compensativi monetari (ICM), è stata decisa l'eliminazione graduale di quelli esistenti e una riforma del sistema agro-monetario che mira a incentrarlo sulla moneta più rivalutata tra quelle che compongono l'ECU. Ciò lascia spazio all'insorgere di nuovi ICM negativi non soltanto per effetto del deprezzamento delle monete nell'ambito comunitario, ma anche come risultato della trasformazione in negativi degli ICM positivi che sorgessero in occasione di riallineamenti monetari. Nel complesso il compromesso raggiunto non sembra attenuare le caratteristiche di «economia amministrata» dell'agricoltura comunitaria, né impedire nuove distorsioni nella produzione e negli scambi.

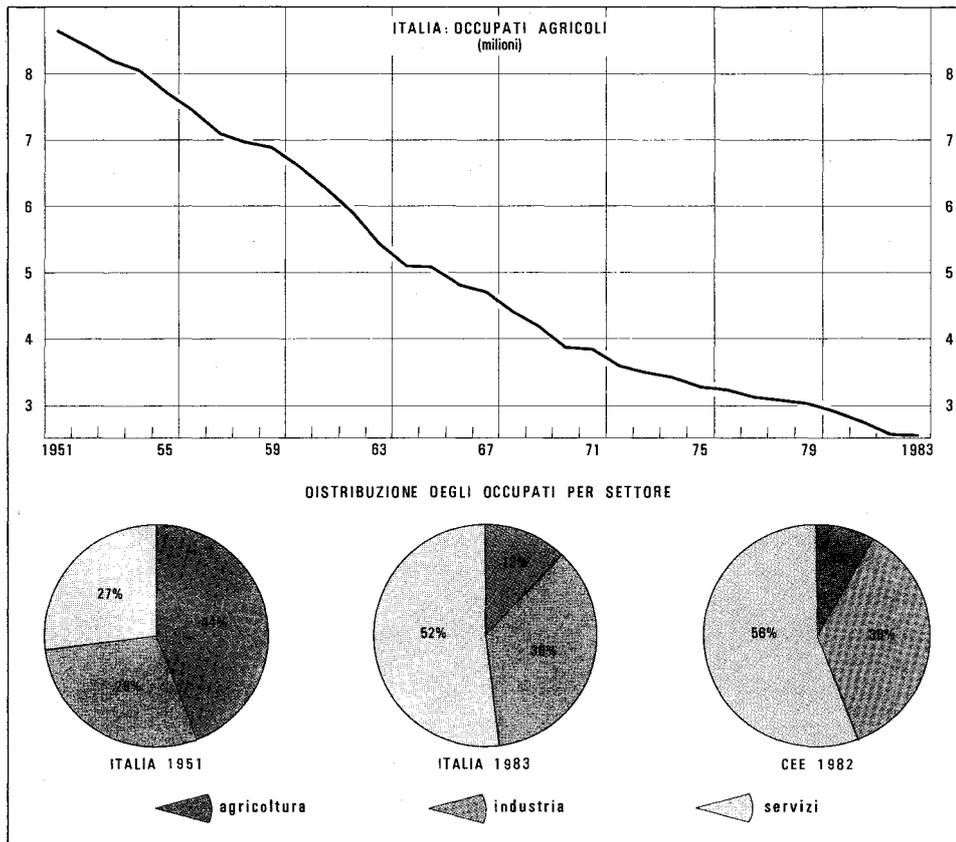
L'arresto dell'esodo dalle campagne e l'evoluzione della struttura. — Il numero degli occupati nel settore primario è rimasto invariato dopo la considerevole diminuzione del biennio precedente (13 per cento circa). Gli addetti alle dipendenze si sono ridotti di numero anche nel 1983, ma la diminuzione è stata compensata da un aumento dei lavoratori in proprio, fatto che non era mai accaduto da quando esistono statistiche ufficiali.

Dai primi anni cinquanta a oggi, il settore primario ha perso oltre 6 milioni di addetti, pari al 70 per cento della consistenza iniziale. L'esodo si è attenuato più volte in corrispondenza delle fasi negative dei cicli industriali o con un lieve ritardo rispetto ad esse: ultimamente si erano registrate stasi nel 1971 e nel 1976. La recessione può spiegare in parte anche l'arresto avvenuto nel 1983.

La struttura per età della forza-lavoro agricola, che vede ancora una prevalenza delle fasce più anziane, lascia prevedere ulteriori diminuzioni; una simile indicazione si trae dal fatto che la quota del settore primario sul totale degli occupati, seppur drasticamente ridotta rispetto ai primi anni cinquanta, è tuttora più elevata della media europea (fig. B4). D'altra parte, lo

scarto rispetto ai sistemi economici più avanzati si è ormai molto assottigliato, e i settori extra-agricoli, specialmente l'industria, hanno perso quella capacità di attrazione che aveva dato origine all'esodo. E' quindi lecito affermare che il dato del 1983 preannuncia il lento esaurimento di questo fenomeno, uno dei più rilevanti della storia recente per conseguenze culturali e sociali.

Fig. B 4



Occupazione nell'agricoltura

Fonte: Elaborazioni su dati Istat e Eurostat.

Per altri aspetti la struttura agricola continua a mostrare una certa arretratezza. Anche dopo la forte diminuzione del numero delle imprese e della superficie coltivata avvenuta negli anni settanta in seguito al progressivo abbandono delle terre, l'agricoltura italiana resta dominata dalle piccolissime aziende: quelle con meno di 5 ettari erano nel 1977 il 68 per cento del totale, pur rappresentando solo il 22 per cento della superficie utilizzata. Informazioni comparabili per il 1982 (III Censimento dell'agricoltura) non sono ancora state pubblicate; ma sono stati resi noti dati da cui risulta che la superficie media utilizzata per unità aziendale è rimasta immutata dal 1970.

Nella Relazione dello scorso anno si avanzava l'ipotesi che questa invarianza del dato medio non riflettesse una completa immobilità strutturale, bensì fosse il risultato di una crescita contemporanea della quota delle piccolissime aziende e di quelle grandi e medio-grandi, e fosse perciò compatibile con un aumento del peso economico di queste ultime in termini di superficie utilizzata. Anche se un preciso giudizio sulle evoluzioni in atto non potrà essere dato fino a che non si disporrà della distribuzione delle aziende per classi dimensionali, la pubblicazione di alcuni dati disaggregati per comuni ha consentito intanto di sottoporre l'ipotesi a una prima, indiretta verifica.

Tav. B 8

COMUNI PER CLASSI DI DIMENSIONE MEDIA
DELLE AZIENDE AGRICOLE
(composizione percentuale)

Dimensione media delle aziende	COMUNI			
	Censimento 1970		Censimento 1982 (dati provvisori)	
	Numero	Superficie agricola utilizzata	Numero	Superficie agricola utilizzata
Meno di 5 ettari	59,81	37,99	57,13	36,67
5 — 10 ettari	24,98	34,16	24,21	32,57
10 — 20 ettari	10,29	18,74	12,08	20,92
20 — 50 ettari	4,30	8,05	5,67	8,52
oltre 50 ettari	0,62	1,07	0,92	1,33
Totale (1) ...	100,00	100,00	100,00	100,00

Fonte: Elaborazione su dati Istat.

(1) Il totale può non coincidere esattamente con la somma degli addendi a causa di arrotondamenti.

Si è potuto constatare che è aumentato fra il 1970 e il 1982 il numero di comuni caratterizzati da una dimensione media delle aziende relativamente elevata (oltre i 10 ettari); è cresciuta inoltre l'incidenza di queste sul totale della superficie agricola utilizzata (tav. B 8). Benché ancora tutt'altro che conclusivi, questi risultati non sono in contrasto con l'ipotesi di un «dualismo crescente»; essi mostrano in ogni caso che un'evoluzione, seppur lenta e contraddittoria, è in corso.

L'attività industriale

Risultati generali. — Nonostante il moderato ricupero della seconda parte dell'anno, il 1983 è stato caratterizzato da una nuova riduzione dell'at-

tività produttiva nell'industria (— 3,5 per cento in termini di valore aggiunto), con una contrazione più rilevante per il comparto della trasformazione (— 3,7) e una inferiore per l'edilizia (-1,4) (tav. B 9). La produzione è stata influenzata dalla domanda interna in flessione sino al secondo trimestre, solo parzialmente compensata dalle esportazioni.

Tav. B 9

VALORE AGGIUNTO AI PREZZI DI MERCATO
DELLE ATTIVITÀ INDUSTRIALI

V o c i	Valori a prezzi 1970 in miliardi di lire			Composiz. percent. 1983	Variazioni percentuali		
	1981	1982	1983		1981/80	1982/81	1983/82
VALORE AGGIUNTO:							
comprese costruzioni	36.299	35.618	34.388	100,0	-0,6	-1,9	-3,5
escluse costruzioni	30.981	30.434	29.274	85,1	-0,9	-1,8	-3,8
Prodotti:							
della trasformazione industriale . .	26.746	26.334	25.348	73,7	-0,9	-1,5	-3,7
energetici	4.235	4.100	3.926	11,4	-0,6	-3,2	-4,2
Costruzioni e opere pubbliche	5.318	5.184	5.114	14,9	1,0	-2,5	-1,4

Fonte: Istat.

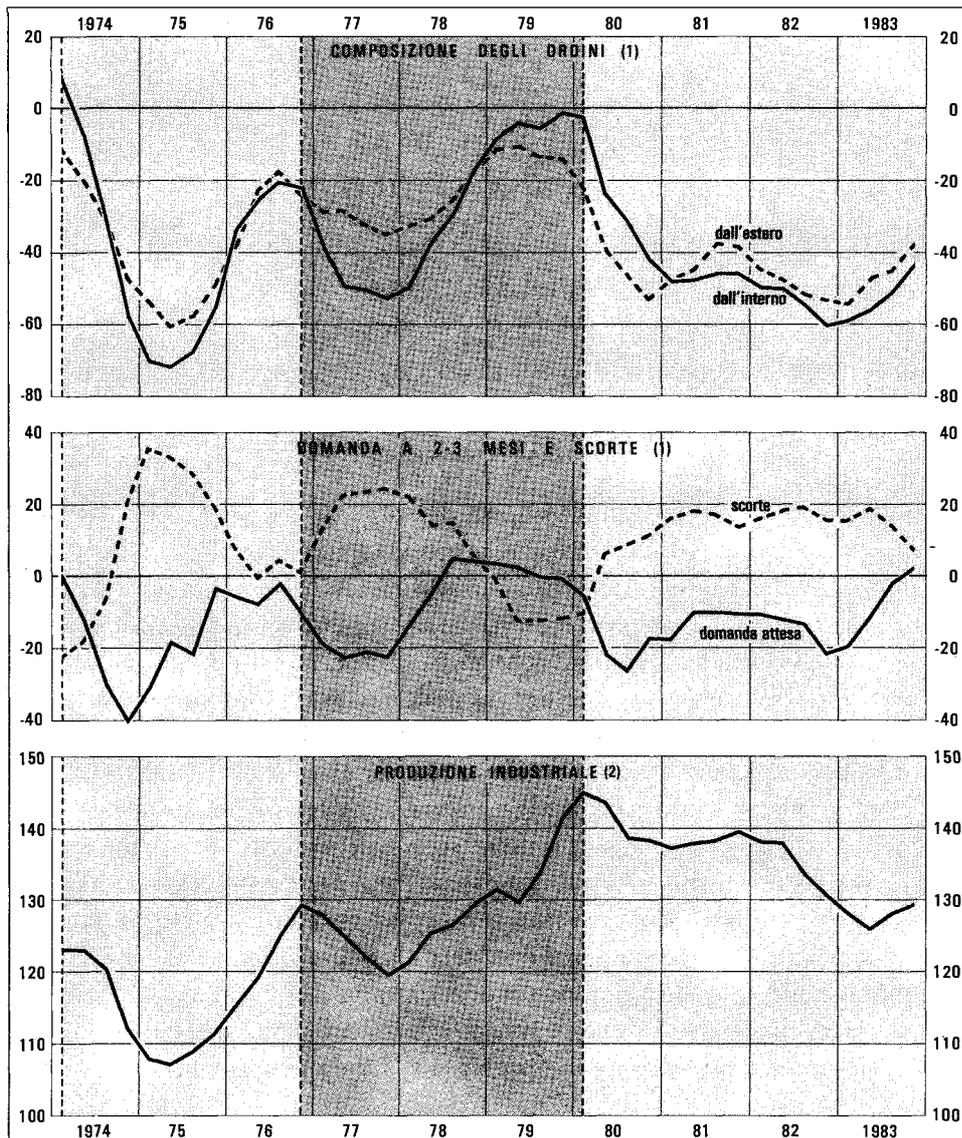
Dal confronto con i cicli economici del 1974-76 e del 1977-1980, emergono alcune caratteristiche della recessione appena conclusa (fig. B 5). Quest'ultima, la più lunga dal dopoguerra, si divide nettamente in una prima fase di stagnazione (di circa due anni), a cui è seguita una forte caduta arrestatasi nel luglio 1983; nei cicli precedenti, invece, la riduzione dell'attività economica, anche per la minore durata delle recessioni, era avvenuta senza interruzioni. Una dinamica più sostenuta degli ordini dall'interno aveva caratterizzato la fase di ripresa dei primi due cicli; in quello attuale è stato sinora predominante il ruolo delle esportazioni. Differente è stato anche l'andamento della domanda attesa e delle scorte di prodotti finiti; mentre in precedenza gli ordini previsti a 2-3 mesi avevano anticipato regolarmente la fase di ripresa del reddito, così non è successo nell'ultimo ciclo, in cui più volte le aspettative di crescita sono state disattese. Gli errori di previsione non hanno però dato luogo a incrementi rilevanti del livello delle scorte di prodotti finiti rispetto al normale; solo sul finire del 1983, in corrispondenza con la crescita del prodotto, si è ripresentato l'andamento speculare tra domanda attesa e scorte.

All'inizio del 1984 l'Istat ha reso noto il nuovo indice della produzione industriale con base 1980 = 100. Le principali modifiche introdotte possono così riassumersi:

- 1) struttura dei pesi riferita al 1980;

- 2) applicazione dello schema di classificazione delle attività economiche in vigore negli altri paesi della CEE (schema NACE);
- 3) revisione dell'archivio delle imprese soggette a rilevazione sulla base dei dati disponibili con il censimento del 1981;
- 4) aggiornamento della gamma dei prodotti considerati, eliminazione di alcune voci non più rilevanti e introduzione di due nuovi settori (cosmetica e strumenti musicali);
- 5) diversi criteri di valutazione delle quantità prodotte, ottenute in alcuni casi deflazionando dati espressi in valore.

Fig. B 5



Produzione, domanda e scorte nell'industria nei recenti cicli economici

(1) Medie trimestrali dei saldi mensili delle risposte degli operatori rilevate con l'indagine ISCO-Mondo Economico; per gli ordini dall'interno e dall'estero e per la domanda attesa dati destagionalizzati. — (2) Elaborazione degli indici Istat depurati della componente stagionale; base 1970=100 - medie trimestrali.

Non è stato invece apportato alcun cambiamento alle procedure di aggregazione, sempre basate su pesi espressi in termini di valore aggiunto dell'anno base.

L'ampiezza delle modifiche introdotte dovrebbe permettere sia una maggiore affidabilità dei dati, sia una classificazione omogenea per i vari fenomeni economici, semplificando l'interpretazione e permettendo analisi più approfondite. Riguardo alla congruenza tra il nuovo e il vecchio indice l'Istat ha già compiuto un confronto con il periodo 1981-83, per il quale si dispone dei dati per entrambe le serie; per l'indice aggregato vi è una notevole similitudine di andamenti ma, a partire dal 1982, una differenza rilevante tra i livelli. In particolare, mentre per il 1983 il nuovo indice mostra una riduzione del 3,2 per cento, la vecchia serie ne dà una del 5,3. Questo implica che, considerando il nuovo indice come il più vicino alla realtà economica, la recessione è stata nel passato sensibilmente sopravvalutata e che l'aggiustamento delle imprese in tema di razionalizzazione dell'impiego *dell'input* di lavoro è stato ancora più forte. Nel prosieguo del testo, i dati sulla produzione industriale fanno riferimento al nuovo indice.

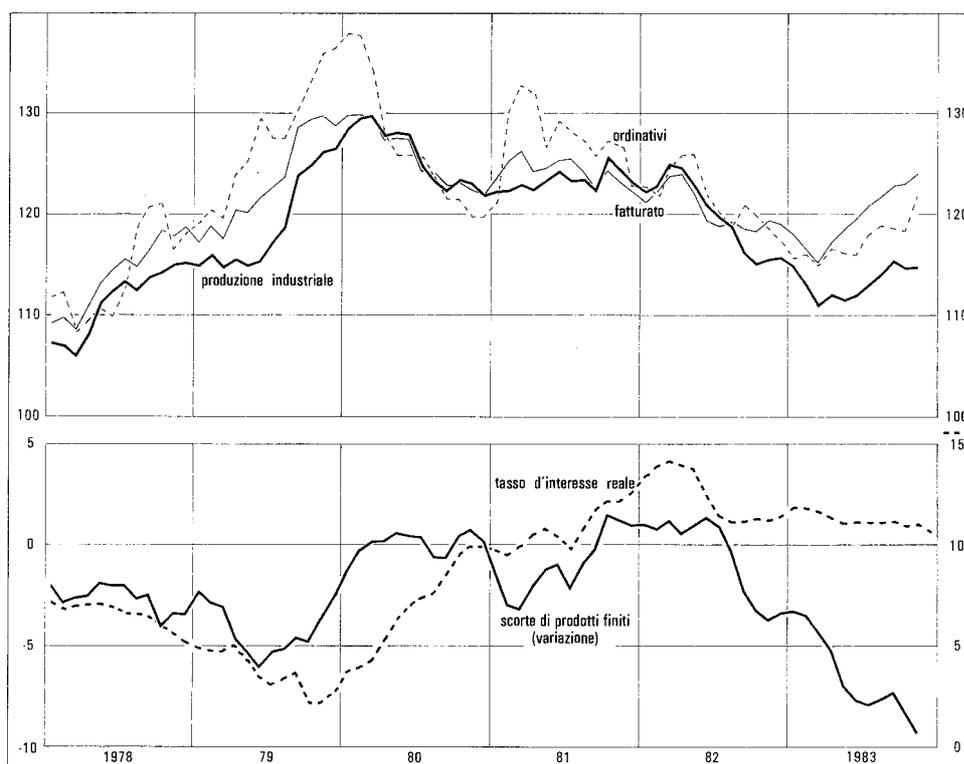
Considerando la composizione per destinazione economica, la produzione di beni di consumo ha risentito delle condizioni della domanda, presentando una significativa diminuzione (— 3,5 per cento) che ha interessato in particolare le componenti dei durevoli e dei semidurevoli; contrazioni simili si sono avute per i beni intermedi (— 3,0) e per i beni di investimento (— 3,3).

Tra i vari settori, gli andamenti più favorevoli si sono avuti in quello della costruzione di macchine per ufficio e di elaborazione (22,7 per cento), nelle industrie chimiche (3,4) e nei mezzi di trasporto (4,0); in quest'ultimo ramo particolarmente dinamiche sono risultate le produzioni di mezzi aereo-spaziali, di materiale rotabile e di autovetture, mentre all'opposto la cantieristica e gli autoveicoli industriali hanno segnato un'ulteriore contrazione. In diminuzione significativa sono risultate le produzioni dell'industria del vestiario e abbigliamento (— 8,0), di quella petrolifera (— 7,4) e della lavorazione dei minerali non metalliferi (— 4,0).

La riduzione dell'attività economica si è riflessa nelle condizioni medie di impiego dei fattori nonostante la progressiva riduzione nella crescita del potenziale produttivo; il grado di capacità utilizzata è infatti diminuito nella prima parte dell'anno, raggiungendo nel secondo trimestre i minimi toccati durante la recessione del 1975 (79,4 per cento). Distinguendo tra le varie componenti, maggiore è risultata la riduzione per i beni di consumo a differenza di altre fasi cicliche; nel comparto dei beni intermedi, il grado di utilizzo ha fatto registrare un forte aumento nel secondo semestre (dall'81,3 al 1'84,1 per cento), confermando la ripresa del sistema economico. Alla fine dell'anno la situazione complessiva era tuttavia ancora caratterizzata dalla presenza di un eccesso di capacità in quasi tutti i principali settori, tale da poter assorbire senza rilevanti tensioni un generalizzato aumento della domanda.

La politica di gestione delle imprese. — Il comportamento delle imprese nel 1983 va inquadrato nell'ambito dei profondi cambiamenti di organizzazione e di gestione provocati dal più lungo periodo di recessione del dopoguerra. Uno degli aspetti più evidenti è costituito dalla variabilità della produzione, largamente superiore al passato (fig. B6). Tale fenomeno è spiegabile con l'accresciuta flessibilità acquisita dalle imprese nella gestione del fattore lavoro, specialmente attraverso la Cassa integrazione, e nell' utilizzo

Fig. B 6



Produzione industriale, fatturato e ordinativi nell'industria manifatturiera (1)

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

(1) Si veda, in Appendice, la sezione note metodologiche.

degli impianti, grazie al diffuso rinnovamento tecnologico che ha caratterizzato l'industria italiana nel periodo 1979-1982. Un altro fattore che in diverse aziende ha favorito la flessibilità è stato il ricorso crescente a imprese esterne a cui decentrare una parte rilevante di particolari funzioni tecniche. Tutto ciò ha permesso di attuare rapide variazioni dei piani produttivi con costi largamente inferiori a quelli sostenuti in passato, come risulta dalla capacità delle imprese di mantenere le scorte dei prodotti finiti su livelli non distanti dal normale.

Un'altra variabile fondamentale nello spiegare questi differenti comportamenti è costituita dal costo del credito, che è rimasto su valori elevati in tutto il periodo considerato e ha rappresentato un importante incentivo alla razionalizzazione della gestione del magazzino. L'elevato livello del tasso d'interesse reale, unito all'incertezza sui tempi e sull'effettiva realizzazione della ripresa, ha spinto le imprese, nella seconda metà dell'anno, a soddisfare l'aumento degli ordini e del fatturato solo parzialmente con un incremento delle quantità prodotte, utilizzando invece le scorte nel ruolo di ammortizzatore ciclico (fig. B6).

Le attività terziarie

Risultati generali. — Il valore aggiunto dei servizi destinabili alla vendita è rimasto stazionario, dopo una crescita media dell' 1,0 per cento nei due anni precedenti. L'invarianza delle quantità di servizi prestati è il risultato di contrazioni nei settori del commercio, dei trasporti, degli alberghi e pubblici esercizi e di incrementi in quelli delle comunicazioni e del credito (tav. B 10).

Tav. B 10

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

Branche	1983		Variazioni percentuali					
	Prezzi 1970	Prezzi correnti	Volume			Prezzi		
			81/80	82/81	83/82	81/80	82/81	83/82
Commercio	12.238	67.942	0,9	-0,2	-0,3	17,5	18,0	12,2
Alberghi e pubblici esercizi	1.886	15.143	-0,6	4,3	-2,4	27,2	21,2	18,9
Trasporti	4.258	26.645	-1,5	1,4	-2,0	17,7	17,4	20,8
Comunicazioni	1.762	8.712	5,8	3,8	3,4	28,9	14,1	21,7
Credito e assicurazioni	3.908	31.950	2,0	-0,2	2,8	17,9	8,9	21,0
Servizi vari	6.643	39.467	2,2	1,6	—	21,2	21,5	15,0
Locazioni di fabbricati	5.008	31.423	1,5	1,0	0,3	14,9	16,2	17,6
Totale...	35.703	221.282	1,2	0,9	—	18,7	17,0	16,5

Fonte: Istat.

Nel commercio, la riduzione del prodotto (— 0,3 per cento) è la diretta conseguenza della diminuzione della domanda interna e, in particolare, dei consumi delle famiglie; ciò nonostante hanno continuato a espandersi sia il numero degli esercizi, sia quello degli addetti. La flessione della produzione

industriale e il minore movimento turistico hanno depresso i volumi di attività dei trasporti (— 2,0) e degli alberghi e pubblici esercizi (— 2,4). Lo sviluppo del prodotto delle comunicazioni (3,4), pur inferiore a quello di medio periodo, ha riflesso una domanda crescente da parte delle imprese e delle famiglie.

Ancora una volta, i servizi destinabili alla vendita hanno offerto un sostegno decisivo all'occupazione: l'incremento degli addetti (168 mila unità, pari al 2,3 per cento) ha compensato quasi per intero la diminuzione nei settori che producono beni. La maggiore occupazione ha riguardato, per due terzi, i lavoratori indipendenti e si è concentrata nel commercio. Prezzi relativi più elevati, dopo l'interruzione del 1982, hanno di nuovo caratterizzato le attività terziarie: forti rincari, per gli adeguamenti delle tariffe, si sono avuti nei settori dei trasporti e delle comunicazioni (tav. B 10).

Nei servizi non destinabili alla vendita la crescita del prodotto (0,6 per cento) è risultata inferiore a quella media del triennio precedente (1,2 per cento). L'incremento del numero dei dipendenti delle Amministrazioni pubbliche è stato contenuto (49 mila unità) contrapponendosi, al pari del più recente periodo, all'assorbimento più che doppio avutosi per gran parte degli anni settanta.

Evoluzione dei servizi destinabili alla vendita nell'ultimo decennio. — Lo sviluppo dei servizi destinabili alla vendita in Italia è iniziato in ritardo rispetto a quanto è avvenuto negli altri paesi occidentali: soltanto dopo la fase recessiva del 1963-64, il tasso di crescita degli occupati nel settore ha superato quello degli addetti all'industria. L'incremento di occupazione è stato pari, annualmente, a circa 100.000 unità tra il 1965 e il 1974 e a 150.000 successivamente; nell'ultimo decennio, pertanto, l'aumento dei lavoratori nei servizi ha consentito dapprima l'espansione e poi la tenuta dell'occupazione complessiva, al contrario di quanto è accaduto negli altri paesi della CEE.

Il valore aggiunto dei servizi destinabili alla vendita è aumentato a un tasso medio del 5 per cento tra il 1965 e il 1974 e del 2,3 da allora in poi. Pertanto, dopo la crisi petrolifera, il rallentamento nell'espansione del prodotto si è accompagnato a una intensificazione dell'impiego di manodopera. Questo apparente paradosso trova spiegazione nella diversa evoluzione del terziario a seconda dello sviluppo dell'economia, dato il carattere eterogeneo del settore. In esso coesistono infatti attività organizzate in forma di impresa e aziende familiari, processi produttivi a elevata intensità di capitale e altri caratterizzati da una dimensione minima del capitale fisso, produzioni destinate esclusivamente agli impieghi intermedi congiunte a quelle dirette ai consumi delle famiglie.

In una fase di elevato sviluppo le nuove risorse impiegate nei servizi sono allocate in prevalenza nei comparti moderni (servizi prestati alle imprese, ma anche trasporti, comunicazioni, credito), contraddistinti da un'elevata elasticità rispetto al valore aggiunto dell'economia. Tra l'inizio degli anni sessanta e il 1974, l'incidenza degli occupati negli ultimi tre comparti (per i quali si hanno dati omogenei) è così salita, sul totale dei servizi, dal 19,3 al 22,6 per cento; nel 1983 la quota è ridiscesa al 21,8.

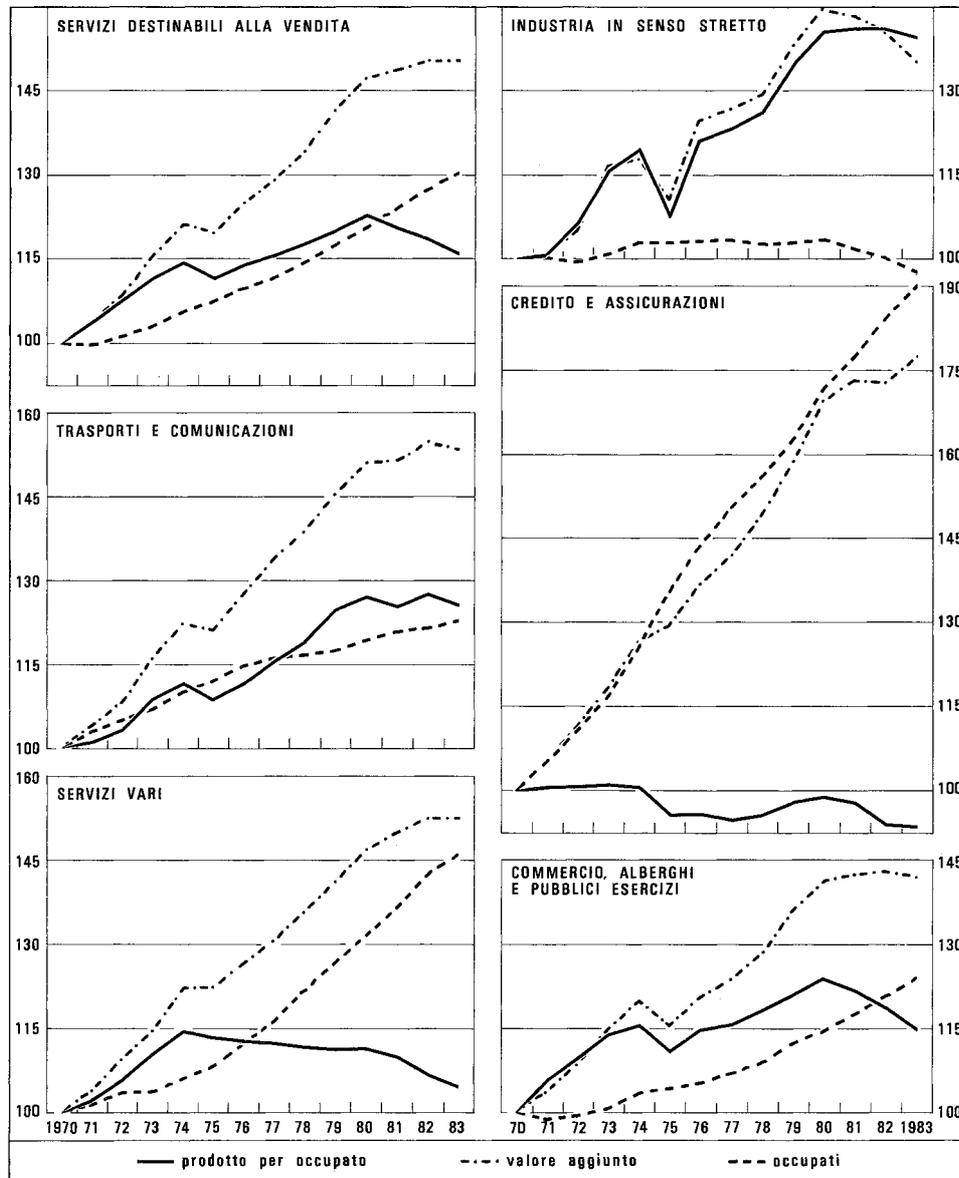
Il periodo di lenta crescita dell'ultimo decennio ha invece determinato un forte aumento di manodopera nei comparti ad alta intensità di lavoro (commercio, alberghi e pubblici esercizi, servizi personali). In questa fase non si è arrestato il processo verso una più stretta interdipendenza fra industria e terziario e verso il formarsi di servizi di tipo nuovo, tuttavia è stato preponderante l'aumento di occupati nelle attività tradizionali, senza che in esse si siano realizzate le trasformazioni strutturali che avrebbero assicurato un utilizzo efficiente delle nuove risorse. A differenza del quindicennio precedente, non è discesa la quota degli addetti al commercio; tra il 1974 e il 1983, l'incremento dell'occupazione è stato pari a circa due quinti di quello complessivo del terziario (587 mila unità su un totale di 1.381 mila). La ridotta intensità di capitale e il persistere di condizioni di arretratezza nel settore distributivo hanno consentito un facile accesso a operatori marginali: nel decennio i lavoratori indipendenti e coadiuvanti hanno costituito i due terzi della manodopera aggiuntiva.

Nel complesso dei servizi destinabili alla vendita, la crescita della produttività, pari annualmente al 2,9 per cento tra il 1965 e il 1974, si è ridotta in media allo 0,8 per cento nel quinquennio successivo. Dal 1980, i tassi sono poi risultati negativi, giacché gli incrementi *dell'output* sono stati inferiori a quelli dell'occupazione (fig. B 7).

Negli altri paesi della CEE, gli andamenti dell'occupazione e della produttività nei servizi destinabili alla vendita sono stati diversi da quelli avutosi in Italia. Tra il 1973 e il 1981 la manodopera è aumentata solo del 6,8 per cento (20,1 per cento nel nostro paese), mentre il prodotto per addetto si è sviluppato del 17,3 per cento, un incremento tre volte superiore a quello italiano (tav. B 11). Ne risulta una evoluzione dei servizi più vicina a quella del settore esposto alla concorrenza internazionale; dati disaggregati suggeriscono, inoltre, che è diminuita l'importanza di alcuni rami tradizionali, come il commercio, a vantaggio dei servizi forniti alle imprese.

In particolare, nella Germania federale e nel Regno Unito, l'assorbimento di manodopera è stato assai limitato (rispettivamente 170 e 250 mila addetti), con una notevole contrazione del numero degli occupati nel commercio. Nel primo paese la produttività si è accresciuta fortemente, in linea con i tassi registrati nell'industria; nell'altro, invece, essa è risultata molto più compressa. Per la Francia, l'ingresso di nuovi addetti nel terziario ha presentato dimensioni analoghe, in termini assoluti e relativi, a quello avutosi in Italia. L'aumento degli occupati non si è però concentrato nei settori tradizionali e ha interessato esclusivamente gli addetti alle dipendenze; non è risultata pregiudicata la produttività, che è cresciuta ai livelli medi europei.

Fig. B 7



**Occupazione, valore aggiunto e produttività
nei servizi destinabili alla vendita e nell'industria in senso stretto (1)**

(indici, 1970 = 100)

Fonte: Elaborazione su dati Istat.

(1) Il valore aggiunto (prezzi 1970) è al costo dei fattori. È esclusa dai servizi destinabili alla vendita la branca della locazione di fabbricati.

OCCUPAZIONE E PRODUTTIVITÀ, IN ITALIA E NELLA CEE,
NEI SERVIZI DESTINABILI ALLA VENDITA
E NELL'INDUSTRIA IN SENSO STRETTO

P a e s i	Occupati (migliaia di unità)		Occupati	Valore aggiunto	Prodotto per addetto	Occupati	Prodotto per addetto
	1973	1981						1981 (indici: 1973 = 100)		Tasso medio annuo di variazione 1981/1973
CEE (esclusa Italia) (1)							
Servizi	29.381	31.395	106,8	125,4	117,3	0,8	2,0
Industria	27.344	23.033	84,2	108,8	129,1	-2,3	3,2
<i>di cui:</i>							
Francia							
Servizi	7.307	8.493	116,2	136,8	117,7	1,9	2,0
Industria	6.074	5.421	89,2	117,6	131,7	-1,4	3,5
Germania federale							
Servizi	8.469	8.638	102,0	129,2	126,7	0,2	3,0
Industria	10.071	8.890	88,3	108,7	123,2	-1,5	2,6
Regno Unito							
Servizi	9.314	9.564	102,7	108,2	105,4	1,2	0,7
Industria	8.240	6.320	76,7	95,7	124,8	-3,3	2,8
Italia							
Servizi	5.881	7.061	120,1	126,5	105,4	2,3	0,7
Industria	5.683	5.762	101,4	123,4	121,7	0,2	2,5

Fonti: Istat, Eurostat.

(1) I dati della CEE includono Francia, Germania federale, Regno Unito, Belgio, Danimarca, Paesi Bassi. Il valore aggiunto è valutato ai prezzi e ai tassi di cambio del 1975. I dati relativi al 1981 sono in parte stimati.

I dati dell'ultimo censimento mostrano che il sistema commerciale non ha presentato rilevanti modifiche strutturali rispetto a dieci anni prima, risultando polverizzato in un numero di unità locali, cresciute ancora del 16 per cento (da 1.167 mila a 1.364 mila) e aventi una dimensione media appena superiore ai due addetti (tav. B 12). L'incremento del numero di addetti e di esercizi è dovuto prevalentemente al commercio al minuto dei prodotti non alimentari; un lento processo di razionalizzazione si è avuto nel settore dei generi alimentari, il cui apparato distributivo si è ridotto di 50 mila unità.

Le scelte di politica commerciale, tese a proteggere gli esercizi tradizionali, hanno impedito un accrescimento della grande distribuzione, il cui peso sul totale, in termini di superficie di vendita, non è mutato lungo l'ultimo decennio, risultando pari al 5 per cento. È cresciuto il divario con gli altri paesi europei; per i ridotti volumi unitari di vendita si sono ampliati i margini di intermediazione, che nell'ultimo quinquennio hanno risentito anche della forte crescita dei costi di gestione e del lavoro. Una riforma della

normativa che rendesse più agevole l'ingresso di tipologie commerciali moderne perseguirebbe l'obiettivo di un aumento della concorrenza all'interno del settore, rendendo il sistema meno soggetto, in prospettiva, alle pressioni inflazionistiche dal lato dei costi.

Tav. B 12

COMMERCIO, ALBERGHI E PUBBLICI ESERCIZI:
CENSIMENTI 1971 E 1981

Settori	Occupati (migliaia)			Unità locali (migliaia)			Occupati per unità locale	
	1971	1981	variazioni	1971	1981	variazioni	1971	1981
Commercio	2.538,5	3.061,0	522,5	1.166,7	1.363,7	197,0	2,2	2,2
di cui:								
all'ingrosso	481,0	656,1	175,1	92,8	135,0	42,2	5,2	4,9
al minuto di prodotti alimentari.....	811,8	757,8	-54,0	463,9	413,6	-50,3	1,7	1,8
al minuto di prodotti non alimentari.....	929,3	1.192,1	262,8	463,1	579,8	116,7	2,0	2,1
intermediari	46,0	128,1	82,1	24,4	82,3	57,9	1,9	1,6
riparazioni	270,4	326,9	56,5	122,5	153,0	30,5	2,2	2,1
Alberghi e pubblici esercizi ...	490,3	633,2	142,9	185,2	226,0	40,8	2,6	2,8

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

Nei trasporti e nelle comunicazioni, i tassi di accrescimento dell'occupazione sono risultati nell'ultimo decennio i più contenuti di tutto il settore dei servizi; la dinamica della produttività è risultata la più elevata (fig. B 7). Nel credito e nelle assicurazioni lo sviluppo del valore aggiunto non si è riflesso in un incremento della produttività. La politica di una più vasta articolazione territoriale degli sportelli si è accompagnata all'ampliamento dell'attività di intermediazione delle aziende di credito, anche in termini di servizi offerti alla clientela; ciò ha contribuito all'incremento dell'occupazione, elevato fino al 1981 e più contenuto successivamente.

La domanda di servizi da parte delle imprese, in tema di controllo contabile e fiscale, di ricerca e di organizzazione aziendale, ha dato impulso a nuove attività, che vengono denominate terziario avanzato. Di esse il censimento pone in rilievo la rapida crescita, particolarmente notevole nei rami degli studi di mercato e di consulenza organizzativa, dei servizi di elaborazione elettronica e delle agenzie di pubblicità (gli addetti, tra il 1971 e il 1981, sono passati da 21 mila a 81 mila; tav. B 13). Lo sviluppo delle attività del terziario avanzato appare importante non tanto per le nuove possibilità

di occupazione, che vengono talvolta sovrastimate, ma perché dal rafforzamento del settore dipendono sia il processo di riorganizzazione produttiva delle imprese, sia il diffondersi di innovazioni tecnologiche e gestionali.

Tav. B 13

TRASPORTI, COMUNICAZIONI, CREDITO E ASSICURAZIONI,
SERVIZI PRESTATI ALLE IMPRESE:
OCCUPAZIONE NEI CENSIMENTI 1971 E 1981
(migliaia di unità)

Settori	1971	1981	Variazioni
Trasporti	686,2	837,5	151,3
Comunicazioni	227,3	298,4	71,1
Credito e assicurazioni	222,8	398,7	175,9
Servizi prestatì alle imprese .....	....	525,9	....
di cui:			
<i>Pubblicità e pubbliche relazioni</i>	10,0	21,5	11,5
<i>Studi di mercato e di consulenza organizzativa</i>	4,7	16,6	11,9
<i>Servizi di informatica, elaborazioni ed acquisizione dati</i>	5,6	42,6	37,0
<i>Contabilità, consulenza fiscale e revisione dei conti</i> ...	....	87,3	....
<i>Studi tecnici</i> .....	....	116,4	....
<i>Consulenti legali</i> .....	....	75,3	....
<i>Noleggio di beni mobili</i>	10,4	14,4	4,0
<i>Ausiliari finanziari e delle assicurazioni (1)</i>	35,4	46,3	10,9
<i>Imprese immobiliari e agenzie di mediazione immobiliare</i>	21,2	46,4	25,3
<i>Servizi di vigilanza e investigazioni</i> .....	....	31,2	....
<i>Altri servizi (copisterie, agenzie di informazioni commerciali, ecc.)</i>	49,1	42,4	- 6,7

Fonte: Censimento generale dell'industria, del commercio, dei servizi e dell'artigianato, 1971 e 1981.
(1) Agenzie di cambio, agenzie di assicurazione, ecc.

Il bilancio dell'energia

Gli impieghi interni di fonti primarie sono nel complesso diminuiti (— 0,9 per cento rispetto al 1982), anche se in misura notevolmente inferiore a quella dei tre anni precedenti. Il rapporto tra fabbisogno di energia e prodotto interno lordo, costantemente ridotto dal 1977, ha avuto nell'anno una battuta d'arresto (0,2 per cento).

Nel 1983 si è tuttavia avuta per il quarto anno consecutivo una sensibile diminuzione delle importazioni nette di prodotti energetici (— 5,8 per cento), in particolare di petrolio e suoi derivati; ciò è il riflesso, da un lato, di una politica di riduzione delle scorte, dall'altro, dello stato recessivo dell'economia, che ha determinato una minore richiesta di energia da parte dell'industria e del trasporto di merci, complessivamente del 3,9 per cento. Un diverso andamento hanno invece avuto i consumi del settore domestico e commerciale, che sono aumentati di 2,6 punti percentuali, dopo il contenimento, sia pur lieve, dei due anni precedenti (tav. aB 20).

Alla contrazione delle importazioni di prodotti petroliferi si è aggiunta la flessione degli acquisti di carbone, essenzialmente per il perdurare della crisi nel settore siderurgico, mentre si sono incrementate le importazioni di gas naturale e quelle di elettricità, queste ultime in ragione di un eccesso di disponibilità all'estero e di una convenienza del prezzo d'offerta. La produzione interna di energia, che nell'insieme è diminuita, denota, guardando alle singole componenti, un considerevole aumento di quella di petrolio e una più che proporzionale riduzione dell'estrazione del gas naturale, in conformità con gli indirizzi della politica energetica.

Da un'analisi di medio periodo della situazione energetica nell'area dell'OCSE si rileva, negli anni più recenti, una continua diminuzione della domanda di fonti primarie di energia, cui hanno contribuito, oltre ai bassi livelli di attività economica, i considerevoli risultati conseguiti nel risparmio energetico. Questo processo, sospinto dai rincari del greggio, ha acquistato vigore nell'ultimo quadriennio, in cui il rapporto energia/reddito ha presentato una riduzione media annua del 2,8 per cento (2,4 per l'Italia) contro l'1,2 per cento nel periodo 1974-79 (1,4 per l'Italia).

Appropriate politiche dei prezzi per gli utilizzatori hanno determinato, nell'insieme dei paesi industriali, mutamenti sostanziali nella composizione della domanda finale di energia. Vi è stato un maggiore impiego di gas naturale, di carbone e di energia elettrica; quest'ultima è stata ottenuta con un più ampio uso di combustibili solidi e nucleari. Nel complesso, la quota soddisfatta dal petrolio sul totale del fabbisogno energetico si è ridotta dal 51,4 al 43,4 per cento nel periodo 1973-1983 (tav. B 14).

Anche se l'evoluzione della struttura del fabbisogno di energia è stata analoga a quella dell'area dell'OCSE, con una riduzione dell'incidenza del petrolio dal 75,3 al 64,3 per cento nell'ultimo decennio, l'Italia continua a presentare una maggiore vulnerabilità nel campo energetico. Questa discende sia dalla profonda diversità iniziale nella composizione per fonti, sia dalla scarsità delle risorse nazionali. Inoltre, a politiche di prezzo più incisive, e ormai in linea con quelle degli altri paesi industriali, non si è ancora affiancato un sufficiente grado di realizzazione dei programmi volti a incrementare gli impieghi di carbone e di combustibili nucleari nella produzione di energia elettrica. Quest'ultima si ottiene, in Italia, con un impiego di prodotti petroliferi pari a circa il 50 per cento del totale delle fonti di energia utilizzate, contro il 12 per cento per l'intera area dell'OCSE. La produzione

EVOLUZIONE DELLA STRUTTURA DEL FABBISOGNO DI ENERGIA
(composizione percentuale)

V o c i	1973	1979	1980	1981	1982	1983
AIE Totale (milioni di TEP) (1)	3.335,1	3.610,8	3.512,3	3.483,4	3.384,4	3.343,6
Petrolio	51,4	50,3	47,5	44,6	43,9	43,4
Combustibili solidi	20,7	20,0	21,8	24,9	25,3	25,1
Gas naturale	20,5	19,9	20,4	20,3	19,8	19,6
Nucleare	1,3	3,4	3,7	3,9	4,3	4,6
Idro e altre	6,1	6,4	6,6	6,3	6,7	7,3
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
AIE Europa (milioni di TEP)	980,8	1.059,4	1.024,9	991,7	977,2	
Petrolio	57,8	52,8	50,9	48,6	47,4	
Combustibili solidi	23,4	21,8	23,5	25,1	25,8	
Gas naturale	11,1	15,3	15,2	15,4	15,1	
Nucleare	1,5	3,0	3,4	3,9	4,5	
Idro e altre	6,2	7,1	7,0	7,0	7,2	
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	
ITALIA (milioni di TEP)	139,8	149,2	147,0	143,6	140,0	138,7
Petrolio	75,3	68,4	67,2	65,9	64,6	64,3
Combustibili solidi	7,3	7,6	8,5	9,4	10,1	9,4
Gas naturale	10,2	15,4	15,5	15,4	15,7	16,2
Nucleare						
Idro e altre	7,2	8,6	8,8	9,3	9,6	10,1
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonti: OCSE/AIE e Relazione generale sulla situazione economica del paese.

(1) AIE = Agenzia internazionale dell'energia; TEP = Tonnellate equivalenti petrolio.

di energia da fonte nucleare risulta modesta (3,2 per cento sul totale nel 1983) e inferiore di quasi quattro volte a quella dell'insieme dei paesi industriali.

L'occupazione, le retribuzioni e i prezzi

L'occupazione

La domanda di lavoro. — Nel 1983 si è arrestata la flessione dell'occupazione iniziata l'anno precedente (0,2 per cento, tav. B 15); il dato aggregato, tuttavia, è il prodotto di andamenti molto dissimili sia tra le aree geografiche sia tra le singole componenti. A un incremento piuttosto ampio nel

Tav. B 15

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

Rami e branche di attività	Totale occupati				Dipendenti			
	1980	1981	1982	1983	1980	1981	1982	1983
Agricoltura	-2,8	-3,8	-5,6	-0,1	-1,4	-3,7	-3,7	-2,7
Industria	0,7	-0,7	-1,6	-2,5	0,4	-1,0	-2,1	-3,0
di cui: prodotti energetici	1,6	1,0	-0,5	-0,5	1,5	1,0	-0,4	-0,6
prodotti della trasformazione industriale	0,6	-1,5	-1,9	-2,9	0,2	-1,9	-2,2	-3,2
totale industria in senso stretto	0,6	-1,5	-1,9	-2,8	0,3	-1,8	-2,2	-3,1
costruzioni	1,1	1,8	-0,9	-1,6	0,8	1,6	-1,7	-2,7
Servizi destinabili alla vendita	2,3	2,7	2,5	2,3	2,4	2,7	2,8	1,4
di cui: commercio, alberghi e pubblici esercizi	1,7	2,5	2,6	2,6	0,7	2,2	3,8	0,4
trasporti e comunicazioni	1,6	1,6	0,1	1,0	1,6	1,3	-0,5	1,6
credito e assicurazioni	5,8	3,1	2,3	3,2	5,9	3,2	2,4	3,2
servizi vari	3,8	3,8	3,9	2,4	5,0	4,8	4,3	2,3
Beni e servizi destinabili alla vendita	0,8	0,1	-0,6	-0,1	0,9	—	-0,6	-1,4
Servizi non destinabili alla vendita	1,1	2,1	0,7	1,5	1,1	2,1	0,7	1,5
TOTALE . . .	0,8	0,5	-0,4	0,2	0,9	0,5	-0,3	-0,7

Fonte: Istat.

Mezzogiorno (1,2 per cento), infatti, fa riscontro una contrazione nell'Italia centro-settentrionale (0,4). All'aumento del numero dei lavoratori autonomi (2,4 per cento), si contrappone la diminuzione di quelli alle dipendenze, che si è concentrata nella categoria professionale degli operai (2,4).

Nel settore agricolo è da notare la stazionarietà dell'occupazione, dopo molti anni di ininterrotta caduta, in coincidenza con la fase di recessione dell'economia. E' mutata però la composizione dell'impiego, essendo diminuita la quota dei dipendenti sul totale; dai dati sui flussi di entrata e di uscita risulta, peraltro, che circa la metà della riduzione del numero dei lavoratori dipendenti è dovuta a un passaggio alle condizioni autonome nell'ambito dello stesso settore.

La domanda di lavoro è aumentata in tutti i comparti del terziario, con un incremento complessivo di circa 222 mila unità (2,1 per cento). Le variazioni più elevate sono state registrate nel credito, nel commercio e nei servizi vari; più contenuto, pari all'1,5 per cento, è stato l'aumento del numero degli addetti nei servizi non di mercato. L'espansione dell'occupazione nel terziario non ha subito arresti nel corso degli ultimi tre anni, nonostante il ristagno economico.

La contrazione dell'attività produttiva si è accompagnata, invece, a un'ulteriore flessione dell'occupazione nell'industria (2,5 per cento) che è stata ancora più accentuata se si considera la sola industria in senso stretto. In quest'ultimo settore il processo di riduzione della manodopera impiegata è stato peraltro contenuto dal crescente utilizzo della Cassa integrazione guadagni; nel corso del 1983 le ore concesse sono state 669 milioni, con un incremento del 22,5 per cento. È aumentata ancora l'importanza degli interventi straordinari, che hanno ormai raggiunto i due terzi del totale, a riprova dell'esistenza di un'esuberanza strutturale di occupazione. Si è rafforzata, inoltre, la tendenza delle grandi imprese a concentrare le ore di integrazione su un numero relativamente ristretto di lavoratori. La quota di dipendenti a zero ore, sul totale di quelli in Cassa integrazione, è stata nel 1983 superiore al 40 per cento, mentre nel 1980 si aggirava intorno al 20.

La produttività nell'industria in senso stretto ha seguito in modo attenuato l'andamento del ciclo, diminuendo dapprima, per aumentare poi nel secondo semestre in corrispondenza al graduale delinarsi della ripresa produttiva. Nella media dell'anno il risultato complessivo è stato di segno positivo: la produttività per addetto corretta per la Cassa integrazione è aumentata infatti dello 0,4 per cento. Poiché vi è stata una forte diminuzione delle ore lavorate, si è allargato il divario tra l'andamento della produttività oraria, rimasta sul *trend* di medio periodo, e quello del valore aggiunto. Questo andamento differenziato si è delineato per la prima volta alla fine degli anni settanta quando le imprese riuscirono a razionalizzare e ristrutturare i propri processi produttivi in seguito all'intensa fase di accumulazione e alla maggiore flessibilità dell'impiego del fattore lavoro. E' quindi diminuita la correlazione tra la dinamica del valore aggiunto e quella della produttività; mentre nella recessione del 1974-75 la diminuzione dell'attività nell'industria in senso stretto (13,2 per cento) si era accompagnata a una riduzione della

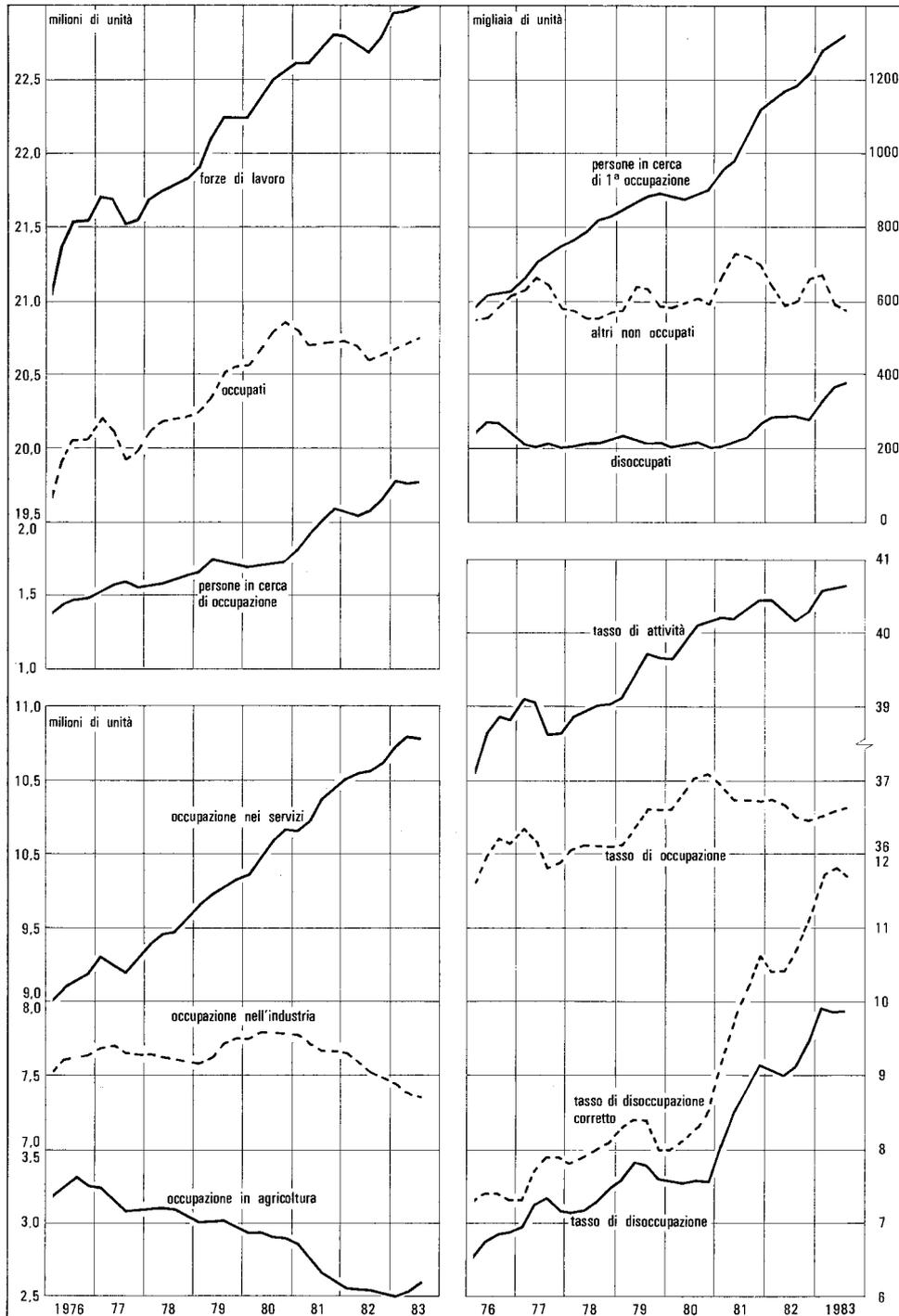
produttività oraria (7,3), nell'ultima fase recessiva del 1980-83 quest'ultima è aumentata del 5,5 per cento, nonostante l'elevata contrazione del prodotto (10,6), confermando l'efficacia con cui il sistema industriale italiano si è adeguato alle mutate condizioni esterne.

L'offerta di lavoro. — Nel 1983 le forze di lavoro si sono accresciute dell'1 per cento per l'effetto combinato dell'espansione demografica e di una maggiore partecipazione al mercato del lavoro. La popolazione è aumentata (0,2 per cento), mentre il tasso di attività, dopo essere rimasto per due anni stazionario, è salito al 40,6 per cento (tav. aB 23). Sulla base dei dati disaggregati si nota come l'incremento sia stato determinato in misura pressoché completa dalla maggiore partecipazione al mercato del lavoro delle donne tra i 25 e i 59 anni, a conferma dell'importanza dei fattori strutturali nella determinazione della dinamica dell'offerta di lavoro. Viceversa, per tutte le classi maschili di età e per le restanti classi femminili il tasso di attività è rimasto stabile o è diminuito.

Il numero delle persone in cerca di occupazione è aumentato, raggiungendo i 2 milioni e 278 mila, di cui più dei tre quarti sono giovani di età compresa tra i 14 e i 29 anni. L'incremento più elevato in termini percentuali è stato quello relativo ai disoccupati (25 per cento), mentre in termini assoluti sono le persone in cerca di prima occupazione ad aver fatto registrare la variazione più ampia (113 mila unità). Pressoché stazionario, invece, è rimasto il numero delle persone in condizione non professionale. Per effetto di questi andamenti, il tasso di disoccupazione è salito al 9,9 per cento (11,7 se si includono i dipendenti equivalenti alle ore integrate, fig. B 8). Più del dato aggregato, però, appare significativo, come indicatore delle condizioni preoccupanti in cui versa il mercato del lavoro italiano, il tasso di disoccupazione relativo ai giovani al di sotto dei 25 anni, che nel 1983 è stato del 32 per cento, ben 15 punti al di sopra della media dei principali paesi industrializzati (tav. B 16). Se si fa riferimento alla sola popolazione in età adulta, invece, il tasso di disoccupazione italiano (4,8 per cento nel 1983) è il più basso dopo quello giapponese. Questi dati sono indicativi di come la strategia sindacale di difesa dell'occupazione della componente primaria della forza di lavoro, unita alla riduzione nel tasso di sviluppo dell'economia, abbia determinato un irrigidimento del mercato, che ha compromesso la capacità di inserimento delle nuove generazioni.

La recessione appena terminata ha avuto un forte impatto sulla disoccupazione. Nel periodo 1981-83, l'incremento del numero dei senza lavoro è stato di quasi 600 mila persone, di cui il 70 per cento rappresentato dai nuovi ingressi sul mercato del lavoro. Anche i disoccupati in senso stretto hanno visto aumentare rapidamente il proprio numero, essendo passati da

Fig. B S



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 della componente stagionale.

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

poco più di 200 mila a circa 350 mila unità. Questo fenomeno costituisce una delle caratteristiche più significative della fase ciclica conclusasi nel 1983: nonostante la notevole crescita del numero di ore di Cassa integrazione, per la prima volta dagli anni sessanta le imprese hanno affrontato l'avversa congiuntura riducendo in modo rilevante i livelli di occupazione.

Tav. B 16

TASSI DI DISOCCUPAZIONE RELATIVI AI GIOVANI E AGLI ADULTI
NEI SETTE MAGGIORI PAESI INDUSTRIALIZZATI

Paesi	Giovani (1)					Adulti (2)				
	1979	1980	1981	1982	1983	1979	1980	1981	1982	1983
Canada	13,0	13,2	13,3	18,7	19,9	5,4	5,4	5,6	8,4	9,4
Francia	13,3	15,0	17,0	20,2	21,0	4,1	4,2	4,9	5,5	5,7
Germania federale	3,4	3,9	6,5	9,6	11,0	2,6	2,8	4,1	5,8	7,0
Giappone	3,4	3,6	4,0	4,4	5,0	1,7	1,8	2,0	2,1	2,4
Gran Bretagna	11,6	15,3	19,8	21,6	23,1	3,9	4,8	8,1	9,2	8,9
Italia	25,6	25,2	27,4	29,7	32,0	3,7	3,5	4,0	4,2	4,8
Stati Uniti	11,3	13,3	14,3	17,0	16,4	3,9	5,0	5,4	7,3	7,4
TOTALE . . .	10,8	12,3	13,9	16,4	17,0	3,3	3,9	4,6	5,8	6,0

Fonte: OCSE.

(1) I dati si riferiscono alle persone comprese tra i 15 e i 24 anni di età. — (2) Tutte le persone di età superiore ai 24 anni.

L'elevata disoccupazione costituisce un problema di difficile soluzione anche nel medio periodo, per la pressione contemporaneamente esercitata dalle generazioni più giovani. Un ulteriore elemento di preoccupazione deriva dal fatto che gran parte dell'aumento dell'offerta di lavoro dovrebbe essere concentrato nelle regioni meridionali, che già presentano la più difficile situazione dell'impiego; verrebbe quindi a ripresentarsi il problema dello sviluppo del Mezzogiorno o dell'insorgere di nuovi fenomeni di migrazione interna.

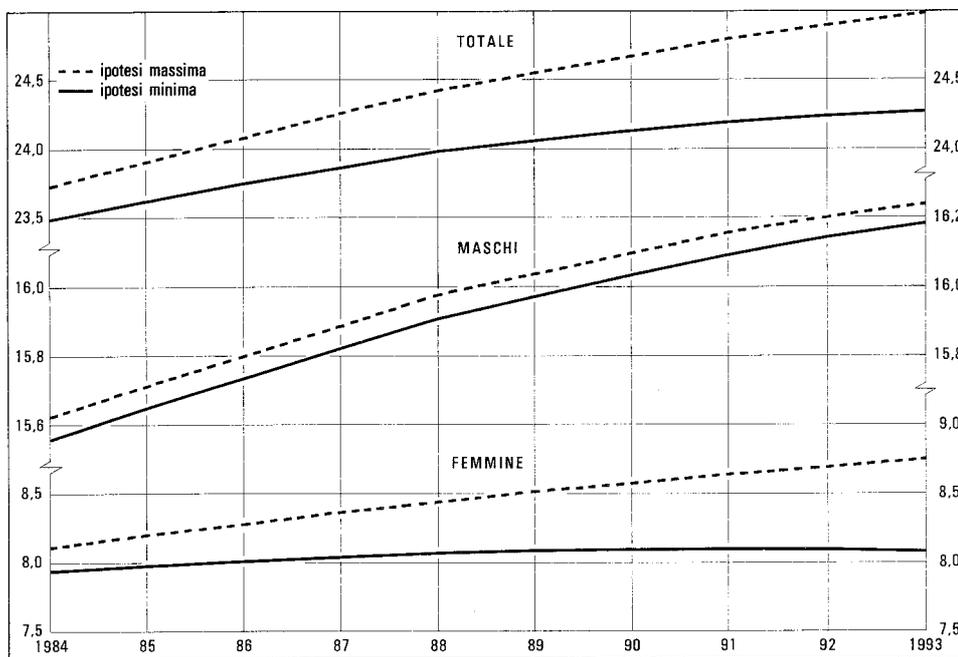
Per quantificare l'evoluzione dell'offerta di lavoro nel decennio 1984-1993, sono state elaborate delle previsioni utilizzando dati sui tassi di attività disaggregati per sesso e classi di età e stime sulla popolazione presente.

In questo esercizio si sono utilizzate due ipotesi alternative: la costanza, per tutto il periodo, dei valori del tasso di attività registrati nel 1983 e l'estrapolazione, sulla base di appropriate funzioni matematiche, della tendenza delineatasi negli ultimi sette anni. Sono state ottenute così due serie di previsioni: nella prima l'offerta di lavoro varia unicamente per effetto delle tendenze demografiche; nella seconda, invece, l'offerta di lavoro risente anche della prosecuzione delle tendenze emerse in tema di partecipazione. Per evitare però che il rapido aumento dei tassi di attività femminili osservato negli ultimi anni introducesse un elemento distorsivo nelle estrapolazioni, è stata modificata la dina-

mica di queste ultime, nell'ipotesi che l'evoluzione della partecipazione delle donne al mercato del lavoro subisca nei prossimi anni i riflessi negativi di una domanda di lavoro complessiva stagnante. Tra il 1984 e il 1993 l'offerta di lavoro maschile dovrebbe crescere in entrambe le ipotesi considerate di circa 700 mila unità (4,6 per cento). Per le donne, invece, i risultati sono fortemente condizionati dalle diverse ipotesi: con tassi di attività costanti al livello del 1983, l'incremento di offerta sarebbe di 190 mila unità (2,4 per cento), mentre sulla base delle estrapolazioni modificate sarebbe di circa 800 mila (10,0).

I risultati ottenuti indicano che la crescita complessiva delle forze di lavoro, tra il 1984 e il 1993, dovrebbe collocarsi tra le 900 mila e il milione e mezzo di unità (fig. B9).

Fig. B 9



L'evoluzione dell'offerta di lavoro tra il 1983 e il 1993

(milioni di unità)

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

Gli scenari di crescita nel medio periodo dell'economia internazionale forniscono, in prima approssimazione, un'indicazione sul sentiero di sviluppo dell'Italia nel prossimo decennio compatibile con l'equilibrio dei conti con l'estero e con una dinamica dei prezzi analoga a quella degli altri paesi industrializzati. In assenza di ampi mutamenti nella propensione all'importazione, in quella al risparmio e nell'intensità di capitale, lo sviluppo del prodotto interno lordo si collocherebbe nell'intorno del 2-2,5 per cento

all'anno; nell'ipotesi di una crescita media della produttività del lavoro del 2 per cento, uguale cioè a quella dell'ultimo quinquennio, ciò sarebbe appena sufficiente ad assorbire le nuove forze di lavoro, lasciando sostanzialmente immutato l'attuale livello della disoccupazione.

Le retribuzioni

L'attività sindacale. — Con il contratto dei metalmeccanici delle imprese private, siglato nel mese di settembre, si è conclusa la stagione dei rinnovi che ha interessato i principali settori industriali, la Pubblica Amministrazione, i dipendenti del commercio e i lavoratori agricoli. Le trattative sono state accompagnate dalla perdita di 93 milioni di ore per conflitti di lavoro, con una notevole diminuzione rispetto all'anno precedente, contraddistinto dalle vertenze connesse con la disdetta dell'accordo sulla scala mobile.

Sulla tornata contrattuale ha avuto una chiara influenza il protocollo d'intesa firmato dalle parti sociali il 22 gennaio, sia per la definizione degli orari di lavoro, sia per la determinazione degli incrementi salariali. Sul primo punto l'accordo, che prevedeva riduzioni per complessive 40 ore entro il 1985, è stato rispettato nei principali settori industriali con diminuzioni di orario scaglionate nella seconda metà del 1984 e nella prima parte del 1985. Sul rispetto dei limiti posti agli adeguamenti salariali, previsti in 25, 35 e 40 mila lire mensili per il triennio 1983-85, il giudizio è invece più complesso essendosi registrate differenze di rilievo tra i vari comparti. Considerando i maggiori tra questi, si valuta che i dipendenti delle aziende metalmeccaniche, private e pubbliche, hanno ricevuto per il 1983 aumenti superiori a quanto stabilito, per effetto della concessione di somme *una tantum* che hanno più che compensato il ritardo con cui sono stati conclusi i vari contratti; entro il limite sono risultati gli incrementi previsti per i dipendenti delle aziende chimiche, tessili e alimentari. Comune a tutti gli accordi è, invece, una differenziazione degli aumenti retributivi tra le varie qualifiche, che dimostra la volontà di rivalutare i differenziali retributivi continuamente ridotti dall'operare della scala mobile a punto unificato.

Nella Pubblica Amministrazione i rinnovi hanno interessato, in particolare, il personale dei ministeri, della scuola, del parastato, degli enti locali e della sanità, che rappresenta la maggior parte dei dipendenti dell'intero settore pubblico. Per quanto riguarda gli aumenti retributivi, sembra essere presente, nella maggioranza dei casi, uno sconfinamento rispetto ai limiti fissati sia per il 1983 sia per il 1984. Questo risultato è imputabile, oltre che agli incrementi stabiliti nei rinnovi, anche ai meccanismi automatici (scatti di anzianità, passaggi di grado etc.) che hanno continuato a operare pienamente. Altri punti importanti della contrattazione hanno riguardato il rico-

noscimento della professionalità, l'equiparazione economica e normativa dei diversi comparti e, in alcuni casi, la riduzione degli orari di lavoro.

Come previsto dall'intesa del 22 gennaio, nel mese di dicembre 1983 iniziavano gli incontri tra il Governo e le parti sociali per verificare il rispetto dei vincoli previsti e per definire gli obiettivi per il 1984. Con riferimento al primo punto, emergeva il superamento da parte dei salari dell'incremento previsto del 13 per cento, contemporaneamente, però, a una variazione di entità analoga dei prezzi al consumo. Sul secondo punto, nel mese di gennaio 1984, il Governo, al fine di contenere il tasso di inflazione entro l'obiettivo del 10 per cento, presentava alle parti sociali un protocollo d'intesa comprendente provvedimenti riguardanti l'indennità di contingenza, le tariffe, i prezzi amministrati e l'imposizione fiscale. Dato il dissenso manifestato da parte di una componente sindacale, che rendeva impossibile la firma di un accordo, il Governo emanava due decreti legge incorporanti diversi degli aspetti più rilevanti previsti dal protocollo. I punti più importanti dei decreti possono così sintetizzarsi:

- 1) predeterminazione degli scatti di scala mobile per il 1984 in numero non superiore a 9;
- 2) contenimento della dinamica dei prezzi amministrati e delle tariffe entro il limite del 10 per cento nella media dell'anno;
- 3) introduzione di contratti di solidarietà per la riduzione volontaria dell'orario di lavoro e della retribuzione, con contestuale assunzione di personale da impiegare nelle fasce orarie rese così disponibili;
- 4) revisione delle classi di reddito per l'erogazione degli assegni familiari integrativi.

Contemporaneamente, in un disegno di legge veniva inserita la sospensione del meccanismo di adeguamento dell'equo canone con riferimento al 1984; tale misura era ritenuta opportuna ai fini di una efficace politica antinflazionistica, poiché i livelli degli affitti alla fine del 1983 erano superiori di oltre il 13 per cento alla media dello stesso anno, a causa della lievitazione dei canoni connessa con la fine del regime transitorio.

Il complesso dei decreti veniva meno per la mancata approvazione da parte del Parlamento entro i termini di legge. Il Governo emanava nel mese di aprile altri decreti legge con caratteristiche invariate rispetto ai precedenti ad eccezione della programmazione degli scatti di scala mobile, che veniva ad essere operante per un periodo di soli sei mesi anziché di un anno, e dell'introduzione di norme per il lavoro a tempo parziale, per i contratti di formazione e per la possibilità di assunzioni con chiamate nominative.

L'evoluzione salariale e il costo del lavoro. — Nonostante i rinnovi realizzati nella maggior parte dei settori, nel 1983 vi è stata una generale, anche

se contenuta, diminuzione nella crescita delle retribuzioni contrattuali. Considerando i dati disaggregati si nota inoltre una maggiore omogeneità nell'andamento dei diversi settori, con un incremento minimo del 12 per cento circa nei trasporti e nelle comunicazioni e uno massimo del 17,6 in agricoltura (tav. B 17); nelle restanti branche produttive la variazione è risultata prossima al 15 per cento.

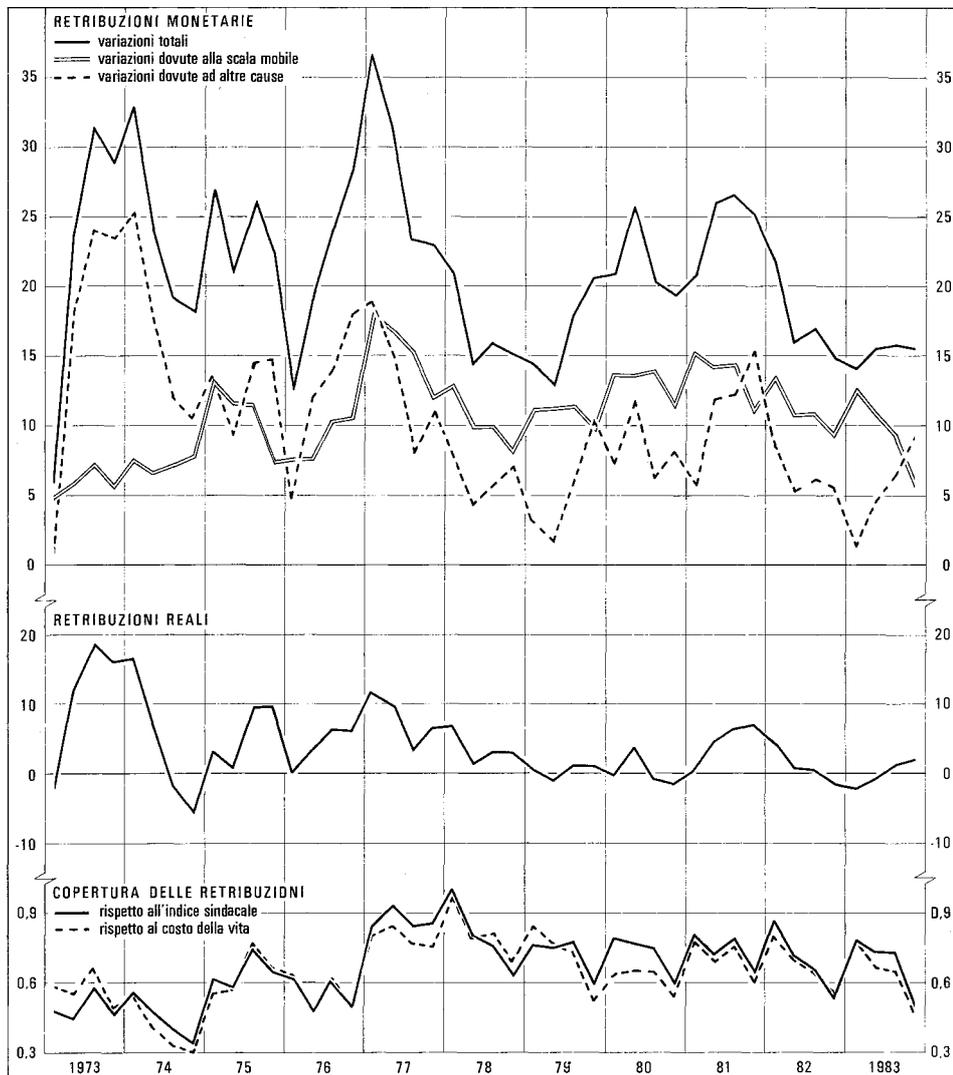
Tav. B 17

RETRIBUZIONI CONTRATTUALI PER DIPENDENTE (1)
(variazioni percentuali)

S e t t o r i	1982 1981	1983 1982	dic. 82 dic. 81	dic. 83 dic. 82
Agricoltura	16,7	17,6	16,8	13,9
Industria	16,6	14,7	15,4	12,8
Industria in senso stretto	16,0	14,7	15,5	12,5
Estrattive	15,7	14,7	15,5	12,3
Alimentari	17,0	13,8	16,9	12,6
Tessili	17,2	15,9	16,0	14,0
Metalmeccaniche	14,7	14,7	15,2	12,3
Chimiche	14,6	13,2	15,1	11,6
Costruzioni	18,5	14,7	14,5	14,0
Elettriche e gas	15,1	14,9	11,5	15,0
Commercio, alberghi e pubblici esercizi .	17,8	14,7	16,1	13,3
Trasporti e comunicazioni	22,6	11,7	20,6	9,3
Credito e assicurazione	11,4	15,0	9,9	16,5
Pubblica Amministrazione	n. d.	13,8	n. d.	13,4

Fonte: Istat.
(1) Esclusi gli assegni familiari.

Anche i dati sulle retribuzioni di fatto di Contabilità nazionale confermano questi andamenti, con un incremento medio nel settore privato del 15 per cento circa, molto vicino al tasso d'inflazione: ciò indica che le retribuzioni reali lorde sono rimaste invariate. I principali fattori che spiegano la minore dinamica retributiva sono da rinvenirsi nella politica dei redditi predisposta dal Governo con l'accordo del 22 gennaio e ai suoi effetti di rallentamento dell'inflazione, favoriti anche dal generale contenimento degli incrementi dei prezzi internazionali. Un'altra conseguenza di quell'accordo è la graduale perdita di importanza della parte di aumenti salariali dovuta alla scala mobile, con la possibilità di ridare spazio all'azione contrattuale (fig. B 10). Il grado di copertura offerto dalla scala mobile nell'industria in senso stretto, calcolato sulle retribuzioni corrette per la Cassa integrazione, è diminuito dal 68 al 66 per cento, mentre l'elasticità, che fa riferimento al tasso di inflazione sfasato, è scesa dal 69 al 60 per cento (tav. B 18).



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.

Minore è stato il rallentamento del costo del lavoro per dipendente, data la crescita degli oneri sociali derivante dalla nuova legislazione sull'in-

**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	23,8	10,4	16,7	17,2	0,623	0,606	0,530	0,500
1976	22,1	9,7	16,7	16,5	0,582	0,587	0,677	0,689
1977	27,5	15,5	17,7	19,3	0,878	0,802	0,796	0,747
1978	16,5	10,1	12,7	12,4	0,797	0,814	0,784	0,758
1979	16,8	11,0	15,3	15,7	0,722	0,702	0,768	0,791
1980	21,1	13,0	18,2	21,2	0,717	0,614	0,740	0,629
1981	25,3	13,6	18,4	19,3	0,738	0,703	0,719	0,679
1982	17,0	10,9	16,0	16,4	0,682	0,665	0,686	0,651
1983	15,3	9,2	14,0	14,9	0,655	0,613	0,603	0,576

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.

dennità di anzianità e dall'aumento delle aliquote contributive, misure che, entrate in vigore nella seconda parte del 1982, hanno pienamente prodotto i loro effetti l'anno successivo. Poiché contemporaneamente la produttività ha subito la riduzione più elevata dell'ultimo triennio (1,2 per cento tav. B19), la dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto non ha mostrato rallentamenti rispetto all'anno precedente nell'insieme del settore privato (17,5 per cento). Tale risultato complessivo deriva però da evoluzioni difformi nelle varie branche dell'economia: a un minore tasso di crescita dei costi unitari nell'industria e nell'agricoltura si contrappone, infatti, un forte aumento nei servizi destinabili alla vendita, dove è continuata la tendenza negativa della produttività dovuta all'afflusso di nuovi addetti nonostante il permanere della fase recessiva.

Indicizzazione delle retribuzioni e inflazione. — Una parte rilevante del dibattito sul rientro dall'inflazione si è concentrata sull'esame delle relazioni tra indicizzazione delle retribuzioni e inflazione, tanto che si può dire non

COSTO DEL LAVORO NEL SETTORE PRIVATO
(variazioni percentuali)

A n n i	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	0,9	4,7	17,0	11,7
1980	4,6	0,8	3,8	21,2	16,9
1981	0,2	0,2	-0,2	19,9	20,3
1982	-0,7	-0,4	-0,2	17,2	17,4
1983	-1,4	-0,1	-1,2	16,2	17,5
<i>Agricoltura</i>					
1979	6,0	-2,7	8,8	19,4	9,8
1980	4,0	-2,8	7,1	23,8	15,8
1981	-0,1	-3,8	3,8	21,9	17,5
1982	-2,5	-5,6	3,2	19,6	15,9
1983	4,1	-0,1	4,4	17,8	12,8
<i>Industria in senso stretto</i>					
1979	6,1	0,3	6,0	16,5	10,0
1980	4,7	0,6	4,1	19,1	14,3
1981	-0,9	-1,5	0,6	20,2	19,6
1982	-1,8	-1,9	...	17,3	17,4
1983	-3,8	-2,8	-0,9	15,3	16,3
<i>Costruzioni</i>					
1979	2,6	-0,2	2,8	17,4	14,1
1980	4,0	1,1	3,1	20,6	16,9
1981	1,0	1,8	-1,0	18,2	19,6
1982	-2,5	-0,9	-1,3	17,3	18,9
1983	-1,4	-1,6	...	17,3	17,2
<i>Servizi (esclusi fabbricati) (2)</i>					
1979	5,4	3,1	2,2	16,4	13,8
1980	4,5	2,3	2,3	24,4	21,6
1981	1,1	2,7	-1,6	18,6	20,3
1982	0,9	2,7	-1,9	16,3	18,7
1983 .....	...	2,3	-2,1	16,6	19,0

Fonte: Istat.

(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».

vi sia oggi nel nostro paese proposta di rientro che non preveda un'azione, diretta o indiretta, sulla scala mobile.

Le analisi fatte hanno posto l'accento su tre aspetti riguardanti:

- 1) gli effetti di appiattimento sui differenziali salariali;
- 2) l'introduzione di un elemento di rigidità nell'aggiustamento dei prezzi relativi, e in particolare dei salari, a livello aggregato e all'interno dei singoli settori;
- 3) la propagazione nel tempo e l'amplificazione degli impulsi inflazionistici.

L'alterazione della struttura delle retribuzioni rispetto a quella di mercato, introdotta dal punto unico di contingenza, può avere conseguenze inflazionistiche sia perché, distorcendo l'allocazione del fattore lavoro, causa perdite globali di produttività, sia per l'instaurarsi di meccanismi di rincorsa salariale tesi a ripristinare la precedente struttura dei salari relativi. Un'indicizzazione elevata ostacola gli adeguamenti resi necessari da una variazione dei prezzi relativi, quale, ad esempio, un mutamento del prezzo del petrolio, tende ad accentuare gli impulsi inflazionistici e pone un limite a un utilizzo anticiclico degli strumenti di politica economica volto a modificare il salario reale quando questo sia incompatibile con il perseguimento dell'obiettivo del pieno impiego delle risorse. Infine, il legame tra retribuzioni e inflazione passata rafforza la connessione tra quest'ultima e l'inflazione presente, dando origine a fenomeni di trascinamento tanto più rilevanti quanto maggiore è il grado di copertura.

Una eliminazione completa dell'indicizzazione porterebbe peraltro a una maggiore frequenza nella negoziazione delle retribuzioni e le aspettative inflazionistiche potrebbero assumere un ruolo preponderante nelle contrattazioni.

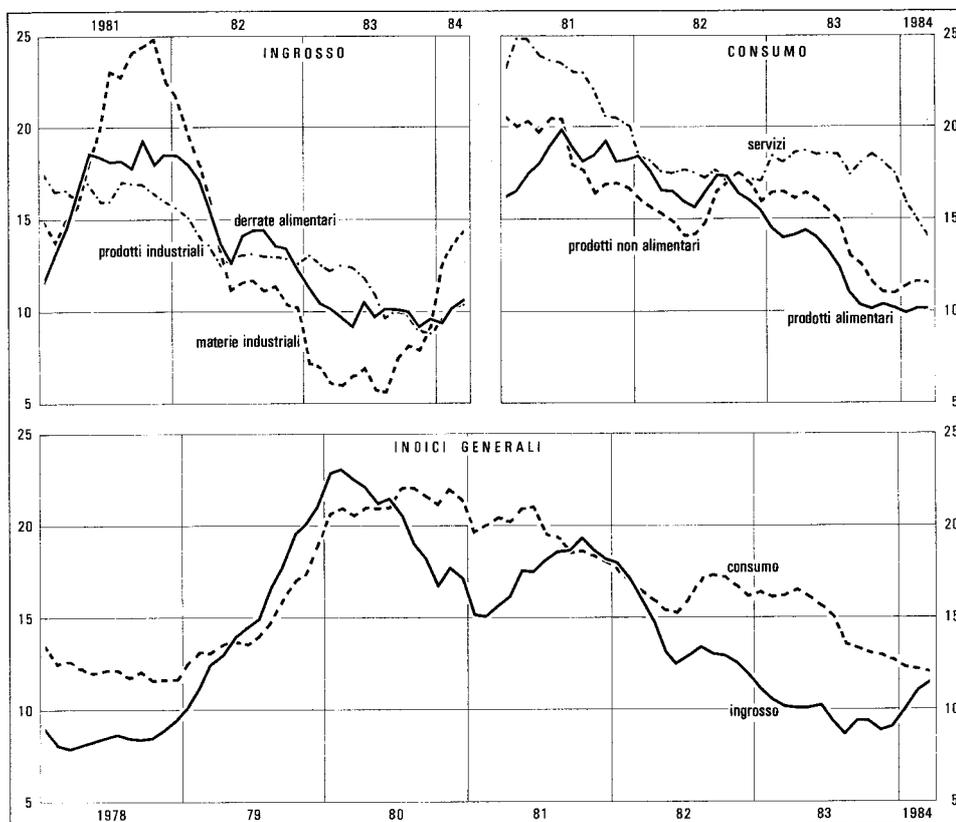
Dalle considerazioni svolte in precedenza derivano quindi alcune implicazioni per una eventuale revisione del sistema di indicizzazione .

L'eliminazione dell'appiattimento salariale e la restituzione della determinazione delle retribuzioni relative alla libera contrattazione delle parti sociali richiedono un meccanismo operante su basi proporzionali con un moderato grado di copertura. Al fine poi di minimizzare gli effetti perversi degli impulsi inflazionistici provenienti dal lato dell'offerta, l'indice dei prezzi a cui agganciare i salari potrebbe essere riferito soltanto ai prezzi dei beni prodotti all'interno, escludendo gli effetti diretti e indiretti dei prezzi dei beni importati, in particolare quelli dell'energia e delle materie prime, anche se in questo caso sussistono significative difficoltà di calcolo. L'indice di riferimento, inoltre, dovrebbe essere depurato dagli effetti connessi con variazioni delle imposte indirette in modo da restituire efficacia a manovre selettive o globali sulla domanda interna attuate attraverso questo strumento di politica economica.

I prezzi

Nel 1983 il tasso di inflazione è rimasto al di sopra dei limiti toccati nella precedente fase recessiva del biennio 1977-78, sebbene sia continuata la sua lenta decelerazione. L'indice generale dei prezzi all'ingrosso e quello al consumo sono aumentati rispettivamente del 9,7 e 14,7 per cento nella media (13,9 e 16,5 per cento nel 1982) e del 9,2 e 12,6 per cento nel corso dell'anno (11,9 e 16,1 per cento). L'obiettivo di inflazione, fissato nella misura del 13 per cento, è stato quindi superato di circa due punti percentuali dai prezzi al dettaglio, a causa della dinamica accentuata delle tariffe e dei costi unitari del lavoro.

Fig. B 11



Prezzi ingrosso, al consumo e andamento comparato degli indici generali

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Fonte: Istat

Alla fine del 1983 il tasso d'inflazione, misurato a distanza di dodici mesi, è risultato inferiore, rispetto ai massimi raggiunti nel corso del 1980, di circa 14 punti percentuali per i prezzi all'ingrosso e di poco meno di 9 per

quelli al dettaglio. Come in analoghe fasi cicliche, si è riscontrata una maggiore resistenza alla decelerazione da parte dei prezzi al consumo, che appaiono, per fattori strutturali e per la presenza della componente dei servizi, meno sensibili dei prezzi all'ingrosso alle condizioni di domanda depressa (fig. B 11).

Per quanto riguarda l'anno in corso, considerando l'acquisito di fine 1983 dei prezzi al consumo e i risultati del primo trimestre del 1984 (2,9 per cento sul periodo precedente; tav. B 20), il margine per ulteriori aumenti dei prezzi appare assai ridotto perché sia rispettato l'obiettivo del 10 per cento; il tasso medio composto, nel periodo aprile-dicembre, non dovrebbe superare lo 0,4 per cento al mese.

Tav. B 20

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

Voci	1982	1983	dic. 82 dic. 81	dic. 83 dic. 82	dic. 83 1983	giu. 83 dic. 82	dic. 83 giu. 83	mar. 84 dic. 83
	Prezzi all'ingrosso					Tassi composti in ragione d'anno		
Indice generale	13,9	9,7	11,9	9,2	4,9	6,1	12,4	13,5
Derrate alimentari	14,7	10,0	12,3	9,7	5,2	5,2	14,3	9,2
Materie industriali	13,6	7,0	10,2	9,2	6,6	1,0	18,1	14,9
<i>oil</i>	13,3	5,1	19,0	1,4	7,2	-16,7	23,4	9,5
<i>non oil</i>	13,7	7,6	7,5	11,8	6,4	7,3	16,5	16,8
Prodotti industriali	13,4	11,0	12,6	8,8	3,8	9,1	8,6	15,3
esclusi prod. petrol. . .	12,8	10,8	11,5	9,9	3,9	11,0	8,6	12,9
	Prezzi al consumo							
Indice generale	16,5	14,7	16,2	12,6	5,1	13,2	12,0	13,2
Prodotti alimentari	16,4	12,3	15,5	10,1	4,5	9,5	10,7	10,2
Prodotti non alimentari . . .	15,7	14,1	16,0	11,0	4,8	10,8	11,1	14,0
Servizi	17,5	18,2	17,1	17,5	6,1	20,7	14,4	15,7

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Nell'industria in senso stretto l'incremento dei costi unitari totali è stato dell'11,1 per cento, inferiore per più di 8 punti ai risultati degli ultimi due anni. Questa minore dinamica deriva dall'andamento favorevole dei prezzi all'origine degli *inputs* di materie prime e semilavorati di provenienza estera, in particolare dell'energia, che ha consentito di compensare in parte

gli effetti dell'apprezzamento del dollaro sui costi di approvvigionamento (tav. B21). Viceversa, i costi unitari del lavoro hanno risentito dell'influenza negativa esercitata dalla forte contrazione dell'attività produttiva, nonostante l'inversione ciclica di metà anno.

Tav. B 21

**COSTI UNITARI TOTALI E PREZZI FINALI
NELL'INDUSTRIA IN SENSO STRETTO**
(variazioni percentuali)

Voci	1973-75	1976-78	1979-80	1981-83	1983			dic. 83
					media	1° sem.	2° sem.	1983 (2)
					Tassi composti in ragione d'anno			
Costo di lavoro per unità di prodotto (1)	22,1	13,1	12,2	18,1	16,9	14,5	11,2	3,3
Prezzi <i>input</i> totali:	27,7	15,9	22,5	16,2	7,9	3,7	12,9	7,5
nazionali	16,6	16,1	16,3	16,4	14,6	15,1	13,3	5,8
esteri:	38,8	15,9	26,4	16,1	4,3	-2,1	12,6	8,4
fonti energetiche	86,6	15,6	46,5	20,4	2,0	-9,0	12,5	6,7
prodotti intermedi	28,9	14,5	18,5	11,3	3,9	1,8	9,3	3,9
altre materie prime	62,7	17,7	21,6	20,4	10,8	9,8	19,4	23,7
Costi unitari totali	24,7	14,7	18,4	16,8	11,1	7,7	12,3	4,9
Prezzi dell'<i>output</i>	19,7	15,3	19,1	13,5	9,3	7,0	11,2	5,1

(1) Al netto della Cassa integrazione guadagni. — (2) IV trim./media per costo del lavoro per unità di prodotto e costi unitari totali.

L'estendersi della ripresa economica alla generalità dei paesi industrializzati e la conseguente ricostituzione delle scorte di prodotti di base hanno portato solo a un modesto incremento dei corsi di questi ultimi sui mercati internazionali. Dati il rilevante apprezzamento del dollaro e i tassi di interesse reali ancora elevati, le quotazioni delle materie prime sembrano aver risentito della sola domanda per fini produttivi. Gli indici HWWA (Institut für Wirtschaftsforschung Hamburg) e Confindustria, ambedue espressi in dollari e comprensivi dei combustibili, hanno segnato una flessione rispettivamente dell'8,4 e 9,1 per cento nella media (11,5 e 12,5 per cento i soli combustibili) e dell'8,6 e 7,8 per cento in corso d'anno (tav. aB 33).

Come nei due anni precedenti, nel 1983 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 2,2 per cento nella media (11,4 per cento escludendo i combustibili) e del 9,4 per cento in corso d'anno (25,8 per cento), con un primo semestre ancora in diminuzione e un secondo in forte ricupero.

A fronte della richiamata evoluzione dei costi, i prezzi finali dell'industria in senso stretto sono cresciuti a tassi non dissimili da quelli dei prezzi all'ingrosso e precisamente del 9,3 per cento sia nella media che nel corso dell'anno. Si stima che circa un terzo dell'incremento indicato sia dovuto all'inflazione importata in conseguenza del rafforzamento della valuta americana.

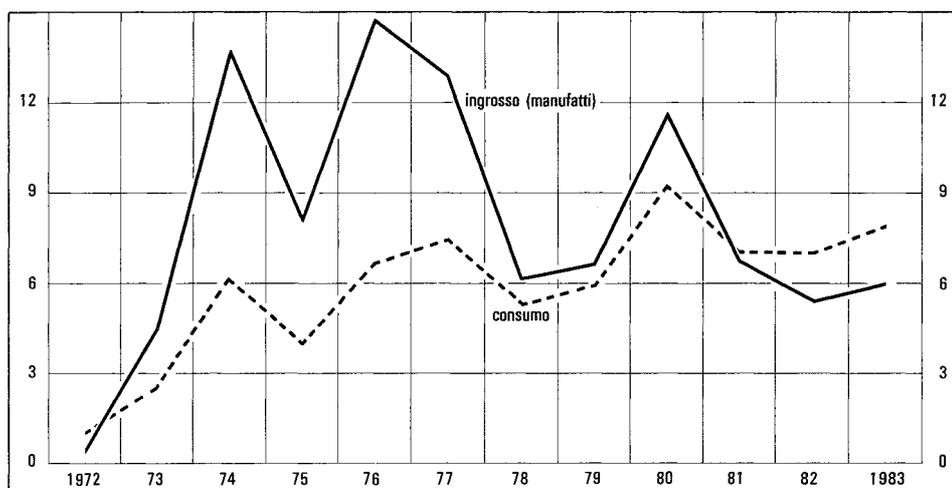
Ancora una volta i bassi livelli di capacità occupata e la graduale erosione dei margini di competitività sul mercato interno hanno consentito solo un parziale trasferimento dei costi sui prezzi. E' così continuata la riduzione dei margini di profitto nell'industria in senso stretto, un fenomeno che tendenzialmente sembra aver interessato il settore lungo tutta l'ultima fase ciclica recessiva, anche se in misura nettamente inferiore a quanto avvenuto al tempo della prima crisi petrolifera. Rispetto ad allora, oltre a una più favorevole evoluzione dei corsi in lire degli *inputs*, sia per le minori tensioni dei prezzi all'origine sia per una maggiore tenuta del tasso di cambio effettivo della lira, vi è da registrare un andamento anticiclico della produttività che ha inciso positivamente sui costi unitari del lavoro. Questo fenomeno, frutto della ricerca da parte delle imprese di una più efficiente combinazione dei fattori produttivi e di una modifica delle relazioni industriali, in un periodo in cui più stringente è divenuto per esse il vincolo della concorrenza internazionale, rappresenta uno dei possibili modi di riassorbire il potenziale inflazionistico presente nel sistema.

Nella media del 1983 la dinamica dei prezzi dei prodotti industriali (esclusi i prodotti petroliferi) ha superato di circa 3 punti quella dei valori medi unitari delle esportazioni di manufatti. Le industrie rivolte ai mercati di esportazione avrebbero dato preminenza all'obiettivo del mantenimento o dell' ampliamento delle quote di mercato nel momento di ripresa della domanda internazionale mentre quella interna era ancora stagnante o, comunque, meno dinamica. La riduzione dei margini di profitto sembrerebbe, quindi, avere interessato soprattutto le imprese che operano sui mercati esteri, anche se negli ultimi anni è probabile che i vantaggi di efficienza siano stati conseguiti con maggiore intensità proprio da queste ultime piuttosto che dalle aziende che operano principalmente sul mercato interno. Dati i due diversi andamenti dei prezzi, gli indicatori di competitività elaborati dalla Banca d'Italia forniscono indicazioni discordanti: una perdita del 2,7 per cento nella media dell'anno per l'indicatore basato sui prezzi all'ingrosso e un guadagno di circa un punto per quello fondato sui valori medi unitari delle esportazioni.

Il differenziale tra il tasso di inflazione in Italia e all'estero si è ampliato, attestandosi rispetto agli altri paesi comunitari attorno ai 6 e 8 punti percentuali con riferimento, rispettivamente, ai prezzi dei manufatti all'ingrosso (esclusi i prodotti petroliferi) e a quelli al consumo. La persistenza e la misura di questo divario sono tra gli aspetti più negativi del nostro sistema economico delineatisi negli ultimi dieci anni (fig. B12). Oltre alla,

maggior dipendenza delle nostre tecniche produttive dai beni intermedi di importazione e, quindi, dalle variazioni dei loro prezzi, il divario inflazionistico è ascrivibile in misura rilevante alla maggiore dinamica del costo del lavoro unitario fino alla metà degli anni settanta. Successivamente il peso di questa variabile è diminuito, anche se negli ultimi tre anni essa è tornata a incidere, pur se con minore intensità, a causa della rigidità verso il basso delle retribuzioni in Italia, in un contesto internazionale caratterizzato, invece, da salari molto più flessibili.

Fig. B 12



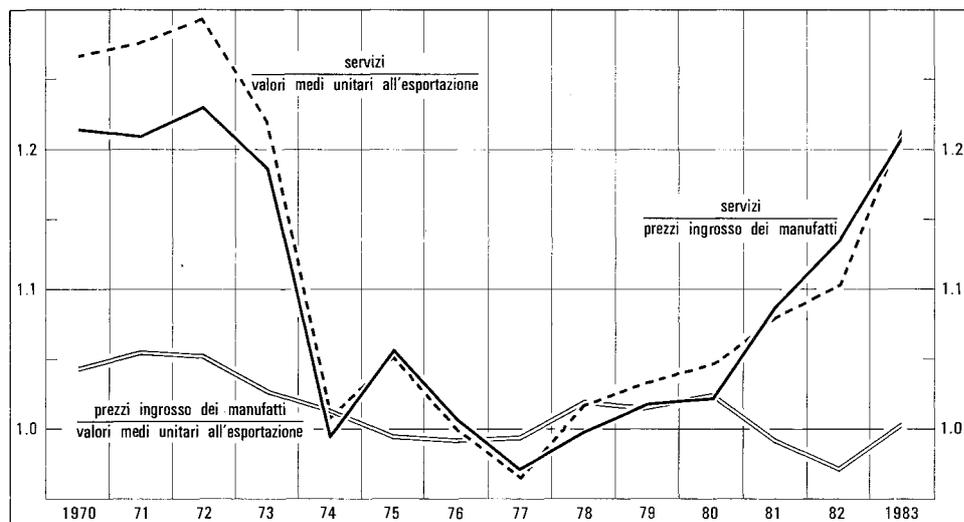
Differenziale d'inflazione dell'Italia

(differenza tra le variazioni percentuali annue)

Fonte: Istat e OCSE.

Per quanto riguarda più specificamente il differenziale misurato sui prezzi al consumo, l'impatto inflazionistico dei fattori sopra descritti è stato amplificato dalla particolare struttura del settore protetto dalla concorrenza internazionale. A un andamento del costo del lavoro nei servizi destinabili alla vendita pressoché in linea, e in alcuni casi superiore, a quello del settore manifatturiero, se ne è contrapposto uno della produttività nettamente divergente. Queste differenze, superiori a quelle riscontrate negli altri paesi, si sono accentuate nella seconda metà degli anni settanta, divenendo un importante fattore di squilibrio e causa strutturale di inflazione. Il divario tra la dinamica dei prezzi nel settore protetto e in quello esposto alla concorrenza internazionale è quindi continuato ad aumentare negli ultimi dieci anni con l'unica eccezione dei periodi di forte svalutazione del cambio (fig. B 13).

Fig. B 13



Prezzi relativi tra settore esposto e protetto alla concorrenza internazionale

Fonte: Istat

PREZZI AL CONSUMO DEI BENI E SERVIZI
SOGGETTI A CONTROLLO PUBBLICO (1)
(variazioni percentuali)

Tav. B 22

Periodi	Beni e servizi amministrati				Prodotti sorvegliati
	Prodotti amministrati	Tariffe pubbliche	Affitti	Totale	
1981	19,6	24,8	15,3	20,2	17,3
1982	18,7	16,5	16,1	17,7	17,5
1983	13,6	21,6	18,8	16,7	12,5
dic. 82 dic. 81	16,4	17,6	18,4	17,0	17,9
dic. 83 dic. 82	11,1	19,7	25,9	16,0	7,9
dic. 83 1983	4,5	5,7	13,8	6,4	4,4
Tassi composti in ragione d'anno					
giu. 83 dic. 82	9,0	27,9	11,7	14,6	5,1
dic. 83 giu. 83	13,2	12,1	42,0	17,3	10,8
mar. 84 dic. 83	13,4	21,0	25,3	17,7	10,8

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Per la metodologia seguita nell'elaborazione dei vari aggregati si veda la sezione Note metodologiche in Appendice.

Tali andamenti si sono riflessi sul differenziale tra quotazioni al consumo e all'ingrosso che si è mantenuto lungo tutto il 1983, allargandosi fino a un massimo di 6,3 punti in aprile, per poi richiudersi in parte negli ultimi mesi dell'anno (3,4 a dicembre). Il ridursi dell'ampio divario tra le dinamiche dei due indici è dovuto anche al venir meno, sui prezzi al consumo, degli effetti dell'accorpamento delle aliquote NA deciso nell'agosto del 1982 e alle conseguenze, sui prezzi all'ingrosso, dei forti aumenti delle materie industriali e delle derrate nel secondo semestre (tav. B 20 e fig. B 4).

Tav. B 23

PREZZI DEI PRODOTTI COMMERCIALIZZATI
(variazioni percentuali)

Periodi	Alimentari		Non alimentari		Totale	
	Ingresso	Consumo (1)	Ingresso	Consumo (1)	Ingresso	Consumo (1)
1981	14,4	16,0	14,7	15,7	14,5	15,9
1982	14,9	15,2	12,7	14,4	13,9	14,8
1983	9,5	11,8	11,7	12,6	10,6	12,3
dic. 82 dic. 81	11,7	14,5	12,2	13,1	12,0	13,8
dic. 83 dic. 82	9,2	9,5	10,2	11,7	9,7	10,6
dic. 83 1983	5,3	4,2	4,0	5,1	4,6	4,6
Tassi composti in ragione d'anno						
giu. 83 dic. 82	5,3	10,2	11,0	11,9	7,9	11,1
dic. 83 giu. 83	13,3	8,8	9,4	11,5	11,5	10,2

Fonte: elaborazione su dati Istat.

(1) Al netto delle variazioni delle aliquote IVA. Per la metodologia seguita nell'elaborazione del paniere omogeneo si veda la nota metodologica in Appendice.

Sul permanere di un differenziale ingrosso-consumo ancora ampio ha pesato anche una dinamica delle tariffe pubbliche e dei prezzi dei prodotti e servizi amministrati di circa 4 punti superiore al tasso di inflazione programmato del 13 per cento (tav. B22). E' interessante notare, in particolar modo per le indicazioni che se ne possono trarre sull'andamento dei margini lordi nel commercio, che la forbice tra prezzi al dettaglio e prezzi all'ingrosso trova parziale conferma anche nei dati che si riferiscono ai soli prodotti commercializzati in entrambe le fasi di transazione. Il divario risulta pari alla metà circa di quello misurato sugli indici generali, inoltre, negli ultimi mesi dell'anno esso si è quasi annullato, soprattutto a causa della notevole

decelerazione dei prezzi dei prodotti alimentari commercializzati al consumo (tav. B 23).

La minore crescita dei prezzi al consumo dei prodotti alimentari è in parte il risultato delle varie iniziative di autodisciplina dei prezzi al dettaglio, promosse dal Governo e da singole categorie, per contenere l'inflazione entro il tetto programmato. Di una certa rilevanza sembra essere stata, soprattutto, l'azione calmieratrice svolta dalla grande distribuzione, che in questo modo ha incentivato la concorrenza nel settore.

Nella media del 1983, l'aumento dei prodotti commercializzati al consumo (12,3 per cento) si è mantenuto entro il tetto programmato e ciò ha consentito al settore di godere della fiscalizzazione degli oneri sociali prevista dalla legge n. 638.

Le partite correnti

Gli scambi di merci

La favorevole evoluzione dei flussi commerciali in quantità, a cui si è associato un contenuto miglioramento delle ragioni di scambio, ha portato, nel 1983, a una apprezzabile contrazione del disavanzo mercantile, passato (sulla base dei dati doganali) da 16.985 a 11.465 miliardi.

Il ritardo e la minore intensità con cui la ripresa economica si è manifestata nel nostro paese hanno fortemente influenzato le quantità scambiate: esse sono aumentate del 5,2 e dell'1,4 per cento rispettivamente all'esportazione e all'importazione, e hanno avuto un andamento nettamente differenziato nel corso dell'anno (tav. B 24). Nel primo semestre il lento ricupero

Tav. B 24

COMMERCIO CON L'ESTERO (1) (variazioni percentuali)

V o c i	I sem. 1983 I sem. 1982	II sem. 1983 II sem. 1982	1983 1982
Esportazioni (2)	2,4	8,3	5,2
Domanda mondiale	- 1,2	5,5	2,1
Competitività (3)	- 1,2	- 0,5	- 0,9
Capacità utilizzata	- 9,9	- 4,0	- 7,0
Importazioni (2)	- 2,5	5,9	1,4
Domanda globale	- 3,1	1,5	- 0,8
Ragioni di scambio (4)	0,9	3,8	2,3
Valori medi unitari all'esportazione (4) ..	4,9	6,5	5,9
Valori medi unitari all'importazione (4) ..	4,0	2,6	3,5

(1) Le variazioni relative ai flussi del commercio estero, alla domanda mondiale e a quella globale sono state calcolate su dati espressi ai prezzi del 1970. — (2) Fonte: elaborazioni su dati Istat e Uic. — (3) Calcolata sulla base dei valori medi unitari delle esportazioni di prodotti manufatti. Il segno negativo indica miglioramento. — (4) Fonte: elaborazioni su dati Istat.

dell' economia internazionale e l'acuirsi della recessione interna hanno dato luogo a moderati aumenti delle esportazioni e a minori acquisti all'estero;

nella seconda parte dell'anno, al consolidarsi della espansione della domanda mondiale si è associato un forte incremento delle vendite all'estero che ha concorso in modo determinante a innescare la ripresa produttiva interna e quindi un aumento, sebbene più contenuto, delle importazioni.

Le esportazioni sono state inoltre stimolate dai valori particolarmente bassi della capacità utilizzata e da ulteriori, anche se modesti, guadagni di competitività. La quota delle vendite italiane sul totale mondiale è aumentata riportandosi, in quantità, su livelli prossimi a quelli, particolarmente elevati, del biennio 1978-79.

La posizione concorrenziale delle nostre merci, misurata sulla base dei valori medi unitari delle esportazioni di manufatti, è migliorata nella media dello scorso anno di circa l'1 per cento. Questa evoluzione del tasso di cambio reale, sebbene possa essere stata favorita da incrementi di produttività più elevati nei settori maggiormente aperti alla concorrenza internazionale, è tuttavia avvenuta anche a seguito di una compressione dei margini di profitto sulle vendite all'estero. In presenza di condizioni depresse della domanda interna, le imprese esportatrici sono state infatti spinte ad accrescere la propria quota del mercato mondiale.

Nonostante il deprezzamento della lira nei confronti del dollaro, le ragioni di scambio sono migliorate del 2,3 per cento nella media del 1983. La flessione delle quotazioni all'origine delle materie prime e in particolare di quelle del petrolio ha ridotto la crescita dei prezzi all'importazione al 3,5 per cento contro il 5,9 per cento registrato dal deflatore delle esportazioni.

L'analisi merceologica dei flussi commerciali mostra che, analogamente a quanto avvenuto nella precedente fase di aggiustamento, i settori produttivi «tradizionali» hanno contribuito in misura considerevole al riassorbimento dello squilibrio mercantile. Il saldo attivo dei prodotti tessili, dell'abbigliamento, del legno, del mobilio, delle calzature, delle pelli e del cuoio, si è accresciuto, nel complesso, di circa 2.700 miliardi.

Particolarmente favorevole è stato l'interscambio di macchine industriali e di mezzi di trasporto i cui saldi sono migliorati entrambi di circa 2.400 miliardi. Il secondo comparto, dopo gli insoddisfacenti risultati del 1980-82, ha segnato una netta inversione di tendenza: in valore le esportazioni sono aumentate del 14 per cento mentre le importazioni si sono ridotte del 9 per cento, indicando un ampio recupero del mercato interno.

Il disavanzo energetico si è ulteriormente accresciuto di circa 800 miliardi. Alla riduzione delle quantità importate e delle quotazioni all'origine del petrolio si è contrapposto il peggioramento del commercio di derivati, passato da un sostanziale equilibrio nel 1982 a un saldo negativo di circa 2.500 miliardi. La tendenza da parte dei paesi produttori a effettuare direttamente, e a costi particolarmente bassi, i primi processi di lavorazione, pro-

voca un progressivo ridimensionamento dell'attività di raffinazione nel nostro paese; ciò contribuisce, da un lato, a contenere gli acquisti di greggio e, dall'altro, a determinare, nei prodotti raffinati, un forte aumento delle importazioni e una flessione delle esportazioni verso le altre economie industriali.

I mutamenti nella distribuzione geografica dell'interscambio mercantile hanno riflesso soprattutto l'andamento del ciclo relativo. I miglioramenti più evidenti si sono manifestati rispetto ai paesi con più rapida crescita della domanda interna: Stati Uniti, Regno Unito e, soprattutto nel primo semestre, Germania federale. I flussi mercantili con gli Stati Uniti sono stati inoltre stimolati dal deprezzamento del tasso di cambio della lira rispetto al dollaro che, nella media dell'anno, è stato dell' 11 per cento circa. Il disavanzo nei confronti dell'area dell'OPEC è diminuito di circa 1.500 miliardi risentendo soprattutto della contrazione degli acquisti di greggio.

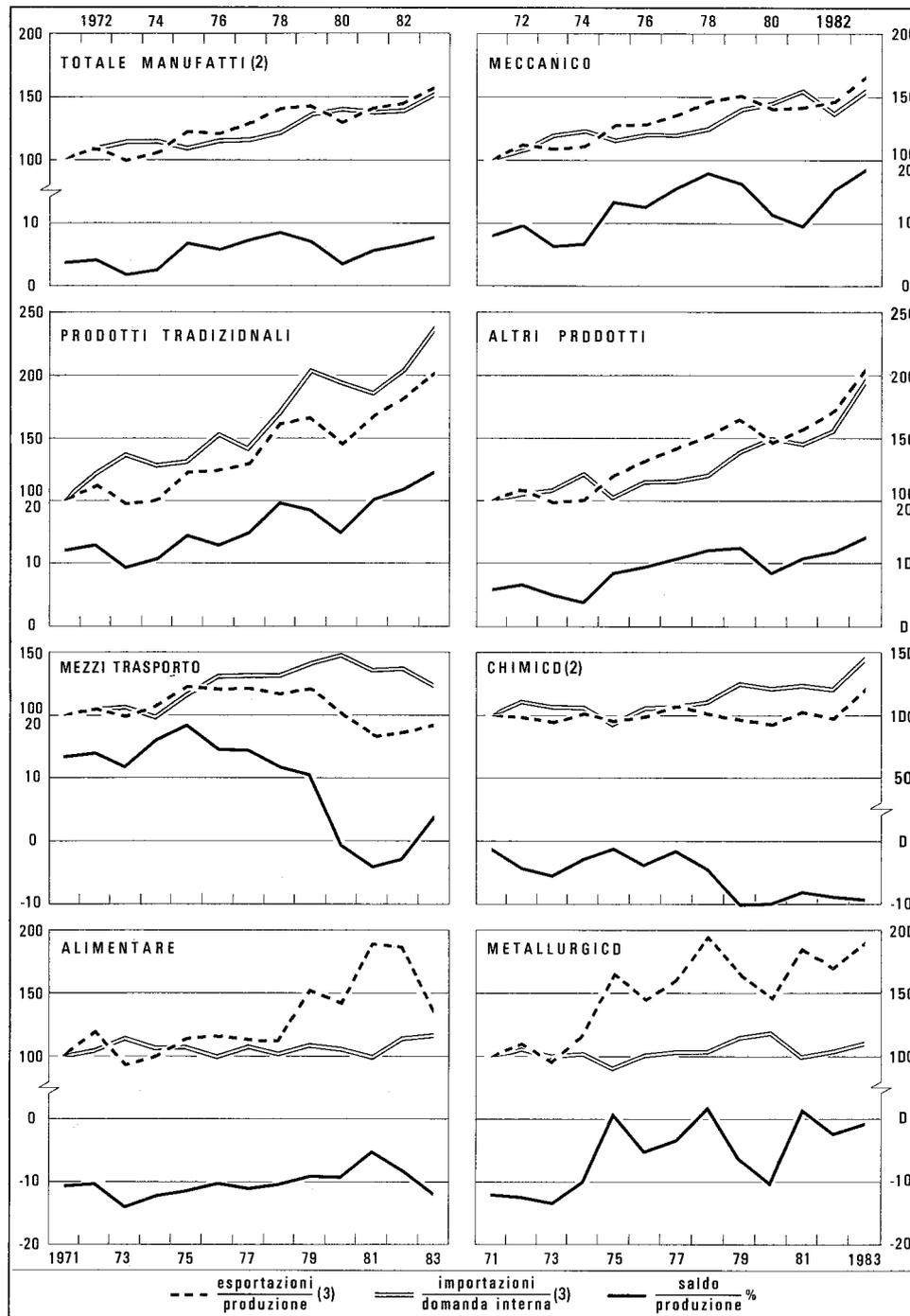
Il processo di specializzazione nel commercio di manufatti

Nell'ultimo decennio, gli effetti del peggioramento delle ragioni di scambio tra manufatti e materie prime sul saldo commerciale hanno potuto essere contenuti da un aumento dell'avanzo del settore manifatturiero. Valutato ai prezzi del 1978 e al netto dei derivati del petrolio e del carbone, tale avanzo è salito da 5.500 miliardi nel 1972 a 13.000 nel 1983. Il miglioramento si è accompagnato a un incremento di entrambi i flussi mercantili: esportazioni e importazioni sono cresciute rispettivamente del 5,0 e del 4,8 per cento all'anno ampliando il grado d'apertura della nostra economia (fig. B 14). A questi risultati aggregati corrispondono, nelle principali branche produttive, andamenti differenziati della penetrazione dei prodotti esteri sul mercato nazionale e della quota di produzione esportata.

L'industria manifatturiera è stata ripartita in sette settori caratterizzati da un comportamento sufficientemente omogeneo al loro interno: «tradizionale», alimentare, meccanico, dei mezzi di trasporto, chimico, metallurgico, «altre branche». Per ognuno di essi sono stati calcolati sia il saldo commerciale, espresso in percentuale della produzione, sia due indicatori relativi alla penetrazione dei prodotti esteri sul mercato nazionale e alla rilevanza dei mercati di sbocco esteri per i prodotti italiani costituiti, rispettivamente, dal rapporto delle importazioni sulla domanda interna e da quello delle esportazioni sulla produzione.

L'esame di queste grandezze consente di individuare il contributo settoriale al riequilibrio del disavanzo commerciale e di porlo in relazione con l'evoluzione della struttura produttiva. Il peso dei singoli comparti rispetto al totale dell'industria manifatturiera, valutato in termini di produzione, di domanda interna e di commercio estero, è riportato nella tavola B25.

Fig. B 14



Interscambio con l'estero di manufatti e specializzazione produttiva (1)

Fonte: Elaborazioni su dati Istat e Isco a prezzi costanti.

(1) I dati relativi al 1983 si riferiscono ai primi nove mesi. — (2) Al netto dei derivati del petrolio e del carbone. — (3) Indice 1971 = 100.

STRUTTURA DELLA DOMANDA E DELL'OFFERTA
NELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

(composizione percentuale)

S e t t o r i	Produzione	Domanda interna	Importazioni	Esportazioni
Alimentare	15,9	19,1	15,7	3,6
Tradizionale	20,8	18,3	10,5	23,0
Mezzi di trasporto	8,1	7,8	12,3	12,0
Meccanico	21,9	19,7	25,6	32,4
Metallurgico	7,7	8,2	10,0	7,3
Chimico (1)	11,2	12,8	17,3	9,5
Altre branche	14,4	14,1	8,6	12,2
Totale (1) . . .	100	100	100	100

Fonte: Elaborazioni sui dati della Tavola intersettoriale dell'economia italiana per l'anno 1978.

(1) Al netto dei derivati del petrolio e del carbone.

Nell'intero decennio il settore «tradizionale» (mobilio, pelli e cuoio, calzature, abbigliamento, tessili, legno) è stato caratterizzato, sia nel suo complesso sia per quanto riguarda le singole branche, da un peso crescente delle importazioni sulla domanda interna e dalla espansione della quota di produzione esportata. Il processo di specializzazione si è così accentuato, e ciò si è tradotto in una crescita dell'avanzo commerciale. Analoga evoluzione è riscontrabile nel settore meccanico e nelle «altre branche» (minerali non metalliferi, gomma, poligrafiche, varie).

Viceversa, nel comparto dei mezzi di trasporto, per tutta la seconda metà degli anni settanta, l'aumento della propensione a importare si è associato a una riduzione della quota delle esportazioni sulla produzione, indicando una tendenza all'indebolimento della struttura industriale, rovesciata solo negli ultimi due anni. Un'evoluzione analoga si è avuta, nel triennio 1977-79, nell'industria chimica (al netto dell'attività di raffinazione del petrolio e del carbone), determinando un peggioramento del saldo che non è stato riassorbito negli anni successivi.

I settori metallurgico e alimentare sono accomunati dal permanere delle importazioni su valori elevati ma stabili in relazione alla domanda interna senza che vi siano chiari indizi di processi di specializzazione. Nel primo, il rapporto tra esportazioni e produzione non mostra una tendenza apprezzabile alla crescita dopo il 1975. Nel secondo, l'aumento della quota di produzione esportata nel 1979-82 non è stato di dimensioni tali da determinare significativi miglioramenti del saldo e inoltre si è bruscamente interrotto nel 1983.

Il maggior contributo al miglioramento del saldo complessivo del comparto manifatturiero deriva dalle branche del settore tradizionale all'interno delle quali il processo di specializzazione è stato più rapido. La penetrazione dei prodotti esteri sul mercato interno non sembra quindi da sola un elemento sufficiente per valutare l'efficienza industriale; negli ultimi dieci anni, proprio i comparti produttivi in cui il peso delle importazioni sulla domanda interna è maggiormente cresciuto hanno realizzato rilevanti incrementi della quota delle esportazioni sulla produzione. I vincoli più cogenti al conseguimento dell'equilibrio esterno sono derivati invece dai settori (chimico, metallurgico, alimentare e, fino al 1980, dei mezzi di trasporto) all'interno dei quali più debole è risultato il processo di specializzazione e di razionalizzazione della struttura produttiva.

Le partite invisibili

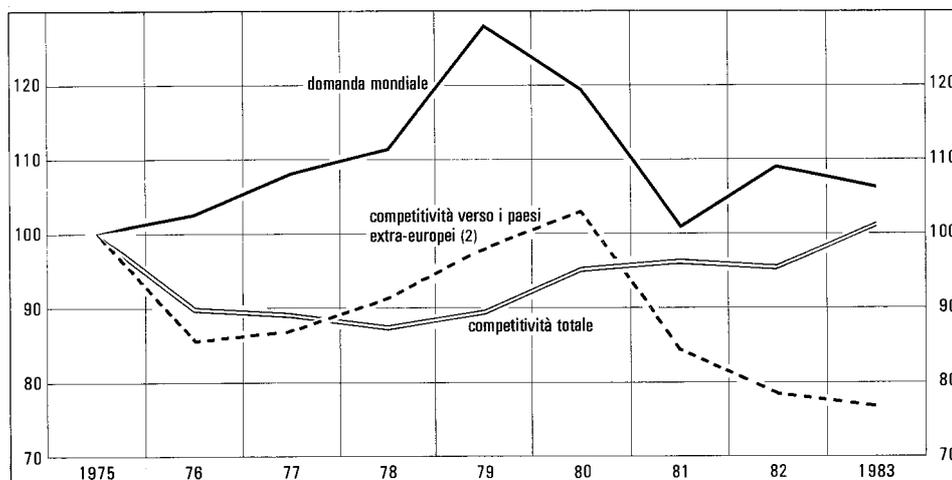
L'avanzo delle partite invisibili è aumentato di 2.507 miliardi di lire, raggiungendo i 5.834 miliardi (tav. aB48). Questo risultato è stato influenzato, in senso positivo, dall'evoluzione dei flussi turistici che hanno prodotto un maggiore afflusso netto di valuta di 2.024 miliardi e, in senso negativo, dai redditi da capitali il cui disavanzo si è accresciuto di 611 miliardi. Variazioni di minor ampiezza sono state registrate dalle altre voci dei servizi e trasferimenti unilaterali, il cui saldo nel complesso è migliorato di 1.094 miliardi.

Il turismo ha presentato, per il secondo anno consecutivo, un andamento particolarmente favorevole dando luogo a un avanzo di circa 11.000 miliardi.

La crescita degli introiti, pari al 21,6 per cento in valore e a circa il 6 per cento a prezzi costanti, sembra riconducibile unicamente a un incremento della spesa media dei visitatori esteri; in seguito alla tendenza cedente del turismo mondiale e alla sfavorevole evoluzione della competitività (calcolata, a differenza di quella relativa alle merci, sui prezzi al consumo), le giornate di presenza trascorse dai turisti stranieri nel nostro paese hanno infatti registrato una flessione di circa il 3 per cento (fig. B 15).

Sull'andamento della spesa media hanno influito i mutamenti nella composizione per nazionalità del flusso dei visitatori stranieri verosimilmente determinati da andamenti differenziati dal tasso di cambio reale nei confronti delle varie aree di provenienza. In particolare, negli ultimi anni, la posizione concorrenziale dell'Italia si è andata deteriorando nel complesso, ma ha registrato considerevoli miglioramenti verso gli Stati Uniti e gli altri principali paesi d'oltreoceano (Australia, Canada e Giappone). Di conse-

Fig. B 15



Quota sul turismo mondiale e competitività dell'Italia (1)

(indici 1975 = 100)

(1) La riduzione degli indici di competitività rappresenta un miglioramento. — (2) Stati Uniti, Canada, Australia e Giappone.

guenza, è aumentata l'importanza relativa dei turisti di nazionalità extra-europea caratterizzati da una elevata capacità di spesa (tav. B 26); la quota di questi ultimi che si rivolge ad alberghi di lusso e di prima categoria risulta infatti ampiamente superiore alla media (oltre il 30 per cento rispetto al 10 per cento circa del totale delle presenze estere).

Tav. B 26

TURISMO ESTERO IN ITALIA

(arrivi alla frontiera)

P r o v e n i e n z e	1 9 8 2	1 9 8 3	Variazioni percentuali
	(migliaia)		
Paesi europei	44.230	42.197	- 4,6
di cui: Germania federale	10.385	10.366	- 0,2
Paesi extra-europei	4.081	4.380	7,3
di cui: Stati Uniti	1.603	1.717	7,1
Totale . . .	48.311	46.577	- 3,6

Fonte: Istat.

Gli esborsi per viaggi all'estero sono aumentati del 17,7 per cento; l'analisi per causali mostra che l'incremento più elevato ha riguardato il turi-

simo propriamente detto (tav. B27). Nonostante le condizioni recessive interne, quest'ultimo, stimolato dalla maggiore crescita dei prezzi al consumo nazionali rispetto a quelli esteri, è aumentato del 21,1 per cento.

Tav. B 27

VIAGGI ALL'ESTERO: ESBORSI PER CAUSALI
(miliardi di lire)

C a u s a l i	1 9 8 0	1 9 8 1	1 9 8 2	1 9 8 3
Turismo.....	1.049	1.066	1.420	1.719
Affari.....	445	646	734	826
Studio.....	86	113	123	123
Cura.....	54	67	73	99
Totale . . .	1.634	1.892	2.350	2.767

Fonte: elaborazioni su dati Uic.

Nel maggio dello scorso anno il *plafond* sulle assegnazioni di valuta a residenti è stato portato dal controvalore di un milione centomila lire a un milione seicentomila lire a persona per anno solare. Dal maggio 1984, questo limite è stato riferito ad ogni singolo viaggio. Il residente, qualora nel corso dell'anno, ottenga assegnazioni valutarie per un importo superiore a cinque milioni di lire, è tenuto a documentare, a richiesta dell'U.I.C., il 75 per cento delle spese eccedenti tale ammontare. Inoltre è stata prevista la possibilità di effettuare, senza limiti di importo, trasferimenti bancari a favore di non residenti prestatori di servizi turistici previa esibizione della documentazione comprovante l'effettivo utilizzo dei servizi stessi.

Il disavanzo dei redditi da capitali è aumentato in misura molto contenuta stabilendosi a 5.918 miliardi di lire. Sul peggioramento del saldo hanno influito, in presenza di una sostanziale stabilità della consistenza (in valuta) dei prestiti a medio e a lungo termine, sia il maggior indebitamento sull'estero delle aziende di credito sia il deprezzamento della lira nei confronti del dollaro; ha operato, invece, in senso favorevole la diminuzione dei tassi di interesse sui mercati internazionali, iniziata a metà del 1982. L'effetto positivo di quest'ultima è stato accentuato dal fatto che, a differenza delle attività, la quasi totalità dei debiti è assunta a tassi variabili.

Il deflusso netto di valuta per il pagamento di interessi sulle operazioni effettuate all'estero dal sistema bancario è aumentato di quasi 1.000 miliardi mentre quello relativo al servizio corrente del debito a medio e a lungo termine è diminuito di circa 500 miliardi.

I movimenti di capitali, le riserve ufficiali e i cambi della lira

I risultati complessivi

Il quadro dei movimenti di capitali presenta importanti modificazioni rispetto a quello osservato l'anno precedente (tav. B 28).

Tav. B 28

MOVIMENTI DI CAPITALI (saldi in miliardi di lire)

V o c i	1982	1983
Capitali a medio e a lungo termine	7.250	948
Investimenti	- 1.076	- 1.065
Prestiti	7.909	3.085
Crediti commerciali	200	- 840
Altri	217	- 233
Capitali a breve termine	- 5.127	6.070
Crediti commerciali	- 2.065	1.074
Capitali bancari (1)	- 3.062	4.996

(1) Variazione della posizione netta verso l'estero delle aziende di credito, corretta per gli aggiustamenti di cambio.

L'ampio disavanzo di parte corrente registrato nel 1982, pari a oltre 7.000 miliardi di lire, era stato integralmente finanziato mediante afflussi netti dall'estero di capitali a medio e a lungo termine. Rilevanti deflussi di capitali a breve, per 5.127 miliardi, si erano tradotti in una perdita di riserve ufficiali, con una simultanea flessione del cambio effettivo della lira dell'8,8 per cento.

Nel 1983 il riassorbimento dello squilibrio corrente non ha fatto sorgere esigenze di copertura finanziaria e ha pertanto concorso a determinare la forte riduzione dell'afflusso di capitali a medio e a lungo termine: le entrate nette sono ammontate a 948 miliardi, risultando per oltre 6.000 miliardi inferiori a quelle avutesi l'anno prima.

I prestiti italiani all'estero hanno comportato un deflusso di 1.184 miliardi, maggiore di quello del 1982 (856 miliardi). La riduzione dell'afflusso complessivo è tuttavia prevalentemente dovuta all'arresto dell'apporto netto di prestiti privati dall'estero, passato da 4.910 a 651 miliardi. Hanno concorso a determinarlo sia una contrazione delle nuove erogazioni (da 9.548 a 6.800 miliardi) sia un aumento dei rimborsi (da 4.638 a 6.149 miliardi). I prestiti esteri garantiti dallo Stato hanno invece continuato ad affluire in considerevole quantità (3.618 miliardi al netto dei rimborsi, importo solo leggermente inferiore a quello registrato nel 1982), in risposta a una domanda mantenuta elevata dalle agevolazioni previste per i prenditori (la sola garanzia statale sul rischio di cambio ha determinato esborsi a carico dell'erario italiano nel 1983 valutabili intorno ai 500 miliardi). Fra questi, i prestiti erogati dalla BEI hanno raggiunto i 2.494 miliardi, al netto dei rimborsi, contro i 1.958 dell'anno prima.

I movimenti di fondi per investimento hanno continuato a rappresentare una componente negativa del saldo complessivo, dando luogo a un'uscita netta di 1.065 miliardi, simile a quella del 1982. Se ne è invece modificata la composizione: gli investimenti diretti hanno presentato un saldo negativo molto più ampio, mentre la direzione dei flussi netti di portafoglio, in uscita dall'Italia nel 1982, si è invertita. In particolare, i nuovi acquisti di titoli italiani da parte di non residenti, concentrati nel comparto delle emissioni del Tesoro, sono aumentati da 1.312 a 3.257 miliardi, superando di 603 miliardi l'importo dei disinvestimenti.

Il saldo dei debiti e crediti commerciali a medio e a lungo termine è stato negativo per 840 miliardi (+ 200 miliardi nel 1982). Il maggior deflusso netto è imputabile soprattutto ai nuovi crediti concessi agli acquirenti esteri di merci italiane, parallelamente all'aumento delle nostre esportazioni.

Il prevalere per un lungo periodo dell'anno di aspettative di stabilità della lira, in presenza di differenziali d'interesse largamente positivi, ha stimolato cospicui apporti di fondi a breve, soprattutto attraverso le banche. L'autorità monetaria ha assorbito l'offerta netta di valuta degli operatori privati per un importo equivalente a oltre 8.000 miliardi di lire, recuperando la perdita di riserve subita l'anno prima.

L'evoluzione degli investimenti diretti e il processo di internazionalizzazione delle imprese italiane

L'espansione delle imprese italiane nei mercati internazionali è aumentata: i nuovi investimenti hanno quasi raggiunto i 3.800 miliardi di lire (2.716 nel 1982); sono diminuiti i disinvestimenti; il deflusso netto è poco meno che triplicato, da 1.387 a 3.230 miliardi.

La crescita degli investimenti diretti italiani all'estero è in atto dalla fine degli anni settanta. Dal 1979 essi sono risultati costantemente superiori agli investimenti diretti esteri in Italia (pur essendo anche questi ultimi in aumento); si è così invertita la tendenza prevalsa dal dopoguerra. Alla fine del 1982 la consistenza degli investimenti italiani già superava quella delle corrispondenti attività estere in Italia.

Il fenomeno può essere inquadrato nell'accentuarsi del processo di internazionalizzazione dell'industria italiana, che è più intenso di quanto mostrino le sole statistiche della bilancia dei pagamenti. Infatti, l'espansione delle attività produttive all'estero, oltre a valersi di forme di autofinanziamento, viene in larga parte assistita dal ricorso al mercato internazionale dei capitali, mentre l'intervento delle case madri rimane limitato alla eventuale prestazione di garanzie fidejussorie.

In passato, larga parte degli investimenti italiani all'estero consisteva nel trasferimento di interi processi produttivi nei mercati di sbocco, con la finalità di minimizzare i costi di produzione e di transazione. Alla fine degli anni settanta, circa i tre quarti del totale delle attività era concentrato nei settori industriale e dell'energia, mentre gli investimenti nel settore finanziario erano limitati al 20 per cento.

Negli anni ottanta, invece, il fenomeno è stimolato da motivazioni più complesse e assume nuove forme contrattuali. Lo scambio e lo sfruttamento di conoscenze tecnologiche; la realizzazione di economie di scala nella produzione e/o nella distribuzione; il perseguimento di programmi di penetrazione commerciale e, talvolta, la ricerca di una migliore ripartizione dei rischi d'impresa fanno sì che agli strumenti tradizionali delle esportazioni e della acquisizione di unità produttive all'estero si affianchino accordi di cooperazione industriale con imprese non residenti, i quali non implicano necessariamente l'assunzione di partecipazioni maggioritarie.

E' stata in questo modo attuata una razionalizzazione delle partecipazioni estere e sono stati modificati gli assetti societari, anche attraverso una più intensa collaborazione con le imprese internazionali. Si sono pertanto costituite numerose società *holdings* al di fuori del territorio nazionale e si sono conferiti ad esse i pacchetti azionari di consociate estere e italiane. La concentrazione delle partecipazioni in un unico ente ha offerto vantaggi fiscali; ha permesso una più efficiente gestione delle tesorerie dei gruppi; ha facilitato il reperimento dei mezzi finanziari sui mercati internazionali.

Alla fine del 1983 le società italiane non residenti costituite per gestire pacchetti azionari erano più di 700. L'importo totale dei loro capitali sociali, valutati al valore nominale e ai cambi correnti, aveva raggiunto i 4.000 miliardi di lire; questo importo è quasi un terzo del totale degli investimenti diretti italiani all'estero, che alla stessa data ammontavano a oltre 14.000 miliardi.

Le *holdings* italiane all'estero hanno sede per circa quattro quinti in tre soli paesi: la Svizzera, il Lussemburgo e i territori olandesi d'oltremare; essi ospitano rispettivamente il 37, il 30 e il 12 per cento del totale del capitale delle società finanziarie non residenti (tav. B 29). Gli insediamenti sembrerebbero quindi determinati in misura prevalente dai particolari benefici fiscali offerti dai paesi ospitanti.

Tav. B 29

INVESTIMENTI DIRETTI ITALIANI ALL'ESTERO PER AREE GEOGRAFICHE
(consistenze in miliardi di lire a fine 1983)

Aree geografiche	Attività totali		Attività in <i>holding companies</i>	
	Valori assoluti	Valori percentuali	Valori assoluti	Valori percentuali
Paesi della CEE	4.100	30	1.600	40
<i>di cui: Lussemburgo</i>	1.300	9	1.200	30
Altri paesi europei	1.700	12	1.600	40
<i>di cui: Svizzera</i>	1.600	11	1.500	37
Asia	1.000	7	100	3
Africa	1.600	11	—	—
America	5.600	40	700	17
<i>di cui: territori olandesi d'oltrem.</i>	500	4	500	12
TOTALE . . .	14.000	100	4.000	100

Anche dal punto di vista della categoria economica di appartenenza del soggetto investitore residente la distribuzione di tali società appare fortemente concentrata. La costituzione di *holdings* all'estero è avvenuta quasi esclusivamente da parte di imprese appartenenti al settore manifatturiero. Il processo di sistemazione delle partecipazioni estere ha interessato per importi rilevanti i settori meccanico e dei mezzi di trasporto, chimico, elettronico e alimentare.

Gli afflussi di capitali a breve termine

Il passaggio da una condizione di ingenti deflussi a una di altrettanto ingenti afflussi di capitali a breve termine, mentre l'apporto di fondi con scadenze più lontane si andava fortemente riducendo, ha costituito uno dei fenomeni di maggior rilievo fra quanti hanno caratterizzato l'evoluzione della bilancia dei pagamenti italiana nell'ultimo biennio. La differenza fra i movi-

menti registrati nei due anni, relativi ai debiti e crediti commerciali a breve e ai capitali bancari, ammonta a oltre 11.000 miliardi di lire, risultanti da un'uscita netta di 5.127 miliardi nel 1982 e da un'entrata netta di 6.070 miliardi nel 1983.

Una parte non irrilevante di questo fenomeno è imputabile alla componente relativa ai termini di regolamento dell'interscambio di merci. Il saldo dei crediti commerciali, negativo per 2.065 miliardi nel 1982 (anche a causa dell'impatto dell'abolizione del deposito sui pagamenti all'estero), è diventato positivo per 1.074 miliardi nell'anno trascorso. Il passivo di questa componente, la cui voce principale è costituita dai debiti commerciali di importatori, ha registrato un apporto netto di 3.202 miliardi di lire, che si contrappone al deflusso di 1.150 miliardi avutosi l'anno prima; stante il modesto aumento degli acquisti di merci in valore, il maggior indebitamento è dipeso in buona misura dall'ampio differenziale positivo fra tassi d'interesse interni ed esteri e dal miglioramento delle attese sul cambio della lira. Dal lato dell'attivo, i crediti commerciali concessi all'estero sono pure aumentati lo scorso anno, in linea con la dinamica delle vendite di merci in valore; l'uscita di capitali che ne è conseguita è stata di 2.128 miliardi di lire, contro i 915 del 1982.

I crediti commerciali registrati nella bilancia dei pagamenti economica vengono calcolati in base all'effettiva distribuzione mensile dei regolamenti del commercio con l'estero e non coincidono con la mera differenza fra dati doganali e valutari. In particolare, si tiene anche conto degli scambi regolati senza formalità valutarie e di quelli che non danno luogo a regolamenti. Questi ultimi (le compensazioni, le lavorazioni per conto, le operazioni franco valuta, etc.) sono stati complessivamente pari nel 1983 a quasi 12.000 miliardi; le esportazioni hanno superato le importazioni di 1.000 miliardi circa.

L'andamento dei debiti e dei crediti commerciali spiega tuttavia soltanto per un quarto il rovesciamento del saldo dei movimenti di capitali a breve prodottosi nel biennio trascorso. I restanti tre quarti sono ascrivibili ai flussi di capitali bancari.

La posizione netta verso l'estero delle aziende di credito è passata nel corso del 1983 da un saldo debitore di 14.564 miliardi di lire a uno di 21.357 (tav. B 30). L'afflusso netto valutato ai cambi medi ponderati dell'anno risulta tuttavia minore dell'incremento del debito: esso è stato pari a 4.996 miliardi, contro un deflusso di 3.062 miliardi nel 1982. La variazione complessiva della posizione netta è prevalentemente imputabile alla componente in valuta, le cui passività nette sono aumentate di 5.933 miliardi (oltre un quarto dell'aumento si deve al raddoppio delle passività lorde denominate in ECU, che superavano a fine anno i 3.000 miliardi). L'accresciuto ricorso all'indebitamento all'estero non ha incontrato limiti nell'offerta di fondi da parte del sistema bancario internazionale. La quota delle passività lorde

**POSIZIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO VERSO L'ESTERO
IN LIRE E VALUTE E VERSO L'INTERNO IN VALUTE**
(consistenze in miliardi di lire)

V o c i	1982	1983
(A) Attività sull'estero in lire	1.836	1.400
(B) Passività sull'estero in lire	3.675	4.099
(C) = (A) - (B) Posizione netta verso l'estero in lire	- 1.839	- 2.699
(D) Attività sull'estero in valute di conto valutario	46.136	58.106
(E) Passività sull'estero in valute di conto valutario	58.856	76.823
(F) = (D) - (E) Posizione netta verso l'estero in valute (1)	- 12.725	- 18.658
(G) Attività sull'interno in valute	16.744	22.392
di cui: finanziamenti alle importazioni	6.572	8.212
finanziamenti alle esportazioni	9.103	12.677
(H) Passività sull'interno in valute	4.019	3.734
di cui: saldo valute a consegnare per operazioni a termine	920	1.653
posizione plus	1.167	1.442
(I) = (G) - (H) Posizione net. verso l'interno in valute	12.725	18.658
(L) = (C) + (F) = (C) - (I) Posizione netta verso l'estero	- 14.564	- 21.357

(1) Incluse le attività nette sull'estero in valute non di conto valutario, pari, rispettivamente, a 5 e 4 miliardi nei due anni considerati, e tenuto conto delle differenze di cambio su operazioni a termine con contropartita estera, pari a -10 e 55 miliardi.

delle banche italiane, sul totale delle attività lorde del sistema, è leggermente salita, portandosi al 4 per cento dal 3,8 del 1982. La maggior raccolta netta all'estero è stata impiegata all'interno in gran parte nella forma di finanziamenti alle esportazioni e alle importazioni, le cui rispettive consistenze alla fine del 1983 risultavano incrementate di 3.574 e 1.640 miliardi. A determinare l'aumento degli impieghi ha concorso la reintroduzione, alla fine del 1982, dell'obbligo del finanziamento in valuta di parte dei crediti commerciali all'esportazione (a breve termine), vigente in periodi passati. I nuovi finanziamenti agli esportatori nel 1983 hanno tuttavia largamente superato l'importo complessivo corrispondente all'obbligo. Anche in questo caso occorre dunque interpretare il fenomeno, oltre che alla luce dell'andamento delle variabili di scala, in termini di tassi di interesse interni ed esteri e di aspettative di cambio, la cui evoluzione nel corso dell'anno ha accresciuto la convenienza per gli operatori residenti a indebitarsi in valute estere.

Riguardo alle aspettative di breve periodo sui cambi a pronti della lira, possono essere tratte alcune indicazioni dalle quotazioni a termine della moneta italiana, in particolare da quelle alle scadenze più ravvicinate (tav. B 31).

SCONTO A TERMINE DELLA LIRA (1)
(dati medi in per cento annuo)

Periodi	Rispetto al dollaro		Rispetto al marco	
	Fino a 1 mese	A 3 mesi	Fino a 1 mese	A 3 mesi
1982 - gennaio	6,0	8,2	10,6	11,9
febbraio	3,0	5,1	7,5	11,5
marzo	16,5	10,2	33,6	11,7
aprile	14,0	9,2	20,6	13,1
maggio	4,5	8,8	14,8	13,4
giugno	-0,5	6,3	1,8	15,8
luglio	4,5	6,9	12,8	10,3
agosto	2,5	8,0	6,4	11,6
settembre	13,5	8,0	9,2	9,0
ottobre	11,0	8,9	6,2	13,2
novembre	17,0	13,1	16,2	16,9
dicembre	28,5	17,4	13,8	19,1
1983 - gennaio	-2,7	12,7	5,8	17,9
febbraio	5,3	12,6	28,4	14,5
marzo	14,9	12,2	20,0	19,9
aprile	6,9	6,6	7,0	11,4
maggio	0,8	6,1	7,5	11,4
giugno	0,4	6,6	8,6	11,4
luglio	6,9	6,8	9,2	11,8
agosto	1,5	6,4	12,2	12,5
settembre	4,2	8,0	21,6	12,0
ottobre	6,9	8,0	18,6	11,4
novembre	6,1	6,0	4,8	12,1
dicembre	-3,0	7,2	4,2	10,1

(1) Calcolato in base alle quotazioni applicate nelle operazioni a termine delle banche italiane.

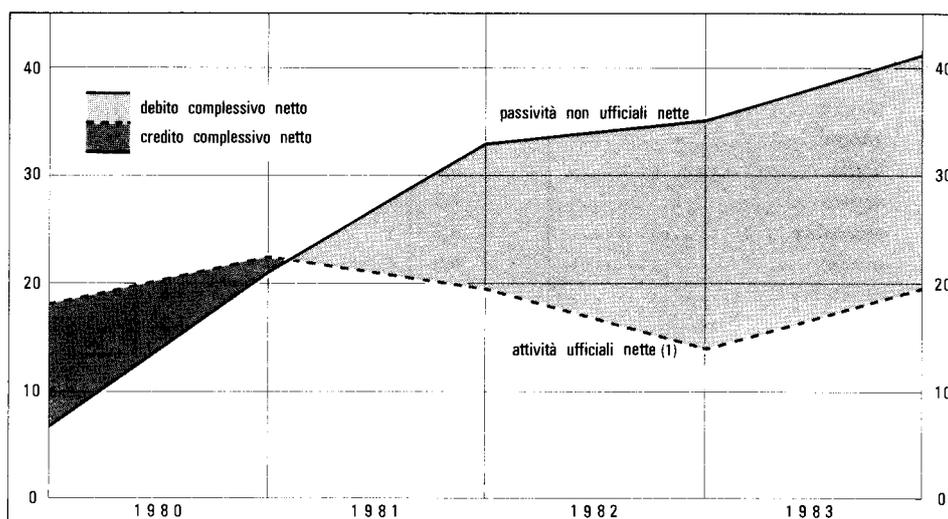
Dal riallineamento delle parità centrali nello SME del marzo 1983 alla fine dell'anno, in presenza di una dinamica dei differenziali d'interesse non particolarmente accentuata, lo sconto della lira a tre mesi nei confronti del dollaro è stato in media, in ragione annua, del 7 per cento, quattro punti al di sotto del livello registrato nei nove mesi precedenti; nei confronti del marco, lo sconto medio si è ridotto da un periodo all'altro di cinque punti, passando dal 15 al 10 per cento. Per le scadenze fino a un mese la differenza fra i due periodi è, nel caso del dollaro, ancora più rilevante: lo sconto medio rispetto alla moneta americana si è infatti quasi dimezzato, passando dal 13,5 al 7 per cento; nel caso del marco, la riduzione dello sconto medio, pur sempre rilevante (dal 13 al 10 per cento) risulta peraltro attenuata a causa di tensioni osservate nel settembre 1983.

Inoltre, alle scadenze fino a 7 giorni, le fasi acute in cui lo sconto della lira si è elevato molto al di sopra dei livelli coerenti con le parità dei tassi di interesse si sono notevolmente rarefatte nel 1983 rispetto all'anno precedente.

Il debito con l'estero e i cambi della lira

L'afflusso complessivo netto di capitali avutosi nel 1983 si è riflesso in un nuovo incremento del debito netto verso l'estero degli operatori *non ufficiali* (fig. B16). Esso, dopo i forti aumenti del biennio 1980-81, si era assestato nel corso del 1982 sui 35 miliardi di dollari; alla fine del 1983, raggiungeva i 41,2 miliardi, per effetto, in particolare, di un aumento dei prestiti dell'estero, la cui consistenza è passata da poco più di 39 miliardi di dollari a 40,5 miliardi, e del debito netto del sistema bancario, elevatosi di 2,3 miliardi di dollari dal livello di 10,6 miliardi al quale si trovava alla fine del 1982. Dal lato delle attività, i crediti commerciali netti si sono ridotti, passando da 10,9 a 8,4 miliardi, mentre i prestiti italiani all'estero in essere alla fine dell'anno erano fermi al livello del 1982 (3,8 miliardi). Si è invertita la tendenza, emersa due anni fa, a una riduzione della componente a breve termine della posizione debitoria non ufficiale, a vantaggio di quella a medio e a lungo termine.

Fig. B16



Posizione finanziaria verso l'estero dell'Italia

(dati di fine periodo in miliardi di dollari)

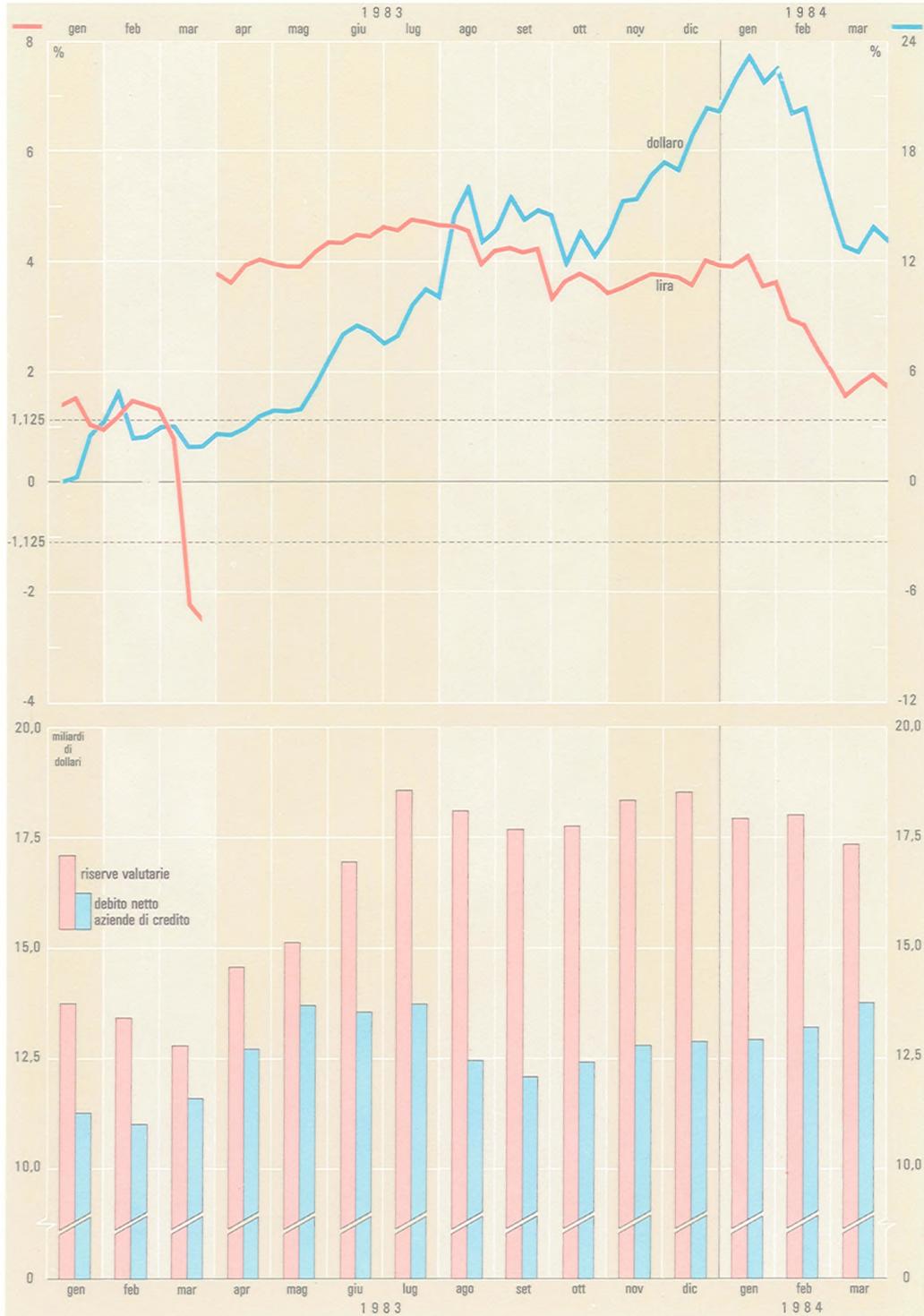
(1.) Oro escluso.

L'aumento delle passività nette verso l'estero delle aziende di credito avutosi nel 1983 ne ha portato la consistenza di fine anno, espressa in dollari, a un livello (12,9 miliardi) più basso di quelli raggiunti alla fine del 1980 (15,7 miliardi) e del 1981 (13,1 miliardi).

Fig. B 17

**DOLLARO E LIRA RISPETTO ALLA BANDA RISTRETTA DELLO SME,
RISERVE VALUTARIE E DEBITO NETTO VERSO L'ESTERO
DELLE AZIENDE DI CREDITO**

(si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche)



Poichè la parte del debito netto imputabile ad attività e passività effettivamente denominate in dollari, pur prevalente rispetto a quella denominata in altre monete, ha rappresentato negli ultimi anni non molto più del 50 per cento del totale, è anche opportuno confrontare i valori che si ottengono alle diverse date ipotizzando la costanza nel tempo dei tassi di cambio. Esprimendo tutti i valori in lire ai cambi del 31 dicembre 1980 (tav. B 32), la crescita del debito netto risulta più rilevante. In particolare, la parte in valute estere della posizione debitoria netta del 1983 (13.100 miliardi circa) è maggiore della consistenza del 1981 (11.500 miliardi) e ha leggermente superato anche quella del 1980, che rappresentava il precedente massimo storico (13.000 miliardi).

Tav. B 32

**DEBITO NETTO VERSO L'ESTERO
DELLE AZIENDE DI CREDITO A CAMBI COSTANTI**

(consistenze a fine anno in migliaia di miliardi di lire ai cambi del 31.12.1980)

V o c i	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Debito netto complessivo	3,9	7,5	6,4	7,5	14,8	13,4	11,5	15,8
Parte in lire	1,0	1,1	1,2	1,3	1,8	1,9	1,8	2,7
Parte in valute estere	2,9	6,4	5,2	6,2	13,0	11,5	9,7	13,1

La posizione finanziaria *complessiva netta* dell'Italia verso l'estero (tav. aB 63) ha seguito un profilo diverso. Il debito netto si è incrementato solo leggermente, dopo il brusco innalzamento dell'anno prima, e si è portato a 21,5 miliardi di dollari. Le attività *ufficiali* (escluse le riserve auree) sono infatti aumentate di quasi 6 miliardi di dollari, tornando prossime al livello di fine 1981, dal quale erano rapidamente discese nel corso dell'anno successivo. La crescita della posizione debitoria, espressa in dollari, nonostante l'avanzo corrente registrato nell'anno è dovuta alla diversa incidenza delle variazioni dei tassi di cambio sulle poste attive e passive, la cui composizione per valuta non è uniforme.

La ricostituzione di un adeguato ammontare di riserve valutarie — in relazione agli impegni con l'estero degli operatori nazionali e alla necessità di prevenire e, all'occorrenza, di contrastare pressioni speculative sulla lira — ha rappresentato un importante risultato della politica monetaria e del cambio, insieme con la sostanziale stabilità della lira rispetto alle monete aderenti agli accordi di cambio del Sistema monetario europeo.

Dall'inizio del 1983 alla fine di marzo 1984 la lira si è deprezzata dell'8,1 per cento in termini effettivi, del 15,4 per cento nei confronti del dollaro e del 7,7 per cento nei confronti del marco. Nell'ambito dello SME, dopo il riallineamento del 22 marzo 1983, essa si è costantemente mante-

nuta apprezzata rispetto alle parità centrali vigenti con tutte le altre monete della griglia.

Nell'andamento della lira in seno al Sistema si possono tuttavia distinguere fasi alterne, in parziale sintonia con i movimenti del dollaro rispetto al Sistema stesso (fig. B 17).

Nei mesi da aprile a luglio e verso la fine dell'anno passato, l'intensa domanda di dollari nei mercati internazionali deprimeva le quotazioni delle maggiori valute a fluttuazione ristretta nello SME, consentendo alle autorità monetarie italiane di scegliere combinazioni fra interventi e movimenti della lira tali da incrementare le riserve valutarie rispettando nel contempo il vincolo di cambio del Sistema. In particolare, durante il primo di questi due periodi il miglioramento della bilancia corrente e la maggior raccolta sull'estero delle aziende di credito italiane, provocata dall'aumentata domanda di finanziamenti in valuta degli operatori commerciali, facevano riguadagnare in quattro mesi alle riserve valutarie tutto il terreno perduto nell'intero 1982.

Le due fasi di minor forza della lira nello SME dopo il riallineamento del marzo 1983 — il periodo di fine estate/inizio autunno e il trimestre iniziale dell'anno in corso — hanno presentato caratteristiche differenziate.

Da agosto a ottobre, il temporaneo arresto della prolungata tendenza ascendente del dollaro provocava tensioni nello SME; decisi interventi in sostegno della lira limitavano lo slittamento delle parità di mercato rispetto a quelle centrali entro i due punti percentuali, nonostante l'intensità dell'offerta di lire (anche in questo caso le banche italiane giocavano un ruolo non marginale, riducendo il loro debito netto con l'estero a fronte di rimborsi di finanziamenti in valuta da parte di clientela residente).

Nei primi tre mesi del 1984 il dollaro fletteva rapidamente. L'esigenza di valutare appieno l'ancora incerta portata delle conseguenze di questo fenomeno sugli andamenti nello SME induceva le autorità italiane a intervenire sul mercato valutario non più che nella precedente fase di tensione; la maggior forza delle pressioni al ribasso della lira rispetto alle altre monete del Sistema ne faceva tuttavia arretrare la posizione di quasi quattro punti percentuali, fino a sfiorare il margine superiore della banda ristretta di fluttuazione. Dalla fine di marzo la tendenza cedente del dollaro si invertiva e la lira riguadagnava posizioni nell'ambito dello SME; a metà maggio, essa era apprezzata dell'1,5 per cento circa rispetto alle parità centrali vigenti con il marco e il fiorino, situati al vertice della banda ristretta.

(C) — LA FINANZA PUBBLICA

L'andamento e le prospettive della finanza pubblica

Le operazioni economiche e finanziarie nel 1983

Nonostante il pieno operare dei provvedimenti di riduzione del disavanzo presi nella seconda metà del 1982 e il dispiegarsi degli effetti di quelli avviati nel 1983, l'assorbimento di risorse finanziarie operato dal settore pubblico «allargato» è salito tra i due anni da 79.550 a 93.070 miliardi, mantenendosi, in rapporto al prodotto interno lordo, sull'elevato valore raggiunto nell'anno precedente (17 per cento; tav. C 1). I limiti posti alla sua evoluzione sono stati superati per il terzo anno, consecutivo; il fabbisogno del settore statale che, in base alle indicazioni fornite dalla Relazione previsionale e programmatica, avrebbe dovuto essere contenuto entro il livello di 71.000 miliardi, di poco inferiore a quello avutosi nell'anno precedente, ha invece superato gli 88.000 miliardi.

Tav. C 1

FABBISOGNI DI FINANZIAMENTO (in percentuale del PIL)

V o c i	1981	1982	1983
Fabbisogno del settore statale	13,2	15,4	16,5
Fabbisogno del settore pubblico	13,3	16,2	17,0
Fabbisogno del settore pubblico allargato	13,6	16,9	17,4

Lo sconfinamento è dipeso soprattutto dalla graduale attenuazione dell'originario rigore della manovra di bilancio, delineata nell'ultima parte del 1982 e avviata con la legge finanziaria e con altri provvedimenti minori,

e dalla scarsa efficacia delle limitazioni poste a talune spese e alle assegnazioni in favore degli enti decentrati. Mentre alcune delle misure programmate, tra cui l'imposta perequativa e l'accorpamento delle aliquote IVA, non sono state attuate, altre, come il condono edilizio e la tesoreria unica, sono state rinviate all'anno in corso. Inoltre, alcuni provvedimenti, soprattutto quelli di contenimento della spesa, hanno subito modifiche di rilievo che ne hanno ridotto la portata e ne hanno fatto slittare gli effetti; gran parte degli interventi decisi è stata stralciata dal progetto di legge finanziaria e inserita in decreti-legge che, più volte decaduti e ripresentati con emendamenti, talvolta di rilievo, sono stati convertiti in legge solo sul finire dell'anno.

La manovra attuata ha, in ogni caso, consentito di moderare gli effetti delle forze di fondo che spingono la spesa; a questi si è tuttavia aggiunto, dato il perdurare della stagnazione dell'attività produttiva, l'intensificarsi dell'operare degli stabilizzatori automatici, da cui sono derivati ulteriori rallentamenti delle entrate e aumenti delle spese. Alcune importanti misure, quali il condono tributario, quello contributivo e la sovrimposta comunale sui fabbricati, avendo natura transitoria, esauriranno i loro effetti nel 1984. I provvedimenti introdotti nel decorso biennio hanno dato luogo a maggiori entrate e a minori spese per un ammontare netto valutabile in circa 16.000 miliardi nel 1982 e in 32.000 nel 1983 (ivi inclusi i risparmi registrati nella spesa per interessi), rispettivamente pari al 3,4 e al 6 per cento del prodotto interno. Quest'ultimo valore è pressoché doppio rispetto a quello conseguito con l'analoga azione posta in essere nel 1976, che aveva rappresentato l'intervento più significativo dell'ultimo ventennio. Una parte rilevante dei risultati è derivata dagli inasprimenti apportati ai tributi indiretti, ai contributi sociali e alle tariffe, che hanno peraltro rallentato il rientro dall'inflazione.

I provvedimenti presi e alcuni fattori normativi hanno determinato un andamento del fabbisogno del settore pubblico nettamente differenziato nel corso dell'anno. Il primo semestre ha risentito degli effetti degli interventi di aumento delle entrate, soprattutto di quelli attuati nella seconda metà del 1982. Nella seconda parte dell'anno essi sono stati in larga misura compensati da alcuni aumenti di spesa (rinnovi contrattuali per il pubblico impiego, assegni familiari integrativi, ecc.), dal rallentamento degli introiti, connesso con la revisione delle aliquote dell'Irpef, e dalla rivalutazione triennale delle rendite INAIL; complessivamente ne è derivata una considerevole espansione delle assegnazioni nette alle famiglie.

L'indebitamento netto del settore pubblico (pubbliche amministrazioni di contabilità nazionale e aziende autonome) è passato dal 13,9 al 13,4 per cento del prodotto interno (tav. C 2); la diminuzione risulterebbe di circa un punto percentuale, se si prescindesse dall'andamento ciclico. I conti economici nazionali, oltre a non considerare le operazioni di natura finanziaria (notevolmente cresciute), sembrano però sottostimare il saldo del 1983.

Quanto al primo aspetto è da ritenere che le assegnazioni alle partecipazioni statali e all'Enel (passate da 7.380 a 9.430 miliardi) non esauriscano i loro effetti nella mera sfera finanziaria; pur essendo destinate in larga misura alla copertura di perdite di gestione, nel breve termine esse contribuiscono, almeno in parte, a sostenere il livello dell'attività economica.

Con riferimento al disavanzo complessivo del bilancio del settore pubblico è da considerare che il saldo registrato nei conti economici nazionali, se integrato con le operazioni di natura finanziaria, risulta nel 1983 inferiore di quasi 2.000 miliardi rispetto all'ammontare dei debiti netti contratti; il divario è presumibilmente indicativo di una sottostima delle spese e/o di una sovrastima delle entrate. Gli sfasamenti tra i saldi del bilancio, così ricostruiti, e quelli finanziari si riducono usualmente a mano a mano che i dati provvisori delle entrate e delle spese vengono sostituiti con quelli definitivi (i dati relativi al 1982 lo scorso anno presentavano discordanze ancor più ampie, che sono state eliminate con le rilevazioni consuntive).

Tav. C 2

PRINCIPALI INDICATORI DEL BILANCIO
DEL SETTORE PUBBLICO
(in percentuale del PIL)

V o c i	1981	1982	1983
Pressione fiscale (incluso prelievo CEE)	36,4	39,2	42,3
Spesa pubblica complessiva	52,7	56,6	59,3
Disavanzo corrente	7,1	7,7	6,9
Indebitamento netto	12,6	13,9	13,4

Indicazioni in merito all'azione in termini reali esplicita dall'operatore pubblico emergono dall'esame dell'andamento delle passività a prezzi costanti esistenti alla fine dei vari anni, al netto della parte delle attività finanziarie cui corrispondono crediti effettivi nei confronti di terzi (in prima approssimazione i depositi bancari). In base a tale analisi il settore pubblico risulta aver esercitato un rilevante impulso sul livello dell'attività economica; l'aumento avutosi in questo aggregato nel 1983 supera infatti di circa un quarto quello rilevato per il 1982. Il divario tra questi risultati e quelli desunti dall'esame del bilancio a prezzi correnti è attribuibile soprattutto al rallentamento dell'erosione subita dal debito pubblico a causa della lievitazione dei prezzi, cui è corrisposto un aumento, rispetto all'anno precedente, del contenuto in termini reali della spesa per interessi.

L'analisi indicata consente, oltre che di tener conto delle osservazioni specifiche avanzate con riferimento al bilancio delle amministrazioni pubbliche elaborato nell'ambito dei conti economici nazionali, di deflazionare le operazioni in esso incluse e di considerare l'erosione subita dalle passività finanziarie nette, a causa della crescita dei prezzi.

La variazione, tra l'inizio e la fine dell'anno, di questo aggregato, valutato ai prezzi di fine periodo, equivale alla somma del saldo tra introiti e pagamenti e del prelievo indiretto operato dal settore pubblico attraverso la riduzione del potere d'acquisto del debito netto (tutti depurati della evoluzione dei prezzi in media d'anno); il valore così ottenuto, ovviamente, non riflette la diversità degli effetti moltiplicativi derivanti dalle varie componenti che hanno contribuito a determinarlo. A parità di struttura, l'eventuale accrescimento del disavanzo, rispetto al periodo precedente, pone in luce l'intensificarsi dell'azione espansiva esercitata sul livello dell'attività economica.

La considerevole portata degli interventi sulle entrate ha consentito di elevare la pressione fiscale di altri tre punti percentuali (dal 39,2 al 42,3 per cento, includendo anche il prelievo di pertinenza della CEE), dopo l'aumento di oltre 4 punti avutosi nel biennio precedente. Dal lato della spesa, le azioni correttive intraprese non sono valse a evitare che essa continuasse ad accrescere il suo peso sul prodotto interno (dal 56,6 al 59,3 per cento al netto delle partite finanziarie), soprattutto per effetto dell'andamento delle prestazioni sociali, delle spese per interessi e delle retribuzioni.

Anche a causa dell'introduzione della sovrimposta comunale sui fabbricati e delle addizionali straordinarie, le imposte dirette sono cresciute del 26 per cento, nonostante gli sgravi operati attraverso la revisione della struttura delle aliquote Irpef. I tributi indiretti, su cui maggiori sono stati gli effetti della recessione, sono aumentati in misura rilevante per effetto soprattutto dei considerevoli inasprimenti apportati, nel corso dell'ultimo biennio, alle aliquote dell'IVA e alle imposte di fabbricazione sugli oli minerali. Per quanto riguarda i contributi sociali, l'estensione della fiscalizzazione al settore del commercio è stata più che compensata dal gettito del condono e dal pieno operare degli aumenti delle aliquote decisi nel 1982.

Per quanto concerne la spesa, il limite di 20.700 miliardi posto ai finanziamenti dello Stato all'INPS è stato superato per circa 3.500 miliardi, nonostante che alcuni versamenti di contributi malattia dovuti allo Stato siano slittati al 1984; le erogazioni dell'INPS hanno risentito degli effetti di alcuni provvedimenti, quali la trimestralizzazione della scala mobile e l'istituzione degli assegni familiari integrativi, e del perdurare del ristagno dell'attività produttiva, che ha determinato un ulteriore aumento delle integrazioni salariali e degli assegni di disoccupazione. La riduzione dei saggi nominali e della quota del fabbisogno coperta con BOT (per i quali gli interessi sono contabilizzati anticipatamente) non ha impedito che le spese per interessi crescessero in misura considerevole, a causa soprattutto della lievitazione del debito. Anche il limite posto allo sviluppo delle erogazioni per il personale in servizio e in quiescenza è stato ampiamente superato in conseguenza del cumularsi degli aumenti contrattuali con gli effetti della indicizzazione e di altri fattori (passaggi di grado, ricostruzioni di carriere, modifica della periodicità per la rivalutazione delle pensioni, ecc.); solo in piccola parte il divario è dipeso dal superamento del saggio di inflazione programmato.

L'analisi dei conti economici delle amministrazioni pubbliche pone in luce come nel 1983 l'azione correttiva abbia determinato per l'Italia un ulteriore avvicinamento al valore medio del rapporto tra entrate correnti e prodotto interno rilevato per il complesso dei paesi della CEE; dal lato della spesa si è invece ampliato il divario esistente. Lo squilibrio del bilancio pubblico italiano continua a risultare, in rapporto al PIL, notevolmente più ampio di quello medio dei paesi della CEE (tav. C 3). Lo scostamento, come già indi-

cato nella Relazione per il 1982, permane considerevole, anche se si osserva il disavanzo al netto delle erogazioni per interessi, le quali, a causa del più elevato saggio di inflazione, inglobano un più ampio rimborso anticipato del capitale.

Tav. C 3

**CONTO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE:
CONFRONTI INTERNAZIONALI**
(in percentuale del PIL)

V o c i	1979	1980	1981	1982	1983
Entrate correnti					
Italia	35,9	38,1	39,6	42,2	45,5
Paesi CEE	40,6	43,8	44,6	45,7	46,6
Spese totali (1)					
Italia	45,4	45,9	51,3	54,7	57,3
Paesi CEE	44,0	47,3	49,8	50,9	52,0
Indebitamento netto					
Italia	9,5	8,0	11,9	12,7	11,8
Paesi CEE	3,4	3,5	5,2	5,2	5,4

Fonte: CEE (per l'Italia: Relazione generale sulla situazione economica del paese).
(1) Al netto delle entrate in conto capitale.

Il debito pubblico

Il debito del settore pubblico, tra il 1970 e il 1983, è passato in termini nominali da 27.800 a 453.400 miliardi. Il suo peso rispetto al prodotto interno lordo è pressoché raddoppiato nel periodo in esame, innalzandosi dal 44 all'85 per cento, valore notevolmente più elevato rispetto a quello medio osservato nei principali paesi industriali (tav. C4). La crescita di questo rapporto è risultata particolarmente intensa negli ultimi tre anni, in cui il debito a prezzi costanti è cresciuto di quasi il 30 per cento.

La composizione del debito è stata caratterizzata, soprattutto nell'ultima parte degli anni settanta, da un considerevole ampliamento dell'incidenza dei BOT, che nel 1982 rappresentavano il 36 per cento delle passività finanziarie complessive. Solo nel 1983 si è avuta una inversione di tendenza: il differenziale di rendimento rispetto ai BOT, insieme con le attese di ridu-

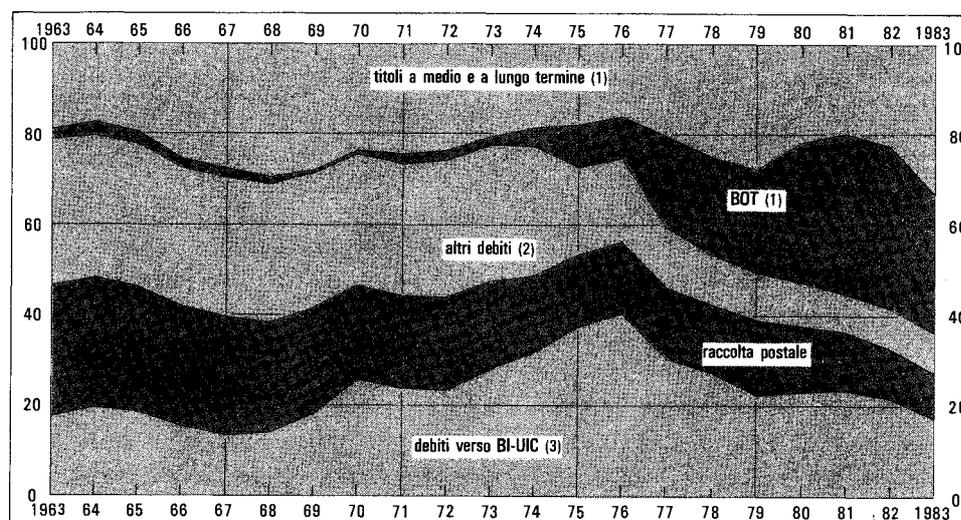
DEBITO PUBBLICO: CONFRONTI INTERNAZIONALI
(in percentuale del PIL)

P a e s i	1974	1979	1980	1981	1982	1983
Italia	57,7	70,1	67,0	70,0	76,2	84,6
Media dei 7 maggiori paesi industriali	37,0	42,0	42,9	44,0	47,9	50,8

Fonte: OCSE (per l'Italia, dati Banca d'Italia per il settore pubblico).

zione della crescita dei prezzi, hanno incoraggiato le sottoscrizioni nette di titoli indicizzati a medio e a lungo termine da parte del mercato, risultate pari a circa i tre quarti del nuovo fabbisogno. Il peso dei BOT assorbiti dagli istituti di credito e dal pubblico si è invece ridotto al 31 per cento, come pure quello dei finanziamenti effettuati dalla banca centrale, passato tra il 1981 e il 1983, dal 24 al 18 per cento.

Fig. C 1



Composizione del debito pubblico

(1) Detenuti dal mercato. — (2) Principalmente impieghi di istituti di credito in favore di enti pubblici e debiti esteri; fino al 1975 include anche i BOT per riserva obbligatoria. — (3) Comprende i titoli in portafoglio.

I risultati della politica di allungamento delle scadenze condotta negli ultimi anni emergono con maggiore chiarezza dall'esame della vita media residua dei titoli sul mercato: nel 1982, gli ampi collocamenti di CCT ave-

vano consentito solo di arrestare la progressiva caduta di tale indicatore, che alla fine del 1981 era sceso a poco meno di un anno; nel 1983, la maggiore rilevanza delle emissioni di CCT, e nel loro ambito il ricorso a certificati quadriennali, quinquennali e settennali, e infine la contrazione dell'incidenza dei BOT a tre mesi ne hanno determinato l'innalzamento da un anno a un anno e mezzo circa.

Le prospettive per il 1984

In assenza di interventi, le tendenze alla crescita della spesa e dei disavanzi pubblici si sarebbero rafforzate nell'anno in corso, per gli oneri connessi con la seconda rata degli aumenti contrattuali in favore dei dipendenti pubblici e con la rivalutazione delle pensioni e, soprattutto, per il venir meno degli effetti dei provvedimenti fiscali di carattere transitorio.

In tale situazione l'azione correttiva ha mirato a contrastare la caduta della pressione fiscale e a moderare l'evoluzione della spesa; la tempestiva approvazione della legge finanziaria e di parte delle misure decise in materia fiscale ha permesso di delineare, sin dall'inizio dell'anno, i principali aspetti della politica di bilancio.

Dal lato delle entrate, sono state confermate gran parte delle addizionali straordinarie introdotte negli anni precedenti; sono state inasprite le aliquote dell'Irpeg, dell'imposta sostitutiva sugli interessi dei depositi bancari e dell'imposta di fabbricazione sulla benzina. Dal lato della spesa, sono stati fissati limiti di reddito per la fruizione degli assegni familiari ordinari; sono state ridotte alcune prestazioni sanitarie e introdotte norme tese ad accrescere la responsabilità degli amministratori delle unità sanitarie locali e a limitare la spesa per farmaci.

In base alle valutazioni ufficiali, le misure prese finora e quelle in corso di definizione (condono edilizio e tesoreria unica) dovrebbero portare il fabbisogno del settore statale dal valore tendenziale a 97.000 miliardi. Per conseguire l'obiettivo stabilito nella Relazione previsionale e programmatica (90.800 miliardi) sarebbero quindi necessari ulteriori provvedimenti di riduzione del disavanzo per circa 6.000 miliardi. Il quadro programmatico implica, in ogni caso, una ulteriore crescita del debito pubblico di oltre il 10 per cento in termini reali.

Anche se rilevanti, le misure decise negli ultimi anni non appaiono però sufficienti a garantire nel medio periodo il riequilibrio del bilancio pubblico. L'azione si è incentrata sull'innalzamento delle entrate, nel tentativo di adeguarne la crescita a quella della spesa; inoltre, parte dell'aumento del gettito è, come accennato, derivato da provvedimenti di natura transitoria. Al

tempo stesso scarsamente efficaci sono risultati i provvedimenti di contenimento dei pagamenti, basati in larga misura sulla fissazione di limiti alla crescita di talune erogazioni o dei finanziamenti dello Stato in favore degli enti decentrati. Altri interventi hanno, al contrario, ridotto il grado di controllabilità della spesa, in quanto ne hanno reso più immediato e stringente il legame con la dinamica dei prezzi. In particolare, le recenti innovazioni in materia di indicizzazione delle pensioni hanno determinato una riduzione dello sfasamento tra crescita dei prezzi e rivalutazione dei trattamenti e, contemporaneamente, un innalzamento della loro elasticità rispetto ai primi.

Le problematiche poste dalla lievitazione del debito pubblico sono destinate quindi a riproporsi nel corso dei prossimi anni, anche nell'ipotesi di prosecuzione del processo di rientro dall'inflazione e di ripresa della crescita della produzione.

La riduzione dell'inflazione svolge oggi, diversamente dal passato, un ruolo positivo nel riequilibrio congiunturale del bilancio, a causa del più stretto legame tra spesa pubblica e dinamica dei prezzi; gli effetti indotti dal loro rallentamento risultano però nel medio periodo modesti, in quanto esso, se determina, attraverso i suoi riflessi sui tassi di interesse, una flessione dell'onere del debito, genera anche una decelerazione delle entrate più rilevante di quella delle altre spese.

Indicazioni in merito alle tendenze della spesa e al rilievo degli effetti di riequilibrio del bilancio connessi con il rientro dell'inflazione possono essere tratte da un esercizio condotto, per il periodo 1984-88, sulla base di uno schema di analisi «parziale», che trascura cioè le retroazioni tra bilancio, reddito e prezzi, già utilizzato a fini di previsioni di finanza pubblica e discusso in convegni di studio. Le ipotesi utilizzate sono: *a*) inflazione decrescente, dal 10 per cento nel 1984 al 7 nel 1985 e al 5 nel 1986 e negli anni successivi; *b*) aumento annuo del prodotto reale pari al 3 per cento in tutto il periodo considerato; *c*) graduale incremento di due punti percentuali nella pressione fiscale (la portata delle misure a tal fine occorrenti risulta abbastanza ampia, a causa della flessione dell'imposta sostitutiva e del drenaggio fiscale, connessa con il rallentamento dell'inflazione); *d*) flessione dei tassi reali di interesse sui titoli pubblici (misurati rispetto alla crescita dei prezzi nel periodo di dodici mesi centrato nel momento dell'emissione) dagli attuali livelli al 3 per cento (pari al tasso di crescita del prodotto) dal 1985. Al fine di porre in luce le dinamiche spontanee del bilancio si è inoltre adottato l'assunto tecnico di costanza dei meccanismi vigenti e di comportamenti invariati nell'azione discrezionale (ad esempio decisioni di nuovi investimenti, aumenti dei fondi di dotazione alle imprese pubbliche, ecc.).

Nelle ipotesi indicate la diminuzione dell'incidenza della spesa per interessi risulterebbe modesta (dal 9,4 all'8,8 per cento del PIL tra il 1984 e il 1988), a causa del continuo accrescimento del debito. L'onere per pensioni invece aumenterebbe in misura considerevole, nonostante le recenti modifiche volte a moderarne l'evoluzione; ciò avverrebbe per effetto della progressiva entrata a regime del sistema sia dal lato del numero di trattamenti — su cui dovrebbe riflettersi l'aumento avutosi negli ultimi decenni nell'occupazione, soprattutto in quella femminile — sia dal lato degli importi, su cui dovrebbero agire l'innalzamento delle anzianità contributive e le modifiche di recente apportate al sistema di liquidazione delle pensioni del fondo lavoratori dipendenti dell'INPS. Il rallentamento dell'inflazione contribuirebbe alla crescita dell'incidenza sul prodotto interno

del disavanzo delle gestioni pensionistiche: mentre i contributi sono commisurati ai salari percepiti nel corso dell'anno, le pensioni di nuova liquidazione sono correlate alle retribuzioni dell'ultimo quinquennio (rivalutate, sino al penultimo anno, per l'aumento registrato dai prezzi). Per quanto riguarda la spesa sanitaria, il processo di invecchiamento della popolazione tenderà ad aggravarne l'evoluzione, assai rilevante anche a causa dell'aumento dei costi unitari. La spesa pubblica diretta (per acquisto di beni e servizi e per investimenti) tenderebbe parimenti ad ampliare la propria incidenza sul prodotto interno, a causa sia dell'attività già programmata sia degli effetti di trascinamento derivanti dal più elevato aumento dei prezzi avutosi in anni precedenti.

Il fabbisogno complessivo del settore pubblico tenderebbe, nelle citate ipotesi, a permanere sugli elevati livelli relativi del 1983 (17 per cento del PIL). Il rapporto tra debito pubblico e prodotto interno alla fine del periodo in esame salirebbe dal valore di 0,85 del 1983 a quello di 1,2. Questi risultati potrebbero non risultare compatibili con gli stessi assunti favorevoli posti a base dell'esercizio in termini di crescita del prodotto e di contenimento dell'inflazione.

Per analizzare i tempi e i risultati di possibili ipotesi di risanamento del bilancio pubblico è stato condotto un secondo esercizio, basato sulle stesse ipotesi di inflazione e di crescita del prodotto reale e su: *a*) crescita della pressione fiscale di 3 punti percentuali nel periodo in esame (in luogo dei 2 punti del° caso precedente); *b*) contenimento della crescita della spesa in termini reali (esclusa quella per interessi) entro l'1 per cento annuo (contro il 4 per cento nel primo esercizio); *c*) stazionarietà dei depositi bancari degli enti pubblici sul livello programmato per la fine del 1984 (invece di un loro accrescimento con il livello delle entrate, cui i limiti di legge fanno riferimento); *d*) infine, in linea con la minore pressione esercitata, rispetto alle precedenti ipotesi, sui mercati finanziari, discesa dei tassi di interesse reali sui titoli pubblici al 2 per cento (in luogo del 3 per cento).

Nello scenario delineato il fabbisogno del settore pubblico, al netto degli interessi, passerebbe dal 6,5 per cento del PIL nel 1984 (coerente con le ipotesi programmatiche) allo 0,7 per cento nel 1988; la spesa per interessi subirebbe una flessione rilevante raggiungendosi alla fine del quinquennio a poco più del 6 per cento. Il fabbisogno complessivo, nello stesso periodo, si ridurrebbe dal 15,9 al 7 per cento del PIL; il rapporto tra debito pubblico e prodotto interno tenderebbe a stabilizzarsi alla fine del periodo in esame intorno all'unità. Anche in questo caso, peraltro, lo schema di analisi non prende in esame le interazioni tra i risultati ottenuti e le ipotesi di base, nell'ambito di una simulazione complessiva dell'economia italiana.

Il settore statale

Il fabbisogno di cassa del settore statale (al netto delle regolazioni di debiti effettuate con titoli) ha raggiunto nel 1983 gli 88.490 miliardi, contro i 71.840 del 1982 (tav.0 5 e aC 4). L'aumento delle erogazioni è risultato di oltre mezzo punto percentuale superiore a quello degli incassi, che è stato del 21,3 per cento.

Tav. C 5

FORMAZIONE E COPERTURA DEL FABBISOGNO DEL SETTORE STATALE

Voci	1981	1982	1983	I trimestre	
				1983	1984
FABBISOGNO	<i>(miliardi di lire)</i>				
Bilancio statale	45.368	56.725	72.997	7.275	16.568
Altre operazioni	7.719	15.829	15.496	6.135	1.002
TOTALE ...	53.087	72.554	88.493	13.410	17.570
<i>di cui: Fabbisogno al netto regolazioni debiti con titoli</i>	<i>49.407</i>	<i>71.842</i>	<i>88.493</i>	<i>13.410</i>	<i>17.570</i>
COPERTURA	<i>(in percentuale)</i>				
Titoli a medio e a lungo termine sul mercato	11,0	32,8	76,4	76,0	88,3
Bot sul mercato	53,4	39,4	11,9	-30,4	-16,1
Raccolta dell'amministrazione postale	4,9	4,9	5,6	3,8	8,7
Debiti verso BI-UIC	25,8	17,4	1,4	47,7	15,9
Altri debiti	4,9	5,5	4,7	2,9	3,2

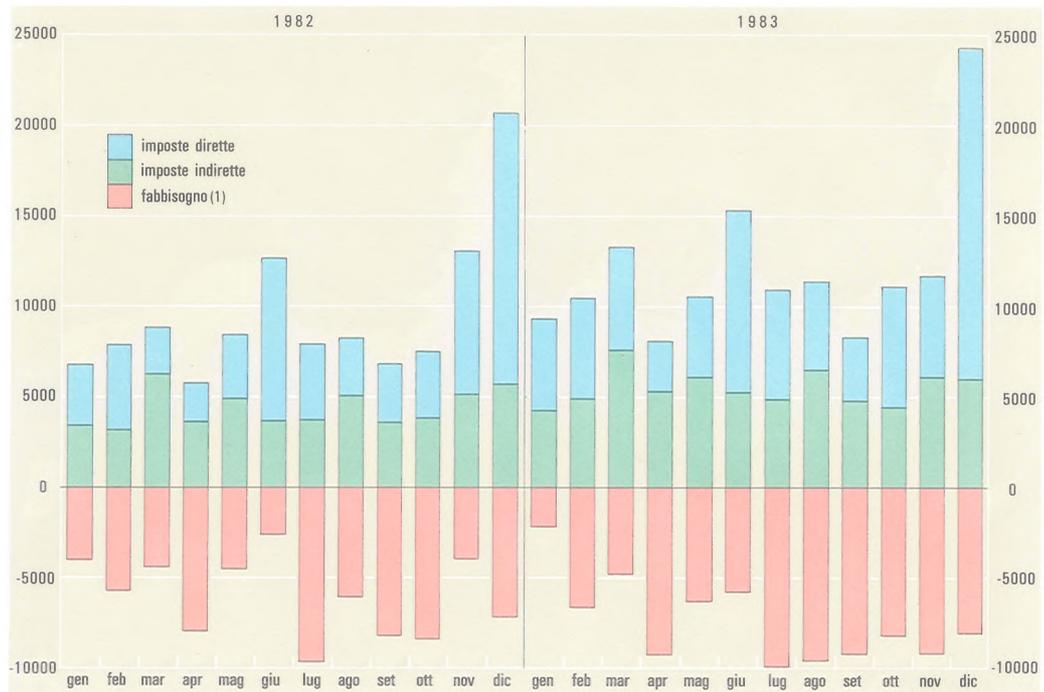
Per le note metodologiche, si vedano quelle della tavola aC 4.

Gli impegni di spesa del bilancio dello Stato sono cresciuti del 24,5 per cento, a un tasso superiore a quello delle erogazioni (pari al 20 per cento). In conseguenza del diverso andamento dei fabbisogni di cassa e di competenza, il saldo tra i residui passivi e quelli attivi è passato da 37.950 a 42.150 miliardi (tavv. aC 7, aC 13 e aC 14).

Il fabbisogno è stato finanziato per oltre tre quarti con collocamenti sul mercato di titoli a medio e a lungo termine, mentre la copertura con BOT è stata esigua rispetto agli anni precedenti (figg. C2 e C3). Il ricorso alla

Fig. C 2

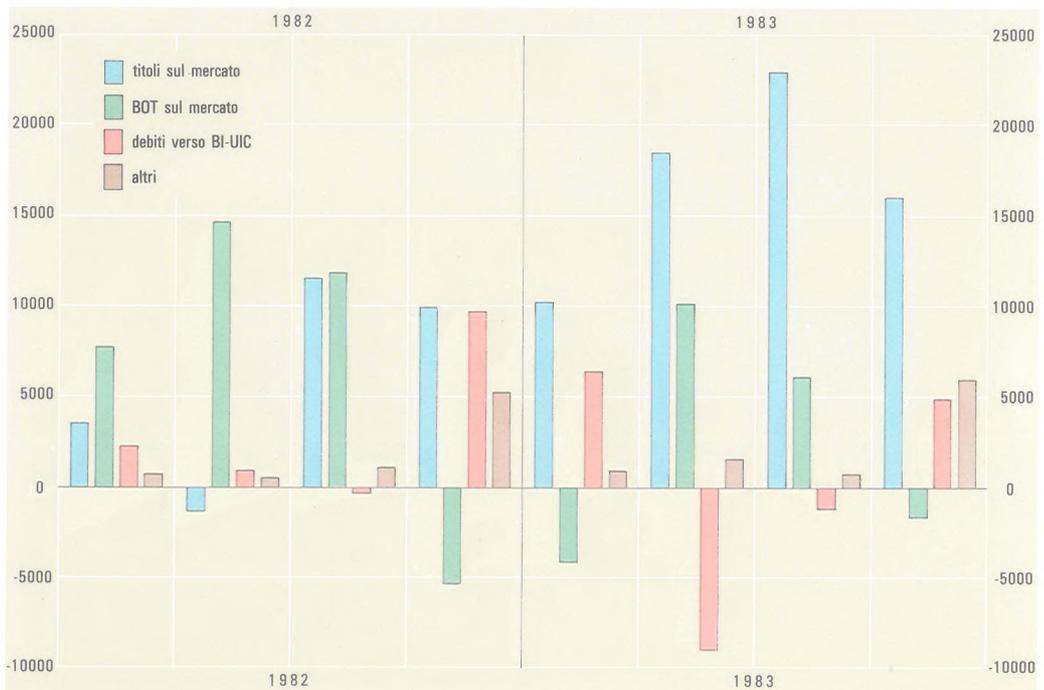
FABBISOGNO DEL SETTORE STATALE E INCASSI TRIBUTARI ERARIALI
(dati mensili in miliardi di lire)



(1) Fabbisogno al netto delle regolazioni di debiti effettuate con i titoli.

Fig. C 3

COPERTURA DEL FABBISOGNO DEL SETTORE STATALE
(dati trimestrali in miliardi di lire)



banca centrale è stato pari all'1,4 per cento del fabbisogno stesso; ciò ha agevolato la costituzione di un ampio margine nel conto corrente di tesoreria in vista del rimborso dell'anticipazione straordinaria contratta all'inizio del 1983.

Il flusso di risparmio postale è cresciuto, al netto della capitalizzazione degli interessi (pari a 2.740 miliardi), di 950 miliardi rispetto all'anno precedente, anche a causa della riduzione del differenziale di rendimento rispetto ai titoli di Stato e ai depositi bancari; i debiti esteri, contratti principalmente dalle Ferrovie, hanno concorso alla copertura del fabbisogno per 980 miliardi, contro 2.540 nel 1982.

Le spese

Le erogazioni del settore statale sono state pari a 276.300 miliardi, con un aumento rispetto al 1982 di circa 50 mila miliardi (pari al 21,9 per cento), superando il 50 per cento del prodotto interno lordo. Pressoché invariate rispetto all'anno precedente sono state la composizione della spesa per categorie e la ripartizione della sua copertura tra entrate e indebitamento (tav. C6 e aC5).

A fronte della elevata crescita delle assegnazioni agli altri enti pubblici, superiore di oltre 7 punti al tasso di inflazione, si è avuto un considerevole aumento dei depositi detenuti da questi enti presso il sistema bancario (4.100 miliardi contro i 1.100 dell'anno precedente).

L'elevata espansione delle disponibilità bancarie, dopo gli interventi effettuati nel 1981, ha posto in rilievo la necessità di assumere nuovi provvedimenti in materia. Con il DL 24 maggio 1984, n. 153 (che sostituisce due decreti decaduti) per alcuni enti pubblici è stato ridotto il limite entro il quale è consentita la detenzione di fondi presso il sistema bancario; altri (tra cui i comuni con popolazione superiore agli 8.000 abitanti e le province), con l'istituzione della cosiddetta *tesoreria unica*, sono stati obbligati a detenere per intero le proprie disponibilità liquide presso la tesoreria dello Stato.

I trasferimenti agli enti dell'amministrazione locale hanno superato i 72.000 miliardi, di cui 30.660 per l'assistenza sanitaria; se si considera che nel 1982 vi erano state regolazioni di debiti pregressi degli ospedali verso i fornitori per 1.300 miliardi, lo sviluppo delle erogazioni per la sanità è stato superiore al 33 per cento. I trasferimenti agli enti previdenziali, al netto dei riversamenti allo Stato, sono passati da 3.940 a 8.400 miliardi, in conseguenza dell'aumentato squilibrio tra contributi e prestazioni.

SPESA DEL SETTORE STATALE E SUA COPERTURA

(miliardi di lire; tra parentesi i tassi di crescita)

V o c i	1981	1982	1983	Composizione % nel 1983
EROGAZIONI				
Acquisto beni e servizi e investimenti diretti	16.584 (23,0)	20.551 (23,9)	26.654 (29,7)	9,6
Retribuzioni	40.850 (32,2)	49.168 (20,4)	57.893 (17,7)	21,0
Interessi	27.328 (42,1)	38.695 (41,6)	47.449 (22,6)	17,2
Crediti e partecipazioni	8.149 (21,5)	13.621 (67,1)	15.985 (17,4)	5,8
Trasferimenti a enti pubblici	60.332 (21,2)	83.498 (38,4)	101.773 (21,9)	36,8
Altre	13.988 (- 5,6)	21.176 (51,4)	26.582 (25,5)	9,6
TOTALE . . .	167.231 (23,9)	226.709 (35,6)	276.336 (21,9)	100,0
COPERTURA				
Entrate	117.824 (19,2)	154.867 (31,4)	187.843 (21,3)	68,0
Ricorso al debito (al netto regolazioni debiti con titoli) .	49.407 (37,0)	71.842 (45,4)	88.493 (23,2)	32,0
Per memoria:				
Prodotto interno lordo	401.579 (18,5)	471.390 (17,4)	535.904 (13,7)	

Per le note metodologiche, si vedano quelle della tavola aC 5.

Assai rilevante è risultata anche la crescita dei trasferimenti alle imprese per effetto dell'ampliamento degli interventi in favore delle aziende in crisi (in particolare, del settore siderurgico) e dell'espansione di quelli operati in favore dell'agricoltura per conto della CEE.

Le spese per interessi, nonostante la discesa della remunerazione media complessiva di circa mezzo punto tra il 1982 e il 1983 (oltre un punto e mezzo per i BOT), sono aumentate del 22,6 per cento, soprattutto a causa della lievitazione del debito e, in particolare, dei considerevoli collocamenti di CCT avutisi nel 1982. Il pagamento posticipato delle cedole di questi ultimi titoli ha infatti traslato buona parte dell'onere sull'anno in esame; qualora le loro emissioni non avessero subito nel 1983 un'ulteriore espansione, l'aumento dei pagamenti per interessi sarebbe stato ancor più rilevante.

Tra le spese dirette, l'onere per il personale è cresciuto in misura notevole (circa il 18 per cento), in parte a causa dell'andamento delle pensioni

degli ex dipendenti dello Stato. L'ammontare delle retribuzioni del personale in servizio sembrerebbe essersi innalzato di quasi il 14 per cento per l'effetto combinato degli aumenti contrattuali, di quelli «automatici» e dell'incremento del numero dei dipendenti.

Nel 1983 sono stati rinnovati i contratti del personale dei ministeri e della scuola (DPR nn. 344 e 345 del 25 giugno 1983). Il relativo onere, ripartito nel triennio 1983-85, potrebbe non essere in linea con i limiti stabiliti per il tasso di sviluppo delle retribuzioni dei dipendenti pubblici (si veda la parte B di questa Relazione). Lo stanziamento di 1.350 miliardi previsto per il 1983 dall'art. 9 della legge finanziaria per i rinnovi contrattuali del settore statale non è stato tuttavia superato; in parte perché alcuni contratti «minori» non sono stati rinnovati in tempo utile per produrre effetti nel 1983.

Il peso degli automatismi ha subito una seppur lieve attenuazione in seguito alla riduzione apportata al valore corrisposto per ciascun punto di contingenza, in base agli accordi sul costo del lavoro (DL 29 gennaio 1983, n. 17)

L'occupazione nel settore statale ha presentato un aumento, nonostante i vincoli posti dalla legge finanziaria per il 1983, sia per le eccezioni stabilite con decreti del Presidente del consiglio, sia per gli effetti della legge n. 270 del 1982, che ha ampliato l'organico della scuola.

Le spese per acquisto di beni e servizi e per investimenti sono aumentate di circa il 30 per cento, per l'effetto di quelle della difesa e della Cassa per il Mezzogiorno, sulle quali ha inciso la liquidazione di cospicui arretrati. La crescita di questi pagamenti ha risentito, data la lunghezza dei tempi tecnici di spesa, degli aumenti dei prezzi avutisi in anni precedenti.

La Cassa per il Mezzogiorno ha potuto intensificare i propri interventi grazie ai maggiori trasferimenti ricevuti dallo Stato e agli stanziamenti aggiuntivi stabiliti con la legge 30 aprile 1983, n. 132 e, ultimamente, con la legge 1° dicembre 1983, n. 651, con le quali è stata anche prorogata l'attività della Cassa.

Le operazioni finanziarie si sono sviluppate a un tasso relativamente elevato (17,4 per cento), a causa dell'aumento dei conferimenti alle Partecipazioni statali, passati tra i due anni in esame da 4.140 a 6.590 miliardi; gli apporti al fondo di dotazione dell'Enel e i mutui e le anticipazioni della Cassa depositi e prestiti in favore degli enti locali si sono invece ridotti (tav. aC 9).

L'importo dei finanziamenti della Cassa depositi e prestiti agli enti territoriali è stato di 3.790 miliardi, contro 3.900 miliardi nel 1982. Le erogazioni per l'edilizia residenziale sono passate da 1.560 a 1.530 miliardi, mentre i fondi istituiti per questa funzione sono

passati da 2.250 a 4.190 miliardi. Nel complesso, le erogazioni della Cassa depositi e prestiti hanno risentito del rallentamento dell'attività di investimento degli enti territoriali e degli Istituti autonomi case popolari. Gli acquisti netti di titoli degli istituti di credito speciale sono invece aumentati di circa 650 miliardi.

Le entrate

Gli incassi del settore statale sono saliti da 154.900 a 187.800 miliardi; le entrate tributarie dello Stato (al netto delle regolazioni di entrate di pertinenza delle regioni) sono passate da 115.000 a 145.100 miliardi, aumentando la loro incidenza sul prodotto interno lordo dal 24,4 al 27,1 per cento (tav. C7, C8 e aC 6). E' così proseguita la tendenza alla crescita della pressione tributaria, divenuta particolarmente vigorosa negli ultimi anni e che sta operando un avvicinamento ai livelli esistenti negli altri paesi europei; l'incremento nell'ultimo quadriennio è stato di 7,5 punti percentuali del prodotto interno lordo e di quasi 5 negli ultimi due anni. L'aumento degli incassi complessivi tra il 1979 e il 1983 è stato ancor più sostenuto di quello dei tributi, in parte per gli aumenti delle tariffe di vendita delle aziende autonome, in parte per i maggiori versamenti di contributi sociali da parte dell'INPS.

Tav. C 7

INCASSI DEL SETTORE STATALE (in percentuale del PIL)

V o c i	1979	1980	1981	1982	1983
Imposte dirette	9,1	10,5	11,6	13,3	14,7
Imposte indirette	10,5	10,9	10,7	11,1	12,4
Incassi tributari	19,6	21,4	22,3	24,4	27,1
Totale incassi	26,0	29,2	29,3	32,9	35,1

Fonte: Si veda la tav. aC 6 dell'Appendice.

Nell'ultimo anno le imposte dirette hanno aumentato la loro incidenza sul prodotto interno lordo dal 13,3 al 14,7 per cento: circa la metà di questo aumento è attribuibile a proventi straordinari, in particolare al condono e all'addizionale dell'8 per cento sulle imposte dirette. L'andamento del gettito, oltre a rispecchiare quello degli imponibili, ha risentito degli effetti delle numerose modifiche normative introdotte tra la seconda metà del 1982 e la fine dell'anno in esame (descritte in dettaglio nella sezione dell'Appendice riguardante i principali provvedimenti economici).

INCASSI DEL SETTORE STATALE
(in miliardi di lire; tra parentesi i tassi di crescita)

V o c i	1981	1982	1983	Composizione % nel 1983
Imposte dirette	46.802	62.620	78.931	54,4
	(31,9)	(33,8)	(26,0)	
<i>di cui:</i>				
Irpef	29.396	37.407	47.881	33,0
	(31,6)	(27,3)	(28,0)	
Irpeg	3.168	3.694	5.514	3,8
	(31,4)	(16,6)	(49,3)	
Ilor	5.277	6.310	7.687	5,3
	(31,4)	(19,6)	(21,8)	
Imposta sostitutiva sugli interessi ...	8.133	10.965	10.803	7,4
	(39,2)	(34,8)	(-1,5)	
Imposte indirette	42.808	52.408	66.172	45,6
	(16,0)	(22,4)	(26,3)	
<i>di cui:</i>				
IVA	24.104	29.196	36.278	25,0
	(17,6)	(21,1)	(24,3)	
Imposte sugli affari	5.228	6.090	7.528	5,2
	(11,7)	(16,5)	(23,6)	
Imposte di fabbricazione oli minerali	7.027	8.244	11.583	8,0
	(7,4)	(17,3)	(40,5)	
Imposta sul consumo dei tabacchi ...	2.299	3.199	3.732	2,6
	(15,0)	(39,1)	(16,7)	
Incassi tributari	89.610	115.028	145.103	100,0
	(23,8)	(28,4)	(26,1)	
Totale incassi	117.824	154.867	187.843	
	(19,2)	(31,4)	(21,3)	

Fonte: Si veda la tav. aC 6 dell'Appendice.

Le modifiche più rilevanti hanno riguardato, in aumento, la maggiorazione dell'aliquota dell'Irpeg, la rivalutazione dei redditi catastali e l'accresciuta tassazione dei redditi da lavoro autonomo; in diminuzione, la modifica dell'Irpef e la rivalutazione dei beni strumentali delle imprese. L'effetto netto è stato positivo, per circa 1.000 miliardi.

L'Irpef, che fornisce il 60 per cento del gettito del settore, è cresciuta del 28 per cento (poco più del 27 per cento se si escludono le contabilizzazioni delle ritenute sui dipendenti pubblici). Va ricordato che, per ridurre il

drenaggio fiscale, il tributo è stato oggetto di una ristrutturazione che ne ha ridotto il gettito di circa 4.500 miliardi; inoltre, nel 1982 agli sgravi di pertinenza dell'anno si erano aggiunti quelli relativi all'anno precedente.

Per effetto della ristrutturazione, l'elasticità teorica del gettito, calcolata sulla struttura dell'imposta, è leggermente salita a causa dell'aumento delle detrazioni, che ora sono anche correlate negativamente al reddito imponibile.

La forte crescita delle ritenute sui redditi da lavoro autonomo (57 per cento) è dipesa dall'elevazione dell'aliquota e dall'istituzione di una ritenuta alla fonte sulle provvigioni inerenti ai rapporti di commissione, agenzia, mediazione e rappresentanza. Sul gettito dell'autotassazione (cresciuto del 29 per cento) hanno pesato la rivalutazione dei redditi catastali e, per i redditi da lavoro autonomo, le limitazioni all'applicabilità di alcune detrazioni e l'aumento delle percentuali di determinazione forfettaria del reddito.

Anche l'Ilor autoliquidata a saldo dalle persone fisiche ha risentito della ricordata rivalutazione dei redditi catastali. Quella versata a titolo di acconto ha invece subito un leggero calo rispetto all'evoluzione della propria base di riferimento: con l'istituzione della sovrimposta comunale sui fabbricati (Socof) è stata infatti concessa una riduzione, dal 15 al 10 per cento, dell'aliquota sui redditi da fabbricati.

Il rilevante incremento dell'Irpeg (49 per cento) è stato determinato, oltre che dai favorevoli risultati dei conti economici delle imprese, dall'aumento dell'aliquota dal 25 al 30 per cento, che ha implicato maggiori versamenti stimabili in circa 1.300 miliardi; essi sono stati solo in parte compensati dalla possibilità di effettuare maggiori ammortamenti consentita dalla legge sulla rivalutazione dei beni strumentali delle imprese. Anche il gettito dell'Ilor sulle persone giuridiche è stato influenzato dalla stessa legge, che ha maggiorato le detrazioni in favore delle imprese minori.

La leggera riduzione del gettito dell'imposta sostitutiva sugli interessi è dipesa soprattutto dal temporaneo aumento, dal 90 al 100 per cento, dell'acconto versato nel 1982, che ha anticipato a quell'anno incassi che sarebbero altrimenti affluiti nel 1983, con il conguaglio di gennaio; inoltre, nel 1982 le ritenute sulle obbligazioni avevano subito un incremento anomalo, dovuto alla modifica dei termini di versamento. In assenza di questi fattori il gettito dell'imposta sarebbe aumentato di circa il 20 per cento.

Nel 1984 dovrebbe verificarsi una crescita degli incassi dell'imposta sostitutiva e dell'Irpeg. Con il DL n. 512 del 30 settembre 1983, infatti, è stata elevata dal 20 al 25 per cento, con decorrenza immediata, l'aliquota dell'imposta gravante sugli interessi dei depositi bancari e postali e, a decorrere dal 1° gennaio 1984, dal 10 al 12,5 per cento quella applicata ai frutti delle obbligazioni di nuova emissione; contestualmente è stata soppressa l'addizionale straordinaria dell'8 per cento ed è stata istituita una ritenuta sui frutti dei titoli «atipici». Inoltre, sono stati aumentati al 55 e al 60 per cento gli acconti che le aziende di credito verseranno rispettivamente a giugno e a ottobre del 1984. Con la legge di conversione (n. 649 del 25 novembre 1983) è stata anche elevata al 36 per cento l'aliquota dell'Irpeg.

Il gettito delle imposte indirette è stato influenzato negativamente dagli effetti della recessione e del rallentamento dell'inflazione; si è però ulteriormente ampliata la sua incidenza sul prodotto interno lordo, grazie agli aumenti decisi nel 1982 e nell'anno in esame, che hanno determinato maggiori entrate valutabili in oltre 10.000 miliardi. La quota delle indirette sulle entrate tributarie complessive si è così mantenuta poco sotto il 46 per cento, arrestando la tendenza al declino manifestata nell'ultimo decennio.

Il gettito dell'IVA, che è il tributo più importante della categoria, è cresciuto meno di quanto fosse prevedibile sulla base dell'evoluzione dell'imponibile teorico e dell'aumento delle aliquote disposto nell'agosto del 1982.

Questo risultato è spiegato, almeno in parte, dal rallentamento delle importazioni, sulle quali l'imposta è riscossa con ritardi più brevi e con accertamenti più agevoli rispetto alla parte prelevata sugli scambi interni. Hanno anche influito fattori amministrativi, in particolare il maggior ricorso degli esportatori alla norma che consente l'importazione in esenzione per importi correlati alle esportazioni dell'anno precedente: l'IVA accertata e non riscossa per questa agevolazione è aumentata da 1.600 a 2.200 miliardi. Al minore gettito avrebbe dovuto corrispondere un rallentamento dei rimborsi, che non è però avvenuto: ciò lascia supporre che l'esenzione in parola si sia tradotta in una riduzione dell'imponibile dichiarato; per contrastare questo fenomeno, sul finire dell'anno la norma è stata modificata in senso restrittivo. In diminuzione del gettito hanno agito anche le agevolazioni concesse nel 1982, e successivamente prorogate, sui trasferimenti di immobili per uso d'abitazione e sugli investimenti delle imprese industriali.

Qualche effetto positivo nella direzione di una riduzione dell'erosione dell'imponibile dovrebbe essere provenuto dalle norme, approvate all'inizio del 1983, che hanno abolito alcune forfettizzazioni, detrazioni ed esenzioni.

Le imposte di fabbricazione sugli oli minerali, nonostante la sostanziale stazionarietà dei consumi, hanno fornito un importante contributo all'incremento del gettito: l'aumento, prossimo al 41 per cento, è dipeso dalle numerose modifiche delle aliquote disposte nell'ultimo biennio.

Gli inasprimenti sono stati particolarmente rilevanti per il gasolio, la cui aliquota è in media salita di quasi il 140 per cento; quella sulla benzina, invece, è stata in alcune occasioni ridotta per compensare gli aumenti del prezzo corrisposto ai produttori, registrando un aumento medio del 20 per cento. Si è quindi ristretta (da poco meno del 90 a circa l'80 per cento) la quota del gettito gravante sulla benzina e si è corrispondentemente ampliata quella gravante sul gasolio (da quasi il 10 al 17 per cento circa); a questo fenomeno ha contribuito, anche se in misura modesta, il difforme andamento dei consumi, in riduzione per la benzina e in crescita per il gasolio. Sull'aumento del gettito ha inoltre influito l'accorciamento (da 30 a 15 giorni) dei tempi di versamento del tributo.

Anche gli andamenti delle imposte sugli affari, di quella di consumo sui tabacchi e delle altre minori sono stati fortemente condizionati dalle modifiche normative.

Sulle imposte sugli affari hanno influito, in aumento, gli inasprimenti delle tariffe delle concessioni governative, delle imposte fisse di registro, ipotecarie e catastali, dell'imposta sostitutiva del registro e del bollo e delle tasse speciali sui contratti di borsa; in riduzione, gli sgravi dell'imposta di registro sull'acquisto della prima casa. L'imposta di consumo sui tabacchi ha risentito degli aumenti tariffari disposti nel luglio 1982 e nello stesso mese del 1983. L'andamento delle altre imposte indirette è stato principalmente determinato dal maggior gettito del condono e, in misura minore, anche dalla maggiorazione apportata alla tassa di circolazione sulle vetture *diesel* dall'istituzione di un'imposta di consumo su alcuni prodotti di ottica e di elettronica e, probabilmente, dalla trasformazione della tassa di circolazione sugli autoveicoli in imposta sul possesso dei medesimi.

Tra le altre entrate, la riduzione dei versamenti dal settore previdenziale è dipesa da fattori amministrativi, che nel 1982 hanno accelerato e nel 1983 rallentato il ritmo con cui l'INPS devolve allo Stato i contributi di malattia riscossi per suo conto. Le vendite di beni e servizi sono cresciute del 24 per cento, in conseguenza degli aumenti tariffari delle aziende autonome.

Le tariffe dei tabacchi, come ricordato, sono state aumentate del 20 per cento circa nei mesi di luglio del 1982 e dell'anno in esame. Nel 1982, in agosto e in ottobre erano state accresciute le tariffe ferroviarie, con un aumento complessivo del 20 per cento, e in ottobre quelle postali, con un incremento del 16 per cento.

La finanza decentrata

La previdenza

Nel 1983 lo squilibrio fra contributi e prestazioni previdenziali, al netto delle indennità di malattia e maternità, è passato da 11.910 a 15.220 miliardi. In corrispondenza, si sono considerevolmente ampliati i finanziamenti a copertura dei disavanzi, in particolare quelli effettuati per il tramite della tesoreria dello Stato e quelli impliciti nel riversamento solo parziale dei contributi di malattia incassati per conto dello Stato.

I contributi previdenziali sono passati da 50.200 a 59.470 miliardi (con un aumento del 18,5 per cento; tav. aC 11); il prelievo operato sul lavoro dipendente si è sviluppato a un tasso superiore a quello delle retribuzioni, a causa soprattutto del pieno operare degli inasprimenti disposti nel corso del 1982 e dei versamenti effettuati nella seconda parte del 1983 per regolarizzare le posizioni debitorie preesistenti (condono previdenziale). Lo sviluppo dei contributi per l'assistenza sanitaria (elevatisi da 14.510 a 16.980 miliardi) è risultato leggermente inferiore (17 per cento); l'effetto dei cospicui aumenti delle aliquote disposti nel 1982 è stato infatti parzialmente compensato dall'estensione degli sgravi degli oneri sociali al settore commerciale e a quello agricolo (si veda al riguardo l'Appendice legislativa).

Il lungo e difficoltoso iter dei provvedimenti volti a moderare la crescita della spesa previdenziale si è concluso solo in novembre con la conversione, nella legge n. 638 dell'11 novembre, del quinto decreto-legge emanato in materia. Con questa norma è stato approvato il condono previdenziale, che nel 1983 ha dato luogo a entrate aggiuntive per circa 400 miliardi; tuttavia, data la facoltà di dilazionare i pagamenti, la maggior parte del gettito dovrebbe concentrarsi nel 1984. Sono state altresì prese misure volte a ridurre l'evasione dei contributi e ad aumentare la misura di quelli pagati dai lavoratori autonomi. Le quote per l'assistenza sanitaria a carico di questi ultimi sono state infine ulteriormente maggiorate con la legge finanziaria per il 1984.

I contributi previdenziali e sanitari versati dai lavoratori autonomi, con l'introduzione del duplice sistema basato su quote capitate indicizzate e su quote proporzionali al reddito dell'attività, risultano negli ultimi anni la componente più dinamica del gettito contributivo della Pubblica Amministrazione (essi sono passati dal 3,6 per cento degli introiti complessivi del 1975, al 7,6 del 1980 e all'8,7 del 1983). Questo andamento ha pro-

gressivamente portato all'equilibrio le gestioni previdenziali di commercianti e artigiani; il divario tra prestazioni e contributi resta molto elevato per la gestione dei coltivatori diretti, mezzadri e coloni.

Le prestazioni, se si includono le indennità di malattia e maternità, sono risultate pari a 78.510 miliardi, aumentando nettamente la loro incidenza sul prodotto interno lordo (tav. C9). Su questo andamento hanno influito la rivalutazione delle pensioni, operata con riferimento a periodi di più elevata crescita dei prezzi e dei salari, la nuova cadenza trimestrale delle rivalutazioni stesse, la revisione triennale delle rendite INAIL e, infine, l'introduzione degli assegni familiari integrativi.

Tav. C 9

PRESTAZIONI EROGATE DAGLI ENTI PREVIDENZIALI
(rapporti percentuali al PIL)

V o c i	1975	1980	1981	1982	1983
Prestazioni complessive (1)	13,5	13,2	13,3	13,9	14,7
<i>di cui:</i>					
Pensioni	8,2	9,2	10,3	10,8	11,4
Assegni familiari	1,6	0,7	0,9	0,8	0,8
Indennità di disoccupazione e integrazione guadagni	0,4	0,5	0,6	0,8	0,8

(1) Fino al 1980 sono comprese le prestazioni sanitarie e assistenziali passate dall'anno seguente a carico delle amministrazioni locali.

L'aumento dell'importo medio delle pensioni, che come negli anni precedenti è risultato superiore a quello del costo della vita, e il continuo sviluppo del numero dei trattamenti hanno dato luogo ad un'espansione di queste erogazioni del 20,6 per cento. Per attenuare l'evoluzione della spesa sono state assunte misure tendenti a condizionare l'erogazione di alcune prestazioni assistenziali (l'integrazione al livello minimo e la concessione di pensioni di invalidità) all'esistenza di un effettivo stato di bisogno; l'efficacia degli interventi, che peraltro si applicano solo ad alcuni tipi di benefici, è limitata dal riferimento a livelli di reddito relativamente elevati.

Nel 1983 è entrato in vigore il sistema di adeguamento trimestrale delle pensioni disposto con la legge n. 297 del 29 maggio 1982; la maggiore tempestività nelle rivalutazioni ha determinato un incremento di circa lo 0,6 per cento dell'importo delle pensioni minime erogate nel 1983. Il beneficio per le pensioni del FPLD di importo superiore al minimo e per quelle a carico delle amministrazioni pubbliche è stato per circa i due terzi compensato dall'effetto della riduzione del 15 per cento apportata al punto di contingenza con la legge n. 79 del 25 marzo 1983, che ha inciso sulle rivalutazioni operate da

luglio; l'effetto netto è stato pari a circa 21.000 lire annue. Nel complesso, l'importo medio delle pensioni minime erogate dal FPLD è aumentato del 21,5 per cento, soprattutto in seguito all'elevata crescita dei prezzi e dei salari nel periodo di riferimento. Leggermente inferiore, contrariamente agli anni precedenti, è risultata la crescita delle pensioni superiori al minimo (circa il 21 per cento). Le pensioni al livello minimo delle gestioni speciali per i lavoratori autonomi e le pensioni sociali sono aumentate del 17,7 per cento.

Con la legge finanziaria per il 1984 si è provveduto a uniformare i sistemi di indicizzazione delle pensioni, che dal 1° maggio 1984 vengono tutte rivalutate sulla base dell'aumento percentuale dell'indice sindacale del costo della vita; il nuovo meccanismo determina un innalzamento dell'elasticità media dei trattamenti rispetto ai prezzi; l'avvicinamento del periodo di riferimento provocherà tuttavia un rallentamento degli esborsi nel 1984.

Con il nuovo meccanismo, entrato in vigore il 1° maggio 1984, gli adeguamenti di tutte le pensioni hanno luogo alle stesse scadenze previste per la scala mobile di operai e impiegati e sono proporzionali alle variazioni dell'indice sindacale del costo della vita; la rivalutazione si riduce tuttavia al 90 per cento della variazione dell'indice per la parte della pensione eventualmente compresa fra il doppio e il triplo del trattamento minimo del FPLD e al 75 per cento per la parte eccedente il triplo. Il nuovo sistema, oltre a elevare da 0,85 a 0,95 l'elasticità media ai prezzi delle pensioni del FPLD superiori al minimo e di quelle ai dipendenti pubblici, riduce in modo sensibile le differenze nel grado di indicizzazione tra trattamenti di diverso importo determinate dal precedente sistema di adeguamenti a punto fisso.

L'istituzione degli assegni familiari integrativi, in connessione con l'accordo sulla scala mobile del gennaio 1983, ha comportato nell'anno in esame un onere aggiuntivo valutabile intorno ai 1.000 miliardi (l'ammontare è circa doppio su base annua).

Con l'introduzione degli assegni familiari integrativi è iniziato un processo di cambiamento del ruolo di queste prestazioni sociali. Nel corso di tutto il dopoguerra gli assegni familiari, di importo unitario indifferenziato rispetto al numero dei carichi familiari, sono stati infatti corrisposti a tutti i lavoratori dipendenti, a prescindere dal loro reddito; il finanziamento era assicurato quasi esclusivamente dai contributi versati dai datori di lavoro e la gestione era pressoché in equilibrio; si attivava quindi un meccanismo di ridistribuzione orizzontale in favore dei lavoratori con un numero di carichi superiore alla media. Con l'introduzione degli assegni integrativi, direttamente finanziati dallo Stato e con importi positivamente correlati al numero dei figli e inversamente al reddito familiare, è stato invece creato un meccanismo di ridistribuzione verticale del reddito. Un ulteriore passo in questo senso è venuto dalla soppressione degli assegni ordinari per i lavoratori dipendenti di reddito medio-alto; questo provvedimento, che colpisce circa 1.200.000 famiglie e sopprime circa 2 milioni di assegni, riduce di 500 miliardi la spesa, accrescendo il già rilevante avanzo della relativa gestione. La curva delle aliquote margi-

nali dell'Irpef, ove si considerino gli assegni familiari ordinari e integrativi come detrazioni d'imposta, presenta un andamento piuttosto irregolare che richiederebbe interventi di coordinamento fra le misure fiscali e quelle che regolano le prestazioni sociali.

Le prestazioni per gli infortuni sul lavoro e le malattie professionali sono cresciute quasi del 40 per cento in seguito all'adeguamento triennale delle rendite dell'INAIL entrato in vigore nel mese di luglio; dal corrente anno queste ultime saranno rivalutate annualmente, riducendo notevolmente le perdite di potere d'acquisto che si determinavano, in periodi di elevata inflazione, fra due successive rivalutazioni.

A causa del perdurare del ristagno dell'attività produttiva, le prestazioni per l'integrazione dei salari e per la disoccupazione sono ulteriormente cresciute, anche se a tassi inferiori a quelli registrati nei due anni precedenti. Pressoché uguale è stata la crescita delle indennità di malattia e maternità (18,3 per cento, contro il 14,7 del 1982), il cui sviluppo dovrebbe tuttavia risentire nei prossimi anni dei limiti posti dalla ricordata legge n. 638 alla corresponsione di questa prestazione ai lavoratori a tempo determinato.

L'accresciuto squilibrio fra contributi e prestazioni ha portato il saldo dei trasferimenti netti dallo Stato e dagli altri enti pubblici da 3.810 miliardi nel 1982 a 8.260 nell'anno seguente.

L'aumento dei trasferimenti ha in larga parte riguardato l'INPS, che ha beneficiato di assegnazioni di bilancio per 9.250 miliardi e ha fatto ricorso alla tesoreria per circa 15.000 miliardi. Nonostante il mancato versamento al Fondo sanitario nazionale del saldo dei contributi di malattia riscossi nel 1982, l'ammontare complessivo delle assegnazioni dello Stato all'INPS ha superato di circa 3.500 miliardi il limite di 20.700 miliardi fissato nella legge finanziaria per il 1983.

L'evoluzione della popolazione in età pensionabile, i riflessi dell'aumento dell'occupazione, in particolare femminile, e i miglioramenti apportati alla formula di calcolo delle pensioni e ai meccanismi di indicizzazione determineranno nei prossimi anni un rilevante innalzamento della spesa per pensioni. In assenza di sostanziali modifiche del quadro normativo che regola la sicurezza sociale, lo squilibrio fra prestazioni e contributi si aggraverà notevolmente; in particolare, per il FPLD dell'INPS, nel caso di occupazione stabile, esso passerà da circa il 2 per cento del prodotto interno lordo nel 1983 a una percentuale compresa tra il 5,5 e il 6,5 nel 2001.

Le previsioni demografiche indicano un accentuato e progressivo aumento del rapporto fra la popolazione anziana e quella in età attiva: passato dal 40 al 42 per cento fra il 1971 e 1981, esso salirebbe al 45 per cento nel 1991 e supererebbe il 47 per cento nel 2001. In conseguenza di tale andamento e dell'entrata a regime delle varie gestioni, il numero dei trattamenti del FPLD dovrebbe aumentare circa dell'uno per cento l'anno. Per

effetto dell'innalzamento delle anzianità contributive e delle recenti modifiche apportate alle modalità di liquidazione delle pensioni, il tasso di crescita degli importi medi in termini reali dovrebbe inoltre superare quello delle retribuzioni di una percentuale compresa fra l'uno e l'uno e mezzo per cento. Nel complesso, l'onere a carico dell'INPS passerebbe da quasi l'8 per cento del prodotto interno lordo nel 1983 a una percentuale compresa fra l'11,5 e il 12,5 nel 2001.

La finanza locale

L'indebitamento netto delle amministrazioni locali, dopo due anni di aumento sostenuto, ha subito una forte riduzione, scendendo da 10.500 a 2.600 miliardi: ancor più rilevante è stata la variazione del saldo di parte corrente, passato da un disavanzo di 1.100 miliardi a un avanzo di 8.800 miliardi (tavv. C 10 e aC 12). Questi andamenti sono stati determinati dal forte

Tav. C 10

CONTO CONSOLIDATO DELLE AMMINISTRAZIONI LOCALI

(miliardi di lire)

V o c i	1981	1982	1983	Incremento % 82/81	Incremento % 83/82
Entrate					
Entrate tributarie	4.300	5.208	8.054	21,1	54,6
Trasferimenti da Stato e enti pubblici	44.440	54.582	70.871	22,8	29,8
Altre entrate	5.625	6.304	7.188	12,1	14,0
Totale generale . . .	54.365	66.094	86.113	21,6	30,3
Uscite					
Redditi da lavoro dipendente	20.642	24.790	28.636	20,1	15,5
Acquisto di beni e servizi	12.530	15.947	18.773	27,3	17,7
Prestazioni sociali	7.908	10.340	11.713	30,8	13,3
Investimenti	9.237	11.746	12.649	27,2	7,7
Contributi alle imprese	6.005	8.212	9.993	36,8	21,7
Altre uscite	4.592	5.564	6.974	21,2	25,3
Totale generale . . .	60.914	76.599	88.738	25,7	15,8
Disavanzo di parte corrente (avanzo -)	180	1.126	-8.813		
Indebitamento netto	6.549	10.505	2.625		
Partite finanziarie	-4.081	228	4.179		
di cui: depositi bancari	-3.747	319	3.335		
Fabbisogno	2.468	10.733	6.804		

Fonte: Si veda la tav.aC 12 dell'Appendice.

aumento delle entrate (in particolare dei trasferimenti dallo Stato e dei tributi propri) che ha raggiunto il 30 per cento, quasi il doppio dell'incremento della spesa.

La crescita delle assegnazioni statali alle regioni è risultata molto elevata (circa il 40 per cento), riguardando sia quelle per il Fondo sanitario nazionale, salite da 24.300 a 30.650 miliardi, sia quelle per devoluzioni di tributi erariali, per i programmi di sviluppo e per il Fondo investimenti e occupazione.

Sull'aumento dei tributi propri dei comuni e delle province (70 per cento) e su quello dei trasferimenti statali a questi stessi enti (15 per cento) hanno influito le norme emanate all'inizio del 1983, che hanno dato facoltà agli enti di inasprire alcune tasse locali e di istituire una sovrimposta comunale sul reddito dei fabbricati (Socof) e che, al contempo, hanno condizionato l'aumento dei trasferimenti dello Stato all'utilizzo delle nuove possibilità di accrescimento delle entrate proprie.

Con il DL n. 55 del 28 febbraio 1983 (convertito, con modifiche, nella legge n. 131 del 26 aprile 1983, commentata nell'Appendice) la maggiorazione dei trasferimenti statali rispetto alle somme erogate nel 1982 è stata subordinata all'adozione della Socof e dell'addizionale sui consumi elettrici. Ai comuni che avessero applicato la citata sovrimposta veniva anche garantita la copertura da parte dello Stato delle rate dei mutui il cui ammortamento fosse iniziato nel 1983, per una quota variante tra il 40 e il 100 per cento, a seconda dell'aliquota prescelta. Queste norme hanno indotto la gran parte degli enti a deliberare aumenti delle entrate proprie: la Socof è stata istituita da circa l'85 per cento dei comuni, dei quali circa la stessa percentuale ha applicato l'aliquota massima del 20 per cento. Il gettito del 1983 è valutato in circa 1.000 miliardi e ulteriori 200 affluiranno nel 1984.

Circa le altre entrate, sulla crescita delle vendite di beni e servizi hanno influito gli aumenti imposti alle tariffe di alcuni servizi locali (cosiddetti «a domanda individuale»). La leggera riduzione dei redditi da capitale è conseguenza della disposizione, contenuta nella legge finanziaria, che ha reso infruttifere le giacenze degli enti presso la tesoreria dello Stato.

Le spese hanno subito nel complesso un aumento del 16 per cento circa. Quelle per il personale, salite del 15,5 per cento, hanno risentito dei miglioramenti retributivi concessi nel settore sanitario; hanno invece mostrato una crescita particolarmente moderata per quanto riguarda i comuni e le province, per effetto delle restrizioni imposte in materia di assunzioni e dei ritardi nell'erogazione degli aumenti stabiliti con i rinnovi contrattuali. Anche le prestazioni sociali, costituite quasi per intero da quelle sanitarie erogate dalle USL, hanno mostrato un aumento relativamente contenuto.

In particolare, la spesa farmaceutica, pari a 4.500 miliardi, è cresciuta poco meno del 15 per cento, risentendo, in diminuzione, di un leggero calo del volume dei consumi e dell'elevazione dei *tickets*, e in aumento, invece, della lievitazione dei prezzi e dello spo-

stamento della domanda verso farmaci più costosi. La spesa per visite generiche e specialistiche, per analisi diagnostiche e per assistenza in case di cura convenzionate è cresciuta del 10 per cento, superando i 5.700 miliardi; particolarmente contenuto è stato l'incremento delle prestazioni specialistiche (8 per cento) a causa dell'aumento dei *tickets* e della conseguente riduzione della domanda. L'assistenza sociale erogata dagli altri enti dell'amministrazione locale (quasi 1.500 miliardi nel 1983) è cresciuta del 22 per cento, anche per i maggiori interventi a favore delle aree colpite da calamità naturali.

Tra le altre spese, sono da porre in rilievo la crescita degli interessi, dovuta alle elevate rate di ammortamento dei mutui di comuni e province venute a scadenza nel 1983 e al maggior ricorso alle anticipazioni dei tesorieri, e l'aumento dei contributi alle imprese, destinati in buona misura alla copertura dei disavanzi di gestione delle aziende locali di trasporto.

Data la stazionarietà del Fondo nazionale per il ripiano delle perdite di gestione di queste aziende, è stata concessa alle regioni la facoltà di erogare contributi integrativi (rimborsabili dallo Stato nel 1984), condizionati al tempestivo aumento delle tariffe e al contenimento della crescita dei costi di esercizio entro il limite del 13 per cento. Da informazioni campionarie risulterebbe che le spese correnti sono aumentate in misura maggiore (circa il 20 per cento), soprattutto per l'andamento di quelle per il personale. Gli inasprimenti tariffari, determinando un incremento del gettito di oltre il 30 per cento, hanno consentito di ampliare la quota di spese correnti posta a carico degli utenti; non sono stati però sufficienti, nonostante la riduzione degli investimenti, a impedire la crescita dei disavanzi, passati da 2.800 a 3.250 miliardi.

Nel 1983, dopo alcuni anni di sostenuta espansione, si è avuto un aumento modesto delle spese per investimenti, in particolare di quelle dei comuni e delle province. Il rallentamento è anche conseguenza delle modifiche normative riguardanti l'onere dei mutui; mentre nel passato esso veniva rimborsato per intero (salvo alcune eccezioni particolari) con trasferimenti a carico dello Stato, la legge n. 131 del 1983 ha limitato il concorso statale a due terzi e a un terzo delle rate dei mutui contratti rispettivamente nel 1983 e nel 1984, e lo ha abolito per quelli che verranno stipulati in seguito. La legge finanziaria per il 1984, approvata alla fine di dicembre, ha però garantito la totale copertura per i mutui contratti entro il 1983: agli effetti di tale norma sembra dovuta l'accelerazione del ricorso agli istituti di credito speciale avvenuta alla fine dell'anno.

La crescita delle disponibilità finanziarie degli enti, pur lasciando presagire che l'attività di investimento nel 1984 sarà sostenuta, si è tradotta nell'immediato in un aumento dei depositi bancari. Anche i depositi delle regioni, soprattutto di quelle a statuto speciale, hanno manifestato un forte incremento; quello, più modesto, delle regioni a statuto ordinario è stato anche favorito dalla dichiarazione di incostituzionalità di alcune norme riguardanti il prelievo dalla tesoreria statale.

La riduzione del fabbisogno, da 10.700 a 6.800 miliardi, è risultata notevolmente inferiore a quella dell'indebitamento netto: la difformità nell'andamento dei due aggregati è dovuta principalmente all'evoluzione dei depositi bancari, cresciuti di oltre 3.300 miliardi nel 1983, contro i circa 300 dell'anno precedente.

Il ricorso complessivo al finanziamento, quale risulta dalle statistiche degli enti creditori, si è avvicinato a 7.300 miliardi, contro quasi 7.100 nel 1982 (tav. C 11). Il divario tra questi risultati e quelli del fabbisogno poc'anzi indicati dipende dagli sfasamenti tra i dati finanziari e quelli di bilancio, divenuti particolarmente rilevanti a partire dal 1979.

Tav. CII

FINANZIAMENTI ALLE AMMINISTRAZIONI LOCALI

(miliardi di lire)

Voci	1981	1982	1983
Tesoro	- 4	- 4	- 4
Cassa DD.PP. (1)	2.751	3.901	3.793
Aziende di credito (2)	502	1.466	522
Istituti di credito speciale (2)	1.022	1.477	2.708
Istituti di assicurazione e di previdenza (2)	171	261	292
Emissioni obbligazionarie	- 25	- 35	- 39
TOTALE .	4.417	7.066	7.272

(1) Mutui e anticipazioni come da tavola aC 9. — (2) Variazioni degli impieghi, desunte: per le aziende di credito dalla Matrice dei conti, per gli istituti di credito speciale dalla Centrale dei rischi, per gli istituti di assicurazione e di previdenza dai bilanci degli enti.

(D) — I MERCATI MONETARI E FINANZIARI

I mercati monetari e finanziari

L'azione della banca centrale è stata orientata nel corso del 1983 alla riduzione dell'inflazione e al riassorbimento del disavanzo dei conti con l'estero, al fine di consentire all'incipiente ripresa produttiva di consolidarsi su basi stabili e durature. Il contenimento della domanda interna, determinato anche dalla politica monetaria, e il dinamismo di quella estera hanno reso possibile riportare la bilancia corrente dei pagamenti in pareggio. Il contributo al risanamento dell'economia offerto dalla politica di bilancio e da quella dei redditi è stato ancora inadeguato. Lo sconfinamento del fabbisogno statale rispetto all'obiettivo fissato dal Governo è stato pari al 3 per cento del prodotto nazionale e la dinamica dei redditi nominali è stata sostenuta da incrementi del costo del lavoro per occupato superiori al 16 per cento nel settore privato. Pertanto nel corso dell'anno non è stato possibile piegare l'inflazione al di sotto del 12 per cento.

La transizione dai metodi amministrativi di controllo del credito a quelli di mercato compiuta con l'accantonamento del massimale non ha allentato il grado di restrizione monetaria. La fase di uscita dal massimale è stata accompagnata da un'azione di sorveglianza sugli impieghi bancari esercitata dalla banca centrale; alle singole aziende di credito è stato chiesto di contenere l'ammontare dei prestiti in lire nella seconda metà dell'anno entro limiti compatibili con gli obiettivi intermedi delle autorità monetarie, facendosi carico, insieme con la banca centrale, della stabilità economica e finanziaria del sistema. Lo stretto controllo della base monetaria ha concorso a mantenere l'offerta di credito interno al settore produttivo in linea con lo sviluppo del reddito e ha consentito di ristabilire il controllo sulla crescita della moneta e delle attività liquide dopo l'accelerazione dell'ultima parte del 1982.

L'essere giunti, dopo tre anni di recessione e di politica monetaria restrittiva, appena a riequilibrare gli scambi con l'estero e a ridurre il tasso di

aumento dei prezzi a un livello che è ancora quattro volte più elevato di quello della Germania federale testimonia le difficoltà di riportare l'economia italiana su un sentiero di crescita non inflazionistico. Nell'ultimo triennio la politica monetaria ha perseguito gli obiettivi di rallentare il ritmo di inflazione e di sostenere il cambio: ciò ha sollecitato nelle imprese la ricerca dell'efficienza e ha rinsaldato la propensione dei risparmiatori all'accumulazione di attività finanziarie. La perseveranza nello sforzo di abbattere l'inflazione anche in fase di recessione dell'attività produttiva muove dalla consapevolezza che il ritorno alla stabilità monetaria rappresenta un obiettivo fondamentale della politica economica. Questa convinzione, comune a tutti i principali paesi industriali, ha orientato le politiche monetarie in questo ciclo economico verso un atteggiamento generalmente restrittivo che si è riflesso in un livello elevato dei tassi d'interesse internazionali. Nel nostro paese alti tassi d'interesse reali sono, d'altra parte, il prezzo che è inevitabile pagare per debellare l'inflazione, soprattutto perchè sul mercato del credito preme un elevato fabbisogno del settore pubblico.

Il fabbisogno pubblico e i tassi d'interesse. — Il debordo di 18.500 miliardi del fabbisogno interno del settore statale si è riflesso nell'anno in esame in una espansione del credito totale interno di 119.700 miliardi, superiore di 14.700 all'obiettivo indicato dal CIPE nel gennaio 1983. Il nuovo flusso di credito è stato pari al 20,6 per cento della consistenza iniziale; in rapporto al reddito esso è aumentato fra il 1982 e il 1983 dal 21,3 al 22,3 per cento (tav. D 1 e fig. D 1). Il settore statale ha assorbito oltre il 70 per

Tav. D 1

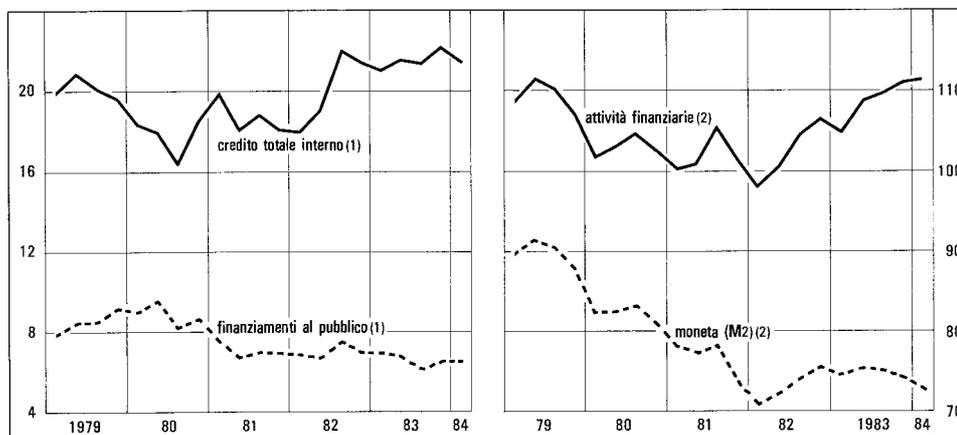
CREDITO, MONETA E ATTIVITÀ FINANZIARIE
(tassi di crescita a 12 mesi)

Periodo	Credito interno		Finanziamenti all'economia (2)	Moneta (M2)		Attività liquide (M3)		Attività finanziarie (3)	
	Finanziamenti al pubblico (1)	Totale		economia	pubblico	economia	pubblico	economia	pubblico
1979 - dic.	16,5	18,7	18,0	20,5	20,4	23,4	23,2	22,0	22,3
1980 - dic.	16,3	18,5	20,6	13,1	12,7	17,9	17,3	16,2	15,8
1981 - dic. (4) ...	13,5	18,0	18,2	12,3	9,9	18,5	16,0	19,1	16,7
1982 - dic. (4) ...	13,3	20,8	14,8	17,2	16,9	17,6	17,2	20,3	19,9
1983 - dic.	12,8	20,6	14,1	12,7	13,3	14,2	14,6	20,2	20,4
1984 - mar. (5) ..	13,9	21,2	....	12,6	13,1	14,9	15,0	22,5	22,6

(1) Finanziamenti da aziende di credito e da istituti di credito speciale e obbligazioni emesse dalle imprese sull'interno. Il pubblico comprende l'economia (famiglie e imprese), le compagnie di assicurazione e gli enti pubblici non inclusi nel settore statale. — (2) Finanziamenti complessivi: includono oltreché i prestiti ottenuti dagli intermediari creditizi e le emissioni obbligazionarie, anche i prestiti esteri, i fondi di dotazione conferiti alle imprese pubbliche e le emissioni azionarie (cfr. Tav. D 2); i tassi di crescita sono calcolati al netto di quest'ultima componente per i problemi connessi alla valutazione delle consistenze delle azioni. — (3) Attività finanziarie sull'interno, al netto delle azioni. — (4) Calcolati su dati corretti per il deposito infruttifero sui pagamenti all'estero. — (5) Dati provvisori.

cento del credito interno; nel periodo iniziale della precedente fase ciclica, nel 1979, tale quota aveva di poco superato il 50 per cento.

Fig. D 1



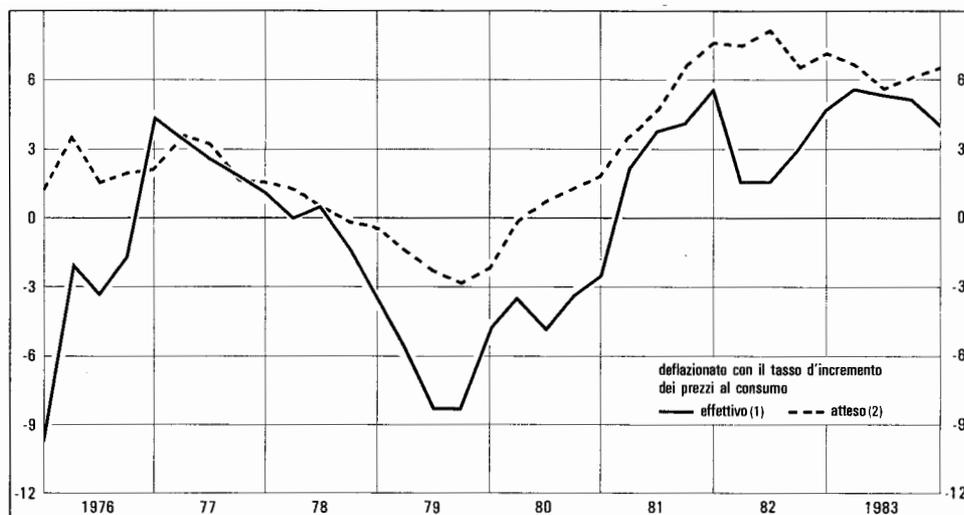
Credito, moneta e attività finanziarie del pubblico
(rapporti con il PIL)

(1) Flussi cumulati di dodici mesi. — (2) Consistenze medie trimestrali.

Il debito pubblico interno è cresciuto a tassi doppi di quelli del reddito; il suo ammontare è salito negli ultimi tre anni dal 60 al 74 per cento del prodotto nazionale. L'assorbimento nei portafogli dell'economia di un così ingente ammontare di attività finanziarie ha reso necessario mantenere elevati i tassi reali d'interesse, che dal 1980 sono rapidamente aumentati riavvicinandosi al livello medio degli altri maggiori paesi europei. Lo scorso anno i tassi reali sui titoli di Stato sono rimasti sui livelli massimi raggiunti nella prima metà del 1982; quelli dei buoni ordinari del Tesoro a sei mesi, calcolati in base all'andamento dei prezzi al consumo, sono stati in media del 5 per cento (fig. D 2). Ciò ha provocato un'allocazione del risparmio più favorevole alle attività finanziarie; nonostante l'aumento della propensione al consumo, le famiglie hanno destinato all'acquisto di attività finanziarie il 21 per cento del loro reddito disponibile, 2 punti in più che nel 1982. Il tasso di aumento della ricchezza finanziaria ha largamente superato quello dei prezzi.

La discesa dei tassi nominali, iniziata dai primi mesi del 1982, ha proceduto con quella dell'inflazione. Dopo la battuta d'arresto subita nell'autunno — inverno del 1982, il calo dei tassi è proseguito nel 1983, fa-

Fig. D 2

**Tasso reale sui BOT a sei mesi**

(1) Il tasso nominale sui BOT, calcolato come media dell'ultimo mese di ciascun trimestre e del primo mese del trimestre successivo, è stato deflazionato per la variazione registrata dai prezzi al consumo nel corso dei sei mesi successivi, riportata in ragione annua. — (2) Il tasso nominale sui BOT, definito alla nota (1), è stato deflazionato con la variazione attesa dei prezzi al consumo per la media dei sei mesi successivi rispetto al semestre immediatamente precedente, riportata in ragione annua; la serie risulta da un'elaborazione sui dati delle indagini condotte da Mondo Economico secondo la metodologia descritta in «Nota sulla costruzione di un tasso d'interesse reale», Bollettino della Banca d'Italia, n. 4 del 1977.

condendosi più rapido dopo il riallineamento valutario di marzo; in aprile, il saggio ufficiale di sconto è stato diminuito dal 18 al 17 per cento. Nel primo semestre i tassi medi sui BOT sono scesi di quasi due punti, collocandosi intorno al 17,5 per cento. A metà dell'anno, mentre era ormai manifesto che il disavanzo pubblico avrebbe superato le previsioni e si preannunciava l'attesa inversione del ciclo produttivo, la politica monetaria ha dovuto conciliare esigenze contrapposte: un'impostazione troppo restrittiva avrebbe ostacolato l'ancora debole ripresa produttiva, mentre una crescita troppo rapida della domanda interna avrebbe potuto annullare i risultati raggiunti nel riequilibrio dei conti con l'estero e compromettere, anche attraverso un peggioramento delle aspettative, l'esito della manovra di rientro dell'inflazione. Anche le condizioni monetarie esterne suggerivano cautela, poichè in quel periodo sia negli Stati Uniti sia nella Germania federale le banche centrali serravano il controllo dell'espansione monetaria interna. La discesa dei tassi d'interesse ha subito una pausa. Il rapido sviluppo dei depositi bancari durante l'estate, sospinto dall'espansione del fabbisogno statale, è stato riassorbito nei mesi successivi, anche per effetto del più stretto controllo esercitato sulle riserve delle banche. Dall'autunno, il sistema bancario si è trovato

quasi sempre indebitato con la banca centrale che ha potuto influenzare le condizioni di liquidità, oltre che con operazioni di mercato aperto, anche con il rifinanziamento accordato alle aziende di credito.

Il finanziamento del settore produttivo. — La gradualità seguita nella riduzione dei tassi nominali e l'azione di sorveglianza sugli impieghi bancari hanno reso possibile contenere l'aumento dei finanziamenti al pubblico entro 34.200 miliardi, con un tasso di crescita del 12,8 per cento. Questo risultato risente della momentanea decelerazione degli impieghi bancari in lire a dicembre; la caduta di fine anno è stata compensata dalla ripresa degli impieghi a gennaio, dovuta in parte al venir meno di alcune distorsioni nelle statistiche bancarie verificatesi durante il periodo di applicazione dei controlli amministrativi. Nel novembre del 1983 il tasso di crescita dei finanziamenti al pubblico, calcolato a distanza di dodici mesi, è stato pari al 13,7 per cento e nel gennaio di quest'anno al 14,3 per cento.

Il basso livello dell'attività economica e degli investimenti durante la prima parte del 1983 e la cautela delle imprese nell'adeguare i piani produttivi nella fase di inversione ciclica hanno frenato la domanda di credito, che ha mostrato segni di ripresa solo negli ultimi mesi dell'anno. Il costo elevato del credito in lire ha contribuito ad accelerare il processo di decumulo delle scorte e stimolato il ricorso ai finanziamenti bancari in valuta.

Si è annullato il divario tra la crescita degli impieghi bancari e quella del credito speciale che si era formato a partire dal 1981 in conseguenza dello spostamento, provocato dal massimale, di una quota di intermediazione dalle aziende di credito agli istituti a medio termine. Il tasso di aumento del credito speciale, anche per effetto dell'andamento cedente degli investimenti, è sceso rispetto al 1982 dal 18 al 14 per cento, mentre quello degli impieghi bancari è salito dal 10 al 14 per cento. Sono diminuiti soprattutto i prestiti a breve termine degli istituti di credito mobiliare; è anche rallentato il dinamismo delle nuove forme di finanziamento dell'economia, come il *leasing* e il *factoring*, in parte sostenuto dai controlli amministrativi sul credito bancario. Il mercato degli impieghi bancari ha mostrato segni di maggiore elasticità dopo il venir meno del massimale: nella seconda metà dell'anno i tassi di crescita dei prestiti all'economia si sono differenziati fra le diverse aziende di credito. Il tasso medio sui prestiti bancari in lire è sceso nel corso del 1983 di 2 punti, come quello sui BOT, collocandosi alla fine dell'anno sul 20,5 per cento. La flessione è stata meno pronunciata per i tassi applicati dagli istituti di credito speciale, data la più lenta discesa del costo della raccolta.

La flessione dei tassi d'interesse nominali ha ridotto nel settore industriale l'incidenza degli oneri finanziari netti sul fatturato. Il costo dell'indebitamento ha pesato tuttavia sulle imprese in modo diseguale, aggravando soprattutto i conti economici di quelle maggiormente indebitate e di quelle che non hanno avviato processi di ristrutturazione e riorganizzazione aziendale e che quindi non hanno potuto trarre pieno vantaggio, in termini di produttività, dalla ripresa dell'attività economica.

Tav. D 2

CREDITO TOTALE INTERNO E FINANZIAMENTI ALL'ECONOMIA
(variazioni in miliardi di lire)

V o c i	1979	1980	1981	1982	1983
Credito totale interno	53.796	63.197	72.975	100.313	119.759
Fabbisogno del settore statale (1)	28.503	34.008	44.904	68.951	83.555
Finanziamenti al pubblico (2)	25.293	29.189	28.071	31.362	34.204
<i>finanziamenti a enti pubblici (-) (3)</i>	<i>2.000</i>	<i>1.619</i>	<i>1.900</i>	<i>3.321</i>	<i>4.150</i>
<i>prestiti esteri (+)</i>	<i>2.227</i>	<i>4.497</i>	<i>8.641</i>	<i>3.206</i>	<i>816</i>
<i>fondi di dotazione (+)</i>	<i>671</i>	<i>2.581</i>	<i>3.158</i>	<i>7.115</i>	<i>9.303</i>
<i>emissioni azionarie (+) (4)</i>	<i>770</i>	<i>1.929</i>	<i>2.263</i>	<i>2.188</i>	<i>2.629</i>
<i>altre partite (+) (5)</i>	<i>3.188</i>	<i>4.353</i>	<i>3.952</i>	<i>2.431</i>	<i>4.334</i>
Finanziamenti complessivi all'economia	30.149	40.930	44.185	42.981	47.136

(1) Al netto dell'indebitamento estero, dei finanziamenti del Tesoro alle istituzioni creditizie e dei consolidamenti in titoli di debiti pregressi. — (2) Il pubblico comprende l'economia (famiglie e imprese), le compagnie di assicurazione e gli enti pubblici non inclusi nel settore statale. I finanziamenti al pubblico 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. — (3) Enti pubblici non statali; includono anche i prestiti a compagnie di assicurazione e sono corretti per i consolidamenti di cui alla nota (1). — (4) Emissioni azionarie nette delle società private e apporto di terzi alle società a partecipazione statale. — (5) Sofferenze bancarie, accettazioni, titoli atipici e altre partite minori.

Nonostante la diminuzione dell'autofinanziamento, l'andamento cedente degli investimenti e il decumulo delle scorte hanno consentito alle imprese di contenere il ricorso all'indebitamento e di aumentare le attività finanziarie, soprattutto con acquisti di CCT che, data la possibilità di rapido smobilizzo attraverso operazioni pronti contro termine, hanno in parte sostituito i BOT come riserva di liquidità secondaria. I finanziamenti complessivi al settore produttivo sono aumentati del 14,1 per cento, quasi tre punti in meno della crescita del reddito nel corso dell'anno (tavv. D 1 e D 2). L'aumento contenuto dei finanziamenti riflette, oltre che il rallentamento delle erogazioni di credito speciale e delle emissioni di obbligazioni, anche il minore afflusso di prestiti esteri a medio e a lungo termine. Sono invece aumentati i conferimenti di fondi di dotazione alle imprese pubbliche da parte dello Stato, che sono stati pari a quasi un terzo dei prestiti erogati dagli intermediari finanziari. Il peso crescente di questi trasferimenti di fondi pubblici contrasta con l'efficienza allocativa del sistema finanziario.

Le attività finanziarie e il mercato dei titoli. — La rapida espansione del credito interno si è riflessa in un'ampia formazione di attività finanziarie, che sono aumentate del 20,2 per cento rispetto alla consistenza iniziale; in rapporto al reddito, la ricchezza finanziaria dell'economia è cresciuta di quasi 7 punti, raggiungendo il 119 per cento: livello massimo toccato negli ultimi venticinque anni. Il mantenimento di un ampio differenziale d'interesse fra titoli di Stato e depositi bancari ha tenuto bassa la domanda di moneta e consentito di aumentare l'offerta di titoli. L'aumento, all'inizio di ottobre, della ritenuta fiscale sugli interessi dei depositi ha contribuito ad accentuare lo spostamento dalla moneta ai titoli nell'ultima parte dell'anno.

Tav. D 3

CONSISTENZE ED EMISSIONI DI TITOLI

(miliardi di lire)

Strumenti	Investitori					
	BI-UIC (1)	Aziende di credito (1)	Istituti di credito speciale	Altri intermediari finanziari	Economia ed estero	Totale
Consistenze alla fine del 1983						
BOT	12.760	47.893	3.345	719	86.505	151.222
CCT	15.811	48.721	7.858	2.369	52.141	126.900
BTP	3.740	7.272	447	749	11.168	23.376
Altri titoli pubblici (2)	14.101	11.864	1.673	1.525	2.844	32.007
Obbligazioni ICS e imprese	553	73.100	1.037	9.875	22.694	107.259
Certificati di deposito ICS	—	3.910	—	—	15.354	19.264
TOTALE . . .	46.965	192.760	14.360	15.237	190.706	460.028
Emissioni nette nel 1983						
BOT	1.183	-3.539	-2.246	-80	15.763	11.081
CCT	3.146	27.088	5.264	1.117	30.037	66.652
BTP	1.060	-788	96	36	3.335	3.739
Altri titoli pubblici (2)	-1.296	169	-27	260	550	-344
Obbligazioni ICS e imprese	67	2.477	257	1.621	5.248	9.670
Certificati di deposito ICS	—	-160	—	—	1.364	1.204
TOTALE . . .	4.160	25.247	3.344	2.954	56.297	92.002
Emissioni nette nel 1982						
BOT	2.157	15.948	3.299	-462	11.662	32.604
CCT	4.728	10.639	2.015	512	9.483	27.377
BTP	-1.584	950	167	-12	-1.151	-1.630
Altri titoli pubblici (2)	-1.200	-1.245	241	-60	177	-2.087
Obbligazioni ICS e imprese	14	7.169	6	1.590	3.783	12.562
Certificati di deposito ICS	—	1.687	—	—	6.858	8.545
TOTALE . . .	4.115	35.148	5.728	1.568	30.812	77.371

(1) Al netto delle operazioni pronti contro termine. — (2) Certificati a tasso fisso e altri titoli di Stato, cartelle della Cassa DD.PP., obbligazioni dei comuni, delle aziende autonome e del Crediop per conto del Tesoro.

Gli aggregati più ristretti (M1,M2) sono cresciuti di circa il 13 per cento, quasi quattro punti in meno dell'anno precedente; le attività liquide del pubblico, che comprendono i BOT, sono aumentate del 14,6 per cento.

Tav. D 4

RICORSO NETTO AL MERCATO DEI TITOLI (1)

(miliardi di lire)

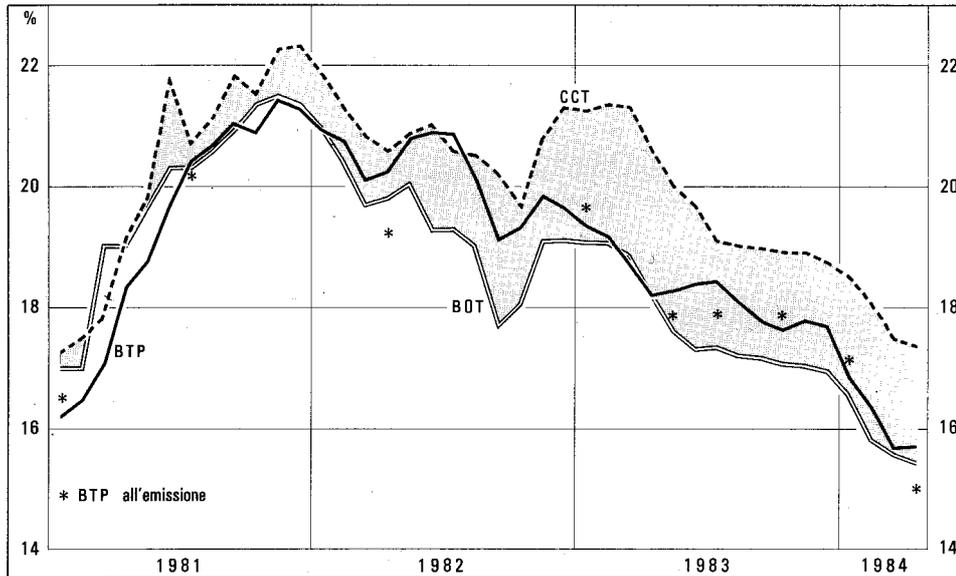
Emittenti	1979	1980	1981	1982	1983
Settore pubblico	5.563	5.825	15.158	19.996	36.109
BOT	3.524	16.206	17.523	8.669	-13.759
Altri titoli	2.039	-10.381	-2.365	11.327	49.868
Istituti di credito speciale .	-1.132	-460	1.797	6.459	-3.442
Imprese	-547	-959	-725	2.563	-218
TOTALE . . .	3.884	4.406	16.230	29.018	32.449
<i>In percentuale del PIL</i>	<i>1,4</i>	<i>1,3</i>	<i>4,0</i>	<i>6,2</i>	<i>6,1</i>

(1) Emissioni lorde meno rimborsi, scarti e cedole pagate. Per i BOT: emissioni lorde meno rimborsi e scarti. Per i certificati di deposito degli istituti di credito speciale: emissioni nette meno interessi.

La dimensione complessiva del mercato dei titoli è ulteriormente cresciuta nel corso del 1983; le emissioni nette di titoli di Stato, obbligazioni, certificati di deposito degli istituti di credito speciale hanno raggiunto i 92.000 miliardi, 15.000 in più dell'anno precedente e tre volte l'ammontare del 1980 (tav. D 3). Il ricorso netto al mercato, tenuto conto cioè anche degli interessi pagati sul debito oltre che dei rimborsi, è aumentato in misura molto più limitata rispetto al biennio precedente: fra il 1980 e il 1981 gli operatori pubblici e privati avevano quadruplicato il prelievo netto di fondi e lo avevano quasi raddoppiato nell'anno successivo; nel 1983, invece, il flusso netto di risorse ottenute dal mercato è passato da 29.000 a 32.000 miliardi ed è rimasto stabile in rapporto al reddito (tav. D 4). La ricomposizione dell'offerta di titoli in favore delle scadenze meno brevi si è associata ad una inversione della curva dei rendimenti, che ha assunto nel corso dell'anno una leggera inclinazione positiva (fig. D 3).

Le emissioni nette di titoli di Stato sono aumentate di quasi il 45 per cento rispetto all'anno precedente, superando gli 81.000 miliardi; il ricorso netto del settore pubblico al mercato dei capitali è passato da 20.000 a 36.000 miliardi. I differenziali di rendimento e le aspettative di diminuzione dei tassi nominali hanno consentito di aumentare l'offerta di CCT che hanno costituito l'82 per cento delle emissioni nette del settore, contro il 49 nel 1982 e il 7 nel 1981.

Fig. D 3

**Tassi di interesse (1)**

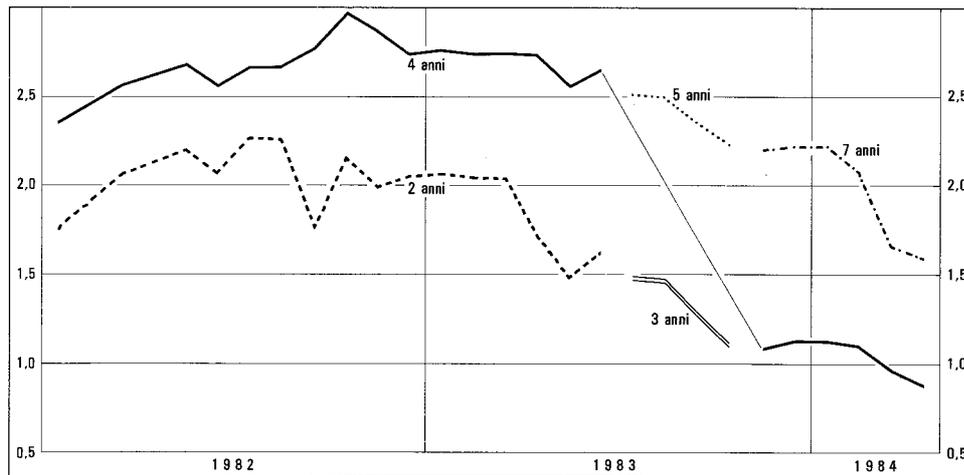
(1) Rendimento medio mensile sul mercato secondario dei BTP e dei CCT; media ponderata dei rendimenti alle aste quindicinali dei BOT semestrali.

Si è in tal modo limitato il rinnovo del debito pubblico, accrescendo la stabilità del mercato mobiliare, e ridotto il costo del finanziamento per il Tesoro mediante l'eliminazione del premio al rischio richiesto per i titoli a reddito fisso. D'altra parte, la crescita del debito pubblico con rendimenti collegati a quelli a breve termine mantiene elevata la reattività del fabbisogno statale alle variazioni dei tassi d'interesse e limita lo spazio di manovra della politica monetaria. Questa situazione è il retaggio di un lungo periodo caratterizzato da tassi d'inflazione elevati e variabili, durante il quale il mercato finanziario, disertato dai risparmiatori, dissuasi da rendimenti reali spesso negativi, era stato sostenuto attraverso strumenti amministrativi, come il vincolo di portafoglio. Il ritorno a un assetto più equilibrato, con l'allungamento della vita media di una parte più rilevante degli attivi finanziari dell'economia e l'aumento della componente a tasso fisso, presuppone la stabile riduzione del tasso di inflazione.

In una situazione ancora caratterizzata da numerosi elementi di incertezza, il minor rischio di perdite in conto capitale rispetto a un titolo a tasso fisso ha indirizzato verso i CCT la domanda del pubblico. Il minor grado di liquidità rispetto ai BOT ha reso tuttavia necessario corrispondere un rendimento maggiore rispetto a questi ultimi, per compensare il risparmiatore del

rischio di perdita di rappresentatività del tasso di riferimento e di quello connesso con possibili inefficienze del mercato secondario. Inoltre, per il mercato nel suo complesso esiste una differenza sostanziale fra BOT e CCT: lo Stato si è impegnato a rimborsare i primi a scadenze ravvicinate, mentre i secondi devono, in ogni caso, essere tenuti dal sistema per un periodo pluriennale.

Fig. D 4



Spread dei CCT all'emissione (1)

(1) Differenza tra il rendimento dei CCT e quello dei BOT semestrali (si veda la Nota metodologica).

Nel corso dell'ultimo biennio sono state apportate modifiche al meccanismo di indicizzazione e alle condizioni di offerta dei CCT. Raggiunto l'obiettivo di una più ampia diffusione di questi titoli fra gli investitori, in presenza di tassi nominali calanti l'ampiezza dello *spread* rispetto ai rendimenti dei BOT semestrali è stata gradualmente ridotta: per i titoli quadriennali si è scesi dal 3 per cento toccato nell'autunno del 1982 a meno dell'1 per cento nell'aprile scorso. La scadenza minima delle nuove emissioni è stata portata nel corso del 1983 da due a quattro anni e quella massima da quattro a sette (fig. D 4). Gli acquisti netti di CCT da parte del pubblico sono aumentati da 9.500 a 30.000 miliardi e la loro quota nei portafogli finanziari è salita dal 4 all'8 per cento. Anche le aziende di credito hanno aumentato gli investimenti in CCT, che hanno compensato una riduzione del portafoglio di BOT; in rapporto ai depositi, i BOT delle banche sono così ritornati sui valori medi dell'ultimo quinquennio, dopo il forte aumento avuto nella seconda metà del 1982, in conseguenza dello spostamento del pubblico dai BOT ai depositi.

Le emissioni nette di BOT sono state pari a 11.100 miliardi, appena un terzo di quelle del 1982; le sottoscrizioni del pubblico, in ripresa rispetto all'anno precedente, hanno più che compensato gli smobilizzi effettuati dagli intermediari creditizi. La crescita del mercato dei BOT si è in ogni caso arrestata: le emissioni lorde, che erano quasi quintuplicate dal 1979 al 1982, sono state inferiori a quelle dell'anno precedente; l'ammontare medio mensile dei titoli in scadenza si è progressivamente ridotto consentendo alla banca centrale un migliore controllo della liquidità. Il mercato dei BOT, che negli anni recenti era divenuto sbocco di investimenti anche a medio termine, ha assunto caratteristiche prevalenti di mercato di impiego della liquidità.

Le emissioni a tasso fisso del settore statale hanno avuto una ripresa: il pubblico, che nel 1982 aveva ridotto gli investimenti in BTP per 1.200 miliardi, ha effettuato lo scorso anno sottoscrizioni nette per 3.400 miliardi. La divergenza fra le aspettative di inflazione degli emittenti e degli investitori ha reso tuttavia ancora difficile lo sviluppo del comparto a tasso fisso del mercato finanziario. Alcuni emittenti privati, mediante l'offerta di obbligazioni a cedola variabile con clausola di conversione automatica in titoli a tasso fisso e di obbligazioni con opzioni negoziabili per la sottoscrizione di future emissioni anch'esse a tasso fisso, hanno tentato di gettare un ponte verso l'investimento in strumenti a rendimento nominale predeterminato. Lo Stato ha effettuato una emissione di certificati con cedola del 2,5 per cento e capitale rivalutabile secondo la variazione dell'indice dei prezzi impliciti del prodotto interno lordo.

Alle emissioni a tasso variabile hanno fatto ampio ricorso anche gli emittenti privati: gli istituti di credito speciale hanno effettuato in tal modo il 44 per cento delle emissioni lorde, le imprese il 75 per cento. Le emissioni nette di obbligazioni e di certificati di deposito degli istituti e delle imprese si sono dimezzate rispetto al 1982. Il calo più rilevante è stato quello dei certificati, le cui emissioni sono scese da 8.500 a 1.200 miliardi, in parallelo con la diminuzione degli impieghi, soprattutto a breve termine, degli istituti. Nel 1982 gli emittenti privati avevano accresciuto la provvista anche per fruire della temporanea esenzione fiscale; nello scorso anno il fattore fiscale ha ancora influenzato le emissioni: la metà di quelle degli istituti di credito speciale si è concentrata in dicembre, prima dell'aumento al 12,5 per cento dell'imposta sugli interessi.

Le previsioni per il 1984.

Nei primi quattro mesi dell'anno in corso il fabbisogno statale è stato pari a 26.000 miliardi, 3.500 in più che nello stesso periodo del 1983. La sua

copertura è stata assicurata con collocamenti di titoli presso il pubblico e le aziende di credito; la preferenza dei risparmiatori per i titoli a medio e a lungo termine, sostenuta dalle aspettative di riduzione dei tassi d'interesse, ha consentito di proseguire la politica di allungamento delle scadenze del debito pubblico aumentando, oltre che le emissioni di CCT, anche quelle a tasso fisso.

I forti acquisti di titoli di Stato da parte dei risparmiatori si sono riflessi in una crescita molto contenuta dei depositi bancari nel primo quadrimestre del 1984. Nello stesso periodo, lo sviluppo della domanda di credito del settore produttivo ha sospinto il tasso annuo di aumento degli impieghi, corretto per gli effetti delle distorsioni nelle statistiche bancarie alla fine del 1983, al di sopra del 20 per cento e, combinandosi con la lenta crescita dei depositi, ha determinato condizioni di liquidità tese nel sistema bancario. La banca centrale ha solo in parte compensato, con operazioni di mercato aperto e anticipazioni a scadenza fissa, l'assorbimento di liquidità derivante dalle accresciute sottoscrizioni di titoli pubblici e dall'andamento stagionalmente sfavorevole dei conti con l'estero.

Il rallentamento dell'inflazione ha consentito, fin dall'inizio dell'anno, nonostante lo stretto controllo delle riserve bancarie, una graduale flessione dei tassi d'interesse. Il saggio ufficiale di sconto è stato ridotto di un punto in febbraio e di un altro mezzo punto in maggio, scendendo al 15,5 per cento. I tassi sui BOT a tre mesi sono diminuiti nei primi cinque mesi di due punti e mezzo e quelli all'emissione dei BTP sono scesi in aprile al di sotto del 15 per cento. Anche i tassi attivi bancari hanno ripreso a flettere; quelli minimi sui prestiti in lire sono diminuiti nel primo quadrimestre di oltre un punto.

La crescita degli aggregati monetari e creditizi nel 1984 è stata quantificata e resa pubblica nel febbraio scorso, in coerenza con l'obiettivo di rientro dell'inflazione annunciato dal Governo e con il mantenimento dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti.

Una crescita effettiva del credito interno al settore privato dell'ordine di 38.000 miliardi, equivalenti a un tasso annuo di aumento dell'ordine del 12 per cento, appare tuttora adeguata a finanziare l'attività produttiva. Lo sviluppo osservato di questo aggregato è stato fin qui ampiamente superiore all'obiettivo, anche per effetto delle distorsioni statistiche sopra menzionate; fra gennaio e aprile il tasso annuo di crescita effettivo ha raggiunto il 15 per cento circa, in conseguenza della vivacità della ripresa e della ricostituzione delle scorte.

Se il fabbisogno statale dovesse superare nel corso dell'anno il limite di 90.800 miliardi, l'aumento del credito totale interno e la conseguente maggiore formazione di attività finanziarie renderebbero necessario collocare

presso i risparmiatori un più ampio ammontare di titoli, al fine di contenere lo sviluppo dei depositi bancari dell'economia intorno all' 11 per cento, secondo l'obiettivo a suo tempo indicato nel quadro dei flussi finanziari. I tassi d'interesse dovrebbero muoversi in concordanza con l'andamento desiderato degli aggregati creditizi e monetari, tenuto conto della dinamica dei prezzi e delle condizioni monetarie esterne.

Le operazioni della banca centrale e la regolazione della base monetaria

La regolazione della base monetaria nel 1983 e nei primi mesi del 1984

Nel corso del 1983, l'azione di politica monetaria è stata svolta in larga misura mediante la regolazione della base monetaria e delle riserve bancarie. L'andamento cedente della domanda di credito nella prima metà del 1983 e lo stretto controllo degli aggregati monetari, reso possibile anche dalla più puntuale regolazione delle riserve bancarie, hanno consentito di non rinnovare il massimale sui prestiti bancari in lire, introdotto per la prima volta nel 1973 e prolungato senza interruzioni dalla fine del 1976.

Con il ritorno del mercato dei titoli a condizioni più normali dopo la crisi della fine del 1982, il crescente interesse degli investitori per i titoli di Stato, e in particolare per i CCT, ha permesso di coprire una larga quota del disavanzo pubblico direttamente sul mercato primario, facilitando la formazione di un ampio margine tra l'indebitamento effettivo del Tesoro sul conto corrente di tesoreria e il suo limite legale e consentendo quindi, nel gennaio del 1984, la restituzione dell'anticipazione straordinaria approvata dal Parlamento un anno prima. Gli ampi collocamenti di titoli hanno in tal modo esercitato un effetto restrittivo sulle riserve bancarie, costringendo le aziende di credito a ricorrere in misura crescente ai finanziamenti della banca centrale.

L'aumento della base monetaria e delle riserve bancarie è stato pari nel 1983 a 12.618 e a 8.537 miliardi rispettivamente (13,3 e 14,1 per cento, correggendo per la variazione del coefficiente di riserva obbligatoria; tavv. D 5 e D 6); il rallentamento rispetto all'anno precedente, che non emerge dai tassi d'incremento calcolati per l'anno solare a causa dell'anomalo abbassamento della liquidità negli ultimi giorni del 1982, appare evidente dal paragone tra i tassi di crescita nei dodici mesi terminanti a gennaio 1983 e 1984 (rispettivamente, sempre su dati corretti, 14,9 e 13,5 per cento per la base monetaria e 17,6 e 14,4 per cento per le riserve bancarie).

La correzione della base monetaria e delle riserve bancarie, descritta in Appendice nelle Note metodologiche, ha lo scopo di modificare i dati grezzi per tener conto del variare del potere moltiplicativo delle grandezze considerate al variare del coefficiente di riserva. Quando, come nel 1983, il coefficiente aumenta, i tassi d'incremento delle serie corrette risultano inferiori a quelli delle serie grezze.

Tav. D 5

BASE MONETARIA E DEPOSITI BANCARI
(variazioni percentuali in ragione annua) (*)

V o c i	1981	1982	1983	1 9 8 2				1 9 8 3				1984
				T r i m e s t r i				T r i m e s t r i				I trim. (1)
				I	II	III	IV	I	II	III	IV	
Base monetaria (2)	11,7	12,6	13,3	-1,1	29,2	14,1	14,7	11,8	15,7	14,4	11,1	3,1
Riserve bancarie (2)	8,1	13,1	14,1	-7,8	41,0	15,0	16,3	9,2	18,7	14,6	12,7	-2,6
Depositi bancari	9,2	18,2	13,3	13,1	18,1	21,2	19,7	10,0	17,2	21,7	4,9	6,9
<i>di cui: dell'economia</i>	12,2	18,7	12,6	12,1	18,7	21,6	21,7	8,0	16,4	20,9	5,5	6,0

(*) Calcolate su valori di fine periodo. — (1) Dati provvisori. — (2) Al netto dei depositi postali del pubblico e delle aziende di credito. Dati aggiustati per la variazione del coefficiente di riserva obbligatoria e per il deposito infruttifero commisurato agli sconfinamenti dal massimale (si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche).

Il mantenimento della crescita degli aggregati monetari e creditizi lungo una linea coerente con gli obiettivi annuali è stato reso più difficoltoso dal forte scostamento del fabbisogno e degli afflussi di valuta dall'estero rispetto all'andamento previsto all'inizio dell'anno. La regolazione delle riserve bancarie è stata ottenuta mediante un largo ricorso alle operazioni temporanee in titoli e alle anticipazioni a scadenza fissa: rispetto all'anno precedente, sono evidenti il mutamento di composizione delle prime (35.715 miliardi di vendite e 19.850 miliardi di acquisti, contro 51.050 e 9.021 miliardi nel 1982) e l'aumento delle seconde (25.427 miliardi contro 6.045). Il finanziamento del Tesoro sul mercato ha raggiunto gli 83.964 miliardi, pari al 94,9 per cento del fabbisogno (82,5 per cento nel 1982), ed è stato rappresentato per 53.367 miliardi (60,3 per cento del fabbisogno; 32,3 per cento nel 1982) da collocamenti di titoli sul mercato primario. La creazione di base monetaria è avvenuta per il 70 per cento in contropartita di afflussi valutari dall'estero; si tratta della quota più alta dal 1977.

L'azione restrittiva dell'autorità monetaria è stata più intensa nei primi e, sia pure in minor misura, negli ultimi mesi del 1983: il tasso di crescita delle riserve bancarie — corretto per la variazione del coefficiente di riserva obbligatoria e per la stagionalità — è risultato, come quello dei depositi, più contenuto nel primo e nel quarto trimestre dell'anno (tav. D 5). Il buon

BASE MONETARIA (*)
(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1981	1982	1983					1984
			Anno	Trimestri				I trim. (1)
				I	II	III	IV	
Eestero (2)	25	- 5.647	8.840	- 351	6.099	1.311	1.781	- 2.128
Bilancia dei pagamenti ..	1.533	- 2.521	3.793	- 2.127	2.854	3.302	- 236	
Posizione netta delle aziende di credito	- 1.521	- 3.062	4.996	1.810	3.270	- 1.822	1.738	
Tesoro	14.233	12.676	4.529	6.285	- 6.209	- 456	4.909	4.429
Fabbisogno	53.087	72.554	88.493	13.410	21.135	28.584	25.364	17.570
Collocamento netto di titoli	- 33.663	- 52.394	- 74.976	- 6.250	- 25.836	- 28.370	- 14.520	- 11.246
mercato primario	- 1.446	- 23.450	- 53.367	- 3.264	- 19.590	- 21.818	- 8.695	- 17.454
BOT	564	- 6.947	8.622	8.367	- 4.711	187	4.779	708
CCT	- 326	- 20.489	- 59.602	- 13.593	- 12.765	- 22.410	- 10.834	- 16.016
altri titoli	- 1.684	3.986	- 2.387	1.962	- 2.114	405	- 2.640	- 2.146
mercato aperto	- 32.217	- 28.944	- 21.609	- 2.986	- 6.246	- 6.552	- 5.825	6.208
di cui: operazioni tem- poranee	998	- 401	- 1.628	1.755	- 1.318	1.293	- 3.358	8.203
Altre forme di copertu- ra (3)	- 5.191	- 7.484	- 8.988	- 875	- 1.508	- 670	- 5.935	- 1.895
Rifinanziamento	119	638	- 3	44	13	608	- 668	15
Altri settori	- 5.738	2.669	- 748	- 1.375	858	- 1.043	813	315
di cui: deposito per pa- gamenti all'estero ...	- 3.822	3.822	—	—	—	—	—	—
TOTALE (4) . . .	8.639	10.336	12.618	4.603	760	419	6.836	2.631
Pubblico	4.430	3.528	4.080	- 1.817	825	872	4.200	- 2.313
Aziende di credito	4.209	6.807	8.537	6.420	- 65	- 453	2.635	4.944
Riserva obbligatoria	2.946	8.544	9.091	5.941	- 1.014	2.991	1.173	6.018
Deposito infruttifero ec- cedenza massimale ...	821	- 519	- 927	645	1.274	- 2.820	- 26	- 2
Liquidità	442	- 1.218	373	- 166	- 325	- 625	1.489	- 1.072

(*) La composizione per canali di creazione della base monetaria è stata modificata escludendo dal rifinanziamento le anticipazioni concesse ai sensi del DM 27/9/1974 ed eliminando dalle vendite di titoli di Stato sul mercato aperto che appaiono nel settore del Tesoro quelle effettuate a fronte di tali anticipazioni (si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche). Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento della cifra decimale.

(1) Dati provvisori. — (2) 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, fino al gennaio del 1983, dalle valute convertibili delle aziende di credito. — (3) Depositi postali del pubblico e delle aziende di credito, debiti esteri, depositi cauzionali presso la cassa DD.PP., impieghi bancari e di ICS a favore delle aziende autonome, depositi degli enti di previdenza presso il Tesoro. — (4) Al netto dei depositi postali del pubblico e delle aziende di credito.

esito conseguito nel controllo degli aggregati, pur facilitato dall'interesse degli investitori per i CCT e dalle modifiche nel trattamento fiscale degli interessi sui depositi, indica che nell'anno in esame l'ampia gamma di strumenti a disposizione ha permesso di apportare con sufficiente prontezza le necessarie correzioni.

In particolare, all'inizio del 1983 i rendimenti dei BOT e i tassi sui collocamenti temporanei di titoli, risaliti negli ultimi mesi dell'anno precedente (fig. D 5), sono rimasti su livelli elevati allo scopo di arrestare, con un rigido controllo della liquidità bancaria, l'accelerazione degli aggregati monetari avvenuta alla fine del 1982; il tasso offerto sulle vendite temporanee ha raggiunto un massimo nei primi giorni di marzo, quando si sono manifestate tensioni sul mercato dei cambi. La carenza di liquidità è stata in alcuni casi risolta mediante la concessione di anticipazioni a scadenza fissa, la cui disciplina ha subito in questi mesi una prima modificazione.

La durata delle operazioni, prima stabilita in 8, 15 e 22 giorni, può ora venire liberamente fissata entro il limite massimo di 22 giorni. Anche il calcolo degli interessi è stato rivisto escludendo il giorno di rimborso, per evitare che il costo dell'operazione aumenti all'accorciarsi della sua durata.

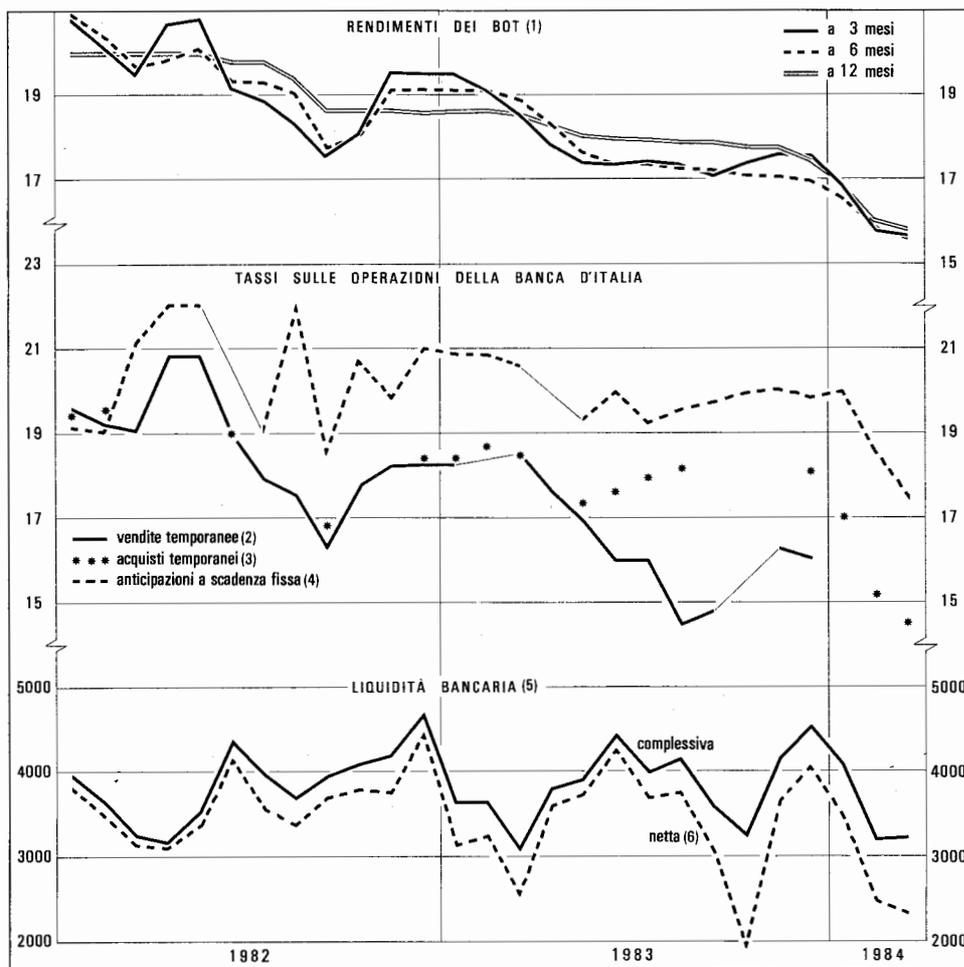
Dopo il riallineamento delle parità delle valute all'interno del Sistema monetario europeo e il miglioramento dei conti con l'estero è stato possibile allentare il controllo sulle riserve bancarie e consentire una graduale riduzione dei tassi d'interesse sui titoli di Stato. La manovra, accompagnata in aprile dall'abbassamento dal 18 al 17 per cento del tasso di sconto, ha interessato inizialmente soltanto i titoli a più breve scadenza; l'inclinazione non più negativa della curva dei rendimenti e le aspettative di ulteriori riduzioni del livello dei tassi hanno provocato un sensibile spostamento della domanda di titoli verso le scadenze più lunghe.

All'inizio del secondo semestre si è registrata un'accelerazione dei depositi (tav. D 5); nei mesi successivi, una ripresa del credito bancario ha accompagnato l'inversione del ciclo produttivo. Il rinvio di alcuni provvedimenti fiscali volti ad accrescere le entrate ha poi gradatamente reso manifesto che il disavanzo del Tesoro avrebbe superato l'originaria previsione.

L'assenza del massimale, sostituito in luglio dall'azione meno vincolante di sorveglianza sui prestiti bancari, e la possibilità che una troppo rapida crescita della domanda interna annullasse i progressi conseguiti sulla via del risanamento della bilancia dei pagamenti e del controllo dell'inflazione hanno indotto alla cautela: si voleva evitare che la ripresa del credito risultasse non compatibile con gli obiettivi prefissati. Il controllo sulle riserve bancarie è stato reso più stringente, in particolare nei mesi di settembre e ot-

tobre, quando si sono manifestate tensioni sul mercato dei cambi. Il compito dell'Istituto è stato facilitato dal forte aumento della domanda di CCT — evidente in questi mesi nonostante l'allungamento delle scadenze e la riduzione del divario tra i rendimenti all'emissione dei CCT e dei BOT semestrali — che ha contribuito a ridurre la liquidità bancaria e ha spinto le aziende di credito a ricorrere al finanziamento della banca centrale.

Fig. D 5



Tassi a breve termine e liquidità

(1) Rendimenti medi di aggiudicazione alle aste; interesse composto, anno civile. — (2) Tasso massimo nel mese. — (3) Tasso minimo nel mese — (4) Tasso medio ponderato in relazione alle maggiorazioni applicate. — (5) Medie mensili di dati giornalieri; miliardi di lire — (6) Liquidità meno risconto e anticipazioni a scadenza fissa.

L'azione restrittiva si è sviluppata in parte con la scelta di concedere alle aziende, anziché acquisti temporanei di titoli, anticipazioni a scadenza fissa per loro più onerose, e in parte regolando la quantità delle vendite tem-

poranee offerte al mercato in modo da innalzarne il tasso, mentre la riduzione dei rendimenti dei BOT, minima tra giugno e settembre, si è arrestata in ottobre. La maggiore importanza gradualmente assunta dai finanziamenti al sistema bancario rispetto ai collocamenti di titoli sul mercato secondario è riflessa dall'andamento delle vendite temporanee, limitate in settembre (1.805 miliardi) e nulle in ottobre.

Il ritorno del mercato dei cambi alla normalità e il rallentamento della massa monetaria (tav. D 5), in parte attribuibile al già ricordato aumento della ritenuta fiscale sugli interessi dei depositi, hanno permesso di riprendere da dicembre la manovra di discesa dei tassi. Il tasso annualizzato di incremento delle riserve bancarie corrette si è ridotto dal 14,6 per cento nel terzo al 12,7 per cento nell'ultimo trimestre dell'anno.

Il versamento di riserva obbligatoria nel gennaio 1984 e l'interesse degli operatori per i CCT, i cui collocamenti all'emissione hanno coperto il 91 per cento del fabbisogno nel primo trimestre, hanno provocato sensibili tensioni sul mercato della liquidità nei primi mesi dell'anno in corso, nonostante la rapida discesa dei rendimenti (fig. D 5), confermata in febbraio dall'abbassamento al 16 per cento del tasso di sconto. La riduzione del costo del credito concesso dalla banca centrale è stata rafforzata dall'attenuazione delle maggiorazioni applicate per il frequente ricorso alle anticipazioni a scadenza fissa.

Le aziende di credito vengono ora penalizzate con l'applicazione di tassi superiori di 1, 2 e 3 punti al tasso base quando richiedano l'accensione di un'anticipazione a scadenza fissa entro 30, 15 e 5 giorni dall'estinzione della precedente. La normativa prima in vigore prevedeva l'assoggettamento alle medesime penalità qualora l'intervallo fosse stato, rispettivamente, di 150, 120 e 90 giorni dall'accensione della precedente.

Per le aziende sulle quali si ripercuotono con maggiore intensità le tensioni sul mercato della liquidità e che quindi ricorrono più spesso al finanziamento dell'Istituto, l'accorciamento dei termini entro i quali le penalizzazioni vengono applicate e il fatto che essi decorrano dalla chiusura, anziché dall'apertura, dell'ultima operazione concessa hanno determinato un aumento dell'incentivo a rimborsare il credito non appena la disponibilità di fondi nel mercato lo consenta.

Nei primi mesi del 1984, il cambiamento di segno degli interventi della banca centrale si è fatto più marcato: i collocamenti in via definitiva sul mercato aperto sono stati limitati e concentrati quasi esclusivamente in gennaio; fino a maggio non sono state effettuate vendite temporanee. Il finanziamento al sistema bancario, nella duplice forma di acquisti temporanei di titoli e di anticipazioni a scadenza fissa, ha raggiunto valori elevati (5.234 miliardi medi giornalieri nei primi tre mesi, con un massimo di oltre 11.000 miliardi nei primi giorni di febbraio, contro una media di 2.315 miliardi nel primo trimestre del 1983). Da febbraio, è stata inoltre intensificata la con-

cessione di proroghe del regolamento di una parte delle sottoscrizioni di CCT. In marzo, allo scopo di rafforzare la domanda di BOT alle aste, è stata avviata in via sperimentale la formazione di un gruppo di intermediari che si impegna a sottoscrivere una quota predeterminata dei BOT offerti a ogni asta e si occupa del loro successivo ricollocamento presso gli investitori; la Banca d'Italia si è resa disponibile a finanziare in parte le sottoscrizioni così effettuate.

L'adesione al gruppo di intermediari, che ha iniziato a operare con dieci aziende di credito partecipanti, è volontaria ed è aperta ad altri intermediari, bancari e non bancari, che lo richiedano. Nella fase iniziale, la quota dell'emissione complessiva per la quale ciascun partecipante si è impegnato a presentare domande all'asta è pari, per le aziende di credito, a una volta e mezza la quota di mercato calcolata sull'aggregato composto dai depositi e dai BOT detenuti per conto della clientela; per gli altri intermediari, inclusi gli istituti centrali di categoria, è stabilita nell'1,5 per cento del totale dell'emissione. Il rifinanziamento delle sottoscrizioni, effettuato riacquistando i BOT a un tasso identico a quello di aggiudicazione, viene concesso fino a un ammontare massimo proporzionale, per le banche, all'eccedenza delle sottoscrizioni rispetto alla percentuale dell'offerta corrispondente alla quota di mercato sopra definita e, per gli altri intermediari, all'eccedenza delle sottoscrizioni rispetto a quelle medie del 1983; la durata massima del rifinanziamento è fissata in 15 e 30 giorni rispettivamente per le aste della metà e della fine del mese. Dopo il primo mese di attività, al gruppo hanno aderito altre due istituzioni creditizie.

All'asta dei BOT della fine di marzo, quando il gruppo di intermediari è intervenuto per la prima volta, l'intero ammontare di titoli emessi è stato collocato sul mercato; il gruppo è stato finanziato per 1.521 miliardi, rimborsati gradualmente nel corso del mese successivo.

Le condizioni restrittive prevalenti sul mercato hanno contribuito ad arrestare, in febbraio, una fase di pressione sul cambio. La crescita degli aggregati monetari è risultata modesta. All'inizio di maggio, la discesa dei tassi di mercato è stata seguita da un'ulteriore riduzione di mezzo punto del tasso di sconto; contemporaneamente è stato disposto un lieve alleggerimento della disciplina della riserva obbligatoria (si veda più oltre il relativo paragrafo). Il metodo dell'asta competitiva, introdotto un anno prima per il collocamento dei buoni del Tesoro a tre mesi, è stato esteso ai BOT a sei mesi.

L'evoluzione degli strumenti di intervento nell'ultimo decennio

Le modifiche apportate nel 1983 agli strumenti di intervento a disposizione dell'autorità monetaria proseguono e integrano un'evoluzione delle modalità operative della banca centrale che ha posto le basi per il supera-

mento dei metodi di controllo diretto del credito bancario fin quasi dal momento della loro introduzione.

Dalla metà degli anni settanta, con la gradualità imposta dall'importanza delle modifiche che si dovevano apportare ai mercati della moneta e del credito e alle modalità di comportamento degli operatori che su questi intervengono, le autorità monetarie si sono mosse lungo due principali direzioni: da un lato, la neutralizzazione dei crescenti influssi espansivi originati dal disavanzo pubblico rendeva necessari ampi collocamenti di titoli di Stato e richiedeva quindi, dopo la profonda crisi del mercato obbligazionario causata dagli aumenti dei tassi e delle aspettative inflazionistiche, la costituzione di un mercato in grado di assorbirli; dall'altro, era necessario stabilizzare il rapporto tra base monetaria e depositi, in modo da poter più agevolmente utilizzare la prima per esercitare con sufficiente precisione il controllo sui secondi e quindi sul credito bancario.

Il controllo della base monetaria e della moneta. — Per favorire lo sviluppo di un mercato dei titoli a breve, nel 1975 fu modificato il meccanismo dell'asta per il collocamento dei buoni ordinari del Tesoro: con l'introduzione di un prezzo-base non vincolante, con la possibilità di presentazione di domande plurime da parte di uno stesso intermediario e con l'inclusione della Banca d'Italia tra i partecipanti all'asta, i tassi di aggiudicazione furono resi più sensibili alle condizioni del mercato; l'ammissione di operatori non bancari alle aste volle incoraggiare il collocamento dei BOT anche al di fuori delle aziende di credito. Nello stesso anno, l'obbligo marginale di riserva in base monetaria fu uniformato per le varie categorie di aziende di credito e per le diverse forme di raccolta, in modo da rendere più stretto e stabile il legame tra base monetaria e depositi.

Negli anni successivi, grazie agli ampi movimenti che fu possibile imprimere ai tassi di aggiudicazione, l'interesse delle aziende di credito prima e dei risparmiatori poi per i buoni del Tesoro aumentò rapidamente: alla fine del 1978 quasi il 60 per cento (22.350 miliardi su 38.342) dei BOT in circolazione erano posseduti da banche; solo due anni più tardi essi erano per quasi la metà (35.787 miliardi su 73.754) in mano a investitori non bancari. Il finanziamento del disavanzo risultò così assai facilitato.

La Banca d'Italia, d'accordo con il Tesoro, poté a questo punto cessare di garantire la sottoscrizione dei BOT non collocati sul mercato, come avveniva fin dalla modifica del sistema dell'asta. Le nuove regole di comportamento dell'Istituto, introdotte nel luglio 1981, hanno attenuato il collegamento tra l'andamento del disavanzo pubblico e la creazione di base monetaria e reso più stretta la correlazione tra il disavanzo stesso e il livello dei tassi, permettendo alla politica monetaria di disporre, anche nel brevissimo

periodo, di una maggiore autonomia. Esse hanno inoltre avviato un processo evolutivo nelle modalità di intervento dell'Istituto sul mercato dei titoli di Stato: una quota crescente del fabbisogno di cassa del Tesoro è stata coperta con collocamenti di titoli sul mercato primario (passati tra il 1979 e il 1983 dal 30,2 al 71,2 per cento dei collocamenti totali), mentre è diminuita l'importanza delle vendite a titolo definitivo sul mercato aperto; il controllo e la stabilizzazione delle riserve bancarie sono stati affidati sempre di più alle operazioni temporanee in titoli, introdotte alla fine del 1979 e più adatte a questo scopo per la loro flessibilità in termini di durata e di tasso.

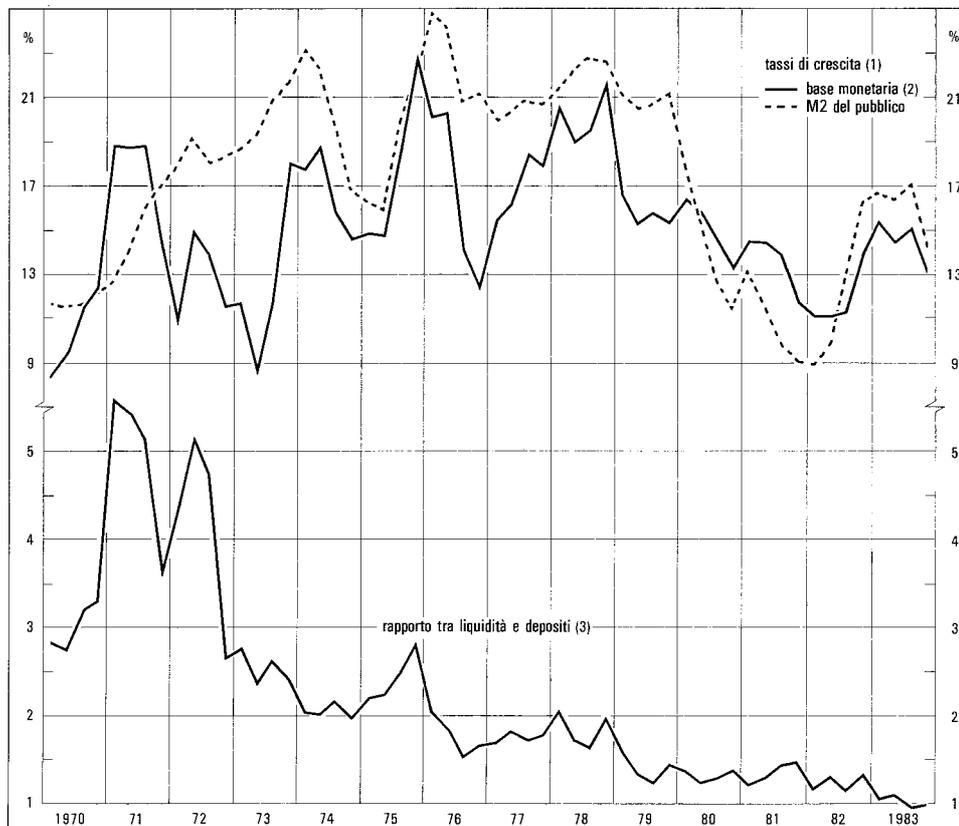
Alla fine del 1982, l'ambito di applicazione della riserva obbligatoria fu esteso ad altre forme di provvista di fondi sviluppatasi negli anni più recenti, e contemporaneamente fu disposto un aumento al 25 per cento del coefficiente marginale (altri aumenti erano stati deliberati nel 1976 e nel 1981), riducendo così le conseguenze di oscillazioni impreviste della base monetaria sulla raccolta e sul credito bancario. Fu inoltre stabilito il graduale passaggio a un regime di riserva commisurato alla consistenza, anziché al flusso, della massa fiduciaria, in modo da rendere più immediato e prevedibile l'effetto della manovra del coefficiente e da eliminare le residue disparità tra le diverse categorie di aziende di credito.

Un'ulteriore evoluzione delle modalità di collocamento dei BOT si è avuta con l'introduzione, nel maggio del 1983, del metodo dell'asta competitiva, secondo il quale ogni operatore aggiudicatario riceve il rendimento da lui stesso proposto. La modifica, inizialmente applicata solo ai BOT a tre mesi, si proponeva da un lato di minimizzare il costo in conto interessi sostenuto dal Tesoro, mantenendo il tasso di aggiudicazione medio al di sotto di quello marginale, e dall'altro di favorire, evitando il rischio di una caduta del rendimento, la formazione di una domanda costantemente più ampia dell'offerta, in modo da poter rapidamente aumentare i collocamenti qualora le esigenze di copertura del fabbisogno lo richiedessero.

L'iniziale applicazione del nuovo metodo alla sola scadenza più breve rende difficile darne una valutazione complessiva. La domanda è risultata effettivamente superiore all'offerta e tra i tassi medio e massimo di aggiudicazione si è rilevata una differenza di 0,3 punti percentuali in media, ma il numero dei partecipanti all'asta è diminuito (in media 87 nei primi dodici mesi di applicazione, contro 110 nei dodici mesi precedenti). Il ridursi della partecipazione alle aste è sicuramente conseguenza del recente spostamento generalizzato delle preferenze degli investitori verso le scadenze più lunghe; esso potrebbe però in parte discendere anche da un allontanamento degli operatori meno specializzati dalla partecipazione alle aste di nuovo tipo, che presentano elementi di maggiore complessità. La tendenza dei tassi richiesti dai partecipanti a permanere su livelli elevati è probabilmente derivata dalle aspettative di discesa dei rendimenti, che inducevano a ritenere probabili condizioni meno vantaggiose per il rinnovo alla scadenza dei BOT acquistati.

L'aumento della quantità di titoli domandati dagli operatori all'emissione ha determinato tensioni sul mercato della liquidità in occasione del regolamento delle sottoscrizioni; nei mesi recenti, quando, come descritto nel paragrafo precedente, queste tensioni si sono fatte particolarmente intense, la maggiore flessibilità conferita alle anticipazioni a scadenza fissa ne ha facilitato la risoluzione. L'incremento della domanda del sistema sul mercato primario è stato ulteriormente incoraggiato dalla formazione del gruppo di intermediari che, acquistando i BOT alle aste e ricollocandoli presso gli investitori, si assumono l'esercizio di una funzione finora svolta — di fatto, ma non più per necessità istituzionale — dalla banca centrale.

Fig. D 6



Base monetaria e moneta
(valori percentuali)

(1) Calcolati rispetto al periodo corrispondente dell'anno precedente; dati medi trimestrali. — (2) Corretta per le variazioni del coefficiente di riserva obbligatoria (si vedano le Note metodologiche nell'Appendice). — (3) Calcolato su medie trimestrali di dati destagionalizzati.

La Banca d'Italia tende quindi a riacquistare gradualmente le caratteristiche operative tipiche del finanziatore del sistema bancario, che negli anni settanta erano state oscurate da quelle dell'intermediario in titoli. Insieme con le operazioni temporanee e con le anticipazioni a scadenza fissa, il graduale rimborso del rifinanziamento delle sottoscrizioni permette di assicurare nel breve periodo il controllo delle riserve bancarie; le cessioni e gli acquisti di titoli di Stato in via definitiva da parte della Banca potranno essere limitati alle esigenze di controllo della liquidità su orizzonti temporali più ampi.

Complessivamente, l'evoluzione delle regole di condotta e degli strumenti d'intervento tuttora in atto ha reso più netta la distinzione tra l'esigenza di copertura del disavanzo e l'esercizio del controllo monetario; facilitando entrambi, essa ha consentito, dall'inizio degli anni ottanta, stabilizzazione del tasso di crescita della base monetaria e un aumento della correlazione tra questo e il tasso di crescita della moneta (fig. D 6).

I controlli diretti sul credito bancario. — All'inizio del decennio appena trascorso, la necessità di esercitare sulla crescita del credito un controllo più rapido e preciso di quello permesso dalla regolazione della base monetaria e dei tassi di interesse spinse le autorità ad affiancare ai tradizionali strumenti di intervento il massimale sui prestiti bancari e il vincolo di portafoglio.

Dotato di una più penetrante influenza sulla quantità dei finanziamenti disponibili per l'economia, il massimale condivideva con il vincolo la possibilità di intervenire sulla loro composizione; questo grado di libertà addizionale fu inizialmente utilizzato per ridurre le conseguenze della stretta creditizia sulle imprese di minore dimensione e, dal 1976, con l'esclusione degli impieghi in valuta dall'aggregato sottoposto a limiti di crescita, per stimolare l'afflusso di capitali esteri e rendere così più agevole il sostegno del cambio. Nel 1974, nel 1976-77 e ancora nei primi anni ottanta il massimale svolse una funzione incisiva nel ridurre il flusso del credito al settore privato, al fine di stabilizzare la domanda aggregata e quindi il cambio e i prezzi.

Nel corso della sua applicazione si erano però manifestati con sempre maggiore evidenza gli inconvenienti connessi con il prolungato impiego dello strumento. Da un lato, infatti, la limitazione imposta alle sole aziende di credito ha determinato lo sviluppo di forme alternative di finanziamento, operanti sia per il tramite degli istituti di credito speciale sia attraverso altre categorie di intermediari di recente formazione, e ha ridotto così l'efficacia del provvedimento; dall'altro, il tasso di crescita comune imposto a tutte le aziende ha generato distorsioni nella distribuzione delle quote di mercato all'interno del sistema bancario (si veda il capitolo sulle aziende di credito).

Dopo i quasi sette anni di vigenza ininterrotta del massimale, il suo mancato rinnovo dal luglio del 1983 non poteva non essere accompagnato

da cautele volte a garantire un ordinato passaggio a un regime di mercato. La Banca d'Italia, utilizzando la sua organizzazione centrale e periferica per gli opportuni contatti con ciascuna azienda di credito, ha comunicato l'obiettivo di crescita dei prestiti in lire che essa intendeva perseguire per l'intero anno e per la media del sistema, rammentando la necessità del suo rispetto e chiedendo a ciascuna azienda di stabilire e comunicare un obiettivo interno al fine di permettere una verifica di compatibilità per l'aggregato; è stata inoltre istituita una segnalazione mensile sull'andamento dei prestiti in lire, mentre le aziende sono state invitate a comunicare tempestivamente eventuali scostamenti dall'obiettivo.

Rispetto al massimale, questa azione di sorveglianza si è distinta non solo perché non erano previste sanzioni per il mancato rispetto dell'obiettivo interno, ma anche perché gli obiettivi previsti per ogni azienda non dovevano essere, e non sono stati, coincidenti; si è potuto così favorire, nel rispetto del quadro macroeconomico, un'evoluzione delle quote di mercato delle banche verso una situazione più rispondente al mutare della struttura economica.

L'uscita dal regime di controllo diretto è avvenuta senza scosse; l'obiettivo di crescita dei prestiti in lire è stato rispettato. Alla fine del 1983, quindi, anche l'azione di sorveglianza degli impieghi si è conclusa; è rimasto in vigore il solo obbligo di segnalazione mensile dell'andamento dei prestiti, che, per consentire alle autorità di disporre di informazioni più ampie e tempestive, è stato esteso agli istituti di credito speciale.

Le segnalazioni hanno permesso di comprendere rapidamente che l'accelerazione dei prestiti bancari avvenuta nei primi mesi del 1984 è stata in buona parte compensata dal rallentamento degli impieghi degli istituti di credito speciale (si vedano pia oltre i relativi capitoli), ed è quindi anche attribuibile al riassorbimento di un canale di finanziamento alternativo al credito bancario, il cui sviluppo era stato favorito dal massimale. La necessità di effettuare valutazioni di questo tipo è uno dei maggiori problemi che, anche nell'esperienza di altri paesi, si presentano allorché i controlli diretti vengono eliminati: quando alla metà del 1980 le autorità monetarie del Regno Unito eliminarono il *corset* in un periodo nel quale esso risultava particolarmente stringente, l'aggregato contingentato crebbe del 14 per cento già nel primo mese dall'abolizione del vincolo. In Italia, la scelta di un momento di bassa intensità della domanda di credito, la gradualità derivante dall'azione di sorveglianza e le informazioni ottenute per il tramite di questa hanno facilitato la fase di uscita e reso meno difficoltosa l'interpretazione dei dati relativi al periodo di transizione.

Anche la disciplina del vincolo di portafoglio, istituito, come il massimale, nel 1973, ha subito notevoli modificazioni. Fino al 1976, per garantire un flusso di finanziamenti a medio e a lungo termine in un momento nel quale l'aumento dell'inflazione effettiva e attesa aveva fatto crollare la domanda di obbligazioni, la quota di nuovi depositi che le aziende di credito

furono obbligate a destinare all'acquisto di titoli a medio e a lungo termine fu mantenuta pari o superiore al 30 per cento e provocò effetti rilevanti sulla composizione dei bilanci bancari. Nel 1977, con il graduale ritorno a condizioni più ordinate sui mercati della moneta e del credito, e anche per l'esistenza di collegamenti tra alcune aziende di credito e alcuni istituti di credito speciale, gli acquisti di obbligazioni globalmente effettuati dal sistema bancario risultarono più elevati di quelli imposti (tav. aD 14).

Per il secondo semestre del 1978, quindi, l'aliquota prevista dal provvedimento fu abbassata dal 30 al 6,5 per cento e il suo ambito di applicazione fu ridotto alle sole obbligazioni agrarie e fondiari, le cui caratteristiche di rendimento e di durata erano tali da renderne meno facile il collocamento. Non fu però eliminato l'obbligo di mantenere in portafoglio, rinnovandoli eventualmente alla scadenza, quei titoli che erano stati acquistati per ottemperare ai provvedimenti precedenti.

Negli anni successivi, la disciplina del vincolo non subì mutamenti di rilievo; le aziende di credito continuarono a detenere titoli in eccesso rispetto ai minimi richiesti e la domanda di obbligazioni da parte del pubblico, anche grazie alla crescente diffusione di titoli indicizzati, manifestò segni di ripresa, rendendo possibile un ulteriore alleggerimento della normativa. Al rinnovo del provvedimento per il primo semestre 1983, l'aliquota è stata ridotta di un punto; l'obbligo di rinnovo alla scadenza di alcune categorie di titoli che vi erano assoggettate, e che rappresentavano il 58 per cento della consistenza del portafoglio vincolato, è stato ridotto al 50 per cento dal primo semestre di quell'anno ed eliminato dal primo semestre del 1984.

Il circolante

Nel 1983 l'ammontare dei biglietti e delle monete detenute dal pubblico è aumentato di 4.080 miliardi. Misurata sulla media annua dei dati giornalieri, la crescita è stata dell'11,1 per cento, risultando pertanto inferiore a quella dei consumi privati e del prodotto lordo. In un anno nel quale i tassi d'interesse a breve termine hanno mostrato una flessione, la diminuzione del rapporto tra il circolante e il volume delle transazioni si iscrive in una tendenza di lungo periodo al ridimensionamento di questo strumento nel sistema dei pagamenti.

Lo spostamento degli operatori dal circolante alla moneta bancaria, in atto già dall'inizio degli anni sessanta, si è accentuato intorno alla metà del decennio scorso, quando l'aumento dell'inflazione e dei tassi d'interesse ha grandemente accresciuto il «costo opportunità» connesso con la detenzione dell'unica attività finanziaria a rendimento nominale nullo. Tra la fine del

1973 e quella del 1977 il tasso sui depositi bancari al netto della ritenuta fiscale è raddoppiato; nello stesso arco di tempo il numero dei conti correnti è aumentato di quasi tre milioni di unità e il rapporto tra il circolante e i consumi è sceso dal 13,7 all'11,1 per cento. Il diffondersi della pratica dell'accredito in conto degli stipendi in una larga parte del settore privato e lo sviluppo dell'offerta di servizi bancari, favorito, tra l'altro, dall'apertura di oltre duemila sportelli nell'ultimo decennio, sono altri fattori che hanno alimentato la tendenza al risparmio di circolante.

Nonostante la forte riduzione osservata negli ultimi anni, il rapporto tra il circolante e i consumi rimane in Italia più elevato di quello degli altri principali paesi industriali: lo scorso anno esso è stato pari al 9,2 per cento, mentre negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in Francia si aggira intorno al 6,5-7 per cento. L'uso dei biglietti potrà tuttavia subire un'ulteriore diminuzione nei prossimi anni qualora un gran numero di dipendenti del settore pubblico opti per l'accredito in conto dello stipendio, avvalendosi di quanto previsto dal decreto recentemente emanato a questo proposito (si veda il capitolo F).

La riserva obbligatoria: effetti delle modifiche introdotte dal 1975

Le modifiche apportate al regime della riserva obbligatoria nel corso dell'ultimo decennio hanno mirato ad accrescere l'efficacia del controllo esercitato sul volume dell'intermediazione bancaria attraverso la regolazione della base monetaria. La disciplina in vigore prima del 1975, che prevedeva obblighi di riserva differenziati per i diversi tipi di conti bancari e di aziende di credito, faceva dipendere il moltiplicatore dei depositi dalla composizione di questi ultimi. Essa implicava inoltre oneri assai più gravosi per le banche che per le casse di risparmio; alcune disparità, sia pure meno accentuate, esistevano anche in seno alle prime. La riforma attuata nel gennaio di quell'anno, che introduceva aliquote marginali uniformi, ha avviato un processo volto ad accrescere il coefficiente di riserva obbligatoria del sistema bancario nel suo complesso e a uniformare gradualmente l'incidenza degli oneri di riserva sulle diverse categorie di istituzioni creditizie. Grazie anche ai prelievi straordinari di riserva imposti in due occasioni nel corso del 1976 e agli aumenti del coefficiente marginale, portato dal 15 al 15,75 per cento in quello stesso anno e al 20 per cento nel 1981, alla fine del 1982 il coefficiente medio di riserva obbligatoria ha raggiunto il 16,5 per cento, risultando così di due punti percentuali superiore a quello rilevato sei anni prima; lo scarto tra l'aliquota relativa alle banche e quella calcolata per le casse, che alla fine del 1976 era ancora di quasi dodici punti percentuali, si è ridotto di oltre due terzi (tav. D 7).

COEFFICIENTE EFFETTIVO DI RISERVA OBBLIGATORIA (1)
(valori percentuali)

Gruppi di aziende	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Istituti di credito di diritto pubblico	16,8	16,7	16,7	16,5	16,2	17,0	17,5	18,6
Banche d'interesse nazionale	20,1	19,8	19,3	18,8	18,5	19,2	19,3	20,2
Banche di credito ordinario	17,4	17,1	16,9	16,7	16,4	17,1	17,4	18,6
Banche popolari e cooperative	16,2	16,1	16,0	16,0	16,0	16,7	17,3	18,7
Totale banche	17,6	17,3	17,1	16,9	16,6	17,4	17,7	19,0
Totale casse	5,7	7,8	9,6	10,7	11,2	12,2	13,5	15,1
Totale aziende di credito (2)	14,5	14,7	15,0	15,1	15,1	15,9	16,5	17,8

(1) Rapporto tra la riserva costituita nel gennaio successivo alla fine dell'anno di riferimento e l'aggregato soggetto a riserva rilevato alla fine dell'anno stesso. — (2) Esclusi gli istituti centrali di categoria.

All'inizio dello scorso anno, in attuazione della delibera del CICR del dicembre 1982, il coefficiente di riserva obbligatoria riferito alla crescita della raccolta è stato aumentato al 25 per cento, mentre quello applicato in caso di diminuzione dell'aggregato soggetto a riserva è stato mantenuto al 20 per cento, per essere poi portato al 22,5 per cento nel maggio di quest'anno. Per effetto dell'istituzione del doppio coefficiente marginale, le disparità che tuttora permangono tra le diverse aziende di credito potranno essere rimosse in tempi più brevi; il processo di convergenza proseguirà fino a quando il coefficiente di riserva misurato sulle consistenze non avrà raggiunto il 22,5 per cento. Nel corso del primo anno di applicazione del provvedimento, il divario tra banche e casse si è ridotto di circa mezzo punto percentuale e l'aliquota effettiva di riserva per l'intero sistema è aumentata al 17,8 per cento.

Nella prima parte del 1983 l'esistenza del doppio coefficiente marginale ha avuto l'effetto di limitare la liberazione di riserva conseguente alla diminuzione della raccolta bancaria e all'aumento dei fondi patrimoniali ammessi in detrazione. Un'ulteriore liberazione di liquidità è stata evitata, in luglio, rimandando al gennaio di quest'anno l'aumento delle detrazioni dall'aggregato soggetto a riserva derivante dall'attuazione della legge n. 72 del 19 marzo 1983 sulla rivalutazione monetaria dei patrimoni. Il doppio coefficiente e la distribuzione degli incrementi e delle diminuzioni della raccolta tra le diverse aziende di credito hanno inoltre determinato, per l'insieme del sistema, aliquote marginali nettamente inferiori al 20 per cento in alcuni dei mesi nei quali i depositi complessivi si andavano riducendo, mentre nel terzo trimestre, quando la massa fiduciaria ha avuto un'accelerazione, il coefficiente marginale effettivo ha superato quello teorico.

Le aziende di credito

L'azione restrittiva sulla base monetaria e l'accresciuto interesse del pubblico verso i titoli di Stato si sono riflessi in un rallentamento della raccolta bancaria, particolarmente sensibile nell'ultima parte dell'anno (tav. D 8). Anche se in termini reali il volume d'intermediazione bancaria non è diminuito, la quota del risparmio finanziario affluita alle aziende di credito si è ridotta rispetto all'anno precedente, seguendo una tendenza iniziata alla fine degli anni settanta e interrotta solo dal temporaneo disinvestimento di titoli di Stato da parte del pubblico negli ultimi mesi del 1982.

Tav. D 8

DEPOSITI E CREDITI BANCARI (1)
(tassi di crescita percentuali)

Voci	1979	1980	1981	1982	1983					1984 I trim.
					Anno	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	
Depositi	20,1	13,2	9,2	18,2	13,3	10,0	17,2	21,7	5,9	7,5
Prestiti (2)	21,8	19,5	10,2	9,8	13,9	14,3	15,6	9,3	16,6	30,1
BOT (3)	6,2	40,4	5,6	44,9	-6,9	-21,0	75,2	19,9	-55,4	-17,9
Titoli a m. l. termine (4) . . .	18,7	0,2	5,9	18,2	30,4	15,1	35,4	38,9	33,4	2,7

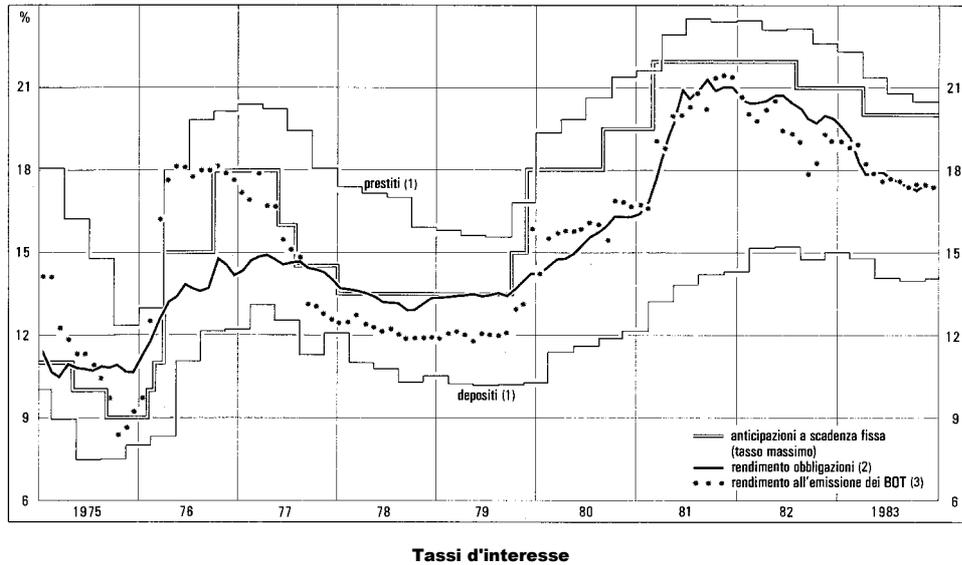
(1) I dati trimestrali sono depurati della componente stagionale e rapportati ad anno. — (2) I valori includono gli investimenti in accettazioni bancarie e i prestiti consolidati in titoli; non comprendono i prestiti volti a finanziare il deposito previo sugli acquisti di valuta in vigore tra maggio del 1981 e febbraio del 1982. La componente in valuta è considerata al netto degli aggiustamenti di cambio. Il dato del primo trimestre del 1984 risente del venir meno di alcune distorsioni nelle statistiche bancarie descritte più oltre (si vedano le pagg. 188-189). Il dato corretto è dell'ordine del 19 per cento su base annua. — (3) I valori sono al netto delle operazioni temporanee con la Banca d'Italia. — (4) Valori depurati dall'effetto del consolidamento di prestiti bancari e delle operazioni temporanee con la Banca d'Italia.

L'elevato costo del credito e l'azione di sorveglianza esercitata nella seconda metà dell'anno hanno contribuito a mantenere lo sviluppo degli impieghi entro valori contenuti. L'incidenza dei prestiti bancari sui finanziamenti complessivi all'economia è tuttavia aumentata, in conseguenza del rallentamento del credito speciale.

Pur in presenza di tassi d'interesse decrescenti (fig. D 7), le aziende di credito hanno migliorato la redditività del portafoglio titoli, sostituendo le

vecchie obbligazioni a tasso fisso che venivano a scadere e parte dei buoni ordinari del Tesoro con titoli indicizzati. Il margine d'intermediazione, tuttavia, non è variato, essendosi ridotto il divario tra rendimento dei prestiti e costo della raccolta.

Fig. D 7



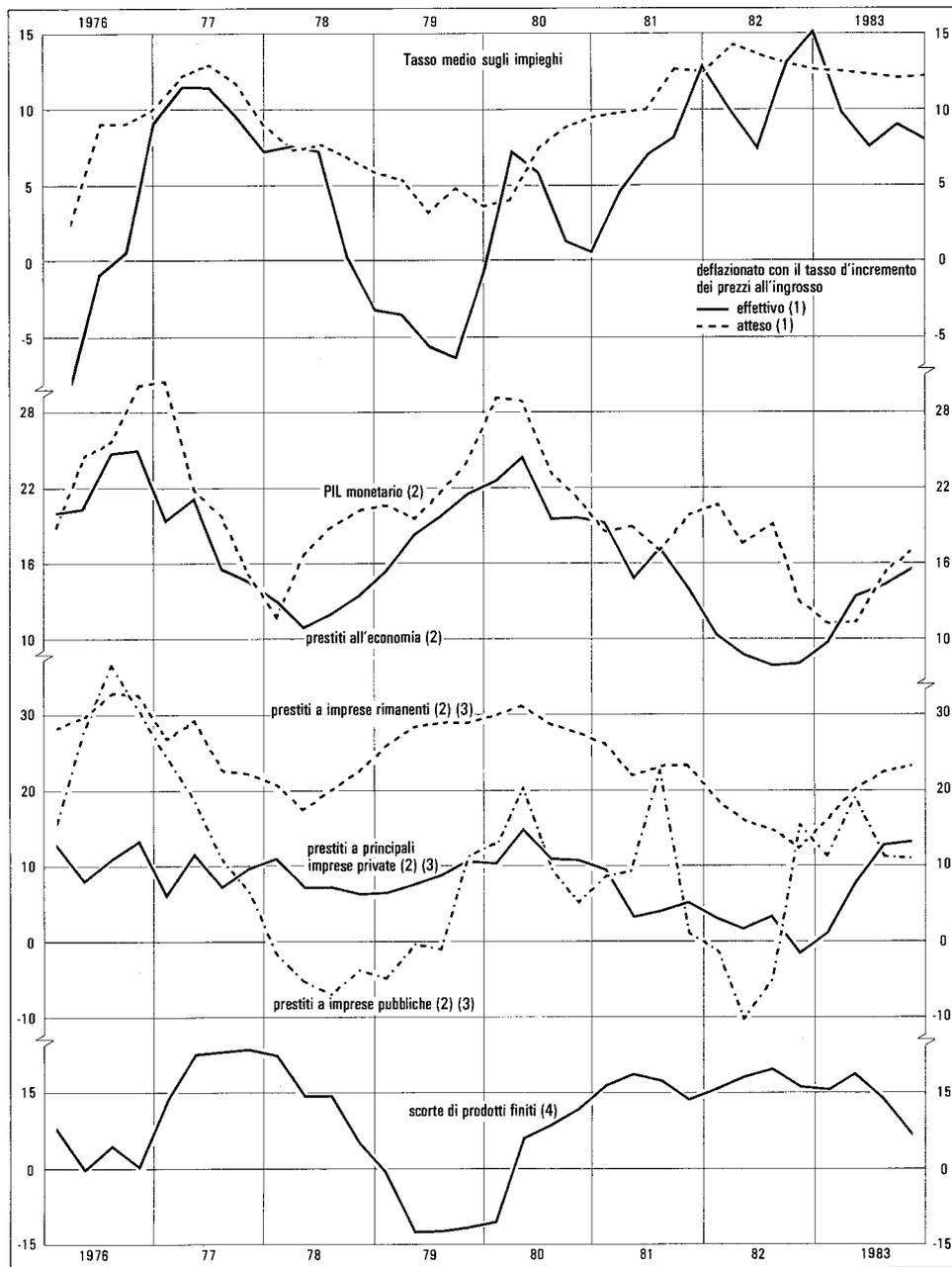
(1) Tassi d'interesse rilevati dalla Centrale dei rischi; si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (2) Rendimento medio nel mercato secondario delle obbligazioni degli istituti di credito mobiliare. — (3) Media ponderata dei tassi di aggiudicazione alle aste dei Bot a tre, a sei e a dodici mesi.

I profitti bancari per lira intermediata sono rimasti sugli stessi livelli del 1982. Questo risultato è stato conseguito, in un anno in cui i costi operativi sono cresciuti in misura elevata, riducendo gli ammortamenti e accantonamenti netti.

I prestiti bancari

I prestiti bancari sono aumentati in media come il PIL, interrompendo la tendenza alla riduzione del rapporto tra le due grandezze iniziata alla metà degli anni settanta (fig. D 8). In corso d'anno il tasso di crescita dei prestiti è risultato del 14 per cento circa (4 punti in più dell'anno precedente; tav. D 8). Il differenziale positivo tra i tassi interni e quelli esteri e le attese di stabilità delle parità centrali all'interno dello SME, dopo il riallineamento di marzo, hanno accresciuto la convenienza dell'indebitamento in valuta, che è aumentato del 19,1 per cento dopo una flessione del 5,4 nel 1982. Gli impieghi in lire sono cresciuti solo di un punto e mezzo in più dell'anno precedente, raggiungendo un tasso d'incremento del 13,3 per cento.

Fig. D 8



Prestiti bancari, tassi d'interesse reali e attività economica

(1) Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (2) Tassi d'incremento nei dodici mesi terminanti nel trimestre di riferimento. — (3) Dati tratti dalla Centrale dei rischi. — (4) 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.

Nel primo semestre, l'aspettativa assai diffusa che il massimale non sarebbe stato rinnovato dopo la scadenza di giugno ha indotto molte aziende

ad accelerare l'erogazione di fondi. Nonostante una domanda di credito ancora contenuta sono così avvenuti numerosi sconfinamenti, anche se quelli d'importo elevato sono risultati concentrati in un numero abbastanza limitato di aziende. Un'accelerazione rilevante della domanda di prestiti in lire è stata registrata invece negli ultimi mesi dell'anno ed è proseguita nei primi mesi del 1984, in seguito alla ripresa dell'attività produttiva (tav. D 9).

Tav. D 9

PRESTITI BANCARI IN LIRE, IN VALUTA E PER SETTORI

Periodi	PRESTITI BANCARI (1) (2)									
	all'economia (1)		al settore pubblico				in lire (1)		in valuta (2)	
	variazioni assolute	variazioni % (3)	variazioni assolute	variazioni % (3)	variazioni assolute	variazioni % (3)	variazioni assolute	variazioni % (3)	variazioni assolute	variazioni % (3)
1976	11.402	22,6	2.369	26,2	13.771	23,2	11.585	19,8	2.186	247,5
1977	9.726	15,8	1.063	9,7	10.789	14,8	7.344	10,5	3.445	112,6
1978	9.733	13,6	-126	-1,7	9.607	12,1	10.357	14,3	-750	-11,4
1979	18.270	22,5	678	12,0	18.948	21,8	17.283	21,3	1.665	29,1
1980	19.601	19,7	1.033	16,5	20.634	19,5	14.339	14,6	6.295	85,7
1981	11.816	9,9	1.083	14,9	12.899	10,2	14.544	13,0	-1.645	-11,3
1982	11.752	8,8	2.044	30,7	13.796	9,8	14.649	11,8	-853	-5,4
1983	20.339	13,9	1.212	14,1	21.551	13,9	18.402	13,3	3.149	19,1
1983 - I trim. ...	2.239	15,8	-381	-16,6	1.858	14,3	744	12,9	1.114	29,9
II » ...	3.686	15,4	242	12,4	3.928	15,6	1.062	10,7	2.866	79,9
III » ...	1.869	10,1	-175	-8,0	1.694	9,3	3.588	13,6	-1.894	-31,0
IV » ...	12.545	14,4	1.526	97,0	14.071	16,6	13.008	16,4	1.063	22,7
1984 - I trim. (4)	8.255	31,2	67	2,8	8.322	30,1	8.033	34,3	289	5,5

(1) Comprendono gli investimenti in accettazioni bancarie e i prestiti consolidati in titoli a medio e a lungo termine. Non comprendono i prestiti volti a finanziare il deposito previo sugli acquisti di valuta in vigore tra maggio del 1981 e febbraio del 1982. — (2) La componente in valuta dei prestiti bancari è considerata al netto degli aggiustamenti di cambio. — (3) Tassi d'incremento annui o trimestrali su base annuale calcolati, tranne che per i prestiti in valuta e al settore pubblico, al netto della componente stagionale. — (4) Il dato del primo trimestre risente del venir meno di alcune distorsioni nelle statistiche bancarie.

L'interpretazione dell'andamento congiunturale degli impieghi, in una fase di uscita da controlli amministrativi, è resa difficile dal venir meno di alcune distorsioni nelle statistiche bancarie che s'erano verificate nel periodo di applicazione del massimale. Nel secondo semestre dell'anno è rallentata la crescita dei crediti di firma, che erano stati utilizzati in passato dalle aziende di credito per convogliare le richieste di fondi della loro clientela verso istituti di credito speciale o altri intermediari a esse collegati. A luglio e all'inizio del 1984 si sono inoltre estinte operazioni di finanziamento che, liquidandosi all'interno del mese, determinavano riduzioni della consistenza degli impieghi valutabili nel 2-3 per cento circa. La flessione del tasso d'incremento dei prestiti in dicembre sem-

bra in parte da attribuire a questo tipo di operazioni, alle quali le aziende di credito hanno fatto nuovamente ricorso. Pertanto, anche l'aumento rilevabile dai dati dei primi quattro mesi dell'anno in corso rappresenta una sovrastima dell'effettiva ripresa dei prestiti bancari, che al netto di questi fattori risulterebbe di poco inferiore al 20 per cento su base annua. Sul descritto andamento negli ultimi mesi del 1983 e nei primi mesi del 1984 ha tuttavia influito anche la sostituzione di finanziamenti degli istituti di credito speciale con quelli bancari.

Effetti dell'abbandono del massimale sul mercato dei prestiti. — La quota dei prestiti bancari sul totale dei finanziamenti all'economia, che tra il 1976 e il 1982 era diminuita dal 53,4 al 51,1 per cento, alla fine del 1983 è risalita al 53,1 per cento. Al maggior peso dei prestiti bancari si sono accompagnate, nel 1983, una redistribuzione delle quote di mercato tra le varie aziende e una più vivace concorrenza.

Il massimale in alcuni periodi aveva impedito al sistema bancario di assecondare interamente la redistribuzione della domanda di credito tra settori di attività economica e aree geografiche dovuta ai mutamenti strutturali intervenuti nel Paese; ponendo uno stesso limite a tutte le aziende di credito, esso aveva contenuto l'espansione delle aziende più dinamiche.

I fattori distorsivi connessi con la disciplina di limitazione degli impieghi avevano operato con minore intensità nel periodo tra l'ultima parte del 1977 e il 1979, quando il massimale era stato nel complesso meno restrittivo. La loro influenza inoltre era stata attenuata fino a marzo del 1981 dall'esenzione dei prestiti in lire di importo limitato. Con l'estensione del massimale a tutti i prestiti in lire la variabilità dei tassi di crescita degli impieghi da banca a banca si è bruscamente ridotta (tav. D 10). Da allora gli unici margini di flessibilità di cui le aziende hanno potuto disporre sono derivati

Tav. D 10

IMPIEGHI BANCARI: DISPERSIONE DEI TASSI DI VARIAZIONE (1)

Comparti di riferimento	1979	1980	1981	1982	1 9 8 3	
					I sem.	II sem.
Aziende di credito	5,91	5,25	2,51	3,94	3,54	4,34
Rami industriali	0,79	0,60	0,65	0,81	0,67	0,80
Aree geografiche	0,46	0,41	0,18	0,37	0,17	0,27

(1) Gli indici sono calcolati con riferimento alle variazioni percentuali annue rispettivamente degli impieghi delle aziende di credito che inviano la matrice dei conti, dei prestiti ai rami industriali e di quelli alle aree geografiche. Gli indici sono dati dal valore medio annuo dei rapporti tra scarto quadratico medio e media delle variazioni.

dall'esenzione dei prestiti in valuta e dalla facoltà, accordata da marzo del 1980, di espandere gli impieghi oltre i limiti consentiti versando alla Banca d'Italia un deposito infruttifero. Una conferma indiretta del maggior grado

di restrizione provocato dal massimale tra la fine del 1980 e la metà del 1982 è data dalla forte crescita dei crediti di firma e dalla più intensa sostituzione dei prestiti bancari con crediti degli istituti di credito speciale registrate in questo periodo.

Nei momenti di maggiore restrizione il massimale ha penalizzato alcune aziende di credito di dimensioni minori le quali finanziano una clientela che può accedere con difficoltà a fonti di credito diverse dagli impieghi bancari. Esse, inoltre, operando generalmente in aree ristrette, non hanno potuto redistribuire fondi tra zone geografiche con diversa intensità della domanda di credito. Il tasso di crescita di queste aziende si è bruscamente ridotto dopo l'abolizione dell'esenzione ai prestiti in lire di minore ammontare, avvicinandosi a quello del resto del sistema (tav. D11). Rispetto alle altre aziende di credito esse hanno successivamente presentato maggiori sconfinamenti e hanno dato maggiore impulso ai finanziamenti in valuta e ai crediti di firma.

Tav. D 11

PRESTITI E DEPOSITI PER GRUPPI DI AZIENDE DI CREDITO (1)
(tassi di crescita percentuali)

Periodi	BANCHE		CASSE DI RISPARMIO			
	Principali (3)	Altre		Principali (3)	Altre	
Impieghi in lire (2)						
1978	13,3	11,8	17,1	12,0	8,8	14,5
1979	20,6	19,7	23,0	27,2	24,6	29,1
1980	12,2	10,0	17,5	20,0	15,1	23,6
1981	12,2	11,9	12,9	12,5	12,5	12,4
1982	11,6	11,9	10,9	11,7	13,8	10,3
.....						
1983	13,5	12,6	16,0	14,7	13,6	15,7
Depositi sull'interno						
1978	22,2	21,5	23,8	26,0	25,9	26,0
1979	19,4	18,0	22,9	21,7	22,3	21,1
1980	13,9	13,6	14,6	11,6	7,2	15,3
1981	9,6	8,1	12,9	8,2	9,0	7,6
1982	17,6	16,6	19,8	20,0	19,7	20,2
.....						
1983	13,0	11,4	16,9	14,2	12,2	16,1

(1) Per il 1983 si è seguita la classificazione per gruppi dimensionali del campione di aziende che inviano i dati mensilmente valida per il quinquennio fino al 1987; per una descrizione dettagliata di questa classificazione e di quella valida nel quinquennio precedente si rinvia al Glossario della presente Relazione e di quella del 1982. — (2) Compresi gli investimenti in accettazioni bancarie e i prestiti consolidati in titoli a medio e a lungo termine; esclusi i prestiti volti a finanziare il deposito previo sugli acquisti di valuta. — (3) Le aziende principali comprendono quelle maggiori, grandi e medie.

Proprio a causa degli scarsi margini di flessibilità disponibili, le aziende di credito sono state spinte a introdurre nuove forme di prestiti che in alcuni casi hanno determinato miglioramenti nelle tecniche di gestione bancaria e maggiore efficienza dei mercati del credito. La diminuita incidenza sui prestiti erogati degli affidamenti in conto corrente e lo sviluppo di forme di impiego a scadenza prefissata, come gli affidamenti «salvo buon fine», hanno consentito alle aziende una più razionale gestione del *cash flow*. Con l'espansione degli impieghi in valuta, inoltre, è aumentata per molte banche la capacità di operare sui mercati internazionali dei capitali.

Un processo di ricomposizione delle quote di mercato si è avviato all'interno del sistema bancario già dalla seconda metà del 1982, quando si sono verificati margini inutilizzati rispetto al massimale, e si è accentuato nel secondo semestre del 1983; la dispersione dei tassi di variazione degli impieghi tra banche, tra settori di attività economica e tra regioni geografiche ha mostrato in questo periodo un netto incremento rispetto al periodo immediatamente precedente (tav. D 10).

Nella seconda parte del 1983, per la minor segmentazione del mercato dei prestiti, è diminuita in misura notevole la dispersione dei tassi d'interesse minimi sugli impieghi. In questo stesso periodo le aziende di credito, nel tentativo di conquistare quote di mercato, hanno applicato condizioni sempre più favorevoli alla clientela primaria. Il divario tra il tasso minimo sui prestiti bancari e il tasso sui depositi interbancari è risultato a dicembre del 1983 di 0,8 punti percentuali, che è il valore più basso degli ultimi cinque anni (fig D 9). Nei primi mesi del 1984, su alcune piazze, sono stati praticati tassi d'interesse addirittura inferiori all'interbancario. Tra il secondo e il quarto trimestre del 1983 è anche aumentata dal 15 al 25 per cento la quota degli impieghi con tassi inferiori al *prime rate* dell'ABI.

Il portafoglio titoli

Il portafoglio titoli delle aziende di credito è aumentato del 17,7 per cento (26,3 per cento nel 1982) e la sua incidenza sui depositi è passata al 47,5 per cento dal 45,7 dell'anno precedente.

Le aziende di credito hanno per la prima volta operato, nel corso dell'anno, un disinvestimento netto di BOT (2.940 miliardi). Cospicue diminuzioni si sono verificate nei primi mesi del 1983 e del 1984, in connessione con il calo stagionale della raccolta, e nei mesi di ottobre e novembre del 1983, in corrispondenza di un'espansione ingente dei prestiti in lire e di un sensibile rallentamento della raccolta. Il rapporto tra BOT e depositi, sceso dal 15,7 al 12,9 per cento nel corso del 1983, si è ulteriormente ridotto nel

marzo del 1984 al 9,2 per cento, valore tra i più bassi degli ultimi cinque anni. Nonostante queste riduzioni, le riserve di liquidità secondaria delle banche appaiono elevate, soprattutto se si tiene conto delle migliori possibilità di rifinanziamento offerte negli ultimi anni dalla Banca d'Italia attraverso le operazioni pronti contro termine.

Il rapporto tra BOT e depositi presenta una accentuata variabilità da banca a banca: è superiore alla media presso alcune delle aziende di più ampie dimensioni per il peso che in esse assume l'intermediazione con il pubblico, mentre risulta molto contenuto presso altre aziende. Circa un quarto delle 89 aziende di credito che inviano la matrice dei conti ha infatti operato nel 1983 con un rapporto inferiore al 5 per cento e ha mantenuto valori inferiori alla media in tutto l'ultimo quinquennio.

Alla riduzione della quota dei titoli a breve termine si è contrapposto l'aumento di quella dei titoli a rendimento variabile, cui è attribuibile l'intera espansione della componente a medio e a lungo termine. La parte del portafoglio il cui rendimento si adegua con prontezza all'andamento dei tassi di mercato (BOT e titoli indicizzati) è salita al 65,1 per cento; nel 1980 non raggiungeva il 41 per cento (tav. D 12). L'acquisizione di titoli indicizzati

Tav. D 12

AZIENDE DI CREDITO: TITOLI A BREVE TERMINE E INDICIZZATI (1)
(valori percentuali di fine periodo)

Ann i	Totale titoli a breve termine e indicizzati	BOT	Altri titoli di Stato indicizzati	Obbligazioni degli ICS indicizzate	Altri titoli indicizzati
1978	34,9	23,7	9,6	—	1,6
1979	36,3	20,4	14,5	—	1,4
1980	40,7	26,0	11,6	1,2	1,9
1981	43,9	24,9	12,7	3,6	2,7
1982	55,5	29,2	17,9	4,9	3,5
1983	65,1	25,3	33,2	3,2	3,4

(1) Titoli di proprietà ai valori di bilancio; il denominatore è dato dal totale dei titoli in portafoglio. I quozienti si riferiscono alle 89 aziende di credito che inviano la matrice dei conti.

ha riguardato soprattutto i CCT: il loro ammontare, già cresciuto del 60,5 per cento nel 1982, si è più che raddoppiato nel 1983, passando dal 7,0 al 13,7 in percentuale dei depositi e mantenendosi su questo livello nel primo trimestre del 1984. La ricomposizione del portafoglio titoli in favore dei CCT è stata assai più accentuata di quella riscontrata presso il pubblico. At-

traverso la gestione del loro portafoglio le aziende hanno infatti conciliato gli sfasamenti tra la politica di allungamento delle scadenze dei titoli perseguita dal Tesoro e il più lento mutamento delle preferenze del pubblico.

Il processo di ricomposizione del portafoglio titoli è stato favorito dall'attenuazione degli obblighi di investimento: la quota dei depositi immobilizzata in titoli vincolati, al loro valore nominale, è infatti scesa dal 18,3 al 16,0 per cento. Anche per effetto delle ridotte necessità di finanziamento degli istituti di credito speciale, la quota delle obbligazioni di questi istituti sul portafoglio complessivo, che aveva toccato il valore massimo del 38,6 per cento nel 1981, si è ridotta nel corso dell'anno dal 33,3 al 30,0 per cento.

Il progressivo venire a scadenza delle obbligazioni acquistate nei periodi di bassi tassi d'interesse e le svalutazioni dei titoli degli anni passati hanno fatto aumentare in misura notevole il rendimento del portafoglio titoli a medio e a lungo termine.

La raccolta

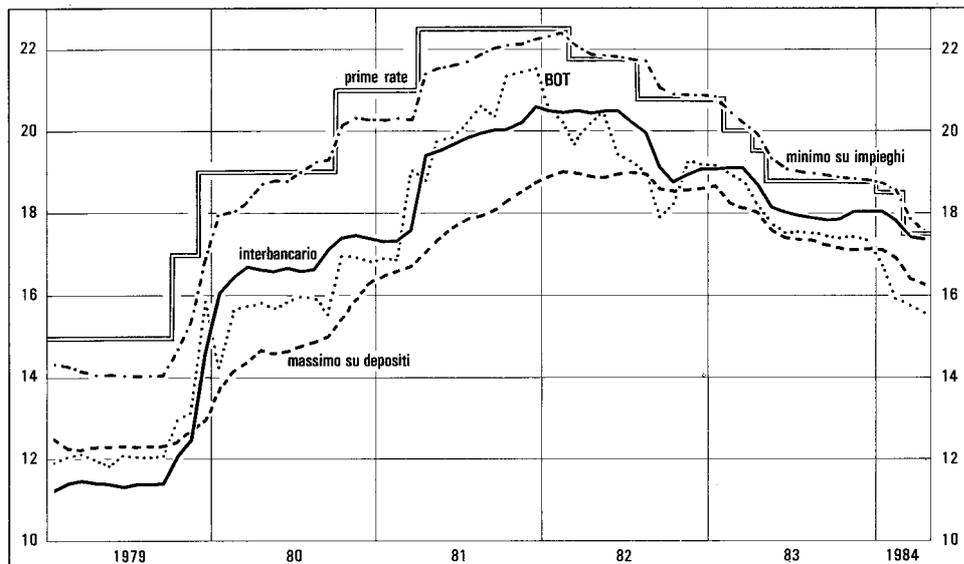
La crescita della raccolta bancaria in lire è diminuita dal 18,2 per cento del 1982 al 13,3 del 1983. Il rallentamento, iniziato nei primi mesi, si è interrotto nel periodo estivo, in concomitanza con l'afflusso di valuta dall'estero e con la dilatazione del disavanzo del Tesoro; esso è ripreso con notevole intensità nell'ultimo trimestre per l'operare di vari fattori, quali il più stretto controllo delle riserve bancarie da parte dell'autorità monetaria, l'aumento dell'aliquota fiscale sugli interessi che ha ridotto il rendimento dei depositi di circa mezzo punto percentuale, e il maggior interesse del pubblico per i CCT. Nei primi quattro mesi del 1984, il tasso di crescita dei depositi è stato pari al 7 per cento circa su base annua, valore inferiore di oltre quattro punti percentuali a quello del corrispondente periodo del 1983.

Come nell'anno precedente, i depositi delle imprese sono cresciuti in misura inferiore alla media (10,4 per cento). I depositi della pubblica amministrazione hanno invece fatto registrare un incremento assai elevato (28,0 per cento) e la loro consistenza è tornata su livelli analoghi a quelli del 1980, dopo essersi ridotta in seguito ai vari provvedimenti volti a far affluire nella tesoreria dello Stato le giacenze liquide degli enti periferici dell'amministrazione statale.

L'uscita dal massimale e l'ampliamento del numero di sportelli bancari negli ultimi due anni (708 unità) hanno ravvivato la concorrenza nel mercato dei depositi bancari. Nel corso dell'anno si è ridotta la dispersione dei tassi d'interesse passivi applicati dalle aziende di credito; il tasso massimo sui depositi si è gradualmente avvicinato al rendimento dei BOT fino a superare

quest'ultimo nei primi mesi del 1984 (fig. D 9). Le aziende che hanno aumentato in misura maggiore i depositi sono quelle di piccole dimensioni, che detengono titoli in proporzione inferiore alla media e che hanno accresciuto maggiormente gli impieghi.

Fig. D 9



Tassi d'interesse bancari e di mercato monetario (1)

(1) Per le definizioni dei tassi di interesse bancari si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

L'incidenza dei depositi interbancari sulle altre forme di raccolta è risultata inferiore a quella dell'anno precedente, soprattutto per effetto dell'elevata espansione degli impieghi delle aziende che abitualmente offrono fondi sul mercato interbancario. La crescita dei depositi interbancari si è ridotta principalmente nella parte finale dell'anno in concomitanza con la diminuita liquidità delle banche, che si è riflessa anche in un ampliamento del differenziale tra tasso interbancario e rendimento dei BOT. Ne sono risultate particolarmente svantaggiate le filiali di banche estere, per le quali il mercato interbancario rappresenta la fonte principale di raccolta.

La disintermediazione bancaria e la diversificazione delle forme di raccolta. — Rispetto alle attività finanziarie sull'interno l'incidenza dei depositi è scesa dal 58,0 al 54,5 per cento, collocandosi su un livello di poco inferiore a quello prevalente nella seconda metà degli anni sessanta, compreso tra il 56 e il 57 per cento. Agli inizi degli anni settanta la mancanza di un mercato dei titoli a breve termine e l'accelerazione dell'inflazione resero difficile il

collocamento di titoli presso il pubblico, favorendo i depositi bancari. Nella stessa direzione agì il vincolo di portafoglio, che determinò un aumento della domanda di titoli da parte delle banche e una riduzione dei loro rendimenti. Dalla fine degli anni settanta questa tendenza si è invertita soprattutto in seguito alla diffusione presso il pubblico di titoli di Stato a breve termine e indicizzati favoriti dall'esenzione fiscale. La contrapposizione tra politica monetaria restrittiva e politica fiscale espansiva ha determinato una crescita della moneta, e quindi dei depositi, inferiore a quella delle attività finanziarie totali, in presenza di una espansione di queste ultime notevolmente superiore a quella del reddito. Sulla disintermediazione bancaria ha influito anche il maggior ricorso da parte degli istituti di credito speciale all'emissione di certificati di deposito e il progressivo allentamento del vincolo di portafoglio, che ha contribuito a riportare il rendimento dei titoli a medio e a lungo termine sui livelli di mercato.

Nonostante la perdita di quote d'intermediazione delle aziende di credito, il rapporto tra depositi e PIL si colloca in Italia su valori superiori a quelli riscontrati negli altri principali paesi industrializzati, con la sola eccezione del Giappone (tav. D 13). Sono ancora diffusi depositi a vista aventi

Tav. D 13

RAPPORTO TRA DEPOSITI BANCARI E PIL IN VARI PAESI

(valori percentuali) (1)

Periodi	Stati Uniti	Regno Unito	Germania federale	Francia	Giappone	Italia
1976	31,4	28,8	45,1	37,1	72,9	68,9
1979	28,1	25,5	46,9	37,7	77,2	72,5
1982	28,0	32,4	47,3	35,9	81,9	58,9
1983 (2) . . .	31,1	33,8	48,1	35,7	84,2	60,7

Fonte: FMI.

(1) Rapporti tra valori medi annui. — (2) Dati in parte stimati.

più la caratteristica dell'investimento finanziario che quella della riserva di liquidità a fini transattivi. Dalle rilevazioni della Centrale dei rischi risulta, per esempio, che la quota dei depositi in conto corrente al di sopra dei cento milioni è tuttora piuttosto elevata, nonostante sia diminuita tra il 1979 e il 1983 dal 42 al 35 per cento. Essa è inoltre più alta al sud (38,2 per cento) che al nord (28,5 per cento), dove il mercato monetario è maggiormente sviluppato.

Le aziende di credito, per far fronte alle pressioni concorrenziali sulla raccolta, hanno avviato un processo di differenziazione delle varie componenti del passivo. I depositi a risparmio sono cresciuti nel 1983 più di quelli

in conto corrente (rispettivamente 14,3 e 12,6 per cento), come risultato dell'aumento del 14,0 per cento dei depositi a risparmio liberi e della più sostenuta crescita dell'insieme dei certificati di deposito e dei depositi vincolati (15,1 per cento). Ulteriori progressi in questa direzione potranno essere conseguiti se il rendimento dei depositi che hanno caratteristiche d'investimento finanziario verrà diversificato maggiormente da quello applicato alle componenti più liquide della raccolta. Nel 1983 il tasso medio sui depositi vincolati, pur essendo stato ridotto in misura inferiore a quello sui depositi a risparmio liberi, risultava a fine anno di soli sei centesimi superiore a quest'ultimo.

A marzo dell'anno in corso i certificati di deposito emessi in conformità del D.M. del 28 dicembre del 1982 hanno raggiunto l'ammontare non trascurabile, considerata soprattutto la relativa novità dello strumento, di circa 5.500 miliardi di lire. Il collocamento di questi titoli è avvenuto a scapito non dei BOT, ma delle forme tradizionali di raccolta vincolata, che nel 1983 hanno subito un forte rallentamento. Le banche più attive sul mercato dei certificati di deposito sono risultate quelle che, negli anni passati, avevano visto ridursi la loro quota del mercato dei depositi, come le Banche d'interesse nazionale e alcuni Istituti di credito di diritto pubblico.

A impedire una crescita più rapida di questa forma di raccolta può aver contribuito l'aumento al 25 per cento dell'aliquota fiscale sugli interessi. Tale aliquota è due volte più elevata di quella applicata sui certificati di deposito degli istituti di credito speciale, i quali, nonostante la loro più lunga scadenza, costituiscono una valida alternativa a quelli bancari fruendo di meccanismi di indicizzazione dei tassi. Inoltre, la graduale flessione dei tassi sul mercato monetario in atto dallo scorso anno, alimentando aspettative di ulteriori riduzioni, può aver ridotto la propensione delle banche ad assumere passività a tasso fisso con una scadenza minima di sei mesi.

I tassi d'interesse bancari

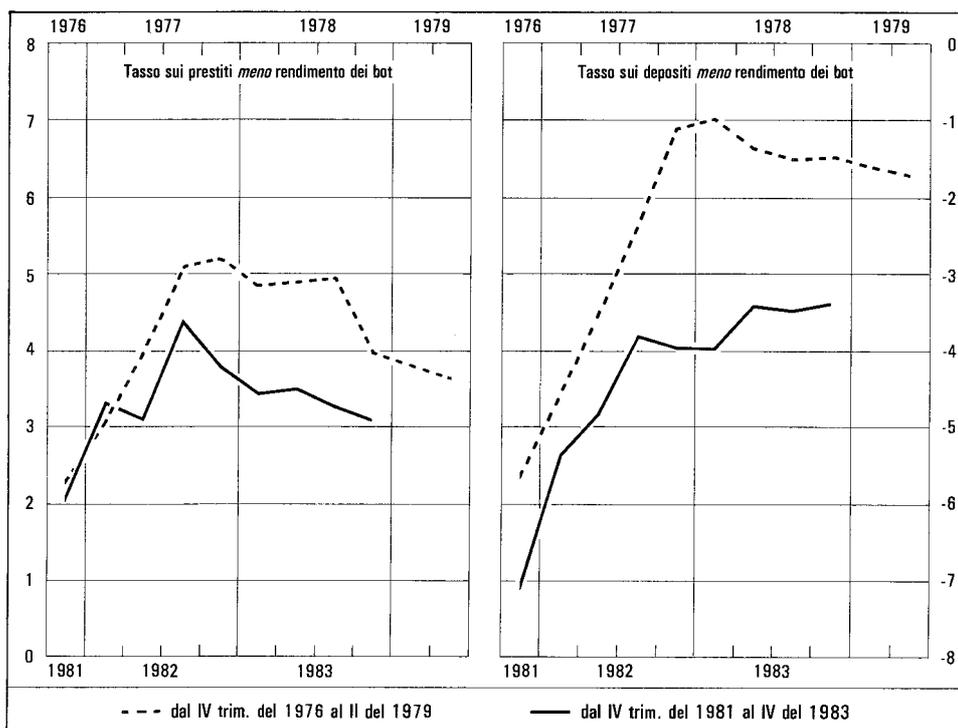
Nel 1983 si sono intensificate le richieste alle aziende di credito per un loro più ampio contributo alla riduzione del costo del denaro. I tassi d'interesse sui prestiti, nella valutazione al netto dell'inflazione attesa, sono rimasti su livelli elevati nonostante la diminuzione intervenuta nel 1983 (fig. D 8). Tuttavia, se si considerano le condizioni in cui hanno operato le aziende di credito, i tassi d'interesse sugli impieghi appaiono inferiori a quelli prevalenti in analoghe fasi cicliche del passato. Il divario tra tasso medio sui prestiti e rendimento dei BOT, che nel 1983 è risultato del 3,3 per cento, nel 1978 era maggiore di oltre un punto (fig. D 10). Il dato del 1983 non appare elevato se si tiene conto della diversità di trattamento fiscale tra

queste due forme d'investimento, dei maggiori costi operativi e della più elevata rischiosità connessi all'attività di erogazione dei prestiti.

Nell'ultima fase ciclica, le aziende di credito hanno dedotto dalla remunerazione dei depositi, piuttosto che trasferire sul costo dei prestiti, i maggiori oneri derivanti, dall'aumento delle sofferenze e dei costi operativi e dalla più elevata incidenza della riserva obbligatoria. Nel 1983 il tasso sui depositi è rimasto in media di oltre 3,5 punti percentuali al disotto del tasso sui BOT, mentre nel 1978 e nella prima parte del 1979 il differenziale era pari a circa 1,5 punti percentuali.

L'evoluzione del divario tra tassi bancari e rendimento dei BOT è stata influenzata, oltre che dallo sviluppo del mercato monetario e dalla attenuazione del vincolo di portafoglio, anche dalla minore influenza che il massimale ha esercitato sulla domanda di BOT essendo diminuita la quota di tali titoli detenuta dalle banche sul totale in circolazione dal 52,6 al 31,7 per cento tra il 1977 e il 1983.

Fig D 10



Tassi d'interesse bancari e rendimento dei Bot nelle fasi di riduzione dei tassi

(dal IV trim. del 1976 al II del 1979; dal IV trim. del 1981 al IV del 1983) (1)

(1) Periodi di riduzione del rendimento medio trimestrale dei Bot; i tassi sui prestiti e sui depositi bancari sono tratti dalla Centrale dei rischi.

Le richieste di maggiori riduzioni del costo del credito bancario hanno tratto origine anche dai ritardi con cui, negli ultimi due anni, i saggi d'interesse sui prestiti hanno seguito le diminuzioni dei rendimenti più direttamente controllati dall'autorità monetaria. Il ritardo, tuttavia, che era stato assai elevato nel 1982, si è ridotto nell'anno successivo quando la discesa del tasso d'interesse sui prestiti in lire, valutata sui dati medi trimestrali, è risultata superiore a quella del rendimento medio dei BOT (rispettivamente 2,1 e 1,4 punti percentuali). Esso inoltre è risultato inferiore a quello riscontrato in altre fasi cicliche del passato caratterizzate da riduzioni dei tassi d'interesse, come quella iniziata alla fine del 1976 e terminata nel secondo trimestre del 1979 (fig. D 10). Anche il tasso d'interesse sui depositi si è adeguato più prontamente che in passato alle condizioni di mercato monetario, pur essendo diminuito di soli 0,9 punti nel corso del 1983.

Ritardi nei movimenti dei tassi bancari tendono abitualmente a manifestarsi quando i saggi d'interesse scendono; essi derivano in parte dalla mancanza di sincronia tra l'andamento della domanda di prestiti e l'evoluzione dei tassi d'interesse ufficiali. All'inizio di questi periodi, come accadde nel 1977 e nel 1982, la discesa del costo del credito è frenata dall'aumento del fabbisogno finanziario delle imprese connesso con la crescita delle scorte di prodotti invenduti (fig. D 8). Inoltre, poiché in tali fasi si riducono le perdite sulla quota dell'attivo vincolata a riserva, il costo della raccolta può diminuire meno del rendimento dei titoli di Stato.

I ritardi appaiono inferiori se si confrontano i rendimenti dei BOT con il tasso d'interesse minimo sui prestiti e con il rendimento massimo sui depositi, che risultano più reattivi all'evoluzione dei rendimenti di mercato monetario, essendo applicati a una clientela che può ricorrere più facilmente a strumenti alternativi di finanziamento o di risparmio. Nel 1982 il tasso minimo sui prestiti in lire tratto dalle statistiche decadali si era ridotto di 0,6 punti in più rispetto al tasso medio rilevato dalla Centrale dei rischi, mentre nel 1983 è sceso sostanzialmente in linea con quest'ultimo. Il tasso passivo massimo, invece, che era rimasto stazionario nel 1982, è stato ridotto l'anno successivo di 1,4 punti percentuali, circa mezzo punto in più del tasso medio. Sulla minore variabilità dei tassi medi sui prestiti rispetto ai tassi minimi influisce anche il maggior razionamento della clientela più rischiosa nei periodi in cui il livello dei tassi d'interesse raggiunge i valori massimi del ciclo. Poiché infatti a tale clientela sono applicati normalmente i saggi d'interesse più elevati, la riduzione del suo peso relativo ha l'effetto statistico, a parità di altre condizioni, di ridurne il valore medio.

Maggiore prontezza nell'aggiustamento dei tassi potrà essere conseguita attraverso miglioramenti nei meccanismi di mercato. Attualmente, nelle zone geografiche caratterizzate da una maggiore concorrenza bancaria, come l'area nord-occidentale, i tassi d'interesse bancari si muovono più velocemente che nel resto del Paese. Un analogo comportamento è rilevabile

per un campione delle principali aziende i cui sportelli sono ubicati nelle aree cittadine e che svolgono una più attiva intermediazione nei mercati monetari e valutari. Per queste aziende la riduzione del tasso attivo minimo e quella del tasso passivo massimo tra la fine del 1981 e il dicembre del 1983 sono risultate rispettivamente di un punto e di mezzo punto superiori a quelle del resto del sistema. Un andamento simmetrico si era registrato nel periodo di aumenti dei tassi d'interesse.

La riduzione della quota dell'attivo vincolata in titoli a tasso fisso dovrebbe contribuire ad attenuare, in periodi di ascesa dei rendimenti di mercato, l'ampliamento del differenziale tra tasso sui prestiti e tasso sui depositi. Mutamenti nella politica dei tassi bancari dovrebbero derivare, oltre che dalla diffusione dei certificati di deposito, anche dai nuovi criteri che le aziende di credito hanno deciso di seguire da febbraio del 1984 per fissare il *prime rate*. E' stato stabilito che le modifiche al tasso d'interesse applicato alla migliore clientela siano decise autonomamente dalle stesse aziende di credito e che l'ABI si limiti a rilevare e ad annunciare il valore medio per l'intero sistema. Questa modifica dovrebbe consentire al mercato di esprimere con maggiore immediatezza le tendenze operanti al suo interno, soprattutto se le modifiche al *prime rate* verranno utilizzate più attivamente come uno strumento di concorrenza.

I conti economici

Il margine d'intermediazione, definito come differenza tra il rendimento medio di tutto l'attivo e il costo medio del passivo, maggiorata dei ricavi netti su servizi, è rimasto pressoché invariato nel 1983, passando dal 4,60 al 4,54 in percentuale dei fondi intermediati. Sulla redditività bancaria ha influito negativamente la riduzione dei ricavi unitari sugli impieghi, di un punto percentuale maggiore di quella del costo della raccolta (tav. D 14). La sostituzione con titoli indicizzati di vecchie obbligazioni a tasso fisso giunte a scadenza ha contribuito in misura determinante a migliorare il rendimento del portafoglio titoli, proseguendo una tendenza iniziata con l'attenuazione del vincolo di portafoglio nel 1978. Nel quinquennio terminante in quell'anno il rendimento dei titoli posseduti dalle aziende di credito aveva superato in media il costo della raccolta solo di 0,4 punti percentuali e, in due anni, era addirittura risultato inferiore. Il differenziale si è successivamente ampliato fino a superare 4 punti nel 1983. I vantaggi di redditività conseguibili con un'ulteriore ricomposizione del portafoglio titoli appaiono però ormai limitati, dato che il suo rendimento medio (16,6 per cento) è prossimo ai tassi d'interesse di mercato sui nuovi titoli.

Alcune modifiche nei criteri di compilazione delle statistiche sui conti economici introdotte nel 1983 hanno determinato una discontinuità nei dati del margine d'interesse e dei ricavi sui servizi che non consente di valutare con precisione la loro evoluzione tra il 1982 e il 1983. Nelle nuove segnalazioni di vigilanza, gli interessi maturati sui titoli per negoziazione di proprietà delle banche, nonché i proventi e gli oneri relativi alle operazioni pronti contro termine, figurano fra gli interessi attivi e passivi, mentre in precedenza erano inclusi tra i ricavi netti da negoziazione in titoli. Rispetto al passato tali modifiche determinano un aumento di natura contabile del margine d'interesse e un ridimensionamento dei ricavi netti sui servizi (tav. D 15). Il margine d'intermediazione non risulta invece sostanzialmente influenzato dalla modifica delle rilevazioni statistiche (si vedano a questo proposito, le Note metodologiche alle tavole sui conti economici in Appendice).

Tav. D 14

FORMAZIONE DEL MARGINE D'INTERESSE (1)
(valori percentuali)

Voci	Composizione del bilancio (2)			Rendimenti e costi unitari (3)			Interessi in perc. dei fondi intermediati (4)		
	1981	1982	1983	1981	1982	1983 (*)	1981	1982	1983 (*)
Attivo	77,2	75,5	76,1	16,4	16,6	15,8	12,7	12,5	12,0
Depositi c/o BI-UIC	8,5	8,4	9,0	5,3	5,3	5,4	0,5	0,4	0,5
Titoli e partecipazioni	21,1	21,2	22,6	13,5	15,6	16,6	2,8	3,3	3,8
Impieghi in lire	25,9	24,0	23,2	25,3	26,0	24,4	6,6	6,2	5,6
Conti intercreditizi	10,0	10,1	10,0	12,0	12,9	11,7	1,2	1,3	1,2
Attività in valuta	11,7	11,8	11,3	13,6	10,8	8,1	1,6	1,3	0,9
Passivo	75,4	73,8	73,6	12,3	12,8	11,9	9,3	9,4	8,8
Raccolta in lire	57,1	55,1	55,2	11,9	13,0	12,5	6,8	7,2	6,9
Finanz. da BI-UIC	0,2	0,2	0,4	12,7	11,5	11,5	..	..	0,1
Conti intercreditizi	7,0	7,3	7,4	13,1	13,5	11,9	0,9	1,0	0,9
Passività in valuta	11,1	11,2	10,6	13,6	11,1	8,6	1,5	1,2	0,9
Margine d'interesse							3,4	3,1	3,2

(1) Per le modalità di calcolo e la definizione delle voci si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. I dati sul 1983 relativi ad alcune voci non sono direttamente confrontabili con quelli degli anni precedenti a causa delle modifiche nei criteri di compilazione delle segnalazioni di vigilanza descritte nella sezione Note metodologiche dell'Appendice. Sono esclusi gli istituti di categoria. — (2) Rapporti tra poste patrimoniali e fondi intermediati totali. — (3) Interessi attivi e passivi in percentuale delle rispettive poste di bilancio. — (4) Dati ottenuti moltiplicando i rendimenti o i costi unitari per le quote delle rispettive poste di bilancio sui fondi intermediati totali. — (*) Dati provvisori.

CONTI ECONOMICI DELLE AZIENDE DI CREDITO:
FORMAZIONE DELL'UTILE (1)

V o c i	1974-79 (2)	1980-83 (2)	1979	1980	1981	1982	1983 (*)
<i>In percentuale dei fondi intermediati</i>							
Margine d'interesse	3,09	3,27	2,63	3,32	3,40	3,14	3,21
Ricavi netti su servizi	0,98	1,34	1,10	1,15	1,42	1,46	1,33
di cui: negoziazione titoli	0,30	0,55	0,45	0,43	0,56	0,65	0,55
Margine d'intermediazione	4,07	4,61	3,73	4,47	4,82	4,60	4,54
Costi operativi	2,62	2,74	2,44	2,70	2,69	2,64	2,94
di cui: per il personale	2,20	2,16	1,98	2,19	2,13	2,04	2,28
Risultato di gestione	1,45	1,87	1,29	1,77	2,13	1,96	1,60
Ammortamenti e accantonamenti	0,97	1,13	0,81	1,19	1,45	1,11	0,74
di cui: svalutazione crediti	0,32	0,44	0,32	0,43	0,44	0,46	0,42
Profitti lordi	0,48	0,74	0,48	0,58	0,68	0,85	0,86
Imposte e tasse	0,32	0,47	0,30	0,36	0,40	0,55	0,57
Utile netto	0,16	0,27	0,18	0,22	0,28	0,30	0,29
<i>Altri dati</i>							
Numero dei dipendenti	233.099	288.677	261.505	274.889	287.420	293.002	299.395
Fondi intermediati per dipendente (in milioni di lire)	845	1.672	1.182	1.363	1.539	1.763	2.025
Costo per dipendente (in milioni di lire)	18,30	36,26	23,39	29,85	32,83	36,09	46,25
<i>Tassi d'incremento percentuali</i>							
Costo per dipendente	12,33	18,57	12,23	27,62	9,98	9,93	28,15
Fondi intermediati per dipendente:							
valori nominali	14,83	14,41	14,65	15,31	12,91	14,55	14,86
valori a prezzi costanti (3)	-0,99	-2,86	-0,96	-4,88	-4,81	-1,55	-0,11

(1) Sono esclusi gli istituti di categoria e, tranne che per la voce «Numero dei dipendenti», gli istituti di credito che, alle date di riferimento, inviavano le segnalazioni sui conti economici con cadenza diversa da quella di fine d'anno. Per le modalità di calcolo e le definizioni delle voci si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. I dati sul 1983 relativi ad alcune voci non sono direttamente confrontabili con quelli degli anni precedenti, a causa delle modifiche nei criteri di compilazione delle segnalazioni di vigilanza descritte nella sezione Note metodologiche in Appendice. — (2) Dati medi annui. — (3) Dati deflazionati con l'indice del costo della vita. — (*) Dati provvisori.

I costi operativi sono aumentati dal 2,64 al 2,94 in percentuale dei fondi intermediati, come risultato soprattutto dell'incremento delle spese per il personale dal 2,04 al 2,28 per cento. Tale aumento va ricondotto in prevalenza all'entrata in vigore del nuovo contratto di lavoro dei dipendenti bancari, ma ingloba anche arretrati di pagamenti relativi a esercizi precedenti.

L'elevato rischio di insolvenza della clientela bancaria ha reso necessari accantonamenti al fondo rischi solo di poco inferiori a quelli, già elevati, del triennio precedente. Le aziende di credito hanno dovuto infatti far fronte a un incremento del 30 per cento dei prestiti in sofferenza (31,5 nel 1982), cui ha fatto seguito un'ulteriore accelerazione nei primi tre mesi dell'anno in corso. In rapporto agli impieghi in lire, le sofferenze hanno raggiunto un valore di poco inferiore al 7 per cento a marzo del 1984. La flessione dei tassi d'interesse ha reso possibile ridurre a valori trascurabili gli accantonamenti per la svalutazione dei titoli, la cui incidenza era già diminuita in misura sensibile nel 1982. Gli ammortamenti e gli accantonamenti netti complessivi sono diminuiti dall'1,11 allo 0,74 per cento dei fondi intermediati, consentendo di mantenere invariati i profitti lordi per lira intermediata nonostante il peggioramento del risultato di gestione.

L'incidenza delle imposte e tasse sui fondi intermediati è risultata pressoché analoga a quella, elevata, dell'anno precedente. L'utile netto per lira intermediata è rimasto pertanto stazionario rispetto al 1982; in rapporto ai mezzi propri, tuttavia, esso è risultato dell'8,6 per cento, 1,3 punti più basso di quello del 1982. Nell'anno infatti i mezzi propri si sono accresciuti in misura considerevole (8.318 miliardi), anche in conseguenza dell'applicazione della legge n. 72 del 19 marzo 1983 sulla rivalutazione monetaria dei patrimoni.

I costi operativi tra il 1974 e il 1983. — Nell'ultimo decennio i costi operativi diversi da quelli per il personale, come le spese per l'acquisto di materiali o per la manutenzione di immobili, hanno registrato una dinamica costantemente sostenuta, accrescendosi a un tasso medio annuo del 29 per cento circa. Le spese per il personale hanno invece seguito un andamento differenziato nella fase fino al 1979 e in quella successiva. Nella seconda metà degli anni settanta le aziende di credito hanno ampliato il numero di dipendenti a un tasso medio annuo del 5 per cento circa, superiore alla crescita rilevata negli altri comparti del settore dei servizi e nei sistemi bancari dei principali paesi industrializzati. In quegli anni la forte espansione dell'intermediazione e la crescita contenuta del costo per addetto evitarono che queste ingenti assunzioni si traducessero in un ampliamento delle spese per il personale in rapporto ai fondi intermediati. Negli anni successivi, a un'accelerazione del costo per dipendente si è aggiunto un notevole peggioramento del rapporto tra fondi intermediati e numero dei dipendenti, con-

nesso con il forte rallentamento dell'attività bancaria e con un'espansione del personale che solo dal 1982 ha mostrato segni di rallentamento. I fondi intermediati per dipendente, in una valutazione a prezzi costanti, si sono infatti ridotti in media del 2,9 per cento all'anno, contro l'1 per cento del periodo 1974-79. Il deterioramento di questo rapporto è però in parte attribuibile allo sviluppo dell'offerta di servizi, che non trova riscontro nella misura del prodotto bancario rappresentata dai fondi intermediati.

Gli istituti di credito speciale

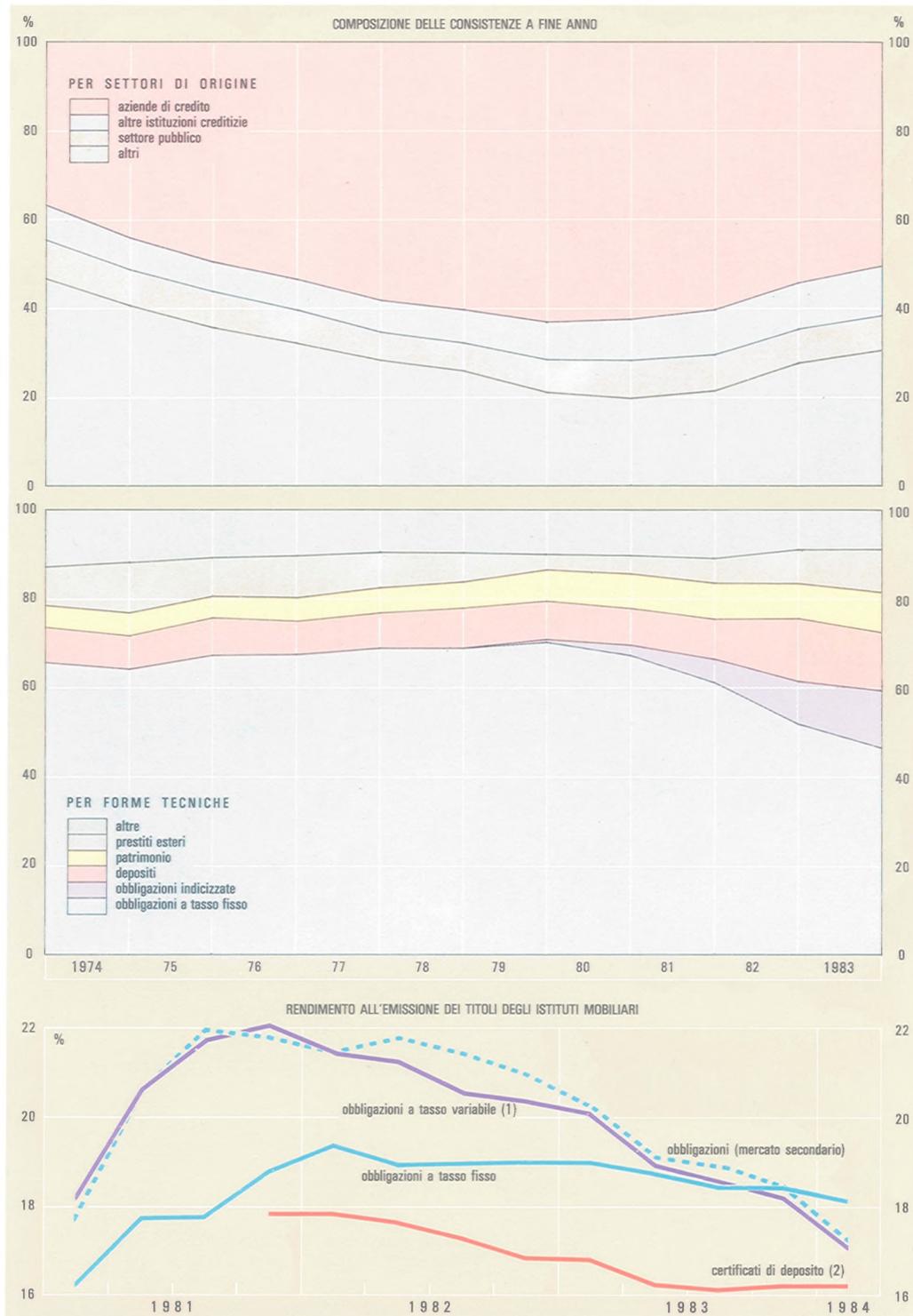
Il dispiegarsi degli effetti della fase recessiva del ciclo degli investimenti e l'attenuazione dei controlli diretti sui prestiti bancari hanno determinato un rallentamento dell'attività degli istituti di credito speciale: gli impieghi sull'interno sono cresciuti del 13,9 per cento, contro il 17,9 del 1982. Il ristagno della domanda di credito speciale si è riflesso nell'andamento delle disponibilità degli istituti, ulteriormente aumentate rispetto all'elevato livello raggiunto nell'anno precedente, anche in rapporto agli impegni di finanziamento stipulati (dal 119 per cento alla fine del 1982 al 124 per cento alla fine del 1983).

Si è arrestata la tendenza all'aumento della quota degli istituti di credito speciale sul totale dei finanziamenti erogati dal sistema creditizio. Mentre la crescita degli impieghi bancari è aumentata con l'avvio della ripresa produttiva, gli effetti della contrazione degli investimenti, iniziata nel 1982, si sono manifestati appieno sulle erogazioni di credito speciale a medio termine, che di norma seguono la realizzazione dell'investimento, prefinanziato prevalentemente dalle aziende di credito.

L'aumentata concorrenza delle banche e un maggior rispetto del criterio di specializzazione temporale hanno determinato il rallentamento del credito a breve termine erogato dagli istituti mobiliari (5,6 per cento, contro 32,2 per cento nel 1982) che, garantito talvolta da fidejussioni bancarie, aveva avuto un forte sviluppo fino alla prima metà del 1982 (tav. D 16).

La recente evoluzione del credito speciale si iscrive in un andamento di lungo periodo caratterizzato da tassi di incremento relativamente modesti nel corso dell'ultimo decennio. Dopo la forte crescita dei primi anni settanta, sostenuta da un'ampia disponibilità di contributi pubblici agli interessi, l'attività degli istituti ha accusato gli effetti della fase di instabilità iniziata con la crisi petrolifera, nei suoi aspetti reali, quali le difficoltà dei grandi gruppi industriali operanti nei settori di base, e in quelli finanziari, consistenti essenzialmente nell'elevatezza e nella variabilità dei tassi di interesse. Il superamento dei problemi di ordine finanziario ed economico legati alle insolvenze del settore chimico, i primi effetti di un nuovo assetto del sistema di agevolazioni creditizie all'industria e la diffusione di nuovi stru-

PROVVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE



(1) Rendimento annuale corrispondente alla cedola media corrente determinata in base alla combinazione dei parametri che comprende per il 50 per cento il rendimento dei BOT a sei mesi con maggiorazione di un punto e per il 50 per cento il rendimento lordo delle obbligazioni mobiliari. — (2) Certificati a tasso fisso di durata di 18 - 19 mesi, emessi dagli istituti costituiti in forma di Spa.

menti di finanziamento hanno permesso una ripresa dell'intermediazione degli istituti che, nei primi anni del decennio in corso, hanno tratto vantaggio dalla fase di aumento degli investimenti culminata nel 1980 e dall'andamento contenuto dei prestiti bancari.

Tav. D 16

IMPIEGHI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(tasso di crescita di 12 mesi)

V o c i	1980	1981	1982		1983	
	dicembre	dicembre	giugno	dicembre	giugno	dicembre
Mobiliari	13,3	21,3	22,4	19,9	11,7	9,6
di cui: a breve termine	50,8	58,1	(1) 73,1	32,2	-5,7	5,6
OO.PP.	7,2	10,6	10,4	18,9	23,7	32,2
Fondari	16,0	17,7	17,8	14,5	14,5	14,3
Agrari	22,4	23,4	19,6	14,4	(2) 19,6	(2) 19,5
Totale . . .	13,9	19,3	19,7	17,9	14,2	13,9

(1) Variazione dei primi sei mesi rapportata ad anno. — (2) Depurando dai dati relativi al Banco di Sardegna, che ha iniziato a operare come sezione di credito agrario dal 1° gennaio 1983, il tasso di crescita degli impieghi è stato del 13,5 per cento nei dodici mesi terminanti alla fine di giugno e del 13,2 per cento nei dodici mesi terminanti a dicembre.

Gli istituti di credito speciale hanno riacquisito una relativa autonomia di raccolta: l'apporto delle aziende di credito alla crescita della loro provvista si è riportato, proseguendo nella tendenza decrescente degli ultimi cinque anni, al di sotto dei livelli degli anni precedenti l'introduzione del vincolo di portafoglio (tav. D 17). L'attenuarsi del fenomeno della doppia intermediazione è stato favorito dalle innovazioni introdotte nella gamma degli strumenti di raccolta: le obbligazioni e i certificati di deposito a cedola

Tav. D 17

APPORTO DI FONDI DELLE AZIENDE DI CREDITO ALLA PROVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (1)

(rapporti percentuali)

V o c i	Sulle consistenze			Sulle variazioni				
	1972	1979	1983	1979	1980	1981	1982	1983
Mobiliari	30,3	56,8	40,9	60,7	31,0	40,7	21,8	. .
OO.PP.		71,4	60,5	77,2	106,6	11,4	74,1	33,1
Fondari	35,7	73,7	63,0	74,7	95,6	60,1	28,5	38,1
Agrari	43,0	70,5	71,5	99,4	92,3	90,6	55,3	54,8
Totale . . .	32,8	63,6	50,6	71,3	61,1	47,3	27,6	21,0

(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. La provvista non comprende i prestiti compensativi depositati presso la banca centrale.

variabile, in particolare, sono stati collocati in larga misura presso il pubblico, che nella seconda metà degli anni settanta aveva quasi costantemente effettuato disinvestimenti di titoli degli istituti (fig. D 11). La raccolta di fondi all'estero (circa 2.600 miliardi, al netto delle variazioni del tasso di cambio), inoltre, ha assunto un peso rilevante specie per il forte sviluppo dei prestiti accordati da organismi comunitari, facilitato dalla concessione da parte dello Stato della copertura dei rischi di cambio. In un periodo caratterizzato da una progressiva riduzione del vincolo di portafoglio, il settore pubblico ha sostenuto la raccolta a tasso fisso degli istituti, per favorire le erogazioni di credito agevolato, anche con interventi diretti, quali gli acquisti di titoli da parte della Cassa DD.PP. (circa 700 miliardi al netto dei rimborsi).

L'intensificarsi dei rapporti del settore pubblico con gli istituti di credito speciale ha riguardato anche il loro attivo di bilancio: essendo assai scarsa la domanda proveniente dalle imprese, essi hanno aumentato le operazioni in favore degli enti locali e delle aziende autonome (gli impieghi al settore pubblico sono aumentati di 5.258 miliardi, contro 3.004 miliardi nel 1982; tav. D18).

Tav. D 18

**IMPIEGHI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE
PER CATEGORIE DI BENEFICIARI (1)**
(variazioni in miliardi di lire)

A n n i	SETTORE PUBBLICO			E C O N O M I A				TOTALE	
	di cui: enti territoriali	di cui: aziende autonome	Imprese finanziarie e assicurative	Imprese non finanziarie	di cui: parteci- pazione statale	Famiglie	Totale		
1982 - Agev.	283	88	—	- 23	2.928	923	633	3.538	3.821
Non agev.	2.721	1.389	821	746	6.231	481	1.133	8.110	10.831
Totale . . .	3.004	1.477	821	723	9.159	1.404	1.766	11.648	14.652
1983 - Agev.	168	114	—	- 15	3.290	181	824	4.099	4.267
Non agev.	5.090	3.108	1.640	233	2.919	- 109	896	4.048	9.138
Totale . . .	5.258	3.222	1.640	218	6.209	72	1.720	8.147	13.405

(1) La ripartizione degli impieghi differisce da quella riportata nelle tavole aD29 e aD30 per diversità delle fonti statistiche e delle definizioni impiegate.

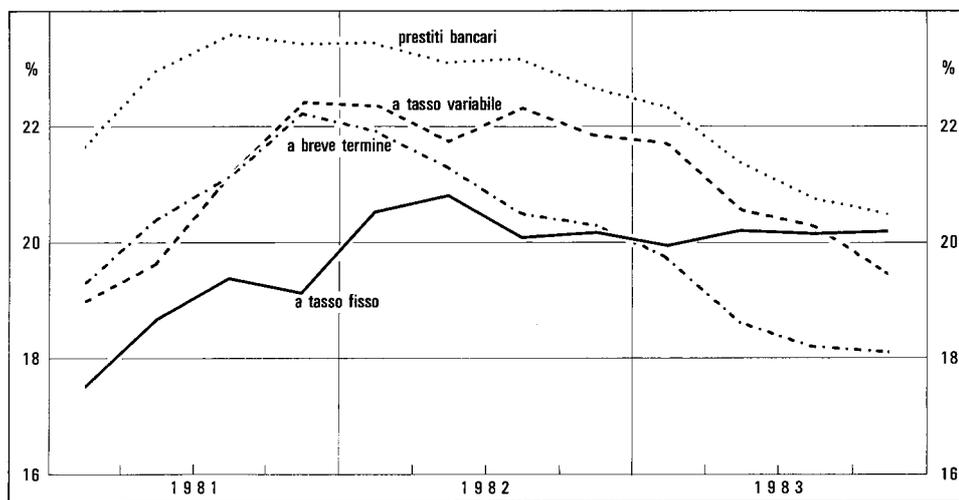
I finanziamenti

L'andamento dei finanziamenti nei diversi comparti è stato molto differenziato. Gli istituti di credito fondiario e quelli di credito agrario hanno espanso gli impieghi a un tasso vicino a quello dell'anno precedente (circa il 14 per cento), mentre le sezioni per il finanziamento delle opere pubbliche

hanno accelerato notevolmente la loro attività (32,2 per cento, contro 18,9 nel 1982). Queste ultime hanno tratto particolare vantaggio dal forte aumento della domanda di credito degli enti territoriali, stimolata da misure sulla finanza locale che hanno stabilito l'assunzione a carico dello Stato di una quota più elevata, rispetto a quella prevista per gli anni a venire, delle rate di alcune categorie di mutui contratti nel 1983. Nel mese di dicembre, allorché l'aliquota del concorso statale al pagamento delle rate è stata elevata al 100 per cento per i mutui contratti entro l'anno, si è avuta una forte accelerazione degli impieghi, assecondata da un analogo aumento della raccolta da parte degli intermediari.

Solo gli istituti di credito mobiliare hanno rallentato l'attività (gli impieghi sono aumentati del 9,6 per cento, contro 19,9 nel 1982), anche a causa della flessione degli investimenti in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto. Questi istituti hanno inoltre risentito particolarmente dell'aumento, a partire dal 1° gennaio, dell'imposta sostitutiva sui prestiti a medio e a lungo termine, che grava maggiormente sui mutui aventi durate meno lunghe. Anche i tassi d'interesse sulle operazioni non indicizzate, ancora elevati per lo sfasamento rispetto al costo della raccolta, hanno avuto effetti depressivi sulla domanda di credito a tasso fisso, per la convenienza delle imprese a procrastinare l'indebitamento a medio termine, in un periodo di attese di tassi flettenti. Il costo di mercato delle erogazioni a tasso fisso è rimasto stabile intorno al 20 per cento; quello delle erogazioni a tasso variabile è invece sceso dal 21,8 per cento del quarto trimestre del 1982 al 19,5 per cento del corrispondente periodo del 1983 (fig. D 12). Il leggero

Fig. D 12



Costo del credito speciale (1)

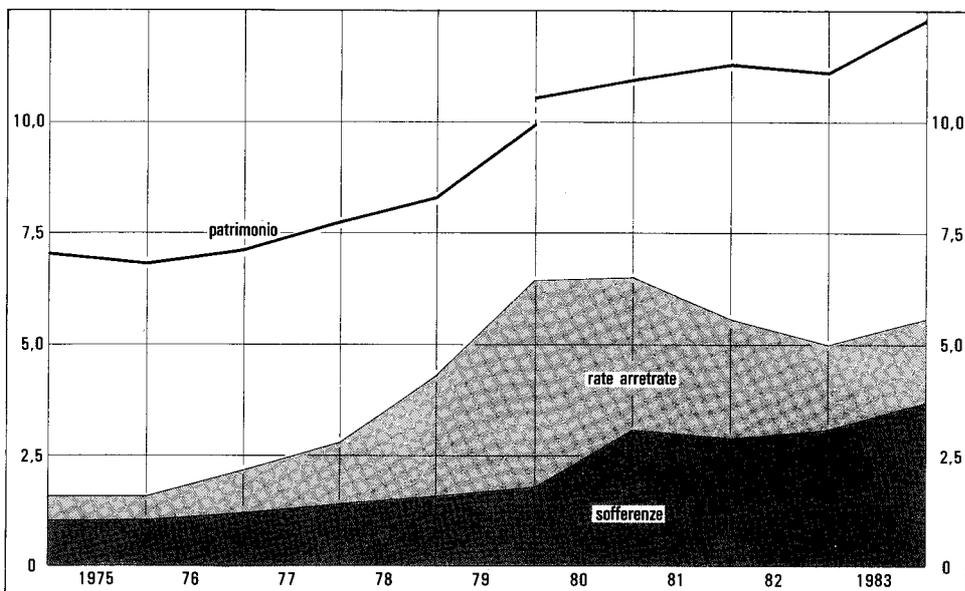
(1) Tasso medio sulle erogazioni non agevolate degli istituti di credito mobiliare.

aumento, avutosi nei mesi autunnali, delle domande presentate agli istituti di credito mobiliare, in flessione fino alla parte centrale dell'anno, non si è an-

cora trasformato in una decisa ripresa. Gli impieghi hanno continuato a rallentare nei primi mesi dell'anno in corso: il tasso di crescita dei dodici mesi terminanti ad aprile è stato pari a circa l'8 per cento (12 per cento per l'intero credito speciale).

Le conseguenze dell'avversa evoluzione ciclica si sono manifestate, oltre che nell'andamento degli impieghi, nell'aumento delle sofferenze e delle rate arretrate (circa 1.100 miliardi), accresciutesi prevalentemente negli istituti mobiliari (700 miliardi) e negli istituti fondiari (500 miliardi), con tassi di incremento rispettivamente del 22 e del 32 per cento. La maggiore crescita delle sofferenze e delle rate arretrate e l'andamento contenuto degli impieghi degli istituti mobiliari hanno determinato l'aumento del rapporto fra questi due aggregati, dopo alcuni anni di flessione (dal 5 al 5,6 per cento; fig. D 13). Dai dati della Centrale dei rischi emerge che gli aumenti più rilevanti delle sofferenze hanno riguardato i crediti in favore dell'industria mec-

Fig. D 13



Sofferenze, rate arretrate e patrimonio degli istituti di credito mobiliare (1)

(1) Rapporti percentuali delle consistenze di fine periodo rispetto all'aggregato costituito dagli impieghi sull'interno e sull'estero, dalle sofferenze e dalle rate arretrate.

canica e di quella delle costruzioni e installazioni di impianti. L'accelerazione delle sofferenze e delle rate arretrate degli istituti mobiliari è stata maggiore per i mediocrediti regionali e gli istituti meridionali i quali, tradizionalmente impegnati nel comparto agevolato, negli ultimi anni hanno notevolmente espanso gli impieghi a tasso di mercato.

I finanziamenti all'industria e ai servizi. — Anche per effetto del calo della componente a breve termine, le erogazioni di credito all'industria

(10.131 miliardi, contro 10.401 nel 1982) sono diminuite in misura leggermente superiore alla contrazione della spesa per investimenti fissi nel settore. La flessione sarebbe stata maggiore se non si fosse rafforzata la funzione di sostegno che le operazioni agevolate tradizionalmente svolgono nei periodi di congiuntura sfavorevole (tav. D 19).

Tav.D19

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	
	1982	1983	1982	1983	1982	1983	1982	1983	1982	1983	1982	1983
Erogazioni												
Agevolate	2.848	3.054	851	989	2.282	3.208	766	574	2.216	1.951	8.963	9.776
Non agevolate	1.673	1.625	2.335	2.717	8.119	6.923	10.111	10.967	—	—	22.238	22.232
Totale	4.521	4.679	3.186	3.706	10.401	10.131	10.877	11.541	2.216	1.951	31.201	32.008
Incrementi netti degli impieghi												
Agevolate	706	933	854	890	813	1.235	288	394	1.160	815	3.821	4.267
Non agevolate	207	119	1.605	1.607	3.248	1.480	5.771	5.932	—	—	10.831	9.138
Totale	913	1.052	2.459	2.497	4.061	2.715	6.059	6.326	1.160	815	14.652	13.405
Incrementi percentuali degli impieghi												
Agevolate	13,8	16,0	27,2	22,3	8,0	11,3	9,9	12,3	29,0	15,8	15,1	14,7
Non agevolate	11,4	5,9	10,4	9,4	19,3	7,4	25,6	21,0	—	—	19,1	13,6
Totale	13,2	13,4	13,2	11,9	15,1	8,8	23,8	20,1	29,0	15,8	17,9	13,9

L'aumento delle erogazioni di credito agevolato all'industria (3.208 miliardi, contro 2.282 nel 1982) è stato favorito dal miglioramento dell'operatività delle principali leggi incentivanti; le attese di una prosecuzione del processo di flessione dei rendimenti hanno reso inoltre più agevole il classamento delle obbligazioni a tasso fisso, necessarie per finanziare tali operazioni, anche al di fuori dei circuiti sostenuti dallo Stato.

All'aumento delle operazioni a valere sul DPR n. 902 del 1976 (Fondo nazionale per il credito agevolato) si è accompagnato lo sviluppo delle erogazioni agevolate dalla legge n. 675 del 1977 (Ristrutturazione industriale; tav. D 20). Queste due leggi cardine per l'agevolazione del settore industriale — pur se continueranno a dar luogo a un cospicuo flusso di erogazioni ancora per alcuni anni, dato il notevole volume di impegni di finanziamento e di domande da esaminare in essere alla fine dell'anno — sono scadute senza che venisse formulata una nuova strategia. Gli interventi, an-

OPERAZIONI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE
(miliardi di lire)

V o c i	AGEVOLATE				NON AGEVOLATE	TOTALE	
		di cui: Fondo Naz.	L. 675/1977	Gest. spec. IMI			Export
Erogazioni							
1982	8.963	1.001	117	175	3.500	22.238	31.201
1983	9.776	1.158	223	413	2.844	22.232	32.008
Impegni							
31.12.1983	15.419	1.543	2.433	1.017	8.733	15.099	30.518
Domande da esaminare							
31.12.1983	9.745	1.923	376	2.388	1.108	9.288	19.033

cora limitati, in favore della ricerca e dell'innovazione tecnologica — avviati con la legge n. 46 del 1982, che ha anche introdotto forme di credito agevolato erogato direttamente dallo Stato — hanno iniziato a produrre effetti; il Fondo per la ricerca applicata presso l'IMI ha avuto un significativo sviluppo (le erogazioni sono passate da 233 miliardi nei dodici mesi terminanti a marzo 1983 a 350 miliardi nei dodici mesi terminanti a marzo 1984). La legge n. 1329 del 1965 ha, inoltre, continuato a favorire l'acquisto di macchine utensili nelle piccole e medie imprese (il Mediocredito centrale ha concesso contributi su un volume di quasi 600 miliardi di finanziamenti).

Le operazioni in favore del settore terziario non hanno particolarmente risentito della fase recessiva del ciclo, se considerate nel loro complesso. Ciò è dipeso dal ricordato forte aumento nel finanziamento di opere pubbliche, essenzialmente nel settore dei trasporti, che ha più che compensato la flessione del flusso di credito, in parte a breve termine, alle società finanziarie e di *leasing*.

Finanziamenti all'edilizia abitativa. — L'aumento delle erogazioni degli istituti di credito speciale destinate alle abitazioni, pur se superiore a quello in valore degli investimenti, non è stato di entità tale da invertire la tendenza al ridimensionamento del ruolo svolto dalle istituzioni specializzate nel finanziamento dell'edilizia: dati gli elevati tassi d'interesse, la quota degli investimenti in abitazioni finanziata con credito speciale (13,6 per cento) è rimasta vicino al valore assai basso raggiunto l'anno precedente (12,8 per cento). In presenza di domanda stagnante nel settore abitativo, gli istituti di credito fondiario hanno attuato una politica di diversificazione settoriale, essenzialmente in favore del finanziamento dell'edilizia non residenziale (la quota degli impieghi destinata al finanziamento delle abitazioni

è passata dal 79,4 alla fine del 1982 al 77,4 per cento alla fine del 1983); nell'ambito del finanziamento delle abitazioni, essi hanno anche erogato una maggiore quota di credito per l'acquisto di vecchie case.

Lo sviluppo dell'intermediazione a cedola variabile (circa un terzo delle erogazioni a tasso di mercato), se facilita la raccolta di fondi a lungo termine e riduce il rischio di una flessione dei tassi per il mutuatario, non rimuove le difficoltà di accesso all'indebitamento caratteristiche di questo settore. Le famiglie, debtrici finali dei mutui fondiari, sono infatti sensibili, oltre che al costo dell'indebitamento in termini reali, anche alla misura nominale dei tassi, che, agli attuali livelli, rende le rate dei mutui molto elevate in rapporto alle capacità di spesa nei primi anni dell'ammortamento.

Nonostante la crisi dell'intermediazione tradizionale, non hanno trovato diffusione strumenti di finanziamento che permettano un onere quanto più possibile costante in termini di incidenza sul reddito del prestatore del prestito. L'offerta di prestiti caratterizzati da un profilo crescente delle rate di ammortamento è stata assai scarsa. D'altra parte, numerosi istituti offrono ancora esclusivamente mutui a tasso fisso.

Le operazioni di finanziamento con indicizzazione ai prezzi, che anche negli anni precedenti non avevano raggiunto un peso rilevante, si sono ridotte fino quasi ad annullarsi. Un solo istituto ha erogato mutui con rivalutazione del capitale, per complessivi 16 miliardi. Il venir meno dell'esenzione fiscale sulle plusvalenze generate dai titoli indicizzati può aver avuto un effetto negativo sullo sviluppo del circuito, anche se l'assoggettamento all'imposta (esteso dal 1° gennaio 1984 ai premi di rimborso delle obbligazioni detenute dai privati) penalizza il rendimento netto di un titolo rivalutabile in misura minore di un titolo a tasso fisso con pari rendimento lordo *ex ante*. Una discriminazione fiscale nei confronti del circuito indicizzato ai prezzi deriva invece dal sistema di deduzione degli interessi dei mutui dal reddito imponibile che, seppure estesa alle quote di rivalutazione del capitale, riduce in maggior misura il costo delle forme di indebitamento con un profilo anticipato dell'onere reale, specie per mutui di importo non elevato.

Per superare le difficoltà di accesso all'indebitamento si è fatto prevalentemente ricorso alle agevolazioni creditizie, notevolmente sviluppatasi negli ultimi anni. Nel 1983, il rapporto fra le erogazioni di credito agevolato e gli investimenti è solo leggermente aumentato (dal 3,4 al 3,6 per cento). L'intervento pubblico complessivo nel settore abitativo si è tuttavia ridotto, dato che l'edilizia sovvenzionata, finanziata totalmente dallo Stato, ha avuto una flessione (dal 6,1 al 5 per cento degli investimenti).

Oltre che dal vincolo di portafoglio, le erogazioni di prestiti agevolati sono state favorite da varie iniziative tese a facilitare il classamento delle obbligazioni a tasso fisso (Fondo per l'investimento e l'occupazione, Istituti di assicurazione, Regioni).

Le proposte di riforma dell'incentivo creditizio all'edilizia abitativa, avanzate dagli operatori del settore per ovviare alla complessità dell'attuale sistema, tendono a istituire un contributo pubblico fisso e indipendente dalla forma tecnica del mutuo. Onde raggiungere la maggiore efficacia con il minimo esborso per lo Stato, il nuovo meccanismo dovrebbe essere tuttavia congegnato in modo tale da assicurare che il rapporto fra la rata del prestito e il reddito del beneficiario si mantenga relativamente stabile durante l'intero arco temporale dell'ammortamento.

I finanziamenti all'esportazione. — La flessione della domanda di credito, specie da parte dei paesi in via di sviluppo già fortemente indebitati, ha determinato, per la prima volta da quando è iniziata l'operatività della legge n. 227 del 1977, la diminuzione del flusso di credito agevolato degli istituti di credito speciale alle esportazioni con pagamento differito (tav. D21). Il rapporto tra le erogazioni e il valore delle esportazioni di beni finali di investimento (9,7 per cento), dopo il massimo toccato nel 1982 (13,9 per cento), è sceso al di sotto dei livelli minimi raggiunti nella prima parte degli anni settanta.

Tav. D 21

FINANZIAMENTI ALL'ESPORTAZIONE
DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (1)
(miliardi di lire)

Periodo	Erogazioni			Incrementi netti		
	Fornitori	Finanziari	Totale	Fornitori	Finanziari	Totale
1981	1.609	1.105	2.714	959	608	1.567
1982	2.216	1.284	3.500	1.160	720	1.880
1983	1.951	893	2.844	815	405	1.220
I sem. 1983	692	413	1.105	33	196	229
II sem. 1983	1.259	480	1.739	782	209	991

(1) Esclusi gli interventi dell'UIC e gli indennizzi della SACE pari, a fine 1983, a 2.800 miliardi (2.109 a fine 1982).

La contrazione del flusso di credito all'esportazione, particolarmente forte nel primo semestre, non ha riguardato solo gli istituti di credito speciale, che hanno intermediato oltre il 60 per cento delle operazioni ammesse al contributo pubblico, ma anche gli altri operatori (banche italiane, banche estere ed esportatori); complessivamente, le domande accolte dal Mediocredito centrale si sono ridotte del 40 per cento (tav. D22).

La flessione è stata più pronunciata per le operazioni finanziate in valuta (in particolare, le operazioni «triangolari» con banche estere sono diminuite del 77 per cento), che hanno risentito della diminuzione del differenziale fra tassi di mercato e tassi agevolati, in molti casi pressoché annullatosi.

FINANZIAMENTI ALL'ESPORTAZIONE AMMESSI AL CONTRIBUTO
DAL MEDIOCREDITO CENTRALE
(flussi in miliardi di lire)

Tipo di operazione	1982	1983				
			Istituti di credito speciale	Aziende di credito	Banche estere	Esportatore
Operazioni con provvista in lire . .	1.868	1.418	1.418	—	—	—
Operazioni con provvista in valuta	5.863	3.247	1.467	1.195	441	144
Totale . . .	7.731	4.665	2.885	1.195	441	144

Fonte: Mediocredito Centrale.

Mentre i tassi di interesse praticati nei paesi le cui valute vengono maggiormente utilizzate per il finanziamento delle esportazioni (principalmente, il dollaro) diminuivano, i tassi minimi venivano aumentati, nell'ambito delle intese internazionali che vanno sotto il nome di *consensus*, anche mediante la riclassificazione che ha determinato l'inserimento nella categoria dei paesi intermedi di paesi in precedenza considerati relativamente poveri.

Se in un paese esportatore i tassi di mercato scendono al di sotto dei tassi minimi del *consensus* è previsto un regime speciale che permette l'applicazione dei tassi praticati sul mercato interno (tasso commerciale di riferimento) maggiorati di 0,2 punti percentuali.

L'incentivazione rimane invece apprezzabile, sebbene si sia anch'essa ridotta, per le operazioni con provvista in lire, che solo gli istituti di credito speciale possono effettuare: mentre i tassi agevolati, che erano stati rialzati di oltre tre punti nel 1982, sono rimasti invariati, i tassi di riferimento sono diminuiti leggermente nel corso dell'anno (l'evoluzione dei tassi di riferimento è riportata nella Legislazione in Appendice).

La diminuzione del flusso dei finanziamenti ai paesi in via di sviluppo, che hanno ridotto l'importazione di beni strumentali, si è riflessa nell'aumento della quota degli impieghi in favore dei paesi dell'Est europeo, concessi prevalentemente nella forma di crediti finanziari (tav. aD 22).

Il credito agrario

Per la limitata elasticità ai fattori ciclici, dovuta all'elevata quota di operazioni agevolate, il credito agrario, in particolare quello a breve termine, si

è sviluppato a un tasso superiore a quello dei prestiti dell'intero sistema creditizio. Il venir meno del vincolo all'espansione dei prestiti bancari si è riflesso nell'aumento della quota delle aziende di credito nel mercato del credito agrario, dopo la flessione conseguente all'abolizione, nel 1981, dell'esenzione dal massimale delle posizioni inferiori a 130 milioni.

L'aumento (241 miliardi) della consistenza dei certificati di deposito, collocati prevalentemente presso il pubblico, ha costituito un ulteriore passo verso il raggiungimento dell'autonomia di raccolta degli istituti di credito agrario. Le obbligazioni agrarie, aumentate di 704 miliardi, considerando anche quelle emesse dagli istituti di credito fondiario, sono state invece sottoscritte interamente dalle aziende di credito (oltre l'importo imposto dal vincolo di portafoglio), data la preferenza del pubblico per i titoli a cedola variabile, che non vengono pressoché offerti in questo comparto.

Il *credito di esercizio* ha recuperato rispetto al rallentamento dell'anno precedente (15,9 per cento, contro 12,4 nel 1982), grazie all'andamento dell'attività produttiva del settore (la produzione lorda vendibile è aumentata del 14,2 per cento, contro 13,2 nel 1982) e alla disponibilità di contributi. L'ampia attività di incentivazione pubblica del credito, svolta in larga misura dalle regioni, si è riflessa, in particolare, in un'accelerazione delle operazioni agevolate, che sono arrivate a rappresentare oltre il 70 per cento del credito di esercizio in essere alla fine dell'anno (tav. D 23). I tassi regionali di interesse agevolati sono rimasti pressoché allineati alla misura dei tassi minimi stabiliti per l'intero territorio nazionale; il costo medio ponderato delle erogazioni a breve termine è sceso (da circa 13 a circa 12 per cento per gli istituti di credito agrario). Il rilevante volume di cambiali agrarie riscontate presso la Banca d'Italia (1.021 miliardi, contro 804 nel 1982) ha consentito l'erogazione a tassi contenuti anche di un'ampia parte del credito non agevolato.

Il finanziamento della conduzione continua a rappresentare una quota crescente del credito di esercizio; le operazioni di finanziamento a medio termine per l'acquisto di macchine sono, per contro, aumentate in misura contenuta, in linea con il rallentamento del processo di meccanizzazione del settore.

Il Ministero dell'agricoltura, in applicazione del regolamento CEE n. 2969 del 1983 ha predisposto un programma di intervento per un'azione eccezionale in favore dell'allevamento. I prestiti contratti dalle aziende zootecniche vengono prorogati di 18 mesi con un contributo agli interessi a carico della Comunità (nel caso di prestiti di conduzione originariamente non agevolati, è prevista la riduzione di tasso fino a un massimo di 6 punti percentuali).

Il *credito di miglioramento* è decelerato rispetto all'anno precedente (14,2 per cento, contro 16,7); anche il rapporto fra erogazioni e investimenti

OPERAZIONI EFFETTUATE DAL SISTEMA DI CREDITO AGRARIO
(miliardi di lire)

Voci	Istituti speciali (1)			Istituti autorizzati			TOTALE		
	Agev.	Non agev.	Totale	Agev.	Non agev.	Totale	Agev.	Non agev.	Totale
<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
Credito di miglioramento	589	159	748	178	72	250	767	231	998
<i>Erogazioni nel 1983</i>									
Credito di esercizio	2.224	988	3.212	3.400	2.632	6.032	5.624	3.620	9.244
Conduzione	1.305	510	1.815	2.424	1.598	4.022	3.729	2.108	5.837
Acquisto bestiame	49	117	166	86	96	182	135	213	348
Acquisto macchine	130	69	199	306	239	545	436	308	744
Anticipazioni su pegno di prodotti agricoli	52	2	54	71	6	77	123	8	131
Prestiti ad enti ed associazioni agrarie	688	290	978	513	693	1.206	1.201	983	2.184
Credito di miglioramento	605	178	783	195	75	270	800	253	1.053
Costruzioni rurali	233	52	285	48	18	66	281	70	351
Nuove piantagioni	13	3	16	7	—	7	20	3	23
Irrigazioni	30	10	40	7	21	28	37	31	68
Sistemazione terreni	6	19	25	—	—	—	6	19	25
Formazione propr. coltivatrice ..	64	13	77	15	2	17	79	15	94
Altre migliorie	259	81	340	118	34	152	377	115	492
<i>Consistenze alla fine del 1983</i>									
Credito di esercizio	2.604	862	3.466	3.518	1.716	5.234	6.122	2.578	8.700
Credito di miglioramento	3.878	825	4.703	1.057	336	1.393	4.935	1.161	6.096

(1) Dal 1983 il Banco di Sardegna opera attraverso la sezione di credito agrario.

fissi è sceso (dal 16,8 al 16,2 per cento). La componente a tassi di mercato, assai limitata, ha risentito dell'elevatezza del costo dei mutui a tasso fisso, che costituiscono pressoché l'unica forma di indebitamento del settore; quella a tassi agevolati può essere stata negativamente influenzata dalla tendenza, mostrata dallo Stato e dagli enti locali, a incentivare maggiormente le operazioni di credito di esercizio.

Il forte aumento, nell'ambito del credito di miglioramento, delle operazioni segnalate come destinate al finanziamento di «altre migliorie» riflette i mutamenti che hanno interessato il credito agrario in generale e quello di miglioramento in particolare;

quest'ultimo appare meno rigidamente orientato di un tempo agli scopi tradizionali. Fra le operazioni incluse in tale voce residuale, che comprende anche i mutui per il finanziamento dei piani di sviluppo in attuazione delle direttive CEE, assumono un rilievo crescente i prestiti in favore di iniziative a carattere industriale incentivati dal DPR n. 902 del 1976.

La provvista e la gestione della liquidità

La provvista degli istituti di credito speciale si è conformata all'evoluzione degli impieghi, risultando inferiore a quella dello scorso anno (17.585 contro 22.264 miliardi; tav. aD 17) e maggiormente differenziata per categoria di istituto.

Le emissioni nette di obbligazioni hanno raggiunto un livello solo di poco inferiore a quello, particolarmente elevato, del 1982 (7.962 contro 8.309 miliardi). L'evoluzione del collocamento di obbligazioni in corso d'anno è stata influenzata dalle modifiche del trattamento fiscale dei frutti dei titoli a medio e a lungo termine. Le emissioni, scarse nei primi mesi dell'anno anche per la fine del regime di esenzione fiscale vigente fino al mese di settembre del 1982, hanno avuto una forte accelerazione nell'ultimo bimestre (1.715 miliardi nel mese di novembre e 3.501 miliardi nel mese di dicembre), in vista dell'inasprimento dell'imposizione a partire dal 1° gennaio 1984.

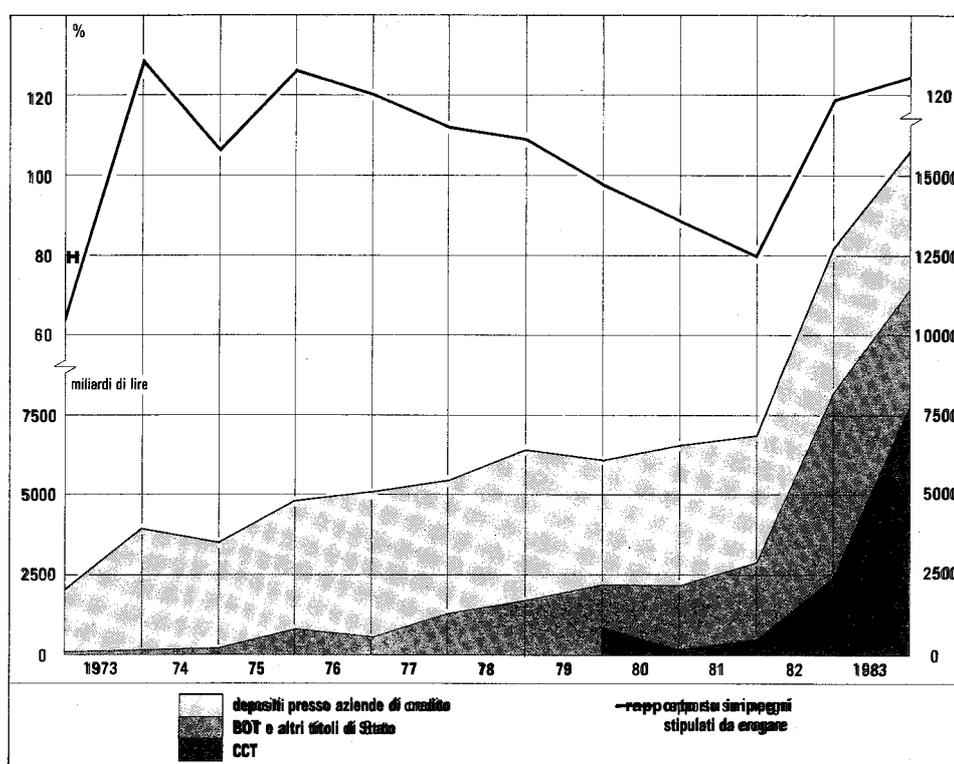
Uno sviluppo più modesto hanno avuto i certificati di deposito (1.204 miliardi, pari al 6,7 per cento), che l'anno precedente avevano avuto un tasso di crescita assai elevato (89,8 per cento). In linea con l'aumento contenuto degli impieghi a breve termine, gli istituti mobiliari non hanno contrastato l'ampliamento del differenziale negativo fra il rendimento netto dei certificati a tasso fisso aventi scadenza più ridotta e quello dei titoli di Stato, determinatosi con il ripristino della tassazione degli interessi.

Come era già avvenuto nel 1982, gli ampi differenziali fra tassi di interesse interni ed esteri hanno continuato a favorire il ricorso ai prestiti della BEI, con rischio di cambio garantito totalmente o in parte dallo Stato; una parte della raccolta all'estero è stata effettuata a fronte di finanziamenti in valuta alle Ferrovie dello Stato.

La quota delle obbligazioni a cedola variabile sul totale delle emissioni obbligazionarie degli istituti di credito speciale è ulteriormente cresciuta (52 per cento contro 44 nel 1982 e 37 nel 1981). Nell'ultima parte dell'anno, la maggiore competitività dei rendimenti all'emissione, mantenutisi invariati dal mese di giugno (18,5 per cento) in un contesto di tassi flettenti, ha consentito una ripresa del collocamento di titoli a tasso fisso.

Lo sfavorevole momento congiunturale e l'anticipo, alla fine dell'anno, nell'attività di raccolta hanno determinato un ulteriore accumulo delle disponibilità (3.051 miliardi), che si è accompagnato a una profonda ricomposizione nelle forme di investimento a vantaggio delle attività a più lunga scadenza (fig. D 14). La sostituzione di BOT e di depositi bancari con CCT, spiegata prevalentemente dai sensibili differenziali di interesse, è risultata più pronunciata per gli istituti mobiliari i quali, dato il ristagno delle erogazioni, hanno avuto una minore esigenza di liquidità primaria.

Fig. D 14



Disponibilità degli istituti di credito speciale

(consistenze e rapporti alla fine dell'anno)

Con gli acquisti operati in corso d'anno, la consistenza di titoli di Stato (principalmente CCT) nel portafoglio degli istituti ha raggiunto un elevato livello sia in assoluto che relativamente alle altre attività: in rapporto agli impieghi essa era, alla fine del 1983, del 10 per cento circa per il totale degli istituti e del 12 per cento per gli istituti mobiliari, con punte del 26 per cento per quelli costituiti in forma di società per azioni.

I conti economici

Nonostante la diminuzione dei tassi di interesse applicati alle nuove operazioni di impiego e di raccolta, è proseguita nel 1983 la tendenza alla crescita degli interessi medi riferiti alla consistenza dei fondi intermediati: quelli attivi sono passati dal 14,40 al 14,72 per cento e quelli passivi dall' 11,40 all' 11,63 per cento (tav. D24).

Tav. D 24

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	1983 (*)
Interessi attivi	8,31	8,83	9,51	10,43	10,97	11,76	12,91	14,40	14,72
Interessi passivi	6,83	7,10	7,62	8,18	8,57	9,03	9,99	11,40	11,63
Margine d'interesse	1,48	1,73	1,89	2,25	2,40	2,73	2,92	3,00	3,09
Ricavi netti su servizi	0,07	0,04	0,03	-0,01	-0,02	0,03	0,01	-0,05	-0,05
Margine d'intermediazione	1,55	1,77	1,92	2,24	2,38	2,76	2,93	2,95	3,04
Costi operativi	0,36	0,39	0,42	0,44	0,49	0,61	0,66	0,73	0,77
di cui: per il personale	0,29	0,31	0,33	0,34	0,37	0,44	0,44	0,44	0,48
Risultato di gestione	1,19	1,38	1,50	1,80	1,89	2,15	2,27	2,22	2,27
Ammortamenti e accantonamenti	0,74	0,95	1,01	1,42	1,49	1,82	1,71	1,36	1,41
Sopravvenienze (attive-passive)	0,03	0,05	0,03	0,24	0,05	0,09	0,16	0,13	0,24
Profitti lordi	0,48	0,48	0,52	0,62	0,45	0,42	0,72	0,99	1,10
Imposte e tasse	0,28	0,26	0,29	0,41	0,24	0,24	0,32	0,42	0,39
Utile netto	0,20	0,22	0,23	0,21	0,21	0,18	0,40	0,57	0,71
ALTRI DATI									
Numero dei dipendenti	7.968	8.270	8.664	8.926	9.990	10.318	10.654	11.130	11.840
Fondi intermediati per dipendente (milioni di lire)	7.226	8.012	8.326	8.906	8.486	8.906	9.770	11.161	11.931
Costo per dipendente (milioni di lire)	21,08	24,67	27,35	29,91	31,13	39,63	43,12	49,04	57,91

(1) Per le modalità di calcolo e le definizioni delle voci si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (*) Dati provvisori.

Nel 1983 i margini di interesse e di intermediazione degli istituti sono risultati pari rispettivamente al 3,09 e al 3,04 per cento, contro il 3 e il 2,95 dell'anno precedente; il rallentamento dell'attività di impiego e il processo di

riacquisizione dell'autonomia di raccolta non hanno quindi interrotto la tendenza alla crescita che è in atto dal 1975 e che ha consentito la formazione di elevate risorse interne in un periodo di deterioramento della qualità dei crediti.

La crescita del differenziale fra il rendimento delle attività e il costo medio della raccolta ha riguardato tutti i comparti, con l'eccezione delle sezioni per il finanziamento delle opere pubbliche che, con gli istituti fondiari, godono comunque già dei margini di interesse più elevati (rispettivamente 3,71 e 4,11 per cento).

Una parte non trascurabile dei maggiori margini è stata utilizzata dagli istituti per sopperire all'aumento dei costi di gestione, in particolare di quelli riguardanti il personale: a una crescita del numero dei dipendenti superiore al 6 per cento, che non appare essere stata influenzata dall'andamento del volume dell'intermediazione svolta, si sono infatti accompagnati gli effetti dei rinnovi contrattuali, che hanno portato ad un aumento del costo per dipendente di circa il 18 per cento. Nel complesso del periodo che va dal 1975 al 1983 tale costo ha presentato comunque una dinamica relativamente moderata, che ha parzialmente compensato gli effetti della elevata crescita numerica del personale degli istituti. Dal 1975 al 1983 i fondi intermediati per dipendente sono cresciuti circa del 65 per cento; l'aumento è notevolmente superiore escludendo l'intermediazione svolta per conto di terzi, in particolare del Tesoro, e l'acquisizione di attività finanziarie (quasi il 110 per cento). Nel valutare questo indice va inoltre considerato che la riduzione delle durate della raccolta e degli impieghi ha notevolmente accresciuto, a parità di fondi intermediati, il volume delle operazioni annualmente effettuate dagli istituti.

La ripresa, dopo la pausa del 1982, degli ammortamenti e degli accantonamenti (passati da 1.690 a 2.000 miliardi) è connessa con gli effetti negativi esercitati dalla recessione sulla qualità dei crediti vantati dagli istituti. Anche al netto delle rivalutazioni del capitale proprio effettuate ai sensi della legge n. 72 del 19 marzo 1983, l'espansione delle sofferenze e delle rate arretrate è stata largamente inferiore a quella delle poste patrimoniali, cui hanno contribuito gli accantonamenti ai fondi rischi e la destinazione a riserva di larga parte degli utili netti dell'esercizio precedente. Il rapporto fra patrimonio e impieghi è cresciuto nell'anno dal 9,5 al 10,5 per cento (nel comparto mobiliare dall'11,1 al 12,4 per cento).

Gli utili netti sono ammontati a circa 1.000 miliardi (700 nel 1982); il rapporto con i fondi intermediati, continuando la tendenza iniziata nel 1981, è cresciuto dallo 0,57 allo 0,71 per cento.

La Borsa e gli altri intermediari finanziari.

La Borsa

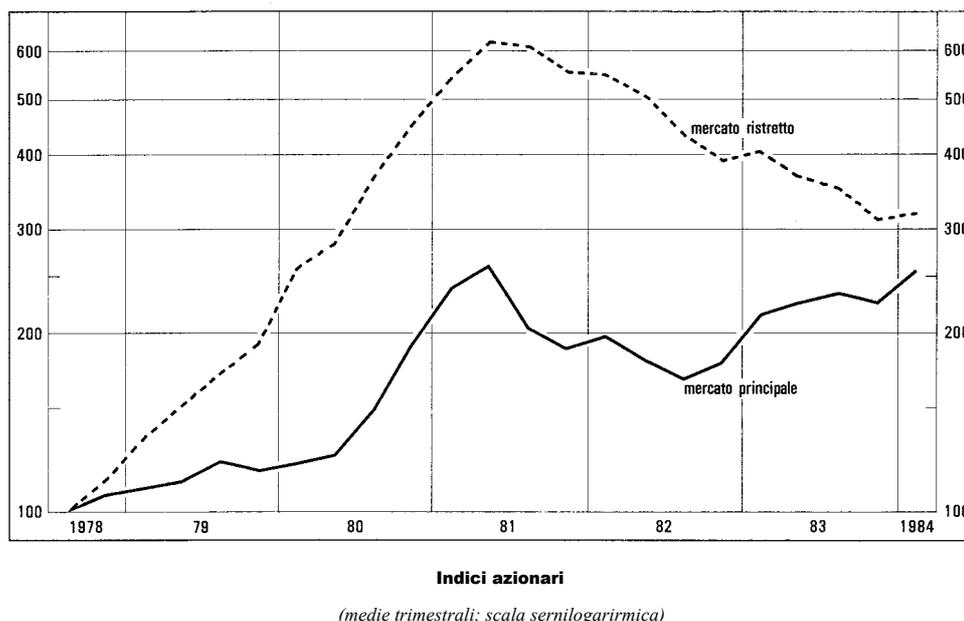
L'istituto borsistico ha potuto contare su provvedimenti, attesi da tempo, volti ad ampliare la domanda di valori mobiliari, migliorare l'informazione societaria ed estendere lo spettro dell'offerta di azioni in borsa. In particolare sono stati approvati dal Parlamento la legislazione sui fondi comuni d'investimento mobiliare, l'aggiornamento dei coefficienti di rivalutazione monetaria ai fini dei bilanci societari e le agevolazioni fiscali per la quotazione di nuovi titoli azionari.

Alcuni affinamenti tecnici hanno contribuito a migliorare l'efficienza del mercato ufficiale quali l'anticipo di un giorno della risposta premi rispetto alla data dei riporti, l'ampliamento della trasmissione in tempo reale delle quotazioni azionarie e obbligazionarie e dei premi, l'adozione di una nuova procedura automatizzata per la liquidazione dei diritti d'opzione, con la possibilità di usufruire del servizio di interstanza titoli, e, in particolare, la rilevazione di un prezzo di chiusura unico per alcuni titoli in nove borse regionali, iniziativa volta alla costituzione di un unico mercato nazionale. Il raggiungimento di un tale obiettivo, attuabile mediante la costruzione di un'ampia rete elettronica e ulteriori progressi nel processo di centralizzazione dei certificati, determinerebbe una maggiore rappresentatività dei prezzi, ma solo se contemporaneamente, grazie alla sempre più numerosa presenza di intermediari specializzati, diminuisse l'incidenza degli ordini senza limiti di prezzo. In un mercato dominato dagli ordini al meglio la concentrazione degli scambi sarebbe infatti irrilevante a questo fine.

Queste innovazioni, legislative e tecniche, hanno influito in varia misura sul volume degli scambi, sulle quotazioni e sulla raccolta di capitale di rischio. Le contrattazioni in titoli azionari, pari a 5.880 miliardi (contro 3.770 nel 1982 e 12.234 nel 1981), sono aumentate rispetto all'anno precedente, rimanendo però sensibilmente inferiori a quelle fatte registrare nel 1981; parte dell'incremento è dovuta al rialzo delle quotazioni, cresciute del 23,6 per cento in corso d'anno (30,2 nel primo trimestre, — 5,1 nei successivi tre). Di riflesso alla dilatazione del debito pubblico, soprattutto nella forma di CCT, si è ampliato anche il mercato secondario dei titoli obbligazionari, dove il controvalore degli scambi ufficiali è passato da 1.628 miliardi nel 1982 a 3.088 miliardi.

Le contrattazioni sul mercato ristretto, pari a 89 miliardi, si sono invece ridotte di circa il 35 per cento parallelamente alla negativa evoluzione delle quotazioni. I corsi azionari sono infatti diminuiti del 19,3 per cento (— 31,6 per cento nel 1982), con negativi riflessi sulle possibilità di collocare nuove azioni. La diversa composizione del listino, rappresentato per il 97 per cento dal comparto bancario, nonché gli elementi caratteristici del mercato ristretto quali la trattazione a contante invece che a termine, la cadenza settimanale delle contrattazioni, la presenza di clausole di gradimento nei titoli trattati, possono spiegare i notevoli scostamenti tra i profili degli indici azionari relativi ai due mercati (fig. D15).

Fig. D 15



La capitalizzazione di borsa nel mercato principale a fine dicembre continuava ad essere pari a circa il doppio del capitale nominale quotato; la borsa valutava quindi le riserve delle società quotate eguali in media al loro capitale sociale. Nel mercato ristretto lo stesso rapporto risultava pari a 14,8 (contro 18,3 nel 1982 e 33,4 nel 1981).

La parte della remunerazione dell'investimento azionario rappresentata dai dividendi, pur manifestando un sensibile aumento, è rimasta a livelli contenuti, rispetto a quelli rilevati nei maggiori paesi industriali, qualora la si consideri in rapporto al valore dei titoli azionari (2,9 per cento a dicembre 1983 nel mercato principale contro 2,1 nel corrispondente mese dell'anno precedente). La politica di reinvestimento degli utili trova motivazioni di ordine fiscale, essendo l'imposizione non neutrale circa i frutti e le plusvalenze dell'investimento azionario. Se, da un lato, tale politica risponde ad un'esigenza di contenimento dell'imposizione, dall'altro non sembra che il mercato l'apprezzi pienamente, data la limitazione che essa impone alle scelte degli operatori; pertanto il maggior autofinanziamento spesso non si traduce in un corrispondente aumento dei corsi.

Su di un totale di emissioni azionarie lorde pari a 12.534 miliardi (contro 6.892 e 8.812 negli anni precedenti), la parte relativa alle società quotate è stata di 4.121 miliardi, con un incremento del 39 per cento rispetto al 1982, e di questi ben 3.269 (il 79 per cento del totale) provenienti da fonte pubblica (tav. D 25). Delle operazioni proposte dalle aziende a partecipazione statale solo quattro per 278 miliardi sono state collocate anche al di fuori degli enti di gestione o delle finanziarie statali. Limitate sono state le offerte pubbliche di vendita in vista di una quotazione sul mercato (71 miliardi contro 130 nel 1982 e 163 nel 1981).

Tav. D 25

EMISSIONI LORDE DI AZIONI

Società emittenti	Miliardi di lire				Composizione %			
	1980	1981	1982	1983	1980	1981	1982	1983
Quotate	1.442	5.380	2.975	4.121	34,9	61,1	43,2	32,9
con prevalente partecipazione statale	737	3.979	1.974	3.269	17,8	45,2	28,7	26,1
private	705	1.401	1.001	852	17,1	15,9	14,5	6,8
Non quotate	2.691	3.432	3.917	8.413	65,1	38,9	56,8	67,1
con prevalente partecipazione statale	920	1.255	1.247	5.996	22,3	14,2	18,1	47,8
private	1.771	2.177	2.670	2.417	42,8	24,7	38,7	19,3
Totale	4.133	8.812	6.892	12.534	100,0	100,0	100,0	100,0
con prevalente partecipazione statale	1.657	5.234	3.221	9.265	40,1	59,4	46,8	73,9
private	2.476	3.578	3.671	3.269	59,9	40,6	53,2	26,1

Le emissioni di azioni di risparmio, pari a 516 miliardi, sono aumentate notevolmente rispetto ai due anni precedenti. Tuttavia la loro convenienza per gli emittenti si è ridotta, a decorrere dal 1° dicembre 1983, non essendo più deducibili fiscalmente, nei limiti del 5 per cento del valore nominale, i dividendi ad esse corrisposti. Le emissioni di obbligazioni convertibili si sono commisurate a 208 miliardi in forma diretta e a 400 miliardi in forma indiretta, confermando l'esistenza di un consistente interesse del mercato per uno strumento che permette di conseguire parte delle eventuali plusvalenze sui corsi delle azioni di compendio incorrendo nei relativi rischi in misura limitata.

Le società con titoli quotati al mercato ristretto hanno emesso azioni a pagamento per 163 miliardi (contro 348 e 743 negli anni precedenti) ma tali operazioni non hanno trovato adeguata rispondenza da parte degli azionisti che in molti casi, manifestando aspettative negative sul futuro livello dei

corsi, allorchè i nuovi titoli sarebbero stati disponibili, hanno preferito realizzare i diritti di opzione deprimendone i prezzi.

Nel mese borsistico di gennaio dell'anno in corso le quotazioni sul mercato principale sono aumentate del 14,1 per cento. All'inizio del mese successivo la Consob, al fine di verificare la solidità del movimento al rialzo, aumentava dal 30 al 40 per cento il deposito obbligatorio sugli acquisti e riduceva dal 70 al 60 per cento quello sulle vendite. La manovra era di segno opposto a quelle intraprese nel luglio del 1981, quando le quotazioni di borsa subirono un fortissimo ridimensionamento, e nell'aprile del 1976 quando si era per la prima volta introdotto il deposito obbligatorio sulle vendite, nella misura del 90 per cento. Il mutato clima del mercato si rifletteva nell'andamento dapprima stazionario e poi lievemente cedente dei corsi; l'inversione di tendenza lasciava comunque acquisito un aumento delle quotazioni che si commisurava al 10,8 per cento nel primo quadrimestre solare. Nello stesso periodo nel mercato ristretto i corsi subivano, invece, una riduzione pari al 7,5 per cento, essendo continuato il movimento tendente a compensare gli eccessi al rialzo del periodo 1978 - 81.

Le compagnie di assicurazione

Le compagnie di assicurazione che, dopo le aziende di credito e gli istituti di credito speciale, costituiscono la principale categoria di investitori istituzionali operanti sul mercato dei valori mobiliari, hanno accresciuto il loro portafoglio titoli in misura pari al 27,8 per cento (contro il 22,4 per cento nel 1982), privilegiando la componente in lire e, in particolare, il comparto obbligazionario. Più contenuto è stato il tasso di crescita del patrimonio immobiliare (24,6 per cento); l'incremento, valutabile in 1.677 miliardi, riflette non solo i nuovi investimenti nel settore ma anche le rivalutazioni di bilancio consentite dalla Legge n. 72 del 19 marzo 1983 non effettuate nell'esercizio precedente, ed è il risultato di una dinamica rivelatasi assai più incisiva nel ramo danni che nel ramo vita. Per quanto riguarda le altre principali poste attive nei bilanci del settore assicurativo, i mutui erogati si sono accresciuti di circa il 16 per cento mentre le disponibilità presso il sistema bancario sono rimaste pressoché stazionarie, essendo aumentata, nello stesso tempo, la liquidità del portafoglio obbligazionario (tav. D 26).

Gli investimenti in valori mobiliari si sono concentrati soprattutto nel comparto dei titoli di Stato: con acquisti pari a circa 1.000 miliardi, le compagnie di assicurazione hanno pressoché raddoppiato le consistenze di CCT in portafoglio, mentre con disinvestimenti per oltre 150 miliardi hanno parallelamente dimezzato le modeste consistenze di BOT. Particolarmente importanti, soprattutto in relazione alle quantità offerte, sono state le sotto-

IMPIEGHI DELLE IMPRESE DI ASSICURAZIONE (1)
(valori di bilancio in miliardi di lire)

V o c i	1 9 8 2			1 9 8 3 (2)		
	Vita	Danni	Totale	Vita	Danni	Totale
Immobili	3.332	3.482	6.814	3.666	4.825	8.491
Titoli in lire (3)	2.938	5.021	7.959	3.731	6.516	10.247
Titoli in valuta (3)	483	981	1.464	558	1.240	1.798
Mutui e annualità (4)	1.046	109	1.155	1.193	152	1.345
Depositi e contante	190	1.434	1.624	173	1.467	1.640
Totale . . .	7.989	11.027	19.016	9.321	14.200	23.521

(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.

scrizioni di CTE e CTR, valutabili in oltre 200 miliardi; tali titoli presentano, infatti, caratteristiche che soddisfano le particolari esigenze di diversificazione delle imprese assicurative. Nel comparto dei titoli emessi dagli istituti di credito speciale, i disinvestimenti in obbligazioni degli istituti mobiliari (circa 300 miliardi) sono stati più che compensati dalle sottoscrizioni di titoli delle Sezioni OO.PP. (170 miliardi) e degli istituti immobiliari (600 miliardi): queste ultime, che si erano accresciute sensibilmente anche negli anni precedenti, sono in parte imputabili agli obblighi di investimento in titoli della specie cui sono soggette le imprese assicurative. Significativi, infine, gli acquisti di titoli delle Ferrovie dello Stato e dell'Enel (complessivamente circa 220 miliardi) nonché delle imprese private (circa 230 miliardi), nella forma di obbligazioni ordinarie e convertibili (tav. aD 23).

I fondi comuni d'investimento

Il patrimonio netto dei *fondi mobiliari di diritto estero* si è accresciuto del 48,6 per cento rispetto all'anno precedente, portandosi a 2.889 miliardi (tav. D 27). Tale forte incremento è spiegato per il 26,4 per cento dalle rivalutazioni dell'attivo e per il resto dalla raccolta effettuata, valutabile in 341 miliardi. La riduzione delle disponibilità a vista presso il sistema bancario, passate dal 7,4 nel 1982 al 2,9 per cento del patrimonio netto, è connessa all'elevata dimensione e al buon grado di liquidità del portafoglio obbligazionario, costituito per il 56 per cento da CCT (633 miliardi).

Il portafoglio titoli, valutato in 2.749 miliardi, concentrati per circa il 60 per cento in due soli fondi, era composto per circa il 60 per cento da azioni

e per il resto da obbligazioni. Negli ultimi due anni si è, infatti, manifestata la tendenza a spostarsi verso gli investimenti azionari, cresciuti dell'81 per cento contro il 51 degli investimenti in obbligazioni.

Tav. D 27

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO
(valori di bilancio di fine periodo in miliardi di lire)

Voci	1981 dic.	1982				1983			
		mar.	giu.	set.	dic.	mar.	giu.	set.	dic.
Mobiliari									
Titoli italiani	1.328	1.442	1.312	1.367	1.385	1.757	1.852	2.032	2.132
di cui: azioni	605	691	590	648	687	963	956	1.048	1.076
Titoli esteri	313	265	297	361	459	544	571	594	617
di cui: azioni	286	236	229	264	349	434	473	497	540
Totale portafoglio titoli	1.641	1.707	1.609	1.728	1.844	2.301	2.423	2.626	2.749
Disponibilità liquide . . .	161	184	159	124	79	66	51	69	129
Patrimonio netto	1.804	1.877	1.769	1.859	1.944	2.370	2.520	2.748	2.889
Immobiliari									
Patrimonio netto	708	....	....	....	992	....	....	....	1.083

La ripartizione del portafoglio titoli nelle componenti italiana ed estera, sebbene debba tendere progressivamente a privilegiare la prima per le disposizioni che richiedono di investire in Italia la raccolta operata nel nostro paese, si è spostata, invece, a favore della componente estera. Il portafoglio in valuta straniera, composto prevalentemente, nell'ordine, da titoli statunitensi, giapponesi e tedeschi e concentrato per l'87 per cento su valori azionari, copriva infatti mediamente, nel corso dell'anno, una quota del 23 per cento del portafoglio complessivo contro il 20 del 1982; tale incremento riflette le elevate plusvalenze conseguite sui mercati esteri e il deprezzamento della nostra moneta. La netta prevalenza degli investimenti in lire, ripartiti in egual misura tra azioni e obbligazioni, rende, comunque, inopportuno che otto dei dieci fondi autorizzati redigano in dollari i loro rendiconti finanziari, essendo ciò di ostacolo ad una più trasparente informazione dei risparmiatori.

Per quanto riguarda la liquidità degli investimenti connessa all'esistenza di una quotazione sui mercati ufficiali o paralleli, risulta, sulla base dei rendiconti finanziari dei fondi comuni, che la quasi totalità dei titoli esteri è quotata in borsa mentre dei 2.132 miliardi di valori mobiliari italiani circa 600 non sono quotati; si tratta, però, in larga parte di titoli obbligazionari di recente emissione in attesa di essere ammessi al listino.

Il portafoglio azionario italiano alla fine del 1983 era pari a 1.076 miliardi, avendo segnato un incremento del 57 per cento rispetto all'anno precedente, e risultava concentrato per oltre il 50 per cento in soli nove titoli, anche a causa della non sufficiente ampiezza del listino che limita le possibilità di diversificazione; è noto infatti che alla Borsa Valori di Milano circa un terzo del capitale nominale quotato è rappresentato da società del gruppo IRI ed un altro terzo da società appartenenti a cinque gruppi finanziari.

La redditività dell'investimento in quote o azioni dei fondi comuni mobiliari di diritto estero è stata in media pari al 26,4 per cento al lordo di ogni onere (contro l'8,5 dell'anno precedente), oscillando tra un minimo del 20,1 e un massimo del 28,8. Il confronto con il rendimento *ex post* relativo ad investimenti in azioni (27,2 per cento, inclusi i dividendi) o in CCT (21,9 per cento) è però distorto sia dalla maggiore incidenza delle commissioni di acquisto, di vendita e di gestione proprie degli investimenti in quote o azioni dei fondi comuni sia dal differente trattamento fiscale.

I fondi comuni mobiliari di diritto italiano, istituiti con la Legge n. 77 del 23 marzo 1983, sono stati successivamente regolati con la Circolare B.I. n. 2644 dell'8 luglio 1983 che ha integrato, tra l'altro, i limiti posti ai loro investimenti dalla stessa legge n. 77. Al fine di promuovere un adeguato frazionamento dei rischi, gli investimenti in titoli di un unico emittente non possono superare il 5 per cento delle attività del fondo; tale limite è stato successivamente elevato al 10 per cento, per un periodo di tre anni con decorrenza dal 12 aprile 1984, a condizione che gli investimenti eccedenti il 5 per cento non superino complessivamente il 40 per cento delle attività del fondo; inoltre, per limitare la possibilità che i fondi condizionino la gestione della società emittente, la parte di tali investimenti che è costituita da azioni con diritto di voto non può superare il 5 per cento del totale delle azioni della stessa specie, o il 10 per cento se si tratta di azioni non quotate. Infine non è consentito l'investimento in titoli esteri non quotati e le azioni non quotate e le attività finanziarie diverse da quelle tipiche non possono superare, rispettivamente, il 10 e il 5 per cento delle attività del fondo.

Alla fine del mese di aprile risultavano iscritte all'Albo nove società di gestione autorizzate a gestire quattordici fondi, di cui quattro monetari, due azionari e otto bilanciati. Alla stessa data era stato approvato il regolamento di un fondo comune misto, che potrà iniziare a operare allorquando il prospetto informativo per i risparmiatori sarà stato approvato dalla Consob.

Il patrimonio netto dei *fondi comuni immobiliari* a fine d'anno era pari a 1.083 miliardi (contro 992 nel 1982). Le operazioni di raccolta, effettuate quasi integralmente nei primi tre trimestri, sono valutabili in circa 63 miliardi, da cui segue che la rivalutazione del patrimonio immobiliare è rimasta contenuta nell'ordine del 3 per cento. Il rallentamento del flusso di risparmio verso questi fondi è connesso sia alla stasi del mercato immobiliare che al clima di incertezza creatosi nell'attuazione della normativa in base alla quale tali fondi devono operare.

Gli altri intermediari finanziari

Il mercato finanziario si è arricchito negli ultimi anni di nuovi intermediari e nuovi strumenti che hanno contribuito a soddisfare le esigenze degli operatori ma, nello stesso tempo, hanno posto un'ampia gamma di problemi connessi al ruolo da essi svolto nell'attuale evoluzione del mercato. L'esistenza di una pluralità di intermediari ha effetti benefici sul funzionamento del sistema finanziario, essendo di stimolo alla concorrenza e permettendo aumenti di efficienza connessi alla specializzazione, ma solo nella misura in cui essa risponda ad effettive esigenze degli operatori e non sia solo il risultato di processi innovativi volti ad aggirare le disposizioni amministrative che regolano il mercato. La separazione tra raccolta e impiego del risparmio, operata mediante più schemi giuridici, spezza infatti in taluni casi l'unità gestionale creando notevoli problemi di raccordo e conseguenti inefficiente.

La crescita di tali intermediari e la complessa articolazione assunta da questo settore del mercato finanziario, in cui si possono individuare società volte a concedere finanziamenti nella forma di *leasing e factoring*, società finanziarie in senso lato, società fiduciarie ed enti di gestione fiduciaria, rendono opportuno l'esame dei rilevanti mutamenti intervenuti (tavv. D 28 e D29).

Tav. D 28

ATTIVITÀ DELLE SOCIETÀ DI LEASING E FACTORING (miliardi di lire)

V o c i	1981	1982	1983
	Valore dei contratti stipulati		
Leasing mobiliare	1.776	2.000	2.252
Leasing immobiliare	18	71	90
	Fatturato		
Factoring	2.250	4.337	(1) 6.500

Fonte: Abi. Dati relativi ad un campione di 30 società di leasing (41 per il 1983) e 11 società di factoring.
(1) Dato stimato.

Lo sviluppo del settore costituito da società di *leasing*, in cui è assai diffusa la presenza del sistema bancario, che contribuisce per circa l'80 per cento alla provvista di fondi, è stato assai rapido nel periodo 1976-80 e si è quindi lievemente attenuato, soprattutto nel 1983, in relazione all'estinzione dei vincoli posti all'espansione creditizia attraverso i canali tradizionali. In

base alle informazioni fornite dall'ABI, risulta che i contratti di *leasing* mobiliare stipulati nel 1983 da un gruppo di 41 società sono stati pari a 2.252 miliardi, mentre ancora modesto è l'apporto del *leasing* immobiliare (90 miliardi).

Tav. D 29

TITOLI DEGLI ALTRI INTERMEDIARI FINANZIARI (1)
(emissioni nette in miliardi di lire)

V o c i	1981	1982	1983
Certificati di partecipazione e patrimoniali	204	306	219
Fedi patrimoniali e d'investimento (2)	38	54	32
Totale . . .	242	360	251

(1) Dati relativi a Eurogest, Istituto Fiduciario Lombardo, Fininvest Italia, Italprogramme Finanziaria, Cofid e Rigim. — (2) Inclusi i certificati di partecipazione emessi dagli enti di gestione fiduciaria.

Il *leasing* si configura, fundamentalmente come un contratto di locazione associato ad una promessa unilaterale di vendita. La sua diffusione quale strumento di finanziamento è motivata non solo dalla notevole elasticità che esso presenta, dalla legislazione fiscale favorevole, per alcuni tipi di beni e settori, dall'inserimento dei contratti di *leasing* nella normativa relativa al credito agevolato, ma anche dalle riduzioni di costo rese possibili dalla permanenza della proprietà del bene oggetto del contratto nelle mani del creditore, che è garantito dal rischio di insolvenza del locatario, e dalle economie di scala realizzate dalle società di *leasing* nell'acquisto dei beni da cedere in locazione.

Le società di *factoring*, concentrate nelle regioni settentrionali, si sono sviluppate soprattutto nell'ultimo triennio, con tassi annui d'incremento del fatturato costantemente superiori al 50 per cento. Secondo stime ABI, il fatturato del 1983 relativo a un gruppo di 11 società di *factoring* si aggirerebbe sui 6.500 miliardi; questo ammontare, che è di un ordine di grandezza maggiore del flusso lordo di credito concesso da tali intermediari, appare elevato anche per la breve durata media dei crediti commerciali ceduti (3-4 mesi).

Il ricorso al *factoring* ha riguardato soprattutto il mercato interno, generalmente nella forma di anticipazioni su singole fatture, mentre assai limitata è stata la domanda relativa alla cessione di crediti verso l'estero.

Nel contratto di *factoring* l'imprenditore, oltre a cedere, *pro solvendo* o *pro soluto*, i propri crediti commerciali, può ottenere, su sua richiesta, il pagamento anticipato di una percentuale del controvalore delle fatture cedute. In aggiunta al servizio di gestione e assicurazione dei crediti, la società di *factoring* può quindi concedere un finanziamento nella forma di sconto di titoli non negoziabili.

Le imprese classificate nella categoria assai ampia delle *società finanziarie* svolgono svariate funzioni quali l'assistenza finanziaria, l'intermediazione pura e la raccolta o l'impiego del risparmio. L'assistenza finanziaria si traduce, tra l'altro, nell'assumere la funzione di capofila nei finanziamenti bancari in *pool*, nella progettazione di finanziamenti mediante emissione di accettazioni bancarie o titoli atipici, nell'impostazione delle operazioni sul capitale sociale e delle pratiche per l'ammissione alla quotazione di borsa, nella costituzione dei sindacati di garanzia o collocamento per titoli azionari e obbligazionari.

L'intermediazione pura consiste nel raccogliere e trasmettere ordini di compravendita agli agenti di cambio, come nel caso delle commissionarie di borsa, o semplicemente nel mettere in contatto le controparti sul mercato della lira interbancaria e in quello dei valori mobiliari.

La raccolta del risparmio avviene talvolta mediante strumenti dalla natura giuridica incerta, noti come titoli atipici. Di questi un primo gruppo raccoglie quelle figure che adottano lo schema del contratto di associazione in partecipazione e che, a seconda dell'affare finanziato, si distinguono in certificati finanziari, immobiliari, agricoli ecc.. Le emissioni nette di questi titoli, qui definiti come certificati di partecipazione, nel 1983 sono state pari a 168 miliardi, segnando una notevole riduzione rispetto agli anni precedenti. Un secondo gruppo comprende i certificati patrimoniali che risultano dall'includere in un unico certificato sia la figura dell'azione che quella dell'obbligazione. La raccolta netta effettuata mediante tali titoli si è commisurata, nel 1983, a 51 miliardi.

L'impiego delle disponibilità avviene invece nelle forme tipiche di finanziamento alla produzione, al consumo e all'investimento immobiliare. Nel finanziamento all'esportazione vengono sperimentati strumenti relativamente nuovi quali il *forfeiting* che si attua mediante la cessione, da parte dell'esportatore, di titoli cambiari emessi o accettati dalla controparte estera.

Le *società fiduciarie* hanno per oggetto l'amministrazione di beni individuali e il patrimonio del fiduciante rimane separato da quello della società fiduciaria. La raccolta operata da tali società nel 1983, secondo informazioni fornite da ambienti professionali, è stata pari a 1.542 miliardi (contro 655 nell'anno precedente).

Tra le società fiduciarie che non svolgono attività di gestione, un ruolo particolarmente importante per l'ammodernamento e lo sviluppo del mercato dei valori mobiliari viene svolto dalla Monte Titoli, la cui funzione di accentramento nel comparto delle obbligazioni viene peraltro rallentata dal mantenimento di gestioni contabili presso gli emittenti. La prosecuzione del processo di accentramento dei titoli permetterà di ridurre i costi delle emissioni e delle successive transazioni, eliminando tra l'altro gli oneri di gestione delle stanze di compensazione connessi all'emissione dei buoni cassa,

e consentirà anche di eliminare i costi aggiuntivi relativi a furti e contraffazioni nonché quelli connessi alla conservazione dei titoli nei locali di sicurezza.

Gli *enti di gestione fiduciaria* possono gestire fiduciariamente i beni conferiti da terzi, corrispondendo una quota dell'utile di gestione o, se autorizzati, un interesse. Con decreto di autorizzazione del Ministero dell'Industria sono approvati i tipi di titoli alla cui emissione essi intendono eventualmente procedere. Questi titoli sono chiamati certificati di partecipazione, qualora si faccia ricorso allo schema del contratto di associazione in partecipazione e si corrisponda quindi un utile di gestione, oppure fedi di investimento (o fedi patrimoniali) qualora, invece, si corrisponda un interesse. Queste ultime, assimilabili fiscalmente alle obbligazioni, possono essere di due tipi, ordinarie o vincolate, a seconda che l'ente di gestione fiduciaria abbia o non abbia la più ampia facoltà di impiegare il risparmio raccolto in iniziative non concordate con il sottoscrittore. A differenza di quanto accade nel rapporto con le società fiduciarie, la proprietà del bene conferito passa comunque all'ente di gestione. La raccolta netta mediante fedi di investimento, che era stata pari a 54 miliardi nel 1982, si è ridotta a 32 miliardi nel 1983.

Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese

L'andamento dei saldi finanziari

Nel 1983 è rimasto quasi stazionario il disavanzo finanziario delle imprese, mentre si è ulteriormente dilatato quello del settore pubblico. Le famiglie hanno ancora accresciuto, dopo i forti incrementi registrati nei due anni precedenti, il loro attivo finanziario: è stato così possibile riportare in sostanziale pareggio il saldo delle partite correnti con l'estero, negativo nei tre anni precedenti (tav. D 30).

Tav. D 30

SALDI FINANZIARI (miliardi di lire)

Periodi	Famiglie	Imprese	Settore pubblico (consolidato) (1)	Estero
1976	22.516	- 11.069	- 14.690	2.343
1977	27.426	- 12.044	- 17.054	- 2.175
1978	36.201	- 9.347	- 23.719	- 5.261
1979	40.287	- 7.933	- 26.989	- 4.553
1980	41.582	- 26.810	- 32.692	8.291
1981	56.286	- 26.018	- 53.684	9.225
1982	70.536	- 18.876	- 66.665	7.412
1983	87.077	- 19.731	- 75.473	- 1.158

(1) Indebitamento netto; differisce da quello riportato nella tavola aC 2 essenzialmente per l'inclusione delle riserve matematiche della Previdenza.

Sull'andamento dei saldi finanziari hanno influito le condizioni monetarie prevalenti nel corso dell'anno che si sono riflesse negli alti tassi reali di interesse; questi hanno frenato la domanda di indebitamento delle imprese, mentre hanno sostenuto la propensione al risparmio finanziario delle fami-

glie: il saldo finanziario di quest'ultime è stato nel 1983 di 87.000 miliardi circa, pari al 16 per cento del prodotto interno lordo (15 nell'anno precedente). Il prolungarsi della recessione economica per tutta la prima metà dell'anno ha causato un'ulteriore caduta degli investimenti delle imprese e ha reso possibile la riduzione al 3,7 per cento del PIL del loro deficit finanziario (4 per cento l'anno precedente). Il saldo finanziario del settore pubblico consolidato è stato di 75.500 miliardi, circa 9.000 miliardi più del 1982 ed è rimasto pari al 14 per cento del PIL.

Nel valutare l'andamento dei saldi finanziari occorre ricordare che la riduzione del tasso di inflazione ha diminuito l'erosione del potere d'acquisto delle attività nette delle famiglie e, corrispondentemente, delle passività finanziarie dei settori in deficit.

Qualora si tenga conto di questa correzione l'andamento dei saldi risulta sensibilmente diverso. Rispetto al PIL quello delle famiglie si può stimare che sia cresciuto di quattro punti percentuali rendendo ancora più significativo l'aumento della propensione al risparmio finanziario; nel caso delle imprese i dati corretti indicano una sostanziale stabilità del deficit, mentre per il settore pubblico il disavanzo si accresce, rispetto al 1982, di circa un punto.

Il risparmio e le attività finanziarie delle famiglie

Il forte aumento del risparmio finanziario delle famiglie e il mutare della sua composizione a favore delle attività a medio e a lungo termine costituiscono i fenomeni salienti del 1983.

Le attività finanziarie sono cresciute di circa 91.000 miliardi nell'anno (tav. D 31); il loro tasso di crescita, al netto delle azioni e delle attività sull'estero, è stato del 21 per cento. La propensione al risparmio finanziario rispetto al reddito disponibile è risultata pari al 21,3 per cento, di quasi due punti superiore a quella dell'anno precedente, con un'evoluzione opposta a quella della propensione al risparmio complessivo che, nel 1983, è diminuita di 1,4 punti percentuali; la crescita delle attività finanziarie è quindi avvenuta a scapito dell'investimento in attività reali. Mentre i prezzi delle abitazioni, che di tali attività costituiscono la componente principale, sono cresciuti molto più lentamente dell'indice dei prezzi al consumo, il tasso reale effettivo di rendimento del portafoglio delle famiglie, al netto delle imposte, è aumentato per il quinto anno consecutivo, passando nella media dell'anno da — 3,0 per cento nel 1982 a 0,3 per cento; nel corso del 1983 la sua crescita è stata più contenuta, pari a 1,3 punti percentuali. L'aumento del rendimento delle attività finanziarie, per circa un quarto attribuibile alla ricomposizione del portafoglio a favore di strumenti finanziari a più elevata redditi-

ATTIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE (1)

V o c i	Consistenze a fine		Flussi				
	1978	1982	1979	1980	1981	1982	1983
Biglietti e monete	14.641	25.281	1.875	2.717	3.381	2.667	2.846
Depositi bancari	121.710	224.393	23.788	21.166	20.653	37.076	29.678
Depositi postali	20.309	33.167	4.448	3.695	1.915	2.800	3.687
BOT	8.927	62.580	7.658	14.116	21.595	10.284	14.769
Depositi e buoni frutt. ICS	4.939	13.990	423	414	1.356	6.858	1.364
CCT	3.641	21.352	2.737	1.404	3.270	9.193	26.940
Altri titoli a m. e l. termine (2)	19.049	22.659	109	-2.564	2.437	1.144	7.831
Azioni e partecipazioni (3)	10.419	28.612	-1	714	916	26	69
Attività sull'estero	2.477	4.758	-66	270	311	142	56
Altre attività finanziarie (4)	15.089	30.352	2.433	4.383	4.368	4.216	4.078
Totale . . .	221.201	467.144	43.404	46.315	60.202	74.406	91.318

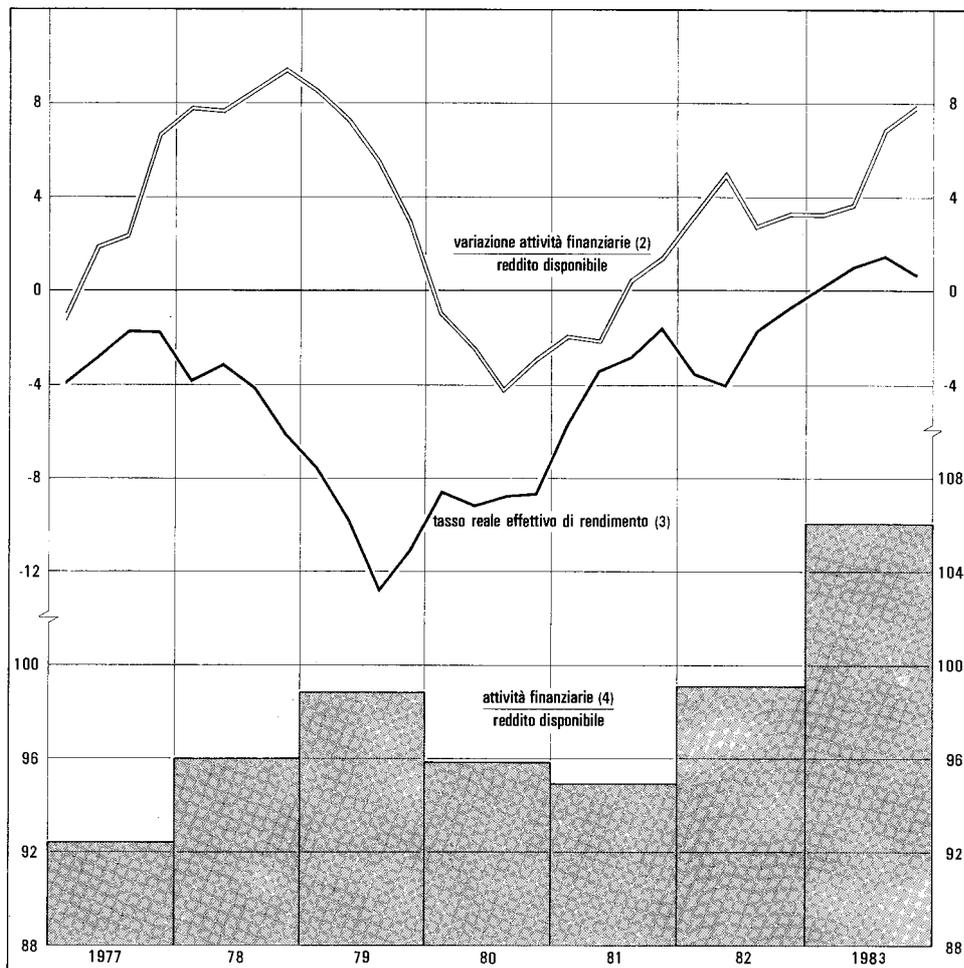
(1) Dati parzialmente stimati. — (2) Escluse le obbligazioni estere. — (3) Escluse le partecipazioni estere. — (4) Riserve matematiche, titoli atipici e accettazioni bancarie.

vità, ha contribuito ad aumentare la frazione di reddito destinata dalle famiglie all'investimento finanziario. Di conseguenza questa è risultata nel 1983 di circa 5 punti superiore a quella necessaria per reintegrare il potere di acquisto della ricchezza finanziaria eroso dall'inflazione; ciò ha sospinto il rapporto tra attività finanziarie e reddito disponibile a valori storicamente molto elevati (fig. D 16).

La composizione del risparmio finanziario delle famiglie si è spostata nel 1983 dalle attività a vista e a breve termine verso attività a più lunga scadenza. I depositi bancari sono aumentati di 29.700 miliardi, secondo un tasso di variazione annuo del 13,2 per cento, notevolmente inferiore a quello delle attività finanziarie complessive; i BOT, i CCT, gli altri titoli a medio e a lungo termine sono invece cresciuti a tassi superiori alla media. Nel complesso, la quota delle attività a medio e a lungo termine sul totale delle attività finanziarie sull'interno, al netto delle azioni, delle riserve matematiche e dei titoli atipici, è passata dal 14,3 per cento di fine 1982 al 19,2 per cento.

In particolare i CCT sono cresciuti di 27.000 miliardi: la loro consistenza iniziale si è più che raddoppiata, passando dal 5,3 al 9,9 per cento del totale; si è così ulteriormente accentuato il processo di diversificazione del

Fig. D 16



Attività finanziarie delle famiglie (1)

(1) Al netto di azioni, partecipazioni, riserve matematiche, titoli atipici e attività sull'estero. — (2) Variazioni cumulate di quattro trimestri al netto della perdita di valore sulla ricchezza finanziaria causata dall'inflazione. — (3) Media ponderata dei tassi trimestrali medi di rendimento, al netto delle imposte, deflazionata con la variazione registrata dai prezzi al consumo nei due trimestri successivi, riportata in ragione annua. — (4) Consistenze medie di cinque dati trimestrali.

portafoglio delle famiglie, cominciato negli ultimi anni settanta con la sostituzione dei BOT ai depositi bancari. L'affermazione dei CCT nel corso del 1983 è attribuibile principalmente alla maggiore conoscenza da parte del pubblico degli strumenti a tasso variabile. Essa è stata inoltre favorita dagli elevati livelli del differenziale di rendimento rispetto ai depositi bancari, nonostante una lieve diminuzione rispetto alla media dell'anno precedente, dallo *spread* rispetto ai BOT e dalle aspettative di tassi di interesse in diminuzione. Anche il rinnovato interesse delle famiglie verso i titoli di Stato a cedola fissa può essere ricondotto alle aspettative di diminuzione dei tassi di

interesse; il loro tasso di crescita nel 1983 è stato infatti pari al 31,4 per cento. Nonostante questa crescita, l'acquisto di tali titoli continua a rappresentare una quota modesta, meno del 3 per cento, delle nuove attività finanziarie. Gli acquisti di BOT sono stati maggiori di quelli dell'anno precedente in cui la crescita era stata contenuta dagli elevati disinvestimenti dell'ultimo trimestre; i BOT hanno rappresentato, tuttavia, solo il 16,2 per cento del flusso di nuove attività acquistate dalle famiglie rispetto al 30 per cento circa del triennio 1979-1981.

Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese

Nonostante la caduta dell'autofinanziamento, l'aumento del finanziamento esterno delle imprese è stato contenuto (43.100 miliardi, contro 39.100 nel 1982) per il rallentamento dell'attività di investimento e il cospicuo decumulo di scorte. L'indebitamento nei confronti delle istituzioni creditizie, che è aumentato del 13,8 per cento, e i fondi forniti dagli azionisti pubblici e privati hanno costituito la quasi totalità del finanziamento alle imprese, essendosi ridotto in misura notevole l'apporto del mercato obbligazionario e dei prestiti esteri a medio e a lungo termine (tav. D 32).

Tav. D 32

ANALISI DEL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE

Voci	Consistenze a fine		Flussi				
	1978	1982	1979	1980	1981	1982	1983
<i>Miliardi di lire</i>							
Debiti: a breve termine (1)	69.959	124.456	15.646	16.473	11.149	13.055	18.848
<i>di cui: ist. di credito speciale</i>	2.540	8.734	915	1.454	2.115	1.710	331
a medio e a lungo termine (1)	50.464	111.106	8.993	13.154	21.016	12.250	9.697
<i>di cui: ist. di credito speciale</i>	35.411	60.621	4.326	6.058	10.276	8.547	6.978
<i>estero</i>	7.290	35.163	2.227	4.497	8.641	3.206	816
Obbligazioni	12.914	19.084	661	231	715	4.433	2.049
Azioni	47.174	185.538	770	1.929	2.263	2.188	2.588
Fondi di dotazione (2)	7.974	25.601	671	2.581	3.158	7.115	9.303
Finanziamenti da enti locali	3.312	4.649	195	219	716	207	844
Altre passività finanziarie (3)	4.630	15.348	198	1.496	1.038	-120	-234
Totale . . .	196.427	485.782	27.134	36.083	40.055	39.128	43.095

(1) I flussi includono sofferenze e consolidamenti e sono corretti per gli impieghi bancari utilizzati per finanziare il deposito sui pagamenti all'estero e per le variazioni del tasso di cambio. — (2) Al netto dei consolidamenti di debiti verso le aziende di credito delle imprese a partecipazione statale. — (3) Includono le accettazioni acquistate da investitori non bancari, i titoli atipici e, per i dati di consistenza, le sofferenze delle istituzioni creditizie.

Dalle prime informazioni raccolte attraverso l'indagine sui dati di bilancio delle imprese industriali condotta annualmente dal nostro Istituto, emerge una crescita dell'auto-finanziamento per le imprese medio-grandi. Anche per le imprese pubbliche sembra continuare il miglioramento della formazione di risparmio interno, confermando la tendenza già manifestatasi nel 1982; tuttavia, nonostante il basso volume degli investimenti, il loro fabbisogno di fondi esterni è risultato ancora elevato.

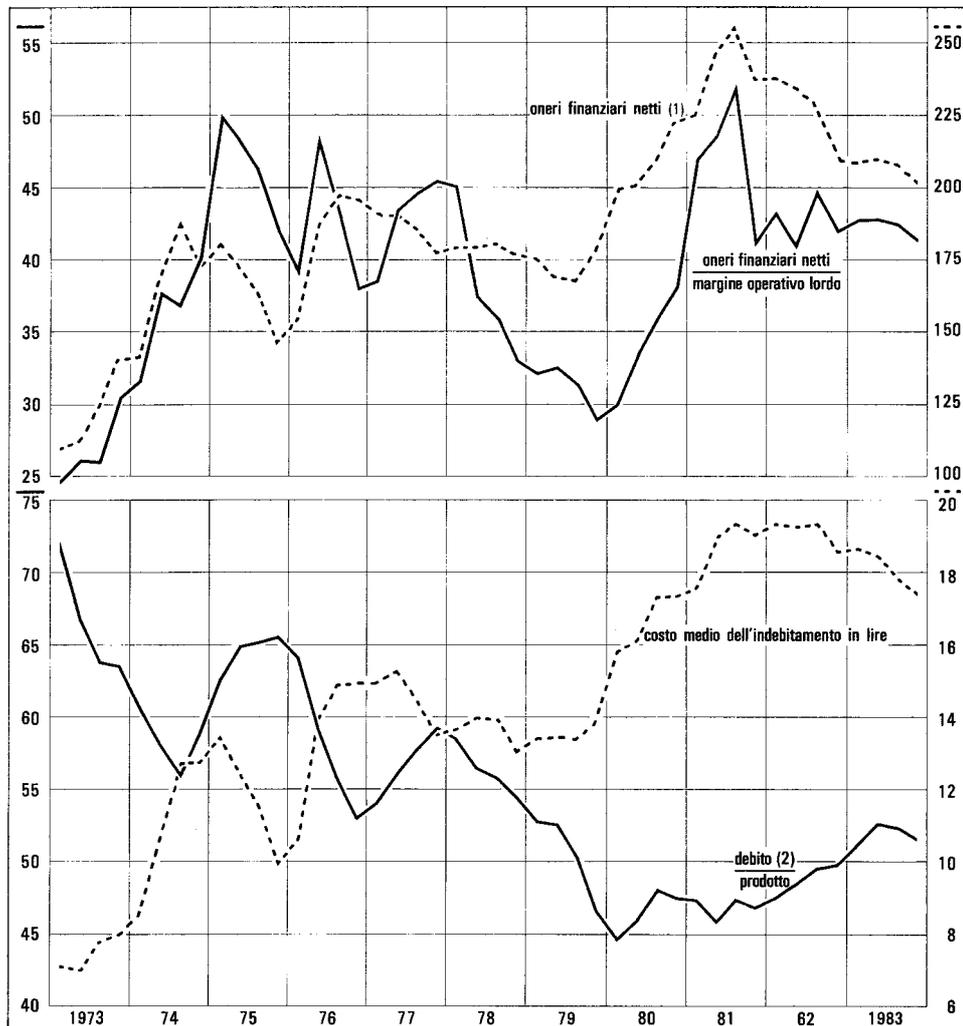
Anche quest'anno, il contributo del sistema creditizio è stato indirizzato principalmente al comparto privato, per un totale di circa 25.000 miliardi, mentre il finanziamento alle imprese pubbliche è ammontato a circa 3.000 miliardi. La composizione del flusso di indebitamento del 1983 risulta modificata rispetto a quella dello scorso anno, essendo la quota a breve termine passata dal 59 al 68 per cento, per effetto dello sviluppo dei prestiti bancari, mentre gli impieghi fino a 18 mesi degli istituti di credito speciale, con l'accantonamento del massimale, si sono drasticamente ridotti (300 miliardi, contro 2.100 e 1.700 rispettivamente nei due anni precedenti). Il credito a medio e a lungo termine è lievemente diminuito passando da 9.000 miliardi a 8.900, anche per l'esplicarsi degli effetti della flessione negli investimenti fissi lordi.

Il costo dell'indebitamento in lire si è ridotto di 1 punto percentuale rispetto alla media dell'anno precedente (fig. D 17); deflazionando per la variazione media dei prezzi all'ingrosso del semestre successivo al periodo di riferimento, il costo risulta diminuito dell'1,6 per cento, con una flessione più marcata nel secondo e terzo trimestre. Per l'industria in senso stretto, l'andamento dell'indebitamento e dei tassi di interesse ha comportato uno sviluppo degli oneri finanziari netti di modesta entità (0,5 per cento); questi ultimi, in rapporto ai margini operativi, sono rimasti sui livelli dello scorso anno (42,6 e 42,3 rispettivamente nel 1982 e 1983; fig. D 17), mentre in rapporto al fatturato sono leggermente diminuiti, passando dal 7,9 al 7,2 per cento.

Dalla rilevazione dei dati di bilancio effettuata da Mediobanca risulta che, nel periodo 1974-1982, per le imprese manifatturiere, alla crescita molto sostenuta dei tassi di interesse ha fatto riscontro una contrazione dell'indebitamento rispetto al fatturato; ne è seguito un contenuto aumento del rapporto tra oneri finanziari e fatturato (dal 5,1 per cento nel 1974 al 7,2 negli anni 1981-82); quando si considerano gli oneri netti, invece, il rapporto presenta una sostanziale stabilità (rispettivamente 3,9 e 4,2 per cento tra l'inizio e la fine del periodo considerato).

Il costo del credito presenta un'ampia variabilità tra le imprese sia per la composizione dell'indebitamento sia per la diversità dei tassi applicati dagli intermediari creditizi: le imprese maggiori, nel loro complesso, presentano un costo medio del credito più basso rispetto a quello sostenuto dalle

Fig. D 17



Indebitamento e oneri finanziari delle imprese industriali

(valori percentuali)

(1) Indice a prezzi costanti (1970=100). — (2) Consistenze medie destagionalizzate. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

imprese di minori dimensioni, principalmente perché per le prime è più alto il rapporto tra credito a medio e a lungo termine e credito a breve e, inoltre, perché i tassi di interesse che esse pagano risultano essere in generale meno elevati. Occorre, tuttavia, aggiungere che le differenze nei tassi medi si modificano sostanzialmente qualora si consideri il risparmio d'imposta connesso con la deducibilità fiscale degli interessi.

Gli oneri finanziari derivanti dai debiti contratti dalle imprese per lo svolgimento dell'attività produttiva possono essere portati in deduzione nel calcolo del reddito imponibile ai fini dell'Irpeg e dell'Ilor. Il risparmio d'imposta è una quota percentuale degli interessi sul debito; le imprese ne possono beneficiare per intero nell'anno in cui questi ultimi sono sostenuti solo se l'ammontare degli oneri finanziari è inferiore al risultato d'esercizio al lordo degli oneri finanziari e tributari; la detraibilità è solo parziale quando le imprese impiegano risorse in attività i cui rendimenti sono esenti (principalmente interessi sui titoli pubblici).

Negli ultimi tre anni l'aliquota della tassazione del reddito societario (che risulta dalla combinazione delle aliquote dell'Irpeg e dell'Ilor) è progressivamente aumentata (36,25 per cento nel 1981, 41,34 nel 1982 e 46,37 nell'ultimo anno); inoltre, i risultati d'esercizio nei tre anni in esame sono stati tali da non consentire, per il complesso delle imprese, il pieno utilizzo del risparmio d'imposta connesso con la detrazione degli oneri finanziari. Il costo medio dell'indebitamento in lire per le imprese industriali negli anni 1981-83 è stato rispettivamente del 18,7, 19,1 e 18,1; qualora l'ammontare degli interessi avesse potuto essere portato in deduzione per intero, il risparmio d'imposta, in connessione anche con la capienza possibile, sarebbe stato di un'entità valutabile, rispettivamente nei tre anni, nel 5,7, 6,3 e 7,4 per cento del valore del debito; per un pari ammontare sarebbe stato ridotto il costo medio del capitale di credito delle imprese. In realtà, soprattutto negli anni più recenti, le imprese industriali hanno aumentato gli investimenti in titoli pubblici i cui proventi, fiscalmente esenti, attenuano il risparmio d'imposta relativo agli interessi passivi.

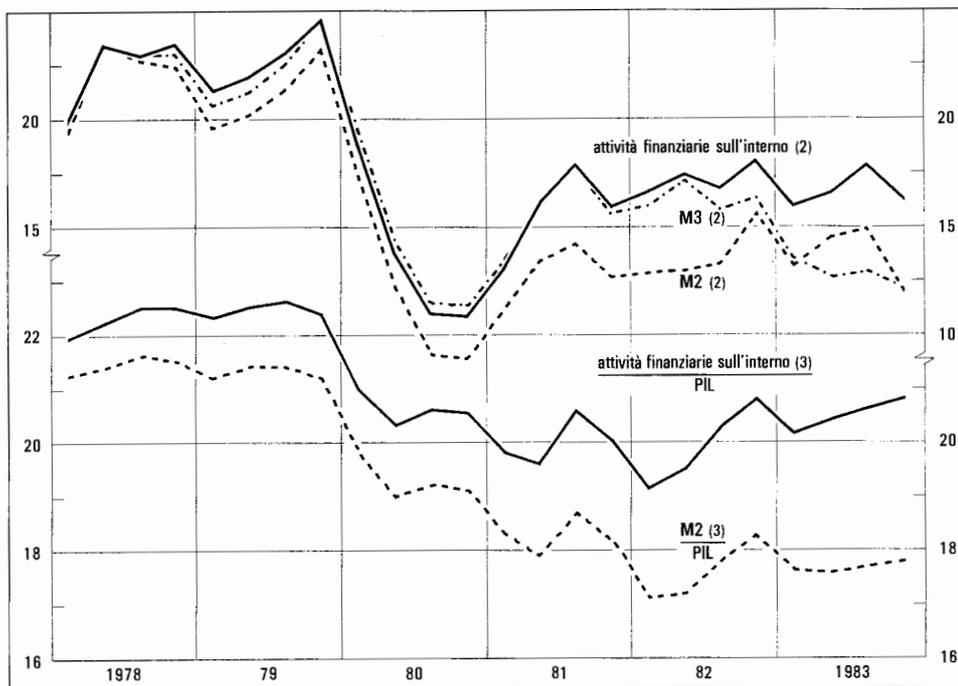
La differenza di tasso tra imprese maggiori e medie, pari a 4 punti percentuali secondo i dati dell'indagine Mediobanca, si ridurrebbe, per effetto della deducibilità, a un solo punto, principalmente perché le imprese di minori dimensioni presentano risultati di gestione tali da poter utilizzare per intero il risparmio d'imposta, mentre le maggiori ne beneficerebbero in media per l'80 per cento.

Nell'anno in esame si registra un ulteriore incremento dei fondi erogati dagli azionisti. Per il complesso delle imprese l'apporto del capitale di rischio e dei fondi di dotazione passa dal 24,3 al 29,6 per cento del totale dei finanziamenti. Per il comparto privato, il capitale di rischio (2.600 miliardi, contro 2.200 nel 1982) costituisce una quota modesta del finanziamento complessivo; per le imprese pubbliche invece i fondi di dotazione (9.300 miliardi, contro 7.100 nel 1982) sono la fonte principale dei finanziamenti (oltre l'80 per cento).

La notevole diversità che si registra fra i due comparti produttivi dipende dalla necessità delle imprese pubbliche sia di ripianare le ingenti perdite accumulate (secondo le indicazioni ricavabili da alcune rilevazioni campionarie, nel biennio 1981-82 oltre la metà dei fondi di dotazione conferiti dallo Stato è stata utilizzata per coprire i disavanzi di gestione), sia di contenere la già elevata quota dell'indebitamento. Per quanto concerne le imprese private, il miglioramento delle strutture patrimoniali dipende non solo dall'apporto del capitale di rischio ma anche dall'incremento delle riserve, dovuto in gran parte all'emergere di cospicue plusvalenze sulle immobilizzazioni tecniche.

Le attività finanziarie delle imprese sono aumentate di 33.000 miliardi, contro 21.600 nel 1982 (tav. aD 36 e 37); il loro tasso di crescita, calcolato al netto delle azioni e delle attività sull'estero, è stato pari al 16 per cento, superiore di 3,4 punti a quello dell'indebitamento. Gli investimenti in azioni sono raddoppiati rispetto a quelli dell'anno precedente (10.100 miliardi contro 5.100), per effetto soprattutto della ricapitalizzazione delle imprese pubbliche da parte degli enti di gestione. Sono inoltre aumentati gli acquisti di CCT (oltre 2.800 miliardi, rispetto a 700 nel 1982) a scapito di quelli di BOT, che si sono ridotti di circa un terzo, e dei depositi bancari.

Fig. D 18



Attività finanziarie delle imprese (1)

(valori percentuali)

(1) Dati destagionalizzati. — (2) Tassi di crescita su 12 mesi. — (3) Consistenze medie trimestrali.

La moneta (M2) e le attività liquide (M3) sono cresciute a tassi prossimi al 12 per cento, inferiori di circa quattro punti a quelli del 1982 (fig. D 18). Nonostante la riduzione del magazzino e dei crediti commerciali netti a breve termine sull'estero, la situazione di liquidità delle imprese è rimasta tesa; in rapporto al prodotto interno lordo le giacenze monetarie si

sono mantenute sui bassi livelli del 1982. Il progressivo aumento della velocità di circolazione dei saldi monetari delle imprese dopo il 1980 riflette le condizioni restrittive prevalenti nell'ultimo triennio. Migliore è stato invece l'andamento del totale delle attività liquide e dei titoli a medio termine. L'andamento differenziato dei due aggregati indica che gli elevati tassi d'interesse hanno sollecitato le imprese a economizzare, oltre che le scorte reali, anche quelle liquide con rendimenti meno remunerativi; lo sviluppo del mercato monetario e l'ampliamento dell'offerta di titoli con diverso grado di liquidità hanno favorito questa evoluzione.

(E) — LA VIGILANZA SULLE ISTITUZIONI CREDITIZIE

Premessa

L'esigenza di adeguare la normativa e l'azione di vigilanza alla realtà di un sistema finanziario in evoluzione richiede l'interpretazione delle linee di fondo del cambiamento in atto e la previsione dei probabili esiti in un orizzonte temporale non breve.

La lunga fase di instabilità dei prezzi e dei tassi di interesse ha accresciuto in via non transitoria la sensibilità degli operatori economici per i fenomeni di natura finanziaria. L'attenzione delle famiglie si è andata spostando dal rendimento nominale a quello reale del risparmio finanziario e si è accresciuta quella delle imprese per il mantenimento di un corretto equilibrio tra mezzi propri e indebitamento quale presupposto per un ordinato sviluppo aziendale. Ciò si è riflesso in un aumento del livello di concorrenza nei mercati finanziari.

L'applicazione dei progressi tecnologici compiuti nei campi dell'elettronica e delle telecomunicazioni ai settori del trasferimento automatico dei fondi introdurrà modi di contatto tra banca e cliente diversi da quelli tradizionali e, con essi, nuove forme di concorrenza; operatori esterni al sistema creditizio, inoltre, potranno più facilmente competere con gli intermediari tradizionali sul terreno dei servizi finanziari.

Da un clima più concorrenziale è lecito attendersi, date certe condizioni, un più elevato livello di efficienza del sistema, ma anche un grado più alto di rischio nell'esercizio dell'attività di intermediazione.

In un contesto siffatto, il compito precipuo del controllo di vigilanza — quello di ricercare un equilibrio accettabile tra stabilità ed efficienza del sistema finanziario — tende a divenire più difficile e delicato.

L'intendimento è non già di ostacolare e frenare aprioristicamente il manifestarsi di queste nuove spinte competitive, ma di regolarne l'intensità e gli effetti si da trarne il massimo beneficio in termini di efficienza e funzionalità del sistema finanziario. A tal fine occorre, fra l'altro, rafforzare gli strumenti di controllo e di difesa della solidità dei singoli intermediari e dell'intero sistema.

Tale linea di comportamento è coerente con il convincimento che il carattere di impresa proprio della banca debba riflettersi anche negli istituti di vigilanza. Nella normativa sono già state introdotte modifiche, ed altre stanno per esserlo, tendenti a eliminare o alleggerire gli interventi che potevano in qualche misura limitare l'autonomo svolgimento del processo di formazione delle decisioni imprenditoriali.

D'altro canto si tende a potenziare e intensificare l'azione di vigilanza oltre che sui consueti aspetti della gestione quali la redditività, la posizione di liquidità e lo stato degli impieghi, anche sull'organizzazione interna, con particolare riferimento alla struttura degli organi decisionali. Tale azione si va sempre più orientando verso il controllo dell'andamento globale della singola azienda, dei comportamenti imprenditoriali e dei loro effetti sugli equilibri aziendali.

La regolamentazione in tema di partecipazioni delle istituzioni al capitale di altre società riflette tale indirizzo. Da un lato si sono individuati spazi di autonomia decisionale entro i quali si è consentito alle aziende di operare senza munirsi di autorizzazione preventiva; dall'altro si è proceduto a definire in modo più puntuale la cornice normativa del settore e ad assicurare una più completa informativa all'organo di Vigilanza.

Ai medesimi criteri di valorizzazione dell'autonomia gestionale è ispirata la regolamentazione che ha previsto per gli istituti e sezioni di credito speciale la possibilità di raccogliere fondi, senza alcuna autorizzazione preventiva, mediante l'emissione di buoni fruttiferi e certificati di deposito a medio termine, ampliando nel contempo la gamma dei possibili rapporti finanziari tra tali intermediari e le aziende di credito.

Così, ancora, per il frazionamento dei rischi degli istituti di credito speciale si sono sostituiti parametri quantitativi diversificati alle autorizzazioni caso per caso. In tema di limitazioni alla competenza territoriale nell'erogazione del credito sono in corso modifiche normative che produrranno una sostanziale liberalizzazione. Anche nel lavoro di revisione, ormai in fase avanzata, del manuale delle «istruzioni» di vigilanza, viene perseguita la finalità di limitare il più possibile gli adempimenti burocratici connessi con i controlli e di dotare le banche di uno strumento di consultazione agile e chiaro.

Questi sono dunque gli indirizzi che orientano l'azione di vigilanza: ampliare i margini di autonomia dell'impresa bancaria e rendere i controlli

più incisivi; ad essi si è ispirata l'azione svolta nel 1983, di cui si dà conto nei successivi paragrafi.

Struttura e operatività del sistema creditizio

La struttura e l'articolazione territoriale. — Gli orientamenti dell'organo di Vigilanza in materia di evoluzione della struttura del sistema creditizio hanno trovato conferma, nell'anno in rassegna, sia nei processi di concentrazione aziendale sia negli adattamenti dell'articolazione territoriale delle banche.

In tema di concentrazioni, appare fondata l'ipotesi che al crescere della dimensione aziendale faccia riscontro una diminuzione dei costi dell'intermediazione, a condizione peraltro che abbia luogo una razionalizzazione della rete di filiali e che non si producano effetti riduttivi del grado di concorrenza.

Nel valutare caso per caso le ipotesi di fusione tra aziende di credito, l'organo di Vigilanza non trascurava di analizzarne gli effetti sugli assetti territoriali e sul grado di concorrenza nelle singole aree di mercato; l'intendimento è quello di regolare tali effetti mediante un appropriato uso degli strumenti di controllo dell'articolazione territoriale del sistema, avendo di mira l'obiettivo di massimizzare gli incrementi di efficienza.

Permane dunque l'indirizzo favorevole a un processo — graduale e basato su libere determinazioni dei soggetti interessati — tendente alla semplificazione della struttura soprattutto nelle fasce dimensionali medie e basse del sistema.

Le istituzioni creditizie nel loro complesso hanno manifestato negli ultimi anni una maggiore attenzione al problema, realizzando un numero apprezzabile di operazioni di concentrazione: 24 nel corso dell'ultimo triennio, di cui 7 hanno riguardato l'incorporazione di banche, già sottoposte alla procedura di amministrazione straordinaria, da parte di unità di maggiori dimensioni.

Si ha presente che le concentrazioni non sono l'unico mezzo per conseguire economie di scala. Sono auspicabili sia forme di cooperazione tra enti che tendano alla gestione in comune di determinati servizi a costi competitivi, sia ipotesi di integrazione che conducano all'attuazione di politiche di gruppo da parte di più aziende collegate da rapporti di interessenza. Esempi di gruppi bancari, gestiti come tali, non mancano nella realtà del nostro sistema.

Tuttavia, l'acquisizione di pacchetti azionari di altre aziende è da ritenersi un mezzo di sviluppo utilizzabile senza particolari limitazioni territoriali solo dalle aziende che già abbiano raggiunto una rilevanza dimensionale di livello nazionale; per le altre, le ragioni della crescita dimensionale vanno temperate con l'esigenza di evitare bruschi mutamenti delle specifiche caratterizzazioni regionali, o locali, che costituiscono spesso il maggior punto di forza di queste istituzioni.

Analogo criterio si ritiene sia valido nel caso di espansione e razionalizzazione della rete delle dipendenze: mentre per le maggiori aziende non sussistono impedimenti all'impostazione di strategie che facciano riferimento all'intero territorio nazionale, per le altre le modificazioni degli assetti territoriali devono risultare compatibili con la naturale vocazione di ciascun istituto.

A questi criteri ci si è attenuti nel più recente piano di trasferimento di sportelli e si intendono orientare i futuri interventi sull'articolazione territoriale delle banche.

Al 31 dicembre 1983 le aziende di credito iscritte all'Albo erano 1.092, contro 1.085 alla fine del 1982, per effetto dell'iscrizione di 18 aziende, di cui 14 casse rurali e artigiane, 2 banche popolari risultanti da operazioni di fusione e 2 filiali di banche estere, e della cancellazione, avvenuta a vario titolo, di 11 banche già operanti (tav. E 1). Non si sono registrate variazioni, nel corso del 1983, nel numero degli istituti di credito speciale.

Alla medesima data gli sportelli bancari a piena operatività autorizzati erano 12.918 rispetto ai 12.853 del dicembre 1982, con un incremento di 65 unità (tav. E 1), attribuibile, oltre che alle nuove costituzioni, all'autorizzazione di alcuni sportelli a carattere stagionale e ai poteri esercitati dalle regioni a statuto speciale. A distanza di due anni dal rilascio dei provvedimenti assunti con il «Piano nazionale sportelli», risultavano attivate circa 470 delle nuove dipendenze autorizzate, pari al 75 per cento circa del totale, mentre i trasferimenti da comune a comune erano realizzati solo per i due terzi.

La Commissione della CEE, in una recente relazione al Consiglio, ha espresso parere favorevole alla proroga, fino al 15 dicembre 1989, del periodo transitorio, previsto dalla direttiva comunitaria del 12 dicembre 1977, durante il quale gli stati membri possono continuare ad applicare, nell'istruttoria per la costituzione di nuovi enti creditizi, il principio delle esigenze economiche del mercato. Successivamente l'inizio dell'attività creditizia sarà subordinato a un procedimento autorizzativo volto solo all'accertamento dell'esistenza di requisiti determinati in maniera oggettiva.

Tale regime non si applica alla materia degli sportelli bancari, poiché la citata direttiva prevede espressamente la facoltà, per gli stati membri, di subordinare l'apertura di dipendenze nel proprio territorio a un'autorizzazione conforme alla legislazione e alle procedure vigenti nei singoli stati.

AZIENDE DI CREDITO E SPORTELLI BANCARI AUTORIZZATI

A z i e n d e	Consistenze al 31 dic. 1982		V a r i a z i o n i				Consistenze al 31 dic. 1983	
	numero aziende	numero sportelli	aziende			sportelli	numero aziende	numero sportelli
			nuove iscrizioni	cancel- lazioni	trasfor- mazioni			
Istituti di credito di diritto pubblico	6	1.761	—	—	—	5	6	1.766
Banche di interesse nazio- nale	3	917	—	—	—	—	3	917
Banche in forma di s.p.a. . .	124	2.941	—	-5	—	6	119	2.947
Banche popolari coopera- tive	152	2.394	2	-6	—	14	148	2.408
Soc. in nome collettivo	2	4	—	—	—	—	2	4
Casse di risparmio	79	3.486	—	—	—	9	79	3.495
Monti di 1ª categoria	8	127	—	—	—	1	8	128
Monti di 2ª categoria	3	4	—	—	—	—	3	4
Casse rurali e artigiane	669	1.130	14	—	—	28	683	1.158
Filiali di banche estere	31	52	2	—	—	2	33	54
Altre	3	32	—	—	—	—	3	32
Istituti di categoria	5	5	—	—	—	—	5	5
TOTALE . . .	1.085	12.853	18	-11		65	1.092	12.918

È stato ripresentato nell'attuale legislatura il disegno di legge che conferisce al Governo la delega per l'emanazione di norme atte a recepire nel nostro ordinamento la citata direttiva comunitaria.

La Banca d'Italia ha nel frattempo avviato i lavori preparatori del prossimo Piano sportelli, orientandoli all'aggiornamento delle aree di mercato bancario e al perfezionamento degli indicatori statistici relativi al fabbisogno di servizi bancari nei grandi centri urbani.

Nella consapevolezza dei riflessi che lo sviluppo dell'automazione potrà avere sulle tradizionali forme di espansione territoriale, l'organo di Vigilanza giudica con favore la tendenza delle aziende di credito a valersi di apparecchiature automatiche capaci di eseguire operazioni bancarie elementari. Esso privilegia, per evidenti ragioni di efficienza complessiva del servizio reso e di contenimento dei costi, iniziative che coinvolgano una pluralità di aziende. Relativamente ad esse, potranno essere adottate, nell'ambito del sistema autorizzativo, procedure semplificate, rese possibili anche dagli stretti contatti che in questo settore consente un organismo come la Convenzione interbancaria per l'automazione.

L'interesse a una presenza sui mercati esteri manifestato da un numero crescente di istituzioni creditizie italiane è stato assecondato nell'anno in rassegna con l'autorizzazione all'apertura di 5 filiali operative; il Comitato del credito inoltre ha emanato direttive più flessibili per l'apertura di uffici di rappresentanza, al fine di consentire a un numero più elevato di aziende di credito, singolarmente o congiuntamente, di disporre di tale strumento, sempre che un volume rilevante della loro attività riguardi i mercati esteri.

In applicazione di tali criteri, la Banca d'Italia ha autorizzato, nei primi mesi del 1984, l'apertura di 6 uffici di rappresentanza, di cui 3 gestiti in comune da più aziende di credito.

La politica statutaria. — L'analisi e la valutazione degli ordinamenti normativi interni delle istituzioni creditizie sono tese alla ricerca e al perfezionamento di linee guida atte a stimolare l'adozione di moduli organizzativi che garantiscano un elevato grado di efficienza e di correttezza gestionale in sintonia con l'evoluzione del mercato creditizio.

La rimozione dei vincoli statutari all'operatività; l'individuazione di strutture degli organi che assicurino una bilanciata distribuzione di poteri e un adeguato livello di riscontri sulla gestione; l'approntamento di una normativa che consenta il rafforzamento dei mezzi patrimoniali in relazione alla maggiore rischiosità connessa con l'ampliamento delle capacità operative rappresentano principi uniformi, generalizzabili a tutto il sistema degli intermediari.

La validità di tali principi è stata ribadita dal Comitato del credito nella seduta del 27 ottobre 1983, con riferimento alla revisione integrale degli statuti delle casse di risparmio e dei monti di credito su pegno. Anche in relazione a limitate variazioni statutarie in tema di operatività richieste dalle aziende della categoria, il Comitato ha affermato l'esistenza di un nesso di consequenzialità tra la rimozione dei vincoli costituiti dalla previsione tassativa di forme tecniche di impiego e di raccolta e la presenza di idonei assetti organizzativi atti ad accrescere la dialettica fra gli organi aziendali e ad aumentare i riscontri interni.

Le banche private hanno manifestato una crescente sensibilizzazione verso assetti statutari funzionali, snelli e a elevato contenuto organizzativo, in particolare mediante l'abbandono della tradizionale elencazione delle operazioni effettuabili e la tendenza a una migliore articolazione nella distribuzione dei poteri. Ciò costituisce la premessa per una maggiore efficienza nella gestione perseguita con interventi sulla disciplina del decentramento decisionale tesi a razionalizzare i poteri degli organi delegati e a

riservare le scelte degli indirizzi gestionali e delle più importanti decisioni operative al massimo organo amministrativo.

Adeguamenti hanno subito gli statuti degli istituti di credito speciale in conseguenza dell'emanazione della legge n. 23 del 1981, con variazioni nella disciplina dell'operatività e con la previsione delle nuove forme di provvista consentite dalla richiamata normativa. L'ampliamento delle possibilità operative dei mediocrediti regionali previsto dalla legge induce a una attenta valutazione dell'articolazione dei poteri decisionali contenuta negli statuti al fine di considerare l'opportunità di modifiche intese a renderli consoni alle nuove esigenze.

Nel corso del 1983 153 aziende (pari al 13 per cento circa del sistema) hanno elaborato progetti di modifiche statutarie. Le riforme degli ordinamenti interni hanno interessato il 50 per cento degli istituti di credito di diritto pubblico, il 24 per cento degli istituti di credito speciale, il 23 per cento delle casse di risparmio e il 21 per cento delle società per azioni. In particolare sono stati avviati 21 progetti di riforma integrale di statuti di casse di risparmio, dei quali 8 hanno esaurito nell'anno l'iter previsto per l'approvazione. Per le società per azioni le modifiche hanno riguardato prevalentemente i poteri e la composizione degli organi, mentre per le società cooperative maggior rilievo hanno avuto le variazioni ai limiti e alle modalità operative.

Le partecipazioni. — Nel corso del 1983 è continuata l'opera di attuazione dei piani predisposti dalle aziende di credito per adeguare la propria struttura partecipativa ai principi contenuti nella delibera del Comitato del credito del 28 gennaio 1981.

Le dismissioni integrali nel corso dell'anno sono state 117, per un valore nominale di 252 miliardi, di cui 248 miliardi hanno riguardato partecipazioni estere; le operazioni che hanno implicato la cessione di azioni eccedenti l'aliquota percentuale consentita dalla normativa sono state 34 per un valore nominale di 6 miliardi, di cui la metà circa riferita a partecipazioni estere. Nel corso dell'anno precedente le dismissioni integrali erano state 63, le riduzioni di quote 66. Per la completa attuazione delle operazioni di riassetto restavano, al 31 dicembre, da regolarizzare 45 posizioni.

La definizione dei problemi relativi alle *holdings* estere è stata agevolata dall'entrata in vigore della legge n. 72 del 1983 la quale, consentendo la rivalutazione in esenzione fiscale delle interessenze, ha ridotto le plusvalenze tassabili derivanti dalla dismissione. Le partecipazioni facenti capo alle *holdings* sono state acquisite direttamente dalle case madri le quali, per le non detenibili, hanno provveduto a cessioni, liquidazioni od opportune modificazioni nell'operatività.

Esigenze in larga misura derivanti dal riassetto, manifestate nel corso dell'anno dalle aziende di credito, hanno indotto le autorità di Vigilanza a circoscrivere meglio l'ambito degli organismi la cui attività è considerata funzionale a quella bancaria. Nel novero di tali organismi sono state ricomprese le finanziarie di settore che, all'interno del territorio nazionale, esercitano il coordinamento patrimoniale, finanziario e organizzativo di società che svolgono attività parabancaria. In base alla delibera del Comitato del credito dell'ottobre 1983, le singole aziende di credito che possiedono una molteplicità di società di quel tipo possono essere autorizzate a costituire organismi della specie, con esclusiva funzione di coordinamento, fermi restando i poteri di vigilanza.

Tav. E 2

PARTECIPAZIONI ACQUISITE NELL'ANNO (1)

Ripartizione per categorie di aziende di credito
(importi in miliardi di lire)

Categorie di aziende di credito	1982						1983					
	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 ...	36	282,9	37,9	50	95,5	34,8	46	221,4	45,1	73	67,2	16,4
Banche di interesse nazionale	26	25,3	3,4	26	15,8	5,7	29	65,8	13,4	34	27,6	6,8
Banche in forma di s.p.a., di s.n.c. e filiali di banche estere	164	208,1	27,9	326	82,2	30,0	166	35,1	7,2	302	151,2	37,0
Banche popolari cooperative	195	149,4	20,0	257	24,1	8,8	237	50,0	10,2	147	45,0	11,0
Casse di risparmio e Monti di 1° cat. ...	134	70,3	9,4	172	43,2	15,7	161	76,3	15,5	327	77,4	18,9
Casse rurali e artigiane	139	4,4	0,6	96	2,6	1,0	684	21,4	4,4	175	1,3	0,3
Istituti di categoria ...	11	5,7	0,8	19	10,9	4,0	22	20,8	4,2	15	39,3	9,6
Totale ...	705	746,1	100,0	946	274,3	100,0	1.345	490,8	100,0	1.073	409,0	100,0

(1) Compresa quelle in corso di acquisizione ma già autorizzate.

Sul finire del 1983 sono state costituite le prime società di gestione di fondi comuni di investimento, nei confronti delle quali è stata consentita l'assunzione di partecipazioni di controllo solo ad aziende che si contraddistinguano per un'adeguata dimensione e organizzazione o che dispongano di una comprovata esperienza nel settore dell'intermediazione in titoli. È stata autorizzata la costituzione di 18 società della specie, con un conferimento di capitale complessivo da parte delle sole aziende di credito di 29 miliardi.

Nel 1983, a fronte di una diminuzione nell'acquisizione di partecipazioni bancarie (491 miliardi di valore nominale contro 746 nel 1982), le partecipazioni assunte dalle aziende di credito in' enti non bancari sono ammontate a 409 miliardi, con un incremento di quasi il 50 per cento rispetto all'anno precedente (274 miliardi) (tav. E2). Di esse 161 miliardi, pari al 39 per cento del totale, si riferiscono a operazioni di ricupero di crediti.

Una flessione hanno denunciato gli apporti di capitale di rischio alle società che svolgono attività di *leasing* e *factoring* (rispettivamente 46 e 19 miliardi, contro 102 e 65 miliardi nel 1982). Tali attività, attenuatasi la spinta iniziale, affrontano ora una fase nella quale sui problemi degli apporti patrimoniali, tipici del momento di fondazione, prevalgono quelli della struttura organizzativa, della qualità e del costo del prodotto, della penetrazione nel mercato.

È stata di recente elaborata una proposta operativa che potrà consentire alle aziende di credito interessate la costituzione di società specializzate nell'attività di *merchant banking*, nel rispetto peraltro del principio fondamentale dell'ordinamento creditizio italiano di separazione fra gestione bancaria e gestione industriale. Questa esigenza induce a preferire l'ipotesi in cui le funzioni di *merchant banking* facciano capo a organismi autonomi, al cui capitale le banche partecipino entro il limite dei propri fondi patrimoniali, al fine di evitare la trasformazione di mezzi di terzi in potenziali immobilizzi.

Alla medesima esigenza risponde il principio che i nuovi organismi si avvalgano dei mezzi propri per l'acquisizione di interessenze di minoranza in imprese industriali e commerciali. Forme consortili appaiono particolarmente idonee allo scopo, consentendo di aggregare esperienze professionali diversificate e di alto livello, indispensabili per lo svolgimento delle nuove funzioni, e di dotare i nuovi organismi di un'adeguata base patrimoniale.

La regolamentazione dell'attività bancaria. — Il 1983 è stato caratterizzato dall'allentamento dei controlli diretti sulle aziende di credito e da un più stretto operare attraverso l'uso degli strumenti classici di controllo indiretto. Il massimale sugli impieghi, rinnovato per sei mesi, è stato, limitatamente alla seconda parte dell'anno, sostituito da un'azione di sorveglianza affidata alla collaborazione delle banche.

Questo nuovo indirizzo ha consentito di restituire alle banche il deposito vincolato ammontante al 30 giugno a 2.349 miliardi (tav. aE 1). Detto deposito riguardava 390 aziende di credito, appartenenti a tutte le categorie, con l'eccezione delle banche di interesse nazionale.

La riserva obbligatoria al contrario è divenuta più incisiva grazie all'aumento dell'aliquota (dal 20 al 25 per cento dell'incremento dei depositi,

fino al raggiungimento del 22,5 per cento della loro consistenza) e all'inclusione nell'aggregato soggetto a riserva di ogni forma di raccolta di tipo fiduciario.

Il versamento a riserva obbligatoria è ammontato a 10.453 miliardi e il rapporto tra la riserva costituita e l'ammontare degli aggregati soggetti alla medesima è passato tra il 1982 e il 1983 dal 15,6 per cento al 17 per cento (13 e 14,2 per cento per le casse di risparmio). La consistenza della riserva alla fine dell'anno aveva raggiunto i 63.660 miliardi (tav. E 3).

Tav. E 3

RISERVA OBBLIGATORIA DELLE AZIENDE DI CREDITO

(Importi in miliardi di lire)

Periodi (1)	BANCHE			CASSE DI RISPARMIO			TOTALE		
	Versato	Vari- azz. assol.	Var. %	Versato	Vari- azz. assol.	Var. %	Versato	Vari- azz. assol.	Var. %
1982 - dic.	41.004	—	—	12.203	—	—	53.207	—	—
1983 - gen.	40.181	- 823	- 2,0	12.096	- 107	- 0,9	52.277	- 930	- 1,7
feb.	39.314	- 867	- 2,1	12.151	55	0,4	51.465	- 812	- 1,5
mar.	38.906	- 408	- 1,0	11.899	- 252	- 2,1	50.805	- 660	- 1,3
apr.	38.873	- 33	- 0,1	11.974	75	0,6	50.847	42	0,1
mag.	38.558	- 315	- 0,8	11.886	- 88	- 0,7	50.444	- 403	- 0,8
giu.	39.824	1.266	3,3	12.197	311	2,6	52.021	1.577	3,1
lug.	40.071	247	0,6	12.571	374	3,1	52.642	621	1,2
ago.	40.401	330	0,8	13.030	459	3,6	53.431	789	1,5
set.	41.156	755	1,9	13.295	265	2,0	54.451	1.020	1,9
ott.	41.554	398	1,0	13.413	118	0,9	54.967	516	0,9
nov.	41.186	- 368	- 0,9	13.424	11	0,1	54.610	- 357	- 0,6
dic.	48.359	7.173	17,4	15.301	1.877	14,0	63.660	9.050	16,6

(1) I mesi indicano la data di riferimento della riserva e non quella di effettivo versamento.

I fondi reperiti attraverso vendite temporanee di titoli alla clientela con successivo patto di riacquisto, ora assoggettati all'obbligo di riserva per effetto della nuova disciplina, si sono più che dimezzati (da 4.800 miliardi alla fine del 1982 a 2.000 miliardi al 31 dicembre 1983).

I certificati di deposito per i quali, in base al decreto del Ministro del tesoro del 28 dicembre 1982, è prevista una maggiorazione sulla remunerazione della riserva obbligatoria alla fine del 1983 ammontavano a 3.251 miliardi, pari allo 0,9 per cento della raccolta soggetta a riserva. Le tre banche di interesse nazionale detengono il 48 per cento circa del mercato; la quota degli istituti di diritto pubblico e quella restante del sistema bancario sono

pari, rispettivamente, a circa il 20 e il 32 per cento. I saggi di interesse variano per i titoli a 6 mesi tra il 15 e il 17,5 per cento, per quelli a 12 mesi tra il 15,5 e il 18 per cento.

Anche il vincolo di portafoglio è stato reso meno oneroso sia attraverso la riduzione dell'aliquota (dal 6,5 al 5,5 per cento) sia attenuando l'obbligo del reinvestimento dei titoli rimborsati del settore mobiliare e di quello degli «altri emittenti» (50 per cento anziché il totale).

Le aziende hanno effettuato investimenti in titoli a reddito fisso in misura superiore all'obbligo ad esse imposto, aumentando il portafoglio utile per l'assolvimento del vincolo di 7.424 miliardi a fronte di investimenti dovuti per 5.144 miliardi; la consistenza complessiva delle eccedenze superava, alla fine del 1983, gli 11.000 miliardi contro gli 8.900 miliardi della fine del 1982.

Per il primo semestre 1984, mentre è rimasta invariata l'aliquota del vincolo di portafoglio, si è proceduto verso un ulteriore alleggerimento, non essendo più previsto alcun obbligo di reintegrare i titoli rimborsati diversi da quelli fondiari, agrari e delle opere pubbliche.

Il principio della specializzazione per scadenze, vigente nel nostro ordinamento, consente alle aziende di credito di operare nel settore del medio e del lungo termine solo entro determinati limiti, che, per l'attività in lire, variano, in dipendenza anche di fattori storici, fra le diverse categorie di aziende.

L'attività in valuta è invece disciplinata in maniera uniforme per tutte le categorie di aziende di credito. L'organo di Vigilanza ha facoltà di concedere a ogni azienda un *plafond* a carattere rotativo per la raccolta di disponibilità all'estero con vincolo di durata oltre i 18 mesi ma, di regola, non superiore a 5 anni, da impiegare in finanziamenti, connessi prevalentemente con l'esportazione di merci e servizi, con analogo vincolo di durata. È prevista inoltre la concessione di massimali operativi per effettuare impieghi in valuta oltre i 18 mesi non bilanciati da raccolta con pari vincolo di durata.

L'orientamento tradizionalmente seguito dall'organo di Vigilanza privilegia una struttura delle operazioni in valuta estera equilibrata sotto l'aspetto delle scadenze. In tale orientamento, vieppiù attuale alla luce dei rischi di immobilizzo collegati alle operazioni di rifinanziamento del debito estero di importanti paesi mutuatari, si inquadrano gli inviti rivolti alle istituzioni creditizie affinché osservino un maggior equilibrio per scadenze dell'attivo e del passivo, ampliando la raccolta di disponibilità a medio termine sui mercati internazionali.

Alla fine del 1983 le aziende di credito erano autorizzate a valersi di 115 *plafonds* rotativi (per un ammontare di 6.150 miliardi) e di 88 massimali operativi (2.168 miliardi) (tav. E 4).

AUTORIZZAZIONI ALL'OPERATIVITÀ IN VALUTA
OLTRE IL BREVE TERMINE
(situazione a fine 1983 - 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	5	2.041	5	725
Banche di interesse nazionale	3	867	3	675
Banche di credito ordinario	33	1.632	32	429
Casse di risparmio	32	554	14	124
Banche popolari	17	389	13	129
Filiali di banche estere in Italia	25	667	21	86
Totale Italia . . .	115	6.150	88	2.168
Filiali di banche italiane all'estero	7	2.750	9	8.166
TOTALE GENERALE . . .	122	8.900	97	10.334

(1) Importi aggiornati al cambio medio di dicembre 1983.

Risultavano inoltre autorizzati 7 *plafonds* rotativi per un ammontare complessivo di 2.750 miliardi e 9 massimali operativi per un importo di 8.166 miliardi, rispettivamente per operazioni di raccolta e di impiego in valuta oltre il breve termine alle filiali estere di banche italiane.

Riguardo all'operatività in lire oltre il breve termine, al 31 dicembre 1983 erano state rinnovate, ai sensi del DM 5 giugno 1981, 4 deroghe alla normativa di carattere generale, volte a consentire alle aziende di credito interessate la possibilità di fornire 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 31 massimali per operazioni della specie (per un importo complessivo di 1.563 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.

Gli affidamenti. — Le modifiche introdotte nella disciplina di alcuni istituti di vigilanza, nonché l'evoluzione differenziata degli aggregati sui quali si basa la normativa sul limite di fido, e in particolare la tendenza all'incremento dei mezzi propri delle aziende di credito, hanno determinato negli ultimi anni una riduzione delle operazioni soggette alla preventiva autorizzazione dell'organo di Vigilanza.

La crescente autonomia delle banche in materia si è manifestata con il progressivo innalzamento dei massimali e con la perdita di efficacia della soglia del quinto del patrimonio, configurandosi di fatto quale limite di fido rilevante l'ammontare dei mezzi patrimoniali.

Nel 1983 sono diminuite ancora le richieste di deroga inoltrate dalle aziende di credito, ad eccezione di quelle delle filiali di banche estere, a causa dell'accresciuto numero e della particolare configurazione dell'operatività di tali aziende (tav. E 5).

Tav. E 5

NUMERO DELLE AUTORIZZAZIONI CONCESSE
IN MATERIA DI AFFIDAMENTI

Causale	Beneficiari				TOTALE	
	Aziende di credito		Istituti di credito speciale		1982	1983
	1982	1983	1982	1983		
Limite fido	1.914	1.920	1.299	—	3.213	1.920
<i>di cui: filiali di banche estere</i> ..	805	1.029	—	—	—	—
Soggetti collegati	681	752	—	—	681	752
Competenza territoriale	7.940	9.164	147	149	8.087	9.313
Deroghe statutarie	3.755	4.303	—	—	3.745	4.303
Altre causali	508	514	—	—	508	514
Totale . . .	14.788	16.653	1.446	149	16.234	16.802

Una dinamica opposta hanno fatto registrare le richieste di deroga alla competenza territoriale; nel 1983 le autorizzazioni della specie sono state 9.164, di cui 6.517 rilasciate alle casse rurali e artigiane, soggette a specifici vincoli legislativi (rispettivamente 7.940 e 5.650 nel 1982).

L'elevato numero di tali deroghe, in costante aumento negli ultimi anni, ha indotto l'organo di Vigilanza a sottoporre a un riesame critico l'istituto della competenza territoriale, alla luce dell'evoluzione dell'attività bancaria e degli orientamenti maturati in tema di concorrenza.

L'analisi ha posto in evidenza che è possibile pervenire a una riduzione consistente del numero di autorizzazioni, anche per effetto di un più ampio utilizzo delle abilitazioni a operare in via continuativa.

Nel corso dell'anno sono state rilasciate 237 deroghe statutarie in forma di massimali operativi, per la maggior parte in favore di casse di risparmio. L'organo di Vigilanza considera il ricorso alla deroga un meccanismo non idoneo a surrogare l'ampliamento in via permanente dell'operatività, al quale le aziende possono pervenire mediante modifiche dei loro statuti.

Nel 1983 ha dispiegato i suoi effetti la normativa in materia di concentrazione dei rischi degli istituti di credito speciale, introdotta sul finire dell'anno precedente in attuazione delle disposizioni promananti dalla legge

n. 23 del 1981 (nel 1982 le richieste di deroga al limite di fido erano state circa 1.300). Le segnalazioni pervenute alla Banca d'Italia indicano una situazione degli istituti in linea, nel suo complesso, con il nuovo regime.

Solo 18 istituti, sugli 88 soggetti alla normativa, presentano affidamenti eccedenti il limite individuale di fido (30 posizioni). Riguardo ai limiti globali, che per la fine del 1985 dovranno essere inderogabilmente rispettati, 8 istituti debordavano rispetto al limite riferito al patrimonio e 3 rispetto a quello relativo al totale degli affidamenti.

Il mercato dei valori mobiliari

La regolazione dell'accesso al mercato. — Nel 1983 è stata introdotta dalla legge 77 una forma di controllo sull'accesso al mercato dei valori mobiliari atipici. Essa si discosta dal regime vigente per le emissioni dei titoli azionari e obbligazionari; mentre queste ultime sono soggette a una serie articolata di controlli, i valori atipici sono soggetti al solo controllo quantitativo della Banca d'Italia, ai sensi dell'art. 11 della suddetta legge, e al vaglio della Consob, con riferimento alla trasparenza dell'informazione.

La Banca d'Italia dispone di un termine di venti giorni, dalla ricezione della comunicazione delle società emittenti, entro il quale può ridurre, con provvedimento motivato, l'importo dell'emissione. Essa esercita il proprio potere con riferimento alle esigenze di controllo della quantità e della composizione dei flussi finanziari in conformità con le direttive generali emanate dal CIPE e dal Comitato per il credito e il risparmio.

Il Ministro del tesoro, con decreto dell'8 settembre, ha emanato direttive per l'esercizio dei compiti attribuiti alla Banca d'Italia stabilendo che essa deve, fra l'altro, accertare preliminarmente l'inquadrabilità delle emissioni oggetto di comunicazione nella disciplina di cui all'art. 11 della legge 77, escludendo dalla procedura in parola, in particolare, quelle che abbiano caratteristiche sostanzialmente riconducibili a un prestito obbligazionario.

Nel corso del 1983 sono pervenute alla Banca d'Italia 57 comunicazioni riguardanti lo svolgimento di attività connesse con l'emissione di titoli atipici. Di esse 14 riguardavano certificati immobiliari, 9 certificati finanziari, 7 fedi emesse da enti di gestione fiduciaria, 15 il collocamento di quote di fondi comuni di investimento di diritto estero. Le rimanenti si riferivano a operazioni non chiaramente inquadrabili nella legge. L'importo complessivo delle emissioni per il 1983, rientranti nelle prime tre categorie di titoli, ammontava a circa 204 miliardi.

La Banca d'Italia ha considerato non rientranti nell'ambito della legge 77, e perciò non accoglibili, 5 operazioni che si configuravano, in due casi, come ipotesi di intermediazione di tipo bancario, in altri tre casi come emissioni obbligazionarie. Inoltre l'importo di un'operazione, non giudicata rispondente alle condizioni del mercato, è stato ridotto a 1 miliardo di lire.

Nel 1983 la richiesta di emissione di obbligazioni da parte degli istituti di credito speciale è stata più contenuta rispetto all'anno precedente: sono state rilasciate autorizzazioni per un importo di 15.547 miliardi, pari a circa il 92 per cento del totale richiesto (73 per cento nel 1982) (tav. E6).

Tav. E 6

AUTORIZZAZIONI ALL'EMISSIONE DI VALORI MOBILIARI
(miliardi di lire)

Autorizzazioni accordate nell'anno	O b b l i g a z i o n i							A z i o n i		
	Istituti di credito speciale				Enti pubblici (1)	Enti privati	Totale obbligazioni	Ai sensi della sola Legge 428/55	Altre	Totale
	titoli a tasso fisso	titoli indicizzati	titoli convertibili	totale						
1982	7.416	7.063	350	14.829	5.011	1.059	20.899	3.099	2.953	(2) 6.052
1983	7.829	7.562	156	15.547	2.820	1.251	19.618	6.994	4.839	(3) 11.833
<i>Variatz. %</i>	5,5	7,5	-55,4	4,8	-43,7	18,1	-6,1	125,7	63,9	95,5

(1) Compresa le Aziende autonome statali. — (2) Oltre a 1.875 miliardi per conferimento di aziende. — (3) Oltre a 655 miliardi per conferimento di aziende.

Anche gli «emittenti pubblici» hanno contenuto il loro ricorso al mercato: le emissioni autorizzate, pari a 2.820 miliardi (contro 5.011 miliardi nel 1982), si riferiscono per circa i quattro quinti a prestiti obbligazionari dell'Enel.

La prevalenza delle obbligazioni a tasso variabile su quelle a tasso fisso, unitamente alla sperimentazione di strumenti finanziari più sofisticati, mutuati dai mercati internazionali, ha confermato la tendenza degli emittenti ad affidarsi a condizioni di emissione più rispondenti alle preferenze dei risparmiatori.

La totalità delle emissioni degli enti pubblici e il 52 per cento di quelle degli istituti speciali sono state effettuate a tassi variabili, ancorati generalmente a parametri di natura finanziaria.

Il ricorso al mercato da parte delle società per azioni per operazioni sul capitale ha fatto registrare un rilevante incremento rispetto ai livelli raggiunti l'anno precedente, dovuto ad alcune importanti operazioni di società non quotate appartenenti all'area delle Partecipazioni statali; l'importo globale delle autorizzazioni concesse — al netto di quelle per concentrazione aziendale — è passato da 6.052 miliardi del 1982 a 11.833 miliardi nel 1983.

I fondi comuni di investimento mobiliare. — Nel corso del 1983 e nei primi mesi del 1984 si è sviluppato il processo di produzione normativa che ha consentito di istituire i primi fondi comuni di investimento mobiliare di diritto italiano previsti dalla legge n. 77 del 23 marzo 1983.

Nel luglio 1983 la Banca d'Italia ha provveduto a emanare le disposizioni applicative della legge; fra queste assumono particolare rilievo la determinazione delle modalità d'investimento del capitale delle società di gestione, improntate ad assicurare ai cespiti una pronta realizzabilità e stabilità di valore nel tempo, e la fissazione di limiti agli investimenti dei fondi, volta in particolare a dare attuazione al principio del frazionamento dei rischi sancito dalla legge e caratteristico di questo tipo di intermediari finanziari.

Inoltre, sentita la Consob, sono stati predisposti gli schemi tipo dell'informativa che le società di gestione e i fondi sono tenuti a produrre e sono stati determinati i criteri e le modalità di calcolo del valore delle quote.

La misura massima degli investimenti effettuabili in titoli di un unico emittente è stata individuata, tenuto conto del progetto di direttiva comunitaria in materia e di altre esperienze estere, nel 5 per cento del patrimonio del singolo fondo. Tale limite, al fine di agevolare la fase di decollo dei fondi, è stato elevato, per un periodo transitorio di 3 anni, al 10 per cento, a condizione che il totale dei titoli degli emittenti nei quali ciascun fondo investe più del 5 per cento del patrimonio non superi il 40 per cento del patrimonio medesimo.

Un altro rilevante compito affidato dalla legge 77 alla Banca d'Italia consiste nell'approvazione dei singoli regolamenti dei fondi. I criteri predefiniti in materia dall'organo di Vigilanza, secondo indirizzi di carattere generale, vengono portati a conoscenza degli operatori in occasione di incontri disposti per la definizione dei testi dei regolamenti. La Banca d'Italia ha infatti fornito un'assidua collaborazione agli esponenti delle società di gestione, al fine di giungere alla stesura di regolamenti che siano nello stesso tempo rispondenti alla lettera e allo spirito della legge e alle scelte operative delle società di gestione e capaci altresì di fornire ai risparmiatori un'informativa chiara delle regole che presiedono al funzionamento di ciascun fondo.

Al 30 aprile 1984 il Ministro del tesoro aveva autorizzato, sentita la Banca d'Italia, 9 società di gestione a istituire 14 fondi comuni, 2 dei quali prevalentemente orientati al comparto azionario, 8 destinati a operare indifferentemente su titoli azionari e obbligazionari, 4 su attività di mercato monetario.

Alla stessa data la Banca d'Italia aveva approvato il regolamento di un fondo, che quindi è stato posto nelle condizioni di operare, mentre era imminente la formale approvazione di altri regolamenti.

L'entrata in vigore della legge 77 ha sollevato il problema dei fondi comuni di investimento esteri in atto autorizzati dal Ministero del commercio con l'estero, ai sensi della disciplina valutaria, a collocare proprie quote in Italia. Non è infatti ipotizzabile che tali fondi — tra i quali si rinven- gono fondi mobiliari e immobiliari, aperti e chiusi — possano continuare a ope- rare nel nostro paese al di fuori di qualsiasi controllo, che non sia quello va- lutario, proprio nel momento in cui la particolare intermediazione finanzia- ria svolta dai fondi comuni viene fatta oggetto di una specifica disciplina.

L'evoluzione del quadro normativo pone quindi l'esigenza, per gli ope- ratori interessati, di ricercare gli strumenti più idonei a consentire la trasfor- mazione dei fondi preesistenti alla legge 77 in entità compatibili con i prin- cipi e i criteri generali da questa sanciti. In tale direzione si muove il disegno di legge deliberato dal Consiglio dei ministri.

Attività di controllo sulle istituzioni creditizie

Il controllo documentale. — Nell'attuale contesto, caratterizzato fra l'al- tro dalla tendenza alla riduzione del rendimento dell'attività di impiego ac- compagnata da una persistente vischiosità del costo della raccolta e da più elevati oneri di struttura, l'analisi dei consueti profili tecnici (situazione pa- trimoniale, stato degli impieghi, redditività) ha costituito la base per una ge- nerale azione di stimolo diretta alla diversificazione dell'attività aziendale e delle fonti di reddito.

Le aziende di maggiori dimensioni sono state sensibilizzate sulla neces- sità di ampliare il volume dei servizi e di praticare per essi adeguate politiche dei prezzi. È stata anche richiamata l'attenzione sulla necessità di eliminare le carenze di carattere organizzativo, allo scopo di conseguire più elevati li- velli di efficienza operativa. Tali interventi hanno assunto particolare rilievo per le aziende di minori dimensioni per le quali, in presenza di più limitate possibilità operative, la razionalizzazione degli assetti interni costituisce il principale mezzo per il miglioramento delle potenzialità reddituali. Modifi- che organizzative sono state richieste anche con riferimento ai settori dell'erogazione del credito e dei controlli sull'andamento dei fidi alle aziende che presentavano processi di deterioramento nello stato degli impie- ghi.

Le principali modifiche intervenute nell'attività di intermediazione emergono dall'analisi dei valori medi di alcuni indicatori dell'operatività bancaria calcolati per sin- gola istituzione creditizia e riferiti a un campione rappresentativo di aziende il cui attivo è pari a oltre il 90 per cento del totale del sistema (escluse le casse rurali e artigiane) (tav. aE2).

L'organo di Vigilanza continua a essere impegnato nell'affinamento delle segnalazioni contabili delle istituzioni creditizie allo scopo di adeguarle alle modificazioni che intervengono nei mercati finanziari e nella operatività dei soggetti, oltre che alle innovazioni nelle forme di controllo. Tale azione favorisce anche l'efficienza dei sistemi di rilevazione all'interno degli intermediari creditizi, supplendo alla mancanza di una disciplina organica della contabilità di impresa nel settore del credito, e induce miglioramenti anche nell'informativa diretta ai terzi.

Nel 1983 sono state avviate modifiche alle segnalazioni di vigilanza concernenti il conto economico e la matrice dei conti.

Con la prima di dette riforme, entrata in vigore dal gennaio 1984, si mira a conferire maggiore completezza e significatività alle informazioni sull'andamento reddituale delle istituzioni creditizie. Con l'estensione a tutto il sistema bancario della previsione di segnalazioni trimestrali si è inteso intensificare il controllo, da parte dell'organo di Vigilanza, sul grado di economicità della gestione e favorire il perfezionamento delle procedure interne di rilevazione. La riforma pone inoltre le basi per l'elaborazione, in collaborazione con le associazioni di categoria, di indici di confronto dell'attività bancaria.

Il progetto di revisione della matrice dei conti delle aziende di credito, ormai giunto alla fase conclusiva, tende a omogeneizzare il grado di analiticità e la periodicità della base informativa, a prescindere dalle dimensioni aziendali, oltre che a conferire alle informazioni una struttura più funzionale alle esigenze di supervisione bancaria e di analisi economica.

Il processo di adeguamento e di ampliamento dell'informazione ha anche interessato specifici profili operativi connessi con lo sviluppo dell'intermediazione internazionale delle banche italiane.

Con l'introduzione, nel 1982, della rilevazione relativa ai *bilanci consolidati* delle aziende di credito e delle società bancarie e finanziarie estere controllate dalle medesime, è stata data in via anticipata parziale attuazione sul piano amministrativo al principio della vigilanza su base consolidata adottato in sede comunitaria, con la direttiva n. 350 del 13 giugno 1983, al fine di consentire il controllo globale sull'attività degli enti creditizi. La completa attuazione della vigilanza consolidata è peraltro subordinata all'approvazione del disegno di legge sul controllo delle partecipazioni bancarie che è stato ripresentato al Parlamento integrato ai sensi della direttiva CEE.

La rilevazione alla fine del 1982 ha riguardato undici imprese bancarie nazionali per un attivo di bilancio che supera il 43 per cento del totale delle aziende di credito (escluse le casse rurali e artigiane); essa non ha posto in luce sostanziali variazioni, rispetto ai dati di fine 1981, nel peso relativo della componente estera sul totale di bilancio delle istituzioni creditizie esaminate, specie ove si tenga conto dei riflessi delle modifiche interve-

nute nei cambi. La sezione estera dei gruppi (12.051 miliardi) (tav. aE3) rappresenta il 4,2 per cento del totale del bilancio delle capogruppo (289.285 miliardi) a fronte del 3,7 per cento del 1981.

L'entità dei rapporti attivi delle aziende capogruppo verso le proprie sussidiarie è rimasta pressoché stabile (3.238 miliardi a fronte dei 3.169 dell'anno precedente); ciò ha determinato, in presenza di un più accentuato aumento del totale delle attività e dei mezzi patrimoniali delle capogruppo, una contrazione dell'incidenza dei cennati rapporti verso le sussidiarie sulle grandezze da ultimo richiamate (passata rispettivamente dall' 1,3 e dal 51,2 per cento nel 1981 all'1,1 e al 37,9 per cento nel 1982). Sostanzialmente immutato è risultato anche il saldo positivo tra i rapporti attivi e passivi delle case madri medesime nei confronti della sezione estera (2.365 contro 2.181 miliardi di fine 1981).

L'analisi dei dati riguardanti la rilevazione *sull'esposizione paese* ha posto in luce per il 1983 un incremento del valore in lire dei crediti per cassa concentratosi nel secondo semestre dell'anno, che non ha peraltro dato luogo a modifiche rilevanti nella distribuzione per aree geografiche (tav. aE 4).

Alla fine del 1983 l'ammontare dei crediti per cassa globalmente erogati a operatori non residenti risulta pari, per l'insieme delle unità bancarie operanti sia in Italia sia all'estero, senza tener conto delle controllate, a 109.712 miliardi (di cui il 51,6 per cento, pari a 56.602 miliardi, concessi direttamente dalle unità italiane), con un aumento di oltre 28.000 miliardi (35 per cento) rispetto ai valori in essere alla fine del 1982.

Se si prendono in esame i soli prestiti in favore delle aree caratterizzate, nell'attuale congiuntura internazionale, da maggiore instabilità finanziaria, si riscontra che il rapporto tra tali crediti e i fondi propri delle istituzioni creditizie esposte è passato, per i paesi dell'America latina, dal 27,5 al 21,5 per cento, per quelli dell'Europa dell'Est dal 14,4 al 9,5 per cento.

I fondi patrimoniali. — Alla fine del 1983 — data alla quale, non essendo intervenuta l'approvazione dei bilanci da parte degli organi competenti, non sono compresi i risultati di gestione dell'esercizio trascorso — la consistenza dei mezzi patrimoniali delle aziende di credito (campione mensile) era pari a 29.500 miliardi, con un incremento di 8.450 miliardi rispetto all'anno precedente (4.600 nel 1982). Tale andamento risente in parte dell'effetto prodotto sui patrimoni aziendali dall'applicazione della legge n. 72 del 1983 sulla rivalutazione monetaria dei beni e del capitale delle imprese. Anche escludendo questa componente straordinaria, quantificabile in circa il 40 per cento del suddetto incremento, la dinamica dei fondi patrimoniali ha confermato il processo, in atto da alcuni anni, di miglioramento del grado di patrimonializzazione delle aziende di credito, conseguito attraverso una crescita dei mezzi propri a un tasso superiore a quello fatto registrare dall'attività di intermediazione.

L'incremento dei fondi patrimoniali delle aziende di credito riferibile agli aumenti di capitale realizzati nel 1983, pari a 600 miliardi circa, è notevolmente diminuito rispetto al 1982, anno in cui gli apporti esterni alle aziende sono stati di 1.550 miliardi. Nel periodo di riferimento sono stati autorizzati aumenti di capitale non ancora attuati per 387 miliardi. Le scelte delle banche in materia hanno risentito della fase cedente del mercato dei titoli azionari, per cui si è registrata una generale tendenza alla diminuzione dei sovrapprezzi delle azioni e un incremento dell'incidenza della componente gratuita negli aumenti di capitale. Il dato del 1982 è peraltro influenzato dall'attuazione in quell'anno

della ricapitalizzazione dei banchi meridionali. Per quanto riguarda la distribuzione per categoria istituzionale, oltre il 50 per cento degli aumenti di capitale ha interessato le banche popolari.

Il rapporto patrimonio/impieghi è aumentato dal 12,6 al 15,3 per cento, e quello patrimonio/mezzi fiduciari dal 6,1 al 7,6 per cento anche a causa della più contenuta crescita dei mezzi fiduciari rispetto al precedente esercizio (tav. E 7).

Tav. E 7

**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	1979	1980	1981	1982	1983
AZIENDE DI CREDITO ORDINARIO (3)					
Patrimonio/Impieghi	8,7	9,1	11,0	12,6	15,3
Patrimonio/Mezzi fiduciari	4,1	4,6	5,9	6,1	7,6
ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (4)					
Patrimonio/Impieghi	9,1	9,9	9,9	10,0	11,0
Patrimonio/Mezzi fiduciari	8,4	9,3	9,4	9,2	10,1
TOTALE SISTEMA					
Patrimonio/Impieghi	8,9	9,4	10,6	11,6	13,7
Patrimonio/Mezzi fiduciari	5,1	5,7	6,7	6,9	8,2

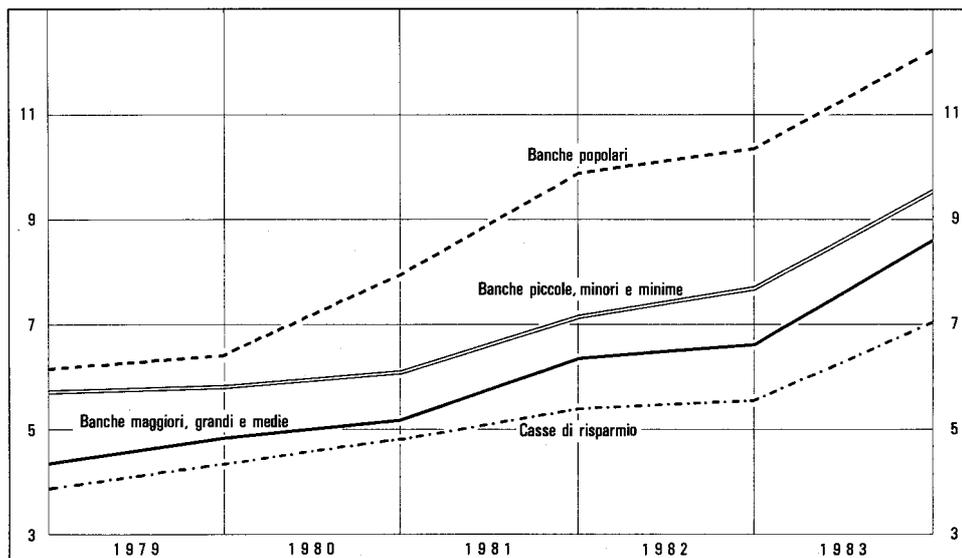
(1) Ciascun indice è dato dal rapporto fra la sommatoria delle voci contabili rilevate per il sistema di riferimento che confluiscono nel numeratore e nel denominatore. — (2) Gli impieghi delle aziende di credito comprendono i crediti per cassa nei confronti della clientela residente e non residente, 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.

Un uguale andamento si registra per l'aggregato più ampio costituito dal patrimonio e dai fondi liberi (36.300 miliardi alla fine del 1983, a fronte di 25.900 alla fine del 1982), con un'incidenza sugli impieghi passata nell'anno di riferimento dal 15,7 al 19 per cento e sui mezzi fiduciari dal 7,8 al 9,6 per cento.

L'analisi per gruppi giuridico-dimensionali di aziende ha confermato il divario esistente tra le banche popolari e le altre categorie (fig. E 1). Pur essendo l'indice notevolmente migliorato in tutti i gruppi considerati, a livello più alto continuano a collocarsi le banche popolari (12,2 per cento) seguite dalle banche piccole, minori e minime (9,5 per cento), dalle banche maggiori, grandi e medie (8,6 per cento) e dalle casse di risparmio (7 per cento).

L'aumento dei mezzi propri degli istituti di credito speciale, pari a 2.580 miliardi, in presenza di un'attenuazione del tasso di crescita degli impieghi e dei mezzi fiduciari, ha permesso anche a tali istituzioni un incremento del grado di patrimonializzazione. Infatti, alla fine del 1983 il rap-

Fig. E 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 oscillazioni 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.

porto patrimonio/impieghi era pari all' 11 per cento e quello patrimonio/mezzi fiduciari al 10,1 per cento (rispettivamente 10 e 9,2 nel 1982).

Le operazioni di aumento di capitale attuate dagli istituti di credito speciale sono state 28, con un aumento di mezzi propri pari a 430 miliardi che ha interessato in prevalenza il settore del credito mobiliare (250 miliardi).

Lo stato degli impieghi. — I dati a disposizione indicano un accrescimento del peso complessivo delle sofferenze rispetto al credito concesso; l'aumento dei mezzi propri ha peraltro determinato una maggiore capacità delle banche di fronteggiare la rischiosità degli impieghi.

Dalle *segnalazioni statistiche* risulta che nel 1983 le posizioni in sofferenza delle aziende di credito, escluse le casse rurali, sono passate da 8.510 miliardi a 10.879 miliardi (con un aumento del 27,8 per cento) e quelle degli istituti di credito speciale da 3.474 miliardi a 4.193 miliardi (20,7 per cento). Vi è stato pertanto un rallentamento nel tasso di crescita di tali partite (rispettivamente 30,8 e 21,3 per cento nel 1982).

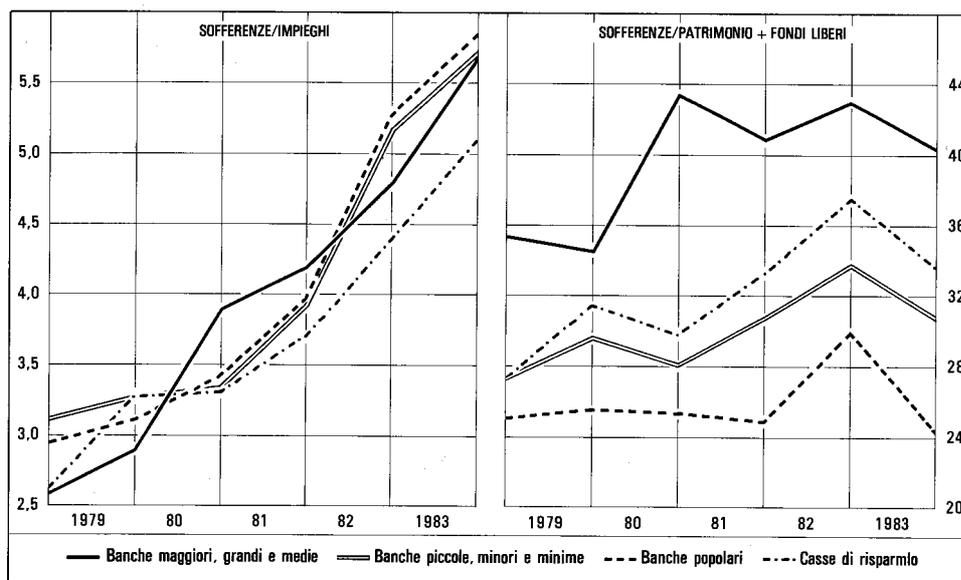
Per quanto riguarda in particolare le aziende di credito, il peso relativo delle anzidette posizioni rispetto al credito bancario è passato dal 5 al 5,5 per cento, aumento più contenuto rispetto a quello registrato l'anno precedente (0,7 punti percentuali). L'incidenza delle sofferenze continua ad es-

sere più elevata per le banche piccole, minori e minime e per le banche popolari. Per le casse rurali si è registrato un aumento delle sofferenze (321 miliardi e 50 per cento) più rilevante rispetto alle altre aziende di credito; il loro peso sugli impieghi rimane peraltro più contenuto (4,6 per cento). Per gli istituti di credito speciale, l'incidenza delle partite in sofferenza è passata dal 3,4 al 3,6 per cento, mentre nel 1982 il rapporto era rimasto stabile.

L'insieme delle partite anomale diverse dalle sofferenze (assegni ed effetti insoluti e protestati e rate di mutuo in mora) ammontava a 1.400 miliardi, con una riduzione dell'8 per cento circa rispetto all'anno precedente.

Per quanto concerne la capacità delle banche di fronteggiare la maggiore rischiosità degli impieghi, il processo di patrimonializzazione realizzatosi nel 1983 ha consentito una sensibile riduzione del rapporto «sofferenze/patrimonio e fondi liberi» per tutti i gruppi giuridico-dimensionali (fig. E 2). Il positivo andamento dell'indice permane anche ove si escludano gli effetti sui patrimoni della legge n. 72 del 1983 sulla rivalutazione monetaria dei cespiti.

Fig. E 2



Incidenza percentuale delle sofferenze sugli impieghi e rapporto tra sofferenze e patrimonio e fondi liberi

Ove si consideri l'aggregato costituito dal totale dei crediti per cassa segnalati alla *Centrale dei rischi* e classificati almeno in parte nella categoria delle sofferenze (16.481 miliardi), l'incidenza sul totale del rischio per cassa censito si commisura al 5,5 per cento, con un incremento nell'anno di 0,6 punti (tav. E 8).

**DISTRIBUZIONE DEI CREDITI IN SOFFERENZA
DEL SISTEMA CREDITIZIO**

Classi di grandezza	Consistenze in miliardi						Variazioni $\frac{1983}{1982}$			
	1982			1983			crediti per cassa (1)		numero posizioni	
	sofferenze	crediti per cassa (1)	numero posizioni	sofferenze	crediti per cassa (1)	numero posizioni				
							assolute	percent.	assolute	percent.
da 50 a 199,9 miliardi	763	872	9	875	938	11	66	7,6	2	22,2
» 30 » 49,9 »	393	431	11	414	418	11	-13	-3,0		
» 20 » 29,9 »	366	408	17	466	531	22	123	30,1	5	29,4
» 10 » 19,9 »	665	765	55	761	845	60	80	10,5	5	9,1
» 5 » 9,9 »	1.005	1.133	166	1.113	1.264	185	131	11,6	19	11,4
» 3 » 4,9 »	742	854	224	1.020	1.159	305	305	35,7	81	36,2
» 2 » 2,9 »	538	646	265	726	852	351	206	31,9	86	32,4
» 1 » 1,9 »	1.087	1.231	887	1.468	1.642	1.185	411	33,4	298	33,6
da 750 a 999 milioni	509	563	651	713	783	913	220	39,1	262	40,2
» 500 » 749 »	742	822	1.342	1.009	1.101	1.805	279	33,2	463	34,5
» 250 » 499 »	1.231	1.341	3.846	1.701	1.835	5.266	495	36,8	1.420	36,9
» 100 » 249 »	1.523	1.638	10.678	2.158	2.295	14.948	656	40,1	4.270	40,0
» 50 » 99 »	953	1.014	14.503	1.323	1.395	19.919	381	37,6	5.416	37,3
» 40 » 49 »	238	251	5.673	321	336	7.585	85	33,9	1.912	33,7
» 30 » 39 »	266	280	8.199	348	364	10.638	84	30,0	2.439	29,7
» 20 » 29 »	278	292	12.115	355	371	15.340	79	27,1	3.225	26,6
» 1 » 19 »	275	288	20.788	338	352	25.276	64	22,2	4.488	21,6
TOTALE . . .	11.574	12.829	79.429	15.109	16.481	103.820	3.652	28,5	24.391	30,7

Fonte: Centrale dei rischi.

(1) Totale dell'utilizzato dei crediti per cassa di ciascuna segnalazione, classificati almeno in parte nella categoria «sofferenze».

Le rilevazioni effettuate nel corso di *accertamenti ispettivi* sullo stato degli impieghi confermano, sia pure con riferimento al limitato campione costituito dalle banche visitate, come anche nel 1983 si sia mantenuta elevata l'incidenza, sul totale del credito erogato, delle sofferenze e delle relative perdite nonché delle esposizioni aventi carattere di incaglio.

L'analisi dei dati disponibili per le aziende visitate nell'anno — che presentano peraltro andamenti settoriali assai differenziati a seconda del gruppo giuridico e/o dimensionale considerato, con incidenze maggiori per aziende di minori dimensioni — fa registrare incrementi del rapporto sofferenze/impieghi oscillanti intorno all'i per cento.

L'attività ispettiva. — Sono stati complessivamente disposti, nel corso del 1983, 203 accertamenti ispettivi di carattere generale (148 nel 1982) e 2 accertamenti settoriali (tav. E 9). Di dette verifiche — che hanno interessato aziende appartenenti a tutte le categorie giuridiche ad eccezione degli istituti di credito di diritto pubblico — 141 sono riferibili ad appositi programmi preordinati annualmente, le rimanenti sono connesse con esigenze di carattere straordinario.

ACCERTAMENTI ISPETTIVI DISPOSTI NELL'ULTIMO QUINQUENNIO

Aziende e istituti di credito	Generali					Settoriali				
	1979	1980	1981	1982	1983	1979	1980	1981	1982	1983
Istituti di diritto pubblico .	—	—	—	1	—	2	4	4	—	1
Banche di interesse nazionale	1	—	—	1	1	—	2	1	—	—
Banche di credito ordinario	17	10	12	9	16	—	19	22	—	—
Ditte bancarie individuali .	1	2	1	1	1	—	—	—	—	—
Banche popolari	19	25	16	17	16	1	10	6	—	1
Casse di risparmio	6	1	9	9	5	—	5	19	—	—
Monti di credito su pegno di 1 ^a	2	1	—	—	1	—	1	—	—	—
CRA e Monti di cred. su pegno di 2 ^a	102	101	93	109	161	4	3	—	—	—
Istituti di credito speciale . .	7	3	1	1	1	—	—	—	—	—
Istituti centrali di categoria	—	—	—	—	1	—	—	—	—	—
Totale . . .	155	143	132	148	203	7	44	52	—	2

Le ispezioni generali hanno interessato, oltre a un istituto di credito speciale, il 18,5 per cento delle banche del sistema (contro il 13,5 per cento dell'anno precedente), per un totale, in termini dell'aggregato «massa fiduciaria e impieghi», di 49.754 miliardi, pari al 9,3 per cento del totale del sistema (tav. E 10)

Tav. E 10

ISPEZIONI GENERALI DISPOSTE NEL 1983
PER CATEGORIE DI AZIENDE DI CREDITO
(dati in miliardi)

Categorie	Numero aziende in esercizio (a)	Aziende ispezionate		Indice dimensionale (1)				
		Numero (b)	% sul totale delle categorie (c = b/a)	Aziende in esercizio		Aziende ispezionate		
				Importo (d)	% sul totale	Importo (e)	% sul totale sistema	% categorie (f = e/d)
Istituti di diritto pubblico . .	6	—	—	96.410	17,9	—	—	—
Banche d'interesse naz.	3	1	33,3	64.387	12,0	20.285	3,8	31,5
Banche di cred. ordinario . .	158	17	10,7	131.087	24,4	16.030	3,0	12,2
Casse risp. e Monti di 1 ^a . . .	87	6	6,9	133.639	24,9	5.208	1,0	3,9
Banche popolari	148	16	10,8	77.933	14,5	3.985	0,7	5,1
C.R.A. e Monti di 2 ^a	686	161	23,5	29.882	5,5	4.230	0,8	14,2
Istituti centr. di cat.	5	1	20,0	4.260	0,8	16	..	0,4
Totale . . .	1.093	(2) 202	18,5	537.597	100,0	49.754	9,3	

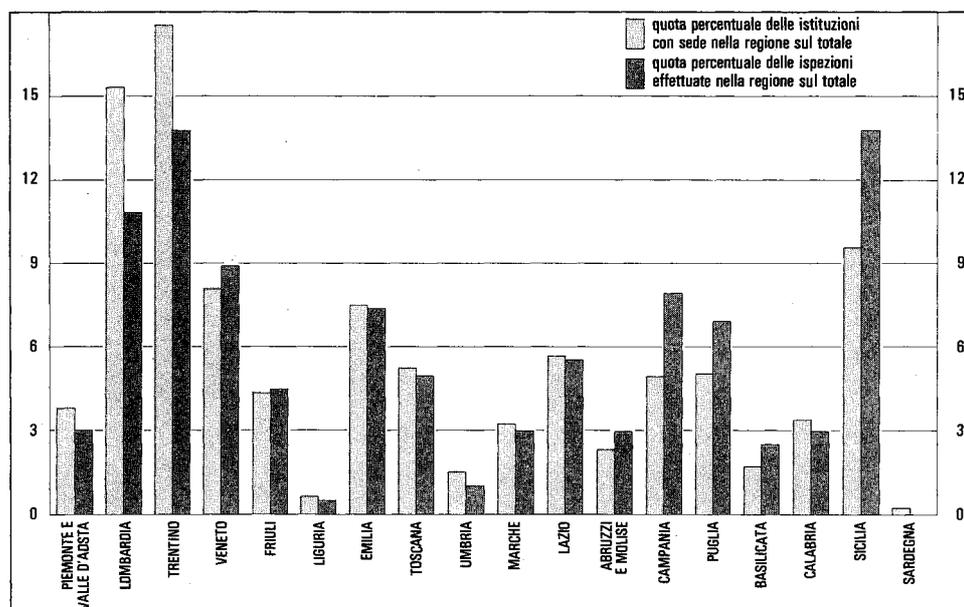
(1) Dati al 30 giugno 1983. — (2) Il dato non comprende un istituto di credito speciale.

Riguardo alla distribuzione territoriale, i sopralluoghi di carattere generale hanno interessato aziende insediate in tutte le regioni, ad esclusione della Valle d'Aosta e della Sardegna. In particolare le ispezioni presso aziende aventi sede legale in Sicilia, Campania e Calabria sono state, rispettivamente, 28, 16 e 6 (a fronte di 16, 11 e 5 nel 1982).

Dal raffronto tra distribuzione regionale delle ispezioni e dislocazione territoriale delle istituzioni creditizie risulta che anche nel 1983 gli accertamenti disposti presentano una certa coerenza con la distribuzione regionale delle banche, nonostante la necessità di far fronte all'insorgenza di particolari occorrenze contingenti oltre che di intervenire su aziende, ovunque dislocate, non ispezionate da lungo tempo (fig. E 3).

Dalle risultanze degli accertamenti conclusi nel 1983, l'andamento delle aziende ispezionate si è mostrato nel complesso soddisfacente sotto il profilo tecnico nella maggior parte dei casi.

Fig. E 3



Raffronto tra la distribuzione regionale delle ispezioni e quella delle istituzioni creditizie

I riflessi del perdurante stato di crisi economica sugli attivi bancari, pur con significative eccezioni, riferibili a particolari situazioni territoriali e, soprattutto, alle capacità gestionali degli organi amministrativi di ogni singola azienda, si sono manifestati di peso più rilevante nei confronti delle istituzioni la cui struttura organizzativa presentava vistose lacune e, in genere, degli organismi minori.

Carenze amministrativo-contabili sono state rilevate nel 36 per cento circa delle aziende ispezionate, mentre squilibri patrimoniali ed economici sono emersi nel 16 per cento circa dei casi.

L'analisi dei conti economici ha posto in evidenza profonde differenze tra le capacità di reddito delle aziende minori — e in particolare delle casse rurali — e quelle delle aziende di maggiori dimensioni. I giudizi più favorevoli desunti dagli indici di redditività apparentemente più elevati raggiunti dalle aziende minori trovano un ridimensionamento nella rilevata maggiore rischiosità degli impieghi e nella conseguente frequenza di infortuni gestionali, suscettibili, in tali organismi, di incidere pesantemente sull'assetto patrimoniale.

Gli interventi straordinari e gli adempimenti particolari

Gli interventi straordinari. — La fenomenologia della crisi bancaria, nei suoi caratteri fondamentali, non si è discostata nel 1983 da quella registrata negli anni precedenti per quanto attiene sia alle determinanti sia alle manifestazioni sul piano della struttura di bilancio. È risultata infatti confermata la natura prevalentemente gestionale delle crisi connesse con un esercizio scorretto e non improntato ai necessari criteri prudenziali dei poteri decisionali da parte degli esponenti bancari. Le cause di fondo permangono quelle collegate alla qualità degli impieghi e si traducono in percentuali elevate di crediti in sofferenza e ad andamento irregolare. Il deterioramento degli impieghi e l'inadeguatezza della conduzione aziendale, come tutti gli elementi di carattere qualitativo, possono non trovare adeguata evidenza nelle segnalazioni contabili che hanno natura essenzialmente quantitativa; fondamentale per i giudizi di qualità è la verifica diretta delle varie componenti dell'attività aziendale.

Il mutato contesto nel quale le banche si trovano a operare può far sì che una scadente qualità degli impieghi, sia sotto il profilo della rischiosità sia sotto quello della mobilità, diventi elemento determinante nell'alterazione degli altri principali assetti tecnici — reddituali e di liquidità — rendendo in tal modo più problematiche e quindi manifeste anche quelle situazioni di squilibrio, altrimenti riassorbibili col tempo, come avvenuto in passato, in virtù dell'incremento delle grandezze intermedie.

L'aumento delle cause di instabilità, fra le quali rientra anche la tendenza al mutamento — peraltro entro certi limiti funzionale alla stessa efficienza del sistema bancario — del contesto concorrenziale nel quale la banca opera, deve indurre le aziende di credito al perseguimento dei più idonei assetti, in termini dimensionali, patrimoniali, organizzativi e operativi. A ciò si è ispirata l'opera d'indirizzo svolta dall'organo di Vigilanza con

particolare incisività là dove si sono ravvisati elementi di crisi anche solo potenziale.

Durante l'anno di riferimento sono iniziate tre gestioni straordinarie e altrettante, avviate negli anni precedenti, si sono chiuse, in due casi con la restituzione all'amministrazione ordinaria e in uno mediante la fusione con un altro organismo bancario.

È proseguita l'opera volta ad accelerare i tempi per la definizione delle procedure di liquidazione coatta amministrativa di aziende di credito; alla fine del 1983 tali procedure erano 15 dopo la chiusura di 7 liquidazioni. La maggiore delle procedure in essere, quella relativa al Banco Ambrosiano, ha concluso nell'anno in esame le operazioni concernenti il rilievo di attività e passività da parte del Nuovo Banco Ambrosiano.

La netta diminuzione dei provvedimenti di rigore adottati in questi ultimi anni (tav. E 11) è dovuta essenzialmente all'intensa azione svolta dall'organo di Vigilanza diretta a favorire — nell'intento di evitare per quanto possibile eventi traumatici nell'ambito del sistema — la soluzione delle crisi all'interno degli stessi organismi bancari e, nei casi più gravi, mediante l'attuazione di iniziative di sostegno esterno o di processi di aggregazione. Particolare attenzione è stata volta al ruolo che, in tali casi, la base sociale può assumere per favorire processi di risanamento, compito che peraltro richiede una adeguata e corretta informativa che l'organo di Vigilanza non ha mancato di stimolare.

Tav. E11

PROCEDURE DI GESTIONE STRAORDINARIA E LIQUIDAZIONE
AVVIATE NEGLI ULTIMI ANNI

P e r i o d i	Numero gestioni	Numero liquidazioni
1977	9	—
1978	6	3
1979	6	2
1980	4	1
1981	3	—
1982	5	2
1983	3	—

Gli adempimenti particolari. — Nel 1983 si è registrato un ulteriore aumento, anche se inferiore a quello rilevato per il 1982, nel numero di infrazioni riscontrate dalla Vigilanza nello svolgimento dell'attività amministrativa e ispettiva e sottoposte a esame ai fini dell'eventuale applicazione delle sanzioni amministrative previste dalla legge bancaria. Quanto alla tipologia delle anomalie, hanno assunto particolare rilievo quelle attinenti alle segnalazioni all'organo di Vigilanza e alle violazioni delle disposizioni che regolano il rapporto tra patrimonio e immobilizzi e di quelle relative al vincolo di portafoglio.

I poteri di accertamento nei confronti delle istituzioni creditizie sono strettamente orientati alle finalità assegnate all'organo di Vigilanza dalla

legge bancaria che riguardano la tutela dei depositanti e della stabilità e funzionalità degli intermediari. Nell'ambito di tale quadro normativo la Banca d'Italia presta la propria collaborazione a vari organi dello Stato.

Una prima forma di collaborazione è connessa con la segnalazione di fatti aventi rilevanza per l'autorità giudiziaria. Nel 1983 i fatti segnalati sono stati 16 (12 nel 1982), per la quasi totalità connessi a violazioni della legge sull'assegno; in due casi le irregolarità hanno riguardato aziende non bancarie. Inoltre la massima disponibilità, nei limiti posti dall'ordinamento e in particolare dall'art. 10 della legge bancaria, viene offerta nel corrispondere alle numerose richieste (nel 1983 complessivamente 117) avanzate dall'autorità giudiziaria e riguardanti l'esibizione di documenti, la produzione di informazioni e testimonianze prestate da incaricati di accertamenti ispettivi e gli incarichi peritali (19 nell'anno di riferimento) per i quali la Banca d'Italia fornisce propri esperti.

Nell'anno si è verificato un ampliamento del novero dei soggetti cui la Banca d'Italia offre la propria collaborazione. Una significativa evoluzione dei rapporti della specie è rappresentata dall'attività svolta, nell'osservanza della legislazione speciale (art. 1 DL 6 settembre 1982, n. 629) e dei principi generali sopra indicati, nei confronti dell'Alto Commissario per il coordinamento della lotta contro la delinquenza mafiosa. In tale contesto sono stati mantenuti con il medesimo contatti sistematici che si sono concretizzati nella pronta evasione delle richieste da questi formulate sull'attività delle aziende di credito in Sicilia e nella produzione di specifici elementi informativi riguardanti l'operatività di singole banche insediate nell'isola.

L'attività della Banca d'Italia si è anche articolata in altre forme di collaborazione, quale l'assunzione in via autonoma di iniziative intese a sollecitare da parte del sistema bancario l'adozione di soluzioni organizzative atte ad assicurare una puntuale ed efficace rispondenza alle incombenze ad esso affidate nella lotta contro la criminalità organizzata (leggi n. 20 del 1977, n. 15 del 1980, nn. 646, 726 e 936 del 1982). Accanto al primario interesse pubblico che detti interventi concorrono a tutelare, va rilevato infatti come essi corrispondano all'esigenza di salvaguardare dai rischi connessi con le componenti finanziarie delle attività illecite la funzionalità e la stabilità delle aziende di credito, alla cui tutela è finalizzata l'attività di vigilanza.

Alla collaborazione già in essere tra Banca d'Italia e Consob nell'ambito delle previsioni del DPR n. 138 del 31 marzo 1975 in materia di società quotate esercenti attività bancarie si aggiungono ulteriori esigenze di rapporti in seguito alla legge n. 77 del 23 marzo 1983. La nuova normativa sui fondi comuni di investimento mobiliare e sull'emissione di titoli atipici ha creato un'area di competenze concorrenti che coinvolge, con riferimento all'attività delle società e degli enti di gestione fiduciaria, anche il Ministero dell'industria e l'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo.

Pur essendo diverse le finalità dei poteri affidati alla Consob e alla Banca d'Italia, si sono rese opportune procedure di coordinamento realizzate con la costituzione di un gruppo di esperti per l'esame delle problematiche di carattere generale connesse con l'applicazione della legge n. 77. Per le questioni concernenti l'attività di gestione fiduciaria è operante presso l'Isvap un gruppo di studio di cui fanno parte elementi della Consob e della Banca d'Italia.

Per quanto riguarda la collaborazione prestata alla Consob nell'ambito del DPR n. 138, dopo una prima fase di definizione dei concreti ambiti di applicazione della normativa, la Commissione ha fatto uso sistematico della facoltà di richiedere all'organo di Vigilanza documentazioni e informazioni concernenti principalmente aziende di credito che chiedono l'ammissione alla quotazione di borsa. Nel 1983, la Banca d'Italia ha corrisposto a due richieste della specie, e ha segnalato alla Consob un caso d'irregolarità riscontrato nell'esercizio della propria attività. Inoltre la Vigilanza fornisce assistenza mediante la partecipazione di propri elementi ad accertamenti condotti presso le banche dalla Commissione: dal 1977 gli interventi hanno interessato 44 aziende di credito di cui 6 nell'anno in esame.

La cooperazione internazionale

La cooperazione internazionale in materia di vigilanza bancaria ha ricevuto nuovo impulso dall'approvazione nel maggio 1983, da parte dei Governatori del Gruppo dei Dieci e della Svizzera, del nuovo Concordato, il documento cioè elaborato dal Comitato di Basilea per le regolamentazioni bancarie e le pratiche di vigilanza, che detta i criteri ai quali dovrebbe essere informata la vigilanza sugli stabilimenti esteri delle banche.

Nell'intento di rendere partecipe dei principi ispiratori del nuovo Concordato un numero sempre maggiore di paesi, la Banca d'Italia si è assunta l'impegno di ospitare una conferenza mondiale degli organi di Vigilanza; la conferenza, la terza del suo genere, dopo le analoghe iniziative della Banca d'Inghilterra (nel 1979) e delle agenzie federali degli Stati Uniti (nel 1981), si svolgerà a Roma nel prossimo mese di settembre.

Il processo di coordinamento bancario in sede comunitaria ha visto una importante realizzazione con l'approvazione, da parte del Consiglio della CEE, nel mese di giugno, della direttiva riguardante la vigilanza su base consolidata degli enti creditizi. La direttiva, una volta recepita nel nostro ordinamento, fornirà alle autorità, come già accennato, un ulteriore strumento da utilizzare congiuntamente a quelli già disponibili per rendere sempre più articolata l'azione di vigilanza.

Nell'ottobre del 1983 è stata raggiunta, dopo un laborioso negoziato, l'intesa tra i paesi dell'OCSE per la realizzazione di un sistema di adeguamenti periodici e automatici dei tassi minimi previsti dall'accordo sui crediti agevolati all'esportazione (il c.d. *consensus*), in funzione della dinamica dei tassi di interesse dei paesi le cui valute sono maggiormente utilizzate nelle transazioni internazionali. È previsto un adeguamento su base semestrale qualora si determini una variazione non inferiore a 0,5 punti percentuali rispetto ai tassi in vigore.

II. - CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

la Relazione che Vi viene oggi presentata contiene alcune innovazioni: nel testo, alleggerito, anche per l'uscita del Bollettino economico, nelle parti descrittive e arricchito di nuove analisi e approfondimenti; nell'Appendice, riorganizzata con l'intento di farne, oltre che un complemento al corpo della Relazione, una più organica raccolta di dati sull'economia italiana e internazionale. Attraverso le pubblicazioni statistiche, di ricerca monografica, di interpretazione della congiuntura, di politica economica, la Banca dà conto del proprio operato e ottempera al dovere di rendere chiaro il valore, civile oltreché economico, della stabilità monetaria.

Anche nell'anno trascorso, i dirigenti e il personale della Banca, ai quali desidero rivolgere il mio ringraziamento, hanno adempiuto i propri compiti con costruttivo impegno. In una fase di cambiamenti che investono, insieme, gli aspetti organizzativi e la tecnologia, i metodi di lavoro devono ancor più rispondere a obiettivi di efficienza. Nell'amministrazione delle risorse umane è essenziale la ricerca, anche attraverso la dialettica con le Organizzazioni sindacali, della valorizzazione delle professionalità e, con essa, della crescita della produttività. Si ricollegano a questi indirizzi i piani di ampliamento delle potenzialità elaborative centrali, lo sviluppo di nuove procedure applicative, le iniziative dirette ad accrescere le capacità operative, di intervento e di analisi delle Filiali.

Presente nell'articolata realtà del Paese, la Banca è partecipe dell'azione con cui i poteri dello Stato contrastano i tentativi della criminalità organizzata di penetrare, lungo vie antiche e altre aperte da ingenti disponibilità finanziarie, nei meccanismi che producono e amministrano la ricchezza di tutti. In ogni sede istituzionale, secondo le regole stabilite dalla legge, la Banca dà il proprio apporto di conoscenze tecniche e di risorse professionali. Quale organo di vigilanza agisce perché all'interno degli intermediari bancari siano rafforzati i presidi istituzionali volti a prevenire l'infiltrazione di interessi di origine illecita. Si adopera affinché nel sistema creditizio divenga più efficace la ricerca degli elementi informativi richiesti, nelle forme prescritte, dagli organismi a cui spetta il difficile compito di perseguire i comportamenti criminosi.

Aspetti e problemi dell'economia internazionale

Il 1983 ha visto l'impetuosa ripresa dell'economia americana, il suo diffondersi agli altri paesi industriali, il permanere di una condizione di ristagno nella maggior parte dei paesi del Terzo Mondo.

Negli Stati Uniti l'effetto espansivo del bilancio federale si è sommato, anche in seguito all'incremento reale della ricchezza finanziaria, a quello di una più elevata propensione al consumo e al risveglio della domanda di abitazioni; sono venuti meno i timori che la ripresa non potesse consolidarsi e interessare anche gli investimenti. Negli altri maggiori paesi industriali l'inversione ciclica è dipesa principalmente dall'espansione dei consumi. Il movimento, successivamente esteso alle altre componenti della domanda, è stato favorito dal forte aumento delle importazioni americane; i flussi commerciali all'interno dell'OCSE sono cresciuti a tassi più che doppi di quelli della domanda mondiale. Ad eccezione degli Stati Uniti e del Canada, non si sono ancora avuti riflessi positivi sul tasso di disoccupazione.

Nella seconda metà del 1982, la politica monetaria americana aveva consentito discese dei tassi d'interesse nominali e di quelli reali, rimasti peraltro elevati. Nel 1983, e ancora nei primi mesi di quest'anno, la mancata attuazione di misure per limitare il disavanzo di bilancio e lo sviluppo del reddito più rapido del previsto hanno indotto la Riserva federale a un controllo stringente degli aggregati monetari per prevenire il riaccendersi dell'inflazione; ne sono scaturite rinnovate tensioni sui tassi d'interesse. Nei paesi europei, il contenimento della creazione di moneta non è stato spinto al punto di evitare il deprezzamento del cambio rispetto al dollaro; la manovra di bilancio è risultata decisamente restrittiva nella Germania federale, dove l'attenzione continua ad appuntarsi sulla riduzione dello squilibrio strutturale. In Giappone è proseguita per il quinto anno consecutivo una linea di rigore del bilancio, che ha quasi dimezzato il fabbisogno finanziario del settore pubblico in rapporto al prodotto interno lordo, portandolo a meno del 3 per cento.

La cauta condotta della politica economica e, in diversi paesi, una perdurante moderazione salariale hanno consentito un'ulteriore decelerazione dell'inflazione: nello scorso marzo il tasso di aumento dei prezzi al consumo a distanza di dodici mesi nell'area dell'OCSE era pari al 5,8 per cento.

Importanti sono stati gli effetti dei movimenti del cambio sull'abbattimento dell'inflazione negli Stati Uniti; tra il 1980 e il 1983, l'apprezzamento del dollaro ha contribuito a ridurre l'inflazione americana in media di oltre un punto percentuale all'anno. Effetti di segno opposto si sono avuti nel

complesso dei paesi della CEE. Per ridurre i costi reali della disinflazione, diversi paesi europei sono ricorsi a forme di controllo dei redditi e di attenuazione delle indicizzazioni. In Giappone l'apprezzamento del cambio effettivo, la moderazione salariale e l'aumento della produttività hanno contribuito a contenere l'ascesa dei prezzi molto al di sotto di quella media delle economie industriali.

Nel 1983 i paesi del Terzo Mondo hanno continuato a subire i costi della crisi debitoria esplosa nell'estate dell'anno precedente, allorché furono colpiti simultaneamente dalla recessione mondiale, dal crollo dei prezzi delle loro esportazioni, dall'elevatezza dei tassi d'interesse e dalla forza del dollaro. La crisi venne resa più acuta, specie nell'America latina, dal declino dei finanziamenti esterni e da un esodo di capitali nazionali di vaste proporzioni. Una prima risposta è stata data contenendo drasticamente le importazioni, diminuite per i paesi non esportatori di petrolio di 60 miliardi di dollari negli ultimi due anni, si da dimezzare il disavanzo di parte corrente.

L'intreccio dei fattori avversi si è allentato. Le esportazioni di quei paesi sono cresciute in volume e in valore, dopo la brusca flessione del 1982; l'onere medio annuo del debito bancario è sceso di 2 punti percentuali nel corso del periodo 1982-83, nonostante l'aumento degli *spreads*. L'intervento congiunto del Fondo monetario internazionale e delle principali banche commerciali ha impedito il temuto crollo dei finanziamenti, assicurando, nel 1983, nuovi crediti per circa 25 miliardi di dollari e il rinvio di debiti per 40 miliardi.

Ma le ristrutturazioni del debito estero non hanno interessato la totalità dei paesi maggiormente indebitati e hanno solo rinviato di poco impegni onerosi, la cui nuova scadenza potrebbe coincidere con l'attenuarsi della ripresa mondiale. I recenti aumenti dei tassi di interesse nei mercati del dollaro, oltre ad aggravare nell'immediato le condizioni finanziarie dei paesi più indebitati, creano nuove difficoltà per i loro programmi di riequilibrio economico. Occorre un'azione concertata per mantenere continuità nell'afflusso di fondi, per affrontare il problema della ristrutturazione del debito in una prospettiva più lunga e per ridurre l'incertezza sulle condizioni del finanziamento, modulando gli interventi secondo la situazione dei singoli paesi debitori e i progressi da loro raggiunti nel risanamento interno ed esterno. Questi indirizzi richiedono che le banche creditrici, meglio coordinandosi, continuino ad assicurare il loro sostegno complessivo, e che il Fondo monetario internazionale prosegua la sorveglianza sui processi di riequilibrio e l'azione di finanziamento, nei limiti imposti dalla sua natura di istituto monetario. Soprattutto, deve essere intensificato l'apporto della

Banca mondiale, dell'IDA e delle banche regionali di sviluppo, il cui contributo al superamento della crisi è stato finora limitato dall'inadeguatezza delle risorse e delle procedure.

Le relazioni di cambio fra le principali aree monetarie sono state caratterizzate negli anni successivi al secondo *shock* petrolifero da forte instabilità, dovuta ai postumi della crisi, alla nuova impostazione della politica economica americana, allo sfasamento ciclico di importanti paesi europei. Il riassorbimento di alcuni di questi fattori di squilibrio non ha restituito ai cambi stabilità e aderenza agli andamenti di fondo delle economie.

L'apprezzamento del dollaro è avvenuto mentre si ampliavano i disavanzi dei pagamenti correnti e del bilancio federale, allontanando notevolmente la moneta americana da valori coerenti con le variazioni della parità dei poteri d'acquisto. Il differenziale dei tassi d'interesse reali può spiegare in parte l'andamento di fondo del dollaro, non i suoi movimenti di più breve periodo. L'accresciuta redditività degli investimenti negli Stati Uniti ha attratto capitali, contribuendo a elevare il valore esterno della moneta: hanno esaltato tali tendenze fattori non esclusivamente economici, quali il riguardare, nei momenti di più acuta tensione internazionale, l'economia americana come un sicuro rifugio.

Questo complesso di nessi causali costringe i paesi a cautela nella condotta monetaria e fiscale, anche perché non si affermano le istanze di convergenza e di compatibilità delle politiche economiche. Sono fonte di preoccupazione le possibili interazioni tra movimenti dei cambi, creazione di liquidità internazionale e inflazione mondiale. Se l'attuale forza del dollaro dovesse bruscamente venir meno, sarebbero massicce le modifiche dei portafogli, con conseguenze destabilizzanti per i mercati dei cambi. La liquidità internazionale non fluirebbe verso i paesi con disavanzo nei pagamenti, bensì verso gli altri centri a moneta di riserva, creando loro problemi di controllo monetario.

Nell'attuale fase del ciclo, l'evoluzione del reddito e dell'occupazione si presenta più favorevole negli Stati Uniti e in Giappone che nei paesi europei. Sulla prosecuzione della crescita non inflazionistica dell'economia americana gravano tuttavia i pericoli derivanti dall'elevato disavanzo pubblico, dallo squilibrio della bilancia corrente, dalle tensioni sui mercati monetari e finanziari.

In un confronto retrospettivo esteso a un più lungo periodo, pur tenendo conto dei limiti impliciti nella comparazione di realtà complesse ed eterogenee, elementi di debolezza relativa dell'Europa emergono nella capa-

cità di creare lavoro e di conquistare quote negli scambi di beni tecnologicamente avanzati.

Nel trascorso decennio, con lo stesso tasso di crescita del reddito e con un mercato del lavoro di dimensioni analoghe, ma con una più elevata dinamica nell'ingresso di nuove forze, gli Stati Uniti hanno creato quasi 15 milioni di posti di lavoro, mentre i paesi della Comunità europea hanno visto l'occupazione ridursi di oltre 3 milioni di unità. Negli Stati Uniti il 90 per cento dei nuovi occupati è affluito nelle attività terziarie private. Anche nei paesi europei le nuove occasioni d'occupazione sono state create nel settore terziario, ma per quasi la metà nel comparto pubblico.

In tutti i paesi industriali si è accresciuta la specializzazione nelle esportazioni di beni con elevato contenuto tecnologico: rispetto al 1970, sia per gli Stati Uniti sia per il Giappone la quota di tali beni sulle esportazioni complessive è cresciuta di 5 punti, per la CEE solo della metà; sul totale delle esportazioni dei paesi dell'OCSE i guadagni di quota sono stati appannaggio esclusivo del Giappone; gli Stati Uniti sono rimasti fermi; la CEE è arretrata.

L'economia europea non manca di dotazione di fattori, di iniziativa imprenditoriale, di bisogni da soddisfare. Ma la realizzazione delle potenzialità di crescita dipende dalla capacità di allentare le rigidità nell'impiego delle risorse, di ampliare l'orizzonte temporale delle scelte economiche, di orientare il risparmio verso gli investimenti produttivi, di accrescere l'impegno per la ricerca.

Dal 1960 a oggi la quantità di risparmio assorbita dal settore pubblico è considerevolmente cresciuta nei paesi dell'OCSE. La quota della spesa pubblica sul prodotto lordo è aumentata in media di 13 punti, raggiungendo il 42 per cento, con valori del 34 per cento in Giappone, del 38 negli Stati Uniti, del 52 nella CEE. La più rapida crescita della spesa sociale in Europa ha aumentato anche l'onere per contribuiti: all'inizio degli anni ottanta questi rappresentavano il 40 per cento del costo totale del lavoro nella CEE, contro il 27 negli Stati Uniti e il 15 per cento in Giappone.

Sulla Comunità pesano le barriere interne che ancora oggi ostacolano l'unificazione dei mercati: permangono disparità normative e di regime fiscale, restrizioni all'accesso in alcuni settori di attività, forme di protezionismo nelle commesse pubbliche e nei criteri di omologazione dei prodotti. Manca alle imprese europee la possibilità di operare in un vasto mercato integrato, di cui beneficiano quelle americane e, in una certa misura, quelle giapponesi nell'area del Pacifico. Ne risultano ostacolate la formazione di imprese di ampia dimensione e l'introduzione di nuove tecnologie. Si rafforza l'incentivo a sviluppare forme di cooperazione con imprese non euro-

pee, dalle quali si ha ragione di attendere un più vantaggioso apporto di tecniche produttive e di sbocchi.

Le difficoltà che travagliano l'Europa sono di natura istituzionale, oltreché economica, sociale e tecnologica. Due *shocks* petroliferi hanno reso l'obiettivo dell'integrazione secondario, agli occhi dei Governi, rispetto all'esigenza di gestire le conseguenze della crisi. Occorre ridare priorità a quell'obiettivo, nella certezza che solo così l'Europa potrà sostenere il confronto imposto dalle trasformazioni che i nostri maggiori concorrenti hanno impresso alle loro economie.

La creazione, cinque anni or sono, dello SME ha rappresentato un salto di qualità nella faticosa ricerca di un ordine monetario europeo. Il bilancio è positivo. Lo SME si è rivelato un valido strumento di armonizzazione delle politiche monetarie. Si è instaurata una prassi di collaborazione che è andata al di là di quanto implicito negli accordi. La variabilità delle quotazioni delle monete legate dai vincoli di cambio è stata nettamente inferiore a quella delle altre principali valute.

Recentemente ha ripreso vigore la tendenza a una maggiore integrazione finanziaria. Il segnale più evidente di questo risveglio è lo sviluppo del mercato privato dell'ECU, che non è solo indice della capacità di iniziativa degli intermediari europei, italiani in particolare, ma anche testimonianza della crescente domanda di un segno monetario per l'Europa. La maggiore stabilità dell'ECU rispetto alle oscillazioni delle valute che lo compongono e la diversificazione del rischio di cambio che esso offre sono qualità intrinseche, la cui importanza non è sfuggita anche a investitori istituzionali non europei.

L'affermazione dell'ECU sui mercati privati è un evento da molti non previsto. Occorre coglierne il significato e incoraggiare a livello ufficiale le tendenze spontanee del mercato sul piano operativo e su quello istituzionale. Si deve altresì operare per rafforzare i meccanismi e le intese dello SME, nella prospettiva della costituzione del Fondo monetario europeo.

Una maggiore integrazione finanziaria in seno all'Europa postula passi concreti, anche se gradualmente, sulla strada sia dell'armonizzazione delle strutture sia della liberalizzazione dei movimenti di capitali. La possibilità per le imprese europee di ampliare la dimensione aziendale, di effettuare gli investimenti necessari per la ricerca e di coordinarli, di introdurre nuove tecnologie richiede misure che promuovano la mobilitazione del capitale di rischio e di debito.

La svolta ciclica nell'economia italiana

Nel 1983 la politica monetaria e del cambio ha operato nell'intento di frenare l'inflazione e di secondare una ripresa compatibile con lo stato dell'economia italiana. La gradualità seguita nella riduzione dei tassi d'interesse e l'uscita guidata dal massimale hanno permesso svolgimenti ordinati sui mercati monetari e finanziari ed evitato che allo stimolo delle esportazioni si aggiungesse prematuramente quello della domanda interna, con pregiudizio per il riequilibrio dei conti con l'estero e per il rallentamento dell'inflazione.

La crescita dei prezzi al consumo è diminuita nel corso dell'anno dal 16,1 al 12,6 per cento. Tuttavia nella media annua essa ha ecceduto di due punti l'obiettivo del 13 per cento fissato dal Governo nel settembre del 1982, mentre il differenziale dell'inflazione rispetto agli altri paesi della CEE è salito a otto punti percentuali. L'incremento dei prezzi in lire delle importazioni è stato del 5 per cento; nel settore privato il costo del lavoro è aumentato del 16,2 per cento e quello per unità di prodotto, in conseguenza di una diminuzione della produttività, del 17,5; i margini di profitto si sono ristretti, sia nell'industria sia nei servizi.

L'inversione ciclica è avvenuta a metà dell'anno, ma non ha evitato, nella media annua, una diminuzione dell'1,2 per cento del prodotto interno lordo e una caduta degli investimenti fissi. L'occupazione è rimasta pressoché stazionaria; il numero dei disoccupati, calcolato includendo i lavoratori in Cassa integrazione, è salito al 12 per cento dell'offerta di lavoro.

L'aumento delle esportazioni, superiore di oltre tre punti a quello delle importazioni, ha avviato e sostenuto la ripresa produttiva e ha contribuito, insieme con il miglioramento delle ragioni di scambio, a riportare in pareggio la bilancia dei pagamenti di parte corrente dopo tre anni di recessione e di disavanzi per complessivi 25.000 miliardi. La quota delle nostre esportazioni sul commercio mondiale è risalita dal 6,6 al 6,9 per cento. I movimenti di capitali a medio e a lungo termine hanno dato luogo a un saldo positivo per 600 milioni di dollari, con afflussi dovuti quasi esclusivamente ai prestiti pubblici. Le imprese hanno ottenuto crediti commerciali a breve dall'estero e finanziamenti in valuta dalle banche; la posizione debitoria netta sull'estero delle aziende di credito è passata da 10,6 a 12,9 miliardi di dollari tra la fine del 1982 e la fine del 1983. Le riserve ufficiali sono aumentate di 6 miliardi di dollari. La posizione finanziaria netta del Paese è rimasta immutata, con un passivo di 21 miliardi di dollari, escludendo la componente aurea delle riserve. Il valore esterno della lira è diminuito del 4,9 per cento in termini di

cambio effettivo: il deprezzamento è stato del 10,9 per cento nei confronti del dollaro e dell'1,8 rispetto alle monete dei paesi aderenti allo SME.

La combinazione fra inflazione ancora elevata e ridotta attività economica testimonia limiti e costi di un aggiustamento perseguito prevalentemente con lo strumento monetario.

Il fabbisogno statale è stato di 88.500 miliardi, superando di 17.500 il limite prefissato e salendo al 16,5 per cento del prodotto interno lordo. Il condizionamento che esso esercita sulla politica monetaria si è riflesso in una espansione del credito totale interno e delle attività finanziarie superiore ai valori programmati.

Il flusso dei finanziamenti al settore produttivo è risultato inferiore di 4.000 miliardi ai 38.000 previsti. L'incremento del credito totale interno è stato pari al 20,6 per cento della consistenza iniziale; in rapporto al prodotto interno lordo, esso è passato dal 21,3 al 22,3 per cento.

Sospinte dal debito pubblico, aumentato a un tasso doppio di quello del reddito, le attività finanziarie delle famiglie e delle imprese sono cresciute, come nel 1982, di oltre il 20 per cento; il rapporto con il prodotto è salito di 7 punti, raggiungendo il 119 per cento. È il valore più alto toccato nella serie statistica, che inizia dal 1960.

In queste condizioni, l'azione della Banca, svolta attraverso il contenimento della crescita della base monetaria e raccordandosi con la politica delle emissioni dei titoli pubblici, si è proposta di creare sul mercato una struttura dei tassi di interesse coerente con la necessità di collocare titoli fra il pubblico e di orientare le scelte verso le scadenze pluriennali piuttosto che verso quelle brevi.

La base monetaria è cresciuta del 13,3 per cento; le attività liquide del pubblico sono aumentate del 14,6 per cento. La quota dei titoli a medio e a lungo termine sul flusso di nuove attività è passata dal 14 al 36 per cento. La scadenza massima dei CCT offerti è stata portata a cinque anni in luglio e a sette in novembre; la vita media residua del debito pubblico, che era scesa a un minimo di undici mesi alla fine del 1981, è risalita a diciotto alla fine del 1983.

Come ricordammo in questa sede lo scorso anno, nei primi mesi del 1983 una inflazione ancora molto elevata e la necessità di ristabilire condizioni ordinate nel mercato dei titoli pubblici impedivano la diminuzione dei tassi d'interesse. Induceva alla prudenza anche l'attesa di modifiche delle parità centrali nello SME. Dopo il riallineamento di marzo, i segni di discesa dell'inflazione, il formarsi di favorevoli aspettative sulla lira e afflussi di ca-

pitali a breve termine consentivano la ripresa del movimento discendente dei tassi che aveva dovuto essere bruscamente invertito nell'autunno del 1982. In aprile il tasso di sconto veniva ridotto dal 18 al 17 per cento. Il tasso medio sui BOT, pari al 19,2 per cento alla fine del 1982 e rimasto appena al di sotto del 19 a febbraio, scendeva a giugno al 17,5 per cento.

Nello scorcio del primo semestre, con l'apparire di segni di risveglio dell'attività produttiva, le scelte dell'Istituto di emissione erano rese più difficili dalla presenza di concomitanti fattori di rischio. Il fabbisogno statale, che nella prima metà dell'anno era stato contenuto dagli effetti dei provvedimenti presi nel 1982 e all'inizio del 1983, si preannunciava di nuovo in espansione. I miglioramenti retributivi ottenuti dai dipendenti pubblici e l'imminente rinnovo dei contratti di lavoro nel settore privato facevano prevedere un aumento del reddito disponibile delle famiglie. Se un forte sviluppo dei consumi si fosse affiancato a quello appena avviato della domanda estera, ne sarebbero derivate ripercussioni immediate sulla bilancia dei pagamenti, mentre l'intento di ricostituire i margini di profitto nel settore manifatturiero si sarebbe tradotto in aumenti dei prezzi, invece che nella ricerca di guadagni di produttività. Tutto ciò suggeriva cautela nella conduzione della politica monetaria. Si decideva ugualmente di non rinnovare il massimale, affidando l'ordinata uscita dai controlli amministrativi a un'azione di sorveglianza sull'andamento degli impieghi bancari; la discesa dei tassi di interesse subiva una pausa.

Nel corso dell'estate aveva luogo l'inversione del ciclo. La svolta avveniva con una bilancia dei pagamenti di parte corrente appena in pareggio e con un'inflazione che, a distanza di dodici mesi, era ancora del 14 per cento per i prezzi al consumo e del 10 per quelli all'ingrosso dei manufatti.

L'aumento del fabbisogno statale e del reddito disponibile delle famiglie alimentava la spesa e la formazione di depositi bancari, i quali nel trimestre giugno-agosto aumentavano a tassi annui del 25 per cento, più che doppi di quelli dei primi cinque mesi dell'anno.

Le imprese operanti sui mercati di esportazione beneficiavano più delle altre dell'inversione congiunturale, valorizzando i progressi conseguiti con il rinnovo dei processi produttivi e dei prodotti. Nel terzo trimestre i livelli di attività superavano di oltre il 2 per cento quelli del trimestre precedente, sebbene la scelta delle imprese fosse di non adeguare completamente le quantità prodotte alla domanda. La crescita del fatturato eccedeva quella della produzione; si riduceva il magazzino di prodotti finiti. Il livello dei tassi bancari scoraggiava la ricostituzione delle scorte anche di materie prime. Gli impieghi bancari in lire aumentavano a tassi annui inferiori a quelli della produzione vendibile.

Alla fine di settembre il Governo presentava la manovra di politica economica per il 1984. Veniva ribadito che stabilità monetaria e ripresa produttiva sono finalità complementari, da perseguire attraverso una politica di bilancio, che apportasse correzioni sostanziali all'andamento tendenziale delle entrate e delle spese, una politica dei redditi, che rallentasse la dinamica delle retribuzioni nominali coerentemente con l'intento di ridurre l'inflazione al 10 per cento, una politica monetaria che operasse entro questo sistema di obiettivi e di strumenti.

Negli ultimi tre mesi dell'anno il prodotto lordo industriale aumentava, rispetto al trimestre precedente, dell'1,5 per cento, superando i livelli dei mesi finali del 1982. Tutte le componenti della domanda apparivano orientate, sia pure con diversa intensità, verso l'espansione. La ripresa nelle principali economie industriali accelerava; se ne avvantaggiavano le esportazioni, che dal terzo al quarto trimestre crescevano del 3,5 per cento. La bilancia dei pagamenti di parte corrente si manteneva in pareggio. La domanda di credito mostrava più decisi segni di risveglio. Nel settore industriale diminuiva l'incidenza degli oneri finanziari netti sul fatturato.

Continuava la flessione del tasso d'incremento dei prezzi al consumo. L'ulteriore rafforzamento del dollaro si rifletteva invece sui corsi in lire delle materie prime, arrestando la decelerazione dei prezzi ,all'ingrosso.

Sui mercati internazionali dei cambi, un temporaneo cedimento del dollaro all'inizio dell'autunno generava tensioni nel Sistema monetario europeo, che si riflettevano anche sulla lira. L'obiettivo di stabilità del cambio e la liquidità accumulata nel sistema economico nei mesi estivi imponevano di rendere più stretto il controllo delle riserve bancarie. In settembre venivano intensificate le vendite temporanee di titoli da parte della Banca d'Italia, con il conseguente aumento dei tassi d'interesse a breve. Il mantenimento di rendimenti elevati consentiva di aumentare l'offerta di CCT, contenendo la creazione di base monetaria per conto del Tesoro. La Banca d'Italia graduava la liquidità del sistema bancario attraverso anticipazioni a scadenza fissa; al netto dell'indebitamento con la banca centrale, le riserve libere delle aziende di credito scendevano in ottobre a livelli molto bassi.

La stretta di liquidità contribuiva a riportare lo sviluppo dei depositi bancari e della moneta in linea con gli obiettivi e concorrevano, insieme con l'azione di sorveglianza sugli impieghi, a evitare che venissero soddisfatte punte di domanda di credito. Il collocamento di titoli pubblici consentiva il progressivo ampliamento di un margine sul conto corrente di tesoreria e po-

neva le premesse per l'estinzione a scadenza dell'anticipazione straordinaria di 8.000 miliardi alla quale il Tesoro era dovuto ricorrere nel gennaio 1983.

Dall'inizio del nuovo anno i risultati ottenuti nell'azione volta a ridurre l'inflazione e lo squilibrio della bilancia dei pagamenti e nella regolazione degli aggregati monetari e creditizi hanno permesso ulteriori discese dei tassi sui titoli di Stato e la cessazione del controllo informale sugli impieghi bancari. Il saggio ufficiale di sconto è stato ridotto di un punto a febbraio e di un altro mezzo punto agli inizi di maggio. I tassi dei BOT sono diminuiti nei primi cinque mesi di due punti e anche quelli bancari attivi hanno ripreso a flettere.

Il calo dei tassi nominali non ha impedito al Tesoro di coprire il suo fabbisogno finanziario facendo ricorso al risparmio privato. È proseguita la ricomposizione del debito pubblico in favore delle scadenze meno brevi; i collocamenti netti di titoli a medio e a lungo termine presso il sistema sono stati pari, nei primi cinque mesi, a circa 30.000 miliardi. La limitata creazione di base monetaria ha determinato condizioni di liquidità più tese e ha indotto il sistema bancario a ricorrere al finanziamento della banca centrale.

La ripresa economica si va consolidando in vaste aree del sistema industriale; lo sviluppo della domanda interna sta progressivamente affiancando la crescita delle esportazioni; la produzione industriale ha presentato un aumento di circa il 2 per cento tra l'ultimo trimestre del 1983 e il primo dell'anno in corso. Una parziale ricostituzione delle scorte per le esigenze dell'attività produttiva si è riflessa in una sostenuta dinamica delle importazioni e in una elevata espansione dei prestiti bancari, il cui valore contabile è accentuato dall'effetto statistico del venir meno del massimale e dell'azione svolta nella fase di uscita.

Nonostante i risultati ottenuti, le tensioni inflazionistiche restano forti; i prezzi al consumo decelerano lentamente; quelli all'ingrosso mostrano segni di accelerazione. Il risveglio della domanda mondiale si sta riflettendo sulle quotazioni delle materie industriali.

La limitazione dei punti della scala mobile per il primo semestre del 1984, decisa con il decreto-legge all'esame del Parlamento, contiene i costi di produzione, combinandosi con la crescita della produttività; ma le difficoltà con cui procede l'attuazione della politica dei redditi ne attenuano gli effetti sui prezzi, anche attraverso il gioco delle aspettative.

Con le diminuzioni del tasso ufficiale di sconto si è utilizzato lo spazio resosi disponibile per ridurre per questa via il costo del denaro. L'elevatezza del fabbisogno pubblico, sulla cui dimensione nel 1984 permangono incer-

tezze di rilievo, e un'eccessiva accelerazione della domanda interna potrebbero determinare tensioni sui mercati finanziari, con inevitabili conseguenze sui tassi d'interesse.

Allentare la linea di severità monetaria significherebbe compromettere i risultati fin qui ottenuti sul fronte dell'inflazione e della bilancia dei pagamenti. Per non pregiudicare le possibilità di un duraturo sviluppo occorre perseguire con tenacia la correzione degli squilibri e delle inefficienze che alimentano l'inflazione.

Indirizzi e strumenti della politica monetaria

Dopo il secondo *shock* petrolifero, la politica monetaria e del cambio ha dovuto agire con progressiva durezza facendo salire i tassi d'interesse e, in una prima fase, inasprendo i vincoli agli intermediari creditizi e agli operatori con l'estero.

Nell'ultimo quadriennio, la consistenza del debito pubblico interno è aumentata del 25 per cento all'anno, salendo dal 48 al 60 per cento delle attività finanziarie. Queste ultime sono cresciute a tassi annui del 18 per cento; la quota di esse costituita da moneta si è ridotta dall'83 al 69 per cento; l'incremento medio annuo della base monetaria è stato contenuto nel 13 per cento. Il credito totale interno si è espanso a tassi vicini al 20 per cento; la divergenza nel ritmo di crescita delle due componenti, il finanziamento allo Stato e il credito all'economia, si è continuamente accentuata; la quota del secondo è diminuita, nei flussi, dal 46 per cento del 1980 al 29 del 1983.

I tassi di interesse hanno raggiunto un massimo nel 1981 e sono poi rimasti elevati. Il mantenimento di rendimenti reali positivi sui titoli ha accresciuto il risparmio finanziario, limitando l'effetto sulla spesa indotto dal disavanzo pubblico, e ha consentito di ridurre l'eccesso di liquidità dell'economia.

Tassi reali positivi sono la caratteristica normale di un'economia in crescita equilibrata e non sono stati, in passato, di ostacolo a processi di forte accumulazione. Livelli di essi particolarmente alti sono l'inevitabile connotato delle fasi di stabilizzazione monetaria; il costo del ritorno all'equilibrio economico è tanto maggiore quanto più radicate sono le aspettative di inflazione, quanto più modesto è il contributo delle politiche di bilancio e dei

redditi alla stabilizzazione. Ma se il saggio d'interesse reale sopravanza a lungo il tasso di crescita del reddito, il progressivo aumento del debito che si genera in rapporto al prodotto può risultare incompatibile con la capacità di risparmio del sistema economico.

Sarebbe illusorio pensare che una politica monetaria rigorosa possa essa sola determinare il riequilibrio della finanza pubblica; ad essa si può e si deve chiedere di rendere esplicita l'incompatibilità creatasi tra le diverse domande di uso delle risorse e in questo modo di chiarire e promuovere le scelte che si impongono. L'inevitabilità e l'urgenza di queste scelte sono davanti a noi; constatare l'insufficienza delle azioni correttive finora intraprese deve spronare all'attuazione, non all'indebolimento, di programmi di risanamento ormai individuati nei loro obiettivi essenziali.

Una deliberata espansione della base monetaria, una reintermediazione delle banche, una forzata diminuzione dei tassi d'interesse significherebbero consentire la monetizzazione del debito, porre le premesse per nuove spinte inflazionistiche, accettare che l'alleggerimento del peso del debito pubblico avvenga attraverso la forma più iniqua di confisca del risparmio. Una tale scelta è contraria al compito istituzionale della banca centrale. Questa opera per rafforzare, non per distruggere, la moneta, nella convinzione che il risanamento della finanza pubblica, la ripresa dello sviluppo e la diminuzione dell'inflazione siano possibili.

La gestione del cambio si è integrata con quella della moneta non solo nella formulazione degli obiettivi, ma anche, e in misura crescente, nell'attuazione operativa. La piena stabilità monetaria nasce da comportamenti coerenti delle parti sociali e delle autorità di governo dell'economia, in mancanza dei quali il protrarsi di una eccessiva rigidità del cambio logora il tessuto industriale; ma una politica del cambio che agisca da stimolo alla ricerca dei minimi costi e alla riqualificazione del prodotto può avere, come ha avuto negli anni recenti, un'influenza decisiva nel contenimento dell'inflazione.

Nell'azione monetaria ci guida anche l'intento di promuovere tecniche di governo della moneta e del credito che migliorino l'efficienza dei mercati.

In un periodo in cui la dimensione del disavanzo statale e la difficoltà di guidarne l'evoluzione rendevano a un tempo più necessario e più arduo l'esercizio autonomo della politica monetaria, i progressi compiuti verso un maggiore controllo del credito della Banca d'Italia al Tesoro, togliendogli il carattere di finanziamento residuale e automatico, sono stati di fondamentale importanza sul piano dei principi e su quello operativo.

La Banca fornisce credito allo Stato essenzialmente in due modi. Il finanziamento attraverso il conto corrente di Tesoreria è stato concepito per dare elasticità di cassa al Tesoro in un'epoca in cui il mercato dei fondi a breve termine era poco sviluppato, non per costituire una fonte continuativa e privilegiata di copertura del fabbisogno. Nel corso degli anni, il crescere della spesa pubblica a ritmi molto più rapidi di quelli del reddito ha provocato, per il collegamento ad essa del limite di indebitamento del conto corrente, l'aumento relativo di questa forma di creazione automatica della base monetaria, rischiando di pregiudicare la controllabilità dell'intero aggregato.

L'acquisto di titoli è l'altro modo con cui la Banca d'Italia fa credito allo Stato. Dal 1981 esso avviene con piena discrezionalità della Banca, dando contenuto alla limitazione del ricorso del Tesoro all'Istituto di emissione che la legge stabilisce non semplicemente per regolamentare uno strumento tecnico, ma per consentire la gestione di una politica monetaria volta alla stabilità.

L'anticipazione straordinaria approvata dal Parlamento nel gennaio del 1983 è stata un evento eccezionale, conseguenza dello snaturamento della funzione del conto corrente di Tesoreria. Nei mesi successivi all'apertura dell'anticipazione, il Tesoro ha ricostituito gradualmente spazio sul conto corrente fino a creare le condizioni per il rimborso, avvenuto nei tempi previsti dalla legge. Ma questa favorevole evoluzione è stata frutto dell'adeguamento dei tassi d'interesse, più che di una correzione dell'andamento dell'entrata e della spesa.

Alla riaffermazione del principio della separazione tra politica monetaria e gestione del debito pubblico si sono accompagnate innovazioni nelle tecniche di copertura del fabbisogno, volte a facilitare il collocamento dei titoli presso gli operatori e a migliorare il controllo della base monetaria.

Nell'offerta di titoli di Stato, il Tesoro ha reso più razionale, cadenzandolo nel mese, il ricorso a emissioni di titoli pluriennali a condizioni predeterminate e di titoli a breve termine collocati mediante asta. I primi, di fatto regolati nella quantità in base alla domanda del mercato, hanno raggiunto nel 1983 l'86 per cento delle emissioni nette complessive di titoli di Stato. I BOT sono stati restituiti alla loro funzione di finanziamento marginale; il loro rendimento deve poter variare nella misura necessaria a permettere l'assorbimento completo della quantità messa all'asta.

Nel 1983, gli acquisti netti di titoli di Stato da parte del pubblico e delle istituzioni creditizie sono avvenuti per il 71 per cento all'emissione e per la parte rimanente con operazioni di mercato aperto; negli anni precedenti il 1981 il collocamento netto avveniva quasi per intero attraverso l'intermediazione della Banca d'Italia.

In questa evoluzione, in cui il Tesoro tende ad approvvigionarsi sul mercato e la creazione di base monetaria avviene in maggior misura in contropartita con gli operatori, il credito della banca centrale agli intermediari, nella duplice forma delle anticipazioni e delle operazioni temporanee in titoli, torna a essere un elemento importante di regolazione della liquidità. Per le anticipazioni a scadenza fissa la durata è stata resa graduabile in giorni anziché in settimane; è stato riveduto il criterio di calcolo dei giorni di valuta; è stato ridotto l'intervallo tra due operazioni successive entro il quale scattano le maggiorazioni di tasso. Sono modifiche che rendono più flessibile il ricorso a questo strumento, consentendone un uso meno penalizzante.

Gli acquisti e le vendite temporanei di titoli compiuti dalla Banca d'Italia sul mercato aperto si sono sviluppati notevolmente, contribuendo a neutralizzare l'effetto sulla base monetaria delle più ampie oscillazioni del saldo delle operazioni del Tesoro e rendendo disponibile la liquidità nel momento in cui avvengono le sottoscrizioni di nuovi titoli.

Dal marzo scorso opera sperimentalmente un gruppo di intermediari, aperto e su base volontaria, che assicura la sottoscrizione in asta di una quota elevata delle emissioni di BOT; potendo contare su un temporaneo finanziamento della Banca d'Italia, esso svolge la funzione di anticipare e concentrare all'asta la domanda che si forma nel mercato a mano a mano che, nel prosieguo del mese, la spesa del Tesoro genera liquidità. Si riduce corrispondentemente l'ammontare dei titoli che la Banca acquista all'asta per poi rivenderli sul mercato.

La scelta di affidarsi maggiormente allo strumento della base monetaria nel governo della moneta e del credito postula che i tassi di interesse abbiano la necessaria mobilità sia in diminuzione sia in aumento. Ciò richiede che gli intermediari finanziari, e in primo luogo le banche, colgano con sensibilità e prontezza le condizioni dei mercati; e che in ogni altra sede vi sia consapevolezza di non poter imporre al cittadino simultaneamente la quantità e il rendimento del risparmio finanziario senza annullare ogni meccanismo di mercato.

L'allontanamento dalle obbligazioni a lungo termine a cedola fissa è stato una spontanea e inevitabile conseguenza del perdurare dell'inflazione. Il ricorso a strumenti con tassi d'interesse variabili ha permesso ai mutuatanti e ai mutuatari di ritornare a contratti con orizzonti pluriennali. Rispetto a un finanziamento a breve continuamente rinnovato sul mercato, un debito pluriennale con tasso variabile implica, oltre che minori costi per transazioni, minori rischi di improvvise difficoltà di collocamento. Rispetto a titoli

a cedola fissa e di uguale durata, titoli a cedola variabile espongono il debitore a imprevedibili aumenti dell'onere per interessi, ma riducono il premio che occorre corrispondere per superare la riluttanza a sottoscrivere da parte di risparmiatori già più volte colpiti dall'inflazione.

Se l'auspicabile ritorno a finanziamenti a lungo termine a tasso fisso è stato finora rinviato perché ritenuto troppo costoso, l'aver mirato alla creazione di un mercato monetario e alla diversificazione delle attività finanziarie del pubblico ha consentito di limitare l'indebolimento del controllo monetario derivante dalla coesistenza di un ingente debito pubblico e di una forte inflazione. Negli anni in cui la ricchezza finanziaria consisteva quasi esclusivamente di depositi bancari e i titoli trovavano prevalente collocamento presso le banche, la manovra della base monetaria raggiungeva gli operatori finali per via indiretta e con ritardi, la trasmissione di essa dipendendo dalla funzione di comportamento del sistema bancario. Oggi, le variazioni dei rendimenti dei titoli non solo incidono sulla capacità di raccolta delle banche e quindi sull'offerta di prestiti, ma agiscono direttamente e con immediatezza sul comportamento dei risparmiatori e delle imprese.

I certificati di credito del Tesoro a tasso variabile non sono moneta né in senso legale né nelle consuetudini di pagamento degli operatori; inoltre a termini di contratto la loro conversione in base monetaria non avviene, come per i BOT, in tempi brevi. Il fatto che un'ampia quota dei titoli pubblici abbia un rendimento direttamente collegato ai tassi a breve termine allevia gli oneri del debito via via che l'inflazione recede e i tassi scendono; un aumento dei tassi aggrava quegli oneri e riduce l'efficacia dell'azione restrittiva. Se l'inflazione non segue una tendenza discendente, la virtù dei titoli a tasso variabile è limitata ed è tanto minore quanto più si dilatano il debito pubblico e la loro quota in esso. La ricerca di nuovi strumenti e di miglioramenti nelle tecniche di gestione del debito potrà rivelarsi utile, ma una duratura salvaguardia del buon funzionamento dei mercati finanziari e dell'autonomia della politica monetaria può venire solo da una riduzione della voracità di risparmio del settore pubblico.

L'azione di vigilanza

Alla politica monetaria la banca centrale deve raccordare strettamente un'azione di vigilanza volta, insieme con quella delle altre autorità di controllo, ad accrescere la funzionalità e la solidità degli intermediari e dei mercati finanziari.

Se una visione puramente amministrativa della vigilanza ne allenta i nessi con la politica monetaria, riducendo l'efficacia dell'una e dell'altra, non meno fuorvianti appaiono due accezioni estreme della supervisione creditizia. Si ritiene talvolta che attraverso essa sia possibile modellare a piacimento le strutture finanziarie e superare ogni imperfezione nel loro funzionamento complessivo. Più spesso si suppone che i controlli possano essere così penetranti da evitare ogni episodio di irregolarità, di inefficienza, di insolvenza da parte degli intermediari e di chiunque raccolga risparmio emettendo titoli.

La prima accezione sopravvaluta le possibilità di intervento sul sistema creditizio, sui cui assetti influiscono numerosi fattori, di mercato e di ordinamento; sottovaluta i limiti che la stessa analisi economica incontra nel definire i caratteri di ottimalità dell'intermediazione finanziaria. Nel secondo caso, si eleva a dismisura il pericolo di scadere in una concezione della banca centrale quale responsabile ultimo di singoli intermediari e di singoli rapporti di debito-credito. Un orientamento siffatto contraddirebbe i principi su cui si fondano le economie a decisioni decentrate e, costringendo la banca centrale ad assumere specifici impegni amministrativi e finanziari, minerebbe alla radice lo stesso governo della moneta.

La tutela del risparmio e il più efficace esercizio del credito sono affidati a un sistema di intermediari e di mercati dei capitali che sia capace di offrire in condizioni di stabilità e di efficienza i servizi richiesti dall'economia. Compito delle autorità di controllo è di attuare i presupposti di base perché questa capacità possa autonomamente e compiutamente esprimersi. La realizzazione di tali presupposti viene perseguita attraverso un'azione di riscontro e di impulso che assume la forma sia di interventi diretti agli operatori, sia di misure e orientamenti di carattere generale.

Il legislatore ha di recente esteso la cura pubblica dei mercati dei capitali ai fondi comuni di investimento mobiliare e ai titoli atipici. L'ha affidata alla Commissione nazionale per le società e la borsa e alla Banca d'Italia, secondo una complementarità nelle rispettive competenze che cresce d'efficacia attraverso i rapporti operativi tra le due istituzioni.

L'autorizzazione delle emissioni di valori mobiliari non costituisce espressione di un giudizio di merito sulla solvibilità dell'emittente e sulla redditività del titolo. Essa consente all'autorità monetaria un miglior controllo dei flussi dei fondi, nell'ammontare complessivo e nella ripartizione fra grandi categorie di operatori o strumenti finanziari; permette di evitare bruschi effetti di spiazzamento da parte di nuove emissioni con caratteristiche troppo discoste da quelle prevalenti sul mercato; risponde, quindi, a fi-

nalità di governo del credito, estese al mantenimento di condizioni ordinate sui mercati dei capitali. L'eccessiva diversità tra la procedura di controllo sulle emissioni dei titoli atipici e quella, più articolata, prevista per le azioni e le obbligazioni può influire sulle scelte degli emittenti; sarà opportuno ricondurle a un unico *iter*, intermedio per intensità dei riscontri.

L'autorizzazione prevista dalla legge bancaria allorché le emissioni avvengono attraverso le banche o la borsa è altresì intesa a prevenire, anche per questa via, gli intrecci fra industria e finanza che aggravarono le crisi degli anni trenta. La stessa chiarezza nelle attività bancarie e borsistiche richiede che sia disciplinata con legge l'informativa sulla proprietà delle società bancarie, anche non quotate.

Le norme sui fondi comuni d'investimento prevedono che la vigilanza sulle società autorizzate a gestirli si avvalga di alcuni tra gli strumenti di regolazione preventiva e di scrutinio successivo ai quali la legge bancaria affida il controllo, più esteso e dettagliato, degli intermediari creditizi. Restano da sottoporre a riscontri, che si aggiungano a quello valutario, i fondi comuni di investimento esteri operanti nel nostro paese; in questa direzione il Governo ha deliberato di recente un apposito disegno di legge.

Nell'intermediazione finanziaria, l'attività delle aziende di credito è essenziale; i depositi bancari sono la forma più diffusa di impiego del risparmio e costituiscono la base del sistema dei pagamenti; la loro natura presuppone che i titolari possano essere meno propensi al rischio e meno attrezzati a valutarlo. La vigilanza sulle aziende di credito deve dunque restare la più pregnante, promuovendo attivamente, pur non potendo garantirla, la buona gestione bancaria.

La supervisione delle banche e degli istituti di credito speciale è stata potenziata orientandola, oltre che allo stato degli impieghi e agli equilibri patrimoniali ed economici, alla qualità dell'organizzazione, nei suoi aspetti amministrativi e contabili, con particolare attenzione alle strutture decisionali. Nella normativa sono state introdotte modifiche ispirate al convincimento che l'attività di vigilanza sarà resa più efficace eliminando adempimenti amministrativi che nel tempo hanno perso di utilità.

In tema di partecipazioni è stata definita l'area entro cui le istituzioni creditizie operano senza autorizzazione preventiva; la disciplina del settore è stata improntata a un criterio generale di rigore, fissando confini specifici che possono essere riesaminati alla luce dell'esperienza. Agli istituti di credito speciale è stata data la possibilità di emettere in via continuativa, conformandosi a indirizzi predeterminati, buoni fruttiferi e certificati di deposito a medio termine. Il frazionamento dei rischi dei medesimi istituti è ora affidato a parametri quantitativi diversificati anziché alle autorizzazioni

caso per caso. In tema di limitazioni alla competenza territoriale nella concessione dei fidi bancari, sono in corso di completamento modifiche normative e procedurali che produrranno una sostanziale liberalizzazione.

Per la certezza degli operatori del credito, gli atti nei quali il controllo si concreta devono discendere da criteri generali, chiaramente espressi. I rapporti quantitativi fra poste di bilancio possono essere utili e vi si fa ricorso, là dove la materia lo consente, quali espressioni sintetiche della discrezionalità nella funzione di vigilanza, anziché in contrapposizione a essa.

È questo il senso dell'indirizzo che stiamo attuando: una revisione della disciplina operativa volta a estendere i margini di autonomia delle banche e a semplificare i controlli per renderli più incisivi, quali strumenti di un'azione più ampia, che solleciti nell'intermediazione finanziaria la manifestazione delle capacità imprenditoriali. Il miglior utilizzo di quei margini richiede il pieno rispetto dei criteri di professionalità, in primo luogo nella scelta dei vertici bancari.

La nostra azione è fondamentalmente orientata a rendere il settore creditizio più completo, ad accrescerne la concorrenza, a rafforzarne la stabilità.

Solo strutture finanziarie articolate possono soddisfare le complesse, mutevoli esigenze del sistema economico. Lo dimostra, in tutti i paesi, la tendenza di lungo periodo alla estensione della tipologia degli intermediari, delle istituzioni, degli strumenti finanziari.

In un decennio di forte inflazione e di elevati divari nei saldi finanziari dei settori, i mercati hanno saputo accrescere il volume dei fondi intermediati, anche attraverso una rapida diffusione di innovazioni nelle forme tecniche dei titoli. Lo stato degli adempimenti procedurali fa ritenere che nei prossimi mesi i primi fondi comuni di investimento, già autorizzati o in via di autorizzazione, daranno inizio alla loro attività. Le strutture del mercato dei capitali ne risulteranno potenziate, quanto più lo sviluppo dei fondi, il ricorso delle imprese alle emissioni azionarie e alla quotazione di borsa, lo stesso avvio delle attività di *merchant banking* sapranno integrarsi.

Gli orientamenti sul *merchant banking* manifestati un anno fa in questa sede sono stati seguiti da un ampio dibattito. È stato da più parti dichiarato vivo interesse a operare in questo settore, nel rispetto della distinzione fra banche e imprese che l'ordinamento ha stabilito. Iniziative concrete sono in avanzata fase di studio nel sistema creditizio, così come nella disciplina delle partecipazioni bancarie sono in corso di definizione adattamenti che rimuovano preclusioni per le aziende di credito a operare in tale campo.

Il rafforzamento della concorrenza, attraverso una politica attiva che al tempo stesso ne contrasti le possibili degenerazioni, si pone sempre più

come un obiettivo da perseguire; tra i mutamenti strutturali che si sono determinati nel sistema finanziario italiano negli anni recenti non pochi vanno nella direzione di accrescerla in via permanente, anche se gradualmente.

Lo sviluppo del mercato dei titoli ha avuto l'effetto di superare una condizione di quasi esclusiva prevalenza del deposito bancario, ampliando le scelte di impiego del risparmio.

L'apertura del sistema creditizio alla concorrenza estera è notevolmente cresciuta. Dal mercato interbancario e da quello della clientela di grande dimensione, la presenza di banche di altri paesi potrà estendersi a settori dell'attività al dettaglio.

I piani di autorizzazione degli sportelli hanno favorito l'accesso di altre banche in aree nelle quali l'intermediazione era prerogativa pressoché esclusiva degli istituti di vecchio insediamento. Più che ampliata, la rete delle dipendenze deve essere razionalizzata. La politica dell'articolazione territoriale muoverà nella direzione di accrescere la concorrenza e l'efficienza, oltre che di potenziare l'attrezzatura bancaria là dove la domanda di servizi aumenta. Entro limiti fissati da criteri predeterminati e da parametri quantitativi, nei trasferimenti di dipendenze potrà darsi maggiore spazio all'iniziativa delle banche interessate.

Nel regolamentare l'attività bancaria, il principio ispiratore è stato quello di pervenire a una disciplina unitaria, attenuando il rilievo della suddivisione degli intermediari in categorie istituzionali allorché essa creava disparità nell'offerta alla clientela del medesimo tipo di servizi.

La dispersione dei tassi bancari passivi rispetto alla media è progressivamente diminuita, sino a portarsi sui valori di quella dei tassi attivi. Nel settore degli impieghi, la rimozione del massimale consente agli impulsi di mercato di agire senza costrizioni; opera nello stesso senso la fissazione da parte delle singole banche, anziché in base a orientamenti concordati, del tasso che si richiede alla migliore clientela.

Alle sollecitazioni provenienti da fattori concorrenziali quali quelli introdotti negli ultimi anni è affidato il contenimento dei costi e dei margini bancari, al di là dei movimenti determinati dal ciclo economico e dagli indirizzi della politica monetaria. Nel 1983, in rapporto ai fondi intermediati, i margini d'interesse e di intermediazione delle aziende di credito sono risultati stazionari. Alle critiche di inefficienza, talora avanzate in modo sommario, il sistema bancario deve rispondere curando la professionalità della dirigenza e del personale, riducendo l'incidenza dei costi, innovando gli schemi organizzativi, la qualità dei servizi, i criteri di imputazione delle spese e di

determinazione delle commissioni. Vanno colte appieno le possibilità offerte dall'automazione e da dimensioni aziendali economicamente più valide, da realizzare attraverso processi di concentrazione specie nelle fasce dimensionali medio-basse e con forme di cooperazione per la gestione in comune di servizi a costi competitivi.

L'operare delle forze del mercato non mina, e alla lunga rafforzerà, la stabilità del sistema creditizio italiano. Nondimeno, le banche e gli istituti di credito speciale devono proseguire nel consolidamento della base patrimoniale; tra il 1979 e il 1983 il rapporto tra patrimonio e mezzi fiduciari è salito dal 5 all'8 per cento, anche per le possibilità offerte dalla legge sulla rivalutazione monetaria. L'esperienza, anche quella molto recente di altri sistemi bancari, conferma l'esigenza di accrescere gli accantonamenti con cui far fronte ai rischi dell'esposizione verso la clientela interna e verso paesi con elevato indebitamento.

In questi giorni il contenzioso internazionale sorto dal dissesto del Banco Ambrosiano è stato definito con due accordi: il primo concluso tra gli organi della liquidazione del Banco e i creditori della *holding* lussemburghese e delle sue consociate estere; il secondo raggiunto tra i predetti due soggetti e l'Istituto per le Opere di Religione. Si è confermata la validità della posizione assunta dalle autorità monetarie italiane, che indicarono sin dall'inizio nella cooperazione tra liquidatori e creditori la via per alleviare gli effetti del dissesto. Gli accordi sono il presupposto essenziale della realizzazione degli attivi, che consentirà, unitamente al contributo finanziario dello IOR, recuperi rilevanti sia per i creditori sia per la liquidazione.

Si chiude un aspetto importante di questo grave caso, nato da comportamenti fraudolenti. La vicenda del Banco Ambrosiano ha confermato l'esigenza di intensificare la collaborazione internazionale nella supervisione creditizia e la necessità di una vigilanza su base consolidata per la quale nell'ordinamento italiano manca ancora lo strumento legislativo. Occorre inoltre che vengano corrette situazioni, nascenti da peculiarità territoriali, che danno luogo nel nostro paese allo svolgimento di attività bancarie non sottoposte ai controlli di vigilanza.

Dovere della banca centrale, oltre al promuovere, nello stesso sistema creditizio, la ricerca di migliori soluzioni istituzionali per i problemi dell'estrema patologia bancaria, è l'affinare gli strumenti a cui si richiede di impedire che specifiche situazioni di mera illiquidità degenerino in casi d'insolvenza.

È essenziale poter disporre di una gamma articolata di forme tecniche attraverso cui finanziare, ai tassi ufficiali, singole aziende di credito. In questa materia, che è alla base della funzione di banca centrale, la normativa del

nostro paese è antica e presenta rigidzze che limitano gli interventi necessari a sovvenire intermediari in crisi di liquidità, meno dotati di titoli e di possibilità d'accesso al mercato interbancario. In particolare, l'elenco delle garanzie che devono tutelare l'esposizione della Banca d'Italia potrebbe rivelarsi eccessivamente ristretto, soprattutto per il caso di aziende di credito in amministrazione straordinaria.

Nell'ambito legislativo vigente, attraverso innovazioni tecniche introdotte negli ultimi anni, la regolazione della liquidità bancaria complessiva è stata affidata alle operazioni in titoli, unitamente a un uso più flessibile delle anticipazioni a scadenza fissa concesse a singoli istituti; l'anticipazione ordinaria, riducendosi il suo ruolo di integrazione di un mercato interbancario imperfetto, potrà meglio soddisfare le specifiche esigenze delle banche.

È irrinunciabile, nel credito di ultima istanza, poter far fronte con immediatezza a ogni situazione di illiquidità, evitando tuttavia che il mercato consideri l'accesso al rifinanziamento della banca centrale come una certezza acquisita. Lo richiede la salvaguardia della stabilità e, a un tempo, dell'attitudine a un'efficiente e prudentiale valutazione del rischio.

Prospettive e vincoli per un ritorno alla crescita

La lentezza con cui discende l'inflazione e la vastità del problema della disoccupazione impongono di estendere l'analisi alle condizioni che devono insieme realizzarsi, nella finanza pubblica, nell'apparato produttivo, nella dinamica dei redditi, perché la ripresa ciclica si trasformi in crescita stabile.

In nessun altro paese industrializzato i disavanzi pubblici hanno mantenuto per così lungo tempo dimensioni tanto ingenti come in Italia. I problemi posti dall'interazione tra debito accumulato e disavanzi ripetutamente elevati si fanno pressanti. La spesa pubblica, comprensiva delle uscite di natura finanziaria, era pari al 41 per cento del prodotto lordo nel 1974; nel 1983 ha raggiunto il 63 per cento. Le entrate, pur salendo dal 32 al 46 per cento, non hanno tenuto il ritmo di aumento della spesa. Il rapporto tra il debito pubblico e il prodotto lordo è passato dal 58 all'85 per cento.

Allo squilibrio hanno contribuito i caratteri assunti dall'intervento pubblico, che ha accentuato la funzione redistributiva.

Le spese sociali hanno assorbito quote crescenti del reddito, dal 16 per cento del 1974 al 22 nel 1983. Per larga parte esse sono rappresentate da pensioni, passate dall'8 al 13 per cento del prodotto e destinate a espandersi ancora, per fattori demografici e per gli stessi meccanismi che le disciplinano.

Le situazioni di crisi nel sistema produttivo hanno fatto crescere i sussidi e i crediti in favore delle imprese, saliti dal 3 al 7 per cento del valore aggiunto dei settori destinatari. Sempre nel decennio lo Stato ha conferito agli enti di gestione delle partecipazioni statali più di 20 mila miliardi, 13 mila nell'ultimo triennio; questi ingenti mezzi non sono stati impiegati per finanziare nuovi investimenti, ma principalmente per coprire parte delle perdite di gestione, pari, nel triennio, a circa 15 mila miliardi.

Nello stesso periodo, anche in seguito alla riforma attuata nella prima metà degli anni settanta, il sistema fiscale ha realizzato aumenti del gettito che hanno avvicinato la pressione tributaria a quella degli altri paesi dell'Europa occidentale; negli ultimi tre anni essa è salita di 7 punti. L'incremento si è concentrato nelle imposte dirette e su un'area impositiva più ristretta, di diritto o di fatto, che in altri paesi. Il principio di generalità dell'imposizione subisce rilevanti eccezioni: categorie di reddito sono escluse, altre sono incluse sulla base di valori convenzionali, larghe appaiono le fasce di evasione.

Nonostante alcuni interventi correttivi, gli scompensi finanziari tendono ad aggravarsi. Elaborazioni sul bilancio per il periodo 1984-88, eseguite supponendo comportamenti di spesa invariati e tenendo conto delle tendenze demografiche, indicano che, anche assumendo che l'inflazione continui a scendere, che la ripresa si consolidi, che la pressione fiscale si innalzi gradualmente di altri due punti e che i tassi reali d'interesse sul debito pubblico si mantengano in linea con la crescita dell'economia, il rapporto del fabbisogno del settore pubblico rispetto al prodotto interno lordo permanerebbe sugli attuali livelli, mentre il debito salirebbe ben oltre il valore del prodotto.

Siffatti esercizi, di cui si riferisce nel corpo della Relazione, incontrano evidenti limiti, non solo per le ipotesi tecniche di base, ma anche in quanto non tengono conto delle retroazioni dal bilancio alla crescita reale e ai prezzi. Tuttavia, al di là delle indicazioni numeriche, i risultati confermano il dilemma che gli ampi disavanzi pubblici e la crescente dilatazione del debito pongono alla politica monetaria: una espansione del credito e delle attività finanziarie dell'economia a ritmi incompatibili con uno sviluppo non inflazionistico delle componenti più liquide; ovvero progressivi aumenti dei tassi reali di interesse, con gravi ripercussioni sugli investimenti e sul reddito.

Per risanare la finanza pubblica dagli squilibri accumulati nel volgere degli anni è urgente por mano a un'azione sistematica nella quale l'attenuazione dei ritmi di crescita delle spese, l'aumento degli introiti, il conteni-

mento del debito e dell'onere a esso corrispondente si rafforzino reciprocamente.

L'efficacia di un programma impostato lungo queste direttrici trova conferma nei risultati che si ottengono inserendo nelle elaborazioni alcune ipotesi più severe. Ove, ad esempio, fermi restando gli altri assunti, si contenesse la crescita annua della spesa entro ritmi inferiori di 2 punti a quelli di sviluppo del prodotto e si aumentasse gradualmente di 3 punti l'attuale pressione tributaria, il fabbisogno, non comprensivo degli interessi, tenderebbe a diminuire rapidamente, fin quasi ad annullarsi nell'arco di un quinquennio. L'onere del debito scenderebbe considerevolmente rispetto al reddito, perché la minore domanda di fondi consentirebbe la riduzione dei tassi reali. La crescita del rapporto fra debito e prodotto lordo rallenterebbe fino ad arrestarsi. La condizione complessiva della finanza pubblica diverrebbe sostenibile sotto l'aspetto degli equilibri fra moneta e titoli, fra nuova disponibilità di risparmio e maggiori investimenti.

Un canone operativo della spesa, che nei prossimi anni ne vincolasse la dinamica a un tasso sistematicamente inferiore a quello del prodotto, è impegnativo nell'applicazione quanto semplice nella formulazione; esso dovrebbe essere adeguatamente articolato, senza peraltro affievolirne lo spirito informatore quale termine di riscontro dell'adeguatezza degli interventi. Per alcuni comparti, come la previdenza e la sanità, è stata da tempo individuata la necessità di revisioni atte a riportare sotto controllo l'evoluzione della spesa. Le retribuzioni dell'intero settore pubblico dovrebbero essere disciplinate nel quadro di una moderazione della dinamica di tutti i redditi di lavoro.

Dal lato delle entrate, rilevanti aumenti potranno discendere da una maggiore efficienza amministrativa e da misure specifiche che restringano le possibilità di evasione e di erosione degli imponibili. Nella direzione di ampliare l'area impositiva va la proposta di ridurre il numero delle aliquote dell'IVA, unitamente a controlli e accertamenti più incisivi. Occorre peraltro rimuovere gli effetti dell'imposizione indiretta sulla dinamica degli indici che regolano l'adeguamento dei redditi alla variazione dei prezzi.

Dall'approfondimento conoscitivo della situazione e delle prospettive della pubblica finanza riceverà sollecitazione il ripristino delle regole rigorose volute dai Costituenti in materia di bilancio e di copertura delle leggi di spesa. La legge 468 del 1978, che ha riformato importanti aspetti della contabilità di Stato, ha recepito l'esigenza di procedure decisionali ben definite e sistematiche. Ma l'eccessivo ricorso ai fondi speciali nella legge finanziaria, l'insufficiente attuazione del bilancio pluriennale, il rispetto dell'obbligo di copertura nelle nuove leggi di spesa spesso limitato alla frazione del primo

anno di vigenza, hanno impedito che si pervenisse a un organico controllo della finanza pubblica.

Un fabbisogno che assorbe quote crescenti di risparmio delle famiglie e un debito pubblico di vaste dimensioni e in progressivo aumento vincolano la politica monetaria: ne risentono la quantità e il prezzo del credito che affluisce al settore produttivo. Per quest'ultimo le possibilità e le prospettive di crescita dipendono anche dallo stato in cui esso si presenta all'uscita dalla recessione.

Il ciclo, chiuso a metà dello scorso anno e che si era aperto nel 1978, è stato caratterizzato da un primo periodo di vigorosa espansione, poi dalla più lunga recessione dal dopoguerra. In questa seconda fase, la caduta della produzione è stata in Italia minore che negli altri paesi dell'OCSE. L'attività di investimento si è protratta per qualche tempo anche quando le aspettative di domanda erano divenute meno favorevoli; soprattutto, i nuovi beni capitali hanno incorporato tecnologie e processi più avanzati.

Con la seconda crisi petrolifera, sopravvenuta quando le imprese non avevano ancora assorbito gli effetti sia della prima crisi sia delle spinte salariali, si è fatta acuta l'urgenza di rispondere ai mutamenti dei prezzi relativi. In un mercato del lavoro privo della necessaria mobilità, l'elasticità permessa dalla Cassa integrazione, che pure occorre riformare, e le migliorate relazioni industriali hanno consentito che la produttività non costituisse più un elemento residuale del processo produttivo, ma potesse riproporsi come l'obiettivo da non fallire per essere competitivi.

Le innovazioni tecniche hanno contribuito a rendere più flessibile l'attività produttiva, anche attraverso una specializzazione per fasi, particolarmente confacente alle piccole e medie aziende. Hanno riacquisito competitività sia settori con ampie dimensioni aziendali e alta elasticità delle esportazioni rispetto ai prezzi, sia comparti dove è decisiva la qualità del prodotto. Nel suo complesso, l'industria manifatturiera, anche per la pressione esercitata dal ristagno della domanda interna, ha segnato nei conti con l'estero crescenti saldi attivi.

L'osservazione dei fenomeni non convalida l'ipotesi, mutuata dal dibattito in corso in altri paesi, di un processo di deindustrializzazione dell'economia italiana, anche se la risposta che la nostra economia ha saputo dare ai problemi sorti nell'ultimo decennio è stata lenta e parziale.

Nelle produzioni di più recente sviluppo la presenza italiana, pur con significative eccezioni, resta marginale nel commercio mondiale. In altri im-

portanti comparti, coinvolti in crisi di dimensioni internazionali o affetti da antiche carenze strutturali, sono tardati i necessari interventi.

Più in generale, la politica industriale stenta a proporsi come disegno complessivo nel contesto europeo. Occorrono chiarezza e continuità negli indirizzi che il settore pubblico comunque imprime alla composizione della domanda e alla struttura dell'offerta. L'avanzamento delle attività produttive necessita di economie esterne, da realizzare migliorando la formazione delle professionalità e l'efficienza dei servizi collettivi. Alla luce dell'esperienza, vanno ripensati gli interventi di settore e ridotte le aree di discrezionalità amministrativa. Solo di recente è stato posto in termini operativi il problema di come ridefinire ragioni, modalità e limiti dell'impegno diretto dello Stato nelle attività produttive.

Troppo a lungo le imprese a partecipazione statale sono state chiamate a comporre conflitti sociali; ne sono derivati scadimenti della conduzione aziendale, perdite, allontanamento del capitale privato. Numerose imprese pubbliche non sono risanabili senza portare a compimento le azioni di ridimensionamento e di riconversione. In altre la redditività regge il confronto con l'impresa privata, ma i risultati di gestione risentono pesantemente della incidenza dei costi finanziari sul margine operativo lordo, derivante talora da insufficienza originaria di capitale, talora da perdite accumulate negli anni di più acuta crisi economica.

Un settore manifatturiero vitale, in grado di far fronte alla concorrenza estera, resta la base su cui fondare lo sviluppo dell'intera economia. Ma il successo negli scambi internazionali dipende anche dalla capacità di ogni altra parte del sistema economico di incorporare e di valorizzare gli elementi innovativi. Un più efficiente utilizzo delle risorse è richiesto nelle produzioni di servizi, meno esposte alla concorrenza estera, dalle quali derivano in larga misura la progressione generale dei costi e, quindi, la competitività dell'industria. La crescita dei prezzi nei settori non sottoposti alla concorrenza internazionale supera quella nei settori esposti; tra il 1979 e il 1983 il divario, misurato sui deflatori impliciti, è stato, in media, di tre punti percentuali all'anno.

Tra i servizi destinabili alla vendita coesistono attività eterogenee. Ancora limitata è la rilevanza del terziario più avanzato, che offre alle imprese consulenza finanziaria e organizzativa e capacità di elaborazione elettronica dei dati. Nei trasporti, nelle comunicazioni, nel credito, nelle assicurazioni la produzione è organizzata prevalentemente in imprese di dimensione medio-grande; tuttavia, il beneficio delle economie organizzative e di scala non di

rado viene a mancare essendo carenti gli stimoli all'efficienza. In altri rami del terziario prevalgono le aziende a conduzione familiare, con limitate immobilizzazioni tecniche e bassa produttività.

Nel terziario privato e nella pubblica amministrazione l'aumento degli addetti è stato notevole, del 25 per cento nel decennio. Nonostante questo assorbimento, che è in parte un riflesso delle difficoltà del mercato del lavoro, la disoccupazione ha assunto caratteri e dimensioni gravi; nella media del 1983, il numero delle persone in cerca di lavoro ha raggiunto i 2 milioni e duecentottantamila, che salgono a 2 milioni e settecentomila se si tiene conto degli interventi della Cassa integrazione.

Il divario tra il tasso di disoccupazione dei giovani e quello delle altre classi d'età si è ampliato in tutti i paesi industriali; è reale il pericolo di non riuscire a dischiudere fondate aspettative di impiego alle nuove generazioni. La prospettiva è molto più preoccupante nel nostro paese, dove un giovane su tre è alla ricerca del lavoro; la proporzione scende a uno su quattro nel Regno Unito, su cinque in Francia, su sei negli Stati Uniti, su nove nella Germania federale.

In Italia, l'ingresso nel mercato del lavoro di classi demografiche numerose continuerà a condizionare l'intero prossimo decennio. Assumendo tassi d'attività costanti per sesso e per età, l'offerta di lavoro crescerebbe fino al 1993 a un saggio medio annuo dello 0,4 per cento, superando di novecentomila unità i livelli attuali. Assumendo invece, in linea con l'esperienza recente, un moderato incremento dei tassi d'attività della popolazione femminile, l'offerta di lavoro aggiuntiva nel 1993 sarebbe di 1 milione e cinquecentomila unità.

Il completamento del processo di riallocazione delle risorse e la crescita del reddito e dell'occupazione richiedono una stabile accumulazione di capitale, con bilancia dei pagamenti correnti in equilibrio: l'eredità dei passati disavanzi sconsiglia un ulteriore ricorso al credito internazionale, mentre la tenuta tendenziale del cambio è necessaria, insieme con la moderazione salariale, per ricondurre prima, e mantenere poi, l'inflazione su livelli non superiori a quelli degli altri paesi industriali.

Gli scenari internazionali della domanda e dei prezzi e i valori assunti dalla elasticità delle nostre importazioni ed esportazioni tendono a comprimere la crescita di lungo periodo al di sotto dei tassi necessari a ridurre la disoccupazione. Per consentire al reddito e all'occupazione di crescere più rapidamente occorre allentare il vincolo esterno: si deve influire sia sulla

propensione a importare, a cominciare dalle fonti di energia, sia sulla capacità di penetrazione nei mercati internazionali, accrescendo la competitività delle esportazioni e realizzando un movimento verso produzioni a più alto valore aggiunto, in prospettiva più dinamiche negli scambi mondiali.

La realizzazione di queste stesse condizioni presuppone un'intensificazione dell'attività di investimento, anche a rendimento differito nel tempo. Potrà derivarne un aumento del rapporto fra capitale e prodotto. Perché non ne risenta la crescita, dovrà elevarsi la quota di reddito risparmiata e destinata agli investimenti. Nell'ultimo triennio, rispetto ai primi anni settanta, la formazione di risparmio si è ridotta dal 23 al 18 per cento del prodotto interno lordo, soprattutto per effetto del dilatarsi della componente negativa costituita dal disavanzo corrente della pubblica amministrazione. L'inversione di questa tendenza rappresenta un cruciale momento di giunzione fra politiche di riequilibrio e politiche di innalzamento del sentiero di crescita.

Non esistono meccanismi automatici che garantiscano la trasformazione di risparmio in investimento: sono le decisioni di investimento, e quindi le condizioni in cui esse maturano, l'elemento traente della crescita. L'ascesa dei salari stimola l'introduzione di nuove tecnologie e mutamenti nella composizione del prodotto, dai quali pure dipende il progresso della produttività. Ma vi sono limiti oltre i quali essa esalta i costi di produzione ed esaspera la dinamica dei processi di sostituzione di mano d'opera, chiudendo gli spazi aperti per nuovi posti di lavoro. La continuità dell'accumulazione richiede un assetto distributivo che eviti rincorse tra prezzi e salari e tra salari e salari, nella consapevolezza che la lotta all'inflazione coincide con la salvaguardia dell'occupazione.

Signori Partecipanti,

L'evoluzione di un'economia è la risultante di componenti cicliche, strutturali, istituzionali, fra di loro interdipendenti più di quanto, nella necessità di distinguere, riconosca l'analisi.

Nel governo della moneta e del credito, così come nelle riflessioni che abbiamo esposto in questa e in altre sedi nel volgere degli anni, ci ha mosso il convincimento che la deriva del nostro paese dalla stabilità e dallo sviluppo dovesse essere corretta per ragioni e fini che trascendono la stessa sfera economica. Nell'esercizio di questo ufficio, abbiamo più volte avvertito quanto la stabilità monetaria, impegno primario della banca centrale, sia legata alle condizioni della finanza pubblica, del settore produttivo, del mercato del lavoro, a loro volta strettamente connesse. È la consapevolezza di

questi legami che, tre anni or sono, ci spinse ad affermare che autonomia della banca centrale, rafforzamento delle procedure di bilancio e codice della contrattazione collettiva sono presupposti del ritorno a una moneta stabile.

Quando il flusso del disavanzo dilata di anno in anno il debito pubblico, accelerandone la crescita in rapporto al reddito, è il senso stesso dell'intera politica economica che viene compromesso, è la possibilità stessa della manovra anticiclica del bilancio che viene pregiudicata.

Nessuna logica economica può essere invocata in favore di un fenomeno di illusione monetaria, che consideri una minor crescita dei redditi nominali più penalizzante di una maggiore inflazione. Nel quadro del temperamento di tutte le indicizzazioni, la revisione della scala mobile dovrà tener conto di quanto l'esperienza suggerisce circa le tecniche per facilitare, nelle diverse circostanze, il rientro dell'inflazione e l'assorbimento di eventi esterni eccezionali.

Per limitare i costi che la crisi implicava per la produzione e per l'occupazione non si è esitato, negli anni passati, a utilizzare gli snodi che ammortizzano il primo impatto degli squilibri, come le riserve valutarie e il credito dell'estero, ai quali si è attinto sino al limite della salvaguardia della credibilità internazionale del Paese. Anche quando ci si è trovati a fronteggiare le manifestazioni più acute di spirali perverse tra prezzi e cambio, tra disavanzo e debito pubblico, le necessarie decisioni sono state prese cercando di non perdere di vista i problemi al di là del contingente. La riaffermazione del principio della separazione tra governo della moneta e gestione del debito pubblico, le modifiche nelle tecniche del controllo monetario, le innovazioni introdotte o sollecitate nel sistema degli intermediari mirano a rendere più efficaci i presidi contro gli squilibri, più valido l'apporto del sistema finanziario all'accumulazione e allo sviluppo.

La svolta ciclica è avvenuta anche nel nostro paese, ma prima che il tasso di incremento dei prezzi sia disceso a valori che facciano ritenere conclusa la lunga inflazione degli anni settanta. All'esigenza di tradurre la ripresa in crescita stabile e duratura si unisce quella di spengere l'inflazione mentre la domanda interna è in ascesa: non sono obiettivi in conflitto, ma due aspetti inscindibili di un unico problema.

Inflazione e ristagno hanno troppo a lungo avvilito la nostra economia; comportamenti incoerenti con le esigenze di riallocazione delle risorse e con i mutati rapporti economici internazionali hanno troppo a lungo riversato sui prezzi il peso di una impossibile sintesi, soffocando le possibilità di crescita. A fatica si è fatto strada il convincimento che un'inflazione alta e prolungata mina ogni assetto distributivo e disarticola la struttura produt-

tiva; se questo convincimento è ora condiviso, non possono mancare i necessari consensi su scelte concrete, che l'esame dei problemi chiaramente addita.

Ritrovare insieme la stabilità monetaria e il sentiero dello sviluppo è necessario e possibile. Non vi è alcun male oscuro che condanni la nostra economia.

La ripresa internazionale offre oggi condizioni favorevoli; all'interno, i guadagni di produttività, conseguibili con un maggior utilizzo degli impianti, aiutano, insieme con la stabilità del cambio, a frenare l'incremento dei costi. Ma se non si confermano, con continuità negli intenti e con coerenza nei comportamenti, le attese di prosecuzione del rallentamento dei prezzi, la presente combinazione di migliorata fiducia degli operatori e di appropriata composizione della domanda cederà di nuovo alle spinte provenienti dalla finanza pubblica e dai costi, al rimbalzo dell'inflazione, al riaprirsi dello squilibrio esterno. Sta in noi evitare ricadute che vanificherebbero i risultati faticosamente acquisiti, umiliando la coscienza stessa del Paese.

Le condizioni per ritrovare e mantenere una crescita stabile, che apra prospettive di lavoro per le giovani generazioni, sono severe. La capacità di risparmio ne è fondamento; la volontà di investire ne è la forza propulsiva; una distribuzione del reddito che sia garanzia di comportamenti costruttivi ne è requisito essenziale.

Riducendo la dinamica della spesa, aggredendo l'evasione e l'erosione fiscale, attuando l'impegno del bilancio pluriennale, ottemperando al rispetto dell'obbligo di copertura, rafforzando le procedure, la politica di bilancio potrà porre argini alla piena del debito pubblico e liberare risparmio per l'investimento.

La politica dei redditi, affiancandosi alla politica di bilancio, dovrà proporsi di moderare la dinamica dei costi e di far sì che la creazione di nuove risorse, anziché volgersi a esclusivo vantaggio dei già occupati, dipendenti e indipendenti, pubblici e privati, si traduca in riduzione della disoccupazione, in rafforzamento della base produttiva, in duraturo equilibrio dei conti con l'estero.

Sarà compito della banca centrale regolare la moneta e il credito in modo coerente con l'obiettivo della decelerazione dei prezzi, assicurare un ordinato flusso di mezzi finanziari verso gli investimenti, spronare a maggior efficienza le strutture creditizie.

**III. - AMMINISTRAZIONE E BILANCIO
DELLA BANCA D'ITALIA**

(F) — AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

L'organizzazione e le attività della Banca d'Italia

Struttura organizzativa della Banca. — L'articolazione organizzativa dell'Amministrazione centrale è stata oggetto di intervento anche nell'anno sotto rassegna, secondo linee di costante adeguamento alle nuove occorrenze di funzionalità. In dipendenza delle esigenze di coordinamento poste dal ricorso di mutuatari italiani ai mercati esteri e dagli interventi realizzati sul mercato dei cambi, nonché della necessità di affidare ad apposita struttura il riscontro delle operazioni in lire e in valuta, si è attuata una revisione dell'assetto organizzativo del Servizio rapporti con l'estero, nell'ambito del quale è in corso di realizzazione un processo di automazione integrata delle procedure.

La crescente rilevanza dei temi dell'economia pubblica e della formazione del bilancio statale nei loro riflessi sui problemi del governo della moneta ha richiesto la costituzione di una struttura direzionale intermedia preposta al settore finanza pubblica, presso il Servizio Studi.

Nel quadro degli interventi realizzati presso le Filiali assume significativo rilievo quello volto a decongestionare l'attività della Sede di Napoli e a favorire le esigenze dell'utenza, attraverso l'apertura di uno sportello staccato, destinato all'espletamento dei pagamenti di tesoreria di fine mese.

L'accresciuta disponibilità di risorse tecniche, ottenuta con il completamento del progetto «TP 80», che ha determinato il rinnovo del *software* di sistema, ha consentito di rendere, sul piano amministrativo, più flessibile la gestione delle strutture automatiche delle Filiali, nel cui ambito si sono rese operative le procedure concernenti l'automazione della contabilità della cassa e la meccanizzazione dei depositi in titoli, che entro il prossimo mese di giugno saranno estese a tutti gli stabilimenti periferici. Procedendo nelle linee di meccanizzazione dell'attività di cassa, l'Istituto ha avviato un'approfondita sperimentazione su macchine che consentono la selezione automatica delle banconote e sta provvedendo all'assegnazione alle maggiori Filiali

di tali attrezzature, che permetteranno di economizzare risorse consentendo nel contempo la sicurezza delle lavorazioni; inoltre ha assunto iniziative, tra l'altro, per rendere meno gravose le operazioni connesse con la crescente frequenza delle emissioni dei titoli di Stato, in particolare orientando il mercato verso tagli maggiori.

È proseguita, infine, la revisione delle procedure contabili di Banca e di tesoreria, allo scopo di rendere più efficienti le funzioni operative e di sfruttare appieno le possibilità offerte dall'elaborazione automatica dei dati. Nel settore di tesoreria, in particolare, si stanno predisponendo le condizioni tecniche per realizzare importanti innovazioni, quali le procedure di «tesoreria unica» e di accreditamento degli stipendi del personale statale in conto bancario.

Personale. — La compagine del personale, composta di 8.923 unità (tav. F1), è diminuita di 22 unità in dipendenza del più elevato numero delle cessazioni dal servizio (passate da 139 a 305), pur in presenza di un ampliamento delle assunzioni (da 166 a 283).

Tav. F 1

SITUAZIONE DEL PERSONALE IN SERVIZIO E DEI PENSIONATI

(consistenze e variazioni)

V o c i	C a r r i e r e (1)					TOTALE
	direttiva	operativa	ausiliaria	operaia	personale non inquadrato e a contratto	
Personale in servizio:						
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	—	—
1983	1.687	5.441	1.170	608	17	8.923
<i>assunzioni</i>	12	235	2	30	4	283
<i>cessazioni</i>	59	162	23	53	8	305
<i>passaggi di carriera</i>	23	96	-109	-10	—	—
Pensioni:						
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
1983	2.607	2.805	1.213	622	—	7.247
<i>dirette</i>	1.538	1.973	627	511	—	4.649
<i>indirette</i>	1.069	832	586	111	—	2.598

(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.

Le occasioni di confronto con le rappresentanze sindacali — alcune di carattere negoziale, altre di tipo informativo — previste dall'accordo negoziale valido per il triennio 1982-84 hanno costituito i punti di riferimento dell'evoluzione delle relazioni sindacali nel corso dell'anno in rassegna.

Nel corso degli incontri informativi l'Amministrazione ha provveduto a rendere partecipi i rappresentanti del personale delle decisioni assunte o da assumere su taluni fondamentali aspetti dell'amministrazione e della gestione del personale (assetto delle provvidenze, organici, addestramento e formazione, ambienti di lavoro, ecc.).

Sul piano degli impegni di carattere negoziale, particolare rilievo hanno assunto gli incontri di «verifica» in materia di retribuzioni del personale — previsti dall'accordo negoziale per il 1982-84 — nel cui ambito si è stabilito di apportare alle tabelle degli stipendi per il 1983 e per il 1984 modifiche in linea con le indicazioni governative sul contenimento del costo del lavoro.

Dette modifiche hanno lasciato sostanzialmente invariate le differenze percentuali tra le retribuzioni nei vari gradi già definite con il richiamato accordo.

Produzione ed emissione di biglietti. — Nel corso del 1983, l'Officina carte valori della Banca ha prodotto e consegnato alla Cassa speciale 805,6 milioni di banconote, per un ammontare complessivo di 14.233 miliardi di lire (tav. F2).

La produzione ha interessato tutti i tagli in emissione, ad esclusione di quello da lire 20.000, il cui ridotto volume di circolazione non ha richiesto la stampa di nuovi esemplari.

I prelevamenti dalla Cassa speciale, per le esigenze di rifornimento alle Filiali e alla Cassa centrale, sono stati pari a 707,2 milioni di biglietti, per un importo globale di 14.938 miliardi di lire. Larga parte di questo flusso è entrata in circolazione sia per l'incremento della stessa (4.201 miliardi), sia in sostituzione degli esemplari logori (9.693 miliardi), mentre la parte residua ha aumentato le scorte presso le unità periferiche (1.044 miliardi).

Una notevole flessione (— 34,9 per cento rispetto al corrispondente dato del 1982) è stata rilevata nella quantità di banconote riconosciute illegittime dalla Commissione tecnica dell'Istituto (tav. F3). La contrazione del numero totale dei falsi accertati è in parte accentuata, nel confronto con l'anno precedente, dall'assenza di contingenti di biglietti rivenienti da operazioni di sequestro preventivo, il cui apporto aveva invece contribuito all'incremento del dato relativo al 1982. L'andamento del fenomeno, depurato di tale anomalia, si inserisce nella tendenza di fondo degli ultimi anni, che vede diminuire, in stretta correlazione con il progressivo ritiro dalla circolazione

**DISTRIBUZIONE PER TAGLI E RINNOVO
DEI BIGLIETTI DI BANCA IN CIRCOLAZIONE**

V o c i	1.000	2.000	5.000	10.000	20.000	50.000	100.000	Totale
1 9 8 2 (in miliardi di lire)								
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>
1 9 8 3 (in miliardi di lire)								
Circolazione 31-12-82	520,6	125,4	479,3	3.890,7	265,6	12.858,7	16.101,2	34.241,5
Produzione	273,0	117,6	460,0	2.177,0	—	5.202,8	6.002,5	14.232,9
Annullati	214,3	61,1	245,7	1.965,9	226,7	3.986,7	2.992,8	9.693,2
Utilizzo scorte (+)	- 10,3	- 70,7	- 172,2	- 425,8	67,0	- 363,1	636,9	- 338,2
Circolazione 31-12-83	569,0	111,2	521,4	3.676,0	105,9	13.711,7	19.747,8	38.443,0
<i>per cento: del valore</i>	<i>1,5</i>	<i>0,3</i>	<i>1,3</i>	<i>9,5</i>	<i>0,3</i>	<i>35,7</i>	<i>51,4</i>	<i>100,0</i>
1 9 8 2 (in milioni di pezzi)								
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>
1 9 8 3 (in milioni di pezzi)								
Circolazione 31-12-82	520,6	62,8	95,8	389,1	13,2	257,2	161,0	1.499,7
Produzione	273,0	58,8	92,0	217,7	—	104,1	60,0	805,6
Annullati	214,3	30,6	49,2	196,6	11,3	79,7	29,9	611,6
Utilizzo scorte (+)	- 10,3	- 35,4	- 34,3	- 42,6	3,4	- 7,4	6,4	- 120,2
Circolazione 31-12-83	569,0	55,6	104,3	367,6	5,3	274,2	197,5	1.573,5
<i>per cento: del numero</i>	<i>36,2</i>	<i>3,5</i>	<i>6,6</i>	<i>23,4</i>	<i>0,3</i>	<i>17,4</i>	<i>12,6</i>	<i>100,0</i>

dei biglietti di vecchio tipo, il numero degli esemplari falsi dei tagli corrispondenti. In particolare, i biglietti illegittimi individuati nel corso del 1983 (19.391 esemplari) costituiscono il più basso quantitativo registrato dal 1974.

Tav. F 3

BIGLIETTI DI BANCA DANNEGGIATI E FALSI
(numero)

Voci	T A G L I							Totale	Danneg- 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 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 9 8 3									
Danneggiati	758	93	575	2.458	51	1.774	823	6.532	41,5
ammessi al cambio	655	81	509	2.112	41	1.559	719	5.676	36,1
respinti	103	12	66	346	10	215	104	856	4,4
Falsi accertati	2	2.252	53	1.204	212	9.968	5.700	19.391	123,2

(1) Circolazione al 31 dicembre dell'anno.

La flessione riguarda tutti i diversi tagli, il cui livello di contraffazione accertato è calato, nella quasi totalità dei casi, di almeno il 50 per cento, assumendo talora valori del tutto irrilevanti. L'unica eccezione è costituita dal biglietto da L. 100.000 del «tipo 1978» sul quale, tende a indirizzarsi l'attività di contraffazione: il numero dei biglietti illegittimi individuati è aumentato (5.685 contro 1.587 del 1982) e le imitazioni già classificate risultano tecnicamente affinate. Anche la qualità della stampa e dell'effetto filigrana dell'ultima contraffazione del biglietto da L. 50.000 «tipo 1977» sono migliorati; in base ai 9.894 esemplari falsi accertati essa è ancora la banconota più contraffatta.

È lievemente aumentato il numero di biglietti falsi trasmessi all'Istituto dall'autorità giudiziaria in seguito alla definizione di procedimenti penali (32.836 esemplari contro 31.204 nel 1982).

Sono invece diminuiti, riallineandosi ai livelli medi degli Anni anteriori al 1982, i biglietti danneggiati presentati alla Banca per il cambio (6.532 esemplari contro 8.328).

Servizio di tesoreria provinciale. — Gli incassi eseguiti dalle Sezioni di tesoreria (962.813 miliardi) — comprensivi dell'anticipazione straordinaria di 8.000 miliardi concessa al Tesoro, ai sensi della legge 24 gennaio 1983 n. 10 — hanno superato di oltre 8.600 miliardi i pagamenti (954.191 miliardi), dando luogo a una pari riduzione del saldo del conto corrente di tesoreria, che nel 1982 si era invece accresciuto di circa 6.600 miliardi (tav. F4).

All'inizio del 1984, il limite di indebitamento sul conto corrente è salito di circa 4.500 miliardi, per effetto del più elevato livello degli stanziamenti previsti per il nuovo anno. Il margine disponibile al 31 gennaio, nonostante il rimborso alla Banca del finanziamento straordinario, è risultato di circa 11.800 miliardi.

Con legge n. 78 del 16 aprile 1984, è stato prorogato dal 1° gennaio 1981 fino al 31 dicembre 1990 l'affidamento alla Banca d'Italia del servizio di tesoreria provinciale dello Stato. È attualmente in corso la definizione del nuovo testo delle convenzioni che regolano i connessi rapporti tra la Banca e il Tesoro.

Nell'ambito delle misure assunte per contenere il fabbisogno statale e allo scopo di razionalizzare la gestione delle disponibilità liquide del settore pubblico, con il decreto-legge 25 gennaio 1984, n. 5, riproposto con alcune modifiche in data 24 marzo e 24 maggio, è stata istituita la «tesoreria unica» per gli enti e gli organismi pubblici.

Tali provvedimenti si inquadrano nell'azione svolta negli ultimi anni per accentrare presso la tesoreria statale le disponibilità bancarie degli enti pubblici. A tale scopo erano già state aperte presso le Sezioni di tesoreria circa 5.500 contabilità speciali, nelle quali risultavano giacenti al 31 dicembre 1983 disponibilità per circa 13.600 miliardi.

In particolare, con l'istituzione della «tesoreria unica» è stato previsto che i comuni con popolazione superiore a 8.000 abitanti, le provincie, i relativi consorzi nonché altri enti (circa 500) debbono detenere le proprie disponibilità in conti aperti presso la tesoreria statale nei quali confluirà il saldo delle operazioni di incasso e pagamento eseguite dalle aziende di credito per conto degli enti stessi. È affidata a decreti del Ministro del tesoro la regolamentazione dei rapporti tra tesorieri bancari e tesoreria statale. È stato altresì esteso l'ambito di applicazione dell'art. 40 della legge finanziaria per il 1981, ampliando il numero degli enti pubblici tenuti al rispetto del limite massimo posto alle disponibilità detenibili presso le aziende di credito, peraltro ridotto dal 6 al 4 per cento. Si è pure stabilito, nel caso in cui sia superato il menzionato limite, che le aziende di credito debbono calcolare sulle somme eccedenti un interesse pari al tasso ufficiale di sconto aumentato di 4 punti e versare il relativo importo al bilancio dello Stato secondo le modalità stabilite con decreto del Ministro del tesoro.

INCASSI E PAGAMENTI ESEGUITI DALLE SEZIONI DI TESORERIA

(miliardi di lire)

V o c i	1 9 8 2	1 9 8 3	Variazioni %
INCASSI (1)	792.451	962.813	21,5
ENTRATE DI BILANCIO	182.189	244.616	34,3
<i>Incassi tributari</i>	<i>113.526</i>	<i>143.478</i>	<i>26,4</i>
<i>Debito pubblico (2)</i>	<i>3.050</i>	<i>13.000</i>	<i>326,2</i>
<i>Certificati di credito del Tesoro</i>	<i>46.998</i>	<i>74.869</i>	<i>59,3</i>
<i>Altre entrate</i>	<i>18.615</i>	<i>13.269</i>	<i>-28,7</i>
ENTRATE FUORI BILANCIO	385.727	420.044	8,9
<i>Buoni ordinari del Tesoro</i>	<i>273.278</i>	<i>266.350</i>	<i>-2,5</i>
<i>Vaglia del Tesoro</i>	<i>54.903</i>	<i>78.325</i>	<i>42,7</i>
<i>(di cui: anticipazione straordinaria)</i>	<i>(-)</i>	<i>(8.000)</i>	<i>(-)</i>
<i>Fondi somministrati (3)</i>	<i>57.546</i>	<i>75.369</i>	<i>31,0</i>
TOTALE ERARIO STATO	567.916	664.660	17,0
ENTRATE DIVERSE	224.535	298.153	32,8
<i>Contabilità speciali</i>	<i>178.050</i>	<i>223.730</i>	<i>25,7</i>
<i>(di cui: Enti settore pubblico allargato)</i>	<i>(81.641)</i>	<i>(106.677)</i>	<i>(30,7)</i>
<i>Depositi provvisori (4)</i>	<i>46.485</i>	<i>74.423</i>	<i>60,1</i>
PAGAMENTI (1)	799.049	954.191	19,4
SPESE DI BILANCIO	150.500	168.899	12,2
<i>Buoni e ordinativi su O/A</i>	<i>19.932</i>	<i>23.980</i>	<i>20,3</i>
<i>Ordinativi diretti</i>	<i>60.001</i>	<i>83.025</i>	<i>38,4</i>
<i>Spese per vincite lotto</i>	<i>446</i>	<i>463</i>	<i>3,8</i>
<i>Spese fisse</i>	<i>6.651</i>	<i>8.591</i>	<i>29,2</i>
<i>Pensioni</i>	<i>7.548</i>	<i>9.237</i>	<i>22,4</i>
<i>Interessi su buoni ordinari del Tesoro</i>	<i>19.446</i>	<i>22.480</i>	<i>15,6</i>
<i>Debito pubblico (5)</i>	<i>7.599</i>	<i>12.320</i>	<i>62,1</i>
<i>Rimborsi C.C.T. (6)</i>	<i>28.877</i>	<i>8.803</i>	<i>-69,5</i>
SPESE FUORI BILANCIO	292.350	319.908	9,4
<i>Rimborso buoni ordinari del Tesoro</i>	<i>240.674</i>	<i>255.279</i>	<i>6,1</i>
<i>Vaglia del Tesoro</i>	<i>47.634</i>	<i>58.204</i>	<i>22,2</i>
<i>Fondi somministrati (7)</i>	<i>4.042</i>	<i>6.425</i>	<i>59,0</i>
ALTRE PARTITE	139.042	173.521	24,8
<i>Sovvenzioni postali (8)</i>	<i>92.001</i>	<i>115.795</i>	<i>25,9</i>
<i>Altre Aziende ed Amministrazioni auto-</i> <i>nome</i>	<i>42.688</i>	<i>54.948</i>	<i>28,7</i>
<i>Partite diverse da regolare</i>	<i>4.353</i>	<i>2.778</i>	<i>-36,2</i>
TOTALE ERARIO STATO	581.892	662.328	13,8
USCITE DIVERSE	217.157	291.863	34,4
<i>Contabilità speciali</i>	<i>170.673</i>	<i>217.439</i>	<i>27,4</i>
<i>(di cui: Enti settore pubblico allargato)</i>	<i>(78.492)</i>	<i>(102.954)</i>	<i>(31,2)</i>
<i>Depositi provvisori (4)</i>	<i>46.484</i>	<i>74.424</i>	<i>60,1</i>
<i>Variazioni del saldo del conto corrente di</i> <i>Tesoreria (Pagamenti — Incassi)</i>	<i>6.598</i>	<i>-8.622</i>	

(1) Al netto delle quietanze per «Fondi somministrati», rivenienti dalla commutazione di titoli di «Sovvenzioni postali». — (2) Capitale nominale. — (3) Rimborso titoli pagati dalla Tesoreria Centrale per conto delle Sezioni di Tesoreria e fondi rivenienti dalla contabilità speciale Ordinatore Vaglia Risparmi. — (4) Connessi in gran parte con il sistema di emissione dei C.C.T. — (5) Capitale e Interessi. — (6) Capitale, interesse e spese. — (7) Somme provenienti dal rimborso titoli pagati dalle Sezioni di Tesoreria per conto della Tesoreria Centrale, biglietti di Stato annullati e ordini del Contabile del Portafoglio. — (8) Destinate principalmente a finanziare i pagamenti per conto delle Sezioni di Tesoreria e quelli per conto dell'I.N.P.S.

Con DPR n. 21 del 10 febbraio 1984, contenente disposizioni in materia di agevolazioni per la riscossione dei titoli di spesa dello Stato, è stata prevista la possibilità per i dipendenti statali di richiedere l'accredito in conto corrente bancario delle proprie retribuzioni secondo modalità da stabilirsi dal Ministro del tesoro e per la cui realizzazione si ricorrerà, nella misura più ampia possibile, al trattamento elettronico delle informazioni, avvalendosi anche di sistemi di collegamento già operanti presso il sistema creditizio. L'utilizzo di procedure in linea con l'evoluzione tecnologica appare infatti il presupposto necessario, anche in base all'esperienza in materia di diversi paesi esteri, per alleggerire i disagi che si determinano nei giorni di pagamento degli stipendi ai dipendenti statali senza aggravare le attività operative delle tesorerie provinciali.

Le proposte avanzate dalla Banca volte a razionalizzare e semplificare il servizio di tesoreria provinciale, sono attualmente all'esame di un gruppo misto costituito dalla Banca insieme con funzionari del Ministero del tesoro e della Corte dei conti, al fine di introdurre le modifiche normative necessarie per la loro realizzazione.

Stanze e servizi di compensazione. — L'ammontare delle partite regolate per il tramite della compensazione dei recapiti ha registrato un incremento del 32,5 per cento rispetto al 1982 (tav. F5). All'aumento ha contribuito l'accresciuto numero degli aderenti (86 più dell'anno precedente) in seguito all'istituzione, sulle varie piazze, di nuovi sportelli bancari in attuazione del «Piano sportelli 1982».

Sui valori consueti (22,9 per cento) si è riportato, invece, il rapporto tra l'ammontare dei saldi non compensati e quello dei valori trattati, che nel 1982 era stato del 26,3 per cento, per l'elevato importo dei valori non compensati, anche a causa delle agitazioni sindacali.

L'aumento delle liquidazioni giornaliere e mensili dei titoli (complessivamente pari al 40,9 per cento) ha riguardato sia i titoli di Stato (89,3 per cento) e le obbligazioni (63,9 per cento), confermando l'andamento crescente dell'anno precedente, sia il comparto azionario (20,7 per cento), come riflesso dell'incremento dei corsi verificatosi nell'anno.

Presso le Stanze e i servizi di compensazione hanno complessivamente operato 1.528 aderenti (comprese le Filiali della Banca e le Sezioni di tesoreria provinciale dello Stato), di cui 1.058 aziende di credito, 196 agenti di cambio e 82 commissionari di borsa e società finanziarie.

Nell'ambito delle iniziative volte a migliorare i servizi offerti al mercato e a razionalizzare le operazioni connesse con la circolazione dei titoli nominativi e al portatore, è stato completato lo studio della procedura che ren-

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)									
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.....	677.077	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	1.137.250	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
1983.....	4.183.419	694.996	4.878.415	38.487	48.497	86.984	22.690	16.269	48.025
<i>(Variazioni percentuali)</i>									
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
1983.....	33,2	28,3	32,5	61,7	27,9	40,9	89,3	63,9	20,7
Rapporti tra valori non compensati e valori trattati									
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
1983.....	23,1	21,1	22,9	40,8	14,5	26,1	44,6	35,1	14,3

(1) 11 Stanze (Bologna, Firenze, Genova, Livorno, Milano, Napoli, Padova, Roma, Torino, Trieste e Venezia) e 84 Servizi (presso le altre Filiali della Banca). Partecipano alle Stanze, per la compensazione recapiti: aziende di credito, Sezioni di tesoreria provinciale dello Stato, enti e società che abbiano notevole movimento di operazioni; per la liquidazione titoli: aziende di credito, agenti di cambio, commissionari di borsa, enti e società finanziarie di primaria importanza. Partecipano ai Servizi, che effettuano solo la compensazione dei recapiti, le aziende di credito e le Sezioni di tesoreria provinciale. — (2) Operazioni effettuate mediante scambio di effetti cambiari, vaglia, assegni, fatture, quietanze, cedole, titoli estratti o scaduti, ordini di giroconto, di accreditamento o di addebitamento, memorandum (per operazioni non documentate o in luogo di altri recapiti fuori piazza), saldi contante delle operazioni in titoli, mandati e titoli di spesa di tesoreria, ecc. — (3) Operazioni di vendita e acquisto in borsa e fuori borsa, riporti, consegna o ritiro di titoli franco valuta soltanto presso le Stanze di Firenze, Genova, Milano, Napoli, Roma e Torino (al prezzo di compenso). — (4) Ogni partita figura due volte: una per il creditore e una per il debitore.

derà possibile, entro il primo semestre del 1984, la partecipazione della società Monte titoli alle liquidazioni giornaliere presso la Stanza di Milano.

Rapporti con l'estero. — Oltre al consueto impegno nell'azione tesa a garantire l'ordinato andamento delle contrattazioni sul mercato dei cambi, è continuata la collaborazione con il Ministero del tesoro, iniziata nel 1981, al fine di regolare la presenza dei maggiori mutuatari italiani sui principali mercati finanziari esteri. L'Istituto ha partecipato, come nel 1982, ad alcune operazioni di finanziamento, concordate in sede internazionale, in favore di paesi con difficoltà di bilancia di pagamenti.

Nel settore della normativa valutaria, la Banca ha partecipato ai lavori di commissioni permanenti e di gruppi di lavoro unitamente agli organi valutari per l'esame di specifici problemi.

La qualifica di banca agente è stata conferita a 5 aziende di credito, mentre altre 6 sono state abilitate ad operare nel campo delle operazioni valutarie relative al commercio con l'estero; le ispezioni ai centri raccolta valute sono state 457 (396 nel 1982); i centri medesimi sono passati da 1004 a 1037.

Elaborazione automatica dei dati. — Nel corso del 1983 è stata completata la realizzazione del nuovo sistema di teleelaborazione dei dati della Banca, che ha sostituito integralmente il precedente, in servizio da oltre un decennio, ormai superato tecnicamente e inadeguato rispetto alle esigenze funzionali dell'Istituto.

La compiuta realizzazione del sistema ha reso possibile un immediato miglioramento del livello di servizio per i diversi settori centrali e periferici della Banca, che hanno visto accrescere la propria autonomia operativa.

Vantaggi più sensibili si attendono dalle potenzialità del nuovo sistema di teleelaborazione, caratterizzato da una considerevole distribuzione della capacità elaborativa presso le unità operative centrali e periferiche, che dovrebbe consentire un notevole miglioramento del grado di automazione di tutti i settori dell'Istituto. I primi risultati in questo campo possono dirsi conseguiti con l'automazione locale della contabilità di cassa, che alla fine del 1983 era stata attuata in circa la metà delle filiali, e con l'estensione alle principali sedi periferiche della gestione automatica dei depositi in titoli, a suo tempo realizzata per le Sedi di Roma e Milano e per il Servizio cassa centrale.

Il potenziamento degli strumenti automatici decentrati ha compiuto progressi anche attraverso l'aumento del numero dei terminali assegnati alle Filiali e l'installazione presso numerosi Servizi dell'Amministrazione cen-

trale di minielaboratori integrati o da integrare nel nuovo sistema di teletrasmissione dei dati, in alcuni casi dotati di notevole capacità elaborativa.

Un piano di potenziamento e di rinnovo è stato messo a punto e realizzato nell'anno anche per quanto riguarda i sistemi centrali di elaborazione. Negli ultimi mesi, infatti, la dismissione delle macchine di più antica acquisizione e la installazione di nuove hanno migliorato il livello tecnico delle apparecchiature in dotazione al SESI e ne hanno sensibilmente accresciuto la capacità di elaborazione e di memorizzazione.

Nel campo dell'automazione interbancaria ha compiuto progressi il progetto per la realizzazione di un sistema interbancario di trasmissione dei dati, allo studio da alcuni anni. Inoltre, sul finire del 1983, è divenuto pienamente operativo il sistema di distributori di banconote realizzato nell'anno precedente e che, dai dati disponibili, appare apprezzato dal pubblico; il successo dell'iniziativa, che per il fatto di interessare tutto il sistema bancario costituisce un esempio di cooperazione fra banche pressoché unico in ambito mondiale, è conferma della validità della politica di sostegno e stimolo di progetti del genere da tempo attuata dalla Banca.

Gestione del patrimonio immobiliare. — Quasi tutti gli stabili adibiti ad uso istituzionale sono stati interessati da interventi di un certo rilievo: in 28 di essi l'importo delle opere ha superato i 500 milioni e in altri 55 l'onere è risultato compreso tra i 100 e i 500 milioni.

Inaugurati lo stabile ristrutturato della Filiale di Messina e i locali destinati agli sportelli sussidiari di tesoreria a Napoli, sono stati completati anche importanti lavori di riordino presso le Filiali di Chieti, Bologna e Milano.

Per gli uffici delle Delegazioni all'estero, sono stati effettuati interventi di radicale ristrutturazione del palazzetto acquistato dalla Banca a Bruxelles, e rilevanti opere di riqualificazione nei locali condotti in locazione dall'Istituto a New York, Parigi e Zurigo.

A Roma è stata completata la ristrutturazione degli immobili della Banca siti in Via della Consulta e in Via Due Macelli.

L'ammontare dei lavori eseguiti negli stabili dell'Istituto, compresi quelli vincolati a garanzia del trattamento di quiescenza del personale, è stato pari a 53,5 miliardi, di cui 36,2 per opere murarie e 17,3 per realizzazioni di natura impiantistica.

Nei confronti dell'anno precedente l'ammontare complessivo dei lavori è risultato pressoché invariato; le opere murarie sono però aumentate del 21 per cento, quelle di natura impiantistica sono invece diminuite del 42 per cento. La flessione è da porre in relazione all'onere di carattere straordina-

rio sostenuto nel 1982 per la realizzazione del nuovo sistema telefonico romano.

Verso la fine dell'anno in esame, è stata portata a termine l'impegnativa istruttoria tecnica per la valutazione dei progetti-offerta relativi agli insediamenti della Banca in Frascati, e l'apposita Commissione incaricata della scelta del progetto che risulterà vincitore ha iniziato i suoi lavori, tuttora in corso.

Attività ispettiva interna. — La funzione di revisione, nel rispetto dei programmi temporali prestabiliti per conseguire l'obiettivo di una frequente rilevazione dei livelli di efficienza operativa delle diverse articolazioni della Banca, si è concretizzata nell'ispezione generale di tredici Filiali, tra le quali due Sedi, e tre Servizi dell'Amministrazione centrale.

Sono stati condotti, inoltre, dieci accertamenti particolari per l'analisi di specifici aspetti organizzativi e gestionali presso unità di base centrali e periferiche.

Gli Ispettori hanno anche assicurato la reggenza di quattordici Filiali, la temporanea direzione di un Servizio, nonché numerosi turni di assistenza e controllo alle operazioni di distruzione di banconote annullate e di materiale non più utilizzabile per la fabbricazione di biglietti.

Il bilancio della Banca d'Italia

Il commento al bilancio viene svolto, come di consueto, raggruppando le singole voci attive e passive della situazione patrimoniale nell'ambito dei settori economici con i quali esse hanno attinenza (estero, Tesoro, sistema creditizio), allo scopo di mantenere il collegamento con il capitolo della Relazione nel quale le operazioni della Banca e dell'UIC sono analizzate in relazione alla regolazione della base monetaria e del credito (tav. aD 5).

Oro, attività e passività verso l'estero e verso l'Ufficio italiano dei cambi. — Il quantitativo di oro di proprietà della Banca (1.504.144 chilogrammi) è aumentato di circa 27 chilogrammi, in seguito all'acquisto dal Ministero del tesoro della quota di oro assegnata all'Italia, nell'ambito della ripartizione tra gli stati interessati, degli averi della Commissione europea del Danubio, in attuazione dell'accordo del 23 aprile 1977, ratificato con legge del 29 novembre 1980 n. 966.

Il valore dell'oro è passato da 23.537 a 31.479 miliardi (tav. F6), quasi esclusivamente per l'aumento del prezzo, salito a lire 20.928,2 per grammo di fino, rispetto a 15.648,1 nel 1982.

Anche *i crediti in oro*, relativi a una quantità immutata di metallo (518.422 chilogrammi) sono aumentati in valore, passando da 8.112 a 10.849 miliardi.

Il prezzo utilizzato per la valutazione dell'oro è stato definito secondo la procedura stabilita dal DM 23 marzo 1979, che prevede l'applicazione del valore determinato nell'ultima operazione di riporto di ECU contro oro compiuta nel trimestre con il FE-CoM, nell'ambito dello SME. Per il 1983 si è quindi adottato il prezzo dell'operazione posta in essere l'8 ottobre. La plusvalenza complessiva dell'oro e dei *crediti in oro* (10.679 miliardi) si è riflessa in un aumento di pari importo dell'apposito *fondo di riserva per adeguamento valutazione oro* (ex DL 30.12.1976, n. 867).

Le *attività verso l'estero in valuta* sono aumentate di 3.686 miliardi (da 11.171 a 14.857) in relazione all'incremento delle *ECU* (4.901 miliardi) parzialmente compensato da una diminuzione delle *altre attività* (1.215 miliardi).

Come nel precedente anno le rimanenze finali dei biglietti e delle divise estere, costituenti le *altre attività* in valuta, sono iscritte in bilancio a valori di libro, rappresentati, dopo la rilevazione degli utili e delle perdite sulle negoziazioni, dai controvalori in lire ai cambi medi di acquisto delle valute, senza tener conto dell'adeguamento ai cambi di fine anno. Peraltro, dal confronto con i cambi medi ufficiali del 30 dicembre 1983 risultano plusvalenze latenti per 286 miliardi. Solo alcune valute presentano valori contabili superiori a quelli di mercato per un importo di 60 milioni, del tutto irrilevante in confronto al fondo oscillazioni cambi (1.210 miliardi).

Le consistenze in ECU sono passate da 6.124 a 9.589 milioni di unità per effetto, tra l'altro, del rientro di ECU (1.090 milioni di unità) connesso con l'estinzione anticipata, avvenuta nel mese di aprile, di operazioni di cessione temporanea di ECU contro dollari attivate nel corso del 1982; l'ulteriore incremento delle ECU (2.375 milioni di unità) si è determinato in dipendenza degli *swaps* posti in essere con il FECoM, in conformità agli accordi dello SME (acquisti temporanei di ECU contro cessione di oro e dollari), tenuto anche conto della modifica del rapporto di cambio dell'ECU rispetto all'oro e al dollaro. Una variazione analoga a quella delle ECU ricevute dal FECoM, è avvenuta, al passivo, nella voce *debiti in ECU* (3.529 miliardi), per l'importo delle ECU da riconsegnare a termine al FECoM, e, all'attivo, congiuntamente nei conti *crediti in oro* e *crediti in dollari* per le attività da ricevere in contropartita delle ECU.

SITUAZIONE PATRIMONIALE DELLA BANCA D'ITALIA
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1982	1983	
ATTIVO			
Oro	23.536,6	31.479,1	7.942,5
Crediti in oro (FECOM)	8.112,3	10.849,6	2.737,3
Cassa	2.393,3	2.385,8	-7,5
Risconto di portafoglio:	1.851,7	2.000,8	149,1
ordinario	199,7	261,8	62,1
ammassi	1.652,0	1.739,0	87,0
Anticipazioni:	1.890,4	4.619,4	2.729,0
in conto corrente	1.354,7	1.351,6	-3,1
a scadenza fissa	—	—	—
di cui al DM Tesoro 27.9.1974	535,7	3.267,8	2.732,1
Effetti all'incasso presso corrispondenti	—	—	—
Attività verso l'estero in valuta:	11.170,7	14.857,4	3.686,7
ECU	8.190,2	13.091,5	4.901,3
altre attività	2.980,5	1.765,9	-1.214,6
Crediti in dollari (FECOM)	1.450,2	2.241,8	791,6
Ufficio italiano cambi:	13.119,2	21.771,3	8.652,1
conto corrente ordinario	10.830,3	18.316,5	7.486,2
conti speciali	2.288,9	3.454,8	1.165,9
Anticipazione straordinaria al Tesoro	—	8.000,0	8.000,0
Conto corrente per il servizio di tesoreria	31.909,8	23.287,7	-8.622,1
Crediti diversi verso lo Stato	576,3	839,3	263,0
Titoli di proprietà:	36.183,6	38.835,9	2.652,3
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	35.711,9	38.242,8	2.530,9
titoli di società ed enti	281,1	368,2	87,1
azioni e partecipazioni	190,6	224,9	34,3
Fondo di dotazione UIC	500,0	500,0	—
Immobili:	39,7	1.609,7	1.570,0
ad uso degli uffici	—	1.434,3	1.434,3
ad investimento degli accantonamenti a garanzia TQP	39,7	175,4	135,7
Altri investimenti degli accantonamenti a garanzia TQP	20,2	20,2	—
Mobili e impianti	118,7	140,8	22,1
Partite varie	1.036,4	1.281,9	245,5
Ratei e risconti	1.387,8	1.437,2	49,4
TOTALE	135.296,9	166.157,9	30.861,0
PASSIVO			
Circolazione	34.241,5	38.443,0	4.201,5
Vaglia cambiari	412,6	395,5	-17,1
Altri debiti a vista	1,9	1,2	-0,7
Depositi in conto corrente liberi	286,5	397,6	111,1
Depositi in conto corrente vincolati a tempo	1,0	1,0	—
Depositi per servizi di cassa	42,4	52,3	9,9
Conti speciali di cui alla legge 17.8.1974, n. 386	—	—	—
Depositi costituiti per obblighi di legge:	46.603,2	54.794,3	8.191,1
ai fini della riserva bancaria obbligatoria	45.532,0	54.623,8	9.091,8
a garanzia emissione assegni circolari e assegni bancari a copertura garantita	0,7	0,7	—
conti vincolati investimenti all'estero	43,9	43,1	-0,8
società costituenti	68,0	76,3	8,3
per debordo del massimale sugli impieghi in lire	929,2	1,9	-927,3
altri	29,4	48,5	19,1
Depositi in valuta estera per conto UIC	430,9	93,1	-337,8
Conti dell'estero in lire per conto UIC	1.858,0	3.361,6	1.503,6
Passività verso l'estero:	124,0	256,4	132,4
depositi in valuta estera	1,3	1,1	-0,2
conti dell'estero in lire	122,7	255,3	132,6
Debiti in ECU (FECOM)	9.562,6	13.091,5	3.528,9
Debiti diversi verso lo Stato	1.124,3	1.120,9	-3,4
Accantonamenti diversi	38.571,7	50.272,7	11.701,0
Fondo ammortamento immobili	—	250,3	250,3
Fondo ammortamento mobili	28,4	36,1	7,7
Fondo ammortamento impianti	72,2	81,3	9,1
Fondo ammortamento procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici	8,7	13,5	4,8
Partite varie	444,8	643,6	198,8
Ratei e risconti	827,9	725,6	-102,3
Capitale sociale	0,3	0,3	—
Fondo riserva ordinario	228,1	295,2	67,1
Fondo riserva straordinario	241,8	315,4	73,6
Fondo di riserva per rivalutazione monetaria ex lege 19.3.1983, n. 72	—	1.304,0	1.304,0
Utile netto da ripartire	184,1	211,5	27,4

La diminuzione delle *altre attività* passate da 2.981 a 1.766 miliardi è collegata principalmente alla flessione dei *depositi vincolati*, nel cui ambito quelli in dollari sono passati da 1.970 a 455 milioni soprattutto per l'estinzione anticipata delle cennate operazioni di cessione temporanea di ECU contro dollari (1 miliardo di dollari) e alle maggiori quote in valuta americana (410 milioni), versate al FECoM per il rinnovo delle operazioni *swap*.

Il *conto corrente ordinario con l'UIC* è salito da 10.830 a 18.316 miliardi: l'incremento di 7.486 miliardi (in confronto a una diminuzione di 4.095 miliardi nel 1982) è da mettere in relazione all'andamento crescente delle riserve ufficiali.

La voce *UIC conti speciali*, aumentata di 1.166 miliardi (da 2.289 a 3.455), riflette il credito della Banca verso l'UIC che trova contropartita nelle due voci del passivo intrattenute per conto dell'UIC: in particolare i *conti dell'estero in lire per conto UIC* hanno avuto un incremento di 1.504 miliardi soprattutto in relazione all'aumento della quota di partecipazione italiana al Fondo monetario internazionale (da 1,9 a 2,9 miliardi di DSP), mentre i *depositi in valuta estera per conto UIC* sono diminuiti di 338 miliardi, a seguito prevalentemente del rimborso di prestiti compensativi.

Le *passività verso l'estero* hanno presentato un aumento di 132 miliardi (da 124 a 256 miliardi), quasi esclusivamente ascrivibile ai *conti dell'estero in lire*, intestati a banche centrali ed enti internazionali.

Attività e passività verso il Tesoro. — I titoli pubblici, compresi nella voce *titoli di proprietà*, sono aumentati di 2.536 miliardi, mentre è diminuito di 8.622 miliardi (da 31.910 a 23.288) il saldo del *conto corrente per il servizio di tesoreria*, nel quale si è riflessa l'anticipazione straordinaria di 8.000 miliardi concessa al Tesoro. Nella media dell'anno, il saldo del conto corrente è risultato di 25.552 miliardi (rispetto a 30.459 nel 1982), a fronte di un limite medio di indebitamento di 35.143 miliardi.

Come accennato in precedenza, dopo il rimborso dell'anticipazione straordinaria avvenuto il 25 gennaio 1984 e l'innalzamento del limite, il margine disponibile nel conto corrente di tesoreria è risultato di circa 11.800 miliardi.

L'aumento dei titoli pubblici di proprietà da 35.580 a 38.116 miliardi (tav. F7 e F8), ha riguardato i comparii dei BOT (583 miliardi) e, in misura maggiore, dei CCT a tasso variabile (1.820 miliardi) e dei BTP (1.318 miliardi). Sono anche aumentati (118 miliardi) i CCT denominati in ECU. Variazioni negative, dovute ai rimborsi, si sono invece avute, principalmente, nelle categorie dei CCT pluriennali a tasso fisso (932 miliardi) e delle obbligazioni emesse dal Crediop per conto del Tesoro (295 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	rimborsi	vendite sul mercato	cessioni a UIC		
					<i>1 9 8 2</i>				
<i>Reddito fisso</i>	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
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
<i>Azioni</i>	134,2	22,1	46,8	—	—	16,0	—	1,6	188,7
<i>Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta</i>	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
					<i>1 9 8 3</i>				
<i>Reddito fisso</i>	35.987,1	49.375,5	56.942,2	68,4	21.966,7	81.803,2	162,5	148,4	38.589,2
A breve termine	12.076,8	38.330,1	19.556,7	68,4	18.602,1	38.687,8	96,2	14,5	12.660,4
BOT	12.076,8	38.330,1	19.556,7	68,4	18.602,1	38.687,8	96,2	14,5	12.660,4
A medio e a lungo termine	23.910,3	11.045,4	37.385,5	—	3.364,6	43.115,4	66,3	133,9	25.928,8
Titoli di Stato:									
BTP	2.208,0	2.144,2	1.258,1	—	548,3	1.506,4	38,1	8,9	3.526,4
Cartelle Cassa DD.PP.	513,0	—	269,6	—	25,0	270,3	—	0,7	488,0
Certificati del Tesoro:									
ordinari	6.430,6	—	359,6	—	930,8	359,8	—	0,2	5.499,8
speciali	4,2	—	—	—	1,0	—	—	—	3,2
a tasso variabile	10.593,8	8.514,6	35.482,0	—	1.464,9	40.816,6	20,0	125,4	12.414,3
legge 17.8.74, n. 386	—	—	—	—	—	—	—	—	—
in ECU	320,0	247,6	11,4	—	—	138,3	—	-2,9	437,8
Consolidati e redimibili:									
edilizia scolastica	249,0	—	0,1	—	61,5	—	—	—	187,6
altri	0,7	—	—	—	—	—	—	—	0,7
Obbligazioni:									
aziende autonome	193,3	49,4	—	—	44,2	—	—	—	198,5
per conto Tesoro	2.990,9	—	0,1	—	266,3	24,0	8,2	3,0	2.695,5
ENEL-IRI	127,4	—	—	—	10,2	—	—	—	117,2
altre	279,4	89,6	4,6	—	12,4	—	—	-1,4	359,8
<i>Azioni</i>	188,7	18,1	19,9	—	—	3,4	—	-0,5	222,8
<i>Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta</i>	7,7	7,2	9,8	—	0,9	—	—	—	23,8
TOTALE . . .	36.183,5	49.400,8	56.971,9	68,4	21.967,6	81.806,6	162,5	147,9	38.835,8
di cui: titoli pubblici . . .	35.580,3	49.285,9	56.941,7	68,4	21.944,0	81.803,2	162,5	149,7	38.116,3

(1) Dal gennaio 1982 ricompresi nei Certificati del Tesoro ordinari a seguito della estinzione delle operazioni previste dalla L. 17.9.74, n. 386.

TITOLI DELLA BANCA D'ITALIA
(valori di bilancio in miliardi di lire)

Titoli	Liberi	Riserva		Fondi di accantonamento	Totale	Giacenza media annua
		ordinaria	straordin.			
<i>1 9 8 2</i>						
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
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
<i>1 9 8 3</i>						
Reddito fisso	36.538,7	243,7	265,9	1.540,9	38.589,2	35.035,4
A breve termine	12.660,4	—	—	—	12.660,4	11.513,3
BOT	12.660,4	—	—	—	12.660,4	11.513,3
A medio e a lungo termine	23.878,3	243,7	265,9	1.540,9	25.928,8	23.522,1
Titoli di Stato:						
BTP	3.526,4	—	—	—	3.526,4	2.601,3
Cartelle Cassa DD.PP.	488,0	—	—	—	488,0	504,3
Certificati del Tesoro:						
ordinari	4.411,2	170,5	183,6	734,5	5.499,8	5.965,2
speciali	3,2	—	—	—	3,2	3,2
a tasso variabile	12.414,3	—	—	—	12.414,3	10.619,7
in ECU	391,3	—	—	46,5	437,8	277,3
Consolidati e redimibili:						
edilizia scolastica	159,2	16,7	11,6	0,1	187,6	215,4
altri	0,7	—	—	—	0,7	0,7
Obbligazioni:						
aziende autonome	198,5	—	—	—	198,5	176,5
per conto Tesoro	2.169,9	46,8	69,9	408,9	2.695,5	2.741,7
ENEL-IRI	115,6	—	—	1,6	117,2	125,0
altre	—	9,7	0,8	349,3	359,8	291,8
Azioni	—	35,0	18,8	169,0	222,8	214,1
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	9,8	—	2,0	12,0	23,8	7,8
TOTALE . . .	36.548,5	278,7	286,7	1.721,9	38.835,8	35.257,3
di cui: titoli pubblici . . .	36.427,2	234,0	265,1	1.190,0	38.116,3	34.618,6

I BOT nel portafoglio della Banca sono aumentati da 12.077 a 12.660 miliardi, in dipendenza di sottoscrizioni alle aste per 38.330 miliardi, di rimborsi per 18.602 miliardi e di vendite nette sul mercato per 19.145 miliardi.

Come riferito in altra parte della Relazione, dal mese di maggio 1983, le emissioni dei BOT (limitatamente a quelli di scadenza trimestrale), sono avvenute con il nuovo metodo di aggiudicazione basato sull'asta cosiddetta *competitiva*, previsto dal DM 2 maggio 1983. Dal mese di maggio dell'anno in corso l'asta competitiva è stata estesa anche alle emissioni dei BOT di scadenza semestrale.

I CCT a tasso variabile posseduti dalla Banca sono aumentati da 10.594 a 12.414 miliardi in dipendenza di sottoscrizioni di titoli per 8.514 miliardi, parzialmente compensate da rimborsi per 1.465 miliardi e da cessioni nette sul mercato per 5.229 miliardi.

Anche nel comparto dei BTP si è verificato un aumento della consistenza (da 2.208 a 3.526 miliardi) in dipendenza di sottoscrizioni per 2.144 miliardi, rimborsi per 548 miliardi e cessioni nette al mercato per 278 miliardi.

Gli interventi in titoli posti in essere nel 1983 con la tecnica del *pronti contro termine* sono ammontati complessivamente, in acquisto e in vendita, a un importo inferiore a quello del precedente anno (59.389 miliardi contro 64.354, al valore nominale).

La composizione delle operazioni ha messo in evidenza, nel 1983, una minore incidenza delle *vendite a pronti* e relativi *riacquisti a termine* (passati dal 79 al 60 per cento del totale). Questo tipo di interventi ammontati, al valore nominale, a 35.715 miliardi ha riguardato in larga maggioranza i CCT a tasso variabile (32.652 miliardi), e per quote minori i BOT (2.760 miliardi) e i BTP (303 miliardi). Gli *acquisti a pronti* e le *rivendite a termine*, pari a 23.674 miliardi, si sono accentrati prevalentemente nel comparto dei BOT (17.169 miliardi), ove hanno trovato attuazione anche numerose operazioni di finanziamento dei titoli sottoscritti alle aste; per la parte residua hanno interessato i CCT a tasso variabile (4.564 miliardi), i BTP (761 miliardi) e gli altri titoli di Stato (1.180 miliardi).

Le operazioni a pronti che, alla fine del 1983, risultavano ancora in essere, non essendo giunte a scadenza le contropartite, erano costituite da vendite per 3.680 miliardi e acquisti per 330 miliardi, regolati nel corso del mese di gennaio 1984.

I *crediti diversi verso lo Stato* si sono incrementati di 263 miliardi (da 576 a 839) soprattutto per effetto degli interessi sul conto corrente di tesoreria (261 miliardi), compresi nella voce in esame in attesa del rinnovo delle convenzioni in corso di stipula con il Tesoro, in applicazione della legge 16 aprile 1984 n. 78, che proroga il servizio fino al 31 dicembre 1990. I *debiti diversi verso lo Stato* (1.121 miliardi) hanno presentato un saldo solo di poco inferiore a quello del precedente anno (1.124 miliardi), non essendosi avute variazioni di rilievo nell'importo degli interessi di pertinenza del Tesoro maturati a fine anno, ma non ancora versati, su BOT e CCT a tasso variabile.

Il *risconto del portafoglio ammassi* (tav. F 9) è aumentato di 87 miliardi (da 1.652 a 1.739 miliardi) in dipendenza della capitalizzazione degli interessi e degli oneri fiscali che incidono sul rinnovo degli effetti.

Nella voce *cassa* (2.386 miliardi), sono compresi biglietti e monete di Stato per 74 miliardi e titoli postali da riscuotere per 2.312 miliardi.

Tav. F 9

PORTAFOGLIO CAMBIARIO E ANTICIPAZIONI DELLA BANCA D'ITALIA
(miliardi di lire)

V o c i	Consistenze		Variazioni
	1982	1983	
Portafoglio ammassi	1.652,0	1.739,0	87,0
Ammassi obbligatori e per contingente: prodotti agricoli campagna 1961/62 e precedenti	1.586,5	1.670,2	83,7
Campagne di acquisto grano per conto dello Stato	65,5	68,8	3,3
1962/63	39,2	41,3	2,1
1963/64	26,3	27,5	1,2
Portafoglio ordinario	199,7	261,8	62,1
Credito agrario di esercizio	199,7	261,8	62,1
Altro portafoglio ordinario	—	—	—
Effetti all'incasso presso corrispondenti	—	—	—
TOTALE PORTAFOGLIO ...	1.851,7	2.000,8	149,1
Anticipazioni in conto corrente	1.890,4	4.619,4	2.729,0
Ordinarie	1.354,7	1.351,6	-3,1
DM Tesoro 27.9.1974	535,7	3.267,8	2.732,1
Anticipazioni a scadenza fissa	—	—	—
TOTALE ANTICIPAZIONI ...	1.890,4	4.619,4	2.729,0

Attività e passività verso il sistema creditizio. — Le attività della Banca nei confronti del sistema creditizio (5.205 miliardi) sono aumentate di 2.854 miliardi rispetto al precedente anno, soprattutto per effetto dell'incremento delle *anticipazioni di cui al DM Tesoro 27.9.1974* (2.732 miliardi).

Le *anticipazioni in conto corrente*, pressoché immutate nell'esposizione di fine anno (1.352 miliardi contro 1.355), sono invece aumentate nella consistenza media, passata da 655 a 1.131 miliardi, in seguito a un maggiore utilizzo del margine disponibile.

Le *anticipazioni a scadenza fissa*, pur non risultando in corso alla fine dell'anno, come avvenuto nel 1982, sono state attivate con maggiore frequenza durante il 1983, per importi oscillanti, in media, intorno a 247 miliardi (61 miliardi nel 1982). Nel complesso sono state concesse anticipazioni di questo tipo per 25.427 miliardi (6.044 nel 1982), concentrate per circa tre quarti nella seconda metà dell'anno.

Il *risconto di portafoglio ordinario*, che ha riguardato anche nel 1983, i soli effetti di credito agrario di esercizio, è risultato in aumento, sia nell'esposizione di fine anno (da 200 a 262 miliardi), sia nella consistenza media (da 217 a 275 miliardi); le operazioni di risconto effettuate sono salite da 804 a 1.021 miliardi.

Il saggio ufficiale di sconto e la misura dell'interesse sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa sono stati ridotti dal 18 al 17 per cento dal 9 aprile 1983, ferme rimanendo le maggiorazioni previste per il risconto e le anticipazioni a scadenza fissa. È stata inoltre ridotta dal 9,50 al 9 per cento la ragione dello sconto applicabile agli effetti agrari, e, in conseguenza, sono stati modificati pure i tassi massimi previsti per le operazioni di reimpiego del netto ricavo che, per durate minime di 4, 6 e 8 mesi, sono stati stabiliti, rispettivamente nel 12,50, 14,50 e 15 per cento. Nel mese di ottobre, unificate le scadenze di 6 e 8 mesi, è stato stabilito il tasso del 14 per cento per le operazioni con durata minima di 6 mesi.

In occasione della nuova variazione del saggio ufficiale di sconto e della misura dell'interesse sulle anticipazioni (dal 17 al 16 per cento), disposta dal 16 febbraio 1984, sono state anche modificate le maggiorazioni previste per le anticipazioni a scadenza fissa, ora stabilite in misura di 3, 2 e 1 punto percentuale in aggiunta al tasso base, a seconda che l'intervallo tra l'estinzione di una precedente operazione e l'accensione di una nuova sia rispettivamente: inferiore a 5 giorni, compreso tra 5 e 15 giorni, ovvero compreso tra 16 e 30 giorni. Non si applicano maggiorazioni se l'intervallo è superiore a 30 giorni. Si è pure provveduto alla riduzione, dal 9 a 1'8,50 per cento, della ragione di sconto applicabile agli effetti agrari ed alla determinazione dei nuovi tassi massimi di reimpiego del netto ricavo, per la durata di 4 e 6 mesi, fissati rispettivamente al 12 e al 13,50 per cento.

Con l'ultima variazione, avente decorrenza dal 7 maggio 1984, sia il saggio ufficiale di sconto sia la misura dell'interesse sulle anticipazioni sono stati ridotti al 15,50 per cento, ferme restando le maggiorazioni applicabili al risconto e alle anticipazioni a scadenza fissa, mentre non è stata modificata la ragione dello sconto delle cambiali agrarie.

Nell'ambito delle passività della Banca nei confronti del sistema creditizio (55.377 miliardi rispetto a 47.178), rappresentate in massima parte dai *depositi costituiti per obblighi di legge*, si è avuto un incremento di 9.092 miliardi nei depositi costituiti dalle aziende di credito *ai fini della riserva bancaria obbligatoria*; il tasso di incremento, pari al 20 per cento, è risultato inferiore a quello del 1982 (23,1 per cento), pur in presenza dell'aumento (dal 20 al 25 per cento) da gennaio 1983 dell'aliquota di riserva sugli incrementi dei depositi, soprattutto per effetto di un rallentamento nel loro tasso di crescita.

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)	
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
1983.....	38.443,0		33.018,2		338,5	14.682,4	3.113	4.716,5
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
1983 — gen.	31.719,9	31.783,5	32.308,7	0,5	330,2	763,6	290	2.633,1
feb.	31.629,7	31.936,3	31.074,3	0,5	351,1	989,7	264	3.748,8
mar.	31.963,6	32.384,6	31.393,4	1,4	303,7	1.114,6	249	4.476,3
apr.	31.905,0	32.437,0	31.647,7	0,2	293,9	1.014,8	248	4.091,9
mag.	31.943,9	32.800,0	31.568,7	1,1	293,9	1.271,6	213	5.970,0
giu.	32.956,4	33.373,6	31.965,5	1,7	335,5	1.338,2	247	5.417,8
lug.	35.690,0	32.574,8	33.672,0	-2,4	341,3	1.301,9	174	7.482,2
ago.	33.457,8	33.727,6	34.467,6	3,5	340,3	1.078,5	154	7.003,2
set.	33.601,0	34.241,3	33.248,0	1,5	286,6	1.055,0	263	4.011,4
ott.	34.006,5	34.817,8	33.528,3	1,7	312,0	1.207,1	294	4.105,8
nov.	34.365,2	35.070,1	33.842,6	0,7	383,6	1.406,5	284	4.952,5
dic.	38.443,0	35.460,7	37.268,9	1,1	490,0	2.140,9	433	4.944,3

(1) Medie dei dati giornalieri. — (2) Calcolati per ogni mese sul mese precedente su dati depurati della stagionalità. — (3) Medie dei dati decadali.

I depositi per debordo del massimale sugli impieghi (passati da 929 a 2 miliardi) hanno presentato, nel primo semestre del 1983, un andamento crescente e una consistenza media di circa 1.900 miliardi, per poi ridursi progressivamente in seguito all'abolizione del massimale.

I *depositi in conto corrente liberi* di pertinenza di aziende di credito e istituti di credito speciale, passati da 250 a 360 miliardi, sono diminuiti nel livello medio annuo (da 886 a 465 miliardi), in connessione alla politica di più rigido controllo della liquidità, illustrata in altra parte della Relazione.

La circolazione dei biglietti e dei vaglia. — La *circolazione* dei biglietti, alla fine del 1983, era pari a 38.443 miliardi, rispetto a 34.242 del 1982 (tav. F 10). L'incremento avutosi nell'anno, di 4.201 miliardi (12,3 per cento), risulta di poco superiore a quello rilevato nel 1982 (3.583 miliardi e 11,7 per cento) mentre, sulla base dei dati medi, esso risulta più contenuto (3.451 miliardi contro 3.884) e cioè dell'11,7 per cento rispetto al 15,1.

I *vaglia cambiari* in circolazione sono passati da 413 a 396 miliardi con diminuzioni di 8 miliardi nei vaglia ordinari, e di 9 miliardi in quelli speciali per rimborso Irpef e per liquidazioni ENPAS. L'importo medio unitario dei vaglia emessi è risultato di 4,7 milioni (4,2 milioni nel 1982) e, in particolare, di 16,5 milioni per i vaglia ordinari e di 0,6 milioni per quelli speciali (14,8 e 0,5 milioni rispettivamente, nel 1982).

Altre partite. — Nel gruppo delle altre partite attive di varia natura non di pertinenza dei settori precedentemente esaminati, ammontanti alla fine dell'anno a 4.826 miliardi, sono compresi gli *immobili ad uso degli uffici* (1.434 miliardi, a fronte dei quali è il relativo fondo di ammortamento per 250 miliardi) e quelli a *investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale* (175 miliardi), gli *altri investimenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale* (20 miliardi), i mobili e gli impianti (141 miliardi), i *ratei* (1.437 miliardi), i *titoli di proprietà* per la parte costituita dalle obbligazioni emesse da società ed enti (156 miliardi), le azioni e partecipazioni (223 miliardi), e, infine, per la quasi totalità le *partite varie* (1.240 miliardi su un totale di 1.282).

Tra le società nelle quali la Banca possiede partecipazioni di controllo o collegamento (tav. F11), rientra dal 1983 la società Aedes — immobiliare ligure lombarda per imprese e costruzioni, — in seguito all'aumento della quota di partecipazione al 6,9 per cento. Gli incrementi verificatisi nel numero delle azioni possedute relativamente alla Società italiana di iniziative edilizie e fondiari, all'Istituto italiano di credito fondiario, alla Società finanziaria per i sistemi informativi elettronici e alla Società italiana per il gas,

nonché la diminuzione per la Società per risanamento di Napoli, non hanno sostanzialmente modificato le relative quote percentuali di partecipazione.

Tav. F 11

PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE
DELLA BANCA D'ITALIA (1)

Società	Numero azioni possedute	Quota di partecipazione al capitale %	Valore al 31/12/83 (2)			Dividendi (al lordo della ritenuta fiscale) (2)
			nominale	di bilancio	corrente	
Società italiana di iniziative edilizie e fondiarie Spa - Milano Capitale Lit. 50.000.000.000 in azioni da Lit. 100.000	486.953	97,4	48.695	48.695	—	495
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	63.482	656
Società per il risanamento di Napoli Spa - Napoli Capitale Lit. 25.750.000.000 in azioni da Lit. 2.500	6.209.359	60,3	15.523	25.921	45.084	1.620
Istituto italiano di credito fondiario Spa - Roma Capitale Lit. 30.000.000.000 in azioni da Lit. 2.500	5.947.260	49,6	14.868	10.597	136.787	1.485
Società finanziaria per i sistemi informativi elettronici Spa - Roma Capitale Lit. 10.000.000.000 in azioni da Lit. 100.000	16.700	16,7	1.670	1.670	—	35
Società italiana per il gas Spa - Torino Capitale Lit. 133.020.442.000 in azioni da Lit. 1.000	9.905.000	7,4	9.905	6.465	10.945	—
Aedes Società per azioni Ligure Lombarda per imprese e costruzioni - Milano Capitale Lit. 6.300.000.000 in azioni da Lit. 500	873.090	6,9	437	3.308	5.327	45

(1) Compresa prevalentemente tra le attività vincolate a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale e, per modeste quote, nell'impiego dei fondi di riserva ordinario e straordinario. — (2) In milioni di lire.

La Società italiana di iniziative edilizie e fondiarie S.p.A., dopo l'aumento di capitale da 36 a 50 miliardi, attuato nel primo trimestre del 1983, in relazione al quale la Banca ha sottoscritto 136.346 azioni, ha deliberato nel mese di novembre un ulteriore aumento di capitale (da 50 a 67 miliardi), al quale è stata data attuazione nel marzo 1984, realizzato per 5 miliardi in forma gratuita, e per 12 miliardi a pagamento. In seguito alla partecipazione all'operazione, alla Banca sono state assegnate complessivamente 165.560 azioni, al netto di 3 cedute. La quota di partecipazione è rimasta immutata (97,4 per cento).

Per quanto riguarda la Società per il risanamento di Napoli, in seguito alla vendita di 47.900 azioni ordinarie e 2.400 azioni di risparmio, si è avuta una modifica di scarsa entità (dal 60,8 al 60,3 per cento) nella quota complessiva di partecipazione, che in particolare risulta del 59,0 per cento per le azioni ordinarie e del 65,2 per cento per quelle di risparmio.

La quota di partecipazione della Banca all'Istituto italiano di credito fondiario è rimasta sostanzialmente immutata (49,6 per cento) essendo stati effettuati acquisti sul mercato per quantitativi molto modesti (5.700 azioni). Nel febbraio 1984 per l'aumento di capitale gratuito (da 30 a 60 miliardi) attuato dall'Italfondario, si è provveduto a elevare da 2.500 a 5.000 lire il valore nominale unitario delle azioni in portafoglio.

La Società finanziaria per i sistemi informativi elettronici ha attuato nel primo trimestre del 1983 l'aumento di capitale da 3 a 10 miliardi, in relazione al quale la Banca ha sottoscritto 11.690 nuove azioni, mantenendo immutata (16,7 per cento) la quota di partecipazione.

La Società italiana per il gas ha dato esecuzione in aprile all'aumento del proprio capitale da 99,8 a 133 miliardi in occasione del quale la Banca ha sottoscritto 2.647.000 nuove azioni. La quota di partecipazione si è leggermente ridotta (dal 7,9 al 7,4 per cento), per effetto di vendite sul mercato pari a 683.000 azioni. Nel gennaio del 1984 l'aumento gratuito di capitale dell'Italgas (da 133 a 166 miliardi) ha determinato l'ulteriore assegnazione alla Banca di 2.476.250 azioni.

Non si sono avute variazioni nella partecipazione dell'Istituto al capitale della Banca dei regolamenti internazionali, costituita da 49.250 azioni in franchi svizzeri oro rappresentanti una quota del capitale pari al 10,4 per cento e iscritte in bilancio per 2 miliardi di lire. Il valore corrente della partecipazione è di 357 miliardi (372 nel 1982), in base alla quotazione dell'azione alla Borsa valori di Parigi alla data del 30 dicembre 1983 (franchi francesi 36.500) e al cambio lira-franco francese alla stessa data (198,78).

La Banca ha proceduto all'adeguamento del valore del patrimonio immobiliare, avvalendosi della legge 19 marzo 1983 n. 72, concernente la rivalutazione monetaria dei beni e del capitale delle imprese. La rivalutazione è stata effettuata in base alle disposizioni dell'articolo 3 della legge citata, e cioè secondo il metodo c.d. «indiretto», in quanto quest'ultimo ha consentito di ricondurre il valore degli immobili a un livello più aderente a quello reale.

Il saldo complessivo della cennata rivalutazione, ammontante a 1.304 miliardi, è stato determinato sulla base dei coefficienti massimi stabiliti dal suindicato art. 3 e figura al passivo, in una voce di nuova istituzione denominata *Fondo di riserva per rivalutazione monetaria ex lege 19.3.1983 n. 72*.

In dipendenza dell'operazione descritta gli *immobili ad uso degli uffici*, in bilancio fino al 1982 per un valore simbolico di 1 lira, figurano nell'attivo del bilancio 1983 per 1.434 miliardi, riferibili per 1.184 miliardi alla rivalutazione e per 250 miliardi agli effettivi costi sostenuti. Per i soli cespiti rivalutati (n. 117 unità), detti costi ammontano a 210 miliardi e pertanto il valore dell'attivo di bilancio di tali immobili risulta di 1.394 miliardi.

Gli *immobili ad investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale* sono iscritti in bilancio per un valore di 175

miliardi, riferibile per 120 miliardi alla rivalutazione e per 55 miliardi ai costi sostenuti fino al 1983. I cespiti rivalutati (n. 30 unità) presentano un costo di 3 miliardi e quindi un valore di bilancio di 123 miliardi.

I nuovi valori degli immobili non sono superiori, al netto dei costi completamente ammortizzati, ai valori di mercato determinati in base a stime effettuate da tecnici con perizie giurate, redatte di norma con il metodo sintetico-comparativo, tenendo conto anche della effettiva possibilità di utilizzo a fini funzionali.

Il valore complessivo stimato del patrimonio immobiliare della Banca risulta pari a 1.649 miliardi, riferibile per 1.266 agli *immobili ad uso degli uffici* e per 383 a quelli *ad investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale*.

I *mobili e gli impianti*, esposti in bilancio al costo storico, figurano per importi rispettivamente pari a 36,3 e 104,2 miliardi (28,7 e 89,7 nel 1982); i corrispondenti fondi di ammortamento, pari a 36,1 e 81,4 miliardi, accolgono le quote di ammortamento determinate, per i beni del Servizio tecnologico e del SESI, in funzione del consumo e del deperimento, e, per gli altri beni della Banca, in misura integrale nell'anno stesso dell'acquisto. Nessuna variazione si è avuta nell'importo delle *monete e collezioni* (307 milioni) comprendenti principalmente monete d'oro di valore numismatico, iscritte in bilancio 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, sono aumentati di 49 miliardi (da 1.388 a 1.437 miliardi) principalmente in relazione all'accertamento degli interessi maturati sull'anticipazione straordinaria al Tesoro (75 miliardi) e alla diminuzione (31 miliardi) degli interessi sui titoli.

Nell'ambito delle *partite varie* dell'attivo le più importanti variazioni sono costituite dagli aumenti relativi agli acconti dell'Irpeg e dell'Ilor versati al fisco (83 miliardi), agli interessi maturati su crediti d'imposta (19 miliardi) e ai crediti in lire per cessioni di valute estere con regolamento entro i primi giorni di gennaio 1984 (113 miliardi).

Per quanto riguarda il passivo, le partite non riferibili ai settori precedentemente esaminati, ammontano complessivamente a 2.061 miliardi. Esse comprendono, tra le voci di maggior rilievo, i *ratei passivi* (passati da 76 a 92 miliardi), relativi quasi esclusivamente agli interessi sui depositi della riserva bancaria obbligatoria, i *risconti passivi* (diminuiti da 752 a 633 miliardi), riguardanti in prevalenza gli interessi sui BOT, i *depositi costituiti per obblighi di legge* (passati da 141 a 168 miliardi) e i debiti in lire per acquisti di valute estere con regolamento nei primi giorni di gennaio 1984 (saliti da 280 a 464 miliardi).

Gli *accantonamenti diversi* sono aumentati complessivamente da 38.572 a 50.273 miliardi (tav. F 12), in dipendenza di variazioni nette positive del *fondo per adeguamento valutazione oro* (10.679 miliardi), per l'andamento del prezzo del metallo, nonché di utilizzi del *fondo imposte* (740 miliardi), del *fondo ricostruzione immobili* (33 miliardi) e del *fondo oscillazione titoli* (4 miliardi), a fronte di assegnazioni ai fondi di accantonamento, a valere sugli utili lordi dell'esercizio, pari complessivamente a 1.799 miliardi.

Tav. F 12

ACCANTONAMENTI DIVERSI DELLA BANCA D'ITALIA
(miliardi di lire)

Denominazione dei fondi	Consistenze a fine 1982	Variazioni per		Consistenze a fine 1983
		utilizzi	assegnazioni	
Svalutazione portafoglio	235,0	—	—	235,0
Oscillazione titoli	2.031,5	3,7	100,0	2.127,8
Ricostruzione immobili	555,1	32,7	400,0	922,4
Rinnovamento impianti	46,2	—	100,0	146,2
Oscillazione cambi	1.210,0	—	—	1.210,0
Assicurazione danni (responsabilità civile, furti, incendi, ecc.)	324,7	—	72,0	396,7
Ammortamento perdite eventuali	2.153,2	—	100,0	2.253,2
Imposte	1.111,0	740,7	600,0	970,3
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	1.816,2	—	426,7	2.242,9
Accantonamenti per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto ai sensi della L. 29.5.1982, n. 297	0,3	—	0,1	0,4
TOTALE ...	9.483,6	777,2	1.798,9	10.505,3
Adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.76, n. 867) .	27.887,4	—	*10.679,3	38.566,7
Copertura perdite di cambio derivanti dalla gestione valutaria italiana (ex DL 30.12.76, n. 867)	1.200,7	—	—	1.200,7
TOTALE GENERALE ...	38.571,7	777,2	12.478,2	50.272,7

* La variazione è dovuta esclusivamente alla valutazione dell'oro effettuata al nuovo prezzo di L. 20.928,2 il grammo di fino (L. 15.648,1 nel 1982).

Capitale. — Nell'anno 1983 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 risparmio e Monti di credito	n.	76	per	177.898	quote	con	471	voti
Istituti di diritto pubblico	»	7	»	54.500	»	»	137	»
Banche di interesse nazionale	»	3	»	21.000	»	»	54	»
Istituti di previdenza	»	1	»	15.000	»	»	34	»
Istituti di assicurazione	»	<u>7</u>	»	<u>31.500</u>	»	»	<u>91</u>	»
	n.	94	per	299.898	quote	con	787	voti

Partecipanti senza diritto di voto:

Casse di risparmio e Monti di credito	n.	<u>12</u>	per	<u>102</u>	quote
Totale	n.	<u>106</u>	per	<u>300.000</u>	quote

Fondi di riserva. — Si riportano, di seguito, i movimenti avvenuti nell'esercizio 1983 nei fondi di riserva ordinario e straordinario, indicando, al limitato fine di adempiere le disposizioni contenute nell'articolo 2, sesto comma, della legge 25 novembre 1983 n. 649, i dati relativi alla composizione delle riserve stesse.

	Fondo di riserva ordinario	Fondo di riserva straordinario
ammontare al 31 dicembre 1982	L. 228.106.811.338	L. 241.833.269.977
più: assegnazione del 20 per cento degli utili dell'esercizio 1982	» 36.823.833.789	» 36.823.833.789
meno: importo distribuito ai Partecipanti, corrispondente a quota parte del rendimento dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1982 (art. 56 dello Statuto)	» 173.866.215	186.133.785
	<u>L. 264.756.778.912</u>	<u>L. 278.470.969.981</u>
più: rendimento dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1983	» 30.447.100.876	» 36.896.165.286
ammontare al 31 dicembre 1983	<u>L. 295.203.879.788</u>	<u>L. 315.367.135.267</u>

L'ammontare complessivo delle riserve di cui al punto 1 del sesto comma dell'art. 2 della legge n. 649 citata, cioè della quota dei cennati fondi di riserva venutasi a formare a decorrere dall'esercizio in corso al 1° dicembre 1983 con utili o proventi assoggettati all'Irpeg, somma a L. 67.343.266.162, di cui L. 30.447.100.876 riferentisi al fondo di riserva or-

dinario e L. 36.896.165.286 al fondo di riserva straordinario, come risulta dal prospetto prima riportato.

L'ammontare complessivo delle riserve di cui al punto 3 del sesto comma dell'art. 2 della legge n. 649 citata, cioè della quota dei cennati fondi di riserva già esistente alla fine dell'esercizio 1982, chiuso anteriormente alla entrata in vigore della legge stessa, o formate con utili o proventi di quell'esercizio, assomma a L. 543.227.748.893, di cui L. 264.756.778.912 riferentisi al fondo di riserva ordinario e L. 278.470.969.981 al fondo di riserva straordinario, come risulta dal prospetto prima riportato.

L'ammontare complessivo delle riserve di cui al punto 4 del sesto comma dell'art. 2 della legge n. 649 citata, cioè riserve che, in caso di distribuzione concorrono alla formazione del reddito imponibile, assomma a L. 1.304 miliardi, costituito dal *fondo di riserva per rivalutazione monetaria ex lege* 19.3.1983 n. 72.

Quest'ultimo fondo evidenzia, come prescritto dall'art. 6 della legge n. 72/1983, il saldo attivo della rivalutazione monetaria eseguita nel 1983 che risulta calcolato secondo le prescrizioni dell'art. 3 della stessa legge, tenendo altresì conto delle disposizioni di cui agli artt. 8 e 9 del DM 19.4.1983, nonché delle precisazioni al riguardo fornite dal Ministero delle Finanze nella circolare n. 23 del 18.5.1983.

Non sussistono fondi di riserva, ovvero quote dei medesimi, riconducibili alle categorie di cui ai punti 2 e 5 del sesto comma dell'art. 2 della ripetuta legge n. 649/83.

Conto economico. — Le rendite e i profitti ammontano a 6.688,1 miliardi (6.045,7 nel 1982), le spese e le perdite ascendono a 6.476,6 miliardi (5.861,6 miliardi nel 1982); conseguentemente l'utile netto è risultato di 211,5 miliardi (rispetto a 184,1 miliardi nel 1982).

Nell'ambito delle rendite (tav. F 13), gli *interessi attivi*, passati da 1.961,9 a 1.823,1 miliardi, sono diminuiti di 138,8 miliardi soprattutto in seguito al risultato netto di andamenti contrastanti tra gli interessi dei finanziamenti posti in essere nei confronti del settore interno (Tesoro, sistema creditizio) aumentati di 172,9 miliardi e quelli relativi agli impieghi sull'estero e per finanziamenti all'U.I.C., che risultano diminuiti di 272,5 miliardi.

In particolare, in dipendenza di un ampliamento nelle operazioni di rifinanziamento, si sono incrementati gli *interessi sulle anticipazioni* (138,7 miliardi) e *sul risconto del portafoglio ordinario* (4,9 miliardi). Sono pure aumentati gli *interessi su finanziamenti al Tesoro* (28,5 miliardi) in relazione a un incremento dei finanziamenti complessivi (mediamente di circa 2.800 miliardi), collegato alla concessione, dal 25 gennaio, dell'anticipazione straor-

RENDITE E PROFITTI DELLA BANCA D'ITALIA
(milioni di lire)

V o c i	Consistenze		Variazioni
	1982	1983	
Interessi attivi	1.961.860	1.823.072	- 138.788
su risconti e anticipazioni	201.850	346.282	144.432
risconto portafoglio ordinario	21.069	25.942	4.873
risconto portafoglio ammassi	16.367	17.249	882
anticipazioni	164.414	303.091	138.677
su finanziamenti al Tesoro	318.219	346.696	28.477
su finanziamenti all'UIC	886.568	754.424	- 132.144
per impieghi sull'estero	495.126	354.741	- 140.385
diversi	60.097	20.929	- 39.168
Interessi, premi e dividendi su titoli	2.703.710	2.980.868	277.158
in libera disponibilità	2.534.696	2.762.765	228.069
BOT	449.171	663.756	214.585
CCT a tasso variabile	435.173	687.895	252.722
altri titoli di Stato o garantiti dallo Stato	1.650.352	1.411.114	- 239.238
ad investimento dei fondi di riserva e TQP	169.014	218.103	49.089
a reddito fisso	155.232	200.561	45.329
azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli) ...	13.782	17.542	3.760
Reddito derivante dalla partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC	25.000	74.409	49.409
Utili da negoziazione e da rimborso titoli	429.110	437.376	8.266
Utili su cambi	261.535	388.304	126.769
Provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi	171.546	164.081	- 7.465
Proventi degli immobili	6.093	7.093	1.000
Utili da realizzi	1.151	6.081	4.930
Servizi tecnici-rimanenze finali	16.855	14.771	- 2.084
Servizi tecnici-procedure, studi e progettazioni completati nell'esercizio	10.841	14.420	3.579
Utilizzo di accantonamenti ai fondi	458.007	777.170	319.163
Sopravvenienze attive e insussistenze del passivo	41	429	388
TOTALE ...	6.045.749	6.688.074	642.325

dinaria al tasso dell'1 per cento, parzialmente compensata dalla riduzione determinatasi nel saldo medio del conto corrente per il servizio di tesoreria.

Sono invece diminuiti gli *interessi per impieghi sull'estero* (140,4 miliardi), in dipendenza di una flessione sia delle consistenze dei depositi in valuta, sia del livello dei tassi di interesse. La riduzione dei tassi ha pure influito sull'ammontare degli *interessi su finanziamenti all'UIC* (diminuiti di 132,1 miliardi), pur in presenza di un aumento nella consistenza media del saldo del conto corrente (da 11.741 a 14.986 miliardi), per effetto della flessione del relativo tasso, che viene determinato tenendo conto del rendimento degli impieghi in valuta effettuati dall'UIC.

Gli *interessi, premi e dividendi su titoli* sono ammontati a 2.980,9 miliardi rispetto a 2.703,7 del 1982. L'incremento di 277,2 miliardi si collega principalmente all'aumento dei BOT e dei CCT a tasso variabile, cioè del comparto dei titoli i cui interessi a favore della Banca (passati da 884,3 a 1.351,7 miliardi) corrispondono al tasso da essa riconosciuto sui depositi della riserva bancaria obbligatoria. Gli interessi sugli altri titoli in libera disponibilità sono diminuiti nel complesso di 239,3 miliardi, soprattutto per effetto dei rimborsi intervenuti nel comparto dei CCT a tasso fisso e delle obbligazioni emesse dal Crediop per conto del Tesoro, parzialmente compensati dagli aumenti nel comparto dei BTP, mentre gli interessi e i dividendi dei titoli a impiego dei fondi di riserva e a garanzia del trattamento di quiescenza del personale sono complessivamente aumentati di 49,1 miliardi.

Gli *utili da negoziazione e da rimborso titoli*, pari a 437,4 miliardi, come indicato nel prospetto allegato al conto economico, non si sono discostati significativamente dall'importo del precedente anno (429,1 miliardi). In particolare, i rimborsi a scadenza intervenuti nell'anno hanno determinato utili per 287,7 miliardi (269,1 nel 1982), mentre gli utili netti derivanti dalle operazioni di compravendita, ammontati a 149,7 miliardi (160 nel 1982), sono stati realizzati soprattutto nel comparto dei CCT a tasso variabile (125,4 miliardi), nonché, in minor misura, nei BOT e nei BTP, essendo proseguita anche nel 1983 la tendenza all'aumento dei corsi dei titoli.

Gli *utili su cambi*, pure riportati nell'apposito prospetto allegato al conto economico, sono ammontati a 388,3 miliardi con un incremento di 126,8 miliardi rispetto al 1982 (261,5 miliardi). Come nel precedente anno, gli utili su cambi non tengono conto degli adeguamenti delle divise estere ai cambi di fine anno e pertanto riflettono esclusivamente l'andamento delle negoziazioni. Essi hanno tratto origine prevalentemente dalle operazioni in dollari, nel cui ambito si sono avuti margini positivi sulle vendite, in seguito alla tendenza ascendente della valuta americana nel corso del 1983.

L'importo della voce *provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi* è stato di 164,1 miliardi con una diminuzione di 7,4 miliardi rispetto al precedente anno (171,5), derivante soprattutto da minori provvigioni su rinnovi e sottoscrizioni di BTP e CCT (115,3 miliardi contro 133,4) e da un incremento delle provvigioni su servizi di cassa (passate da 19,9 e 29,7 miliardi).

I *proventi degli immobili* sono aumentati da 6,1 a 7,1 miliardi principalmente per l'adeguamento dei canoni secondo i criteri fissati dalla legge. In particolare, i proventi degli immobili inclusi nelle attività vincolate a garanzia del trattamento di quiescenza del personale sono risultati pari a 5,8 miliardi, rispetto a 4,9 del 1982.

La voce *servizi tecnici - rimanenze finali* (14,8 miliardi) accoglie i costi dei quali si attua il rinvio all'esercizio 1984, relativi, per il Servizio tecnolo-

gico, ai biglietti di banca in lavorazione nonché agli studi e progettazioni in corso di completamento, e, per il SESI, ai materiali di magazzino e al costo del *software* in allestimento. Nella voce *procedure, studi e progettazioni completati nell'esercizio* (14,4 miliardi), sono invece compresi i costi delle procedure a utilizzazione pluriennale ultimate nell'anno, che, figuranti in contropartita tra le attività della situazione patrimoniale, sono oggetto di ammortamento indiretto. I costi di produzione del Servizio tecnologico e del SESI sono riepilogati nei rispettivi *conti esercizio* (tavv. F14 e F 15).

Tav. F 14

**CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO TECNOLOGICO
ANNO 1983**

V o c i	Consistenze
SPESE	
Rimanenze iniziali	7.187.255.019
biglietti banca in fabbricazione	5.893.022.593
studi e progettazioni	1.294.232.426
Spese di amministrazione	60.830.935.584
per il personale	44.001.317.608
competenze e oneri accessori	30.168.782.731
pensioni indennità di fine rapporto	13.832.534.877
per prestazioni di servizi	3.062.119.983
altre	13.767.497.993
Imposte e tasse diverse	78.725.743
Ammortamenti	7.917.112.942
dei beni mobili	44.044.697
degli impianti	7.486.188.764
degli studi e progettazioni	386.879.481
TOTALE ...	76.014.029.288
LAVORI	
Studi e progettazioni completati nell'anno	476.489.768
Fabbricazione e distruzione biglietti	65.957.558.599
Altri lavori	74.342.041
Rimanenze finali	9.505.638.880
biglietti banca in fabbricazione	7.787.022.068
studi e progettazioni	1.718.616.812

Le *sopravvenienze attive e insussistenze del passivo* (429 milioni) si riferiscono principalmente al recupero di somme relative a crediti della Banca considerati di difficile esazione (230 milioni) e a crediti di terzi prescritti (51 milioni).

L'utilizzo di accantonamenti ai fondi riflette gli oneri sostenuti a carico dei fondi *imposte* (740,7 miliardi), *ricostruzione immobili* (32,7 miliardi) e *oscillazione titoli* (3,7 miliardi).

CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO
ELABORAZIONI E SISTEMI INFORMATIVI
ANNO 1983

V o c i	Consistenze
SPESE	
Rimanenze iniziali	9.667.695.125
materiali di magazzino	853.688.278
procedure (<i>software</i>)	8.814.006.847
Spese di amministrazione	64.720.096.464
per il personale	41.674.671.064
competenze e oneri accessori	28.472.713.415
pensioni e indennità di fine rapporto	13.201.957.649
per prestazioni di servizi	5.892.370.091
altre	17.153.055.309
Imposte e tasse diverse	9.993.549
Ammortamenti	16.845.139.645
dei beni mobili	102.503.473
degli impianti	9.306.122.343
delle procedure	7.436.513.829
TOTALE ...	91.242.924.783
LAVORI	
Elaborazioni elettroniche	72.034.381.524
Procedure completate	13.943.435.810
Rimanenze finali	5.265.107.449
materiali di magazzino	797.490.699
procedure (<i>software</i>)	4.467.616.750

Per quanto riguarda le spese e le perdite dell'esercizio (tav. F 16), si è avuto un incremento di 193,5 miliardi delle spese di amministrazione (da 631,8 a 825,3 miliardi), nel cui ambito quelle per il personale hanno presentato un aumento di 155,6 miliardi: in particolare, le spese per competenze, oneri accessori e pensioni sono cresciute di 135,5 miliardi, per effetto, tra l'altro, del pagamento degli arretrati del 1982, in seguito alla definizione, nel 1983, degli aumenti retributivi contrattuali: in base ai dati di competenza, l'incremento risulta del 12,9 per cento. Anche l'aumento delle spese per indennità di fine rapporto (20,1 miliardi) è stato influenzato dalla revisione degli oneri del 1982, oltre che dall'incremento nel numero delle liquidazioni.

Le *spese per prestazioni di servizi* si sono incrementate di 21,5 miliardi principalmente per i maggiori oneri (16,5 miliardi) per i servizi di vigilanza e di scorta valori affidati all'Arma dei Carabinieri.

Infine, l'aumento di 16,2 miliardi avutosi nelle *altre* spese di amministrazione è dipeso principalmente per 7,4 miliardi dagli oneri per la manu-

SPESE E PERDITE DELLA BANCA D'ITALIA
(milioni di lire)

V o c i	Consistenze		Variazioni
	1982	1983	
Spese di amministrazione	631.849	825.321	193.472
per gli organi collegiali centrali e periferici	1.018	1.216	198
per il personale:	492.744	648.307	155.563
competenze e oneri accessori	343.947	447.486	103.539
pensioni ed indennità di fine rapporto	148.797	200.821	52.024
per prestazioni di servizi	51.583	73.099	21.516
altre	86.504	102.699	16.195
Imposte e tasse	382.829	753.456	370.627
imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari ..	—	—	—
altre imposte e tasse:	382.829	753.456	370.627
dell'esercizio	3.185	12.845	9.660
di esercizi precedenti	379.644	740.611	360.967
Interessi passivi	2.353.919	2.921.820	567.901
sulla ROB	2.348.891	2.918.146	569.255
altri	5.028	3.674	-1.354
Spese su operazioni in titoli	6.305	6.312	7
Spese su operazioni con l'estero	52	53	1
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi ad opere di interesse pubblico	710	1.071	361
Servizi tecnici-rimanenze iniziali	15.766	16.855	1.089
Minusvalenze da valutazione di titoli	35.897	3.710	-32.187
Contribuzioni al Tesoro	—	—	—
Ammortamenti	84.186	71.740	-12.446
degli immobili ad uso degli uffici	42.380	32.754	-9.626
dei beni mobili	8.170	8.601	431
degli impianti	28.549	22.551	-5.998
delle procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici	5.081	7.823	2.742
altri	6	11	5
Attribuzione del rendimento dell'investimento ai fondi di riserva	55.124	67.343	12.219
ordinario	26.845	30.447	3.602
straordinario	28.279	36.896	8.617
Accantonamento ai fondi	2.294.972	1.798.905	-496.067
Sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo	21	10.017	9.996
TOTALE ...	5.861.630	6.476.603	614.973

tenzione degli immobili ad uso degli uffici e ad investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale, per 4,2 miliardi alle utenze e per 3,3 miliardi all'acquisto di carta filigranata.

Le *imposte e tasse*, passate da 382,8 a 753,5 miliardi, e per la parte relativa agli esercizi precedenti (740,7 miliardi) corrisposte con l'utilizzo dell'apposito fondo, si riferiscono sia al versamento all'Erario effettuato dalla Banca nel quadro delle disposizioni del DL 10 luglio 1982 n. 429, in conformità della decisione dell'Istituto di usufruire delle richiamate norme, per i motivi che sono stati illustrati nella Relazione sul 1982, sia all'importo dell'Irpeg e dell'Ilor di pertinenza dell'esercizio 1982, nonché a maggiori oneri relativi a fissati bollati su contratti di Borsa e ad altre imposte e tasse dell'esercizio 1983.

Gli *interessi passivi* sono aumentati da 2.353,9 a 2.921,8 miliardi quasi esclusivamente in dipendenza dei maggiori interessi (569,3 miliardi) corrisposti sui depositi della riserva obbligatoria, derivanti dall'incremento dei depositi stessi; gli interessi maturati sulla riserva obbligatoria costituita a fronte dei certificati di deposito, remunerata al tasso del 9,50 per cento, sono risultati pari a 29,3 miliardi.

La voce *servizi tecnici - rimanenze iniziali* (16,9 miliardi) accoglie i costi rivenienti dall'esercizio precedente riguardanti la fabbricazione dei biglietti, gli studi e progettazioni in via di completamento, i materiali di magazzino e il *software* in corso di allestimento.

Le *minusvalenze da valutazione titoli* (3,7 miliardi rispetto a 35,9 nel 1982) hanno trovato copertura con l'utilizzo del fondo oscillazione titoli.

I BOT sono esposti in bilancio a un valore determinato tenendo conto del tasso formatosi all'atto dell'emissione. In particolare, in occasione degli acquisti o delle vendite gli interessi vengono calcolati, ai fini contabili, con riferimento al tasso di assegnazione dei titoli in sede di asta. Le differenze che sussistono rispetto agli interessi derivanti dal tasso delle singole negoziazioni vengono portate a rettifica del valore nominale, determinando in tal modo il valore di carico dei BOT in bilancio. I titoli a reddito fisso e quelli azionari quotati sono esposti come di consueto ai prezzi di costo, purché non superiori alla media dei prezzi di compenso dell'ultimo trimestre dell'anno, nel qual caso sono iscritti in base a quest'ultimo valore. I titoli a reddito fisso non quotati, iscritti in bilancio al costo, presentano, rispetto alle quotazioni di titoli aventi caratteristiche similari, una minusvalenza di 328 miliardi (684 miliardi nel 1982), soprattutto per effetto del miglioramento dei corsi dei titoli di riferimento. La differenza di 356 miliardi è stata trasferita, nell'ambito del fondo oscillazione titoli, dalla parte a fronte dei titoli non quotati a quella relativa ai titoli quotati. I titoli azionari non quotati sono esposti al valore nominale ovvero a un valore inferiore, sulla base di elementi desunti dai bilanci della società.

Nel comparto dei titoli quotati, il raffronto tra i prezzi di bilancio e i valori correnti di fine esercizio (corsi di Borsa) pone in evidenza una plusvalenza netta di 1.233 miliardi

distribuita per 807 miliardi nel gruppo dei valori azionari, comprese le partecipazioni in società controllate e collegate, e per 426 miliardi nei titoli a reddito fisso.

Gli *ammortamenti* effettuati nell'esercizio sono stati di 71,7 miliardi (84,2 nel 1982). Essi si riferiscono per 32,7 miliardi (coperti con utilizzo del fondo ricostruzione immobili) agli immobili ad uso degli uffici (42,4 miliardi nel 1982), la cui quota di ammortamento è stata determinata, anziché in misura pari al totale dei costi sostenuti nell'esercizio per acquisti e ristrutturazioni, come avvenuto fino al 1982, in base ai coefficienti massimi fiscalmente ammessi, tenendo conto del saldo attivo della rivalutazione monetaria attribuito alle unità strumentali dei suddetti immobili ed usufruendo, ove consentito dalle norme fiscali vigenti, dell'ammortamento anticipato, per tener conto della maggiore usura intervenuta nell'utilizzo dei beni in questione.

L'ulteriore importo degli ammortamenti (39,0 miliardi) riguarda il costo di acquisizione dei beni mobili e impianti del Servizio tecnologico e del SESI, per le quote calcolate in base ai coefficienti fiscalmente ammessi, compreso l'ammortamento anticipato in funzione del consumo e del deperimento dei beni (17,0 miliardi), il costo delle procedure a utilizzazione pluriennale, pure ammortizzato in base ai coefficienti fiscalmente ammessi, (7,8 miliardi) e le spese per l'acquisto di altri beni della Banca (14,2 miliardi), ammortizzate in misura integrale.

La voce *attribuzione del rendimento dell'investimento ai fondi di riserva* (67,3 miliardi, rispetto a 55,1 miliardi nel 1982) comprende i proventi derivanti dagli impieghi dei fondi di riserva ordinario e straordinario, che a norma dell'art. 55 dello Statuto, vengono attribuiti ai fondi stessi.

L'*accantonamento ai fondi* effettuato, come di consueto, secondo criteri di prudente apprezzamento dei rischi e degli oneri che essi sono destinati a fronteggiare, è stato di 1.798,9 miliardi (2.295,0 nel 1982). In particolare, l'assegnazione di 600 miliardi al *fondo imposte* tiene conto dei prevedibili oneri di competenza del 1983 per Irpeg e per Ilor; l'assegnazione di 426,7 miliardi agli *accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale* ne consente l'adeguamento all'onere risultante dalla riserva matematica calcolata al 31 dicembre 1983, in base al tasso di capitalizzazione del 6 per cento, e l'assegnazione di 400 miliardi al *fondo ricostruzione immobili* tende a rafforzare il fondo, in relazione, oltre che alle esigenze correnti, anche a quelle connesse con la realizzazione dei programmi nuovi insediamenti della Banca in Frascati.

Le *sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo* (10 miliardi) si riferiscono, per la quasi totalità, alla rinuncia, conseguente alla cennata decisione della Banca di avvalersi delle disposizioni del DL 10 luglio 1982 n. 429, al credito per l'IVA esistente alla fine del 1982.

Utili. — In applicazione degli articoli 54 e 57 dello Statuto, udita la relazione dei Sindaci, l'utile netto di L. 211.470.300.200 conseguito nell'esercizio 1983 è stato così ripartito:

con delibera del Consiglio superiore

— al Fondo di riserva ordinario, nella misura del 20 per cento	L.	42.294.060.040
— 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	»	42.294.060.040
— ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale a integrazione del dividendo	»	12.000.000
— al Tesoro dello Stato, la rimanenza	»	<u>126.852.180.120</u>

Totale L. 211.470.300.200

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 471 milioni, pari al 157 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 471 milioni corrisponde allo 0,1 per cento dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1982 e rientra, quindi, nel limite fissato dal citato articolo.

Quest'ultima distribuzione deve intendersi effettuata mediante prelievo di quote dei fondi di riserva di cui al punto 1 del sesto comma dell'art. 2 della legge 25 novembre 1983, n. 649, e come tale non soggetta all'imposta di conguaglio prevista dalla legge medesima.

Pertanto, la remunerazione complessiva del capitale si ragguaglia, per il 1983, al 167 per cento del capitale stesso, corrispondente a L. 1.670 per ogni quota di partecipazione.

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

**RELAZIONE DEI SINDACI
SUL XC ESERCIZIO
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1983
DELLA BANCA D'ITALIA**

Signori Partecipanti,

il bilancio dell'esercizio 1983 che viene sottoposto alla Vostra approvazione chiude con le seguenti risultanze:

Conto patrimoniale:

Attività (esclusi i conti d'ordine)	L.	166.157.936.809.833
Capitale e riserve L. 1.914.871.015.055 (compresa la riserva di rivalutazione monetaria ex lege n. 72/1983)		
Passività (esclusi i conti d'ordine) L. <u>164.031.595.494.578</u>		
	L.	<u>165.946.466.509.633</u>
Eccedenza attiva . . . »		<u>211.470.300.200</u>

Conto profitti e perdite:

Rendite e profitti	L.	6.688.073.749.255
Spese e perdite	»	<u>6.476.603.449.055</u>
Utile di esercizio . . . »		<u>211.470.300.200</u>

I conti d'ordine, iscritti in attivo ed in passivo per l'importo di L. 344.769.931.501.394 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 e vendite a termine di titoli o valuta o lire) e l'evidenza per gli ammortamenti fiscali.

Le singole poste del bilancio sono state da noi confrontate con le risultanze contabili da cui derivano e trovate a queste conformi. Per quel che riguarda i criteri di valutazione adottati, essi sono stati constatati in tutto rispondenti a quelli deliberati dal Consiglio superiore e conformi alle norme di legge.

Vi attestiamo in particolare che:

- le riserve auree sono state valutate, secondo la procedura stabilita dal DM 23 marzo 1979, al prezzo applicato nell'ultima operazione di riporto effettuata nel 4° trimestre dell'anno con il Fondo europeo di cooperazione monetaria (FECOM) e cioè a L. 20.928,2 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 1983;
- i buoni ordinari del Tesoro, esposti al nominale fino all'esercizio 1982, figurano in bilancio ai valori di carico quali risultano dal costo determinato sulla base del tasso di emissione;
- come nell'esercizio 1982, i titoli a reddito fisso non quotati sono stati valutati con riferimento ai corsi di titoli simili quotati; per la differenza rispetto ai valori di carico, l'accantonamento nell'ambito del fondo oscillazione titoli, che alla fine del 1982 era di 684 miliardi, si è ridotto a 328 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;
- come nell'esercizio 1982, le divise figurano esposte ai valori di libro, risultanti dopo l'accertamento dell'utile o perdita di negoziazione.

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 1983.

La Banca si è avvalsa delle disposizioni della Legge 19 marzo 1983, n. 72, procedendo alla rivalutazione degli immobili con imputazione del relativo saldo prevalentemente a quelli strumentali. Per l'esercizio 1983, l'ammortamento delle spese sostenute sia per l'acquisto di immobili ad uso ufficio sia incrementative degli stessi nonché del saldo della citata rivalutazione per la parte riferita a quelli strumentali è stato effettuato secondo i coefficienti fiscali, che corrispondono al grado di utilizzo dei beni stessi.

È stato scritturato a carico dell'esercizio, invece, l'importo delle spese relative all'acquisizione di mobili e impianti sostenute nell'anno, fatta eccezione per quelle riguardanti i Servizi tecnici, ammortizzate nelle percentuali massime fiscalmente consentite.

Per la suaccennata rivalutazione il Collegio fa presente che la Banca ha proceduto col metodo indiretto in quanto lo stesso ha consentito di riportare gli immobili da rivalutare ad un valore più prossimo a quello reale ed ha determinato il saldo di rivalutazione con i coefficienti massimi.

Il saldo di L. 1.304 miliardi è stato attribuito per 1.184 miliardi agli immobili strumentali e per i restanti 120 miliardi agli immobili ad investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale.

Le unità immobiliari oggetto di rivalutazione sono state tutte sottoposte a perizie, prevalentemente di tecnici esterni, asseverate con giuramento, effettuate di norma con una stima sintetico-comparativa.

Il Collegio attesta infine che il valore per cui le singole unità immobiliari figurano complessivamente in bilancio non supera, al netto del fondo di ammortamento, il valore attribuibile ai beni stessi sotto la data del 31 dicembre scorso, in relazione anche alla effettiva possibilità di utilizzazione nell'azienda.

La gestione dell'esercizio 1983 ha determinato un utile di L. 211.470.300.200.

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.	42.294.060.040
— 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	»	42.294.060.040
— 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>126.852.180.120</u>
TOTALE	L.	<u>211.470.300.200</u>

Il Consiglio superiore Vi propone inoltre, a norma dell'art. 56 dello Statuto, una ulteriore assegnazione al capitale in ragione del 157 per cento del suo ammontare e cioè di complessive L. 471.000.000 da prelevare dai frutti degli impieghi della riserva ordinaria e di quella straordinaria, prelevamento che corrisponde allo 0,1 per cento dell'importo delle cennate riserve al 31 dicembre del 1982 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 1983 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 PATRIMONIALI

A T T I V O

ORO						
I	in cassa	L.		2.891.093.006.296		
II	in deposito all'estero	»		28.587.918.845.211	31.479.011.851.507	
CREDITI IN ORO (FECoM)				L.	10.849.631.389.914	
CASSA				»	2.385.777.313.330	
RISCONTI E ANTICIPAZIONI						
I risconto di portafoglio:						
	— ordinario	L.	261.784.800.908			
	— ammassi	»	1.739.016.288.095	2.000.801.089.003		
II anticipazioni:						
	— in conto corrente	L.	1.351.555.219.048			
	— a scadenza fissa	»	—			
	— di cui al DM Tesoro 27.9.1974	»	3.267.803.944.225	4.619.359.163.273		
III	prorogati pagamenti presso le Stanze di compensazione	L.		—	6.620.160.252.276	
EFFETTI ALL'INCASSO PRESSO CORRISPONDENTI				L.	—	
ATTIVITÀ VERSO L'ESTERO IN VALUTA						
I	ECU	L.		13.091.455.595.282		
II altre attività:						
	— biglietti e divise	L.	393.340.595			
	— corrispondenti in conto corrente	»	821.480.214.844			
	— depositi vincolati	»	944.056.809.677			
	— diverse	»	—	1.765.930.365.116	14.857.385.960.398	
CREDITI IN DOLLARI (FECoM)				L.	2.241.824.209.861	
UFFICIO ITALIANO CAMBI						
I	conto corrente ordinario	L.		18.316.454.775.738		
II	conti speciali	»		3.454.799.915.551	21.771.254.691.289	
ANTICIPAZIONE STRAORDINARIA AL TESORO				L.	8.000.000.000.000	
CONTO CORRENTE PER IL SERVIZIO DI TESORERIA				»	23.287.733.365.695	
CREDITI DIVERSI VERSO LO STATO				»	839.266.827.956	
TITOLI DI PROPRIETÀ						
I Titoli di Stato o garantiti dallo Stato:						
	— in libera disponibilità	L.	36.548.475.795.947			
	— per investimento delle riserve statutarie	»	499.057.418.817			
	— per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	1.195.300.495.080	38.242.833.709.844		
II Titoli di società ed enti:						
	— per investimento delle riserve statutarie	L.	10.530.580.967			
	— per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	357.698.978.691	368.229.559.658		
III Azioni e partecipazioni						
— di società ed enti controllati						
	per investimento delle riserve statutarie	L.	1.962.523.753			
	per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	84.336.073.163	86.298.596.916		
— di società ed enti collegati						
	per investimento delle riserve statutarie	L.	4.090.912.166			
	per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	7.351.676.705	11.442.588.871		
— di altre società ed enti						
	per investimento delle riserve statutarie	L.	49.759.152.166			
	per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	77.396.612.843	127.155.765.009	224.896.950.796	
				224.896.950.796	38.835.960.220.298	
				<i>a riportare</i>	L.	161.168.006.082.524

P A S S I V O

CIRCOLAZIONE	L.		38.442.997.571.000
VAGLIA CAMBIARI	»		395.575.263.237
ALTRI DEBITI A VISTA			
I ordini di trasferimento	L.	—	
II altri	»	1.198.833.857	1.198.833.857
DEPOSITI IN CONTO CORRENTE LIBERI	L.		397.595.742.116
DEPOSITI IN CONTO CORRENTE VINCOLATI A TEMPO	»		1.000.000.000
DEPOSITI PER SERVIZI DI CASSA	»		52.279.278.182
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.	54.623.820.851.234	
II a garanzia emissione assegni circolari e assegni bancari a copertura garantita	»	712.034.277	
III conti vincolati investimenti all'estero	»	43.072.435.813	
IV società costituenti	»	76.285.002.879	
V per debordo del massimale sugli impieghi	»	1.904.687.275	
VI altri	»	48.546.223.701	54.794.341.235.179
DEPOSITI IN VALUTA ESTERA PER CONTO UIC	L.		93.144.429.644
CONTI DELL'ESTERO IN LIRE PER CONTO UIC	»		3.361.655.485.907
PASSIVITÀ VERSO L'ESTERO			
I depositi in valuta estera	L.	1.183.810.871	
II conti dell'estero in lire	»	255.279.294.392	256.463.105.263
DEPOSITI IN ECU (FECOM)	L.		13.091.455.599.775
DEBITI DIVERSI VERSO LO STATO	»		1.120.907.899.023
ACCANTONAMENTI DIVERSI			
I fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.1976, n. 867)	L.	38.566.650.128.753	
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	»	2.127.771.340.821	
VI fondo copertura perdite eventuali	»	2.253.185.000.000	
VII fondi assicurazione danni	»	396.691.685.925	
VIII fondo ricostruzione immobili	»	922.394.053.860	
IX fondo rinnovamento impianti	»	146.250.000.000	
X fondi imposte	»	970.260.310.241	
XI accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	2.242.920.000.000	
XII fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	»	420.840.049	
XIII accanti per l'inden. di fine rapporto spettante al pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297 ..	»	408.498.831	50.272.666.312.959
		<i>a riportare</i>	L. 162.281.280.756.142

segue: Situazione patrimoniale

A T T I V O			
		riporto L.	161.168.006.082.524
FONDO DI DOTAZIONE UIC		L.	500.000.000.000
IMMOBILI			
I ad uso degli uffici	L.	1.434.266.405.967	
II ad investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP(*)	»	175.451.536.508	1.609.717.942.475
ALTRI INVESTIMENTI DEGLI ACCANTONAMENTI A GARANZIA DEL TQP (*)		L.	20.246.629.755
MOBILI E IMPIANTI			
I mobili	L.	36.311.503.389	
II impianti	»	104.247.533.816	
III monete e collezioni	»	307.195.088	140.866.232.293
PARTITE VARIE			
I biglietti banca in fabbricazione	L.	7.787.022.068	
II procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici:			
- completati	L.	35.277.035.509	
- in allestimento	»	6.186.233.562	41.463.269.071
III debitori diversi	L.	256.609.145.954	
IV altre	»	976.077.805.441	1.281.937.242.534
RATEI		L.	1.437.162.680.252
RISCONTI		»	-
		L.	166.157.936.809.833
CONTI D'ORDINE			
I Titoli ed altri valori:			
- a garanzia	L.	8.848.617.363.698	
- altri	»	325.783.820.816.202	334.632.438.179.900
II Depositari di titoli e valori			
- interni	L.	-	
- esteri	»	825.171.109.143	825.171.109.143
III Credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione	L.	1.595.101.324.980	
IV Debitori per titoli da ricevere (n/s vendite a termine)	»	330.000.000.000	
V Titoli da ricevere (n/s acquisti a termine)	»	3.680.000.000.000	
VI Debitori per valute e lire da ricevere (n/s vendite a termine)			
- interni	L.	-	
- esteri	»	1.744.500.000.000	1.744.500.000.000
VII Valute e lire da ricevere (n/s acquisti a termine)	L.	1.744.500.000.000	
VIII Erario c/evidenza per ammortamenti fiscali	»	218.220.887.371	344.769.931.501.394
		L.	510.927.868.311.227

(*) TQP = trattamento quiescenza personale

Verificato conforme ai libri di contabilità — Roma, 30 aprile 1984

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
ALBERTO CAMPOLONGO
VITTORIO CODA
GIUSEPPE GUARINO
LUIGI GUATRI

IL RAGIONIERE GENERALE

PIETRO SALONICO

P A S S I V O

		<i>riporto</i>	L.	162.281.280.756.142
FONDO AMMORTAMENTO IMMOBILI			L.	250.255.026.527
FONDO AMMORTAMENTO MOBILI			»	36.095.316.333
FONDO AMMORTAMENTO IMPIANTI			»	81.352.522.330
FONDO AMMORTAMENTO PROCEDURE, STUDI E PROGETTAZIONI DEI SERVIZI TECNICI			»	13.480.431.860
PARTITE VARIE				
I creditori diversi	L.	100.910.278.309		
II altre	»	542.651.675.696		643.561.954.005
RATEI			L.	92.534.474.565
RISCONTI			»	633.035.012.816
CAPITALE SOCIALE	L.	300.000.000		
FONDO DI RISERVA ORDINARIO	»	295.203.879.788		
FONDO DI RISERVA STRAORDINARIO	»	315.367.135.267		610.871.015.055
FONDO DI RISERVA PER RIVALUTAZIONE MONETARIA EX LEGE 19.3.1983, n. 72	L.			1.304.000.000.000
UTILE NETTO DA RIPARTIRE			»	211.470.300.200
			L.	166.157.936.809.833
CONTI D'ORDINE				
I Depositanti di titoli e altri valori	L.	334.632.438.179.900		
II Titoli e valori presso terzi	»	825.171.109.143		
III Titolari dei conti di anticipazione per il margine non utilizzato sul credito aperto	»	1.595.101.324.980		
IV Titoli da consegnare (n/s vendite a termine)	»	330.000.000.000		
V Creditori per titoli da consegnare (n/s acquisti a termine)	»	3.680.000.000.000		
VI Valute a lire da consegnare (n/s vendite a termine)	»	1.744.500.000.000		
VII Creditori per valute e lire da consegnare (n/s acquisti a termine)				
- interni	L.	—		
- esteri	»	1.744.500.000.000		1.744.500.000.000
VIII Ammortamenti fiscali c/evidenza	L.	218.220.887.371		344.769.931.501.394
			L.	510.927.868.311.227
TOTALE . . . L.				510.927.868.311.227

IL GOVERNATORE
CARLO AZEGLIO CIAMPI

CONTO PROFITTI

SPESE E PERDITE

SPESE DI AMMINISTRAZIONE

per gli organi collegiali centrali e periferici	L.		1.215.498.670	
per il personale:				
competenze e oneri accessori	L.	447.486.005.007		
pensioni e indennità di fine rapporto	»	200.820.773.483	648.306.778.490	
per prestazioni di servizi	L.		73.099.552.861	
altre	»		102.699.270.261	825.321.100.282

IMPOSTE E TASSE

imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	L.		—	
altre imposte e tasse:				
dell'esercizio	L.	12.844.466.972		
di esercizi precedenti	»	740.611.244.720	753.455.711.692	753.455.711.692

INTERESSI PASSIVI

sulla ROB	L.		2.918.146.003.309	
altri	»		3.673.857.234	2.921.819.860.543

SPESE SU OPERAZIONI IN TITOLI	L.		6.312.381.544	
SPESE SU OPERAZIONI CON L'ESTERO	»		52.986.477	
PERDITE DA NEGOZIAZIONE DI TITOLI	»		—	
PERDITE SU CAMBI	»		—	
PERDITE DA REALIZZI	»		—	
EROGAZIONI PER OPERE DI BENEFICIENZA E PER CONTRIBUTI AD OPERE DI INTERESSE PUBBLICO	»		1.070.714.818	
SERVIZI TECNICI — RIMANENZE INIZIALI	»		16.854.950.144	

MINUSVALENZE

da valutazione di titoli	L.		3.710.302.886	
altre	»		—	3.710.302.886

CONTRIBUZIONI AL TESORO	L.		—	
-------------------------------	----	--	---	--

AMMORTAMENTI

degli immobili ad uso degli uffici	L.		32.754.183.122	
dei beni mobili	»		8.601.660.456	
degli impianti	»		22.550.481.712	
delle procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici	»		7.823.393.310	
altri	»		10.624.528	71.740.343.128

ATTRIBUZIONE DEL RENDIMENTO DELL'INVESTIMENTO AI FONDI DI RISERVA

ordinario	L.		30.447.100.876	
straordinario	»		36.896.165.286	67.343.266.162

	L.		a riportare	4.667.681.617.676
--	----	--	-------------	-------------------

R E N D I T E E P R O F I T T I

INTERESSI ATTIVI						
su risconti e anticipazioni:						
risconto portafoglio ordinario	L.	25.942.331.754				
risconto portafoglio ammassi	»	17.248.443.006				
anticipazioni	»	303.091.213.661	346.281.988.421			
su finanziamenti al Tesoro	L.		346.695.521.043			
su finanziamenti all'UIC	»		754.424.440.130			
per impieghi sull'estero	»		354.741.203.347			
diversi	»		20.928.965.373	1.823.072.118.314		
INTERESSI, PREMI E DIVIDENDI SU TITOLI						
<i>in libera disponibilità</i>						
a reddito fisso:						
BOT	L.	663.755.927.036				
CCT a tasso variabile	»	687.894.950.231				
altri titoli di Stato o garantiti dallo Stato	»	1.411.113.559.114	2.762.764.436.381			
<i>ad investimento dei fondi di riserva e trattamento quiescenza personale</i>						
a reddito fisso:						
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	L.	176.893.694.985				
altri titoli	»	23.667.745.989	200.561.440.974			
azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli) di:						
società ed enti controllati	L.	2.771.576.985				
società ed enti collegati	»	44.631.300				
altre società ed enti	»	14.725.671.207	17.541.879.492	218.103.320.466	2.980.867.756.847	
REDDITO DERIVANTE DALLA PARTECIPAZIONE AL FONDO DI DOTAZIONE DELL'UIC	L.			74.408.750.316		
UTILI DA NEGOZIAZIONE E DA RIMBORSO TITOLI	»			437.375.647.026		
UTILI SU CAMBI	»			388.304.254.079		
PROVVIGIONI, RECUPERI E PROVENTI FINANZIARI DIVERSI	»			164.081.436.545		
PROVENTI DEGLI IMMOBILI	»			7.092.702.141		
UTILI DA REALIZZI						
immobili	L.	4.091.506.662				
altri beni	»	1.989.823.146		6.081.329.808		
SERVIZI TECNICI — RIMANENZE FINALI	L.			14.770.746.329		
SERVIZI TECNICI — PROCEDURE, STUDI E PROGETTAZIONI COMPLETATI NELL'ESERCIZIO	»			14.419.925.578		
PLUSVALENZE						
da valutazione di titoli	L.	—		—		
altre	»	—		—		
				<i>a riportare</i>	L.	5.910.474.666.983

segue: Conto profitti

SPESE E PERDITE

		riporto L.	4.667.681.617.676
ACCANTONAMENTO AI FONDI			
svalutazione portafoglio	L.	—	
oscillazione cambi	»	—	
oscillazioni titoli	»	100.000.000.000	
copertura perdite eventuali	»	100.000.000.000	
assicurazione danni	»	72.000.000.000	
ricostruzione immobili	»	400.000.000.000	
rinnovamento impianti	»	100.000.000.000	
imposte	»	600.000.000.000	
a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	426.720.000.000	
per sussidi a pensionati e superstiti di pensionati	»	90.854.329	
per l'indennità di fine rapporto spettante al pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297	»	94.168.751	1.798.905.023.080
SOPRAVVENIENZE PASSIVE E INSUSSISTENZE DELL'ATTIVO	L.		10.016.808.299
		L.	6.476.603.449.055
UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO	»		211.470.300.200
		TOTALE... L.	6.688.073.749.255

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, 30 aprile 1984

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
ALBERTO CAMPOLONGO
VITTORIO CODA
GIUSEPPE GUARINO
LUIGI GUAFRI

IL RAGIONIERE GENERALE

PIETRO SALONICO

RENDITE E PROFITTI

		<i>riporto</i> L.	
			5.910.474.666.983
UTILIZZO DI ACCANTONAMENTI AI FONDI			
svalutazione portafoglio	L.	—	
oscillazione cambi	»	—	
oscillazione titoli	»	3.710.302.886	
copertura perdite eventuali	»	—	
assicurazione danni	»	—	
ricostruzione immobili	»	32.754.183.122	
rinnovamento impianti	»	—	
imposte	»	740.611.244.720	
a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	—	
per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	»	88.026.700	
per l'indennità di fine rapporto spettante al pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297	»	5.909.769	777.169.667.197
SOPRAVVENIENZE ATTIVE E INSUSSISTENZE DEL PASSIVO		L.	429.415.075
TOTALE ... L.			6.688.073.749.255

NETTO DELL'ESERCIZIO

.....	L.	42.294.060.040
.....	»	42.294.060.040
.....	»	30.000.000
.....	»	126.852.180.120
TOTALE ... L.		211.470.300.200

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.	154.387.830.080
non quotati in borsa	»	36.260.766.112
titoli a reddito fisso		
quotati in borsa	»	8.364.727.888.368
non quotati in borsa	»	27.628.240.797.656
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	317.500
	Totale a) ... L.	36.183.617.599.716
Costi per acquisti di:		
titoli azionari quotati in borsa		
di società controllate	L.	129.778.950
di società collegate	»	4.364.141.000
di altre società	»	18.912.411.700
titoli azionari non quotati in borsa		
di società controllate	»	13.634.600.000
di società collegate	»	1.169.000.000
di altre società	»	166.900.000
titoli a reddito fisso quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	589.262.500
di altri emittenti	»	47.497.627.254.670
titoli a reddito fisso non quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	72.742.095.712
di altri emittenti	»	59.152.201.271.540
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	149.935
	Totale b) ... L.	106.761.536.866.007
	Totale costi (a + b) ... L.	142.945.154.465.723
Ricavi per vendite di:		
titoli azionari quotati in borsa		
di società controllate	L.	524.482.405
di società collegate	»	754.805.000
di altre società	»	2.290.089.961
titoli azionari non quotati in borsa - di altre società	»	300.000
titoli a reddito fisso quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	1.807.174.000
di altri emittenti	»	44.140.364.393.507
titoli a reddito fisso non quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	5.135.300.000
di altri emittenti	»	60.391.983.044.692
	Totale a) ... L.	104.542.859.589.565
Rimanenze finali di:		
titoli azionari		
quotati in borsa	L.	175.179.315.000
non quotati in borsa	»	51.230.966.112
titoli a reddito fisso		
quotati in borsa	»	12.016.168.139.322
non quotati in borsa	»	26.597.091.635.315
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	467.435
	Totale b) ... L.	38.839.670.523.184
	Totale ricavi (a + b) ... L.	143.382.530.112.749
Riepilogo:		
Ricavi	L.	143.382.530.112.749
meno: Costi	»	142.945.154.465.723
Utili da negoziazione e da rimborso titoli	L.	437.375.647.026

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

Rimanenze iniziali di valute	L.	11.169.344.316.992
Costi per acquisti di valute	»	112.954.326.004.714
Totale costi... L.		124.123.670.321.706
Ricavi per cessione di valute	L.	109.655.772.426.258
Rimanenze finali di valute	»	14.856.202.149.527
Totale ricavi... L.		124.511.974.575.785
Riepilogo:		
Ricavi	L.	124.511.974.575.785
meno: Costi	»	124.123.670.321.706
Utili in cambi... L.		388.304.254.079

I SINDACI
DOMENICO AMODEO
ALBERTO CAMPOLONGO
VITTORIO CODA
GIUSEPPE GUARINO
LUIGI GUATRI

IL RAGIONIERE GENERALE
PIETRO SALONICO

IL GOVERNATORE
CARLO AZEGLIO CIAMPI

BILANCI DELLE SOCIETÀ
CONTROLLATE E COLLEGATE

SIDIEF - SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE - S.p.A. - MILANO

BILANCIO AL

A T T I V O		
Immobili	L.	33.636.354.562
Rivalutazione ex legge 19.3.1983, n. 72	»	17.278.770.054
		50.915.124.616
Investimenti immobiliari in corso:		
a) per consistenze già realizzate e pagate	L.	5.710.939.678
b) per consistenze in corso di realizzazione e da pagare	»	9.030.000.000
c) parcelle notarili da ricevere per immobilizzi	»	10.176.850
		14.751.116.528
Disponibilità presso Banche	L.	702.779.348
Cassa	»	325.760
Titoli di proprietà	»	1.926.000
Mobili e arredamento	»	6.673.580
Macchine elettromeccaniche	»	4.757.128
Ratei e risconti attivi	»	252.190.400
Debitori diversi	»	454.471.850
Spese aumento di capitale da ammortizzare	»	51.521.031
Deposito fiduciario bancario a garanzia nostri impegni	»	1.689.706.631
	L.	68.830.592.872
CONTI D'ORDINE		
Cauzione Amministratori	L.	1.800.000
Titoli a cauzione	»	2.000.000
Depositanti valori a cauzione	»	281.401.965
Fidejussione per mutuo ipotecario	»	120.000.000
Impegni assunti per acquisti immobiliari in corso	»	3.718.000.000
	L.	72.953.794.837

31 DICEMBRE 1982

P A S S I V O

Capitale sociale	L.		36.000.000.000
Riserva legale	»		141.171.242
Riserva straordinaria	»		1.350.000.000
Utili riportati a nuovo	»		22.250.810
Saldo attivo di rivalutazione monetaria ex legge 19.3.1983, n. 72	»		17.278.770.054
Mutui Credito Fondiario S.p.A.	»		1.317.378.654
Mutuo Istituto Bancario S. Paolo di Torino	»		1.409.715.522
Banche passive	»		657.787.830
Creditori diversi:			
<i>per immobili da realizzare</i>	L.	9.030.000.000	
<i>per immobili realizzati</i>	»	120.000.000	
<i>altri creditori diversi</i>	»	506.343.062	9.656.343.062
Rateo passivo	L.		10.176.850
Fondo imposte	»		225.613.472
Fondo trattamento di fine rapporto	»		19.453.505
Fondo sopravvenienze passive	»		15.000.000
Fondo ammortamento mobili e arredamento	»		3.412.873
Fondo ammortamento macchine elettromeccaniche	»		4.609.928
	L.		68.111.683.802
Utile di bilancio	»		718.909.070
	L.		68.830.592.872
CONTI D'ORDINE			
Amministratori c/cauzioni	L.		1.800.000
Depositari titoli a cauzione	»		2.000.000
Valori di terzi a cauzione	»		281.401.965
Mutuo ipotecario c/ fidejussione	»		120.000.000
Acquisti immobiliari in conto impegni assunti	»		3.718.000.000
	L.		72.953.794.837

SIDIEF - SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE - S.p.A. - MILANO

DIMOSTRAZIONE DI

SPESE E PERDITE		
Spese condominiali	L.	1.065.784.509
Manutenzioni speciali non ripetibili	»	129.031.705
Spese registrazione contratti a nostro carico	»	14.323.670
Spese prestazioni di servizi:		
<i>competenze affittanze</i>	»	117.669.325
<i>affitti passivi</i>	»	15.771.165
<i>spese legali, consulenze e varie amministrative</i>	»	108.142.770
<i>sopravvenienze passive</i>	»	10.282.792
Costo del personale:		
<i>stipendi</i>	»	55.506.798
<i>contributi relativi</i>	»	23.403.646
<i>indennità licenziamento personale</i>	»	8.252.277
Oneri finanziari:		
<i>interessi su debiti a lungo termine</i>	»	401.402.233
<i>interessi bancari passivi</i>	»	21.217.404
<i>interessi passivi depositi cauzionali inquilini</i>	»	11.279.852
<i>spese bancarie diverse</i>	»	2.791.470
Imposte e tasse:		
<i>deducibili</i>	»	2.558.052
<i>acconto 1982 ILOR e addizionale</i>	»	67.712.000
<i>acconto 1982 IRPEG</i>	»	43.840.000
Spese e perdite diverse	»	49.002.551
Accantonamenti:		
<i>per prestazioni professionali da liquidare</i>	»	32.000.000
<i>per sopravvenienze passive</i>	»	15.000.000
<i>per ILOR e IRPEG</i>	»	225.000.000
Ammortamenti:		
<i>spese da ammortizzare per aumento di capitale</i>	»	66.373.031
<i>mobili e arredamento</i>	»	800.830
<i>macchine elettromeccaniche</i>	»	494.113
	L.	2.487.640.193
Utile di bilancio	»	718.909.070
	L.	3.206.549.263

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
 TERRENI FERRARESI E PER
 IMPRESE AGRICOLE - S.p.A. - ROMA

BILANCIO AL 31

ATTIVITÀ			
Proprietà fondiaria	L.		17.162.178.218
Capitale di canoni enfiteutici attivi	»		620.781
Macchine attrezzi e impianti	»		2.418.869.553
Mobili e arredi	»		24.236.781
Bestiame	»		91.709.200
Prodotti e scorte in magazzino	»		1.863.121.605
Anticipazioni colturali	»		1
Titoli e valori:			
<i>a reddito fisso</i>	L.	1.571.779.719	
<i>azioni e partecipazioni</i>	»	482.048.129	2.053.827.848
Cassa e disponibilità:			
<i>denaro in cassa</i>	L.	8.903.760	
<i>conti correnti bancari</i>	»	1.846.828.177	1.855.731.937
Debitori:			
<i>compratori di prodotti e bestiame</i>	L.	1.081.863.107	
<i>diversi</i>	»	521.673.033	
<i>coloni e compartecipanti</i>	»	827.895	1.604.364.035
		Totale attività . . . L.	27.074.659.959
CONTI D'ORDINE			
Cauzioni di Amministratori	L.	1.410.000	
Debitori per titoli in deposito	»	1.781.183.100	
ENPAIA conto indennità di anzianità	»	285.444.710	2.068.037.810
		L.	29.142.697.769

DICEMBRE 1982

PASSIVITÀ

Capitale sociale	L.		4.000.000.000
Riserva ordinaria	»		529.556.165
Riserva straordinaria	»		1.656.000.000
Saldo attivo di rivalutazione monetaria 1952	»		884.810.009
Riserva da rivalutazione Legge 72/1983	»		7.337.993.535
Fondo ammortamento macchine attrezzi, impianti e arredi	»		2.194.729.333
Fondo liquidazione personale	»		1.703.760.054
Fondo oscillazione titoli	»		147.475.337
Accantonamento per imposizioni fiscali	»		1.224.288.325
Fondo oscillazione utili delle conduzioni	»		2.285.000.000
Fondo trasformazione strutture aziendali	»		996.289.577
Fondo plusvalenze da reinvestire	»		123.788.202
Capitale di canoni enfiteutici passivi	»		8.231
Mutui fondiari e di bonifica agraria	»		134.937.138
Creditori:			
<i>fornitori</i>	L.	120.756.584	
<i>diversi</i>	»	1.116.086.249	
<i>coloni e compartecipanti</i>	»	58.819.723	1.295.662.556
Azionisti conto dividendo	L.		48.320.834
Riporto utili a nuovo	»		247.778
Utile dell'esercizio	»		2.511.792.885
Totale a pareggio L.			27.074.659.959
CONTI D'ORDINE			
Amministratori conto cauzioni	L.	1.410.000	
Titoli in deposito a terzi	»	1.781.183.100	
ENPAIA fondo liquidazione personale	»	285.444.710	2.068.037.810
			L. 29.142.697.769

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
 TERRENI FERRARESI E PER
 IMPRESE AGRICOLE - S.p.A. - ROMA

CONTO ECONOMICO

SPESA E PERDITE			
Esistenza iniziale di prodotti e scorte	..... L.		1.515.584.380
Esistenza iniziale di bestiame	..... »		72.968.400
Spese acquisto merci materiali e ricambi	..... »		2.349.420.672
Spese acquisto bestiame	..... »		44.135.656
Retribuzioni del personale e contributi:			
<i>stipendi e salari</i>	..... L.	4.225.267.614	
<i>spese previdenza sociale</i>	..... »	1.245.830.747	5.471.098.361
Prestazioni di servizi	..... L.		826.442.898
Imposte tasse e contributi:			
<i>esercizi precedenti</i>	..... L.	71.770.254	
<i>esercizio in corso</i>	..... »	932.273.245	1.004.043.499
Interessi passivi:			
<i>sui debiti verso le banche</i>	..... L.	4.353.446	
<i>su debiti diversi</i>	..... »	18.726.408	23.079.854
Minusvalore su vendita di immobili	..... L.		—
Minusvalenze su titoli	..... »		7.688.726
Spese diverse	..... »		157.859.470
Sopravvenienze passive	..... »		15.216.645
Ammortamento macchine attrezzi impianti e arredi	..... »		200.000.000
Integrazione fondo liquidazione personale	..... »		220.000.000
Accantonamento per imposizioni fiscali	..... »		200.000.000
Accantonamento al fondo plusvalenze da reinvestire	..... »		123.788.202
Totale spese e perdite		..... L.	12.231.326.763
Utile dell'esercizio		..... »	2.511.792.885
Totale a pareggio		..... L.	14.743.119.648

DELL'ESERCIZIO

RENDITE E PROFITTI

Ricavi delle vendite:			
<i>prodotti agricoli</i>	L.	10.458.067.887	
<i>prodotti ittici</i>	»	787.475.700	
<i>merci diverse</i>	»	4.633.036	
<i>rimborsi e recuperi</i>	»	16.108.212	11.266.284.835
Proventi immobiliari	L.		114.872.907
Dividendi cedole e interessi:			
<i>dividendi</i>	L.	22.207.789	
<i>interessi dei titoli a reddito fisso</i>	»	132.914.912	
<i>interessi attivi sui depositi bancari</i>	»	310.836.493	
<i>interessi attivi su crediti diversi</i>	»	247.584.051	713.543.245
Plusvalore su vendite di immobili	L.		123.788.202
Plusvalenze su titoli	»		33.964.500
Incrementi per lavori interni	»		206.005.489
Proventi e ricavi diversi	»		79.531.879
Sopravvenienze attive	»		55.154.110
Utilizzo fondi di accantonamento	»		195.143.676
Rimanenza finale di prodotti e scorte	»		1.863.121.605
Rimanenza finale di bestiame	»		91.709.200
Totale rendite e profitti . . .		L.	14.743.119.648

SOCIETÀ PEL RISANAMENTO
DI NAPOLI - S.p.A. - NAPOLI

BILANCIO AL 31
SITUAZIONE

ATTIVO			
Immobili:			
<i>fabbricati</i>	L.	49.874.926.990	
<i>aree edificabili</i>	»	1.224.016.437	
<i>aree non edificabili</i>	»	449.749.712	
<i>aree di risulta da distruzioni belliche</i>	»	2.481.835	
<i>lavori di miglioria in corso nei fabbricati sociali colpiti dal sisma</i>	»	177.114.393	51.728.289.367
Iniziative edilizie: rimanenze	L.		14.119.896.944
Lavori in appalto: rimanenze	»		92.351.327
Lavori in concessione: rimanenze	»		554.399.594
Magazzino materiali: rimanenze	»		2.122.592
Macchinari ed attrezzi di cantiere	»		348.575
Macchine, mobili ed arredi uffici	»		190.045.723
Automezzi	»		37.338.335
Costi per l'aumento del capitale sociale	»		343.590.110
Denaro e valori esistenti in cassa	»		16.489.835
Crediti verso banche e c/c postale	»		13.757.256.948
Partecipazioni azionarie	»		4.595.450.000
Crediti verso inquilini	»		561.035.155
Crediti verso acquirenti di immobili	»		2.485.947.352
Effetti attivi ipotecari	»		345.227.184
Crediti verso società controllate e collegate	»		17.903.309.971
Anticipi a fornitori	»		—
Crediti diversi	»		7.247.380.190
Depositi cauzionali	»		65.054.517
Ratei attivi	»		—
Risconti attivi	»		4.282.440
Crediti verso lo Stato per contributi danni di guerra	»		177.732.508
Contributi dello Stato sui mutui fondiari passivi	»		10.038.976
Totale dell'attivo ...		L.	114.237.587.643
Conti d'ordine:			
<i>terzi per nostre fidejussioni</i>	L.	24.751.019.080	
<i>fidejussioni di terzi per nostro conto</i>	»	26.347.260.292	
<i>terzi per fidejussioni a nostro favore</i>	»	15.000.000	
<i>cauzioni degli amministratori</i>	»	2.200.000	
<i>depositari titoli di proprietà a cauzione</i>	»	2.000.000	
<i>titoli per rapporti di lavoro</i>	»	50.000.000	
<i>azioni sociali da consegnare</i>	»	7.182.500	51.174.661.872
		L.	165.412.249.515

DICEMBRE 1982
PATRIMONIALE

PASSIVO

Fondi:			
<i>conservazione immobili</i>	L.	5.400.000.000	
<i>oscillazione partecipazioni</i>	»	150.000.000	
<i>rischi su crediti</i>	»	154.105.225	
<i>imposte</i>	»	6.880.000.000	
<i>indennità fine rapporto lavoro al personale dipendente</i>	»	2.436.725.401	
<i>ammortamento macchinari ed attrezzi di cantiere</i>	»	348.574	
<i>ammortamento macchine, mobili ed arredi uffici</i>	»	140.765.105	
<i>ammortamento automezzi</i>	»	24.110.132	15.186.054.437
Debiti verso società controllate e collegate	L.		2.597.315.410
Debiti verso banche	»		—
Mutui fondiari passivi	»		1.676.409.728
Debiti verso azionisti per dividendi non riscossi	»		117.981.802
Debiti verso fornitori	»		1.431.149.478
Depositi cauzionali degli inquilini	»		1.581.308.428
Acquirenti di immobili: versamenti per caparre ed in conto prezzo	»		2.483.423.513
Azioni sottoscritte - decimi da liberare	»		350.000.000
Anticipi da committenti	»		6.265.407.750
Debiti diversi	»		1.064.119.024
Ratei passivi	»		3.263.772
Risconti passivi	»		87.619.142
Totale del passivo		L.	32.844.052.484
Capitale sociale (n. 10.300.000 azioni da nominali L. 2.500)	L.		25.750.000.000
Riserve:			
<i>legale</i>	L.	5.070.000.000	
<i>saldi attivi di rivalutaz. monetaria (L. 11.2.52, n. 74)</i>	»	609.063.748	
<i>saldi attivi di rivalutaz. monetaria (L. 2.12.75, n. 576)</i>	»	3.624.304.705	
<i>sovrapprezzo azioni aumenti capitale sociale</i>	»	18.005.146.500	
<i>saldi attivi di rivalutaz. monetaria (L. 19.3.83, n. 72)</i>	»	25.507.478.100	52.815.993.053
Residuo utile esercizio precedente	L.		5.945.795
Utile netto	»		2.821.596.311
Totale del passivo e del netto		L.	114.237.587.643
Conti d'ordine:			
<i>nostre fidejussioni per conto terzi</i>	L.	24.751.019.080	
<i>terzi per fidejussioni per nostro conto</i>	»	26.347.260.292	
<i>fidejussioni di terzi a nostro favore</i>	»	15.000.000	
<i>amministratori conto cauzioni</i>	»	2.200.000	
<i>titoli di proprietà per deposito a cauzione</i>	»	2.000.000	
<i>titoli per rapporto di lavoro</i>	»	50.000.000	
<i>azionisti per azioni sociali da ritirare</i>	»	7.182.500	51.174.661.872
		L.	165.412.249.515

SOCIETÀ PEL RISANAMENTO
DI NAPOLI - S.p.A. - NAPOLI

PROFITTI E PERDITE

COSTI E PERDITE			
Lavori in appalto:			
<i>rimanenze iniziali per lavori</i>	L.	49.023.962	
<i>rimanenze iniziali per materiali</i>	»	—	
<i>acquisto e costi per lavori in appalto a terzi</i>	»	544.558.176	
<i>altri costi</i>	»	38.170.517	631.752.655
Iniziative edilizie:			
<i>rimanenze iniziali per lavori</i>	L.	12.518.395.894	
<i>rimanenze iniziali per materiali</i>	»	4.360.092	
<i>acquisti e costi per lavori in appalto a terzi</i>	»	6.168.895.911	
<i>altri costi</i>	»	1.004.304.403	19.695.956.300
Lavori in concessione — altri costi	L.		554.399.594
Costi di gestione del patrimonio immobiliare:			
<i>manutenzione ordinaria, straordinaria e conservativa</i>	L.	1.136.978.464	
<i>altri costi</i>	»	645.830.376	1.782.808.840
Spese per il personale:			
<i>retribuzioni ed oneri per il personale impiegatizio</i>	L.	2.590.609.009	
<i>retribuzioni ed oneri per i portieri</i>	»	1.683.892.327	4.274.501.336
Costi sostenuti per lavori in fabbricati sociali colpiti dal sisma	L.	10.039.142.145	
Spese tecniche	»	261.529.381	10.300.671.526
Spese per prestazioni di servizi legali, professionali, ecc.	L.		487.133.388
Altre spese generali	»		998.978.815
Sopravenienze passive	»		30.537.939
Perdite da cessione di partecipazioni azionarie	»		162.297.500
Imposte e tasse:			
<i>esercizi precedenti</i>	L.	1.853.202.031	
<i>esercizio corrente</i>	»	377.243.250	2.230.445.281
Interessi passivi:			
<i>interessi su debiti verso banche</i>	L.	11.784.117	
<i>interessi su sconto effetti</i>	»	—	
<i>interessi su altri debiti</i>	»	64.990.270	
<i>interessi su mutui fondiari passivi</i>	»	287.764.106	364.538.493
Minusvalenze da alienazione di beni patrimoniali	L.		2.335.747
Ammortamenti:			
<i>costi pluriennali</i>	L.	97.499.196	
<i>mobili, macchine, arredi uffici</i>	»	42.197.948	
<i>autovetture</i>	»	11.161.366	
<i>macchinari ed attrezzi di cantiere</i>	»	—	150.858.510
Accantonamenti:			
<i>al fondo rischi su crediti</i>	L.	119.673.964	
<i>al fondo oscillazione partecipazioni</i>	»	150.000.000	
<i>al fondo indennità fine rapporto lavoro personale dip.</i>	»	464.098.459	
<i>al fondo conservazione immobili</i>	»	748.561.580	
<i>al fondo imposte</i>	»	5.553.202.031	7.035.536.034
	L.		48.702.751.958
Utile netto dell'esercizio	L.		2.821.596.311
	L.		51.524.348.269

ESERCIZIO 1982

RICAVI E PROFITTI

Ricavi da appalti	L.		402.160.658
Ricavi da iniziative edilizie:			
<i>per rogiti</i>	L.	8.016.449.119	
<i>per lavori di varianti</i>	»	600.000	
<i>per vendita di materiali</i>	»	2.250.000	8.019.299.119
Ricavi per prestazioni di servizi	L.		626.302.609
Rendite lorde degli immobili:			
<i>canoni di locazione ed accessori</i>	L.	7.224.252.003	
<i>rivalse varie dall'inquilinato</i>	»	1.717.126.749	8.941.378.752
Recupero costi gestione immobiliare	L.		183.600.060
Recupero spese generali	»		93.354.334
Proventi e ricavi diversi	»		153.182.661
Sopravvenienze attive	»		742.943.024
Plusvalenze da alienazione di beni patrimoniali	»		38.872.880
Dividendi sulle partecipazioni	»		340.812.750
Interessi attivi:			
<i>su crediti verso banche</i>	L.	799.200.055	
<i>su crediti verso la clientela</i>	»	50.552.481	
<i>su crediti verso società controllate e collegate</i>	»	3.228.307.483	
<i>su altri crediti</i>	»	732.352	
<i>su titoli di credito a reddito fisso</i>	»	692.609.883	4.771.402.254
Contributi statali per riparazioni danni sisma:			
<i>lavori</i>	L.	9.141.328.019	
<i>spese tecniche</i>	»	393.830.557	
<i>spese generali</i>	»	110.601.201	9.645.759.777
Utilizzo fondo imposte	L.		1.853.202.031
Utilizzo fondo conservazione immobili per manutenzione dell'esercizio	L.		148.561.580
Utilizzo saldi attivi di rivalutazione monetaria (legge 11/2/52 n. 74) per indennità fine rapporto lavoro pregresse	L.		329.725.323
Incremento degli immobili patrimoniali-fabbricati	L.		465.020.000
Lavori in appalto:			
<i>rimanenze finali per lavori</i>	L.		92.351.327
Lavori in concessione:			
<i>rimanenze finali per lavori</i>	L.		554.399.594
Iniziative edilizie:			
<i>rimanenze finali per lavori</i>	L.	14.119.896.944	
<i>rimanenze finali per materiali</i>	»	2.122.592	14.122.019.536
	L.		51.524.348.269

ISTITUTO ITALIANO DI
CREDITO FONDIARIO - S.p.A. - ROMA

BILANCIO
STATO PATRIMONIALE

ATTIVO			
Mutui a clientela ordinaria:			
- con emissione di cartelle e obbligazioni			
a) ordinari	L.	2.154.038.658.484	
b) indicizzati	»	148.706.117.227	
c) scarti ratizzati	»	97.933.378.075	
d) somministrazioni in c/mutui	»	94.800.000	2.400.772.953.786
- con fondi propri			
a) ordinari	L.	5.561.651.663	
b) indicizzati	»	4.256.955.884	9.818.607.547
- con fondi dello Stato			
a) F.I.E	L.	2.224.821.896	
b) E.R.P.	»	61.376.183	2.286.198.079
- per consolidamento debiti società autostradali	L.		8.863.343.808
- con fondi degli Istituti Autonomi Case Popolari (ex Gescal)	»		50.776.781
- provvigioni differite	»		1.663.846.617
- con prestiti del Fondo di Ristabilimento del Consiglio d'Europa	»		1.757.205.522
			2.425.212.932.140
Rata maturata il 31.12.1982	L.		196.072.910.697
Rate arretrate	»		56.773.295.920
Interessi di mora da riscuotere	»		22.862.072.533
Cassa	»		105.097.949
Disponibilità presso Istituti di credito	»		176.356.324.881
Immobili	»		65.425.134.859
Mobili	»		1.531.183.652
Impianti e macchinari	»		3.420.984.920
Titoli:			
Buoni del Tesoro e Certificati di Credito del Tesoro	L.	255.449.002.581	
altri titoli a reddito fisso	»	37.584.224.164	293.033.226.745
Partecipazioni	L.		26.530.830.000
Debitori diversi	»		14.412.159.016
Disaggio su obbligazioni da ammortizzare	»		169.107.053.770
Crediti verso società controllate	»		2.397.243.035
Ratei attivi	»		8.049.604.697
			L. 3.461.290.054.814
CONTI D'ORDINE			
Titoli a cauzione di Amministratori	L.	4.600.000	
Titoli in deposito presso Istituto	»	1.056.178.069.629	
Titoli in deposito presso terzi	»	281.629.924.130	1.337.812.593.759
			L. 4.799.102.648.573

CONSOLIDATO

AL 31 DICEMBRE 1982

PASSIVO

Cartelle fondiari in circolazione L.	653.987.725.000	
Obbligazioni in circolazione (D.P.R. 21.1.1976, n. 7) »	2.175.294.731.600	
Cartelle e obbligazioni in circolazione (L. 10.8.1950, n. 715 »	2.258.954.000	
Obbligazioni Sezione OO.PP. in circolazione (L. 11.3.1958, n. 238) »	41.067.700.000	
Obbligazioni Sezione OO.PP. in circolaz. (D.P.R. 21.1.1976, n. 7) . »	38.861.000.000	
Finanziamenti in valuta estera »	2.839.392.000	
Tesoro dello Stato (L. 4.8.1955, n. 691) »	227.302.807	
Istituti Autonomi Case Popolari (ex Gescal - L. 14.2.1963, n. 60) . . »	50.776.781	
Cartelle fondiari e obbligazioni estratte da rimborsare »	1.000.640.800	
Cedole per interessi su cartelle fondiari e obbligazioni da pagare . . »	1.612.668.702	
Cedole per interessi e quota capitale maturate da pagare »	8.070.720.000	
Rate anticipate »	10.808.866.714	
Ratei passivi »	132.437.494.236	
Risconti passivi »	25.572.218.622	
Azionisti c/dividendi »	35.354.830	
Depositanti per trattazione, oneri e cauzione »	9.650.443.661	
Erario dello Stato per tributi vari »	5.707.308.728	
Creditori diversi »	13.468.165.425	
Debiti verso fornitori »	169.720.019	3.123.121.183.925
Fondo trattamento di quiescenza del Personale L.	9.156.575.959	
Fondo imposte e tasse »	18.265.769.052	
Fondo oneri da indicizzazione »	5.873.489.925	
Fondo rischi su crediti »	63.381.860.919	
Fondo rischi su crediti relativi ad interessi moratori »	22.862.072.533	
Fondo rischi relativo a finanziamenti in valuta estera »	56.786.400	
Fondo acquisto azioni sociali (art. 2357 c.c.) »	300.000.000	
Fondo oscillazione valore titoli »	1.354.733.828	121.251.288.616
Fondi ammortamento:		
<i>immobili</i> L.	13.593.592.668	
<i>mobili</i> »	1.386.021.790	
<i>impianti e macchinari</i> »	1.944.950.431	
<i>partecipazioni</i> »	25.000.000	16.949.564.889
Capitale sociale L.	30.000.000.000	
Riserva ordinaria Istituto »	73.600.000.000	
Riserva da rivalutazione (L. 19.3.1983, n. 72) »	49.305.700.791	
Riserva ordinaria Sezione OO.PP. »	1.207.100.000	
Avanzo utili esercizio precedente »	24.863.357	154.137.664.148
Utile netto esercizio 1982 L.		45.830.353.236
	L.	3.461.290.054.814
CONTI D'ORDINE		
Depositanti titoli a cauzione di Amministratori L.	4.600.000	
Depositanti titoli a garanzia di oneri e per cause diverse »	1.038.372.199.459	
Istituto c/titoli e Sezione OO.PP. c/titoli »	298.859.894.300	
Istituto c/partecipazioni »	575.900.000	1.337.812.593.759
	L.	4.799.102.648.573

ISTITUTO ITALIANO DI
CREDITO FONDIARIO - S.p.A. - ROMA

BILANCIO
RENDICONTO ECONOMICO

SPESE E PERDITE			
Interessi su cartelle fondiarie e obbligazioni Istituto	L.		277.299.589.547
Interessi su obbligazioni Sezione OO.PP.	»		6.905.154.500
Interessi a clientela ordinaria per operazioni varie	»		3.276.060
Interessi a istituzioni creditizie: a Banca d'Italia	»		60.878.362
Interessi su finanziamenti in valuta estera	»		225.113.592
Quote di ammortamento del disaggio su emissioni obbligazionarie	»		6.141.202.860
Spese per il Personale:			
<i>competenze e relativi contributi</i>	L.	13.752.602.223	
<i>indennità di fine rapporto corrisposte nell'esercizio</i>	»	137.722.961	
<i>accantonamento al fondo trattamento di quiescenza del Personale</i> ...	»	1.324.665.559	15.214.990.743
Imposte e tasse:			
<i>relative all'esercizio in corso</i>	L.	12.739.743.408	
<i>relative ad esercizi precedenti</i>	»	7.331.198.000	20.070.941.408
Commissioni, provvigioni ed altri oneri per servizi bancari	L.		3.917.044.023
Costi e spese diverse:			
<i>compensi a professionisti</i>	L.	642.644.705	
<i>assicurazioni</i>	»	542.775.094	
<i>locazione macchine</i>	»	492.996.189	
<i>spese di manutenzione, trasformazione ed ammodernamento</i>	»	263.398.888	
<i>spese su immobili di proprietà non strumentali</i>	»	494.741.223	
<i>utenze e servizi vari</i>	»	1.906.677.431	
<i>pubblicità</i>	»	406.921.922	
<i>cancelleria e stampati</i>	»	249.352.264	
<i>beneficenza e liberalità</i>	»	55.542.400	
<i>oneri da indicizzazione</i>	»	11.748.057.100	
<i>spese emissioni titoli</i>	»	401.730.374	
<i>altri</i>	»	968.635.275	18.173.472.865
Perdite su crediti verso clientela ordinaria	L.		5.348.685.513
Minusvalenze su titoli di proprietà	»		5.967.110
Ammortamenti e svalutazioni:			
<i>relativi a immobili</i>	L.	1.204.498.801	
<i>relativi a mobili</i>	»	76.436.695	
<i>relativi a impianti e macchinari</i>	»	516.035.679	1.796.971.175
Accantonamenti:			
<i>a fondo rischi su crediti relativi ad interessi moratori</i>	L.	10.777.792.084	
<i>a fondo imposte e tasse</i>	»	12.000.000.000	
<i>a fondo oneri da indicizzazione</i>	»	5.873.489.925	
<i>a fondo rischi su crediti</i>	»	7.288.042.651	35.939.324.660
Sopravvenienze passive ed insussistenze dell'attivo	L.		63.224.704
Totale spese e perdite... L.			391.165.837.122
Utile dell'esercizio	»		45.830.353.236
			L. 436.996.190.358

CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 1982

RENDITE E PROFITTI

Interessi da clientela:			
<i>da clientela ordinaria</i>			
- per mutui	L.		301.421.598.509
Interessi da istituzioni creditizie:			
<i>da Banca d'Italia</i>	L.	6.513.837	
<i>da istituzioni creditizie non controllate né collegate per depos. e c/c</i>	»	26.684.461.437	26.690.975.274
Interessi da C.R. Postali	L.		4.163.909
Interessi, premi e dividendi su:			
<i>Buoni del Tesoro e Certificati di Credito del Tesoro</i>	L.	45.580.192.741	
<i>altri titoli a reddito fisso</i>	»	1.937.843.512	
<i>titoli azionari di società non controllate né collegate</i>	»	3.326.250	47.521.362.503
Utili da negoziazione titoli (determinati dai movimenti di cui al prospetto allegato)	L.		557.040.577
Commissioni, provvigioni ed altri ricavi relativi a finanziamenti concessi	»		17.521.564.641
Proventi da indicizzazione su mutui	»		10.448.257.428
Proventi diversi:			
<i>fitti attivi</i>	L.	473.014.310	
<i>rimborso imposte</i>	»	5.100.031.833	
<i>servizi non bancari</i>	»	1.532.028.361	7.105.074.504
Utilizzo di accantonamenti:			
<i>da fondo imposte e tasse</i>	L.	7.328.918.000	
<i>da fondo oneri da indicizzazione</i>	»	4.063.527.950	
<i>da fondo per il trattamento di quiescenza del Personale</i>	»	137.722.961	
<i>da fondo rischi su crediti (D.P.R. 23.12.75, n. 683)</i>	»	47.667.522	
<i>da fondo rischi su crediti tassato</i>	»	730.310.542	
<i>da fondo rischi su crediti relativi a interessi moratori</i>	»	9.391.471.172	
<i>da fondo ammortamento immobili</i>	»	1.204.498.801	
<i>da fondo ammortamento mobili</i>	»	50.428.410	
<i>da fondo ammortamento impianti e macchinari</i>	»	187.515.122	23.142.060.480
Sopravvenienze attive	L.		2.584.092.533
Totale rendite e profitti...			
			436.996.190.358

ALLEGATO AL BILANCIO CONSOLIDATO — RENDICONTO ECONOMICO

UTILI DA NEGOZIAZIONE TITOLI

a) Esistenze iniziali al 1° gennaio 1982 di:		
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	»	27.921.031.435
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa	»	133.392.567.500
Totale a)...		L. 161.594.698.935
b) Costi per acquisti di:		
Titoli azionari quotati in borsa	L.	6.182.730.000
Titoli azionari non quotati in borsa	»	87.000.000
Partecipazioni non rappresentate da titoli	»	19.980.000.000
Titoli a reddito fisso quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	261.140.802.600
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	742.423.587.750
Totale b)...		L. 1.029.814.120.350
c) Totale costi (a + b)	L.	1.191.408.819.285
d) Ricavi per vendite di:		
Titoli a reddito fisso quotati in borsa di Società non controllate né collegate	L.	266.024.234.207
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	606.371.601.800
Totale d)...		L. 872.395.836.007
e) Rimanenze finali:		
Titoli azionari quotati in borsa	L.	(*) 6.182.730.000
Titoli azionari non quotati in borsa	»	(*) 338.100.000
Partecipazioni non rappresentate da titoli	»	(*) 20.010.000.000
Titoli a reddito fisso quotati in borsa	»	(**) 23.483.070.516
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa	»	(**) 269.556.123.339
Totale e)...		L. 319.570.023.855
f) Totale ricavi (d + e)	L.	1.191.965.859.862
g) Totale costi di cui al punto c)	»	1.191.408.819.285
h) Utili	L.	557.040.577

Valori finali indicati nell'attivo dello stato patrimoniale:

(*) Partecipazioni	L.	26.530.830.000
(**) Rimanenze titoli	L. 293.039.193.855	
(**) Minusvalenze su titoli	» 5.967.110 — L.	293.033.226.745

FINSIEL - FINANZIARIA PER
I SISTEMI INFORMATIVI
ELETTRONICI - S.p.A. - ROMA

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO			
Partecipazioni azionarie			
<i>in Società controllate</i>	L.	2.000.000.000	
<i>in altre Società</i>	»	700.350.610	2.700.350.610
Crediti verso Società controllate	L.		154.071.088
Crediti verso Consociate			
<i>finanziari</i>	L.	5.068.000.000	
<i>altri crediti</i>	»	470.810.772	5.538.810.772
Crediti vari e partite diverse	L.		135.456.669
Crediti verso banche ed istituti finanziari	»		2.088.813.982
Immobilizzi tecnici			
<i>mobili e arredi</i>	L.	8.109.302	
<i>macchine elettromeccaniche ed elettriche e attrezzature varie</i>	»	9.317.000	
<i>automezzi</i>	»	13.725.225	31.151.527
Cassa	L.		2.079.463
Ratei e risconti attivi	»		162.877.490
		Totale...	L. 10.813.611.601
CONTI D'ORDINE			
Cauzione amministratori	L.		1.800.000
Terzi per ns. garanzie	»		19.656.769.878
	L.		19.658.569.878

AL 31 DICEMBRE 1982

PASSIVO

Capitale sociale e riserve		
<i>capitale sociale</i>	L.	3.000.000.000
<i>riserva ordinaria</i>	»	8.513.177
<i>riserva straordinaria</i>	»	161.750.367
<i>soci finanziamento in aumento capitale sociale</i>	»	5.800.000.000
		8.970.263.544
Fondi ammortamento immobilizzi tecnici		
<i>fondo ammortamento mobili e arredi</i>	L.	2.189.512
<i>fondo ammortamento macchine elettromeccaniche ed elettriche e attrezzature varie</i>	»	3.212.610
<i>fondo ammortamento automezzi</i>	»	4.803.829
		10.205.951
Altri fondi e accantonamenti		
<i>fondo per il trattamento di fine rapporto</i>	L.	125.600.749
<i>fondo imposte e tasse</i>	»	568.000.000
		693.600.749
Debiti verso Società controllate L.		
		—
Debiti verso fornitori »		
		99.712.056
Debiti vari e partite diverse »		
		214.668.697
Debiti verso banche ed istituti finanziari »		
		9.248.289
Ratei e risconti passivi »		
		126.342.000
	L.	10.124.041.286
Utile netto dell'esercizio »		
		689.570.315
	Totale... L.	10.813.611.601
CONTI D'ORDINE		
Amministratori c/cauzione	L.	1.800.000
Ns. garanzie a terzi	»	19.656.769.878
	L.	19.658.569.878

FINSIEL - FINANZIARIA PER
I SISTEMI INFORMATIVI
ELETTRONICI - S.p.A. - ROMA

CONTO

COSTI			
Interessi passivi			
<i>su debiti verso Società controllate</i>	L.	18.246.576	
<i>su debiti verso banche e istituti finanziari</i>	»	9.789.716	28.036.292
Costo del personale			
<i>retribuzioni e contributi</i>	L.	837.973.901	
<i>accantonamento per il trattamento di fine rapporto</i>	»	51.544.630	
<i>altre spese per il personale</i>	»	94.415.568	983.934.099
Spese per prestazioni varie	L.		502.834.773
Spese diverse	»		481.082.994
Accantonamento immobilizzi tecnici			
<i>ammortamento mobili e arredi</i>	L.	2.189.512	
<i>ammortamento macchine elettromeccaniche ed elettriche e at-</i> <i>trezzature varie</i>	»	3.212.610	
<i>ammortamento automezzi</i>	»	4.803.829	10.205.951
Sopravvenienze passive	L.		2.166.665
Accantonamento imposte e tasse dell'esercizio	»		568.000.000
			L. 2.576.260.774
Utile netto dell'esercizio	»		689.570.315
			L. 3.265.831.089
		Totale... L.	

ECONOMICO

PROVENTI

Interessi attivi			
<i>su crediti verso consociate</i>	L.	349.241.093	
<i>su crediti verso banche ed istituti finanziari</i>	»	47.269.434	
<i>diversi</i>	»	192.793	396.703.320
Dividendi su partecipazioni	L.		103.414.500
Proventi per prestazioni di servizi e diversi	»		2.727.483.525
Sopravvenienze attive	»		38.229.744
Totale... L.			<u>3.265.831.089</u>

SOCIETÀ ITALIANA PER IL GAS - S.p.A.
TORINO

BILANCIO
STATO

ATTIVO			
Immobilizzazioni tecniche:			
terreni	L.	3.240.745.913	
fabbricati - terreni ammortizzabili	»	13.808.113.877	
impianti generici	»	6.881.837.070	
impianti specifici	»	373.075.328.545	
attrezzatura varia e minuta - apparecchi di misura e controllo	»	61.982.181.905	
costruzioni leggere	»	324.426.869	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	13.582.637.497	
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	»	2.920.767.293	475.816.038.969
Immobilizzazioni tecniche in corso:			
immobili	L.	559.962.478	
impianti e macchinari	»	13.535.788.711	14.095.751.189
Anticipi per investimenti - terzi	L.		657.907.827
Costi ed oneri vari da ammortizzare:			
oneri per rinnovo concessione e metanizzazione servizio	L.	10.799.497.121	
scarto emissione prestito obbligazionario	»	—	
altri costi ed oneri vari da ammortizzare	»	4.634.871.059	15.434.368.180
Partecipazioni e crediti finanziari:			
partecipazioni	L.	17.451.109.606	
finanziamenti a Società controllate e collegate	»	4.500.000.000	
partecipazioni vincolate ex art. 2343 C.C.	»	24.000.000.000	45.951.109.606
Rimanenze:			
materie prime	L.	170.209.636	
materiali diversi	»	13.372.162.241	
lavorazioni in corso	»	17.904.023	
prodotti finiti	»	1.708.428	
materiali e merci viaggianti	»	31.204.694	
opere e servizi in corso di esecuzione	»	—	13.593.189.022
Crediti commerciali e diversi:			
utenti e clienti	L.	199.047.531.074	
fornitori d'anticipi	»	63.513.669	
correntisti	»	—	
società controllate e collegate	»	32.939.835.854	
cambiali attive di terzi	»	177.139.726	
altri crediti	»	7.854.142.378	240.082.162.701
Depositi cauzionali:			
depositi cauzionali in contanti presso terzi	L.	277.360.169	
titoli a reddito fisso a cauzione	»	270.259.975	547.620.144
Disponibilità:			
titoli a reddito fisso	L.	10.034.992	
banche e c/c postali	»	5.348.037.074	
cassa	»	200.168.543	5.558.240.609
Ratei attivi	L.		3.307.000
Risconti attivi	»		136.812.629
Totale attivo ...		L.	811.876.507.876
CONTI D'ORDINE			
Cauzioni Amministratori	L.	4.000.000	
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie di terzi per nostri crediti	»	18.064.386.960	
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie prestate:			
c/ terzi	»	1.567.576.189	
c/ Società controllate	»	35.436.614.314	
Altri conti d'ordine	»	11.355.591.362	66.428.168.825
Totale generale ...		L.	878.304.676.701

AL 31 DICEMBRE 1982
PATRIMONIALE

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.	4.418.913.635	
riserve facoltative (non tassate)	»	2.224.585.747	
riserve tassate	»	190.556.044	
riserva da sovrapprezzo emissione azioni	»	393.150.054	
ris. da rivalutaz. per conguaglio monetario (L. 72 del 19.3.83)	»	50.016.811.783	
Fondo reinvestimenti plusvalenze da realizzo beni patrimoniali	»	7.165.000.000	
Ripporto utili esercizi precedenti	»	—	164.174.349.263
Contributi a fondo perduto	L.		—
Fondo ammortamento finanziario	»		1.847.658.374
Fondo ammortamento immobilizzazioni tecniche:			
fabbricati - terreni ammortizzabili	L.	4.773.036.817	
impianti generici	»	5.388.909.593	
impianti specifici	»	185.721.897.363	
attrezzatura varia e minuta - apparecchi di misura e controllo	»	36.119.467.965	
costruzioni leggere	»	95.151.193	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	8.520.611.060	
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	»	1.430.312.543	242.049.386.534
Fondo indennità anzianità personale	L.		11.301.122.446
Fondo imposte	»		460.034.506
Fondi per copertura rischi	»		792.914.453
Fondo svalutazione crediti	»		1.823.116.698
Fondo oscillazione cambi	»		617.955.285
Fondo accantonamento rischi su crediti per interessi di mora	»		291.847.967
Debiti finanziari:			
prestito obbligazionario	L.	33.255.110.000	
finanz. da banche e da altri sovventori assistiti da garanzie reali ..	»	46.244.604.963	
finanziamenti da banche e da altri sovventori	»	55.833.370.000	
banche c/c	»	37.904.308.138	
società finanziaria del gruppo ENI	»	10.323.250.399	183.560.643.500
Debiti commerciali e diversi:			
fornitori	L.	126.380.887.966	
clienti c/anticipi	»	34.102.503.315	
società controllate e collegate	»	317.487.661	
azionisti c/dividendi	»	561.384.747	
obbligazioni estratte da rimborsare	»	14.525.000	
cedole ed altri debiti verso obbligazionisti	»	1.824.151.158	
altri debiti	»	35.482.568.302	198.683.508.149
Depositi cauzionali in contanti di terzi	L.		28.835.965
Ratei passivi	»		6.132.938.947
Risconti passivi	»		28.477.183
Utile d'esercizio	»		83.718.606
Totale passivo ...		L.	811.876.507.876
CONTI D'ORDINE			
Amministratori per loro cauzioni versate	L.	4.000.000	
Terzi per avalli, fidejussioni ed altre garanzie rilasciate a nostro favore per nostri crediti	»	18.064.386.960	
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie prestate:			
a terzi	»	1.567.576.189	
a società controllate	»	35.436.614.314	
Altri conti d'ordine	»	11.355.591.362	66.428.168.825
Totale generale ...		L.	878.304.676.701

SOCIETÀ ITALIANA PER IL GAS - S.p.A.
TORINO

CONTO PROFITTI

COSTI ED ONERI			
Rimanenze iniziali:			
<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>opere e servizi in corso di esecuzione</i>	»	127.222.711	
<i>prodotti finiti</i>	»	4.005.404	15.015.053.544
Lavoro:			
<i>retribuzioni e contributi</i>	L.	111.553.123.703	
<i>accantonamento al fondo indennità anzianità personale</i>	»	2.029.963.989	
<i>altri costi di lavoro</i>	»	3.584.980.910	117.168.068.602
Acquisti:			
<i>materie prime e prodotti finiti</i>	L.	318.299.994.553	
<i>materiali diversi</i>	»	32.934.595.491	
<i>immobili, impianti, macchinari e mobili</i>	»	2.545.189.654	353.779.779.698
<i>Prestazioni di servizi</i>	L.		76.532.984.411
<i>Costi diversi</i>	»		5.592.244.852
Ammortamenti immobilizzazioni tecniche:			
<i>fabbricati - terreni ammortizzabili</i>	L.	489.648.672	
<i>impianti generici</i>	»	177.619.550	
<i>impianti specifici</i>	»	25.985.682.896	
<i>attrezzatura varia e minuta - apparecchi di misura e controllo</i>	»	4.728.414.071	
<i>costruzioni leggere</i>	»	23.896.948	
<i>mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento</i>	»	1.589.473.105	
<i>arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio</i>	»	329.347.621	33.324.082.863
<i>Ammortamento finanziario beni gratuitamente devolvibili</i>	L.		93.621.119
Ammortamento di costi ed oneri vari:			
<i>oneri per rinnovo concessione e metanizzazione servizio</i>	L.	3.368.268	
<i>altri costi ed oneri vari da ammortizzare</i>	»	803.337.031	
<i>scarto emissione prestito obbligazionario</i>	»	—	806.705.299
Oneri finanziari:			
<i>interessi ed altri oneri su debiti obbligazionari</i>	L.	1.830.648.681	
<i>interessi su debiti verso banche</i>	»	23.525.745.149	
<i>interessi su altri debiti</i>	»	9.221.208.120	
<i>sconti ed altri oneri finanziari</i>	»	375.360.451	
<i>interessi su debiti verso società controllate e collegate</i>	»	9.581.978	34.962.544.379
Oneri diversi:			
<i>accantonamento al fondo svalutazione crediti</i>	L.	1.054.806.492	
<i>accantonamento per rischi su crediti per interessi di mora</i>	»	193.536.130	
<i>accantonamento al fondo oscillazione cambi</i>	»	140.108.557	
<i>minusvalenze da alienazione e/o radiazione di beni patrimoniali</i>	»	941.018.256	
<i>perdite su crediti</i>	»	531.604.835	
<i>minusvalenze da valutazione di bilancio: titoli a reddito fisso</i>	»	33.111	
<i>perdite su titoli a reddito fisso</i>	»	2.782.970	
<i>sopravvenienze passive ed altri oneri diversi</i>	»	1.222.333.334	4.086.223.685
Imposte e tasse:			
<i>accantonamento al fondo imposte</i>	L.	30.000.000	
<i>esercizio in corso</i>	»	2.493.301.154	
<i>imposta di consumo sul metano</i>	»	34.981.599.957	
<i>esercizi precedenti</i>	»	1.595.166.539	39.100.067.650
<i>Accantonamento al fondo reinvestimento plusvalenze da realizzo beni patrimoniali</i>	L.		5.165.000.000
<i>Utile d'esercizio</i>	»		83.718.606
		Totale ... L.	685.710.094.708

E PERDITE

RICAVI E PROVENTI

Ricavi:			
<i>vendita prodotti</i>	L.	465.118.442.374	
<i>vendita materie e materiali diversi</i>	»	4.794.346.931	
<i>prestazioni diverse</i>	»	16.929.765.014	
<i>trasporto c/ terzi</i>	»	12.215.562.760	
<i>ricavi diversi</i>	»	21.315.000.632	
<i>rivalsa imposta di consumo sul metano</i>	»	34.973.810.475	
<i>rettifiche per: sconti abbuoni e premi</i>	»	- 265.514	555.346.662.672
Capitalizzazioni			
<i>Ad incremento degli impianti e di altri beni:</i>			
<i>per lavori interni</i>	L.	7.349.429.102	
<i>per costi esterni</i>	»	70.518.853.991	
	L.	77.868.283.093	
<i>A costi ed oneri vari da ammortizzare:</i>			
<i>per lavori interni</i>	L.	339.470.598	
<i>per costi esterni</i>	»	5.399.475.671	83.607.229.362
Proventi finanziari:			
<i>dividendi delle partecipazioni in Società controllate e collegate</i> . . .	L.	365.883.000	
<i>dividendi delle partecipazioni in altre Società</i>	»	32.900	
<i>interessi dei titoli a reddito fisso</i>	»	25.436.720	
<i>interessi dei crediti verso banche</i>	»	1.248.630.449	
<i>interessi su crediti verso Società controllate e collegate</i>	»	5.452.260.616	
<i>interessi dei crediti verso la clientela</i>	»	2.356.693.300	
<i>interessi di altri crediti</i>	»	128.730.206	
<i>altri proventi finanziari da Società controllate e collegate</i>	»	103.455.083	
<i>altri proventi finanziari</i>	»	39.043.194	9.720.165.468
Proventi diversi:			
<i>proventi degli investimenti immobiliari</i>	L.	628.906.433	
<i>plusvalenze da alienazione e rimborsi di titoli a reddito fisso</i>	»	2.221.627	
<i>plusvalenze da alienazione di beni patrimoniali</i>	»	11.527.071.909	
<i>sopravvenienze attive ed altri proventi diversi</i>	»	9.177.928.810	21.336.128.779
Utilizzo fondi:			
<i>fondo imposte</i>	L.	1.490.051.010	
<i>fondo svalutazione crediti</i>	»	531.604.835	
<i>fondo rischi su crediti per interessi di mora</i>	»	116.268.254	2.137.924.099
Rimanenze finali:			
<i>materie prime</i>	L.	170.209.636	
<i>materiali diversi</i>	»	13.372.162.241	
<i>lavorazioni in corso</i>	»	17.904.023	
<i>prodotti finiti</i>	»	1.708.428	
<i>opere e servizi in corso di esecuzione</i>	»	—	13.561.984.328
Totale . . . L.			685.710.094.708

AEDES - SOCIETÀ PER AZIONI
 LIGURE LOMBARDA PER IMPRESE
 E COSTRUZIONI - MILANO

CONTO PATRIMONIALE

ATTIVO		
Immobili sociali	L.	13.192.405.496
Mobili e arredi	»	17.788.494
Cassa	»	3.827.565
Conti correnti bancari	»	3.361.009.831
Crediti verso inquilini	»	67.704.687
Crediti vari	»	8.293.383
Totale attivo ...		L. 16.651.029.456
CONTI D'ORDINE		
Cauzioni amministratori	L.	1.200.000
Cauzioni diverse	»	116.370.898
Depositari titoli a custodia	»	117.570.898
		L. 16.886.171.252

AL 31 DICEMBRE 1982

PASSIVO

Capitale sociale	L.	6.300.000.000
Fondo riserva legale	»	855.000.000
Fondo riserva sovrapprezzo azioni	»	1.800.000.000
Fondo rivalutazione monetaria (L. 2.12.1975, n. 576)	»	1.218.532.101
Fondo disponibile	»	1.437.473.094
Fondo integr. e cong. dividendi	»	559.817.682
Fondo ammortamento mobili e arredi	»	16.415.781
Trattamento di fine rapporto	»	344.621.506
Fondo imposte e tasse	»	420.223.314
Mutui ipotecari	»	1.361.172.998
Inquilini conto cauzioni	»	357.415.493
Debiti vari	»	421.556.489
Risconti passivi	»	26.756.988
Azionisti conto dividendi	»	111.820.092
Utile dell'esercizio	»	1.420.223.918
Totale passivo... L.		16.651.029.456
CONTI D'ORDINE		
Amministratori conto cauzioni	L.	1.200.000
Depositanti per cauzioni diverse	»	116.370.898
Depositi titoli a custodia	»	117.570.898
L.		16.886.171.252

AEDES - SOCIETÀ PER AZIONI
 LIGURE LOMBARDA PER IMPRESE
 E COSTRUZIONI - MILANO

CONTO ECONOMICO

P E R D I T E	
Spese per prestazioni di lavoro subordinato e relativi contributi	L. 386.668.050
Conguaglio trattamento di fine rapporto	» 59.729.346
Spese per prestazioni di servizi	» 133.861.407
Oneri diversi	» 112.559.360
Spese di manutenzione e gestione immobili	» 1.679.946.545
Interessi passivi bancari	» 5.882.265
Interessi passivi su mutui	» 121.888.474
Interessi passivi su depositi cauzionali	» 7.603.115
Ammortamento mobili e arredi	» 2.637.939
Oneri fiscali precedenti esercizi	» 72.218.739
Oneri fiscali dell'esercizio	» 410.464.999
Utile dell'esercizio	» 1.420.223.918
	L. 4.413.684.157

AL 31 DICEMBRE 1982

PROFITTI

Affitti attivi..... L.	2.568.225.773
Interessi attivi bancari..... »	242.039.044
Rivalsa spese e oneri gestione immobili..... »	1.603.419.340
Proventi vari..... »	—
L.	4.413.684.157

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 1983

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
SANGIORGIO Giorgio	—	AVVOCATO GENERALE
MONTORO Antonio	—	ISPETTORE GENERALE
PATRIA Luigi	—	DIRETTORE CENTRALE PER L'ORGANIZZAZIONE TECNICA
SCORDINO Felice	—	DIRETTORE CENTRALE PREPOSTO ALLA SEDE DI ROMA
DESARIO Vincenzo	—	DIRETTORE CENTRALE PER LA VIGILANZA CREDITIZIA
PADOA SCHIOPPA Tommaso	—	DIRETTORE CENTRALE PER LA RICERCA ECONOMICA

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, aw. Carlo d'Amelio, ing. Gaetano Di Marzo, aw. Luigi Falaguerra, ing. Luigi Fantola, aw. Paolo Emilio Ferreri, dott. Callisto Gerolimich Cosulich, doti. 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 12 maggio 1984, n. 130 (Parte seconda — Foglio delle inserzioni); quindi, a seguito degli accertamenti eseguiti dal notaio stesso, informa che risultano presenti n. 86 partecipanti, rappresentanti n. 293.457 quote di partecipazione aventi diritto a 753 voti e che pertanto l'Assemblea è legalmente costituita.

Vengono designati il dott. Giorgio Vercillo, nato a Cosenza il 16 giugno 1930, domiciliato a Monteporzio Catone (Roma), Via delle Cappellette n. 9 e il dott. Giulio Della Cananea, nato a Roma il 6 agosto 1932, domiciliato in Roma, Via Oslavia n. 30 ad assolvere le funzioni di scrutatori per l'elezione dei Sindaci nonché di delegati alla 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 1983 e deliberazioni a norma degli arti. 54 e 56 dello Statuto;

4) Nomina dei Sindaci e determinazione dell'assegno da corrispondersi ai medesimi per l'anno 1984.

Successivamente il Governatore passa alla lettura della Relazione, che viene seguita con particolare attenzione dai presenti e salutata, alla fine, da prolungati applausi.

Il Governatore invita quindi il Sindaco prof. Domenico Amodeo a dare lettura della Relazione dei Sindaci.

Il Governatore poi avendo l'Assemblea deciso di dare per letti la situazione generale dei conti al 31 dicembre 1983 ed il conto «profitti e perdite» per l'anno medesimo 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 1983, 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 anche quest'anno una espressione di compiacimento per la considerazione che gli Organi della Banca hanno voluto prestare alla proposta avanzata due anni or sono per una più qualificata remunerazione del capitale degli Enti partecipanti. Il suo accrescimento rispetto ai minimi toccati in anni precedenti rappresenta una conferma dell'attenzione verso criteri di efficienza ed un riconoscimento dell'importanza per i Partecipanti di ottenere un compenso nominale sui fondi impiegati meno inadeguato alla situazione di progressiva erosione monetaria dei fondi stessi.

Vogliamo considerare ciò, anche al di là del fatto puramente economico, come un più ampio riconoscimento del ruolo dei partecipanti che hanno l'alto onore ma anche la grande responsabilità di contribuire al funzionamento di una istituzione tra le più prestigiose, le più autonome, le più valide del nostro paese. Gli organi direttivi della Banca d'Italia sanno di po-

ter contare sui partecipanti, in primo luogo le Casse di Risparmio, per sempre meglio tutelare il prestigio, l'autonomia e l'efficienza dell'Istituto.

A questo punto usa, Signor Governatore, fare alcune considerazioni di carattere generale, soprattutto sui problemi del mondo bancario, ma io credo sia più opportuno consegnare agli atti queste considerazioni e poterle magari fare in altra e migliore occasione.

E pertanto l'Avv. Ferrari consegna le sue considerazioni che vengono qui appresso trascritte:

Signor Governatore, Signori Partecipanti,

Con il Loro consenso e secondo la tradizione che permette al presentatore della mozione di approvazione del bilancio di esporre qualche breve considerazione intorno agli argomenti esaminati dal Governatore nella sua Relazione annuale, vorrei richiamare alcuni punti che stanno particolarmente a cuore al mondo bancario.

Prima di tutti, penso di dover ricordare il tema dell'efficienza, or ora citato, il quale, soprattutto sotto il profilo aziendale, da qualche tempo compare con crescente frequenza nei dibattiti e che anche questa volta ha meritato una precisa attenzione nei giudizi e nei commenti espressi dal Capo dell'Istituto di emissione.

Egli ha chiaramente chiamato in causa la concorrenza come fattore di efficienza. Tuttavia, evocando la concorrenza a questo proposito noi dobbiamo guardarci da ogni illusione di pura marca libero scambista. L'equilibrio concorrenziale di quel tipo nasconde, come sappiamo, la spietata egemonia dei più aggressivi e non solo di coloro che per primi abbiano messo in opera la propria innovazione produttiva, di processo o di prodotto. Nel dilemma fra concorrenza e cooperazione, è per questa ragione forse che le nostre Autorità monetarie non hanno mai mostrato finora di voler dare la preferenza alla prima sulla seconda nel campo dell'attività bancaria.

Mi sia consentito di ricordare che il grande animatore del movimento bancario popolare dello scorso secolo, Luigi Luzzatti, allorché la sua vicenda politica lo pose al tavolo del negoziato commerciale italo-francese circa un secolo fa, nella sua veste di negoziatore appunto dichiarò al Primo Ministro francese Thiers di essere libero-scambista nel curare le esportazioni del proprio Paese, equo protezionista nell'assicurare la vita alle Industrie nazionali nascenti, e perfino protezionista «..., quando in qualche stato estero con astuzia violenta o con artifici di ribassi di prezzi si vuole addirittura distruggere la produzione italiana».

Occorre, cioè, abbandonare il dogmatismo liberista per un atteggiamento più pragmatico allorché, stando all'analogia, si considerino gli interessi e gli sforzi delle differenti componenti del sistema creditizio. Credo di

interpretare il pensiero di tutti nel mondo bancario affermando che l'efficienza è un obiettivo ambito al quale ognuno di noi cerca o cercherà di mirare, ma che, prima di lasciare libero gioco alla concorrenza più sfrenata, per potervi arrivare bisognerà compiere alcuni indispensabili passi preliminari verso la liberalizzazione dei molti altri lacci e laccioli che impacciano le Aziende di credito italiane nel loro lavoro di ogni giorno e soprattutto nell'impostazione e nella realizzazione delle loro strategie a più lunga scadenza.

Da quello stesso tavolo otto anni or sono il Governatore Onorario Prof. Paolo Baffi ricordò che il ruolo d'interesse pubblico dei compiti svolti dalla Banca d'Italia aveva trovato cinquant'anni prima la sua consacrazione sul piano formale dell'ordinamento giuridico e che, in tale quadro, l'impiego degli strumenti per realizzare i suoi compiti era diretto a fini che interessano la collettività. Mi sembra che ben poco sia cambiato sotto quell'aspetto, ma che negli ultimi tempi si sia, semmai, rinforzato il ruolo di interesse pubblico delle funzioni di vigilanza sulle Aziende di credito svolte dalla Banca, ivi compreso il controllo amministrativo sull'entrata del mercato creditizio. E', dunque, anche sotto questa luce che mi pare debba essere accolta, Signor Governatore, la Sua nuova esortazione ad aumentare la nostra efficienza. Nel senso, cioè, di perseguire una più autonoma capacità di rispondere a quel ruolo per poter assumere una posizione più attenta nel difendere il risparmio e nel selezionare il credito.

D'altra parte, la controversia tra concorrenza e regolamentazione e viceversa non è mai stata risolta, né mai lo sarà, secondo la mia opinione. Alla fin fine, è l'iniziativa imprenditoriale che deve decidere, sulla base di ripetute prove ed errori, quale sia la migliore struttura da dare al sistema produttivo e, quindi, al mercato, vale a dire se regolamentarlo o no, e in quale misura farlo. Eccezioni alla libertà di concorrenza possono ammettersi, anche se in termini marginali ed accessori, lì dove il mercato si riveli manifestamente carente o eccedente; dimodoché, sia pure in un ambito eccezionale, divenga necessario procedere gradualmente, in guise morbide, se non addirittura celate.

La via peggiore è che si combinino gli aspetti meno accettabili delle duepolitiche, competitiva e di controllo, specie con l'intento di favorire l'una o l'altra delle Parti o, comunque, che si tenda a regolamentazioni settoriali, a scacchiera, le quali hanno la caratteristica di produrre effetti collaterali perversi sia all'interno che all'esterno del sistema bancario e di sviluppare poi reazioni difficili da correggere a causa dei vincoli tendenziali, di fondo, in cui esse vengono a sostanzarsi presso le Imprese bancarie.

Una situazione del genere si è verificata, per esempio, negli Stati Uniti nel campo dei saggi d'interesse con danni non solo per le Banche, ma per i risparmiatori e per le imprese (per esempio nel settore edilizio). Le ripercus-

sioni negative non sono mancate e tuttora non mancano neanche da questo lato dell'Atlantico, ivi compreso il nostro Paese. Ed è verosimilmente una grande fortuna per noi che in Italia non fossero mai stati posti dei limiti vincolanti ai livelli dei saggi d'interesse bancari, come si è cercato o forse soltanto si aspirava a fare negli anni '60, e come poteva spingere a fare una recente campagna acriticamente polemica contro il sistema bancario, ora per fortuna rimessa su binari di civile confronto.

Può essere giusto affermare tutto ciò, quando sia nostro intendimento di voler seguire un orientamento liberista e limitare conseguentemente la portata di talune funzioni della banca centrale, giacché alla fine il risultato sarà costituito da una immagine più elevata della stessa banca. Nel breve termine, tuttavia, non ci si può dimenticare — ed è nostro interesse il farlo — di interrogarsi sugli obiettivi pratici che la banca centrale mira a conseguire e sul grado di efficacia con cui essa tende a raggiungerli.

Tutti sono d'accordo ed il mondo bancario riconosce, il fatto che, in ogni caso, la banca centrale dovrebbe conservare la potestà di regolare il livello generale della liquidità; ma, fino ad oggi, per esempio, in materia di sportelli il movente, la giustificazione di base addotta a favore di una rigida regolamentazione amministrativa è consistita nel perseguimento della cosiddetta stabilità del sistema bancario, giammai nello spegnimento dello stimolo alla competitività fra categorie e gruppi di banche.

Qual'è la distanza che corre fra il livello della liquidità e il grado di stabilità del sistema? Credo che sia assai grande e che il processo di connessione funzionale fra di essi si svolga in tempi di durata assai diversa. Meglio sarebbe, dunque, e verosimilmente più equo ed agevole e meno oneroso, nell'insieme, perseguire la stabilità attraverso misure oggettive di assicurazione dei depositi e contemporaneamente liberalizzare grado a grado i processi di organizzazione anche territoriale del sistema creditizio. Potremmo così assistere e provvedere con cura agli aggiustamenti del livello della liquidità in una condizione di base che andrà gradualmente orientandosi verso un basso tasso d'inflazione interna e verso un rendimento più vicino al reale dell'impiego in titoli della riserva obbligatoria, di cui oggi il Tesoro si avvale largamente per contenere il costo della propria raccolta straordinaria di fondi attraverso il debito pubblico.

Oggi l'ondata inflazionistica, che negli anni '70, anche se lentamente, ci investi con forza maggiore che all'estero, si sta progressivamente placando. A questo motivo di per sé rilevante si aggiungono i tanti altri motivi specifici, più o meno importanti, di struttura e di congiuntura, che da sempre militano in favore della liberalizzazione dei vincoli connessi con l'applicazione dell'art. 28 della legge bancaria.

Gli stessi motivi che giuocano in favore della deregolamentazione dei controlli all'entrata agevolino indirettamente la stabilità del sistema bancario

e permetterebbero di procedere ad una revisione del meccanismo della riserva bancaria obbligatoria in modo tale da poterlo impiegare, oltretutto come strumento per la regolazione della liquidità, anche per offrire una parziale protezione assicurativa ai depositi bancari, ossia per lo scopo iniziale per il quale detto meccanismo fu originariamente introdotto nel nostro Paese nel 1926 e rimase poi in vigore fino al 1946. Sappiamo che sono stati raccolti i pareri di numerosi banchieri e studiosi e che essi sono divisi a favore e contro questo orientamento; tuttavia, se portato avanti gradualmente e per passi successivi, un indirizzo del genere consentirebbe di eliminare anche dal nostro sistema monetario, senza i paventati eccessivi gravami di costo, una carenza che ormai la differenzia da molti altri Paesi industrialmente avanzati e che potrebbe diventare un ostacolo allo sviluppo dei nuovi sistemi di pagamento automatici funzionanti senza uso dei contanti e dell'assegno bancario.

Sotto questo specifico profilo, anzi, una politica di cauta liberalizzazione da parte delle Autorità di vigilanza bancaria aiuterebbe le Aziende di credito ad essere più coraggiose e generose negli investimenti. Per altro, è mia profonda convinzione che a tale fine, specialmente quando si tratti di categorie di banche dotate di forte spirito di iniziativa e di solidarietà interna; il problema della dimensione aziendale sia una delle vie attraverso cui la cooperazione può giustapporsi positivamente alla competizione e, forse, anche generare altri benefici effetti di parziale concentrazione atti a favorire una maggiore efficienza aziendale.

Il carattere fondamentale del mondo nel quale ci tocca di vivere è il cambiamento. Tutto cambia e si rinnova sempre più celermente: i nostri mercati, i nostri procedimenti, i mezzi che adoperiamo, le nostre organizzazioni e specialmente i nostri comportamenti e le nostre aspettative. Ogni giorno che passa ci porta un nuovo modo di vedere i nostri problemi e la necessità di un ulteriore cambiamento per poterne tenere conto. Rimanere fermi sarebbe andare contro la storia ed anche ostacolare gli altri a adeguarsi al cambiamento, sebbene nella nostra memoria ci possa essere il ricordo o la nozione, a volte confortanti, di periodi in cui la stabilità e il conservatorismo facevano premio e le decisioni di cambiamento, anche piccolo, erano prese senza l'assillo della ristrettezza del tempo.

Una norma di legge stringente ci appare sempre più spesso come la fonte di comportamenti immutabili, indifferenti al cambiamento. La sua revisione parlamentare, d'altra parte, è soggetta anch'essa a vincoli e limitazioni difficilmente sormontabili. L'unica possibilità di adattamento è quella che assicura al suo stesso interprete, a chi deve applicare la disposizione, la possibilità di adattarsi, di cambiare a sua volta: nella misura in cui ciò non avvenga, il cambiamento relativo ai comportamenti che ricadono sotto l'imperio di quella norma è anch'esso ostacolato, frenato, forse impedito. E' in-

dispensabile, pertanto, che coloro che, dovendole applicare, provvedono all'interpretazione delle norme di legge, lo facciano nel modo più benevolo, più aperto, che meglio agevoli quanti sono costretti a subirle e a doversi adeguare al cambiamento.

Signor Governatore, Signori Partecipanti,

come ogni altra attività produttiva, l'attività bancaria sta diventando più sensibile che in passato alle variazioni della domanda e dell'offerta deve fronteggiare un avvenire in cui le sue reazioni dovranno essere più pronte e la sua sensibilità più acuta. La banca non può fare come più le aggrada; al contrario, essa ha da tenere conto di tutta una gamma di fattori che sono fuori del suo controllo e adeguarsi continuamente allorché, come sta accadendo, la situazione lo richieda. Questo vale a maggior ragione per la banca centrale, organo operativo e organo di controllo allo stesso tempo, cui spetta anche il compito più difficile di identificare i cambiamenti, analizzarli alla luce delle proprie specifiche responsabilità e di provvedervi in modo opportuno ed efficace.

Accettiamo volentieri che si parli della nostra efficienza, delle nostre , dei nostri possibili errori e siamo pronti a fare quanto possiamo per rimediare ed innalzare il livello della nostra capacità e concorrenzialità. Vogliamo ricordare, proprio perché siamo parte attiva di questa grande istituzione, che il discorso dell'efficienza deve valere per tutti, anche per chi ci raccomanda e ci stimola, soprattutto allorché si tratti di chi, al di sopra del mondo bancario, fissa le regole o ha il compito di curarne il controllo esecutivo. Più in particolare, ci interessa che si faccia il possibile per facilitare il nostro assillante compito rispetto al mutare delle circostanze esterne.

In questa convinzione, mi è compito assai gradito di esprimere al Direttorio e alla Banca le felicitazioni più sincere dell'Assemblea dei Partecipanti per la capacità e l'efficacia con le quali sono state affrontate e si stanno ancora affrontando con successo le difficoltà della situazione economica del Paese e, in questa prospettiva, di formulare i migliori auguri per l'avvenire.

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 1983, 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.

Alle ore 12,30 il Governatore comunica che i lavori dell'Assemblea sono sospesi per la durata di 15 minuti.

Ripresi i lavori assembleari alle ore 12,50, il Governatore invita l'Assemblea a determinare ai sensi dell'art. 23 dello Statuto, l'assegno da corrispondersi ai Sindaci per l'anno 1984.

Il prof. Cacciafesta propone di confermare l'assegno fisso da corrispondersi a ciascun Sindaco in L. 5.500.000 al lordo delle ritenute d'acconto di cui al DPR 29/9/1973, n. 600 e successive modificazioni.

Propone altresì di confermare 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.	714
— CAMPOLONGO prof. Alberto	»	»	»	714
— CODA prof. Vittorio	»	»	»	714
— GUARINO prof. Giuseppe	»	»	»	714
— GUATRI prof. Luigi	»	»	»	714

Sindaci supplenti i Signori:

— IRTI prof. Natalino	con	voti	n.	714
— MAURI prof. Arnaldo	»	»	»	714

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 13,10, il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.