BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1985

ANNO 1984
NOVANTUNESIMO ESERCIZIO

BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1985

ANNO 1984
NOVANTUNESIMO ESERCIZIO

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

SULL'ESERCIZIO 1984

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

INDICE GENERALE

I. — RELAZIONE ECONOMICA pag.

L'ECONOMIA INTERNAZIONALE 13

IL REDDITO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI 55

LA FINANZA PUBBLICA 131

I MERCATI MONETARI E FINANZIARI 158

LA VIGILANZA SUL SISTEMA CREDITIZIO 243

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 *(in volume separato)*

I. - RELAZIONE ECONOMICA

INDICE DELLA RELAZIONE ECONOMICA

pag.

A - **L'ECONOMIA INTERNAZIONALE** 13

LA CONGIUNTURA E LE POLITICHE ECONOMICHE

Gli andamenti economici nei paesi industriali 15
Le economie in via di sviluppo 19
La disoccupazione nei paesi industriali 20
Le politiche economiche nei paesi industriali 22

I TASSI DI CAMBIO E IL COMMERCIO INTERNAZIONALE

I tassi di cambio 29
Il commercio estero e le partite correnti dei principali gruppi di paesi 36
Gli scambi con l'estero dei paesi industriali 37
L'evoluzione della collocazione dell'industria europea nel commercio mondiale (1973-1983) 40

I MERCATI FINANZIARI, IL DEBITO ESTERO E LA LIQUIDITÀ INTERNAZIONALE

I mercati finanziari internazionali 43
I problemi del debito estero 47
La liquidità internazionale 51

B - **IL REDDITO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI**

I risultati dell'anno 55
Le prospettive per il 1985 60

LA DOMANDA INTERNA

I consumi delle famiglie 62
Gli investimenti 65
L'accumulazione nel settore della trasformazione industriale 68

L'OFFERTA INTERNA

L'attività agricola 75
L'attività industriale 78
Le attività terziarie 82
Il bilancio dell'energia 84
Il Mezzogiorno e l'evoluzione della sua struttura industriale 86

L'OCCUPAZIONE, LE RETRIBUZIONI E I PREZZI

L'occupazione 92
Le retribuzioni e il costo del lavoro 98
I prezzi 101

LE PARTITE CORRENTI

Gli scambi di merci 109
Internazionalizzazione dell'economia italiana e vincolo esterno 112
Le partite invisibili 118

pag.

I MOVIMENTI DI CAPITALI 121
Gli investimenti e i prestiti esteri 121
Il finanziamento a medio e a lungo termine delle esportazioni 123
I crediti commerciali a breve termine e i capitali bancari 125
Il debito con l'estero e il cambio della lira 128

C - **LA FINANZA PUBBLICA**

I risultati dell'anno 131
Le prospettive per il 1985 136

IL SETTORE STATALE 139
Le spese 140
Le entrate 143

LA FINANZA DECENTRATA
Il sistema previdenziale 149
La finanza locale 153

D - **I MERCATI MONETARI E FINANZIARI**

I risultati dell'anno 158
Le prospettive per il 1985 165

LE OPERAZIONI DELLA BANCA CENTRALE E LA REGOLAZIONE DELLA BASE MONETARIA
La regolazione della base monetaria 166
Il finanziamento della Banca centrale al Tesoro 174
Le operazioni di finanziamento al sistema bancario 176
Il circolante 178

LE AZIENDE DI CREDITO 180
I prestiti e la raccolta 183
Il portafoglio titoli 186
I certificati di deposito 189
L'evoluzione delle quote di mercato 191
I conti economici 193

GLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE E LE SOCIETÀ DI *LEASING* E DI *FACTORING*
Gli istituti di credito speciale 199
I finanziamenti 201
Il credito agrario 209
Provvista e disponibilità liquide 211
I conti economici 214
Le società di *leasing* e di *factoring* 216

I VALORI MOBILIARI E GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI
I valori mobiliari 220
Rendimenti e indici 226
Gli investitori istituzionali 230

IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE
L'andamento dei saldi finanziari 234
Il risparmio e le attività finanziarie delle famiglie 235
Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese 237

pag.

E - LA VIGILANZA SUL SISTEMA CREDITIZIO

Premessa 243
La struttura del sistema creditizio 243
L'operatività degli enti creditizi 247
Iniziative di autoregolamentazione del sistema creditizio 262
L'arricchimento degli strumenti di vigilanza 264
La gestione delle situazioni anomale 265
Gli intermediari non bancari e il mercato dei valori mobiliari 268

A - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

Nel 1984 l'economia mondiale ha conosciuto sviluppi positivi non più conseguiti da lungo tempo: sono rimasti, o si sono intensificati, tuttavia, squilibri sia nella distribuzione geografica di questi progressi, sia, e soprattutto, nelle relazioni monetarie internazionali. Il prodotto delle nazioni industrializzate è cresciuto in termini reali a un ritmo comparabile solo con quello avutosi all'uscita dalla prima crisi petrolifera; per i PVS occorre risalire a un quinquennio addietro per trovare un risultato più favorevole; solo nei paesi dell'Est europeo il reddito è decelerato. Fra i maggiori paesi industriali, la crescita è stata fortemente disuguale: a fronte dell'impetuoso procedere degli Stati Uniti sta il modesto sviluppo dei paesi europei, dove la progressione del numero dei non occupati non ha soluzione di continuità dal 1973, una tendenza che non appare destinata, almeno nel breve termine, a invertirsi. Per l'insieme dei paesi industriali il 1984 ha confermato il riacquisito controllo sull'inflazione che è ulteriormente scesa toccando, in termini di deflatore del prodotto, un ritmo medio appena superiore al 4 per cento. A tale evoluzione fa drammatico contrasto l'iperinflazione in alcuni grandi paesi dell'America latina, conseguenza, questa, di un aggiustamento interno ancora inadeguato.

Tra i paesi industriali i divergenti orientamenti nelle politiche fiscali, nell'intensità di uso della leva monetaria e nelle decisioni che riguardano gli interventi nei mercati dei cambi hanno accentuato gli squilibri nelle bilance dei pagamenti e nelle relazioni di cambio, approfondendo le differenze nelle posizioni competitive. Il disavanzo della bilancia corrente degli Stati Uniti ha superato i 100 miliardi di dollari; l'avanzo del Giappone è salito a 35 miliardi; quello della Germania federale è stato di oltre 6. Da questi due paesi sono usciti 50 miliardi di dollari di capitali. La posizione patrimoniale netta verso l'estero degli Stati Uniti è divenuta negativa, rovesciando il tradizionale ruolo di fornitore di fondi al resto del mondo esercitato da quel paese, mentre il cambio effettivo del dollaro ha proseguito nell'apprezzamento in termini sia nominali sia reali.

L'instabilità dei cambi e il loro persistente divergere rispetto alle variabili fondamentali hanno spinto le autorità monetarie del Gruppo dei Dieci a intraprendere un approfondito esame delle condizioni necessarie per migliorare il funzionamento del sistema monetario inter-

nazionale. Tale analisi, condotta dai Sostituti dei Ministri e dei Governatori, è confluita in un rapporto che sarà discusso nel mese di giugno prossimo. Esso esamina alcune proposte riguardanti il rafforzamento della sorveglianza multilaterale necessaria a promuovere un piú stretto coordinamento internazionale delle politiche economiche e quindi una maggiore stabilità dei cambi, la regolazione della liquidità internazionale e il ruolo del DSP, e il potenziamento dell'attività del Fondo monetario internazionale e di quella, per taluni aspetti complementare, della Banca mondiale. Le implicazioni per la politica economica del rapporto saranno infine discusse nella riunione autunnale *dell' Interim Committee* del FMI a Seul.

Importanti passi in avanti hanno caratterizzato l'economia dei paesi meno progrediti. La rapida crescita del commercio internazionale ha consentito ai PVS di ridurre a 33 miliardi di dollari il disavanzo corrente, che nel 1982 toccava gli 84 miliardi. Nei PVS il debito verso il resto del mondo è ancora salito, ma a un tasso pari a un quarto di quello degli anni immediatamente precedenti l'insorgere della crisi dei pagamenti; il servizio del debito, in rapporto alle esportazioni, ha confermato la discesa del 1983, ma esso rappresenta tuttora quasi un quarto del flusso delle vendite all'estero di quel gruppo di paesi. L'attività di rinegoziazione dei debiti, nella quale il Fondo monetario internazionale ha continuato a svolgere un ruolo importante, ha riguardato un importo di quasi 150 miliardi di dollari e ha consentito di posporre il pagamento di quote di ammortamento del debito di questo stesso insieme di PVS di oltre 20 miliardi di dollari.

Sotto questo aspetto, la transizione verso un percorso caratterizzato da condizioni economiche meno squilibrate è avviata e i miglioramenti sono maggiori di quelli sperati all'indomani della crisi debitoria. Tuttavia, l'elevatezza dei tassi d'interesse in termini reali, la prevista decelerazione delle economie industriali nel 1985 e le previsioni di flussi finanziari contenuti, sia dal versante privato, sia da quello pubblico e delle organizzazioni internazionali, sottolineano le incertezze che gravano sul futuro e la fragilità dei pur notevoli progressi conseguiti.

LA CONGIUNTURA E LE POLITICHE ECONOMICHE

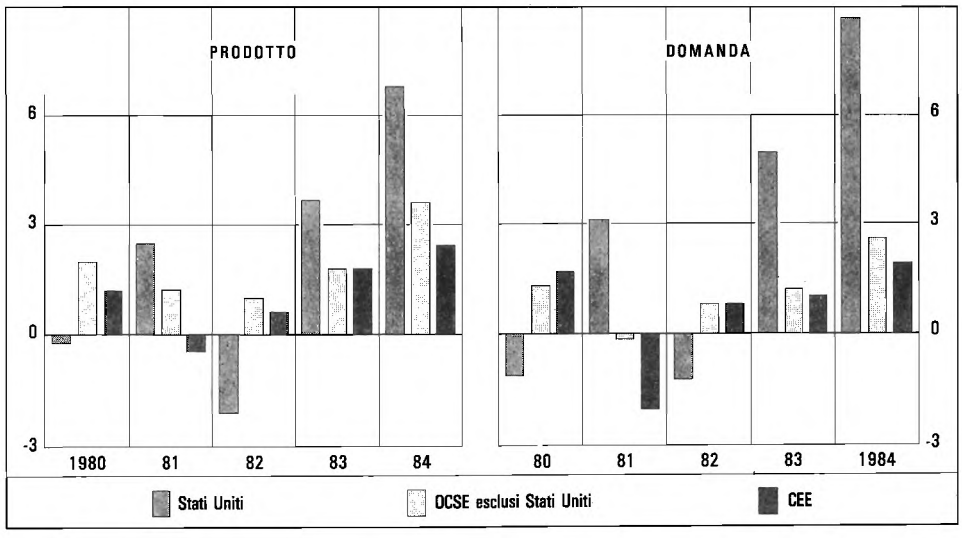
Gli andamenti economici nei paesi industriali

Nel 1984, nel complesso dei paesi industriali, il reddito è cresciuto del 4,8 per cento in termini reali, mentre l'aumento dei prezzi al consumo è stato inferiore al 5 per cento (tavv. aAl e aA2). Elemento determinante dell'espansione è stato l'eccezionale sviluppo della domanda interna negli Stati Uniti, aumentata dell'8,7 per cento, due punti in piú del prodotto. I benefici della ripresa americana si sono trasmessi al resto dell'area dell'OCSE, come ai paesi in via di sviluppo. In quasi tutti i paesi industriali il prodotto è cresciuto piú che nel 1983 ; in molti, anche la domanda interna, soprattutto per l'accrescimento degli investimenti, è apparsa in ripresa, segnando tassi di aumento pressoché doppi rispetto all'anno precedente. I differenziali di crescita fra gli Stati Uniti e il resto dell'area dell'OCSE si sono mantenuti, tuttavia, assai ampi, risultando maggiori in termini di domanda interna e piú contenuti in termini di prodotto, per effetto del diverso andamento dei saldi commerciali reali: la domanda interna si è espansa a un ritmo del 2,6 per cento nel resto dell'area dell'OCSE e appena dell' 1,9 nella sola CEE, mentre l'incremento del prodotto è stato del 3,6 per cento nel resto dell'area dell'OCSE e del 2,3 nella sola CEE (fig. Al).

Fig. A 1

PRODOTTO LORDO E DOMANDA INTERNA TOTALE

(prezzi costanti; variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)



Fonte: *OCSE.*

Nell'economia americana, fra le componenti interne del PNL, gli investimenti fissi hanno avuto incrementi assai elevati (18 per cento, in volume): essi hanno beneficiato, da un lato, della riduzione del costo del capitale dovuta ai provvedimenti che consentono di anticipare gli ammortamenti e alle altre agevolazioni fiscali introdotte nel 1981, dall'altro, degli effetti scaturiti dall'ampio e accresciuto disavanzo di bilancio. Le riduzioni delle imposte personali sul reddito, l'accresciuta occupazione e la stabilità del tasso d'inflazione hanno contribuito all'aumento dei consumi privati (5,3 per cento). A differenza degli investimenti, il contributo alla crescita fornito da questa componente della domanda non si è discostato da quello avutosi nelle analoghe fasi cicliche del passato. La componente estera ha esercitato un'influenza negativa pari a quasi il 2 per cento della variazione del PNL, come effetto di uno sviluppo ciclico più intenso di quello del resto del mondo e dell'ampio apprezzamento del cambio reale (tav. aA17). Dopo la forte accelerazione registrata nella prima parte del 1984, nella seconda il tasso di espansione dell'attività economica negli Stati Uniti si è dimezzato; i consumi delle famiglie e l'edilizia residenziale, in particolare, hanno risentito dell'aumento dei tassi d'interesse. Nei primi mesi del 1985 sono state confermate le indicazioni congiunturali di un ulteriore rallentamento: il tasso di crescita del PNL del primo trimestre è stato stimato all' 1,3 per cento in ragione d'anno, contro il 4,3 registrato nel quarto trimestre del 1984; l'aumento del deflatore del PNL è stato del 5,3 per cento in ragione d'anno, contro il 2,8 del trimestre precedente.

Anche in Giappone la domanda interna è apparsa in ripresa, crescendo a un tasso (4,1 per cento) più che doppio rispetto all'anno precedente, nonostante l'indirizzo restrittivo della politica fiscale; fra le componenti della domanda interna, gli investimenti fissi sono stati quella più dinamica, per effetto della migliore profittabilità delle imprese manifestatasi sin dal 1983, della discesa dei tassi d'interesse reali e di rapidi processi di innovazione tecnologica. L'apporto della domanda estera si è ulteriormente accresciuto rispetto al 1983: le esportazioni nette, in particolare nei confronti degli Stati Uniti, hanno contribuito per circa un terzo alla variazione del PNL (tav. aA19).

Nelle maggiori economie europee, con l'eccezione della Francia, la dinamica degli investimenti è stata più sostenuta di quella dei consumi, diversamente dal 1983, riflettendo una migliorata situazione di redditività e conferendo maggiore solidità alla ripresa.

Risultati analoghi nello sviluppo del reddito (2,6 per cento) sono stati conseguiti dall'Italia e dalla Germania federale. In quest'ultima, l'attività economica è ripresa nella seconda parte dell'anno, avendo risentito nella prima degli scioperi nel settore metallurgico. La modesta espansione della domanda interna, principalmente dei consumi privati, è stata compensata da una forte accelerazione del commercio estero sospinta dai guadagni di

competitività (tav. aA20). In Francia la domanda interna si è mantenuta depressa per i riflessi sul reddito disponibile del contenimento salariale, della maggiore pressione fiscale e della riduzione dell'occupazione. Una vivace accumulazione di scorte e l'apporto positivo della domanda estera hanno consentito un aumento del reddito pari all'1,5 per cento (tav. aA21). Nel Regno Unito, nonostante gli effetti provocati dallo sciopero prolungato nel settore minerario, stimati dall'OCSE in oltre 1'1 per cento del PIL, il prodotto è cresciuto dell'1,6 per cento (tav. aA22). Gli investimenti fissi sono stati sostenuti (oltre il 7 per cento, in volume); l'ampio decumulo di scorte e i deboli consumi privati hanno contenuto lo sviluppo della domanda interna; quella estera ha fornito un contributo lievemente negativo.

Fra i paesi industriali minori, la ripresa è stata sospinta dalle esportazioni, producendo un aumento medio del reddito di oltre il 3 per cento.

Nell'insieme dei paesi industriali il tasso di aumento dei prezzi al consumo è stato del 4,7 per cento, poco meno dell'anno precedente, nonostante la forte espansione dei livelli di attività (tav. aA2). In termini di deflatore del prodotto, la decelerazione è stata più accentuata, dal 4,9 al 4,1 per cento. Al proseguire di strategie monetarie miranti alla riduzione dell'inflazione, che hanno concorso a moderare la dinamica delle retribuzioni nominali, si sono sommati, nel caso degli Stati Uniti e del Giappone, gli effetti positivi del persistente rafforzamento del cambio, che ha fatto flettere negli ultimi anni i prezzi all'importazione.

Negli Stati Uniti i prezzi al consumo sono cresciuti del 4,3 per cento, un punto percentuale in più rispetto al risultato del 1983. Gli incrementi salariali sono stati contenuti, oltreché dalle diminuite aspettative d'inflazione, dalla pressione sui costi di produzione provocata dalle perdite di competitività esterna; sommandosi a guadagni ciclici di produttività, tale andamento dei salari ha determinato, per il secondo anno consecutivo, flessioni nei costi unitari del lavoro (tav. Al).

Anche in Giappone il calo dei prezzi all'importazione e dei costi unitari del lavoro, per effetto dei forti incrementi di produttività, ha mantenuto l'inflazione su valori minimi (2,2 per cento).

Nella CEE, oltre al permanere di condizioni monetarie non accomodanti, l'orientamento restrittivo dei bilanci pubblici dei più importanti paesi ha ulteriormente moderato il tasso d'inflazione. I prezzi al consumo sono cresciuti del 6,1 per cento, contro il 7,5 del 1983, malgrado un aumento dell'8,5 per cento dei prezzi all'importazione, valutati in moneta nazionale: per i paesi comunitari, infatti, l'ampio apprezzamento del dollaro ha più che compensato il calo delle quotazioni del petrolio e la sostanziale stabilità dei corsi delle altre materie prime, che pure ha contribuito a determinare. I costi unitari del lavoro sono cresciuti meno del 3 per cento (5,2 nel 1983), come riflesso sia di guadagni di produttività sia degli effetti di moderazione salariale con-

Tav. Al

PREZZI, SALARI E DISOCCUPAZIONE NEGLI STATI UNITI, IN GIAPPONE E NELLA CEE

(variazioni percentuali)

PAESI	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	8,5	6,4	9,7
1983	3,2	−4,1	−2,6	3,4	9,7
1984	4,3	2,0	−0,9	4,1	7,5
Giappone					
1981	4,9	0,5	4,0	5,6	2,3
1982	2,7	4,4	7,7	4,8	2,3
1983	1,9	−9,2	0,9	3,9	2,7
1984	2,2	−2,7	−4,1	4,6	2,7
CEE					
1981	12,8	15,6	8,1	10,4	7,5
1982	11,0	6,1	7,2	9,6	8,9
1983	7,5	4,1	5,2	8,8	9,9
1984	6,1	8,5	2,8	8,2	10,2

Fonti: *CEE, OCSE e FMI.*

(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) In percento delle forze di lavoro.

seguenti alle minori aspettative d'inflazione e all'aumento della disoccupazione. In alcuni paesi europei sono state apportate innovazioni ai meccanismi che incidono sull'evoluzione dei redditi nominali. In Danimarca e, già dal 1983, nei Paesi Bassi sono stati sospesi i sistemi di indicizzazione automatica dei salari, rispettivamente nell'intera economia e nel settore privato. In Belgio è stato disposto di limitare l'andamento delle retribuzioni nominali alla copertura fornita dall'indicizzazione, vietando incrementi contrattuali. In Francia si sono conclusi accordi di predeterminazione salariale secondo i quali la crescita delle retribuzioni del settore pubblico in corso d'anno è stata fissata nel 5 per cento, pari al tasso d'inflazione programmato. Sempre in corso d'anno, l'inflazione effettiva è stata del 6,7 per cento, mentre i salari pubblici non si sono discostati dall'obiettivo concordato. Nella media del 1984 essi hanno avuto andamenti prossimi al tasso d'inflazione, mentre le retribuzioni per il totale dell'economia hanno segnato aumenti lievemente superiori, comunque piú contenuti rispetto al 1983.

Le economie in via di sviluppo

Nel 1984 il tasso di crescita dei PVS è stato del 3,7 per cento, contro 1'1,5 dell'anno precedente. I maggiori progressi sono stati compiuti dai PVS non esportatori di fonti di energia (PNEFE), dove l'attività produttiva è aumentata del 4,4 per cento, mentre nei PVS esportatori di fonti di energia (PEFE), che hanno risentito della persistente debolezza della domanda mondiale di petrolio, lo sviluppo non ha superato il 2 per cento (tav. aAl).

Nella nuova classificazione del FMI basata sulla composizione delle esportazioni, nel gruppo dei PVS sono enucleati venti paesi (vedi Glossario) che ricavano dalle esportazioni di fonti di energia il 50 per cento o più delle loro entrate valutarie complessive. Sotto il profilo finanziario, il FMI ha altresí introdotto la categoria dei PVS debitori che comprende tutti i paesi in via di sviluppo con l'eccezione di otto paesi medio-orientali (vedi Glossario) esportatori di petrolio, il cui debito è trascurabile rispetto alle attività sull'estero o per i quali non sono disponibili i dati.

L'elemento trainante della maggiore crescita sono state le esportazioni, stimolate dalla ripresa nei paesi industriali. L'incremento in volume delle esportazioni, pari all'8 per cento per il totale dei paesi in esame, ha toccato il 12 per cento nel caso dei PNEFE. Questi ultimi sono cosí riusciti, grazie anche a un lieve miglioramento delle ragioni di scambio, a conciliare una contrazione dello squilibrio commerciale con un aumento del 5,9 per cento del volume delle importazioni (tav. aA4).

Nel 1984 è proseguito nell'insieme dei PVS il processo di aggiustamento, sollecitato dalla contrazione dei finanziamenti esterni e dalla natura condizionale dei crediti ricevuti: si è peraltro verificato un ridimensionamento dell'attività d'investimento che appare destinato a riflettersi negativamente sulle prospettive di sviluppo di medio periodo di tali paesi. La quota degli investimenti lordi sul PIL si è, infatti, ulteriormente ridotta, passando, per il complesso dei paesi in via di sviluppo, dal 24 per cento del 1983 al 23 del 1984. Rispetto al 1980, la diminuzione è di quasi quattro punti percentuali, sette nel caso dell'America latina. Una maggiore stabilità ha invece caratterizzato, secondo le stime del FMI, il tasso di risparmio che, dopo una lieve contrazione nel biennio 1982-83, è risalito nel 1984, riflettendo principalmente il migliore andamento dei disavanzi pubblici. La quota sul PIL di questi ultimi, infatti, dopo essere cresciuta dal 3,3 al 5,4 per cento tra il 1981 e il 1983, è diminuita al 4,5 per cento nel 1984 per effetto dell'orientamento restrittivo delle politiche fiscali di molti paesi.

Il saggio di crescita dei prezzi al consumo dei PVS è aumentato dal 33 al 38 per cento tra il 1983 e il 1984; l'andamento non è stato, peraltro, uniforme tra i vari paesi. A fronte di un rallentamento della di-

namica dei prezzi nella maggior parte dei PVS si è avuta, infatti, una forte accelerazione dell'inflazione, prevalentemente nei paesi latino-americani.

In America latina il tasso d'inflazione ha raggiunto il 120 per cento dopo che i prezzi erano già raddoppiati nel 1983. Con l'eccezione del Venezuela, la situazione appare preoccupante in tutti i maggiori paesi: la crescita dei prezzi ha superato i1100 per cento in Pera, i1200 per cento in Brasile, il 600 per cento in Argentina e i11000 per cento in Bolivia, mentre in Messico, pur essendo diminuita rispetto al 1983, è rimasta a un livello (60 per cento) superiore all'obiettivo previsto nel programma concordato con il FMI. Al di là degli aspetti specifici di ciascuna realtà nazionale, questi sviluppi testimoniano delle difficoltà — in un contesto di ampie svalutazioni in termini reali del tasso di cambio — incontrate dai paesi in esame nel controllo degli aggregati monetari e di bilancio, reso più difficile dalla presenza di estesi meccanismi di indicizzazione e dagli effetti sulle entrate della recessione del 1982-83.

La disoccupazione nei paesi industriali

Nel 1984 il tasso di disoccupazione per il complesso dei paesi industriali è calato di mezzo punto percentuale rispetto all'anno precedente, situandosi sull'8,5 per cento; il numero dei disoccupati è sceso da 32,5 a circa 31 milioni di unità (tav. aA3). Il fenomeno va attribuito pressoché per intero alla forte contrazione della disoccupazione negli Stati Uniti: questa, dopo essere rimasta stabile nel 1983 sui livelli del 1982 (9,7 per cento, valore massimo del periodo postbellico), è calata al 7,5 nel 1984, toccando il 7,3 nel marzo 1985. Questo riassorbimento dei disoccupati ha riflesso principalmente l'aumento della domanda di lavoro che ha reagito con vivacità alla ripresa produttiva, crescendo del 4,2 per cento nell'anno, contro lo 0,2 degli altri paesi industriali.

Nel resto dell'area dell'OCSE, il tasso di disoccupazione ha subito riduzioni sensibili in Canada e in Australia; è rimasto pressoché immutato in economie dove esso è usualmente contenuto (Giappone, Austria, Svizzera, paesi scandinavi); è ancora aumentato in paesi già caratterizzati da elevata disoccupazione (Francia, Germania federale, Italia, Paesi Bassi, Spagna). Nell'insieme della CEE la disoccupazione è aumentata di quasi mezzo punto, superando il 10 per cento delle forze di lavoro; l'occupazione complessiva si è stabilizzata dopo un triennio di continua flessione.

Il problema della disoccupazione ha assunto nell'ultimo decennio ampiezza e severità particolari nell'area della CEE. Fra il 1973 e il 1984, nelle quattro maggiori economie comunitarie, le forze di lavoro si sono accresciute di 3,5 milioni di unità e il numero dei disoccupati è aumentato di 5 milioni. Nell'agricoltura il numero degli occupati è di-

minuito di 2,3 milioni e nell'industria di 6,6, mentre nei servizi sono stati creati 7,4 milioni di posti di lavoro. In questo comparto la domanda di lavoro è cresciuta, rispetto alle forze di lavoro, con un ritmo maggiore di quello avutosi negli stessi Stati Uniti. In termini assoluti, tuttavia, i nuovi posti di lavoro sono stati meno della metà di quelli creati negli Stati Uniti e il peso dei servizi nell'occupazione complessiva permane nell'area della CEE significativamente inferiore (57 contro 69 per cento). Nell'economia americana, a fronte di un'espansione delle forze di lavoro di oltre 22 milioni di unità, l'occupazione è aumentata di quasi 20 milioni: l'industria ha fornito 1,7 milioni di posti di lavoro addizionali, i servizi oltre 18 milioni (di cui 2 nel settore pubblico).

Il ritardo europeo sul terreno dell'occupazione può essere attribuito solo in parte a un più lento sviluppo del reddito: nel periodo compreso fra il 1973 e il 1984 le differenze fra gli Stati Uniti e l'area della CEE sono risultate modeste (2,3 per cento contro 1,8 come tasso medio annuo). Nell'attuale fase di ripresa l'effetto propulsivo esercitato dall'espansione della domanda interna negli Stati Uniti si è trasmesso anche ai paesi europei. In prospettiva, però, la prevista decelerazione dell'economia americana richiede da parte dei paesi della CEE azioni coordinate di stimolo della domanda atte a compensare il minore apporto della componente estera e a conseguire cosí un più soddisfacente tasso di crescita.

Il grado di apertura della CEE nel suo complesso, misurato dal rapporto fra esportazioni e/o importazioni e prodotto, si aggira intorno al 36 per cento. Qualora si escludano gli scambi intracomunitari, che rappresentano circa la metà del commercio complessivo dell'area, esso risulta pari al 18 per cento. La coesistenza nella CEE di economie individualmente aperte e di un aggregato relativamente chiuso al resto del mondo comporta più ampi effetti moltiplicativi per l'area nel suo insieme. Gli impulsi sull'attività economica trasmessi da un'espansione sincronizzata in più paesi, pur defluendo in parte dai paesi stessi verso le economie esterne all'area, esplicano i maggiori benefici nei confronti degli stessi paesi che si espandono: il vincolo esterno risulta quindi meno stringente, ampliando lo spazio per azioni espansive.

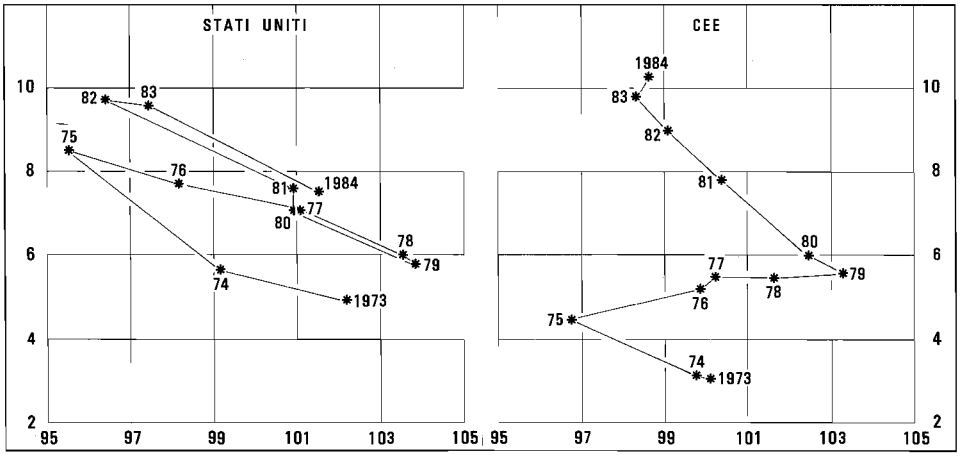
I corrispondenti guadagni in termini di maggiore occupazione, derivanti da una manovra di solo stimolo della domanda, appaiono peraltro contenuti, sulla base di esercizi di simulazione condotti in varie sedi. Non sembra quindi sufficiente agire esclusivamente su questa al fine di un riassorbimento consistente dell'attuale disoccupazione; condizione necessaria è la correzione delle rigidità che caratterizzano i mercati del lavoro europei.

In uno studio dell'OCSE si confronta l'andamento della relazione fra tasso di disoccupazione e grado di utilizzo della capacità produttiva nella CEE rispetto agli Stati Uniti:

nella prima il tasso di disoccupazione si è mosso lungo un trend *ascendente, indipendentemente dalle variazioni cicliche della capacità impiegata (fig. A2).*

Fig. A 2

TASSO DI DISOCCUPAZIONE E CAPACITÀ UTILIZZATA ([1])



Fonte: *Elaborazioni su dati OCSE.*
(1) Sull'ascissa è rappresentato il grado di utilizzo della capacità (espresso come scarti del PIL dal *trend*) e sull'ordinata il tasso di disoccupazione.

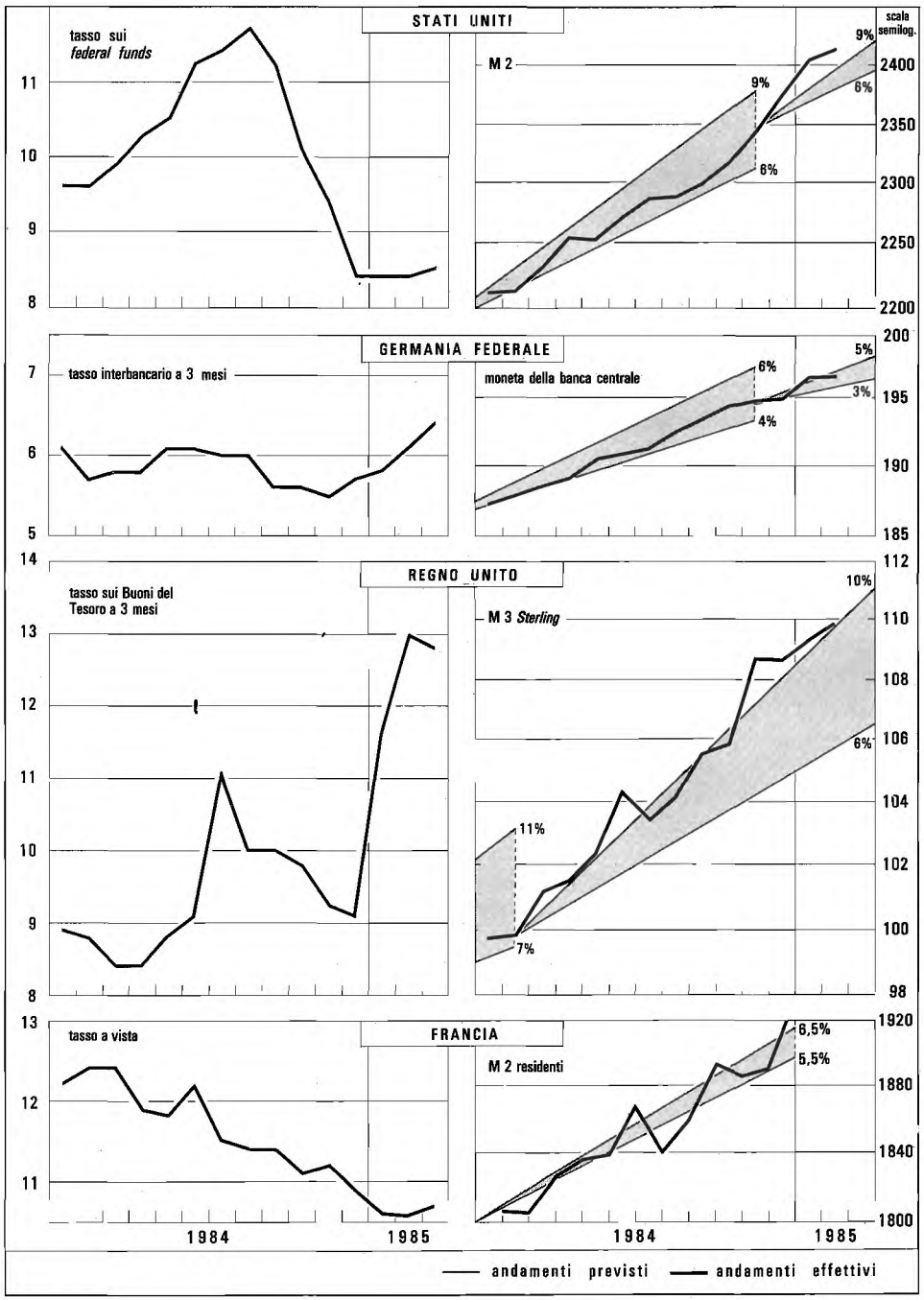
Questo fenomeno denuncia l'esistenza di un'ampia parte di disoccupazione non attribuibile a fattori di domanda. Al contrario, negli Stati Uniti il tasso di disoccupazione si è mosso in relazione più stretta con il ciclo. Al contempo, nello studio si stima un indicatore di rigidità dei salari reali basato sulle relative elasticità di quelli nominali ai prezzi e alla disoccupazione. Tale indicatore suggerisce una rigidità elevata per il Regno Unito e la Francia; bassa per gli Stati Uniti, il Giappone e la Germania federale; intermedia per l'Italia. Si presentano, inoltre, i risultati offerti da altri indicatori del mercato del lavoro da cui risulta, complessivamente, una minore flessibilità in Europa rispetto agli Stati Uniti. In particolare, i differenziali salariali fra settori e industrie si sono per lo più ristretti nei maggiori paesi europei e ampliati nell'economia americana; inoltre, la riduzione della mobilità del lavoro in Europa è suggerita dalla contemporanea flessione avvenuta nei licenziamenti e nelle nuove assunzioni, mentre negli Stati Uniti si è avuto il fenomeno contrario, con un incremento di ambedue i flussi.

Le politiche economiche nei paesi industriali

Le politiche monetarie. — Nel 1984 il tasso di espansione della moneta è calato, nella generalità dei paesi industriali, rispetto all'anno precedente, favorendo l'ulteriore riduzione del tasso d'inflazione e senza ostacolare il procedere della ripresa: è contemporaneamente aumentata, dopo le flessioni registrate nel 1982 e nel 1983, la velocità di circolazione, con un comportamento simile a quello osservato in analoghe fasi cicliche. La crescita degli aggregati monetari di riferimento si è mantenuta generalmente conforme con gli obiettivi prefissati, pur variando in talune circostanze in funzione degli andamenti congiunturali, principalmente negli Stati Uniti (fig. A3).

Fig. A 3

TASSI D'INTERESSE E OBIETTIVI INTERMEDI DELLA POLITICA MONETARIA IN ALCUNI PAESI INDUSTRIALI (1)



Fonti: *Bollettini nazionali.*
(1) Per gli obiettivi intermedi: dati destagionalizzati in miliardi di valuta nazionale.

Nel corso del 1984, i tassi d'interesse nominali sono diminuiti nei principali paesi europei, con l'eccezione del Regno Unito; negli Stati Uniti essi hanno avuto pronunciate fluttuazioni, risultando, in dicembre, inferiori di circa un punto ai livelli di inizio d'anno; in Giappone sono lievemente calati soltanto nelle scadenze più lunghe (tavv. aA10-aAl l e fig. A3). Corretti per una stima dell'inflazione attesa, i tassi a breve termine si sono mantenuti su livelli assai elevati: essi sono aumentati, sia rispetto ai valori medi del 1983 sia nel corso dell'anno, negli Stati Uniti e nei principali paesi europei, eccetto la Francia, dove sono calati nella seconda metà del 1984; soltanto in Giappone si sono sensibilmente ridotti.

Negli Stati Uniti, l'espansione di M1 e di M2, nel corso del 1984, è stata rispettivamente del 6 e dell'8 per cento, collocandosi al centro della fascia-obiettivo. Per contro, il tasso di crescita di M3 e quello dei finanziamenti complessivi ai settori interni (esclusi gli intermediari) hanno ecceduto i limiti prefissati.

Le decisioni adottate dalla Riserva federale sono mutate in relazione al modificarsi delle condizioni economiche interne e agli andamenti dei mercati finanziari. Nei primi mesi del 1984 la manovra monetaria è stata moderatamente restrittiva al fine di contenere l'espansione della domanda di credito e dell'attività economica; nell'autunno le autorità hanno agito in senso più espansivo, a fronte di andamenti degli aggregati monetari più contenuti rispetto a quelli previsti, del rallentamento dell'attività economica e del marcato apprezzamento del tasso di cambio.

All'inizio del 1984, il Federal Open Market Committee, *nell'annunciare gli obiettivi di crescita per gli aggregati, confermava quelli indicati preliminarmente nel luglio dell'anno precedente. Per MI e M2 il campo di variazione risultava inferiore al 1983 (4 e 8 per cento, 6 e 9 per cento, rispettivamente). Gli obiettivi per M3 e per i finanziamenti complessivi ai settori interni venivano corretti al ribasso di mezzo punto, situandosi al 6 e 9 e all'8 e 11 per cento, rispettivamente. Nonostante il comportamento di MI apparisse più conforme con la passata esperienza e caratterizzato da una relazione più stabile con gli andamenti dell'attività economica e dei tassi d'interesse, le autorità ritenevano prematuro tornare a porre piena enfasi su tale indicatore e ribadivano la necessità di fare riferimento anche agli aggregati più ampi. La rapida espansione della domanda di credito nella prima parte del 1984 induceva la Riserva federale a restringere le condizioni monetarie, accentuando la pressione sulle riserve del sistema bancario e aumentando in aprile il tasso di sconto dall'8,5 al 9 per cento; il tasso sui* federal funds *saliva dal 9,6 per cento all'inizio dell'anno a11'11,7 in agosto. Successivamente, in seguito al rallentamento dell'attività economica e all'aumento più contenuto degli aggregati monetari, e in assenza di tensioni inflazionistiche, le autorità allentavano i vincoli sulle riserve; il tasso sui* federal funds *tornava a flettere, attestandosi a fine anno poco al di sopra dell'8 per cento. Nel febbraio di quest'anno la Riserva federale annunciava gli obiettivi di crescita degli aggregati per il 1985. Il limite superiore dell'intervallo di variazione di MI veniva ridotto di un punto al 7 per cento; per M2 l'intervallo risultava invariato rispetto al 1984 (6 e 9 per cento) e per M3 lievemente ampliato (6 e 9,5 per cento). Per contro non si riteneva opportuno procedere a modifiche della fascia-obiettivo per il credito complessivo ai settori interni, nonostante l'espansione superiore al previsto di tale aggregato nel 1984; in particolare, si giudicava pro-*

babile una decelerazione del suo tasso di crescita in concomitanza con il previsto rallentamento dell'attività economica e la flessione nelle operazioni di fusione e incorporazione di imprese che nel 1984 avevano alimentato una forte domanda di credito. Dal mese di marzo 1985, la condotta della politica monetaria a breve termine è apparsa più permissiva, anche in seguito agli ulteriori segni di rallentamento congiunturale e all'emergere di situazioni di crisi in alcuni comparti del sistema finanziario.

Nella Germania federale, la crescita della moneta della banca centrale è rimasta all'interno del campo di variazione fissato (4 e 6 per cento). I tassi d'interesse hanno subito, nel corso dell'anno, modeste oscillazioni.

Dal mese di dicembre si è avuto un aumento dei tassi di mercato monetario, in concomitanza col rapido deprezzamento del marco nei confronti della valuta americana. In gennaio, il tasso Lombard è *stato elevato dal 5,5 al 6 per cento: tale misura è stata accompagnata dall'offerta da parte della banca centrale di un nuovo strumento di rifinanziamento pronti contro termine a un tasso inferiore al* Lombard *(5,7 per cento) nell'intento di ridurre il ricorso alle anticipazioni, giudicato eccessivo, a dimensioni meglio corrispondenti alla loro funzione di credito di ultima istanza.*

In Francia, in seguito alle difficoltà precedentemente incontrate nel controllo della crescita di M2, gli obiettivi per il 1984 sono stati formulati in termini di moneta detenuta dai residenti (M2R). La crescita di tale aggregato ha ecceduto più volte nel corso dell'anno i limiti inferiore e superiore del campo di variazione prefissato (5,5 e 6,5 per cento).

Anche nel Regno Unito vi sono state modifiche degli aggregati di riferimento : M1 è stato sostituito dal più ristretto aggregato MO (base monetaria, comprendente il circolante più i depositi degli istituti di credito presso la banca centrale); la sua crescita si è mantenuta al centro della fascia-obiettivo (4 e 8 per cento). L'aumento di *M3-Sterling* ha ecceduto la soglia superiore (10 per cento) nei mesi di marzo e giugno e, nuovamente, alla fine dell'anno. La liquidità del settore privato (PSL2) ha cessato di costituire un obiettivo della politica monetaria; la sua crescita è stata di circa il 15 per cento, superiore a quella dell'anno precedente.

Nel mese di luglio, in seguito alle pressioni al ribasso sulla sterlina e alle preoccupazioni per l'espansione degli aggregati monetari, si sono avuti rapidi aggiustamenti verso l'alto dei tassi d'interesse a breve: il base rate è *stato aumentato di 2,75 punti, raggiungendo il 12 per cento. Nei mesi successivi i tassi sono progressivamente calati fino al gennaio del 1985, quando la rinnovata debolezza del cambio ha indotto le autorità a reintrodurre il* minimum lending rate *per un solo giorno (14 gennaio), fissandolo al 12 per cento; il* base rate è *stato ritoccato due volte al rialzo, fino a raggiungere il 14 per cento. Una riduzione dei tassi d'interesse a breve è successivamente intervenuta a partire dal mese di marzo.*

Gli obiettivi di crescita degli aggregati per il 1985 sono stati fissati a un livello più basso nella Germania federale, nel Regno Unito e in Francia. In quest'ultimo paese le autorità hanno annunciato l'abolizione del tradizionale sistema di controllo del credito *(encadrement)*. Esso sarà sostituito dall'imposizione di coefficienti di riserva progressivi, commisurati all'espansione degli impieghi bancari al netto dei mezzi propri; il nuovo dispositivo appare peraltro dotato di un potere di costrizione non dissimile da quello proprio del sistema precedentemente in vigore, in ragione della forte progressività nel calcolo delle riserve obbligatorie.

Le politiche fiscali. — Per la prima volta dal 1979 la percentuale sul PIL del disavanzo finanziario del settore pubblico per i sette maggiori paesi industriali è diminuita, passando dal 4,2 del 1983 al 3,8 del 1984. Questa riduzione è scaturita principalmente dall'elevato ritmo dell'attività economica manifestatosi nell'anno trascorso. Sulla base degli indicatori dell'OCSE, che esprimono le variazioni del saldo di bilancio depurate degli effetti che dipendono dal ciclo economico, gli Stati Uniti, il Canada e l'Italia sono stati caratterizzati da impulsi fiscali espansivi, mentre negli altri maggiori paesi industriali hanno prevalso effetti globalmente restrittivi. Nel corso del 1984 si è pertanto assistito al permanere della sensibile dicotomia che ha caratterizzato gli orientamenti delle politiche fiscali nei maggiori paesi industriali a partire dall'inizio degli anni ottanta.

Questa dicotomia di comportamento appare evidente dall'analisi dei risultati cumulati per il periodo 1980-84: l'impulso pubblico all'economia ha agito in senso fortemente restrittivo nel Regno Unito, nella Germania federale e in Giappone; in Francia ha operato nel senso di una moderata restrizione, nonostante movimenti di segno opposto nel triennio 1981-83. Negli Stati Uniti, in Canada e in Italia l'impulso è stato invece espansivo. Sebbene molteplici ragioni, già illustrate in precedenti Relazioni, suggeriscano un impiego prudente degli indicatori sintetici della politica fiscale, sembra fondato concludere che nel 1984, come negli anni precedenti, impulsi di segno opposto provenienti dal settore pubblico hanno contribuito in misura rilevante al diverso evolversi della crescita reale nei paesi in esame.

Dall'inizio degli anni ottanta in alcuni paesi industriali sono state perseguite strategie di disciplina fiscale di medio periodo, dirette a ridurre le dimensioni del settore pubblico e l'entità dei relativi disavanzi, anche al fine di sostenere la manovra monetaria di disinflazione. Le ragioni di tale orientamento sono da rinvenirsi nell'eccessivo assorbimento di risparmio privato per fini diversi dall'accumulazione di capitale; nella presunta minore efficienza della spesa pubblica, soprattutto di quella per trasferimenti, rispetto a impieghi produttivi; nella pressione esercitata sul livello dei tassi d'interesse, a parità di indirizzi della politica monetaria. Dati l'elevata e crescente consistenza del de-

bito pubblico e i vincoli imposti dal pagamento degli interessi sullo stesso, il permanere di ampi disavanzi fiscali non è apparso sostenibile nel medio periodo.

Il Regno Unito, la Germania federale e il Giappone hanno realizzato i maggiori progressi nell'attuazione delle manovre di austerità fiscale: le variazioni dei saldi di bilancio depurate dei movimenti ciclici, pari al 5,2, 3 e 2,6 per cento del PIL, rispettivamente, come valore cumulato per l'ultimo quinquennio, indicano un indirizzo di restrizione, che si contrappone al caso degli Stati Uniti, dove si è avuto un movimento opposto pari al 2,4 per cento del prodotto. Le conseguenze della restrizione sulle dimensioni dei disavanzi pubblici effettivi sono state contenute dalla concomitante debolezza della domanda, sulla quale le stesse manovre restrittive hanno esercitato impulsi deflazionistici. Nonostante ciò, la tendenza alla diminuzione dei disavanzi è evidente: nel Regno Unito, nella Germania federale e in Giappone, infatti, essi sono passati, fra il 1980 e il 1984, rispettivamente dal 3,9 al 3,3 per cento, dal 3,1 al 2,2 per cento e dal 4,5 al 2,6 per cento del PIL.

Nel 1984, negli Stati Uniti, a differenza degli anni precedenti, l'impulso fiscale è provenuto essenzialmente dall'incremento della spesa, in particolare per la difesa e per il pagamento degli interessi sul debito. In Giappone e nella Germania federale la riduzione del disavanzo è stata realizzata attraverso manovre di controllo della spesa. In Francia, nonostante l'indirizzo restrittivo dal lato del prelievo, il rapporto fra disavanzo e PIL si è mantenuto invariato. Nel Regno Unito, l'impulso fiscale discrezionale è stato lievemente espansivo in seguito a una eccedenza, rispetto al livello programmato, delle spese per la previdenza sociale e per il pagamento di interessi.

Negli Stati Uniti il bilancio per l'anno finanziario 1986, recentemente presentato, prevede incrementi della spesa per la difesa e riduzioni in un ampio numero di altre voci, con l'eccezione di quelle relative alla sicurezza sociale e al pagamento degli interessi sul debito. Dal lato del prelievo non sono state annunciate modifiche. Secondo le proiezioni ufficiali, ne deriverebbe un rapporto del disavanzo federale al PNL del 4,2 per cento nel 1986 contro il 5,6 nel 1985 (5,1 per cento nel 1984).

Il bilancio, oltre a programmare riduzioni di spesa per 51 miliardi di dollari nell'anno 1986, prevede tagli ulteriori nel 1987 e nel 1988, per 83 e 105 miliardi rispettivamente. Ipotizzando per il periodo 1986-88, come nelle proiezioni presentate dal Governo americano, una crescita del PNL reale pari al 4 per cento medio annuo, un tasso d'inflazione attestato in media sul 4 per cento e una graduale discesa dei tassi d'interesse fino al 6 per cento nel 1988, può stimarsi un rapporto del disavanzo federale al PNL nell'intorno del 3 per cento. Tale risultato sarebbe più modesto dell'obiettivo indicato in precedenza (2 per cento) e ancor più lontano dal programma di governo di un bilancio in pareggio alla stessa data. I tagli di spesa proposti, di entità in sé non trascurabile, interessano prevalen-

temente i settori della sanità, dell'assistenza scolastica e dei sussidi all'agricoltura, ai trasporti urbani e ad alcune infrastrutture.

Negli altri principali paesi le autorità hanno confermato l'intenzione di procedere a una ulteriore riduzione del disavanzo, con prevedibili effetti restrittivi sull'attività economica. Il bilancio giapponese prevede per l'anno finanziario 1985-86 un livello invariato di spesa e tariffe piú elevate sui servizi pubblici. Nella Germania federale il previsto obiettivo di un disavanzo del Governo federale per il 1985, pari all' 1,5 per cento del PIL, dovrebbe essere realizzato attraverso uno stretto controllo della spesa; nel 1986 le autorità prevedono di attuare un programma di riduzione delle imposte sul reddito. L'impegno della politica fiscale in Francia per il 1985 è quello, già mancato nel 1984, di portare il disavanzo al 3 per cento del PIL. Nel Regno Unito, il bilancio presentato a marzo ha confermato l'intento di portare al 2 per cento il fabbisogno del settore pubblico in rapporto al PIL. Le autorità hanno mostrato di ritenere tale obiettivo prioritario, rispetto a quello di ridurre il prelievo, dimezzando i tagli di imposta che erano stati progettati alla fine del 1984.

I TASSI DI CAMBIO E IL COMMERCIO INTERNAZIONALE

I tassi di cambio

Il dollaro e la bilancia dei pagamenti americana. — Per il quinto anno consecutivo il tasso di cambio effettivo del dollaro si è apprezzato, raggiungendo, nel febbraio del 1985, un livello superiore del 45,6 per cento a quello del 1979 e ritornando cosí sui valori dell'inizio degli anni settanta. Nella media del 1984 il rafforzamento rispetto al 1983 è stato del 6,5 per cento (tav. aA9). Dall'inizio di marzo alla fine di aprile dell'anno in corso, si è manifestata una flessione che ha comportato un deprezzamento del 5,2 per cento. Il cambio effettivo reale del dollaro, misurato in base ai prezzi all'ingrosso dei manufatti, è salito del 5,1 per cento nel 1984. Dal 1979 al febbraio scorso l'apprezzamento in termini reali è stato del 45,1 per cento.

Il cambio del dollaro, che ha registrato nei primi mesi del 1984 una elevata variabilità intorno ai livelli della fine dell'anno precedente, si è progressivamente apprezzato nel corso del secondo e- terzo trimestre, sospinto dall'ascesa dei tassi d'interesse. Dall'ottobre del 1984 esso è stato di nuovo caratterizzato da ampie oscillazioni. La fase d'instabilità è iniziata con un deprezzamento della valuta statunitense ed è proseguita con un forte apprezzamento che si è interrotto alla fine di febbraio del 1985, anche in seguito ai massicci interventi delle banche centrali dei principali paesi. All'arresto del movimento ascendente hanno contribuito le informazioni sul rallentamento della crescita economica e sull'ulteriore peggioramento del saldo commerciale. Altri elementi di incertezza si sono aggiunti a causa delle difficoltà incontrate da alcune istituzioni finanziarie statunitensi.

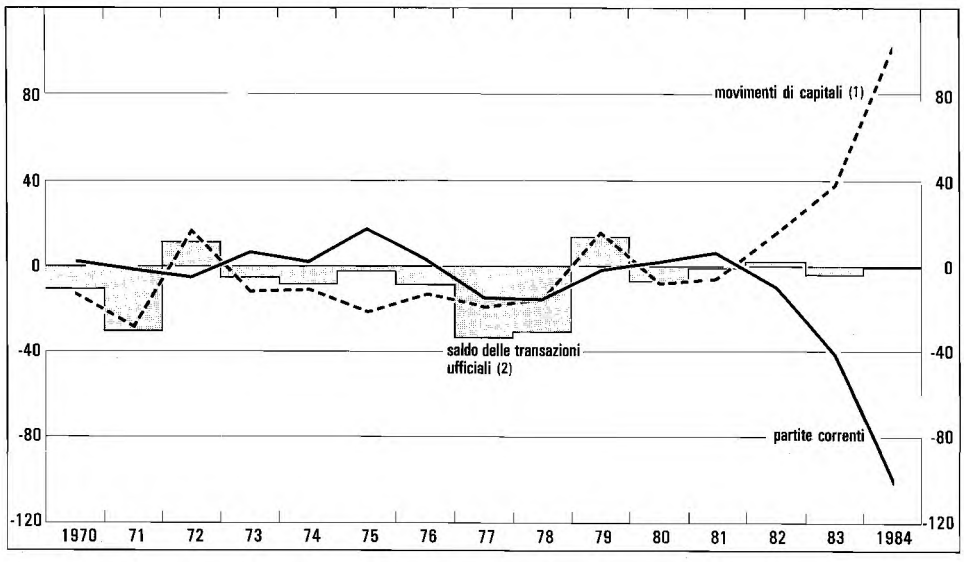
Al di là delle oscillazioni di breve periodo, l'apprezzamento del dollaro è avvenuto nonostante il rilevante deterioramento della bilancia delle partite correnti (tav. aA5) ed è stato sostenuto dalle più elevate condizioni di rendimento nei mercati monetari statunitensi rispetto a quelle prevalenti negli altri paesi industriali; tali più favorevoli condizioni sono scaturite dalla restrizione monetaria attuata sin dalla fase di rientro dall'inflazione e dall'orientamento espansivo della politica fiscale. Inoltre, la crescita economica e la stabilità dei prezzi registrate negli Stati Uniti hanno accresciuto, insieme con considerazioni di carattere non economico, la fiducia degli operatori nell'investimento in dollari. Nel complesso gli andamenti descritti hanno prodotto un afflusso netto di capitale privato dall'estero tale da finanziare

il disavanzo delle partite correnti a un tasso di cambio crescente, contrariamente a quanto era avvenuto nella seconda metà degli anni settanta, quando il deficit di parte corrente si accompagnava a deflussi di capitale privato e l'indebolimento del dollaro era contenuto dall'aumento delle passività ufficiali (fig. A4).

Fig. A 4

BILANCIA DEI PAGAMENTI DEGLI STATI UNITI

(miliardi di dollari)



Fonte: *Elaborazioni su dati US Department of Commerce.*
(1) Il saldo della bilancia dei capitali include gli errori e omissioni. — (2) Un saldo negativo delle transazioni ufficiali indica un aumento delle passività ufficiali nette.

Nel corso degli ultimi anni i movimenti di capitale bancario hanno svolto un ruolo particolarmente importante nel finanziare gli squilibri della bilancia dei pagamenti statunitense. Nel periodo 1980-82 le entrate nette di capitale non bancario (39,8 miliardi, in media, all'anno) sono state superiori al saldo delle partite correnti (-0,3 miliardi all'anno): l'equilibrio della bilancia dei pagamenti è provenuto da una uscita netta di capitale bancario (41,1 miliardi). Nel periodo 1983-84, invece, il disavanzo corrente (71,7 miliardi, in media) ha ecceduto le entrate non bancarie (47,9 miliardi): il divario è stato colmato da una entrata netta di capitali bancari di 22 miliardi all'anno. L'inversione del saldo dei capitali bancari è avvenuta principalmente attraverso una riduzione dei prestiti esteri da parte delle banche statunitensi (7,3 miliardi di dollari nel 1984 rispetto ai 111,1 nel 1982), mentre le entrate di capitale, pur riducendosi, sono rimaste cospicue (tav. A2).

Fra le altre voci dei movimenti di capitale, è da rilevare l'aumento del saldo positivo degli investimenti diretti e di quelli di portafoglio. Nel 1984 il flusso netto dei primi si è ulteriormente rafforzato, grazie a un incremento delle entrate, che hanno raggiunto i 21,2 miliardi rispetto ai 18,3, in media, nel 1980-82, e a una progressiva riduzione degli investimenti esteri degli Stati Uniti (6 miliardi di dollari contro 8). Hanno registrato un notevole incremento anche gli acquisti di titoli di Stato (22,5 miliardi nel 1984, rispetto ai 4,2 nel periodo 1980-82) e quelli di altri strumenti finanziari statunitensi (13 miliardi contro 6,4).

Il disavanzo di parte corrente ha prodotto un sensibile deterioramento della posizione netta degli Stati Uniti nei confronti del resto del mondo, in attivo per circa 106 miliardi di dollari alla fine del 1983; secondo alcune stime, questa sarebbe diventata negativa all'inizio di quest'anno.

Tav. A 2

FLUSSI DI CAPITALE DEGLI STATI UNITI

(miliardi di dollari)

Voci	1975-1979	1980	1981	1982	1983	1984
Uscite di capitale						
Ufficiali	4,8	13,3	10,3	11,1	6,2	8,7
di cui: riserve	0,8	8,2	5,2	5,0	1,2	3,1
Privati	45,4	72,8	100,7	107,8	43,3	12,6
di cui: invest. diretti	15,9	19,2	9,6	−4,7	4,9	6,0
banche	21,2	46,8	84,2	111,1	25,4	7,3
Totale	**50,2**	**86,1**	**111,0**	**118,9**	**49,5**	**21,2**
Entrate di capitale						
Ufficiali	16,4	15,5	5,0	3,3	5,3	3,0
Privati	24,9	42,6	76,3	91,9	76,4	89,8
di cui: invest. diretti	6,1	16,9	23,1	14,9	11,3	21,2
titoli di Stato	2,6	2,6	2,9	7,1	8,7	22,5
banche	13,4	10,7	42,1	65,9	49,1	27,6
Totale	**41,3**	**58,1**	**81,3**	**95,2**	**81,7**	**92,8**
Saldo movimenti di capitale	**−8,9**	**−28,0**	**−29,7**	**−23,7**	**32,2**	**71,6**
Per memoria:						
Errori e omissioni	10,5	25,0	22,3	32,9	9,3	30,0
Saldo partite correnti	−1,7	1,9	6,3	−9,2	−41,6	−101,7

Fonte: *US Department of Commerce.*

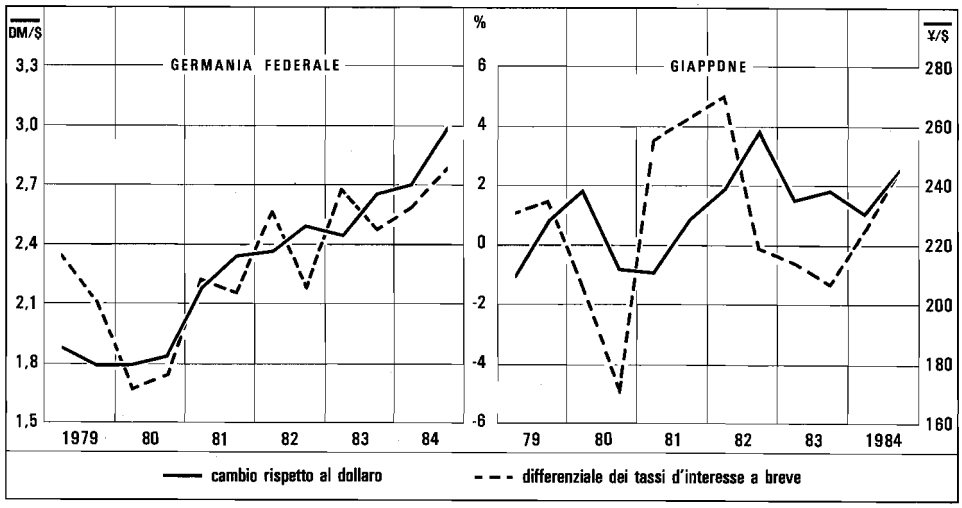
Lo yen. — La valuta giapponese è stata l'unica a mantenere il proprio valore rispetto al dollaro tra il 1983 e il 1984 (tav. aA6). Il rafforzamento dello yen, iniziato alla fine del 1982, è proseguito nel corso del 1983 e nei primi mesi del 1984. Nella seconda parte dello scorso anno vi è stata una flessione nei confronti del dollaro. Il cambio effettivo nominale è salito del 6,2 per cento tra il 1983 e il 1984. In termini reali l'apprezzamento è stato solo del 2,1 per cento; l'aumento registrato nel biennio scorso è stato dell'8 per cento circa e ha quasi interamente compensato il deprezzamento dei tre anni precedenti (tav. aA9).

Il rafforzamento del cambio nominale dello yen negli ultimi anni è stato sostenuto da un progressivo miglioramento delle partite correnti (da un disavanzo di 10,7 miliardi di dollari nel 1980 a un avanzo

di 35 miliardi nel 1984) e da una dinamica dei prezzi più contenuta di quella media dei paesi industriali. Al contrario, l'apprezzamento del cambio è stato limitato dalle ampie uscite nette di capitali a lungo termine (da 17,7 miliardi di dollari nel 1983 a 49,8 nel 1984), avvenute soprattutto in seguito all'ampliamento del differenziale tra i tassi d'interesse americani e quelli giapponesi (fig. A5).

Fig. A 5

DIFFERENZIALE DEI TASSI D'INTERESSE REALI A BREVE E TASSO DI CAMBIO RISPETTO AL DOLLARO (1)



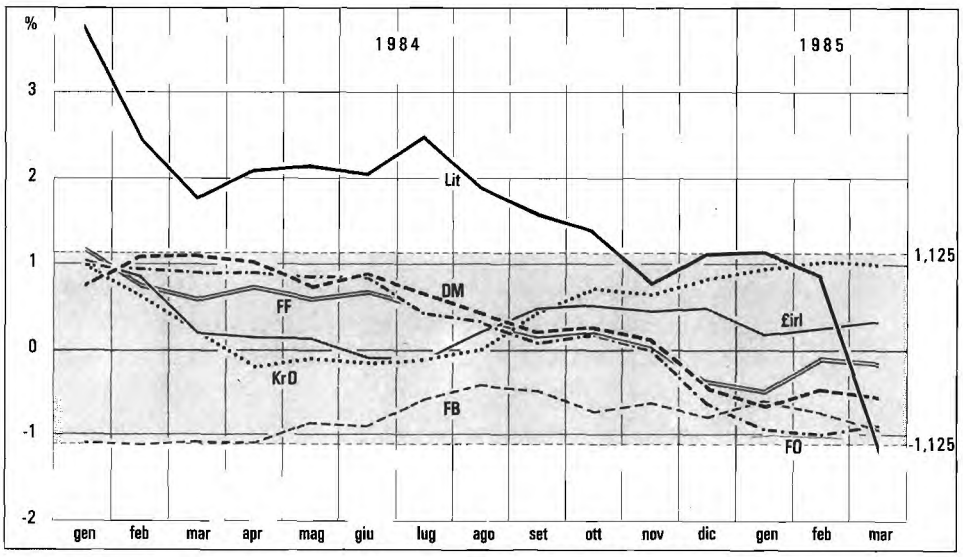
Fonti: *Elaborazioni su dati FMI e OCSE.*
(1) Si veda, in Appendice, la sezione Note Metodologiche.

Le valute del Sistema monetario europeo. — Il cambio effettivo nominale del marco tedesco si è deprezzato nel 1984 dello 0,4 per cento rispetto all'anno precedente. Dopo essere salito nel corso del primo trimestre il marco si è poi indebolito nella rimanente parte dell'anno e nel primo bimestre del 1985, in aprile è salito nuovamente. L'evoluzione del tasso di cambio del marco ha risentito soprattutto dell'andamento dei movimenti di capitale che hanno registrato un disavanzo di circa 10 miliardi di dollari, di cui 5 costituiti da capitali non bancari a breve termine. L'attivo di parte corrente è aumentato rispetto all'anno precedente (6,3 miliardi di dollari nel 1984 contro 4 miliardi nel 1983), anche in seguito al deprezzamento del cambio reale (3,6 per cento). Nella media del 1984 il marco si è apprezzato del 2,3 per cento nei confronti delle valute dello SME, mentre ha perso il 10 per cento circa rispetto al dollaro e allo yen. L'andamento del cambio bilaterale con la valuta americana riflette il significativo ampliamento del differenziale dei tassi d'interesse reali in favore degli Stati Uniti (fig. A5) e i risultati meno positivi conseguiti dall'economia tedesca.

Fig. A 6

EVOLUZIONE DEI CAMBI NELLO SME (1)

(variazioni percentuali rispetto alle parità centrali)



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

Dal marzo 1983 le parità ufficiali bilaterali dei paesi che aderiscono agli accordi di cambio dello SME non hanno subito revisioni. Sino a settembre del 1984 si è assistito a una convergenza della loro posizione nella banda (fig. A6); intorno alla metà di quel mese i cambi di mercato bilaterali tra le monete a fluttuazione ristretta erano tutti compresi in un intervallo dell'i per cento dalle rispettive parità. Da settembre gli scostamenti dei cambi di mercato dalle parità si sono ampliati con la discesa del marco e del forino e il rafforzamento della corona danese e della sterlina irlandese; nessun cambio bilaterale ha tuttavia raggiunto i limiti della fluttuazione consentita. La lira nel corso del periodo in esame si è indebolita: dopo essersi collocata al di sopra del centro della banda (4 per cento nel gennaio 1984), si è deprezzata da febbraio e poi nuovamente da agosto. Alla fine di febbraio 1985 essa ha attraversato la banda ristretta, situandosi su un valore inferiore del 2,3 per cento rispetto alla valuta piú apprezzata. In generale i movimenti dei cambi hanno riflesso l'andamento dei differenziali dei tassi d'interesse a breve termine (fig. A7). Inoltre, nel caso della lira e del franco belga sono stati determinanti anche gli andamenti del saldo commerciale: in miglioramento quello del Belgio e in deterioramento, soprattutto dall'autunno del 1984, quello dell'Italia.

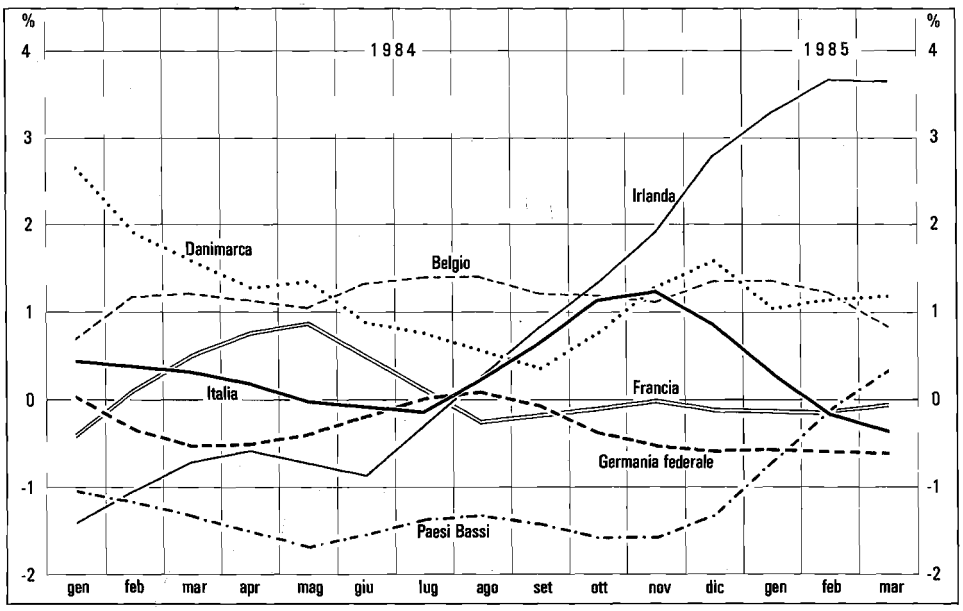
Hanno contribuito alla coesione del Sistema nel corso dell'ultimo biennio, oltre alla forza del dollaro, che tende a indebolire il marco all'interno dello SME, i progressi compiuti nell'aggiustamento interno ed esterno dai paesi con inflazione relativamente più elevata. La Fran-

cia ha realizzato un notevole miglioramento del saldo di parte corrente, passato da un disavanzo di 4,5 miliardi di dollari nel 1983 a uno di 1,2 miliardi nel 1984. Il Belgio, la Danimarca e l'Irlanda, oltre a mantenere elevati i tassi d'interesse reali a breve (fig. A7), hanno condotto politiche fiscali restrittive e di contenimento dei redditi. Questi sviluppi hanno consentito un'ulteriore convergenza dell'inflazione: la media dei tassi calcolati a distanza di dodici mesi ha continuato a scendere passando dal 7 per cento nel dicembre 1983 al 5,4 nel dicembre 1984; l'intervallo tra il tasso d'inflazione più alto e quello più basso si è ridotto nel 1984 da 10 a 7,4 punti percentuali.

Fig. A 7

DIFFERENZIALI TRA I TASSI D'INTERESSE REALI A BREVE DEI PAESI PARTECIPANTI AGLI ACCORDI DI CAMBIO DELLO SME *(1)*

(medie mensili)



(1) Differenziale tra il tasso d'interesse reale del paese indicato e la media dei tassi degli altri paesi, ponderata con il peso delle rispettive valute nell'ECU. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Nel 1984 e nei primi mesi del 1985 le aspettative di stabilità dei cambi nello SME hanno generalmente consentito un afflusso di riserve verso i paesi con inflazione e con tassi d'interesse nominali più elevati, anche attraverso interventi sul mercato dei cambi. Nel periodo considerato la quasi totalità degli interventi in valute comunitarie ha avuto come contropartita il marco. Essi hanno rappresentato il 36 per cento degli interventi totali delle banche centrali partecipanti agli accordi di cambio e sono avvenuti per il 90 per cento prima del raggiungimento del margine di fluttuazione. Nonostante il peso assunto nelle operazioni del Sistema, gli interventi intramarginali non possono essere finanziati tramite il meccanismo a brevissimo termine. Nei fatti essi vengono effettuati previa autorizzazione, caso per caso, della banca centrale emittente in sede di concertazione tra le banche centrali.

Le condizioni prevalse nell'ultimo biennio all'interno dello SME hanno favorito la ripresa del processo di cooperazione monetaria in Europa. In seguito al mandato del Consiglio Ecofin, riunitosi a Rambouillet il 12 maggio 1984, sono stati fatti passi verso l'avvio di un graduale processo di liberalizzazione dei movimenti di capitale all'interno della Comunità; in Francia e in Italia sono state attenuate alcune restrizioni in materia di controlli valutari. Inoltre, è in corso di approvazione definitiva da parte del Comitato dei governatori un insieme di misure volte ad ampliare la possibilità di utilizzo dell'ECU nelle operazioni tra le banche centrali e ad avvicinarne la remunerazione al tasso di mercato.

Le misure riguardano: 1) la creazione di un meccanismo che consentirà, in caso di necessità, alla banca centrale di un paese dello SME di mobilizzare, seppure temporaneamente, parte delle proprie riserve in ECU per ottenere dollari o valute comunitarie per effettuare interventi; 2) l'attenuazione dei limiti entro i quali possono venire saldati in ECU i finanziamenti a brevissimo termine: il limite del 50 per cento non si applicherà, infatti, nel caso in cui la banca centrale che dovrà ricevere il pagamento sia debitrice netta di ECU verso il Sistema; 3) la modifica della remunerazione dei saldi in ECU: il tasso d'interesse sulle posizioni nette in ECU verrà calcolato in base al tasso d'interesse a breve più rappresentativo di ciascun paese, mentre in precedenza veniva utilizzato il tasso ufficiale di sconto. Inoltre, i Governatori hanno concordato una quarta misura che verrà approvata in seguito al parere favorevole del Consiglio delle Comunità europee. Essa consentirà ad alcune banche centrali esterne alla CEE e alle istituzioni monetarie che ne facciano richiesta di acquistare ECU dalle banche centrali della CEE.

Negli ultimi sei anni le variazioni dei tassi di cambio effettivi nominali delle valute dei paesi che aderiscono agli accordi di cambio dello SME non sono state, in alcuni casi, tali da compensare i differenziali d'inflazione. Le variazioni dei cambi reali (misurati per mezzo dei prezzi all'ingrosso dei manufatti) che ne sono derivate hanno riguardato principalmente il Belgio, l'Irlanda, l'Italia e la Francia. Esse sono avvenute soprattutto nei primi quattro anni dello SME, durante i quali vi sono stati sette riallineamenti. Al contrario, dalla revisione delle parità ufficiali del marzo 1983 al marzo scorso, i mutamenti delle posizioni concorrenziali dei paesi partecipanti agli accordi di cambio sono stati piú contenuti: in particolare ciò è vero per l'Irlanda, l'Italia e il Belgio.

La lira sterlina, che fa parte dello SME ma non degli accordi di cambio del Sistema, ha mostrato un andamento particolarmente variabile attorno a una tendenza discendente. Complessivamente tra l'inizio del 1984 e l'aprile del 1985 la valuta inglese ha perso il 5 per cento in termini di cambio effettivo e il 2,5 per cento nei confronti delle altre monete dello SME. La situazione di eccesso di offerta nei mercati petroliferi e le condizioni monetarie interne sono i principali elementi che ne spiegano l'andamento. L'elevata crescita degli aggregati monetari nel corso dell'anno, in certi periodi superiore a quella program-

mata, e i connessi aumenti del *base rate* in luglio e nel gennaio scorso hanno contribuito a determinare una elevata variabilità dei rendimenti a breve che, nell'ultima parte dell'anno, hanno mostrato una tendenza al ribasso. Il sensibile deterioramento della bilancia corrente (tav. aA5), avvenuto nonostante un deprezzamento del cambio in termini reali (3 per cento), ha rappresentato un ulteriore fattore di debolezza. Dall'inizio di febbraio dell'anno in corso si è manifestata una netta inversione di tendenza. Il già ricordato aumento dei tassi d'interesse in gennaio e la presentazione, nel corso del mese di marzo, degli obiettivi di politica economica per il 1985, che prevedono un contenimento del fabbisogno di finanziamento del settore pubblico e una impostazione restrittiva della politica monetaria, contribuivano a ristabilire il clima di fiducia nei confronti della sterlina. Alla fine di aprile il cambio effettivo era infatti salito del 9 per cento.

Il commercio estero e le partite correnti dei principali gruppi di paesi.

Gli scambi mondiali in volume sono cresciuti del 9 per cento circa; si è cosí interrotta la fase di ristagno che ha caratterizzato i quattro anni precedenti. La ripresa del commercio internazionale è stata alimentata soprattutto dalla domanda di importazioni dei paesi industriali (12,3 per cento), che già avevano determinato quasi per intero il modesto incremento dell'anno precedente (2 per cento) (tav. aA4). Gli acquisti dall'estero dei paesi non esportatori di fonti di energia sono aumentati del 6 per cento e quelli dei paesi a economia pianificata del 7 per cento; si sono invece ridotte (5 per cento) le importazioni dei paesi esportatori di energia. Dal sostenuto andamento del commercio mondiale hanno tratto soprattutto vantaggio i PNEFE, le cui esportazioni sono cresciute del 12 per cento. Per le altre aree l'aumento delle vendite all'estero è stato inferiore a quello degli acquisti, tranne per i PEFE, le cui esportazioni sono salite del 2,5 per cento a fronte del già ricordato calo delle importazioni.

Le ragioni di scambio delle principali aree, definite dal rapporto fra prezzi all'esportazione e prezzi all'importazione, sono variate in misura trascurabile. Solo per i PNEFE il miglioramento conseguito, pur se modesto (0,6 per cento), indica un consolidamento della tendenza delineatasi nel 1983, quando l'aumento fu del 2,4 per cento. L'andamento ha riflesso il ricupero dei prezzi delle materie prime (escluso il petrolio), i quali sono aumentati dell' 11 per cento nel biennio (solo del 2 per cento nel 1984), accrescendo il potere d'acquisto di questi paesi in termini di manufatti del 19 per cento. Le quotazioni dei prodotti primari sono rimaste inferiori del 18 per cento rispetto al livello raggiunto nel 1980.

Negli ultimi due anni la favorevole evoluzione sia degli scambi in volume sia delle ragioni di scambio dei PNEFE ha determinato una contrazione da 60 a 20 miliardi di dollari del loro disavanzo commerciale, che ha prodotto un'analoga riduzione del passivo delle partite correnti, da 65 miliardi di dollari nel 1982 a 27 miliardi nel 1984 (tav. aA5). I saldi commerciali delle altre principali aree hanno riflesso l'andamento degli scambi in volume. I paesi industriali hanno subito un peggioramento del disavanzo commerciale, passato da 10 miliardi di dollari nel 1983 a 38 miliardi nel 1984. Le partite correnti hanno mostrato un deterioramento più ampio, essenzialmente a causa della riduzione di circa 9 miliardi di dollari dell'attivo dei servizi e dei trasferimenti privati. I PEFE hanno, invece, accresciuto il proprio avanzo commerciale da 58 a 70 miliardi di dollari; di un simile ammontare si è ridotto il loro deficit di parte corrente.

Infine, il *surplus* delle partite correnti dei paesi a economia pianificata si è lievemente ampliato, superando gli 11 miliardi di dollari. I miglioramenti ottenuti dai paesi in via di sviluppo e da quelli a economia pianificata sono risultati inferiori al deterioramento dei paesi industriali: di conseguenza la discrepanza statistica negativa dei saldi delle partite correnti è salita, sfiorando gli 80 miliardi di dollari.

Gli scambi con l'estero dei paesi industriali

Per il secondo anno consecutivo gli Stati Uniti hanno trainato la ripresa del commercio internazionale. Tra il 1982 e il 1984 gli scambi mondiali sono cresciuti di oltre 200 miliardi di dollari a prezzi costanti. Poiché, nel contempo, le esportazioni statunitensi sono rimaste pressoché stabili, l'aumento delle importazioni (90 miliardi di dollari) si è interamente tradotto in un impulso alla crescita economica del resto del mondo, di entità pari al 2 per cento del prodotto lordo degli altri paesi dell'OCSE.

L'aumento delle quantità importate dagli Stati Uniti, già elevato nel 1983 (10,4 per cento), è salito nel 1984 al 23,6 per cento, oltre 2 volte e mezzo il tasso di crescita della domanda interna, anche per effetto della perdita di competitività delle merci americane. Le esportazioni sono cresciute del 6,4 per cento, ricuperando interamente la flessione del 1983. La riduzione delle quote di mercato delle esportazioni statunitensi è pertanto risultata assai più contenuta rispetto a quella dell'anno precedente. Poiché le variazioni della competitività di prezzo tendono a riflettersi sulle esportazioni americane con un ritardo medio valutabile in circa un anno, l'evoluzione meno sfavorevole delle quote di mercato nel 1984 trova spiegazione nel sensibile rallentamento della perdita di competitività avvenuto nel 1983 rispetto ai due anni precedenti (tav. aA9).

Nel complesso, gli andamenti dei flussi commerciali degli Stati Uniti hanno prodotto un peggioramento del saldo mercantile (46,5 miliardi di dollari) quasi doppio di quello del 1983, quando le ragioni di scambio, stabili nel 1984, erano migliorate del 5,5 per cento. Il disavanzo commerciale è stato di 107,6 miliardi di dollari; il deficit corrente si è ampliato di 60 miliardi, superando i 100 miliardi (tav. aA5).

Nel 1984 l'attivo di parte corrente del Giappone ha raggiunto i 35 miliardi di dollari (20,8 nel 1983) per effetto della ulteriore espansione dell'avanzo commerciale, che ha sfiorato i 45 miliardi. Quest'ultimo è scaturito da una evoluzione favorevole sia delle ragioni di scambio, salite del 2,9 per cento, sia del commercio in volume. In particolare, le esportazioni sono aumentate del 15,5 per cento (8,7 per cento nel 1983): nell'ultimo biennio la quota di mercato delle esportazioni giapponesi, calcolata a prezzi costanti, è passata dal 7,8 all'8,7 per cento, sebbene si sia registrata una perdita di competitività di prezzo del 3 per cento circa (tav. aA9).

Nonostante i sensibili guadagni di competitività e la espansione economica piú modesta rispetto ai maggiori concorrenti (Stati Uniti e Giappone), la CEE ha accresciuto le proprie esportazioni in volume a un saggio (7,7 per cento) inferiore a quello del commercio mondiale e solo lievemente superiore a quello delle proprie importazioni (6,8 per cento). Un peggioramento delle ragioni di scambio, tuttavia, ha portato a una riduzione dell'attivo commerciale, passato da 9 miliardi di dollari nel 1983 a 8 nel 1984; quello delle partite correnti è, invece, rimasto stabile (un miliardo di dollari di *surplus)*. Al miglioramento di circa 10 miliardi di dollari del saldo commerciale con gli USA, si è accompagnato un deterioramento di 7 miliardi del saldo con i paesi a rapida industrializzazione dell'Estremo Oriente e uno di 3 miliardi con i paesi del Comecon.

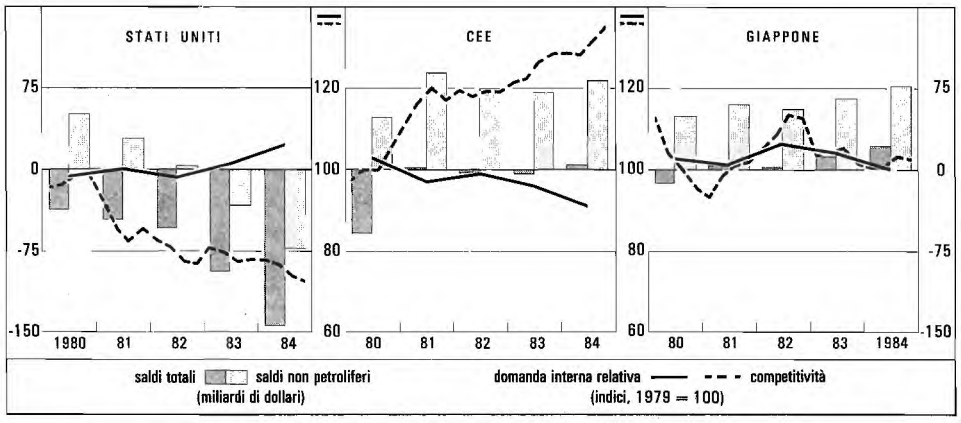
Tra i quattro maggiori paesi della CEE, la Francia e la Germania federale hanno migliorato i saldi di parte corrente, rispettivamente annullando il disavanzo (4,5 miliardi di dollari nel 1983) e ampliando l'avanzo da 4 a 6,3 miliardi. Per la Francia è risultata determinante la flessione del deficit commerciale, favorita dall'andamento degli scambi in volume e da quello delle ragioni di scambio (tav. aA21). Tuttavia, l'elasticità delle importazioni alla domanda interna, che pure è cresciuta solo dell'i per cento, è risultata elevata e le esportazioni francesi hanno perso quote di mercato: due fenomeni in parte spiegati dalla perdita di competitività di prezzo valutata nel 5 per cento per mezzo dei prezzi all'ingrosso dei manufatti, ma solo nel 2 per cento in base ai valori medi unitari delle esportazioni. Nel caso della Germania federale l'attivo commerciale si è lievemente ampliato (da 18,7 a 19,4 miliardi di dollari) e si è ridotto il disavanzo nei servizi e nei trasferimenti privati.

Gli altri due paesi maggiori della CEE hanno invece subito un deterioramento del conto corrente. La bilancia del Regno Unito è tornata pressoché in pareggio, proseguendo su una tendenza negativa iniziata nel 1981, quando vi era stato un attivo di oltre 14 miliardi di dollari (tav. aA22); quella dell'Italia è peggiorata di quasi 4 miliardi di dollari, da un lieve avanzo a un deficit di 3 miliardi. Il peggioramento delle partite cor-

renti del Regno Unito e dell'Italia ha riflesso quello del saldo commerciale, disceso sia dall'andamento delle ragioni di scambio, sia dal deterioramento dei flussi commerciali in volume. Quest'ultimo è stato particolarmente acuto nel caso dell'Italia dove a un aumento della domanda interna (2,9 per cento) superiore a quello dei principali paesi europei, si è accompagnata una crescita delle importazioni tre volte superiore e una flessione delle quote di mercato delle esportazioni. Il Regno Unito ha subito un forte aumento della penetrazione delle importazioni, salite quasi cinque volte di piú della domanda interna, ma ha mantenuto la propria quota nei mercati di esportazione.

Fig. A 8

SALDI COMMERCIALI A PREZZI COSTANTI, COMPETITIVITÀ E CICLO RELATIVO (1)



Fonti: *Elaborazioni su dati FMI e OCSE.*
(1) Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Risultati parzialmente insoddisfacenti segnano l'evoluzione del commercio estero della CEE nell'insieme degli anni ottanta. Infatti, il saldo a prezzi costanti dei prodotti non petroliferi, dopo il notevole miglioramento del 1981, indotto dalla recessione in cui si è trovata in quell'anno l'economia europea e dai forti guadagni di competitività conseguiti (fig. A8), è diminuito nel biennio successivo nonostante che la competitività di prezzo continuasse ad aumentare e la crescita della domanda interna negli altri paesi industriali superasse quella della CEE. Solo nel 1984, intensificandosi i fenomeni favorevoli cui si è appena accennato, il saldo commerciale è tornato ad ampliarsi. Nell'intero lasso di tempo considerato gli Stati Uniti hanno registrato un rilevante peggioramento; i risultati del Giappone sono stati nettamente superiori a quelli della CEE. I paesi della Comunità non hanno dunque saputo trarre adeguatamente vantaggio dai sensibili guadagni di competitività e da una crescita economica inferiore a quella degli Stati Uniti e del Giappone. Le cause di questi modesti risultati vanno dunque ricercate in fenomeni di natura strutturale.

L'evoluzione della collocazione dell'industria europea nel commercio mondiale (1973-1983)

Nel periodo 1973-1983 il ritmo di crescita degli scambi mondiali in volume (3 per cento all'anno) è stato un terzo circa di quello del decennio precedente. Esso si è tuttavia mantenuto nettamente superiore al tasso di aumento del prodotto (2 per cento all'anno). Alla crescita del commercio internazionale hanno contribuito soprattutto i forti incrementi delle importazioni dei PVS petroliferi (13,3 per cento) e, in minor misura, l'aumento di quelle dei PVS non petroliferi (3,7 per cento). Questi ultimi sono inoltre riusciti a espandere rapidamente le proprie esportazioni, soprattutto di prodotti industriali. In questo contesto, si è sensibilmente modificata la collocazione relativa della CEE, degli Stati Uniti e del Giappone nel commercio di manufatti.

La posizione del Giappone si è rafforzata notevolmente: l'avanzo commerciale in questo settore si è costantemente ampliato superando i 110 miliardi di dollari nel 1983 (5 volte il valore di dieci anni prima) e le quote del mercato mondiale sono aumentate in misura significativa, sia a prezzi correnti sia a prezzi costanti. Il miglioramento del Giappone e dei PVS non petroliferi negli scambi di prodotti industriali è avvenuto essenzialmente nei confronti degli Stati Uniti; la CEE ha subito perdite inferiori. Tuttavia, poiché la Comunità dipende più degli Stati Uniti dall'attivo nel commercio di manufatti per compensare gli ampi disavanzi nelle materie prime e ha avuto una evoluzione delle ragioni di scambio meno favorevole, l'accentuarsi della concorrenza dei PVS non petroliferi ha costituito un problema rilevante anche per i paesi europei. Ciononostante questi ultimi sono riusciti ad ampliare il proprio avanzo negli scambi di manufatti da quasi 40 miliardi di dollari nel 1973 a oltre 86 miliardi nel 1983. Ciò ha riflesso anche la minore crescita del prodotto che ha consentito di allineare il ritmo di crescita delle importazioni a quello delle esportazioni. In particolare, la produzione manifatturiera dei paesi della CEE è cresciuta solo dello 0,2 per cento all'anno nell'intero decennio considerato, molto meno di quella del Giappone (2,2 per cento) e degli Stati Uniti (1,3 per cento).

Tuttavia, la quota di mercato della Comunità nelle esportazioni mondiali di manufatti è scesa dal 46,5 per cento del 1973 al 39 del 1983 (32 e 25 per cento rispettivamente escludendo il commercio intracomunitario): le flessioni piú accentuate sono avvenute dalla fine degli anni settanta e hanno riguardato, in particolare, la meccanica (soprattutto le macchine per ufficio, le apparecchiature per le telecomunicazioni e gli elettrodomestici), il tessile e l'abbigliamento. Nel periodo in cui si è registrato il maggior deterioramento, tra il 1977 e il 1983, la riduzione complessiva della quota della CEE è stata determinata, con un'intensità proporzionalmente decrescente, dal calo di quelle del Regno

Unito, della Francia, della Germania federale e dei paesi minori, mentre la quota dell'Italia è rimasta pressoché stabile, sia a prezzi correnti, sia a prezzi costanti.

Anche sul mercato interno la posizione dei paesi della Comunità si è notevolmente indebolita: le importazioni dall'esterno dell'area sono salite nel decennio dal 33,7 al 39,4 per cento delle importazioni di manufatti della CEE. I settori maggiormente colpiti sono stati gli stessi che hanno subito le perdite più rilevanti nei mercati di esportazione. Nella meccanica è da segnalare l'aumento delle importazioni dal Giappone e dai PVS non petroliferi; nel tessile e nell'abbigliamento la sostenuta dinamica degli acquisti da questi ultimi. Si è, inoltre, accresciuta la quota delle importazioni di manufatti in volume nel consumo apparente (definito come somma delle importazioni e della produzione al netto delle esportazioni) di tali prodotti. Si stima che tale quota sia aumentata nel decennio dal 9,5 al 13,5 per cento. Per il Giappone e per gli Stati Uniti il tasso di penetrazione delle importazioni era assai più basso di quello dei paesi europei nel 1973 (5 e 7 per cento rispettivamente) ed è salito al 6,5 e al 10,5 per cento nel decennio considerato.

La CEE ha anche conseguito minori successi negli scambi di prodotti a più alta tecnologia, pur raddoppiando il proprio avanzo commerciale nel decennio (da 4,5 a 9,5 miliardi di dollari). Nello stesso periodo l'attivo del Giappone è aumentato di 17,5 miliardi, superando i 20 miliardi nel 1983; quello degli Stati Uniti è passato da 7 a quasi 16 miliardi. La CEE ha accumulato disavanzi crescenti nei confronti delle altre due economie considerate, soprattutto in seguito all'indebolimento della Germania federale, il paese *leader* nella Comunità in questo tipo di produzioni. Risulta quindi una minore concorrenzialità dei paesi europei proprio in quei settori sui quali maggiormente si fondano, sia dal punto di vista quantitativo sia da quello qualitativo, le prospettive di sviluppo delle moderne economie industriali.

Il ruolo particolare degli scambi di prodotti a più alta tecnologia nel commercio mondiale è rivelato dal fatto che la crescita della domanda mondiale, approssimata dalle esportazioni dell'OCSE, è stata superiore nel caso di questi prodotti (13 per cento all'anno nel decennio), rispetto alla media dei manufatti (11 per cento). Tale divario è stato più ampio dopo il 1978, quando la crescita media annua dei primi è stata del 7,6 per cento e quella dei secondi solo del 4,7. In questo periodo la sostenuta dinamica della domanda internazionale di prodotti a più alta tecnologia ha favorito l'industria giapponese e quella americana. Quest'ultima, particolarmente specializzata in questi settori, ha riguadagnato le quote di mercato delle esportazioni perse nel quinquennio precedente sfruttando anche la piú rapida crescita

della domanda in quei paesi verso cui indirizza maggiormente le proprie esportazioni. Questo effetto, connesso con la distribuzione geografica delle vendite all'estero, è stato particolarmente importante per il Giappone e, nel quinquennio 1973-78, per i maggiori paesi della CEE. Tra il 1978 e il 1983 questi ultimi non hanno generalmente tratto beneficio né dalla composizione geografica né da quella merceologica delle proprie esportazioni, pur avendone modificato la struttura in favore dei beni a più elevato contenuto tecnologico. Anche in questo caso i risultati conseguiti dall'industria italiana sono stati migliori di quelli degli altri principali paesi europei, poiché ai tradizionali guadagni nelle esportazioni di beni a tecnologia medio-bassa si sono aggiunti i risultati positivi di quelle di prodotti a piú alta intensità tecnologica: queste ultime rappresentano, tuttavia, solo poco piú del 10 per cento delle esportazioni di manufatti del nostro paese.

I MERCATI FINANZIARI, IL DEBITO ESTERO E LA LIQUIDITÀ INTERNAZIONALE

I mercati finanziari internazionali

I finanziamenti lordi concessi dai mercati internazionali hanno superato lo scorso anno i 200 miliardi di dollari. Una parte rilevante di tale ammontare è derivata dall'intensa attività di rifinanziamento e dall'espansione delle linee di credito in appoggio all'emissione di titoli, rimaste, peraltro, in gran parte inutilizzate. Tenendo anche conto delle duplicazioni contabili, il totale dei finanziamenti netti risulta pari a 145 miliardi di dollari, contro i 130 del 1983 (tav. A3).

Tav. A 3

FINANZIAMENTI DAI MERCATI INTERNAZIONALI

(flussi in miliardi di dollari)

Voci	1981	1982	1983	1984
Crediti lordi annunciati (1)	108,7	103,6	76,7	89,2
di cui: crediti concertati (2)	—	—	*14,3*	*11,3*
Emissioni lorde di obbligazioni (3)	52,8	75,5	77,1	111,5
di cui: a tasso variabile	*11,3*	*15,3*	*19,5*	*38,2*
Totale finanziamenti lordi ...	161,5	179,1	153,8	200,7
Credito bancario netto (4)	165,0	95,0	85,0	85,0
Emissioni nette di obbligazioni	36,5	58,5	59,0	84,0
Totale finanziamenti netti (5) ...	195,0	145,0	130,0	145,0

Fonti: *BRI e OCSE.*
(1) Vedi nota (1), tav. aA14. — (2) Crediti bancari concessi nell'ambito di negoziati di ristrutturazione. — (3) Vedi nota (2), tav. aA14. — (4) Include i crediti diretti a operatori non bancari e alcune posizioni interbancarie delle banche dichiaranti alla BRI. — (5) Tiene conto di stime effettuate dalla BRI e dall'OCSE di alcune duplicazioni contabili.

I mutamenti delle condizioni economiche negli anni piú recenti si sono riflessi sulla composizione dei finanziamenti, con riferimento sia ai prenditori sia agli strumenti. Con la crisi finanziaria di molti PVS debitori, il credito in loro favore è stato erogato quasi esclusivamente nell'ambito di operazioni concertate. Viceversa, la ripresa produttiva nei paesi industriali ha aumentato le possibilità d'investimento e la do-

manda di finanziamenti di tale area. In particolare, nel 1984 l'ampio disavanzo corrente statunitense è stato accompagnato dalla forte crescita della raccolta di tale paese.

Per quanto riguarda gli strumenti, si è assistito al forte sviluppo del comparto obbligazionario, a scapito di quello bancario, nell'ambito di una generale preferenza dei mercati per strumenti negoziabili e dotati di elevata liquidità. Da un lato, i prenditori di prima qualità hanno potuto finanziarsi, a condizioni vantaggiose, attraverso l'emissione di titoli; dall'altro, le banche stesse hanno cercato di moderare l'espansione delle tradizionali forme di impiego accrescendo, invece, il proprio ruolo nei mercati obbligazionari.

La variabilità e l'incertezza che hanno contraddistinto l'andamento dei tassi d'interesse e dei cambi, insieme con la necessità da parte degli intermediari finanziari di modificare la struttura dei propri bilanci, hanno stimolato il processo d'innovazione finanziaria, con lo sviluppo di forme di finanziamento dotate di maggiore flessibilità rispetto a quelle tradizionali e in grado di ridistribuire i rischi tra gli operatori. L'ulteriore forte espansione delle obbligazioni a tasso variabile, delle operazioni di *swap* sui tassi d'interesse e sulle valute, delle *note issuance facilities* (NIF) e, da ultimo, dei crediti bancari trasferibili ha reso piú labile la tradizionale distinzione tra credito bancario e obbligazioni. L'utilizzo di tali strumenti, insieme con quello dei mercati a termine e delle opzioni, ha consentito agli operatori una più elastica gestione dei portafogli finanziari e ha ampliato le facoltà di scelta quanto alla composizione per valuta, per scadenza e per sistema di calcolo degli interessi.

Infine, nell'anno trascorso è proseguita la tendenza verso la liberalizzazione delle transazioni finanziarie internazionali. In particolare, è iniziata l'applicazione dell'accordo tra Giappone e Stati Uniti per una maggiore apertura all'esterno dei mercati finanziari giapponesi. Inoltre, negli Stati Uniti e in altri paesi industriali è stata abolita la ritenuta alla fonte sui rendimenti dei titoli emessi da residenti e detenuti da non residenti.

L'attività bancaria internazionale. — Nel 1984 il credito bancario lordo a medio e a lungo termine è salito a 89 miliardi di dollari dai 77 del 1983 ; l'incremento è da attribuirsi alla già ricordata espansione delle linee di credito concesse in appoggio all'emissione di titoli (29 miliardi, contro i 10 dell'anno precedente). I tradizionali crediti sindacati si sono invece ulteriormente ridotti, da 67 a 60 miliardi, e di questi ultimi una parte rilevante (11 miliardi) è costituita da crediti legati a operazioni di ristrutturazione del debito. La crescita dei crediti bancari è andata a beneficio pressoché esclusivo dei paesi industriali (tav. aA14).

Di particolare rilevanza è risultato lo sviluppo delle NIF, linee di credito a medio termine in appoggio a programmi di emissioni ripetute di titoli a breve, e delle cosiddette linee di credito a componenti multiple, le quali sostengono la raccolta di fondi anche attraverso altri canali, a scelta del prenditore. Il complesso di queste operazioni è ammontato nel 1984 a 17,6 miliardi, contro i 3,6 dell'anno precedente. L'aumento si inserisce nella generale tendenza seguita dalle banche ad accrescere il proprio ruolo sui mercati obbligazionari sia come investitori, per migliorare la liquidità dei propri attivi di bilancio, sia come prenditori, per rendere le proprie passività meno dipendenti dalle variabili condizioni dei mercati, sia infine come intermediari, per guadagnare redditi da commissioni senza al contempo ampliare le dimensioni dei propri bilanci.

Tali sviluppi pongono in misura crescente il problema della valutazione degli effetti delle innovazioni e, in particolare, delle operazioni «fuori bilancio» sulla stabilità degli istituti e del sistema finanziario nel suo complesso. Nella valutazione delle autorità di Vigilanza come in quella delle stesse banche è sempre più avvertita l'esigenza di un rafforzamento delle strutture patrimoniali. Tali preoccupazioni hanno condotto, nell'aprile dell'anno in corso, la Banca d'Inghilterra a includere, con pesi opportuni, le NIF nel calcolo dei rapporti di rischio utilizzati nella valutazione dei bilanci delle banche.

Alla fine del 1984 il totale delle attività lorde sull'estero delle banche dichiaranti alla BRI ha raggiunto i 2.154 miliardi di dollari, con un incremento di appena il 2,9 per cento rispetto all'anno precedente (tav. aA15); a tassi di cambio costanti, l'incremento risulta pari al 6 per cento circa. Escludendo la componente interbancaria, la dimensione netta dell'euromercato alla stessa data è stimata in 1.265 miliardi di dollari, con un aumento del 2 per cento rispetto al 1983 (circa il 7 a cambi costanti).

Le statistiche della BRI sull'attività bancaria internazionale presentano, a partire dai dati che si riferiscono alla fine del 1983, un significativo ampliamento dell'area dichiarante. Questa, che in precedenza comprendeva 15 paesi industriali più le filiali delle banche americane nei maggiori centri off-shore, *è stata estesa a tutte le banche residenti in tali centri e, inoltre, alle banche residenti in Finlandia, in Norvegia e in Spagna. L'estensione dell'area dichiarante ha determinato un incremento di circa il 20 per cento nelle posizioni aggregate delle banche censite.*

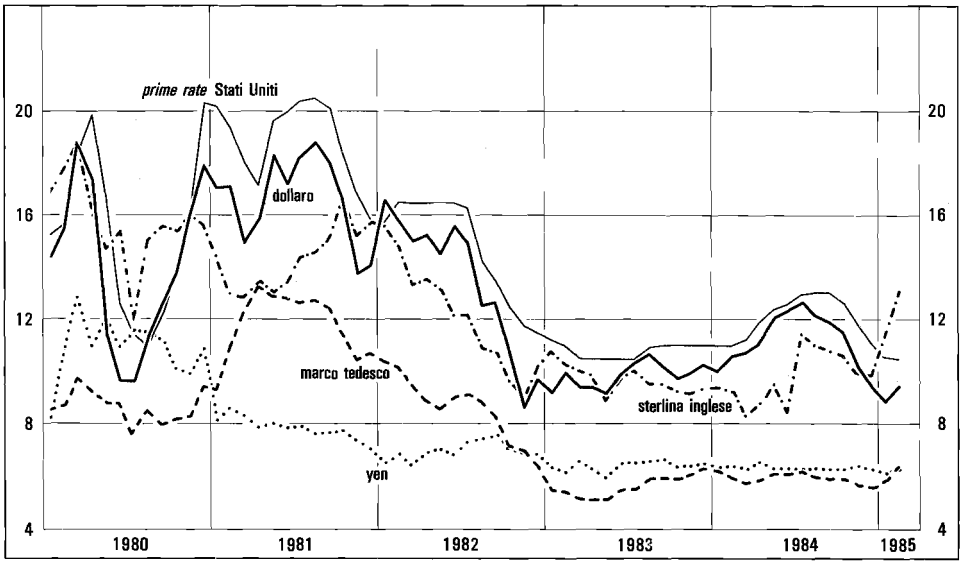
All'interno dell'area dichiarante è continuato, per il secondo anno consecutivo, l'assorbimento netto di fondi da parte delle banche americane (17 miliardi di dollari). Anche le banche europee sono state prenditrici nette per oltre 13 miliardi (tav. aAl5). Al di fuori dell'area dichiarante, i dati della BRI mostrano il considerevole miglioramento della posizione dei PVS non petroliferi (15 miliardi di dollari). In particolare, i depositi dei paesi latino-americani — soprattutto Brasile e Messico — sono aumentati di 11 miliardi; una larga parte di tale ammontare è costituita da depositi delle autorità ufficiali sugli euromercati. La posizione dei paesi esportatori di petrolio ha registrato un leggero miglioramento. In netta discesa, infine, è risultato l'indebitamento netto dei paesi dell'Est europeo nei confronti delle banche dichiaranti alla BRI: alla fine del 1984 esso era pari a 26 miliardi di dollari contro i 46 di fine 1981 (tav. aA16).

Riguardo alla composizione per valuta dei crediti bancari, sono proseguite nell'anno in esame le tendenze delineatesi nei due anni precedenti. La quota denominata in dollari si è ulteriormente ridotta, rimanendo tuttavia intorno ai tre quarti del totale. E' continuata la rapida crescita della quota in yen, che ha raggiunto 1'11,6 per cento, contro il 7 dell'anno precedente e appena l'1 per cento del 1981; a tale sviluppo hanno contribuito la progressiva liberalizzazione dei mercati finanziari giapponesi, i ridotti tassi d'interesse sui pre-

stiti denominati in yen (fig. A9) e l'accresciuto ruolo delle banche di tale paese. I dati piú recenti della ***BRI*** *sulla struttura dell'attività bancaria internazionale per nazionalità della casa madre mostrano, infatti, che alla fine del 1984 il 23,5 per cento delle attività verso l'estero delle banche dichiaranti era ormai di pertinenza di banche giapponesi. Infine, una crescita intensa è stata registrata dai crediti in ECU, che hanno raggiunto una quota del 2, 7 per cento. I maggiori utilizzatori dell'ECU sono risultati i prenditori italiani e spagnoli; a questi si sono di recente aggiunti alcuni paesi dell'Est europeo.*

Fig. A 9

TASSI D'INTERESSE LIBOR PER LE PRINCIPALI VALUTE E *PRIME RATE* NEGLI STATI UNITI (1)



Fonte: *FMI.*
(1) Tassi medi mensili; LIBOR sugli eurodepositi a 6 mesi.

La forte concorrenza tra le banche, in presenza di abbondante liquidità, ha determinato condizioni favorevoli ai prenditori. Lo *spread* medio sul LIBOR è sceso al di sotto dell' 1 per cento; rispetto ai livelli massimi del 1983, si è avuta una riduzione anche per i PVS debitori. Con le nuove forme di finanziamento, quali le NIF, i prenditori di prima qualità sono stati in grado di finanziarsi, in alcune occasioni, a tassi d'interesse anche inferiori al LIBOR.

Il mercato delle obbligazioni. — Le emissioni di obbligazioni internazionali sono risultate in forte crescita (111,5 miliardi di dollari, pari al 45 per cento in più rispetto all'anno precedente). L'aumento ha interessato tutti i comparti. Le emissioni di titoli a tasso fisso si sono concentrate nel secondo semestre, soprattutto da parte di prenditori statunitensi, spinti dalla riduzione dei tassi d'interesse, particolarmente forte per i titoli denominati in dollari, e dall'abolizione della *withhold-*

ing tax. Le emissioni di titoli a tasso variabile (38 miliardi di dollari), raddoppiate in volume rispetto al 1983, hanno superato un terzo del totale.

Uno sviluppo interessante del mercato è costituito dal diffondersi, soprattutto nei periodi di maggiore incertezza sull'andamento dei tassi e dei cambi, delle emissioni che prevedono per l'investitore e/o il debitore la possibilità di esercitare opzioni di vario tipo riguardanti il rimborso, il rendimento e l'acquisto di altri titoli. Attraverso tali clausole è stato possibile soddisfare le esigenze dei diversi tipi di operatori e conferire ai titoli le desiderate caratteristiche di flessibilità in risposta all'andamento futuro del mercato. Inoltre, l'andamento sostenuto dei mercati azionari dei maggiori paesi ha incoraggiato le emissioni convertibili in azioni o dotate di warrants *per l'acquisto di azioni le quali, nel loro complesso, hanno raggiunto gli 11 miliardi di dollari.*

Le emissioni dei paesi industriali hanno costituito l'89 per cento del totale. Sono risultate particolarmente elevate quelle degli Stati Uniti, pari a 25 miliardi di dollari, di cui 2 miliardi emessi dal Tesoro americano e riservati ai non residenti, del Giappone (17 miliardi) e della Francia (8,5 miliardi). La raccolta delle organizzazioni internazionali è stata pari all'8 per cento del totale, mentre quella dei paesi in via di sviluppo è ancora risultata estremamente modesta e rimane appannaggio di pochi paesi asiatici, quali la Corea del Sud e la Malaysia.

La composizione per valuta delle emissioni obbligazionarie ha registrato la ripresa della quota denominata in dollari (63 per cento), essenzialmente a causa dell'intenso ricorso al mercato da parte degli operatori statunitensi. La quota in franchi svizzeri, seppure in declino, risulta tuttora elevata (12 per cento) ed è da attribuire alle emissioni estere sul mercato elvetico. Dopo il forte incremento del 1983, la quota denominata in ECU è ancora leggermente aumentata, raggiungendo il 2,8 per cento del totale. Nel novembre del 1984, la CEE ha emesso un prestito obbligazionario di 200 milioni di ECU sul mercato statunitense che rappresenta la prima emissione di un titolo in ECU su quel mercato.

I problemi del debito estero

Alla fine del 1984 il debito lordo in valute convertibili dei paesi dell'Est europeo, che al momento della crisi del 1981 aveva raggiunto i 92 miliardi di dollari, era stimato in 84 miliardi (tav. A4). Al netto dei depositi presso le banche dichiaranti alla BRI, la diminuzione appare ancora piú forte: dai 76 miliardi di dollari del 1981 si è scesi ai 62 in esame. La variazione è in parte di natura contabile in quanto l'apprezzamento del dollaro ha ridimensionato il valore in dollari della quota del debito denominata in altre valute (stimata, alla fine del 1984, a poco meno della metà del totale), ma deriva anche dalle minori esigenze di finanziamento esterno dato il notevole miglioramento della bilancia corrente. Il saldo corrente in valute convertibili di questi paesi è passato, grazie soprattutto a una drastica riduzione delle importa-

zioni, da un disavanzo globale di 3,5 miliardi di dollari nel 1981 a un avanzo stimato in 9,6 miliardi nel 1984, con un incremento di 2 miliardi rispetto al già notevole risultato del 1983.

Tav. A 4

DEBITO ESTERO E SERVIZIO DEL DEBITO

(miliardi di dollari)

Voci	1981	1982	1983	1984
Paesi in via di sviluppo debitori				
Debito totale (1)	660,5	747,0	790,7	827,7
a breve termine	136,2	154,6	137,3	126,3
in percentuale delle esportazioni	*123,3*	*148,0*	*157,9*	*151,3*
Servizio del debito	111,9	123,9	111,1	123,1
pagamenti per interessi	63,8	72,3	67,4	71,0
in percentuale delle esportazioni	*11,9*	*14,3*	*13,5*	*13,0*
Paesi dell'Est europeo (2)				
Debito totale (1)	91,6	87,2	85,1	83,9
Debito totale netto (3)	76,4	70,8	65,2	61,7

Fonti: *BRI, FMI e OCSE.*
(1) Consistenze lorde di fine periodo. — (2) Esclusa Albania; dati parzialmente stimati. — (3) Debito lordo meno i depositi presso le banche dichiaranti alla BRI.

Il debito estero complessivo dei PVS debitori ha raggiunto alla fine del 1984 gli 828 miliardi di dollari, contro i 791 del 1983. La crescita dell'indebitamento di questo gruppo di paesi, misurato in dollari, si è ulteriormente ridotta, passando dal 5,9 per cento del 1983 al 4,7. In rapporto alle esportazioni di beni e servizi il debito è sceso dal 158 per cento nel 1983 al 151 nel 1984.

La più lenta crescita del debito si è accompagnata a un miglioramento della struttura per scadenza. La quota del debito a breve, che nel 1982 superava il 20 per cento, è scesa al 15 per cento del totale nel 1984. La rinegoziazione dei prestiti con le banche commerciali ha interessato 17 paesi per un ammontare complessivo di 117 miliardi di dollari, a fronte dei 35 miliardi del 1983; sono stati inoltre rinegoziati 33 miliardi di crediti a breve, contro i 28 dell'anno precedente. L'introduzione di accordi pluriennali di ristrutturazione ha inoltre consentito ai paesi debitori una maggiore flessibilità nei loro programmi di aggiustamento. Le rinegoziazione dei crediti pubblici nell'ambito del Club di Parigi sono risultate pari a 4 miliardi di dollari contro gli 11 del 1983.

Nonostante le ristrutturazioni abbiano ridotto nel 1984, secondo le stime del FMI, di circa 23 miliardi (17,5 nel 1983) l'ammortamento del debito, il servizio del debito è aumentato a 123 miliardi di dollari

dai 111 del 1983. L'esborso per interessi è passato da 67 a 71 miliardi; il tasso d'interesse implicito, misurato dal rapporto tra pagamenti per interessi e debito totale, è stato dell'8,6 per cento, valore analogo a quello del 1983.

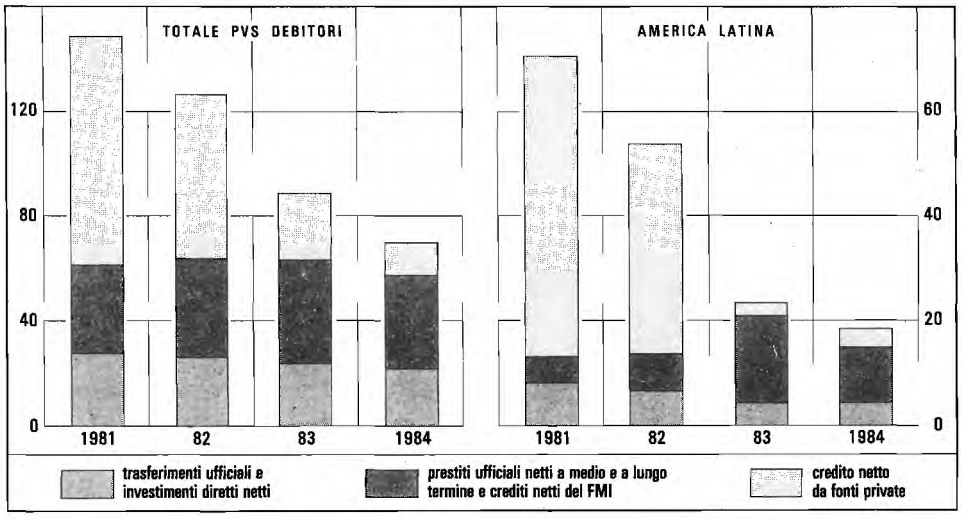
Progressi nei pagamenti con l'estero sono stati compiuti dai paesi dell'America latina. L'aumento del debito da 339 a 351 miliardi di dollari (tav. aA26) è stato compensato da un incremento non dissimile delle riserve; il rapporto debito/esportazioni di beni e servizi è sceso dal 294 al 280 per cento. Tra i paesi più indebitati, il Messico e il Venezuela hanno realizzato attivi di parte corrente dell'ordine di 4 miliardi di dollari ciascuno; a fronte di un disavanzo superiore ai 5 miliardi di dollari previsto all'inizio dell'anno, la bilancia corrente del Brasile è risultata in equilibrio in virtù di un attivo commerciale di 13 miliardi di dollari determinato soprattutto dalla forte crescita delle esportazioni (23 per cento); il disavanzo corrente dell'Argentina non si è discostato molto dal livello del 1983 (2,5 miliardi di dollari).

Nessun apprezzabile miglioramento della situazione esterna si è invece registrato nei paesi africani, in particolare in quelli dell'Africa sub-sahariana. Per questi ultimi, nel 1984 lo squilibrio di parte corrente si è solo marginalmente ridotto, il debito estero è passato dal 217 al 223 per cento delle esportazioni di beni e servizi e le riserve ufficiali sono rimaste sui livelli del 1983 (3 miliardi di dollari contro i 4 della fine degli anni settanta) e coprono meno di due mesi di importazioni.

Fig. A 10

FINANZIAMENTO DEL FABBISOGNO ESTERNO DEI PVS DEBITORI (1)

(miliardi di dollari)



Fonte: *FMI.*

(1) Il fabbisogno esterno comprende il disavanzo di parte corrente, l'aumento delle riserve ufficiali e i deflussi di capitale (compresi gli errori e omissioni).

Si è rafforzata la tendenza, iniziata con la crisi del 1982, alla contrazione dei flussi finanziari complessivi in favore dei PVS debitori e al ridimensionamento della componente privata. Il credito da fonti private, che nel 1981 superava gli 84 miliardi di dollari, si è drasticamente ridotto fino ai 14 del 1984 (fig. A10). La quota del fabbisogno di finan-

ziamento esterno complessivo coperto da tali crediti è diminuita da oltre il 55 per cento a circa il 20; per i paesi dell'America latina, in particolare, la quota è scesa dall'80 per cento a meno del 15. Non sono previsti, almeno nell'immediato, nuovi crediti bancari ai PVS maggiormente indebitati oltre a quelli connessi con le operazioni di ristrutturazione.

I finanziamenti pubblici a medio e a lungo termine in favore dei PVS sono rimasti stabili nell'ultimo triennio intorno ai 30 miliardi di dollari annui (tav. aA25). Un lieve aumento hanno fatto registrare nel 1984 i prestiti erogati dal gruppo della Banca mondiale (comprendente BIRS, IDA e IFC) e dalle banche regionali africana, asiatica e interamericana, che hanno superato complessivamente i 15 miliardi di dollari, contro i 13 del 1983. Al netto dei rimborsi, le erogazioni sono state pari a oltre 11 miliardi, con un aumento di circa 2 miliardi rispetto all'anno precedente; detraendo anche gli interessi sui prestiti, tale cifra scende ulteriormente a meno di 7 miliardi di dollari (oltre 5 nel 1983).

Il ruolo finora limitato svolto dalla Banca mondiale nella gestione della crisi dei PVS ha suscitato un ampio dibattito, dal quale sembra emergere una ridefinizione dei compiti e delle modalità d'intervento della Banca. Da un lato, nei paesi che hanno superato la fase dell'aggiustamento immediato, la Banca dovrebbe continuare prevalentemente a svolgere la sua tradizionale funzione di promozione degli investimenti sia con fondi propri sia, soprattutto, mediante cofinanziamenti con le banche commerciali. Nei paesi che non hanno ancora attivato un soddisfacente processo di sviluppo, la Banca dovrebbe invece svolgere un ruolo piú importante nel risanamento della situazione finanziaria sia per il tramite dei programmi di aggiustamento strutturale e settoriale, sia svolgendo una funzione catalizzatrice degli interventi pubblici e privati. Il programma di azione congiunta per l'Africa sub-sahariana approvato dal Development Committee *nel settembre scorso costituisce il primo esempio di questo nuovo orientamento. Il risultato piú rilevante finora ottenuto nell'attuazione di tale programma è stata la costituzione, nel gennaio 1985, di una* special facility, *che ha ottenuto contributi diretti per 746 milioni di dollari (di cui 300 miliardi di lire concessi dall'Italia) e finanziamenti congiunti per 400 milioni di dollari.*

Nel 1984, i nuovi crediti erogati dal FMI — interamente destinati ai PVS debitori — sono stati pari a 7,2 miliardi di dollari, con una diminuzione del 45 per cento rispetto all'anno precedente; al netto dei rimborsi effettuati dai paesi membri, tali crediti scendono a 4,9 miliardi di dollari contro gli 11 del 1983. Circa il 90 per cento delle somme erogate dal Fondo è stato reso disponibile nell'ambito di programmi di aggiustamento esterno basati su severe condizioni di politica economica, contro il 75 e il 62 per cento, rispettivamente, nel 1983 e nel 1982. Nell'anno in corso le erogazioni nette del Fondo dovrebbero scendere ulteriormente (a circa 3 miliardi di dollari) a causa del forte aumento dei rimborsi dei crediti concessi a partire dal 1982. L'evoluzione dovrebbe accentuarsi nel 1986, allorché i finanziamenti netti del FMI ai PVS dovrebbero risultare pressoché nulli.

Negli ultimi tre anni, i trasferimenti ufficiali sono rimasti stabili intorno ai 13 miliardi di dollari; nello stesso periodo gli investimenti diretti sono invece gradualmente diminuiti, da 14 miliardi nel 1981 a 9 lo scorso anno.

L'ampia disponibilità di credito bancario e normative non sempre favorevoli hanno fatto si che negli anni successivi alla prima crisi petrolifera il rapporto tra gli investimenti diretti nei PVS e l'indebitamento sia andato progressivamente riducendosi. Nell'intento di arrestare questa tendenza sono in corso negoziati, patrocinati dalla Banca mondiale, per la creazione di una Multilateral Investment Guaranty Agency *(MIGA) per la copertura assicurativa del rischio politico sugli investimenti diretti.*

Gli effetti deflattivi della contrazione del credito privato sono stati in larga misura compensati, in quanto i paesi indebitati con le banche commerciali sono risultati, per livello di sviluppo e per composizione delle esportazioni, anche quelli maggiormente in grado di trarre vantaggio dall'espansione del commercio internazionale; in particolare, i maggiori debitori dell'America latina hanno tratto beneficio dal forte disavanzo commerciale degli Stati Uniti. In prospettiva, peraltro, un eventuale affievolirsi della dinamica degli scambi — di cui si avvertono i primi sintomi nell'anno in corso — rischia, in presenza di un ristagno dei flussi finanziari ai PVS debitori, di riacutizzare la crisi di molti di questi paesi.

La liquidità internazionale

Negli ultimi due anni il minor utilizzo di riserve da parte di molti PVS nella copertura dei disavanzi e l'aumento delle passività ufficiali degli Stati Uniti hanno condotto a una crescita delle riserve ufficiali, dopo la diminuzione di oltre 45 miliardi di dollari registrata nel biennio 1981-82. Queste ultime, definite come totale delle valute convertibili, dei DSP e delle posizioni di riserva sul Fondo, alla fine del 1984 ammontavano a 397 miliardi di dollari, mostrando un incremento del 4,6 per cento rispetto alla fine del 1983 (tav. A5). L'aumento risulta piú forte (11,8 per cento) se si misurano le riserve in DSP, per effetto dell'apprezzamento del dollaro. Peraltro, il livello raggiunto alla fine del 1984 è rimasto ancora inferiore di oltre 13 miliardi di dollari rispetto a quello di quattro anni prima.

La liquidità internazionale totale, che include anche le passività internazionali delle banche verso i privati, espressa in dollari, è cresciuta nel corso dell'anno del 3,5 per cento, raggiungendo i 1.042 miliardi. In seguito alla crisi finanziaria dei maggiori paesi debitori, il peso della componente privata dell'offerta di liquidità internazionale, fortemente aumentato nella seconda metà dello scorso decennio e

all'inizio degli anni ottanta, ha cessato di crescere. Negli ultimi due anni la quota della liquidità privata è infatti rimasta sui valori registrati alla fine del 1982 (62 per cento circa del totale).

Tav. A 5

LIQUIDITÀ INTERNAZIONALE

(miliardi di dollari e variazioni percentuali)

Voci	Consistenze di fine periodo					Variazioni percentuali	
	1980	1981	1982	1983	1984	1983	1984
Valute convertibili (1)	373,6	347,6	317,1	323,4	339,9	2,0	5,1
di cui: passività ufficiali degli Stati Uniti (2)	*157,1*	*161,2*	*163,9*	*170,1*	*173,1*	*3,8*	*1,8*
passività internazionali delle banche verso istituzioni ufficiali (3)	*171,1*	*150,7*	*121,4*	*117,7*	*127,4*	*−3,0*	*8,2*
Attività di riserva create dal FMI	36,6	43,9	47,7	56,0	56,9	17,4	1,6
DSP	15,1	19,1	19,6	15,1	16,2	−23,0	7,3
Posizione di riserva sul FMI	21,5	24,8	28,1	40,9	40,7	45,6	−0,5
Totale riserve ufficiali (4)	**410,1**	**391,5**	**364,7**	**379,5**	**396,8**	**4,1**	**4,6**
Passività internazionali delle banche verso privati	392,2	525,6	577,7	627,1	645,2	8,6	2,9
Totale liquidità internazionale	**802,3**	**917,1**	**942,4**	**1.006,6**	**1.042,0**	**6,8**	**3,5**
Per memoria:							
Riserve ufficiali auree ai prezzi di mercato	561,8	378,9	433,5	361,4	291,6	−16,6	−19,3
ECU	60,6	48,9	40,9	43,9	37,2	7,3	−15,3

Fonte: *FMI.*
(1) Inclusi ECU. — (2) Escluse alcune entrate di capitale ufficiali riportate nella tav. A 2. — (3) Banche dei paesi dichiaranti alla BRI e dei principali centri *off-shore*. — (4) Escluso oro.

L'aumento delle riserve ufficiali è dovuto quasi per intero a quello delle valute convertibili (17 miliardi di dollari). Per quanto riguarda le forme di impiego di queste ultime, si rilevano un aumento delle passività ufficiali degli Stati Uniti nell'ultima parte dell'anno e soprattutto la ripresa, dopo un triennio di riduzione ininterrotta, dei depositi sugli euromercati.

I depositi ufficiali sugli euromercati, dopo la forte crescita registrata nella seconda metà degli anni settanta, hanno subito a partire dal 1981 un sensibile calo, passando da 171 miliardi di dollari alla fine del 1980 a 109 miliardi a metà del 1983. Il calo ha riflesso la generale tendenza degli investitori ufficiali a ridurre il rischio dei propri investimenti in seguito alle tensioni emerse nel sistema bancario internazionale. Così, i titoli del Tesoro americano detenuti dalle autorità ufficiali straniere sono aumentati di circa 20 miliardi di dollari tra la metà del 1982 e la fine del 1984, mentre gli altri titoli statunitensi sono scesi, nello stesso periodo, di circa 5 miliardi.

L'aumento nell'ultimo anno dei depositi ufficiali sugli euromercati (10 miliardi di dollari) è legato in gran parte alla ripresa delle riserve valutarie dei PVS debitori e ha interessato i depositi in dollari, in marchi tedeschi e, soprattutto, in yen. La quota di queste due ultime valute sul totale delle riserve valutarie complessive è salita, alla fine del 1984, al 12,0 e al 5,4 per cento contro, rispettivamente, l'11,3 e i14,7 di un anno prima. La quota del dollaro è invece scesa dal 68 per cento del totale al 66 circa.

Le attività di riserva create dal FMI hanno avuto un incremento marginale. A un aumento dei DSP detenuti dai paesi industriali, attribuibile essenzialmente alla, remunerazione delle posizioni creditrici di questi paesi nei confronti del FMI, ha fatto riscontro una diminuzione delle posizioni di riserva dei PVS non petroliferi in seguito ai tiraggi compiuti da questi paesi sulle risorse del Fondo (tav. aA13). La quota delle attività di riserva create dal FMI sul totale delle riserve ufficiali è passata dal 14,8 al 14,3 per cento tra il 1983 e il 1984.

Nell'ultimo decennio la fluttuazione dei cambi non sembra aver ridotto la domanda di riserve; la maggior parte dei paesi, infatti, pur seguendo politiche di cambio piú flessibili, ha continuato a intervenire sui mercati valutari. La disponibilità di riserve è stata necessaria per fronteggiare le incertezze legate agli ampi squilibri dei pagamenti correnti e alle fluttuazioni dei cambi e per preservare l'accesso ai mercati privati di capitale. Il crescente ricorso al finanziamento esterno mediante l'indebitamento sui mercati ha condotto a una forte riduzione del peso delle riserve proprie, e con esse del DSP, sul totale delle riserve ufficiali. Gli eventi successivi alla crisi del debito del 1982, peraltro, hanno mostrato la necessità di continuare a disporre, a livello di sistema, di un meccanismo ufficiale di creazione di riserve, dato che quelle prese a prestito sui mercati non sono state un valido sostituto alle riserve proprie. Le prime, infatti, hanno bruscamente cessato di essere disponibili in misura adeguata per molti paesi proprio nel momento di maggiore bisogno. Il repentino mutamento delle condizioni sui mercati, pur riflettendo in primo luogo il deterioramento della situazione finanziaria di molti paesi debitori, è tuttavia anche derivato dalle politiche dei maggiori paesi a valuta di riserva.

L'incremento delle riserve ufficiali nel 1984 ha riguardato i paesi industriali e soprattutto i PVS non petroliferi, le cui riserve sono aumentate di circa 11 miliardi di dollari; sono invece diminuite di oltre 2 miliardi le riserve dei paesi esportatori di petrolio.

Ampie sono state le differenze nell'evoluzione delle riserve tra gruppi e tra singoli paesi. Tra i paesi industriali sono aumentate le riserve valutarie del Giappone (2 miliardi di dollari) e soprattutto quelle della Spagna (4,5 miliardi) e della Norvegia (2,7 miliardi) che hanno registrato ampi avanzi di parte corrente. Tra i PVS non petroliferi, a un forte aumento delle riserve valutarie dei paesi latino-americani (11,1 miliardi di dollari connessi, peraltro, in larga misura con i nuovi prestiti ricevuti nel corso dell'anno dal Brasile e dal Messico) e a un aumento più contenuto di quelle dei paesi asiatici (1,7 miliardi), ha fatto riscontro un calo di 0,6 miliardi di quelle dei paesi africani. Nonostante l'incremento

delle riserve dei paesi latino-americani, la situazione di liquidità di alcuni di questi paesi e soprattutto di quelli africani continua a rimanere tesa. Per alcuni paesi latino-americani, quali l'Argentina, le riserve valutarie sono infatti ancora largamente inferiori al livello di fine 1979, mentre per il secondo gruppo di paesi esse non raggiungono il 70 per cento di tale livello.

Le riserve auree dei paesi membri del FMI sono diminuite marginalmente di quantità (da 947,3 a 945,8 milioni di once). Le vendite da parte della Colombia e del Sud Africa (rispettivamente 2,7 e 0,4 milioni di once) hanno piú che compensato gli acquisti da parte del Brasile, ll'Ungheria e delle Filippine. Il valore di mercato delle riserve auree è diminuito per il secondo anno consecutivo (da 361 a 292 miliardi di dollari), essendo il prezzo dell'oro caduto nel corso dell'anno da 382 a 308 dollari per oncia (tav. aA6).

La flessione del prezzo dell'oro si è riflessa sul valore degli ECU ufficiali dei paesi europei, passati da 43,9 a 37,2 miliardi di dollari tra la fine del 1983 e quella del 1984. Alla fine dello scorso anno le attività ufficiali in ECU erano pari al 9,4 per cento delle riserve complessive, contro il 14,8 della fine del 1980.

B - IL REDDITO E LA BILANCIA DEI PAGAMENTI

I risultati dell'anno

La ripresa che, dopo un triennio di ristagno e di recessione, era iniziata nel 1983 ha acquistato vigore nel 1984. La crescita del prodotto interno lordo è stata del 2,6 per cento, sotto la spinta esercitata dalle esportazioni e dal consolidarsi del processo di accumulazione.

Il ricupero produttivo, pur risultando tra i più sostenuti dell'area comunitaria, non è stato tuttavia sufficiente ad accrescere significativamente l'occupazione; l'aumento del numero degli occupati è stato solo dello 0,3 per cento, in conseguenza di un nuovo incremento dei lavoratori autonomi, in larga misura compensato da una ulteriore flessione del numero dei dipendenti.

L'aumento di occupazione è avvenuto solo nel settore terziario, interessando soprattutto il comparto dei servizi forniti alle imprese, e ha continuato a superare la diminuzione di manodopera del settore industriale e di quello primario. L'aumento delle forze di lavoro, sospinto da fattori demografici, è stato di circa 220 mila unità. Di queste solo il 40 per cento ha trovato un impiego, cosicché le persone in cerca di occupazione hanno sfiorato, nella media del 1984, i 2 milioni e 400 mila. Esse risultano concentrate, nella misura del 43 per cento, nell'Italia meridionale e insulare, dove il tasso di disoccupazione ha raggiunto il 14 per cento. Per il complesso del Paese quest'ultimo è salito al 10,4 per cento, dal 9,9 del 1983 ; tocca il 12,3 per cento se si tiene conto del ricorso alla Cassa integrazione guadagni.

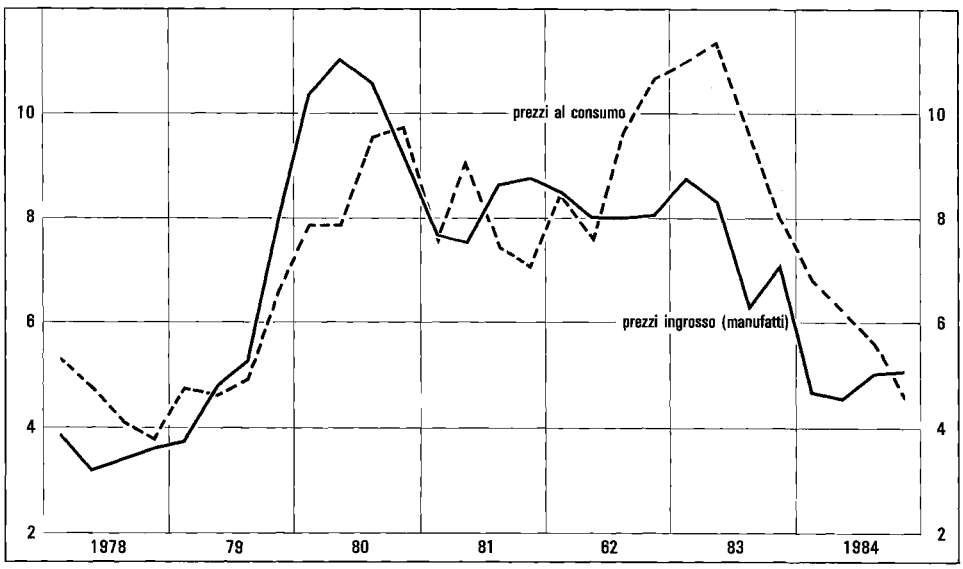
L'azione della politica economica e un forte aumento della produttività hanno favorito una ulteriore decelerazione del processo inflazionistico e un'ampia riduzione del differenziale esistente nei confronti degli altri paesi dell'OCSE (fig. B1). L'incremento dei prezzi al consumo è stato del 10,8 per cento, prossimo al tasso programmato e di oltre quattro punti inferiore a quello dell'anno precedente. Nel corso della seconda metà del 1984, per la prima volta dopo undici anni, l'incremento dei prezzi a distanza di dodici mesi è disceso sotto le due cifre.

Nonostante la crescita delle esportazioni, la bilancia dei pagamenti di parte corrente si è chiusa con un disavanzo di 5.188 miliardi, che si confronta con l'avanzo di 1.183 miliardi del 1983. Al deterioramento ha contribuito in misura modesta il peggioramento delle ragioni di scambio, in gran parte collegato all'apprezzamento del dollaro avvenuto nel corso dell'anno. L'aumento in quantità delle importazioni è stato del 9,6 per cento, particolarmente elevato sia rispetto a quello del prodotto interno lordo sia a quello della domanda globale. Le partite invisibili della bilancia economica corrente hanno dato luogo a un saldo attivo inferiore a quello del 1983; la modesta crescita dell'avanzo turistico è stata piú che compensata dall'ampliamento degli esborsi netti per i redditi da capitale.

Fig. B 1

DIFFERENZIALE D'INFLAZIONE DELL'ITALIA RISPETTO ALL'AREA OCSE

(differenza tra le variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: *Istat e OCSE.*

La manovra della finanza pubblica è valsa a ridurre di un punto percentuale l'incidenza del fabbisogno del settore statale sul prodotto interno lordo, ma non è riuscita a far diminuire quella del disavanzo corrente della Pubblica Amministrazione e quella dell'indebitamento netto.

La politica monetaria e del cambio, che con continuità a partire dall'inizio degli anni ottanta ha cercato di rallentare la dinamica dei prezzi, si è combinata nel 1984 con le misure di politica dei redditi temporaneamente adottate. L'azione esercitata sulla base monetaria ha mantenuto elevati i tassi di interesse reali e ha favorito la decelera-

zione, nell'ultima parte dell'anno, degli aggregati creditizi. Il valore esterno della lira è diminuito del 6,4 per cento nella media del 1984: risultato di un deprezzamento del 13,5 rispetto al dollaro e del 2,4 nei confronti del complesso delle valute comunitarie.

La predeterminazione dei punti di scala mobile per il primo semestre ha ridotto nella media dell'anno di circa due punti il costo del lavoro per occupato nell'industria, cresciuto comunque del 13,7 per cento se corretto per tener conto della Cassa integrazione; essa, combinandosi con un aumento della produttività del lavoro dell'8 per cento, ha contribuito a contenere l'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto al 5,3 per cento (nel quinquennio precedente la media era stata del 15,6 per cento). In presenza di un rincaro in lire degli *inputs* produttivi acquistati all'estero del 12,3 per cento, ciò ha permesso di limitare all'8,8 per cento l'incremento dei costi industriali unitari complessivi. Poichè l'aumento dei prezzi *dell'output è* stato del 10,7, si è determinato un ampliamento dei margini di profitto.

Delle altre variabili sottoposte a controllo nell'ambito dei provvedimenti di attuazione della politica dei redditi, le quotazioni dei beni e servizi amministrati sono aumentate del 9,9 per cento, incremento pressoché uguale al tasso programmato, con una flessione dei saggi medi mensili di accrescimento tra il primo e il secondo semestre dallo 0,7 allo 0,5 per cento. I prezzi dei prodotti di piú largo consumo sono aumentati del 9,8 per cento : la loro crescita in linea con gli obiettivi di rientro dell'inflazione ha permesso la concessione di sgravi negli oneri sociali delle imprese commerciali.

Le retribuzioni lorde per occupato del settore privato in termini reali sono rimaste praticamente invariate. L'aumento nominale è stato pari al 10,7 per cento, con tassi di variazione dei diversi comparti compresi entro un punto percentuale; nel settore pubblico, invece, l'aumento della retribuzione lorda per occupato ha superato il 13 per cento.

Pur con un incremento complessivo delle retribuzioni lorde private e pubbliche uguale a quello dei prezzi al consumo, il reddito disponibile delle famiglie è cresciuto nel 1984 del 2,2 per cento in termini reali per l'azione ridistributiva realizzata dall'operatore pubblico e per l'aumento dei redditi non da lavoro delle imprese individuali. Nonostante l'aumento del reddito disponibile, la decelerazione dell'inflazione e il consolidarsi delle aspettative sulla continuità della crescita, l'incremento delle spese di consumo delle famiglie è stato solo del 2,0 per cento in termini reali. A contenerne l'aumento, dopo la sostanziale stazionarietà del biennio precedente, hanno contribuito le peggiorate condizioni del mercato del lavoro e il permanere dei tassi di interesse reali su livelli elevati. La propensione al risparmio è leggermente risalita, in particolare si è accresciuta quella al risparmio finanziario.

I livelli dei tassi di interesse non hanno impedito una ripresa vigorosa del processo di accumulazione. La crescente consapevolezza delle imprese di ogni dimensione, private e pubbliche, della possibilità di conseguire una maggiore redditività attraverso investimenti volti alla ricerca di una migliore qualità del prodotto e di combinazioni piú efficienti dei fattori produttivi, ha spinto al 9,5 per cento, nella media dell'anno, l'incremento degli investimenti in impianti, macchine e mezzi di trasporto; l'ampliarsi dei margini di profitto ne ha facilitato il finanziamento. La ricostituzione delle scorte, necessarie dopo i decumuli dell'anno precedente, è stata limitata alle esigenze della ripresa produttiva.

Nel complesso gli investimenti lordi sono cresciuti del 7,7 per cento e quelli fissi del 4,1. Questi ultimi, rispetto al prodotto interno lordo, sono leggermente aumentati rimanendo tuttavia su livelli inferiori di circa 1 punto percentuale rispetto a quelli medi del triennio 1979-1981; a prezzi correnti la formazione di risparmio interno è risultata insufficiente ad assicurare il finanziamento degli investimenti e della variazione delle scorte. Nonostante l'aumento della propensione al risparmio delle famiglie e la formazione di ampi profitti d'impresa, l'ampliarsi del deficit di parte corrente dell'Amministrazione pubblica non ha consentito di realizzare congiuntamente maggiori investimenti e l'equilibrio nel saldo delle transazioni correnti con l'estero (tav. B 1).

Tav. B 1

INVESTIMENTI E RISPARMIO

(in percentuale del prodotto interno lordo)

Voci	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
				Prezzi costanti			
Investimenti fissi lordi	16,5	16,7	17,6	17,7	16,8	16,2	16,5
				Prezzi correnti			
Investimenti lordi	20,0	21,3	25,0	21,3	20,1	17,7	18,6
Risparmio lordo	22,4	23,0	22,6	19,0	18,4	17,9	17,7
Settore privato	*27,8*	*28,1*	*26,0*	*25,8*	*25,6*	*24,3*	*24,5*
Amministrazione pubblica	*−5,4*	*−5,1*	*−3,4*	*−6,8*	*−7,2*	*−6,4*	*−6,8*

Componente particolarmente dinamica della domanda globale sono state le esportazioni (7 per cento). Il loro aumento è avvenuto soprattutto nella prima metà dell'anno, sostenuto dal forte sviluppo del commercio internazionale, e favorito da una domanda interna ancora debole. Nel secondo semestre le esportazioni hanno presentato una decelerazione in relazione sia all'affievolirsi della domanda mondiale sia al maggior assorbimento interno.

Il cambio effettivo reale è rimasto pressoché invariato nella media, ma nel corso dell'anno si è apprezzato dell'1,6 per cento: si sono avute perdite di competitività di prezzo rispetto ai paesi europei, in particolare alla Germania federale, compensate da guadagni nei confronti dell'area del dollaro. Le vendite ai paesi industriali europei sono aumentate a tassi inferiori alla media, mentre quelle verso il Nord America, sospinte anche da una dinamica dell'attività economica più sostenuta che in Italia, hanno registrato i tassi di crescita più elevati.

La nostra quota sul totale delle esportazioni dei paesi industriali è aumentata nel mercato statunitense, mentre ha registrato flessioni in quasi tutti gli altri paesi. Cadute significative si sono avute in alcuni mercati dell'Est europeo e dei paesi in via di sviluppo.

La crescente integrazione dell'economia italiana con il resto del mondo, le caratteristiche della ripresa ciclica basata sulle componenti della domanda finale con più elevato contenuto di importazioni e una sia pur limitata ricostituzione di scorte hanno fatto si che al riavvio della attività interna si associasse un forte aumento degli acquisti all'estero. Hanno presentato incrementi superiori alla media le importazioni di beni finali di investimento, di prodotti intermedi e di materie ausiliarie. Il disavanzo mercantile è passato da 11.448 a 19.163 miliardi di lire, con un aumento dovuto per circa la metà alla dilatazione del deficit energetico. Nonostante la differenziazione nelle fonti di approvvigionamento in favore del gas naturale, i progressi nella riduzione della propensione a importare energia, compiuti nel passato sia pure in misura inferiore rispetto agli altri paesi, non sono proseguiti.

Tav. B 2

ESPORTAZIONI, IMPORTAZIONI, BILANCIA CORRENTE E POSIZIONE VERSO L'ESTERO RIFERITE AL PIL

(in percentuale del prodotto interno lordo)

Voci	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Esportazioni di beni e servizi (prezzi costanti)	23,9	24,8	22,9	24,0	24,2	25,1	26,2
Importazioni di beni e servizi (prezzi costanti)	19,3	20,9	21,8	20,6	21,0	21,1	22,6
Saldo corrente della Bilancia dei pagamenti	2,4	1,7	−2,4	−2,3	−1,7	0,2	−0,9
Posizione finanziaria netta verso l'estero (al netto delle riserve auree)	0,3	3,3	0,4	−4,0	−6,2	−6,5	−7,4

Negli ultimi anni è aumentato il grado di apertura dell'economia italiana: i rapporti delle esportazioni e delle importazioni rispetto al prodotto interno sono ulteriormente saliti (tav. B 2), rimanendo peraltro pressoché uguale la loro differenza a prezzi costanti. L'aumento

della propensione all'importazione e la maggiore penetrazione delle esportazioni nei mercati mondiali sono in stretta relazione con l'evoluzione della struttura produttiva; ma ad esse si accompagna, a parità delle altre condizioni, una maggiore dipendenza delle nostre possibilità di sviluppo dalla domanda mondiale.

Il finanziamento dei disavanzi correnti accumulati dall'inizio degli anni ottanta ha dato origine a una posizione finanziaria netta del paese verso l'estero negativa. Alla fine dello scorso anno, essa ha superato il 7 per cento del prodotto interno lordo, non tenendo conto della componente aurea delle riserve ufficiali. Il servizio in conto interessi di un debito verso l'estero crescente ha progressivamente ridotto l'avanzo delle partite invisibili assicurato dall'apporto del turismo. Anche per questa via è aumentata la rigidità del vincolo esterno.

Le prospettive per il 1985

Le difficoltà che l'economia italiana incontra nel risanamento degli squilibri trovano conferma nei risultati che si vanno acquisendo in termini di bilancia dei pagamenti, di prezzi e di finanza pubblica, per i primi mesi dell'anno in corso.

Nel primo trimestre del 1985 la bilancia mercantile ha presentato un disavanzo di 8.250 miliardi, pressoché doppio rispetto allo stesso periodo del 1984. Rispetto all'anno precedente le esportazioni in valore sono cresciute del 12,4 per cento, mentre il tasso di aumento delle importazioni è stato del 22,6. Nei primi quattro mesi il saldo globale negativo della bilancia dei pagamenti è salito a 6.200 miliardi.

Le conseguenze del forte apprezzamento del dollaro, avvenuto nello scorcio del 1984 e all'inizio del 1985, e dell'affievolirsi della politica dei redditi si stanno riflettendo sui prezzi e sulle aspettative d'inflazione. Nel primo trimestre, i prezzi all'ingrosso sono aumentati a un tasso medio mensile dell' 1,3 per cento, dopo lo 0,5 del semestre precedente; la decelerazione del costo della vita, misurata dai tassi di variazione a distanza di dodici mesi, si è fermata sull'8,6 per cento. Essa è stata seguita da un sia pur modesto rialzo in aprile (8,8 per cento).

Dal novembre dello scorso anno il fabbisogno del settore statale è risultato in rapida crescita. Nei primi quattro mesi del 1985 il saldo negativo è stato di circa 37.000 miliardi. Lo scarto rispetto al fabbisogno di un anno prima si è ampliato di 9.000 miliardi.

Gli indicatori più recenti sono concordi nel prevedere una sia pure contenuta crescita dei consumi delle famiglie, che seguirebbe la leggera flessione della seconda metà del 1984; per gli investimenti le informazioni disponibili, di natura reale e finanziaria, indicano la prosecuzione della crescita, anche se a tassi più contenuti rispetto all'accentuato sviluppo della seconda metà dello scorso anno, favorita da una elevata formazione di profitti e stimolata dal proseguire del processo di ammodernamento e rinnovamento della struttura produttiva.

Mentre continua la crescita della domanda interna, le esportazioni presentano ulteriori segni di decelerazione. Il rallentamento dell'economia americana stenta a trovare compensazione in una più favorevole evoluzione delle economie europee: per il 1985 gli organismi internazionali prevedono una riduzione di circa un punto e mezzo nella crescita dei mercati di sbocco delle nostre merci. L'andamento delle esportazioni riflette le condizioni del ciclo internazionale e i livelli relativi della domanda interna in Italia e all'estero. La perdita di competitività verificatasi nella seconda metà del 1984 è stata ricuperata con il deprezzamento del cambio effettivo della lira in marzo e aprile.

La produzione industriale dei primi tre mesi dell'anno in corso è aumentata, su basi destagionalizzate, dello 0,7 per cento rispetto all'ultimo trimestre del 1984. Nel 1985, il tasso di crescita del prodotto interno potrebbe avvicinarsi a quello del 1984, ma il disavanzo di parte corrente della bilancia dei pagamenti e il suo rapporto rispetto al prodotto lordo potrebbero ampliarsi sensibilmente. Per quanto riguarda i prezzi, mentre il conseguimento dell'obiettivo medio annuo del 7 per cento si può ormai considerare compromesso dati gli aumenti finora registrati, bisogna puntare alla ripresa del movimento discendente dell'inflazione e alla riacquisizione del controllo delle aspettative inflazionistiche. A questo fine appaiono necessarie misure di politica dei redditi dirette alla regolazione delle grandezze nominali e di finanza pubblica rivolte a contenere il disavanzo.

LA DOMANDA INTERNA

I consumi delle famiglie

I consumi nazionali delle famiglie sono aumentati del 2,0 per cento in volume, dopo essere rimasti pressoché stazionari nel biennio 1982-83 (tav. **B 3).** Rispetto alla precedente fase di ripresa ciclica il contributo dei consumi privati alla crescita del prodotto interno lordo è stato più contenuto.

In termini monetari, la spesa per consumi si è accresciuta del 13,3 per cento; al maggior aumento del reddito disponibile a prezzi correnti (13,5 per cento) ha cosí corrisposto un lieve calo della propensione al consumo (dal 76,8 al 76,6 per cento).

La crescita annua del reddito nominale è stata principalmente influenzata dalla vivace dinamica dei redditi da capitale-impresa e da lavoro autonomo delle famiglie, mentre lo sviluppo delle retribuzioni lorde è stato pressoché uguale al tasso d'inflazione. Il taglio dei punti di contingenza seguito al protocollo d'intesa del 14 febbraio, valutabile nell'anno in circa lo 0,5 per cento del reddito disponibile, ha esercitato nella parte centrale del 1984 un effetto di contenimento sui consumi, riassorbito con il consolidarsi della decelerazione della dinamica inflazionistica e delle aspettative di continuità della crescita.

Nonostante il profilo leggermente discendente seguito dal primo trimestre, che riflette in larga parte l'andamento cedente della componente alimentare, i consumi interni delle famiglie si sono mantenuti su livelli sempre superiori a quelli dell'anno precedente (fig. B 2). La lieve flessione nei mesi estivi non sembra possa essere interpretata come un indice dell'esaurimento della ripresa ciclica della domanda di consumi. Tale giudizio risulterebbe confermato dalle attese degli operatori del settore commerciale, ispirate a un cauto ottimismo, nonché dall'andamento congiunturale del quarto trimestre che mostra l'arresto della flessione registrata nei mesi estivi.

La quota del reddito disponibile delle famiglie originata dall'operatore pubblico è cresciuta di circa 0,5 punti percentuali, al lordo degli interessi pagati. La dinamica di questi e la crescita della massa delle retribuzioni nelle Amministrazioni pubbliche, di quasi cinque punti percentuali superiore a quella del settore privato (2,6 punti in termini di retribuzione per occupato), si sono cumulate con un ridotto aumento delle imposte dirette, dovuto essenzialmente all'esaurimento delle ma-

Tav. B 3

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

Voci	1982	1983	1984	
	variazioni percentuali	variazioni percentuali	variazioni percentuali	miliardi di lire
Retribuzioni lorde interne	16,3	13,8	10,9	245.287
di cui: Amministrazioni pubbliche	*17,3*	*16,6*	*14,5*	*65.062*
Redditi netti esteri da lavoro	27,2	10,4	−3,8	2.208
Redditi lordi da capitale-impresa e da lavoro autonomo	16,2	10,3	18,0	174.700
Interessi effettivi	44,9	20,7	12,7	36.200
Dividendi e altri redditi da capitale	56,2	21,0	36,2	3.200
Prestazioni sociali	22,9	23,0	11,1	130.500
di cui: erogate dalle Amministrazioni pubbliche	*23,3*	*22,8*	*11,0*	*119.649*
Contributi sociali a carico dei lavoratori dipendenti (−)	29,5	21,5	12,2	17.574
Contributi sociali a carico dei lavoratori autonomi (−)	64,0	9,3	19,6	7.833
Imposte dirette (−)	28,1	24,3	10,4	77.500
di cui: condono imposte dirette	—	*103,6*	*−73,1*	*678*
sovraimposta sui redditi dei fabbricati	—	—	*−84,0*	*168*
Altre voci	26,1	38,3	13,8	3.700
Reddito lordo disponibile	**17,1**	**13,8**	**13,5**	**492.888**
ai prezzi del 1970 (1)	..	−1,2	2,2	70.452
Consumi nazionali delle famiglie	**17,2**	**14,6**	**13,3**	**377.781**
ai prezzi del 1970	0,2	−0,5	2,0	53.999
Propensione media al consumo *(valori percentuali)*	**76,2**	**76,8**	**76,6**	
Reddito lordo disponibile «corretto» (2):				
Ipotesi A (inflazione attesa)	18,0	14,2	13,6	469.924
Ipotesi B (inflazione effettiva)	17,5	15,3	14,7	468.520

Fonte: *Stime Banca d'Italia.*

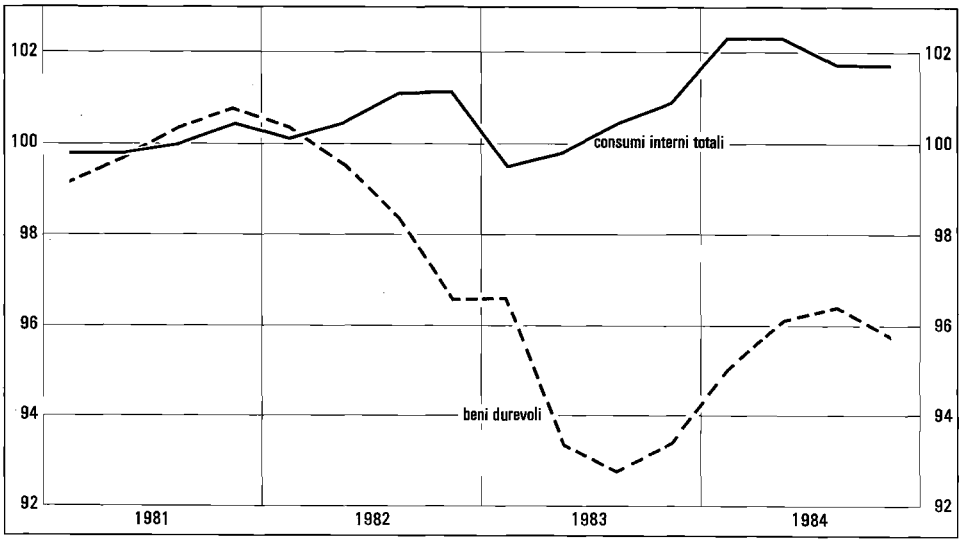
(1) Deflazionato con i prezzi impliciti dei consumi nazionali delle famiglie. — (2) Nell'ipotesi A, la perdita sottratta dal reddito disponibile è misurata in base al prodotto del tasso atteso d'inflazione per il volume di attività finanziarie nette sull'interno all'inizio dell'anno; nell'ipotesi B, alla perdita sullo *stock* calcolata in base al tasso d'inflazione effettivo, si aggiunge quella sul flusso di risparmio finanziario dell'anno. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

novre di prelievo straordinario. L'effetto espansivo è stato solo parzialmente bilanciato dallo sviluppo dei contributi a carico dei lavoratori, risultato più elevato di quello del reddito disponibile. Al netto degli interessi pagati alle famiglie, l'apporto dell'operatore pubblico è viceversa rimasto quasi inalterato rispetto all'anno precedente.

Fig. B 2

CONSUMI INTERNI DELLE FAMIGLIE

(1981 = 100; ai prezzi del 1970)



Fonte: *Elaborazione su dati Istat. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.*

Il modesto aumento in termini reali del reddito disponibile delle famiglie (2,2 per cento) ha fatto seguito alla diminuzione, per la prima volta dagli anni settanta, occorsa nel 1983. La lieve diminuzione della propensione al consumo ha riflesso questo andamento del reddito nell'ultimo biennio, nonché l'operare di spinte di altra natura tra loro contrastanti.

Da un lato, il persistere di un notevole grado d'incertezza sulle prospettive di occupazione, legate all'ulteriore peggioramento, in parte di natura strutturale, delle condizioni del mercato del lavoro, ha certamente influenzato negativamente la domanda di consumi. Nella stessa direzione ha agito, sia pure con intensità modesta, il permanere dei tassi d'interesse reali su livelli elevati che ha contribuito a limitare, con riferimento ai beni durevoli, la spesa per consumi, sostenendo il risparmio finanziario.

D'altro lato, il cospicuo incremento delle attività finanziarie nette delle famiglie, assai superiore a quello del reddito disponibile, ha agito, *ceteris paribus,* in senso espansivo. Il rallentamento dell'inflazione, in atto ormai da quattro anni, ha teso a ridimensionare le per-

dite di potere di acquisto sulle attività finanziarie, favorendo la crescita del reddito corretto per l'inflazione con ulteriori effetti positivi sui consumi.

Tav. B 4

CONSUMI INTERNI DELLE FAMIGLIE

(ai prezzi del 1970; variazioni percentuali)

Voci	1982	1983	1984
Alimentari e bevande	0,9	1,6	1,4
Consumi non alimentari	0,3	−1,1	2,0
di cui: vestiario e calzature	*−3,0*	*−5,1*	*0,3*
mobili ed elettrodomestici	*−7,7*	*−4,7*	*1,9*
apparecchi radio-TV e altri beni di carattere ricreativo	*2,2*	*−2,5*	*2,6*
mezzi di trasporto	*0,1*	*−6,9*	*2,4*
Consumi interni delle famiglie	**0,5**	**−0,3**	**1,8**

Fonte: *Istat.*

Tutte le componenti dei consumi interni hanno registrato tassi d'incremento positivi, con una dispersione contenuta (tav. B 4). La crescita della spesa per beni durevoli, che contrasta con la netta flessione del 1983, non appare di particolare rilevanza, qualora si consideri l'elevata sensibilità ciclica di questa componente dei consumi.

Gli investimenti

Gli investimenti lordi hanno interrotto, con una crescita molto sostenuta (7,7 per cento in termini reali), la tendenza alla riduzione che perdurava a ritmi elevati dal 1981. Vi hanno contribuito il ritorno a un accumulo di scorte (305 miliardi ai prezzi del 1970) e un tasso di crescita degli investimenti fissi lordi pari al 4,1 per cento.

Investimenti fissi lordi. — Come già all'avvio del precedente ciclo di investimenti, la ripresa dell'accumulazione in capitale fisso è stata limitata alla crescita della domanda di macchine, attrezzature e mezzi di trasporto (9,5 per cento in termini reali) su cui ha inciso, in particolare, un aumento assai sostenuto della componente macchine e attrezzature in metallo (11,6 per cento). Gli investimenti in costruzioni sono, invece, ulteriormente discesi dello 0,5 per cento; oltre che da una diminuzione del tasso di crescita nel comparto abitativo, questo risultato discende dall'esiguità dei progetti di ampliamento della capacità produttiva. Nel complesso, la quota degli investimenti fissi lordi sul prodotto interno lordo ha mostrato un modesto aumento (tav. B 1). Le caratteristiche assunte dall'accumulazione in questa fase dello sviluppo,

che consentono di interpretare i fenomeni sottostanti alla dinamica di questa quota, saranno esaminate nel paragrafo che segue, con riferimento al settore della trasformazione industriale.

L'intensa ripresa della domanda di macchine, attrezzature e mezzi di trasporto si è tradotta solo parzialmente in una crescita della produzione nazionale, venendo essa soddisfatta in misura superiore rispetto agli ultimi anni attraverso le importazioni, il cui aumento è stato pari al 24,5 per cento in termini reali. Nel comparto delle macchine per l'elaborazione delle informazioni, nonostante una dinamica crescente della produzione interna, l'aumento degli acquisti all'estero è stato molto sostenuto, equiparandosi a circa un quarto dell'incremento sull'anno precedente delle importazioni complessive di beni di investimento.

La parte prevalente degli investimenti addizionali dell'anno appare concentrata nei rami dell'industria e dei servizi destinabili alla vendita (abitazioni escluse), nel primo caso sotto l'impulso determinante degli operatori privati, nel secondo per il notevole impegno del settore pubblico, specie nel comparto dei trasporti. Complessivamente, il contributo dell'operatore pubblico appare largamente predominante e superiore a quello recato alla ripresa ciclica del 1979 (tav. B 5).

Nell'industria, nonostante la crescita contenuta del grado di utilizzo degli impianti e gli elevati tassi d'interesse reali, le imprese private, mosse dalla necessità di proseguire il processo di rinnovamento, hanno utilizzato il notevole aumento dei margini di profitto per imprimere un'accelerazione agli investimenti in capitale fisso. Nelle attività industriali svolte dalle imprese a partecipazione statale si è avuta una flessione complessiva degli investimenti, specie in seguito alla significativa compressione dell'accumulazione nel ramo della siderurgia; fanno eccezione a questa dinamica il comparto alimentare e, soprattutto, quello elettronico, con l'avvio di un progetto di espansione produttiva nell'area dei semiconduttori.

Una particolare cautela è necessaria nella valutazione dell'effettiva dimensione dei fenomeni in atto, a causa delle difficoltà esistenti nel ripartire fra industria e ramo dei servizi gli investimenti in elaboratori elettronici, in assenza di informazioni dirette provenienti dalle aziende.

Nell'ambito dei servizi destinabili alla vendita, l'incremento degli investimenti delle aziende private si è concentrato nelle attività del commercio, del credito e dei servizi alle imprese e personali. L'attività di accumulazione dell'operatore pubblico ha mostrato, come già ricordato, una crescita assai pronunciata nel comparto dei trasporti (36,7 per cento in termini reali), spiegando circa i due quinti dell'incremento relativo all'intera economia; all'avvio del rinnovo della flotta aerea,

Tav. B 5

INVESTIMENTI FISSI LORDI PUBBLICI E PRIVATI
PER RAMI DI ATTIVITÀ ECONOMICA

(ai prezzi del 1970)

Rami	Miliardi di lire	Composizione percentuale	Variazioni percentuali					
	1984	1984	1979/1978	1980/1979	1981/1980	1982/1981	1983/1982	1984/1983
Agricoltura, silvicoltura e pesca	891	6,1	1,8	0,4	−4,3	−7,7	−5,5	−0,9
Privati	*583*	*4,0*	*9,0*	*3,5*	*−2,7*	*−16,8*	*6,4*	*−23,8*
Pubblici (1)	*308*	*2,1*	*−30,8*	*7,8*	*−11,7*	*39,8*	*−42,2*	*129,9*
Industria	3.658	24,9	11,4	14,9	−3,4	−11,7	−7,4	7,7
Privati	*2.435*	*16,6*	*15,3*	*14,1*	*−6,5*	*−14,6*	*−13,7*	*12,8*
Pubblici (2)	*1.223*	*8,3*	*2,0*	*17,3*	*5,0*	*−4,7*	*6,2*	*−1,2*
Servizi destinabili alla vendita (3)	5.124	34,9	5,0	12,1	4,4	−2,3	0,1	6,6
Privati	*3.466*	*23,6*	*10,8*	*14,8*	*14,8*	*−8,6*	*−2,2*	*3,0*
Pubblici (2) (4)	*1.658*	*11,3*	*8,3*	*4,6*	*4,6*	*18,4*	*5,9*	*14,9*
di cui:								
Trasporti e comunicazioni	2.142	14,6	−5,0	11,5	1,5	2,1	2,7	6,2
Privati	*513*	*3,5*	*1,6*	*25,4*	*7,8*	*−21,2*	*−2,2*	*−16,6*
Pubblici (2)	*1.629*	*11,1*	*−8,1*	*4,1*	*2,5*	*18,7*	*5,0*	*16,2*
Commercio, credito, servizi vari	2.982	20,3	12,5	6,3	5,1	−5,1	−1,8	6,9
Privati	*2.953*	*20,1*	*12,3*	*6,1*	*5,2*	*−5,3*	*−2,2*	*7,4*
Pubblici (4)	*29*	*0,2*	*40,0*	*28,6*	*3,7*	*6,4*	*45,2*	*−30,2*
Abitazioni	3.352	22,9	3,0	4,9	0,7	−4,5	−2,4	−0,7
Privati	*3.088*	*21,1*	*0,9*	*7,9*	*1,8*	*−5,6*	*−1,3*	*−3,7*
Pubblici (5)	*264*	*1,8*	*32,4*	*−26,5*	*−15,3*	*14,8*	*−19,1*	*55,3*
Servizi non destin. alla vendita	1.334	9,1	7,8	3,3	4,3	3,9	−10,2	1,7
Totale economia	14.359	100,0	5,8	9,4	0,7	−5,2	−3,8	4,1
Privati	*9.572*	*67,4*	*−0,2*	*4,4*	*0,9*	*−9,9*	*−4,2*	*0,8*
Pubblici	*4.787*	*32,6*	*−7,8*	*11,4*	*0,5*	*7,3*	*−3,1*	*11,4*

Fonte: *Istat.*
(1) Pagamenti dello Stato per investimenti in agricoltura. — (2) Comprese le imprese a partecipazione statale. — (3) Escluse le abitazioni. — (4) Escluse le banche di interesse nazionale. — (5) Edilizia sovvenzionata.

che si è tradotto in un aumento delle importazioni, si è aggiunto un notevole incremento delle spese per il potenziamento e l'ammodernamento delle linee e dei mezzi ferroviari. Limitato è stato, invece, l'aumento della domanda di capitale fisso nel comparto delle telecomunicazioni (1,4 per cento in volume). Assai elevata appare, infine, la crescita degli investimenti pubblici in abitazioni, dove i progetti di edilizia

sovvenzionata hanno ricevuto un notevole sviluppo per l'entrata a regime del flusso di finanziamenti della legge n. 94 del 1982.

Scorte. — La dinamica delle scorte, pur riflettendo la ripresa ciclica, è stata influenzata, anche nel 1984, dalla piú efficiente gestione delle risorse finanziarie nel breve periodo da parte delle imprese. L'elevato costo reale dei finanziamenti a breve termine e l'esistenza di alternative meno rischiose e altamente remunerative per l'utilizzo delle disponibilità liquide hanno continuato a scoraggiare la gestione del magazzino con fini speculativi; le esigenze strettamente produttive sono apparse dominanti. Il contributo positivo, ma modesto, alla crescita della domanda complessiva pare attribuibile essenzialmente all'adeguamento delle giacenze di materie prime, ritenute insufficienti, già alla fine dello scorso anno, rispetto alla rapida crescita degli ordinativi. Per quanto riguarda le scorte di prodotti finiti, dal giudizio degli operatori dell'industria e del settore della distribuzione sembra potersi desumere che esse siano state stazionarie; a una contrazione nel periodo iniziale dell'anno, attribuibile a una dinamica della domanda superiore alle aspettative, avrebbe successivamente fatto seguito una ricostituzione entro livelli considerati prossimi alla norma.

L'accumulazione nel settore della trasformazione industriale

Sostituzione anticipata del capitale nelle imprese medio-grandi. — L'entità e la natura della ripresa degli investimenti fissi lordi del settore industriale indicano che prosegue il processo di ammodernamento e di rinnovamento della struttura produttiva avviato sul finire degli anni settanta. Esso riguarda in misura largamente prevalente le imprese medie e grandi, e segue di alcuni anni il rapido sviluppo di nuova imprenditorialità e la diffusione di nuovi modelli di organizzazione del lavoro occorsi nella fascia delle piccole imprese.

Informazioni tratte da fonti diverse indicano concordemente che il riassetto delle medie e grandi imprese si è associato a una drastica caduta dell'occupazione, che, per le aziende con oltre 100 addetti, è stata di oltre il 17 per cento fra il 1980 e il 1984. L'analisi del fattore produttivo capitale mostra, coerentemente con le indicazioni di tipo qualitativo finora disponibili, che dagli anni 1978-79 ha avuto luogo, nell'ambito della stessa fascia dimensionale, una notevole attività di disinvestimento anticipato degli impianti e dei macchinari, accompagnata dalla realizzazione di investimenti di limitato ammontare, ma di elevato contenuto innovativo. Ciò avrebbe determinato, oltre a una forte contrazione del tasso di crescita della base produttiva, un notevole risparmio nel volume di risorse impegnate nel capitale fisso e un significativo incremento nel rapporto tra prodotto e capitale.

L'evidenza empirica riguarda le aziende con oltre 100 addetti del ramo della trasformazione industriale, con esclusione delle produzioni dell'abbigliamento, delle pelli e calzature e del mobilio e legno, per le quali la dimensione caratteristica degli stabilimenti industriali è particolarmente bassa (non superiore a 20 addetti). Il comparto delle medie e grandi imprese cosí definito rappresentava, nella media del periodo 1978-1982, il 61,5 e il 43,2 per cento, rispettivamente, degli investimenti e del valore aggiunto del complesso della trasformazione industriale. Le stime dei fenomeni sono state effettuate per il periodo 1969-1982 sulla base di un campione di 357 imprese rilevate annualmente dall'indagine sui bilanci condotta dal nostro Istituto.

Nel comparto delle medie e grandi imprese industriali la durata di vita del capitale in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto, dopo una lunga fase di stazionarietà sul livello registrato alla fine degli anni sessanta, ha preso a diminuire sensibilmente a partire dagli anni 1978-79. Nell'ipotesi che i disinvestimenti riguardino il capitale di piú antica data, la riduzione della durata di vita fra il 1978 e il 1982 risulta pari a circa due anni (tav. B 6).

Nell'ipotesi che il processo di disinvestimento riguardi ogni anno, secondo proporzioni definite da una funzione di distribuzione normale della probabilità di disinvestimento, tutte le generazioni di investimenti installate presso le imprese, la durata di vita del capitale risulta egualmente in significativa flessione, seppure in misura meno pronunciata.

Tav. B 6

COMPARTO DELLE MEDIE E GRANDI IMPRESE INDUSTRIALI: DURATA DI VITA DEL CAPITALE IN MACCHINE, ATTREZZATURE E MEZZI DI TRASPORTO (1)

(numero anni)

SETTORI	1969-74	1974-78	1978-80	1980-82
Alimentare	16,8	17,1	16,3	14,8
Tessile	14,6	14,9	15,3	15,2
Metallurgico	17,8	18,4	18,5	18,2
Lavorazione metalli	10,8	12,5	14,7	13,2
Macchine per produzione	17,6	15,1	14,8	13,8
Macchine per ufficio	18,1	15,7	11,8	6,9
Materiale elettrico ed elettronico	12,6	13,5	13,5	11,1
Autoveicoli e motoveicoli	13,8	16,9	15,9	14,2
Cantieri navali e materiale ferroviario	20,2	22,4	23,8	23,2
Lavorazione materiali non metalliferi	23,6	23,8	22,2	21,9
Chimico	19,6	19,4	17,6	14,4
Gomma e plastica	20,2	16,9	14,6	14,9
Carta, Cartotecnica, Editoria	21,0	21,1	19,9	19,8
Altre manifatturiere	10,2	13,2	14,2	14,5
Totale	**18,3**	**18,2**	**17,3**	**16,5**

Fonte: *Stime su dati dell'Indagine sui bilanci della Banca d'Italia.*
(1) Per il metodo di stima della durata di vita si veda in Appendice, la sezione Note Metodologiche.

Appare cosi confermato che, nella prima parte del decennio scorso, le medie e grandi imprese industriali, scoraggiate dall'incertezza delle prospettive e notevolmente appesantite, a partire dal 1974, nella propria struttura patrimoniale, non avrebbero immediatamente reagito alle profonde modifiche intervenute nei mercati del lavoro, dei beni finali e delle materie prime. La realizzazione, nei primi anni settanta, di un volume di investimenti in alcuni casi assai elevato — autoveicoli, metallurgia, lavorazione dei metalli — andrebbe interpretata col permanere di obiettivi di crescita caratteristici della precedente fase di sviluppo, anziché come segno di una strategia di rinnovamento. Solo dal 1978 la maggioranza delle medie e grandi imprese avrebbe avviato l'ammodernamento del capitale. La regolarità del processo di riduzione della durata di vita, con il disinvestimento accelerato di circa mezza generazione di investimenti ogni anno, suggerisce che esso non deriva da una temporanea anticipazione congiunturale; la diffusione settoriale, pure con una significativa varianza dell'intensità, ne conferma la natura strutturale delle determinanti.

A questa scansione temporale delle fasi dello sviluppo fanno eccezione, fra gli altri, i settori delle macchine per ufficio e delle macchine per la produzione, per i quali si registra una contrazione della durata di vita del capitale già nel periodo 1974-78. L'anticipazione dell'aggiustamento e la misura superiore alla media in cui esso è successivamente proseguito, sono sintomatici del rinnovamento che i settori meccanici hanno dovuto realizzare, in seguito al progresso tecnico, nella tipologia dei beni di investimento prodotti.

L'avvio del disinvestimento accelerato del capitale ha coinciso, per il complesso delle medie e grandi imprese, con l'arresto della caduta tendenziale degli investimenti (fig. B 3) e della quota di questi sul prodotto lordo. All'eliminazione dal processo produttivo di quei capitali che i cambiamenti strutturali avevano reso anticipatamente obsoleti, le medie e grandi imprese, beneficiando di una più ampia formazione di profitti, hanno, dunque, accompagnato progetti di investimento sostitutivi. L'ammontare delle nuove acquisizioni appare, tuttavia, inferiore a quello dei disinvestimenti espressi a prezzi costanti. Dal 1978 ha, cosi, luogo una riduzione in termini reali del volume di risorse finanziarie immobilizzate nel capitale fisso, che risulta pari a11'8,2 per cento entro la fine del 1982 (10,0 per cento per le macchine, attrezzature e mezzi di trasporto).

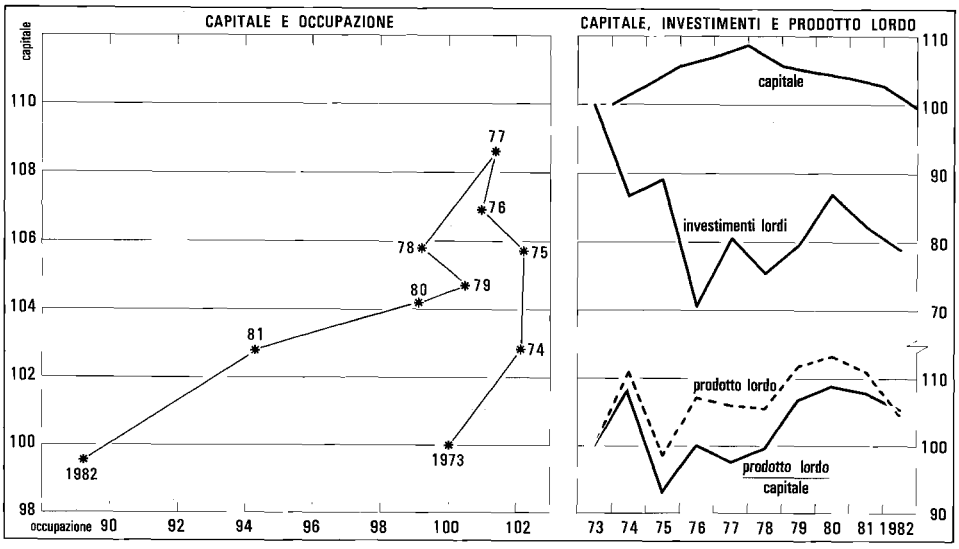
Fra il periodo 1974-78 e quello 1978-1982 il rapporto tra prodotto lordo e capitale si accresce, nella media dei settori produttivi considerati, del 5,9 per cento. Si valuta che, per il solo effetto di questa modifica, il rapporto tra prodotto lordo e capitale dell'intero ramo della trasformazione industriale sia aumentato di circa tre punti percentuali. L'aggiustamento intrapreso dalle medie e grandi imprese nella seconda metà degli anni settanta non sembra, dunque, caratterizzarsi per

una massiccia sostituzione di capitale a lavoro. L'evidenza empirica mostra l'attuarsi di un processo di rinnovamento della struttura produttiva in cui, per effetto di una razionalizzazione dell'organizzazione del lavoro connessa con l'introduzione delle nuove tecnologie, entrambi i fattori vengono risparmiati accrescendo il loro grado di utilizzo medio e la loro flessibilità di impiego, e in cui il lavoro è sostituito da lavoro piú qualificato e il capitale da capitale piú efficiente (fig. B 3).

Fig. B 3

COMPARTO DELLE MEDIE E GRANDI IMPRESE INDUSTRIALI: INVESTIMENTI, CAPITALE, OCCUPAZIONE E PRODOTTO LORDO (1)

(1973 = 100; ai prezzi del 1970)



Fonte: *Istat, Indagine sul prodotto lordo; stime su dati dell'Indagine sui bilanci della Banca d'Italia.*
(1) Per il metodo di costruzione dei dati si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

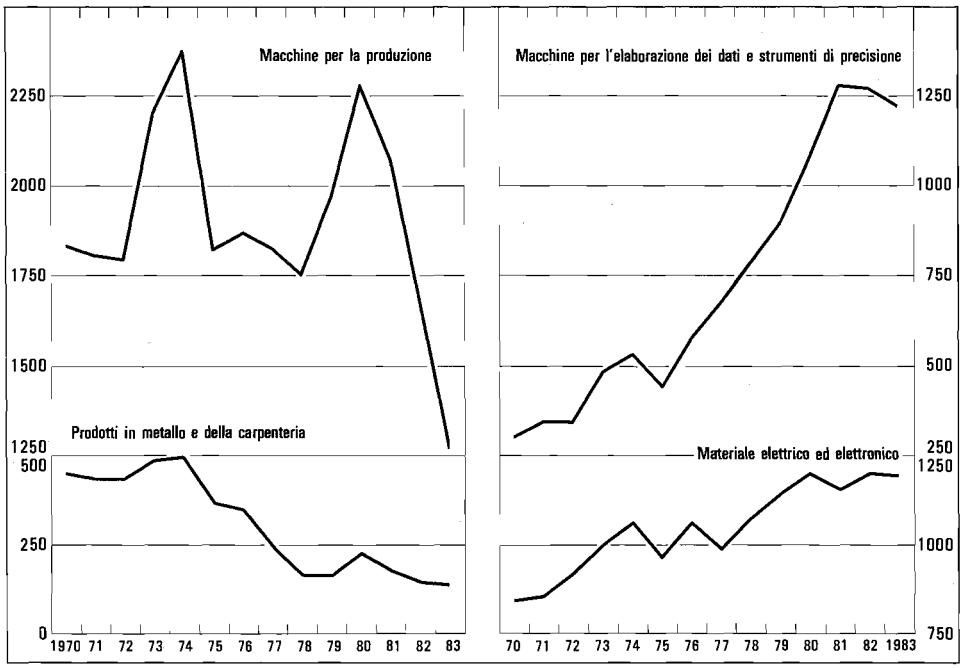
Nel realizzare questo processo, le medie e grandi aziende, in presenza di una dinamica modesta della domanda finale e della notevole capacità di espansione delle quote di mercato mostrata dalla fascia delle piccole imprese, avrebbero dato preminenza all'obiettivo del risanamento e della redditività rispetto a quello dello sviluppo, determinando una crescita modesta della capacità produttiva installata.

La modifica intervenuta nell'ultimo decennio nella composizione degli investimenti in macchine e attrezzature dà conto dell'aumento di efficienza del capitale verificato empiricamente. A fronte di una dinamica ciclica degli investimenti in «macchine per la produzione» e di una forte flessione di quelli in «prodotti in metallo e della carpenteria», gli investimenti in «macchine per ufficio, per l'elaborazione dei

Fig. B 4

TOTALE ECONOMIA: DINAMICA DEGLI INVESTIMENTI IN MACCHINE E ATTREZZATURE IN METALLO SECONDO LA TIPOLOGIA

(miliardi di lire ai prezzi del 1970)



Fonte: *Istat*

dati e strumenti di precisione » e quelli in «materiale elettrico ed elettronico» (apparecchiature elettriche per uso industriale e telecomunicazioni, sistemi per il controllo dei processi industriali, oltre a motori e generatori) sono cresciuti quasi senza interruzione dall'inizio degli anni settanta, con un'accelerazione fra il 1978 e il 1980 (fig. B 4). Le ultime due categorie, in cui maggiormente si incorpora il progresso tecnico, hanno, cosí, rappresentato nella media del periodo 1978-1983, rispettivamente, il 25,5 e 27,3 per cento degli investimenti totali in macchine e attrezzature in metallo contro il 9,7 e il 24,7 per cento del periodo 1970-72.

I risultati del 1984 e le previsioni per il 1985.— In base alla consueta indagine campionaria condotta dal nostro Istituto sulle aziende della trasformazione industriale con oltre 20 addetti, si registra nel 1984 solo una lieve crescita del volume degli investimenti fissi (0,4 per cento).

Le informazioni fornite dalle imprese oggetto di rilevazione si riferiscono alle spese in capitale fisso sostenute dagli operatori anziché alle nuove disponibilità di beni capitali,

come avviene prevalentemente nelle metodologie della contabilità nazionale. Esse consentono di ripartire fra rami produttivi anche gli investimenti in elaboratori elettronici e in altri prodotti ad uso plurisettoriale.

I programmi formulati dalle imprese all'inizio dell'anno non sono stati integralmente realizzati. In particolare, le grandi aziende (oltre 1.000 addetti) a Partecipazione statale, effettuando solo il 71 per cento dei progetti di investimento, hanno contratto le spese in capitale fisso anche in termini monetari, mentre gli investimenti delle maggiori aziende private, pure inferiori alle previsioni, si sono accresciuti in volume di circa il 3 per cento. Le imprese minori, tradizionalmente prudenti nella formulazione dei progetti di investimento, in ragione di una stretta subordinazione delle spese in capitale fisso alla formazione di fondi interni e alla dinamica della domanda, hanno tradotto il consolidamento della ripresa produttiva in un significativo superamento degli obiettivi fissati.

Tav. B 7

INVESTIMENTI FISSI NELLA TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE PER CLASSI DIMENSIONALI: 1984 E PROGRAMMI PER IL 1985

(ai prezzi del 1984)

Classi di addetti	Variazioni percentuali		Valori percentuali	Variazioni percentuali
	Programmi 1984/1983	Consuntivi 1984/1983	Tassi di realizzo (1) 1984	Programmi 1985/1984
20 - 99	−14,0	7,5	124,9	−9,6
100 - 499	−2,8	0,5	103,3	−2,7
500 - 999	−2,5	1,3	103,9	15,5
oltre 999	16,4	−3,4	83,0	20,1
Totale	**2,9**	**0,4**	**97,5**	**6,9**

Fonte: *Banca d'Italia. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.*
(1) Rapporto percentuale fra investimenti realizzati e investimenti programmati per il 1984 alla fine del 1983.

La quota di investimenti destinata all'ampliamento della capacità produttiva è diminuita nel 1984 dal 25 al 20 per cento, confermando l'intensità del processo di razionalizzazione e ammodernamento delle produzioni e l'ulteriore riduzione della propensione alla crescita. Questo fenomeno si estende alla grande maggioranza dei rami produttivi e a tutte le fasce dimensionali, ma appare particolarmente intenso nelle grandi imprese: a questa tendenza, e alla dinamica modesta o riflessiva del volume di investimenti, esse hanno associato una riduzione del 4,8

per cento dell'occupazione (6,5 per cento includendo l'aumento delle ore di Cassa integrazione guadagni) e un incremento delle ore lavorate pro capite.

In base ai programmi formulati, nel 1985 le imprese della trasformazione industriale con oltre 20 addetti dovrebbero incrementare i propri investimenti in misura piuttosto elevata (6,9 per cento in volume) (tav. B7). Anche ipotizzando che le imprese di ogni fascia dimensionale realizzino una quota dei programmi di investimento pari a quella che esse hanno mediamente fatto registrare in passato, il tasso di crescita reale delle spese in capitale fisso non dovrebbe essere inferiore a quattro punti percentuali. L'espansione del potenziale produttivo dovrebbe restare su livelli modesti, mentre dovrebbe proseguire la tendenza alla riduzione dell'occupazione, seppure a ritmi ridotti.

L'OFFERTA INTERNA

L'attività agricola

Deludente è stato il bilancio dell'annata agraria: al decremento produttivo si sono associati un accentuato squilibrio tra costi e ricavi e una contrazione nel volume delle risorse tecniche e umane impiegate nel settore.

La produzione lorda vendibile (PLV) si è ridotta in termini reali del 3,9 per cento dopo il notevole aumento del 1983; in seguito soprattutto alle avverse condizioni metereologiche, la flessione si è concentrata, per quanto riguarda il prodotto, sulle colture arboree e, geograficamente, nel Mezzogiorno. Il valore aggiunto al costo dei fattori è diminuito del 3,4 per cento : la crescita dei contributi alla produzione ha più che compensato una contrazione dei consumi intermedi (-1,0 per cento) inferiore a quella della PLV (tav. aB 8).

Il raccolto delle coltivazioni arboree è risultato negativo sotto il profilo sia qualitativo sia quantitativo (-23,0 per cento). La produzione olivicola si è più che dimezzata e flessioni prossime al 15 per cento si sono avute per la vitivinocoltura e per il settore frutticolo-agrumicolo.

Si è pressoché arrestata la tendenza moderatamente espansiva delle produzioni degli allevamenti: la formazione di eccedenze a livello comunitario ha teso a penalizzare, attraverso i meccanismi agro-monetari, lo sviluppo del settore, la cui offerta non copre il fabbisogno interno. In prospettiva, la fissazione di quote fisiche di produzione garantita rischia di congelare le localizzazioni produttive, perpetuando le situazioni di deficit o di esuberanza di ciascun paese.

Tra le coltivazioni erbacee, aumentate del 6,7 per cento, spicca il livello record nel raccolto del frumento duro; in crescita sono risultate anche le produzioni di ortaggi e di barbabietola.

Dopo l'interruzione del 1983, è ripreso l'esodo dalle campagne. Il numero degli addetti è diminuito di 94 mila unità (— 3,8 per cento), interessando sia i lavoratori alle dipendenze, sia quelli autonomi. Lo spostamento verso altri settori ha riguardato solo una limitata frazione delle uscite (32 per cento); data la struttura demografica degli attivi, la maggioranza degli ex-occupati si è ritirata dalle forze di lavoro.

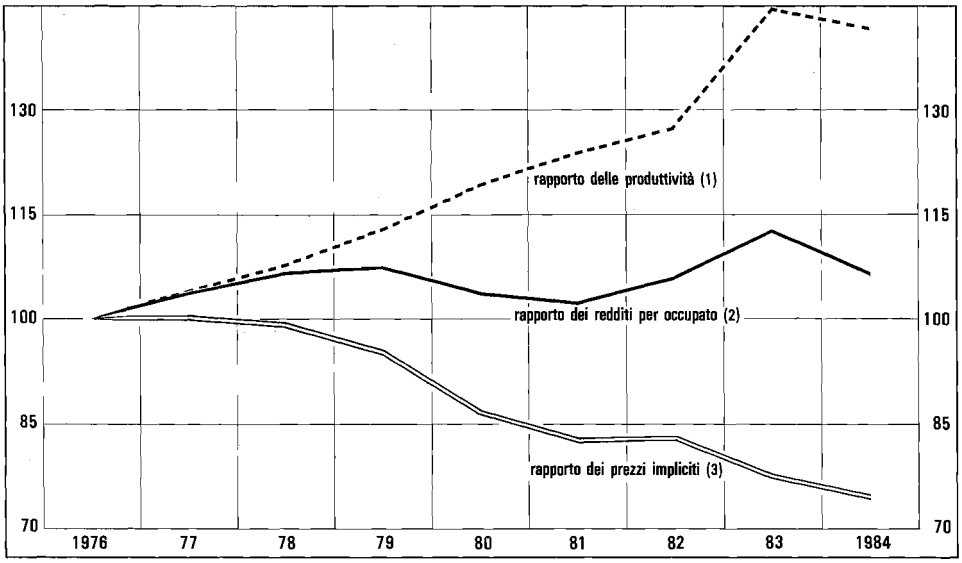
I prezzi agricoli all'origine sono saliti del 6,2 per cento, molto meno dei costi unitari di acquisto delle materie intermedie (9,3 per cento) e dei prezzi dei beni di investimento (11,2 per cento). Valutato

sui deflatori impliciti del valore aggiunto, il peggioramento delle ragioni di scambio tra l'agricoltura e gli altri beni e servizi destinabili alla vendita ha toccato i cinque punti percentuali; ne è derivato un andamento dei redditi per addetto del settore primario nettamente inferiore al resto dell'economia anche perché, a differenza degli anni passati, è risultata sfavorevole la dinamica relativa della produttività (fig. B 5). Tale evoluzione, se protratta nel futuro, potrebbe compromettere lo sviluppo dell'offerta agricola e aggravare il disavanzo agroalimentare. Lo sforzo di accumulazione degli altri settori, con l'introduzione di tecnologie e procedure avanzate, ha solo sfiorato il comparto agricolo: nel 1984 gli investimenti sono decresciuti per il quarto anno consecutivo (— 0,9 per cento), scendendo al livello piú basso dal 1971 (tav. B 5).

Fig. B 5

EVOLUZIONE DEL RAPPORTO FRA REDDITI AGRICOLI E NON AGRICOLI E DELLE SUE COMPONENTI

(indici, 1976 = 100)



Fonte: *Elaborazione su dati Istat.*

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

La limitata variazione dei prezzi agricoli ha riflesso gli incrementi concordati a Bruxelles per i prodotti soggetti alla regolamentazione comunitaria. L'esigenza di contenere i costi di gestione evitando eccessi di offerta, difficilmente liquidabili all'interno e all'esterno dell'area comunitaria, ha condotto, nel marzo 1984, a una revisione in senso restrittivo delle linee-guida della PAC.

In primo luogo sono state decise variazioni di prezzo inferiori, per tutti i paesi, alla dinamica dei deflatori interni: lo scarto massimo si è avuto per l'Italia (tav. **B** 8). Inoltre è stato rafforzato il principio delle soglie di garanzia per i prodotti eccedentari, al di là delle quali cessa o si riduce il sostegno finanziario della Comunità. Sotto questo profilo, a modalità più restrittive nei regimi già esistenti si è accompagnata l'imposizione dei limiti di garanzia a una gamma piú ampia di derrate, interessando circa il 35 per cento della produzione comunitaria in valore. Sulla base delle intese già raggiunte, che escludono ancora il settore cerealicolo, la riduzione dei prezzi reali dovrebbe risultare ancora più forte per l'anno in corso, anche se per l'Italia un parziale compenso proviene dalla svalutazione della lira verde del 3,5 per cento. Va inoltre ricordato che, al fine di migliorare le condizioni di fondo dell'agricoltura nei paesi membri, le dotazioni finanziarie della Comunità per l'ammodernamento delle strutture hanno avuto un aumento.

Tav. B 8

PREZZI AGRICOLI D'INTERVENTO NELLA CEE

(variazioni percentuali)

Paesi	1982			1983			1984		
	Prezzi comuni (1)	Deflatore PIL	Differenze	Prezzi comuni (1)	Deflatore PIL	Differenze	Prezzi comuni (1)	Deflatore PIL	Differenze
Germania feder. .	6,9	4,6	2,3	2,0	3,2	−1,2	−0,6	1,9	−2,5
Francia	13,8	12,5	1,3	9,4	9,8	−0,4	5,0	7,0	−2,0
Regno Unito	10,1	7,1	3,0	4,1	5,1	−1,0	−0,6	3,7	−4,3
Belgio.	16,3	7,1	9,2	7,7	5,9	1,8	3,9	5,4	−1,5
Paesi Bassi	8,2	6,1	2,1	2,6	1,8	0,8	−0,5	3,1	−3,6
Italia	16,1	17,8	−1,7	8,7	15,0	−6,3	6,4	10,7	−4,3
CEE (a 10 paesi) .	12,2	10,1	2,1	6,9	7,6	−0,7	3,3	5,6	−2,3

Fonte: *Elaborazioni su dati CEE e della Relazione generale sulla situazione economica del paese.*

(1) Prezzi d'intervento (o equivalenti) in ECU, ponderati in funzione delle produzioni agricole nazionali e convertiti nelle singole monete secondo i tassi verdi, tenuto conto di tutte le modifiche di questi tassi comprese nelle decisioni sui prezzi o adottate dopo le decisioni sui prezzi della campagna precedente. Le variazioni dei prezzi fanno riferimento alle campagne di commercializzazione che si iniziano nell'anno indicato e si prolungano a quello successivo.

Esauritosi l'orizzonte operativo della legge ((Quadrifoglio» (n. 984/1977), il Ministero dell'agricoltura ha predisposto, nel novembre scorso, uno schema di programma quadro del nuovo Piano agricolo nazionale per il quinquennio 1986-1990. Condizioni di mercato più critiche e politiche comunitarie più cogenti rendono oggi più difficile il conseguimento dell'obiettivo di sviluppo dei redditi agricoli. Affinché l'agricoltura risulti un settore efficiente e contribuisca al raggiungimento degli obiettivi macroeconomici generali, il documento insiste sulla necessità di una politica dei fattori, cioè di un insieme di azioni implicanti la responsabilità dei poteri centrali dello Stato e tali da condizionare l'attività del settore primario.

Queste azioni — indicate senza priorità nello schema di programma e definite «orizzontali» — riguardano i rapporti giuridici, le forme associative, le politiche dell'Ammini-

strazione pubblica, del territorio, della ricerca e dei servizi reali, la trasformazione industriale, il credito, la promozione commerciale e l'informazione. Nel documento viene anche indicato un quadro di riferimento sullo sviluppo delle singole colture (le «azioni verticali») alla luce delle prospettive di domanda e della situazione di competitività del sistema produttivo.

L'attività industriale

Andamento della produzione. — Dopo tre anni negativi, l'attività industriale è cresciuta del 2,8 per cento, nonostante un'ulteriore contrazione nell'edilizia (tav. B 9). Nell'industria in senso stretto (prodotti energetici e trasformazione industriale) il valore aggiunto è aumentato del 3,3 per cento; anche se è stato compensato il calo sensibile dell'anno precedente, la produzione è ancora inferiore di circa il 5 per cento al massimo raggiunto nel 1980, prima dell'inizio dell'ultima fase di recessione.

Tav. B 9

VALORE AGGIUNTO AI PREZZI DI MERCATO DELLE ATTIVITÀ INDUSTRIALI

Voci	Valori a prezzi 1970 in miliardi di lire			Composiz. percent. 1984	Variazioni percentuali		
	1982	1983	1984		1982/81	1983/82	1984/83
VALORE AGGIUNTO:							
comprese costruzioni	35.522	34.674	35.647	100,0	−2,1	−2,4	2,8
escluse costruzioni	30.316	29.560	30.548	85,7	−2,1	−2,5	3,3
Prodotti:							
della trasformazione industriale	26.108	25.493	26.454	74,2	−2,4	−2,4	3,8
energetici	4.208	4.067	4.094	11,5	−0,6	−3,4	0,7
Costruzioni e opere pubbliche	5.206	5.114	5.099	14,3	−2,1	−1,8	−0,3

Fonte: *Istat.*

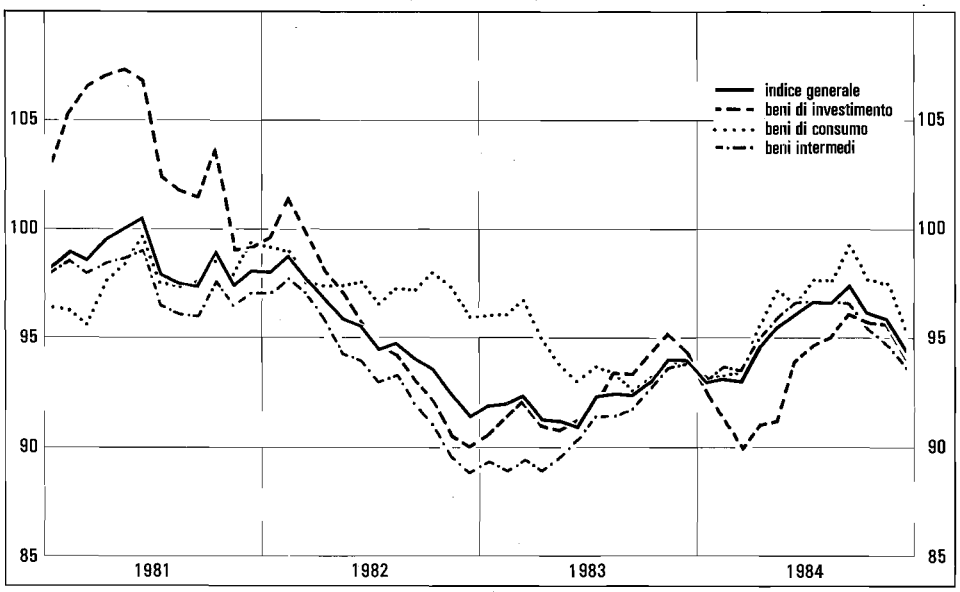
La ripresa era iniziata già nella seconda metà del 1983, prevalentemente sotto la spinta della domanda estera, ed è continuata nel corso del 1984 in modo alquanto irregolare, con periodi di stasi sia nei primi mesi, sia verso la fine dell'anno (fig. B 6).

L'indice della produzione è diventato molto più variabile negli ultimi tempi, riflettendo sia l'incertezza della ripresa, sia l'accresciuta flessibilità delle imprese nell'adattare la produzione alla domanda e al livello desiderato delle scorte. Vi sono anche effetti statistici dovuti al nuovo sistema di ponderazione introdotto con il passaggio dell'indice all'anno-base 1980. La Banca d'Italia ha adottato recentemente una nuova procedura di rettifica e di destagionalizzazione (si vedano le Note metodologiche nell'Appendice), che consente di attenuare taluni «segnali» erronei.

Fig. B 6

INDICE DESTAGIONALIZZATO DELLA PRODUZIONE INDUSTRIALE

(1980 = 100)



Fonte: *Elaborazioni su dati Istat; si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.*

Le tre categorie di prodotti della classificazione per destinazione economica hanno presentato profili ciclici notevolmente diversi a causa del vario dispiegarsi delle componenti fondamentali della domanda interna, che nel corso dell'anno si è andata via via sostituendo a quella estera nel ruolo di elemento trainante del ciclo. Le lavorazioni dei beni intermedi hanno avuto in complesso l'incremento più forte (4,7 per cento), stimolato dal processo di ricostituzione delle scorte di semilavorati nella maggior parte dei settori industriali, ma la crescita si è arrestata dopo il primo semestre del 1984. Dai mesi estivi si è irrobustita la domanda finale, che ha interessato tanto la produzione di beni di consumo, quanto quella dei beni di investimento (gli incrementi medi annui sono stati rispettivamente del 2,2 e dello 0,6 per cento).

Tra i settori più dinamici vi sono stati alcuni comparti avanzati (macchine per elaborazione dati, prodotti farmaceutici, strumenti di precisione, apparecchi di misura e telecomunicazione, etc.) e la maggior parte dell'industria leggera tradizionale (tessile, abbigliamento, pelli e cuoio, calzature, legno e mobilio), che ha risentito di una domanda mondiale sostenuta soprattutto nella prima metà dell'anno. Anche la siderurgia, dopo molti anni di crisi produttiva, ha tratto vantaggio da una situazione congiunturale favorevole nell'ambito europeo (tav. aB 18).

La crescita dell'attività si è riflessa in un graduale incremento del grado di utilizzo degli impianti che, secondo le inchieste dell'Isco, ha

raggiunto alla fine dell'anno il 73,3 per cento (nel 1980, al culmine della fase di espansione, si era toccato il 77,7 per cento). L'aumento della capacità utilizzata nell'anno è risultato superiore alla variazione della produzione, a ulteriore testimonianza del processo di eliminazione del capitale obsoleto che ha caratterizzato l'industria italiana negli ultimi tempi. L'attenuarsi delle aspettative di crescita nel medio-lungo periodo, la minore rigidità del fattore lavoro e la disponibilità di macchinari dal più elevato contenuto tecnologico sono tra le cause che hanno determinato questo processo e il rapido rinnovo dello *stock* esistente con beni caratterizzati da un più ridotto rapporto capitale/prodotto.

La politica dell'innovazione tecnologica negli anni recenti. — La politica dell'offerta industriale si è caratterizzata negli ultimi anni per l'orientamento sempre più deciso ad agevolare l'innovazione tecnologica e la ricerca applicata, muovendo dalla convinzione che la competitività dell'economia e le sue capacità di crescita richiedano un profondo ammodernamento della struttura produttiva.

Lo stesso meccanismo della concorrenza, del resto, tende sempre più ad esplicarsi attraverso la capacità di rapido rinnovamento delle gamme produttive, anche in settori considerati maturi, piuttosto che attraverso la mera competitività di prezzo. Inoltre, l'utilizzo delle tecniche informatiche e della robotica nei reparti produttivi e amministrativi delle imprese è in grado di realizzare risparmi assai elevati di *inputs* di lavoro, di energia e di capitale.

La legislazione economica degli anni settanta ha colto solo in parte il ruolo cruciale dell'innovazione tecnologica. La materia ha ricevuto una prima organica sistemazione all'inizio di questo decennio, con la legge n. 46 del 17 febbraio 1982, che ha modificato il sistema degli interventi in favore della ricerca applicata gestiti dall'IMI e istituito un Fondo speciale rotativo per l'innovazione tecnologica che interviene con finanziamenti agevolati a medio termine.

Un giudizio complessivo sull'efficacia e la rilevanza macroeconomica di quest'ultimo strumento d'intervento non può essere ancora formulato, sia perché, nella quasi totalità dei casi, i programmi innovativi finanziati sono in corso di attuazione, sia per le difficoltà di realizzare un'analisi costi — benefici tra diverse modalità di sostegno pubblico all'innovazione tecnologica (finanziamenti a tasso agevolato, contributi a fondo perduto, sgravi fiscali, servizi alle imprese, interventi sulla formazione professionale, sul mercato del lavoro, sulla ricerca scientifica e cosi via). Nondimeno, in termini di snellezza procedurale e di rapidità di assegnazione dei finanziamenti pubblici, il Fondo ha costituito un passo in avanti rispetto a precedenti provvedimenti legislativi e ha suscitato una significativa «domanda di innovazione» da parte delle imprese.

Quest'ultimo fenomeno è confermato dalle informazioni contenute nelle oltre 500 domande di finanziamento pervenute al Ministero dell'industria, commercio e artigianato e da questo dichiarate ammissibili ai benefici del Fondo entro la fine del 1984. Nella tav. ***B*** *10 è presentata la ripartizione delle imprese richiedenti — i cui programmi innovativi si devono iscrivere in alcune tematiche considerate prioritarie dal CIPI e attinenti a particolari settori produttivi — e dei relativi programmi di spesa, suddivisi per area geografica, dimensione e settore di appartenenza.*

Tav. B 10

FONDO PER L'INNOVAZIONE TECNOLOGICA (L. 46/1982): SPESE AMMESSE ENTRO IL 1984 AI BENEFICI DI LEGGE

(composizione percentuale)

Aree e gruppi di imprese / Settori	Centro-Nord		Mezzogiorno		Totale
	Piccole e medie	Grandi	Piccole e medie	Grandi	
Chimica fine	2,7	16,1	0,2	0,9	19,9
Elettronica	5,2	20,3	0,4	5,4	31,3
Auto e componenti	3,4	27,5	0,4	2,2	33,5
Aeronautica	0,7	7,6	—	4,1	12,4
Siderurgia	0,3	2,7	—	—	2,9
Totale	**12,3**	**74,2**	**0,9**	**12,6**	**100,0**
Riserve di legge	12,0	48,0	8,0	32,0	100,0

Fonte: *Elaborazioni su dati del Ministero dell'industria, commercio e artigianato. Si vedano le Note metodologiche in Appendice.*

Prevalgono gli interventi in favore delle imprese di maggiori dimensioni. Le piccole imprese (soprattutto quelle meridionali) risultano sottorappresentate, sia rispetto al loro peso nei settori di appartenenza, sia con riferimento alle quote loro riservate espressamente dalla legge. Il fenomeno può dipendere dalla circostanza che l'investimento innovativo tende a coinvolgere l'intero assetto economico e finanziario delle piccole e medie imprese; in tal senso, le scelte imprenditoriali debbono essere sorrette da maggiori garanzie nei tempi di analisi delle domande e di erogazione dei fondi.

Queste considerazioni sono risultate certamente decisive nell'emanazione della legge 696/1983, che, attingendo inizialmente alla quota del Fondo per l'innovazione tecnologica riservata alle piccole e medie imprese, ha previsto un contributo alla spesa con procedure semplificate per l'acquisto o il leasing *di determinati tipi di macchine a controllo numerico da parte delle piccole e medie imprese appartenenti al settore manifatturiero e a quello estrattivo. I successivi rifinanziamenti della legge, sollecitati dal successo del provvedimento, testimoniano la validità di questa impostazione, la quale del resto si inserisce nei pia recenti orientamenti verso un semi-automatismo nell'erogazione degli interventi finanziari di minore entità e verso una politica dei fattori produttivi, che investa il piú vasto insieme di potenziali fruitori.*

Nel Mezzogiorno anche le grandi imprese, esprimendo attraverso i programmi presentati al CIPI una domanda di innovazione approssimativamente proporzionale al proprio peso economico nel Paese, non riescono a cogliere le possibilità consentite dall'esistenza di una forte riserva di fondi a loro vantaggio. Lo strumento delle quote di riserva non sembra dunque molto efficace: si potrebbero piuttosto stabilire condizioni di maggior favore per gli interventi nel Sud, oppure estenderne l'applicabilità a un numero maggiore di settori.

Il tipo di innovazione prospettato nelle domande di intervento non appare più, come in passato, destinato quasi esclusivamente alla realizzazione di prodotti nuovi, rivolgen-

dosi in molti casi all'utilizzo dei microprocessori, delle macchine utensili a controllo numerico e dell'informatica industriale all'interno dei processi produttivi conosciuti, in modo da renderli piú flessibili ed efficienti. Questa tendenza trova conferma nella natura prevalentemente sostitutiva dell'accumulazione effettuata nelle medie e grandi imprese, cosí come descritto nel precedente capitolo sulla domanda.

Peraltro, gli investimenti in macchine e attrezzature rappresentano poco più di un quinto del costo complessivo dei programmi innovativi (circa 1.000 miliardi di lire su 4.500 ammessi ai benefici di legge entro il 1984), mentre l'incidenza dei costi per il personale — ivi inclusi eventuali corsi di formazione o riqualificazione — è pari a quasi il 40 per cento (il resto delle spese riguarda prestazioni di terzi, materiali, spese generali, etc.). Al di là di differenze settoriali, la prevalenza degli investimenti in capitale umano è un fenomeno proprio a gran parte delle nuove tecnologie (soft technologies), *le quali richiedono un notevole impiego di risorse nelle fasi di progettazione, adattamento e apprendimento dell'uso dei nuovi macchinari.*

Le attività terziarie

La ripresa ciclica ha influenzato positivamente l'offerta dei servizi destinabili alla vendita, il cui aumento (3,7 per cento) è risultato superiore a quello conseguito nei settori che producono beni. L'occupazione è cresciuta del 5,2 per cento, compensando per intero le riduzioni registrate nell'agricoltura e nell'industria; per il secondo anno consecutivo l'incremento nel numero dei lavoratori indipendenti ha superato quello degli addetti alle dipendenze, sia in termini percentuali (6,0 per cento contro 4,5), sia assoluti (202.000 unità contro 186.000).

Tutti i rami hanno segnato variazioni positive nelle quantità offerte: da minimi dell'1,0 e dell'1,8 per cento rispettivamente nella locazione di fabbricati e nei trasporti a massimi del 6,2 e del 5,0 per cento nelle comunicazioni e nei servizi vari (tav. B 11).

Tav. B 11

VALORE AGGIUNTO AI PREZZI DI MERCATO DEI SERVIZI DESTINABILI ALLA VENDITA

(in miliardi di lire)

Branche	1984		Variazioni percentuali					
			Volume			Prezzi		
	Prezzi 1970	Prezzi correnti	82/81	83/82	84/83	82/81	83/82	84/83
Commercio	12.767	77.582	—	−0,2	4,1	17,9	12,9	8,9
Alberghi e pubblici esercizi	1.970	17.702	4,3	−0,8	2,8	21,2	19,1	11,7
Trasporti	4.375	30.616	1,4	−1,2	1,8	17,4	19,0	13,5
Comunicazioni	1.915	9.684	3,8	5,8	6,2	14,1	15,8	7,5
Credito e assicurazioni	4.096	37.721	−0,1	2,8	4,7	8,8	22,9	11,0
Servizi vari	7.060	44.937	1,7	1,1	5,0	21,5	13,8	8,4
Locazione di fabbricati	5.058	39.100	1,0	0,3	1,0	16,2	17,5	23,2
Totale	**37.241**	**257.342**	**1,0**	**0,6**	**3,7**	**17,0**	**16,3**	**11,7**

Fonte: *Istat.*

La crescita dei consumi e degli scambi con l'estero ha accresciuto il prodotto del commercio (4,1 per cento), dopo due anni di stagnazione; anche nel 1984 non hanno cessato di espandersi sia la rete distributiva al minuto, sia il numero degli addetti. Sostenuta da un'accumulazione di capitale fisso di elevata ampiezza e continuità, l'offerta di comunicazioni è salita, nell'ultimo quadriennio, del 23,5 per cento, risultando funzionale al decentramento e alla riorganizzazione dei processi produttivi.

Nell'ambito dei servizi vari, quelli prestati alle imprese — tra i quali sono incluse le attività denominate terziario avanzato (agenzie di pubblicità e pubbliche relazioni, studi di mercato e di consulenza organizzativa, servizi di informatica) — hanno proseguito nella tendenza espansiva di lungo periodo, con un aumento delle quantità di circa 1'8 per cento.

Allo scopo di migliorare la conoscenza delle attività terziarie di tipo nuovo, la Banca d'Italia ha avviato un'indagine presso un campione di imprese manifatturiere della Lombardia. Oggetti specifici della ricerca sono stati lo sviluppo dei servizi per l'industria e l'evoluzione delle soluzioni organizzative, in particolare sia l'appalto a imprese esterne per attività terziarie precedentemente svolte all'interno delle stesse industrie, sia il processo inverso di creazione, nell'azienda, di nuove strutture atte ad assicurare prestazioni equivalenti a quelle offerte dalle imprese di servizi.

I primi risultati dell'indagine pongono in rilievo una rapida dinamica della domanda di servizi avanzati, nel recente passato e in prospettiva, e mostrano una complementarità tra sviluppo della componente esterna di servizi e crescita di quella interna. Ciò consente di spiegare come l'aumento della quota del fabbisogno di servizi soddisfatta all'interno — in particolare per l'elaborazione automatica dei dati, grazie alla possibilità di gestire direttamente sistemi a misura dell'utente — sia contestuale a una rapida crescita delle imprese e degli addetti del terziario avanzato (in Lombardia, per le categorie confrontabili dei censimenti del 1971 e del 1981, il numero degli addetti è più che raddoppiato, incrementandosi di 16.000 unità).

Nell'ultimo decennio, la maggiore interdipendenza dei servizi con gli altri settori dell'economia ha solo lievemente attenuato il loro tradizionale ruolo di stabilizzatori della dinamica del prodotto. La quota di risorse destinata agli impieghi intermedi, pur crescendo lentamente (dal 37,9 per cento del 1975 al 39,3 del 1981), risulta di gran lunga inferiore a quella degli altri settori di produzione nazionale; è ancora prevalente, nei servizi vendibili, il soddisfacimento della domanda delle famiglie per consumi, con la conseguenza di risentire meno delle fasi cicliche sulle quantità offerte.

Tra il 1974 e il 1984 sono stati creati nei servizi destinabili alla vendita circa 1 milione e 800 mila posti di lavoro: nella Relazione dello scorso anno si è posto in luce come la maggior parte di questo incremento si sia realizzata nelle attività tradizionali, soprattutto nel commercio, dove una ridotta intensità di capitale e condizioni di ineff-

ficienza hanno consentito l'accesso a molti lavoratori indipendenti e coadiuvanti. Minore, ma non trascurabile, è stato l'aumento di occupazione nei servizi alle imprese (325 mila unità, pari al 18 per cento del totale), che ha riflesso la più stretta integrazione tra terziario e produzioni di beni, ma anche effetti statistici dovuti al decentramento delle fasi produttive e quindi al trasferimento di alcune attività di servizio prima allocate nel settore industriale.

Nei servizi non destinabili alla vendita, la crescita del prodotto nel 1984 è stata pari all' 1,2 per cento. Come nell'anno precedente, l'incremento del numero dei dipendenti delle Amministrazioni pubbliche è risultato contenuto (31 mila unità).

Il bilancio dell'energia

Gli impieghi interni di fonti primarie hanno segnato nel complesso un incremento del 2,9 per cento (4 milioni di t.e.p.), dopo quattro anni caratterizzati da flessioni (tav. aB 20). L'aumento del fabbisogno di energia, comune del resto ai paesi dell'OCSE (4,7 per cento), riflette la ripresa dell'attività produttiva e, nel suo ambito, quella di alcuni settori ad alta intensità energetica, nonché le sfavorevoli condizioni meteorologiche. La discesa del rapporto tra energia e reddito, in atto dal 1977, ha avuto nell'anno una battuta d'arresto (0,2 per cento).

All'accresciuta domanda di energia si è fatto fronte sia con un aumento della produzione nazionale (4,6 per cento), sia soprattutto con quello delle importazioni nette (6,4 per cento). I più ampi acquisti all'estero di gas naturale, di elettricità e di carbone hanno consentito di ridurre ulteriormente la quota del fabbisogno soddisfatta dal petrolio e dai suoi derivati (59,2 per cento rispetto al 64,2 del 1983).

Il processo di diversificazione fra le fonti di energia per attenuare la dipendenza dai prodotti petroliferi è continuato sia nel settore industriale, sia in quello degli usi civili. Lo sforzo compiuto in questa direzione è evidente anche nella produzione di energia elettrica: quella termoelettrica tradizionale è stata ottenuta con un forte aumento dell'impiego del gas naturale e, in piú lieve misura, dei combustibili solidi, cosí da consentire un sensibile risparmio di prodotti petroliferi (la loro quota si è infatti ridotta nell'anno di ben nove punti, dal 50,1 al 41,1 per cento; tav. aB22).

Dall'inizio degli anni settanta ad oggi si è realizzato un considerevole risparmio di energia in rapporto al reddito in tutti i principali paesi dell'OCSE (dell'ordine del 20 per cento): il processo di riduzione dell'intensità energetica si è concentrato nel periodo più recente e ha avuto risultati complessivamente più significativi in Giappone e nel

Regno Unito. Per l'Italia, l'entità del risparmio (14 per cento) è stata inferiore alla media (tav. B 12).

Tav. B 12

INTENSITÀ ENERGETICA: FABBISOGNO DI ENERGIA PER UNITÀ DI PRODOTTO (1)

(indici, 1970 = 100)

Anni	Italia	Francia	Germania federale	Regno Unito	CEE	Stati Uniti	Giappone	OCSE
1973	103,6	101,3	100,3	94,5	99,8	97,1	99,8	98,5
1976	99,4	91,6	95,8	85,7	92,7	95,2	94,2	94,8
1978	96,1	90,7	91,8	82,9	89,8	92,6	87,1	92,6
1980	89,9	89,7	86,6	80,2	85,6	87,4	80,4	87,6
1981	87,7	86,9	83,1	78,1	82,6	82,7	75,6	83,8
1982	86,0	82,9	80,7	76,1	79,6	81,3	70,9	83,4
1983	85,7	83,5	80,2	74,0	79,0	78,5	69,4	79,8
1984 (2) ...	86,0	83,6	79,7	72,3	....	77,1	71,0	....

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

(1) T.e.p. per unità di prodotto interno lordo espresso ai cambi e prezzi del 1975. — (2) Dati provvisori e parzialmente stimati.

I mutamenti strutturali sottesi a questo fenomeno riguardano sia i sistemi produttivi, sia i modi di utilizzo dell'energia. Nel settore industriale, ove si è avuta la più forte riduzione dell'intensità di energia, il consumo per unità di valore aggiunto è diminuito, tra il 1973 e il 1982, di quasi il 50 per cento in Giappone, del 33 e 31 nel Regno Unito e nella Germania federale, di circa il 27 in Francia e in Italia, del 20 per cento negli Stati Uniti. Ciò riflette in buona misura iniziative di razionalizzazione e miglioramenti tecnologici, ma anche riduzioni sostanziali nel peso delle produzioni ad alto contenuto di energia.

Nell'ambito degli usi civili, i singoli paesi europei hanno realizzato risparmi di entità diversa, specie per effetto delle differenti intensità e tempestività delle misure prese per il contenimento e la conservazione dell'energia. L'Italia e il Regno Unito hanno presentato i risultati più modesti, ma occorre ricordare che il nostro paese, ancora nel 1982, aveva un livello di consumo di energia pro capite di gran lunga inferiore a quello medio dell'area dell'OCSE.

Nel settore dei trasporti, caratterizzato da tempi piú lunghi nella realizzazione degli interventi strutturali, si sono avute le minori variazioni tra ii 1973 e il 1982. Fra i paesi europei, la Francia ha ottenuto i risultati piú significativi (— 7,3 per cento); in Italia, al contrario, vi è stato un ampliamento della domanda di energia per i trasporti, tanto in assoluto (9,9 per cento), quanto con riferimento al totale dei consumi privati.

Il Mezzogiorno e l'evoluzione della sua struttura industriale

Il ritardo fra le regioni meridionali e il resto dell'Italia risulta ancora ampio a oltre trent'anni da quando, conclusasi la fase di ricostruzione postbellica, l'azione di politica economica diretta a sostenere lo sviluppo del Mezzogiorno è stata intrapresa attraverso interventi di carattere straordinario. Valutato sul prodotto lordo per abitante, il divario del meridione rispetto al Centro-Nord era pari al 46 per cento nel 1951 e al 49 nel 1960; successivamente esso si è ridotto fino a un minimo del 38 nel 1973 per poi stabilizzarsi, nell'ultimo decennio, intorno al 40 per cento. Piú contenuto appare lo scarto facendo riferimento al reddito delle famiglie, sia per il peso dei trasferimenti, sia per la diversa ampiezza dei nuclei familiari.

Il periodo nel quale è avvenuta la maggiore riduzione del divario nel prodotto per abitante ha coinciso con quello di un'intensa emigrazione: nel corso degli anni sessanta essa ha assorbito oltre i tre quarti dell'aumento naturale della popolazione meridionale e ha sostenuto la crescita di quella settentrionale. A un esodo di circa 180.000 persone l'anno tra i11960 e il 1974 ha fatto seguito, nell'ultimo decennio, un sostanziale arresto dei flussi migratori netti del Mezzogiorno sia verso l'estero, sia verso le altre regioni italiane.

Dal dopoguerra, notevoli progressi sono stati tuttavia conseguiti nel tenore di vita della popolazione: miglioramenti sensibili si sono avuti in particolare nei campi della sanità, dell'istruzione, dei trasporti e delle comunicazioni. Il prodotto per occupato si è quasi quadruplicato nell'ultimo trentennio, anche se in misura assai diversa nei singoli settori: a tassi piú elevati nell'industria manifatturiera, nell'agricoltura e nel turismo; a saggi piú contenuti nelle costruzioni e nel resto del terziario. Il perdurare della dipendenza dell'economia meridionale dal resto del Paese è evidente dallo squilibrio della bilancia commerciale: valutate a prezzi costanti e senza la componente del turismo, le importazioni nette di beni e servizi del Mezzogiorno erano pari nel 1982 al 16 per cento circa del prodotto lordo. Tale quota è rimasta pressoché immutata dagli anni cinquanta.

Nel raffronto con le economie di alcune aree dell'Europa, il Mezzogiorno appare oggi simile ai paesi iberici e alla Grecia per la componente ancora elevata di prodotto agricolo (tav. B 13). Se ne discosta per l'apporto maggiore dei servizi — in particolare dell'Amministrazione pubblica — che hanno un peso simile a quello tipico dei paesi a piú elevato livello di sviluppo. Limitata è l'importanza dell'industria in senso stretto, nonostante che in trent'anni la relativa produzione sia aumentata di oltre cinque volte, piú che in ogni altro settore.

La struttura attuale dell'occupazione conferma la rilevanza del settore terziario. Tra il 1951 e il 1983 i servizi privati e l'Amministra-

Tav. B 13

STRUTTURA DEL PRODOTTO INTERNO LORDO DI ALCUNI PAESI EUROPEI NEL 1981 (1)

(composizione percentuale su valori a prezzi 1970)

Settori di attività economica	Francia	Germania federale (2)	Spagna	Grecia	Portogallo (3)	Italia		
						Centro-Nord	Mezzo-giorno (4)	Totale
PIL totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
di cui:								
Settore privato	90,2	88,1	91,0	90,9	88,6	90,7	85,3	89,4
Amministrazione pubblica	9,8	11,9	9,0	9,1	11,4	9,3	14,7	10,6
PIL privato	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
di cui:								
Agricoltura	5,8	3,2	10,4	15,7	12,7	6,7	17,0	9,1
Industria in senso stretto	36,9	42,9	37,4	28,5	33,8	40,2	23,8	36,4
Costruzioni	6,2	6,6	6,2	6,4	8,6	6,0	10,6	7,1
Serv. dest. vendita (5)	51,1	47,3	46,0	49,4	44,9	47,1	48,6	47,4

Fonti: *OCSE e Istat.*

(1) Per l'Italia, i valori sono al costo dei fattori; per gli altri paesi ai prezzi di mercato. — (2) Valori a prezzi 1976. — (3) Valori a prezzi 1977. — (4) Il Mezzogiorno comprende, al pari del testo, le regioni facenti parte della medesima ripartizione geografica: Abruzzi, Molise, Campania, Puglia, Basilicata, Calabria, Sicilia e Sardegna. Pertanto esso differisce dall'area oggetto dell'intervento straordinario che include anche porzioni di territorio delle regioni contigue del Centro. — (5) Comprendono anche la voce «altri servizi» dei Servizi non destinabili alla vendita.

zione pubblica hanno assorbito circa 1.600 mila addetti; nello stesso periodo gli incrementi nelle manifatturiere e nelle costruzioni sono stati, rispettivamente, di 200 e 350 mila unità. La precoce terziarizzazione dell'area, che acquista un'evidenza maggiore nella composizione del valore aggiunto, indica che il Mezzogiorno ha percorso un sentiero di sviluppo caratterizzato dal reimpiego prevalente della forza di lavoro liberata dall'agricoltura nelle attività terziarie (tav. B 14).

Tav. B **14**

OCCUPAZIONE E PRODOTTO DEL MEZZOGIORNO

Settori di attività economica	Occupazione				PIL a prezzi 1970 (1)	
	migliaia di unità		compos. percentuale		compos. percentuale	
	1951	1983	1951	1983	1951	1983
Agricoltura	3.675	1.348	56,3	21,3	25,2	14,3
Industria in senso stretto	852	1.068	13,1	16,9	11,5	19,4
Costruzioni	385	719	5,9	11,3	8,5	9,1
Servizi destinab. alla vendita	1.061	2.003	16,2	31,6	33,8	41,5
Servizi non dest. alla vendita	555	1.194	8,5	18,9	21,0	15,7
(Totale settori extragricoli)	(2.853)	(4.984)	(43,7)	(78,7)	(74,8)	(85,7)
Totale	**6.528**	**6.332**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Fonti: *SVIMEZ e Istat.*

(1) Valore aggiunto al costo dei fattori.

I tassi di industrializzazione — calcolati come rapporto tra gli addetti all' industria in senso stretto e la popolazione complessiva — non si sono avvicinati, nell'ultimo trentennio, tra il Centro-Nord e il Mezzogiorno: nel 1951 essi erano rispettivamente del 12,6 e del 5,4 per cento; nel 1983 del 12,1 e del 5,3 per cento. L'industria meridionale si presenta meno diversificata di quella del resto dell'Italia, anche se alla concentrazione dell'attività nei beni di consumo e nei generi alimentari, tipica dell'area negli anni cinquanta, si sono accompagnati sviluppi, nel decennio successivo, nei comparti intermedi (chimica, fibre sintetiche, metallurgia) e, negli anni settanta, nella produzione di beni strumentali (tav. B 15).

Tav. B. 15

OCCUPAZIONE NELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA DEL MEZZOGIORNO

Classi	Composizione percentuale		Variazioni percentuali	Quota percentuale sul totale nazionale			
	1971	1981	1981/1971	1951	1961	1971	1981
Alimentari e tabacco	16,5	13,8	6,0	40,0	31,5	26,8	28,1
Tessili, abb., calz., pelli e cuoio.....	21,1	18,4	10,4	9,2	10,9	11,9	12,5
Legno e mobilio	10,2	9,0	10,7	26,8	20,7	16,5	16,4
Metallurgiche	5,0	4,7	19,5	6,9	7,5	14,7	19,7
Meccaniche	19,0	24,7	64,3	8,8	7,2	8,7	11,3
Mezzi di trasporto	5,3	7,7	83,6	9,1	7,8	10,1	15,4
Minerali non metall.	10,8	8,8	2,9	17,9	20,1	21,5	22,7
Chimiche, der., gomma ...	8,5	8,3	24,0	7,4	7,4	11,5	13,6
Altre manifatturiere	3,6	4,4	54,2	7,9	7,7	7,5	9,7
Totale ...	**100,0**	**100,0**	**26,2**	**14,7**	**12,8**	**12,9**	**14,5**

Fonte: *Elaborazione sui dati dei Censimenti.*

Analizzando l'articolazione settoriale risultante dall'ultimo censimento industriale (1981), si osserva un notevole rafforzamento dell'occupazione nelle produzioni di beni strumentali e di consumi durevoli (meccaniche e mezzi di trasporto). Sul complesso dell'industria manifatturiera meridionale, il peso di questi settori è passato dal 24,3 per cento del 1971 al 32,4 del 1981 (tav. B 15). Gli aumenti maggiori si sono avuti nei comparti dei prodotti in metallo e delle macchine, nell'industria dell'auto e in quella degli strumenti di precisione.

Con la sola eccezione delle pelli e del cuoio è risultato invece modesto l'incremento di occupazione in alcuni settori tradizionali; tali industrie (legno e mobilio, tessili, abbigliamento e calzature) sono ancora caratterizzate nel Mezzogiorno da una presenza massiccia di imprese artigianali.

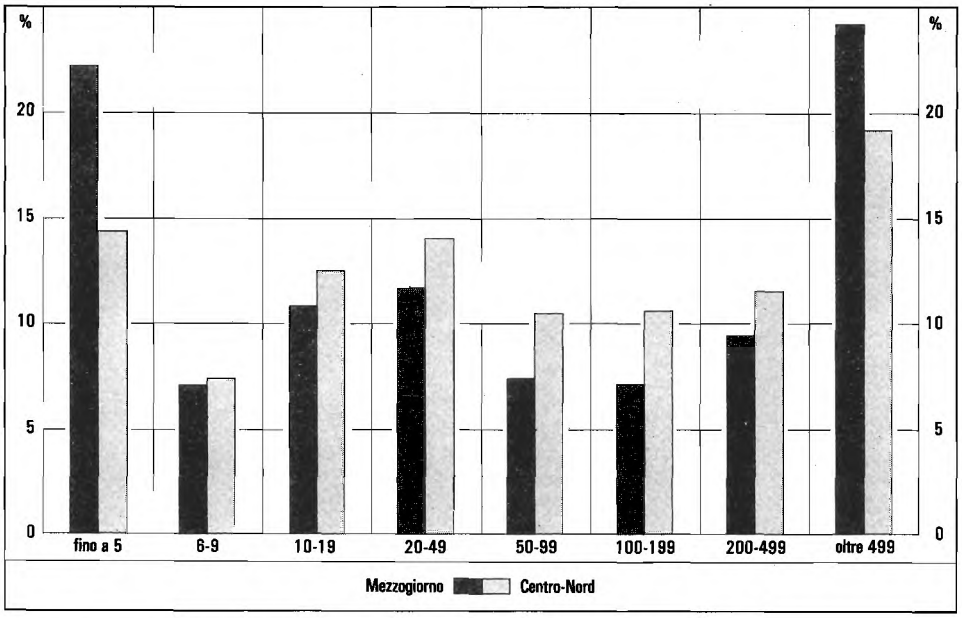
Gli investimenti delle imprese a partecipazione statale e dei grandi gruppi privati, favoriti dagli incentivi al capitale, hanno prodotto nell'evoluzione del tessuto industriale una discontinuità che può essere osservata nel profilo dimensionale delle unità produttive. La di-

stribuzione degli impianti industriali presenta un primo addensamento nelle piccolissime dimensioni, retaggio di prevalenti condizioni artigianali nei processi di trasformazione, e un altro nelle grandi, quale esito degli investimenti realizzati nelle unità produttive di dimensioni maggiori (fig. B 7).

Fig. B 7

DISTRIBUZIONE DEGLI ADDETTI NELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA PER CLASSI DIMENSIONALI DI UNITA' LOCALI NEL 1981

(composizione percentuale sul totale di ogni ripartizione)



Fonte: *Elaborazioni sui dati del Censimento.*

Il contesto strutturale appare quindi carente per l'insufficiente presenza di un tessuto di medie imprese reciprocamente integrate nelle fasi produttive. Le vicende dell'ultimo decennio lasciano tuttavia intravedere alcuni segnali positivi: la crescita nelle produzioni di beni strumentali, caratterizzate da elevata tecnologia, e il maggiore sviluppo delle regioni adriatiche (Abruzzi, Molise, Puglia) che può rappresentare la continuazione di un processo di diffusione delle iniziative imprenditoriali.

Oltre agli incentivi sull'accumulazione, sostegni alla crescita dell'industria meridionale sono stati attuati mediante sgravi sugli oneri contributivi, che hanno concorso in misura determinante a mantenere i costi del lavoro per occupato inferiori a quelli del resto del Paese.

Le politiche salariali degli anni sessanta hanno teso ad affermare il principio della parità retributiva per prestazioni lavorative equivalenti, tendendo ad allineare i livelli sala-

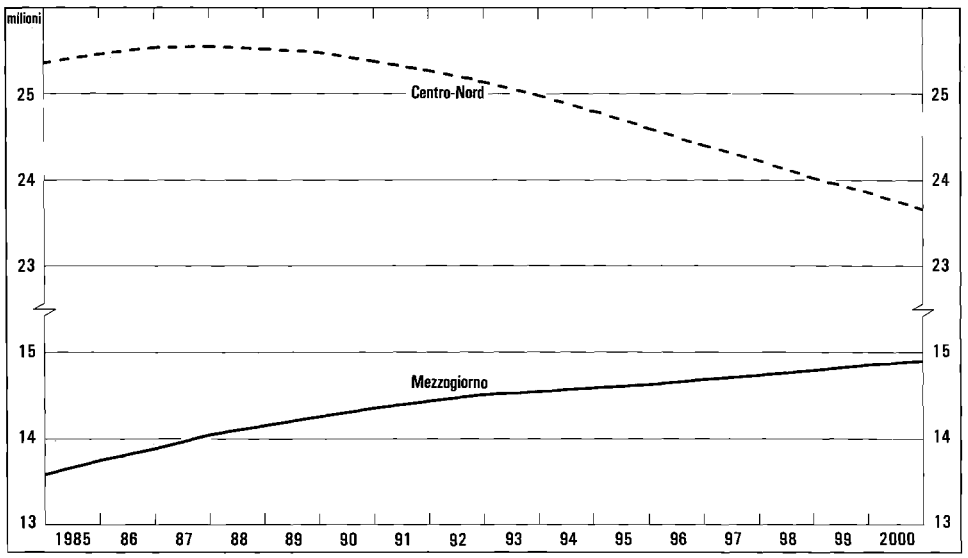
riali in tutto il territorio nazionale. In tal senso ha agito l'accordo del marzo 1969 che ha abolito le cosiddette «gabbie salariali» e ha uniformato, per tutte le regioni, il valore dei punti di scala mobile. Per effetto degli sgravi sugli oneri sociali, introdotti dal 1968 e a più riprese rafforzati, i costi del lavoro per dipendente nel Mezzogiorno sono rimasti tuttavia più bassi di quelli del Centro-Nord: nell'ultimo decennio il divario tra i due livelli ha oscillato intorno al 25 per cento.

Negli anni settanta il valore aggiunto per addetto nell'industria del Mezzogiorno si è evoluto lungo un *trend* di crescita inferiore a quello delle regioni centro-settentrionali; ne è derivata una progressiva riduzione nei differenziali sui livelli del costo del lavoro per unità di prodotto. La minore dinamica della produttività è attribuibile innanzitutto all'arresto del processo di accumulazione avvenuto dopo la prima crisi petrolifera; vi hanno anche concorso politiche di difesa dell'occupazione orientate selettivamente al Mezzogiorno. Nel 1982 gli investimenti industriali delle regioni meridionali rappresentavano il 20 per cento del totale nazionale contro un terzo del triennio 1971-73. La caduta dell'accumulazione è stata elevata nei settori manifatturieri di base, contraddistinti dalla grande dimensione; anche per le piccole imprese, gli investimenti sono stati comparativamente più ridotti di quelli del resto del Paese.

Fig. B 8

POPOLAZIONE RESIDENTE IN ETA' LAVORATIVA

(14-64 anni; milioni di unità)



Fonte: *Elaborazioni su previsioni Istat calcolate in assenza di movimenti migratori.*

Nel terziario privato e pubblico, dove è maggiormente cresciuto il numero degli addetti, gli investimenti hanno avuto nell'ultimo decennio un'evoluzione modesta. Nel complesso, il processo di accumula-

zione dell'economia meridionale non appare di dimensioni tali da consentire l'assorbimento della crescente offerta di lavoro. Negli ultimi. anni il tasso di disoccupazione del Mezzogiorno si è ampliato rispetto a quello del Centro-Nord (nel 1984, 14,0 per cento contro 1'8,7): vi hanno inciso il diverso aumento della popolazione in età attiva e la cessazione dei movimenti migratori. La preponderanza di elementi strutturali nella recente disoccupazione meridionale si ravvisa sia nella forte quota di giovani (quattro quinti del totale), sia nel rilievo della componente con elevato grado di istruzione, sia infine nella lunga durata di ricerca del lavoro.

La situazione del mercato del lavoro è destinata ad aggravarsi in futuro per effetto dell'evoluzione demografica. Nel generale processo di invecchiamento della popolazione italiana, le proiezioni demografiche prefigurano, in assenza di movimenti migratori, l'aprirsi di un accentuato squilibrio territoriale nella distribuzione della popolazione in età attiva. Nel corso del prossimo quindicennio, infatti, a una diminuzione delle classi attive nel Centro-Nord farà riscontro una prosecuzione dell'aumento, sia pure a tassi decrescenti, nel Mezzogiorno (fig. B 8).

L'OCCUPAZIONE, LE RETRIBUZIONI E I PREZZI

L'occupazione

La domanda di lavoro: risultati generali. — La ripresa dell'attività economica si è riflessa in misura marginale sull'occupazione, cresciuta solo dello 0,3 per cento rispetto all'anno precedente (tav. **B 16).** Ancora una volta il risultato discende da andamenti molto differenziati per comparto produttivo e per posizione professionale. Per il terzo anno consecutivo è diminuito il numero di lavoratori alle dipendenze, mentre è aumentato quello dei lavoratori autonomi. Prosegue inoltre il profondo cambiamento nella struttura dell'occupazione italiana con la crescente importanza che viene assumendo il terziario; sembra ormai destinato a registrare una continua riduzione dei propri addetti, oltre al settore agricolo, anche quello manifatturiero a causa del profondo processo di ristrutturazione attuato dalle imprese.

Tav. B 16

OCCUPATI PRESENTI IN ITALIA

(variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)

Rami e branche di attività	Totale occupati				Dipendenti			
	1981	1982	1983	1984	1981	1982	1983	1984
Agricoltura	−3,8	−5,6	−0,1	−3,8	−3,7	−3,7	−2,7	−5,2
Industria	−0,7	−1,6	−2,5	−3,8	−1,0	−2,1	−3,0	−4,1
di cui: prodotti energetici	*1,0*	*−0,5*	*−0,5*	*−0,5*	*1,0*	*−0,4*	*−0,6*	*−0,5*
prodotti della trasformazione industriale	*−1,5*	*−1,9*	*−2,9*	*−3,6*	*−1,9*	*−2,2*	*−3,2*	*−4,0*
totale industria in senso stretto	*−1,5*	*−1,9*	*−2,8*	*−3,5*	*−1,8*	*−2,2*	*−3,1*	*−3,9*
costruzioni	*1,8*	*−0,9*	*−1,6*	*−4,7*	*1,6*	*−1,7*	*−2,7*	*−4,7*
Servizi destinabili alla vendita	2,7	2,7	2,6	5,2	2,7	2,8	2,0	4,5
di cui: commercio, alberghi e pubblici esercizi	*2,5*	*2,8*	*2,6*	*4,4*	*2,2*	*3,4*	*1,1*	*4,4*
trasporti e comunicazioni	*1,6*	*0,1*	*1,0*	*−0,4*	*1,3*	*−0,5*	*1,6*	*−1,0*
credito e assicurazioni	*3,1*	*4,0*	*1,1*	*2,5*	*3,2*	*4,0*	*1,1*	*2,5*
servizi vari	*3,8*	*4,4*	*4,4*	*12,0*	*4,8*	*4,6*	*4,2*	*10,4*
Beni e servizi destinabili alla vendita	**0,1**	**−0,5**	**..**	**0,1**	**..**	**−0,5**	**−1,2**	**−1,0**
Servizi non destinabili alla vendita	**2,1**	**1,4**	**1,0**	**1,0**	**2,1**	**1,4**	**1,0**	**1,0**
TOTALE	**0,5**	**−0,2**	**0,2**	**0,3**	**0,5**	**−0,1**	**−0,7**	**−0,5**

Fonte: *Istat.*

L'aumento di occupazione si è realizzato solo nei servizi (oltre 400 mila persone, pari al 4 per cento d'incremento rispetto all'anno precedente). L'espansione della domanda di lavoro si è concentrata in modo

particolare nei servizi destinabili alla vendita (5,2 per cento). Anche tra questi ultimi, però, vi sono stati andamenti assai diversi. Il comparto più dinamico è risultato quello dei servizi vari (12 per cento d'incremento, corrispondente a 200 mila persone), all'interno del quale si concentrano le nuove forme di organizzazione del lavoro, quali quelle dei servizi offerti alle imprese (contabilità, elaborazione dati, sicurezza etc.), che costituiscono, almeno in parte, un aspetto del processo di razionalizzazione dell'industria. Incrementi più contenuti si sono avuti nel credito; nei trasporti e nelle comunicazioni si è invece assistito a una contrazione del numero degli addetti (0,4 per cento).

Nell'agricoltura è proseguita la riduzione dell'occupazione (3,8 per cento); la quota di addetti sul totale, di poco superiore alla soglia del 10 per cento, resta peraltro più elevata di quelle dei principali paesi europei.

La domanda di lavoro e la produttività nell'industria in senso stretto. — Nonostante la moderata ripresa dell'attività produttiva, è proseguita la contrazione del numero degli addetti nell'industria in senso stretto (190 mila persone, pari al 3,6 per cento), avvenuta in presenza di un'ulteriore crescita delle ore di Cassa integrazione. L'incremento della produttività del lavoro che ne è derivato è stato molto rilevante, superiore all'8 per cento se corretto per la Cassa integrazione. Il prodotto per ora lavorata è aumentato di circa due punti in meno per effetto di un notevole incremento degli orari di fatto; quelli contrattuali, invece, sono leggermente diminuiti.

La crescita della produttività del lavoro è la conseguenza, oltre che di fattori ciclici, del processo di ristrutturazione che è in atto dalla fine degli anni settanta; le sue caratteristiche possono sintetizzarsi in una drastica contrazione *dell' input* di lavoro, ottenuta sia attraverso la Cassa integrazione, sia mediante la riduzione della manodopera impiegata, e in una intensa fase di accumulazione e di automazione che ha portato all'installazione di nuovi macchinari più flessibili e adattabili alle accresciute fluttuazioni dei mercati. Tra le determinanti di questo cambiamento dell'apparato industriale vi sono la disponibilità di beni dal contenuto tecnologico avanzato e dalla relativa facilità di applicazione, l'elevata crescita del costo del lavoro, i notevoli condizionamenti alla gestione della manodopera presenti fino al termine degli anni settanta e il venir meno di attese di crescita dell'attività produttiva a tassi sostenuti nel medio — lungo periodo.

L'insieme di questi fattori ha influenzato le scelte strategiche delle imprese in favore di modi di produzione a basso contenuto di lavoro, ma con caratteristiche di qualificazione professionale più elevata. L'attuazione di questo processo non è stata però uniforme nei vari settori

industriali. Si possono distinguere, sia pure in modo schematico, due grandi comparti: da un lato le imprese meccaniche e quelle di base (metallurgiche, chimico-farmaceutiche), dall'altro le aziende produttrici di beni tradizionali di consumo. Le prime hanno mantenuto l'occupazione stabile o crescente fino al 1980; a partire da quell'anno sono seguiti un rilevante processo di ridimensionamento della manodopera impiegata e una parallela crescita della produttività. L'aumento di quest'ultima diventa ancora piú evidente facendo riferimento ai dati corretti per tenere conto della Cassa integrazione (ad esempio nel settore chimico — farmaceutico tra il 1980 e il 1984 la produttività corretta aumenta del 60 per cento, mentre nelle metallurgiche l'incremento si colloca al 20 per cento, fig. B 9). All'interno del settore meccanico è inoltre opportuno distinguere le aziende produttrici di mezzi di trasporto dalle altre imprese che presentano un processo di ristrutturazione piú graduale. Il secondo gruppo di industrie (tessili, pelli e cuoio, calzature, alimentari) è caratterizzato, invece, da un moderato ridimensionamento della domanda di lavoro già dai primi anni settanta, anche se la tendenza si è accentuata nel 1983-84; i guadagni di produttività ottenuti sono quindi risultati caratterizzati da una maggiore continuità nell'arco dell'intero periodo considerato.

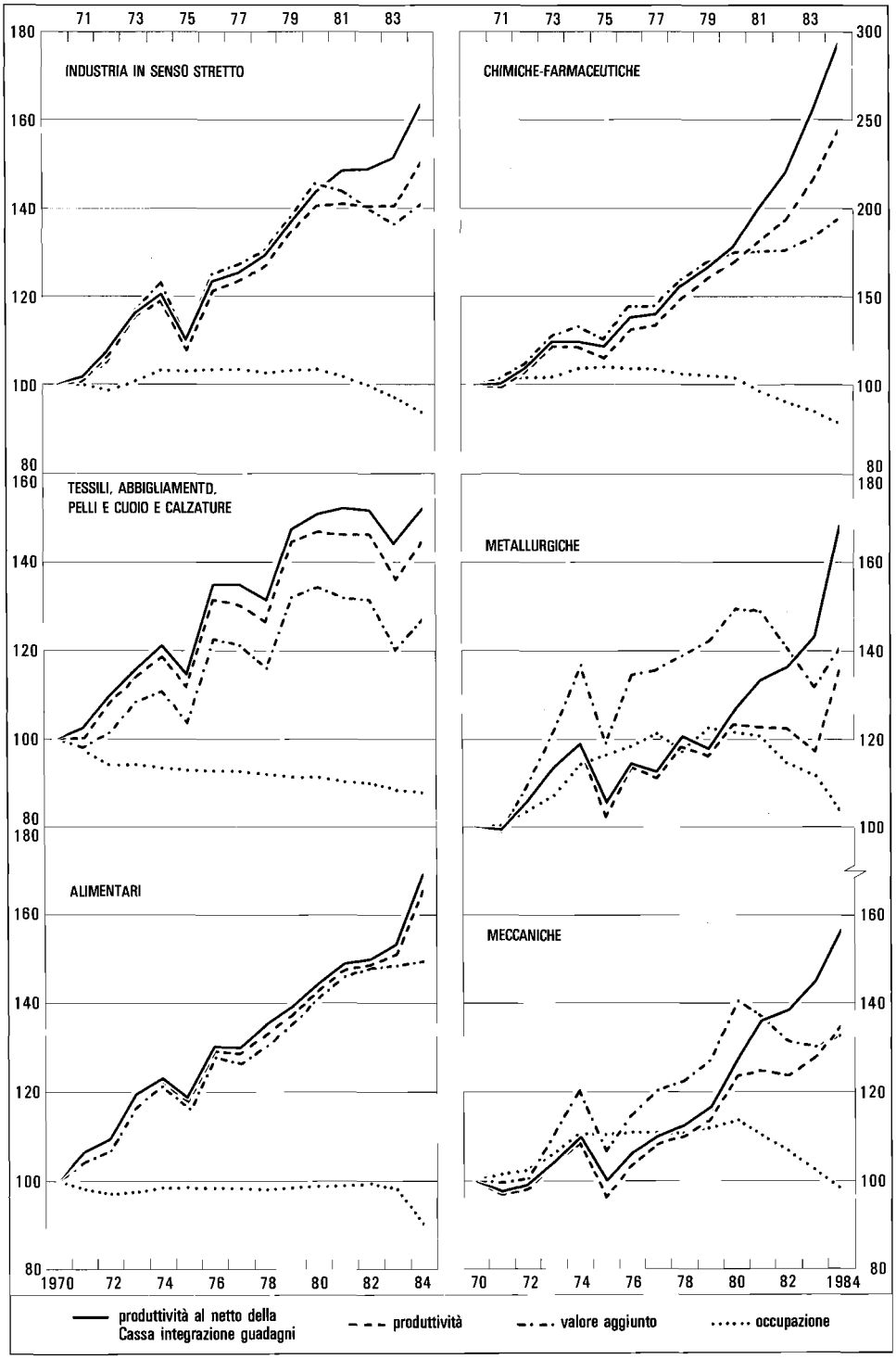
Le differenti scelte strategiche sembrano da collegarsi al tipo di beni prodotti e alle strutture dimensionali; le industrie di base e quelle dei mezzi di trasporto, caratterizzate da dimensioni d'impresa rilevanti, hanno condotto la ristrutturazione prevalentemente introducendo nuovi beni capitali ad alto contenuto tecnologico in sostituzione del fattore lavoro; le industrie leggere tradizionali, in cui prevalgono le imprese di minore dimensione, hanno invece contenuto i tagli dell'occupazione anche per la maggiore flessibilità e adattabilità delle forze di lavoro impiegate. I due gruppi di settori differiscono altresi nell'utilizzo della Cassa integrazione. Seppure in crescita in tutti i comparti industriali, questa assume un ruolo fondamentale nelle imprese meccaniche, siderurgiche e chimiche, condizionandone nettamente il processo di ristrutturazione, mentre ha un'importanza minore, anche se tutt'altro che trascurabile, nel caso delle aziende tessili ed alimentari.

L'offerta di lavoro. — È continuata nel 1984 la crescita delle forze di lavoro; l'incremento (217 mila persone pari all'1 per cento) è da attribuire principalmente alla maggiore importanza assunta dalle classi centrali d'età, caratterizzate da tassi di attività elevati. Sulla base dei dati disaggregati per sesso si può notare tuttavia come solo la componente femminile abbia accresciuto la propria partecipazione al lavoro. Questa diversa dinamica ha contraddistinto il mercato del lavoro italiano negli ultimi dieci anni. Scomponendo l'incremento delle forze di lavoro del periodo 1975-1984 nella parte attribuibile a variazioni di popolazione, a tassi di attività costanti, e in quella dovuta a variazioni della partecipazione al mercato del lavoro, a popolazione costante, si

Fig. B 9

VALORE AGGIUNTO, OCCUPAZIONE E PRODUTTIVITA' PER ADDETTO NELL'INDUSTRIA IN SENSO STRETTO (1)

(indici 1970 = 100)



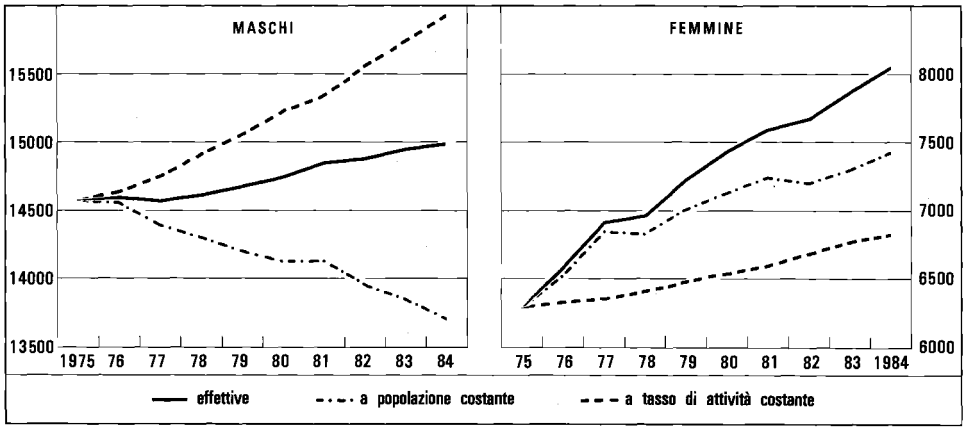
(1) Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

trova una conferma del differente comportamento delle due componenti (fig. B 10); il rilevante aumento delle forze di lavoro femminili è infatti in gran parte ascrivibile alla continua crescita nei tassi di attività, mentre il moderato incremento delle forze lavoro maschili è interamente da attribuire a fattori demografici parzialmente compensati da una variazione di segno opposto derivante dalla partecipazione al lavoro.

Fig. B 10

ANDAMENTO DELLE FORZE DI LAVORO EFFETTIVE E TEORICHE SECONDO DIVERSE IPOTESI SULLA POPOLAZIONE E I TASSI DI ATTIVITA' (1)

(migliaia)



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

Sotto l'aspetto geografico, si sono avuti aumenti dei tassi di attività nelle regioni centro-settentrionali; nel Meridione, invece, i tassi di partecipazione sono rimasti invariati, ancora su livelli molto inferiori a quelli della media del Paese, a causa dell'effetto scoraggiante che deriva dalla difficile situazione dell'occupazione.

Per effetto degli andamenti descritti in precedenza, il numero di persone in cerca di lavoro è ulteriormente aumentato, avvicinandosi ai 2 milioni e 500 mila. Il tasso di disoccupazione complessivo è salito al 10,4 per cento, ovvero al 12,2 se si considerano anche gli occupati equivalenti alle ore di integrazione salariale; nel corso dell'anno, tuttavia, si è avuta una lieve diminuzione dal 10,6 per cento del primo trimestre al 10,2 del quarto, soprattutto per effetto del forte incremento di occupazione nel settore dei servizi. Per il secondo anno consecutivo l'incremento più elevato tra le persone in cerca di lavoro si è avuto per i disoccupati (35,6 per cento), mentre per la prima volta da molti anni, il numero dei giovani in cerca di prima occupazione è diminuito sensibilmente (9,6 per cento). Questi cambiamenti potrebbero indicare un'atte-

nuazione delle rigidità presenti sul mercato del lavoro, da ricollegare alle variazioni intervenute nel sistema di relazioni industriali e ai nuovi provvedimenti di legge introdotti per rendere più snelli e flessibili i meccanismi delle assunzioni. Una certa cautela deriva, tuttavia, dai cambiamenti introdotti dall'Istat nell'indagine sulle forze di lavoro, che potrebbero aver determinato alcuni mutamenti nella classificazione, tra le diverse categorie, delle persone in cerca di lavoro.

Fino all'inizio degli anni ottanta l'adeguamento della struttura industriale italiana non è stato accompagnato e guidato da un insieme coordinato di politiche dell'occupazione. Gli interventi attuati, come le leggi sulla ristrutturazione industriale o sulla disoccupazione giovanile, sono stati prevalentemente indirizzati a fini specifici. L'unico istituto che ha avuto un ruolo determinante nella gestione della ristrutturazione dell'industria è stato quello della Cassa integrazione, la cui funzione e la cui portata sono state tuttavia alterate rispetto agli intendimenti originari. Negli ultimi due anni l'azione pubblica è divenuta più estesa; in particolare, sono state approvate una serie di norme volte ad attenuare le rigidità del mercato del lavoro attraverso la possibilità di chiamate nominative per una parte degli assunti e la stipula di contratti di solidarietà e di formazione-lavoro. Il risultato dell'insieme di queste misure, che hanno avuto una gestazione assai travagliata, è stato positivo. Le assunzioni nominative effettuate in base alla nuova legge sono state piú del 70 per cento di quelle realizzate attraverso gli uffici di collocamento, mentre oltre 30.000 persone sono state interessate da progetti di formazione-lavoro nel periodo tra maggio e dicembre 1984. Gli interventi proposti hanno riguardato in modo prevalente le imprese di piccola e media dimensione. Meno rilevante è stato, invece, l'impatto dei contratti di solidarietà (solo 2500 sono stati i lavoratori interessati nello stesso periodo). Le modifiche appena descritte sono state seguite dalla presentazione, da parte del Ministero del lavoro, di un piano mirante ad affrontare il problema della disoccupazione che rischia di aggravarsi nel prossimo decennio per il forte incremento previsto nell'offerta di lavoro.

In tale documento il ruolo assegnato all'azione pubblica è diverso rispetto al passato. Vengono proposte nuove norme tese a favorire la flessibilità del mercato del lavoro. Si prevede il superamento del modello unico del lavoro a tempo pieno in favore di forme diversificate di organizzazione del lavoro (orario variabile, part-time, *impiego a termine) e l'estensione delle chiamate nominative, pur salvaguardando le fasce più deboli della popolazione. Inoltre, la Cassa integrazione straordinaria sarebbe riportata alla sua funzione originaria di favorire la mobilità del lavoro in seguito a processi di ristrutturazione e riorganizzazione, mentre l'indennità di disoccupazione dovrebbe essere estesa in modo da coprire tutte le persone in cerca di lavoro.*

Una seconda area di intervento individuata è la formazione professionale del capitale umano, diventata cruciale per effetto dei rapidi cambiamenti tecnologici a cui si sta assistendo. In tale ambito si auspicano l'elevamento a 18 anni dell'obbligo scolastico, la riforma delle scuole secondarie e la riorganizzazione delle attività di formazione professionale. Infine, notevole rilievo viene dato nel documento anche alla necessità di favorire la

nascita di nuove imprese, migliorando l'ambiente in cui operano per quanto riguarda gli aspetti legislativo, finanziario e dei servizi reali, e di adeguare le infrastrutture esistenti (edilizia abitativa, trasporti, telecomunicazioni etc.) al continuo progresso tecnologico.

Le retribuzioni e il costo del lavoro

Con l'eccezione di alcuni adeguamenti che hanno riguardato il pubblico impiego, nel 1984 non si è proceduto a rinnovi contrattuali di rilievo. Ciò si è riflesso in una accentuata riduzione del numero di ore perse per sciopero, il cui totale è disceso a 58 milioni, il valore piú basso dal 1965.

Tav. B 17

RETRIBUZIONI CONTRATTUALI PER DIPENDENTE (1)

(variazioni percentuali)

Settori	1983/1982	1984/1983	dic. 83/dic. 82	dic. 84/dic. 83
Agricoltura	17,2	10,8	13,9	9,2
Industria	14,5	11,1	12,8	8,5
Industria in senso stretto	14,4	11,4	12,5	9,0
Estrattive	14,6	11,9	12,3	9,3
Alimentari	13,8	11,7	12,6	9,0
Tessili	15,7	11,0	14,0	9,6
Metalmeccaniche	14,1	11,9	12,3	8,7
Chimiche	13,0	11,3	11,6	8,5
Costruzioni	14,9	9,8	14,0	6,4
Elettriche e gas	15,7	11,6	15,0	11,2
Commercio, alberghi e pubblici esercizi	16,7	10,5	13,3	8,9
Trasporti e comunicazioni	14,0	8,2	9,3	8,1
Credito e assicurazione	15,3	12,4	16,5	9,1
Pubblica Amministrazione	14,2	13,4	13,7	10,9

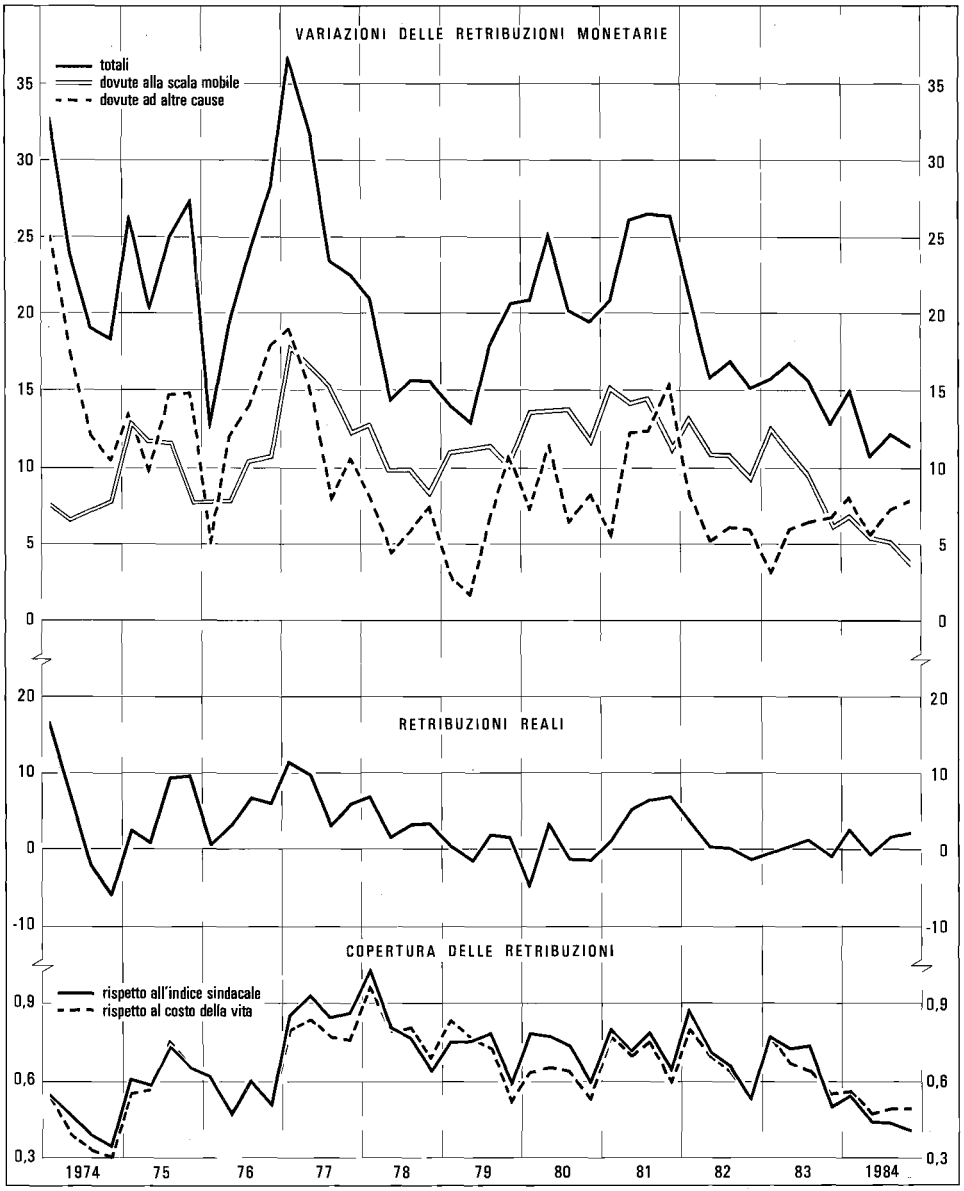
Fonte: *Istat.*
(1) Esclusi gli assegni familiari.

Nel complesso dell'economia, tra il 1983 e il 1984, si è registrata una riduzione del tasso di crescita delle retribuzioni di fatto per occupato dal 14,6 a11'11,5 per cento; poiché l'incremento dei prezzi al consumo è stato del 10,8, vi è stato un lieve aumento dei salari reali. Questo risultato deriva da dinamiche differenziate a livello settoriale. Nell'Amministrazione pubblica le retribuzioni lorde per addetto hanno superato il 2 per cento d'incremento in termini reali e nell'industria in senso stretto, effettuando la correzione per i dipendenti in

Fig. B 11

RETRIBUZIONI MONETARIE E REALI PER ADDETTO E GRADO DI COPERTURA DA PARTE DELLA SCALA MOBILE NELL'INDUSTRIA IN SENSO STRETTO (1)

(variazioni percentuali sullo stesso trimestre dell'anno precedente, percentuale di copertura.Dati al netto delle persone in Cassa integrazione guadagni)



(1) Per le variazioni monetarie delle retribuzioni si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. 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 contigenza e la variazione del corrispondente indice dei prezzi.

Tav. B 18

COSTO DEL LAVORO NEL SETTORE PRIVATO

(variazioni percentuali)

Anni	Valore aggiunto ai prezzi di mercato (1)	Occupazione complessiva	Prodotto per occupato	Reddito da lavoro dipendente per occupato dipendente	Costo del lavoro per unità di prodotto
			Settore privato (esclusi fabbricati) (2)		
1979	5,5	0,8	4,7	17,0	11,8
1980	4,6	0,8	3,7	21,5	17,2
1981	0,2	0,2	−0,1	19,6	19,7
1982	−0,8	−0,4	−0,4	17,7	18,2
1983	−0,2	..	−0,3	16,1	16,4
1984	2,7	0,2	2,5	11,8	9,0
			Agricoltura		
1979	6,0	−2,7	8,9	19,4	9,6
1980	4,0	−2,8	7,0	23,8	15,7
1981	−0,1	−3,8	3,9	21,9	17,4
1982	−2,5	−5,6	3,3	19,6	15,7
1983	8,8	−0,1	8,9	17,7	8,1
1984	−4,7	−3,8	−1,0	11,7	12,9
			Industria in senso stretto (3)		
1979	6,1	0,7	5,4	16,0	10,1
1980	4,7	0,2	4,5	19,6	14,4
1981	−0,9	−4,1	3,4	24,1	20,0
1982	−2,1	−2,7	0,6	19,1	18,4
1983	−2,5	−4,3	1,9	17,5	15,3
1984	3,3	−4,3	8,0	13,7	5,3
			Costruzioni		
1979	2,6	−0,2	2,9	17,3	14,1
1980	4,0	1,1	2,8	20,7	17,3
1981	1,0	1,8	−0,8	18,2	19,1
1982	−2,1	−0,9	−1,2	18,2	19,6
1983	−1,8	−1,6	−0,2	15,8	16,0
1984	−0,3	−4,7	4,6	12,2	7,3
			Servizi (esclusi fabbricati) (2)		
1979	5,4	3,1	2,2	16,4	13,8
1980	4,5	2,4	2,2	24,3	21,7
1981	1,1	2,7	−1,5	18,6	20,5
1982	1,0	2,7	−1,6	16,6	18,6
1983	0,6	2,5	−1,9	16,7	18,9
1984	4,1	4,9	−0,9	10,1	11,0

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». — (3) I dati dell'industria in senso stretto sono al netto degli occupati equivalenti alle ore concesse di Cassa integrazione.

Cassa integrazione, l'1 per cento (fig. **B** 11). Viceversa, negli altri settori le retribuzioni reali di fatto sono rimaste approssimativamente costanti.

I dati sulle retribuzioni contrattuali confermano gli andamenti dei salari di fatto (tav. **B** 17); rispetto al 1983 si sono avute riduzioni dei tassi di crescita nominali in tutti i comparti dell'economia. Nell'industria si è infatti passati dal 14,5 all' 11,1 per cento, nell'agricoltura dal 17,2 al 10,8, mentre minore è stata la riduzione nell'Amministrazione pubblica (dal 14,2 al 13,4).

Il generale rallentamento della crescita salariale è attribuibile al peggioramento delle condizioni del mercato del lavoro che, a differenza di quanto accadeva fino all'inizio degli anni ottanta, tende ormai a interessare in modo rilevante tutte le componenti delle forze di lavoro. A questo si è poi aggiunto il provvedimento riguardante la predeterminazione degli scatti di scala mobile, che ha implicato il taglio di 4 punti di contingenza nei primi due trimestri dell'anno.

Il grado di copertura della scala mobile si è temporaneamente ridotto al 44,5 contro il 65,5 dell'anno precedente, avendo risentito degli effetti della politica di predeterminazione: in assenza di quest'ultima il grado di copertura sarebbe infatti stato del 60 per cento. Facendo riferimento ai dati dell'elasticità, calcolata in modo da tenere conto degli sfasamenti istituzionali tra indice dei prezzi e adeguamento dei salari, si arriva a stime pari a circa il 55 per cento in assenza di intervento.

Il rallentamento della dinamica salariale, unito al forte incremento della produttività, ha condotto ad una sensibile diminuzione del tasso di crescita del costo del lavoro per unità di prodotto. L'incremento nell'industria in senso stretto è stato particolarmente contenuto, scendendo dal 15,3 al 5,3 per cento, il valore piú basso dal 1972, soprattutto per effetto dei forti guadagni di produttività che le imprese del settore sono riuscite ad ottenere (tav. **B** 18). Nei servizi destinabili alla vendita e nelle costruzioni il tasso di crescita dei costi unitari si è dimezzato, mentre l'agricoltura, data la diminuzione della produttività, si è mossa in controtendenza rispetto agli altri comparti dell'economia.

I prezzi

Nel 1984 è continuata la tendenza al rallentamento dei prezzi interni: il tasso d'inflazione, misurato sui prezzi al consumo, è disceso dal 14,7 al 10,8 per cento nella media dell'anno, facendo segnare il minore incremento dell'ultimo decennio (tav. **B** 19): molto contenuto è risultato lo sconfinamento rispetto all'obiettivo programmato. Il differenziale d'inflazione con gli altri paesi industriali, che aveva superato gli otto punti percentuali nel 1983, è andato riducendosi in modo sensi-

bile; nel quarto trimestre del 1984 esso risultava compreso tra i quattro e i cinque punti, nel raffronto sia con l'area dell'OCSE sia con l'insieme dei paesi comunitari.

Tav. B 19

PREZZI ALL'INGROSSO E PREZZI AL CONSUMO

(variazioni percentuali degli indici; 1980=100)

Voci	1983	1984	dic. 83 / dic. 82	dic. 84 / dic. 83	dic. 84 / 1984	mar. 85 / mar. 84	I sem. 84 / II sem. 83	II sem. 84 / I sem. 84
	Prezzi all'ingrosso						Tassi composti in ragione d'anno	
Indice generale	9,8	10,3	9,2	8,2	2,8	8,9	12,5	6,7
Derrate alimentari	10,0	8,5	9,7	4,8	1,7	6,1	9,9	3,4
Materie industriali	7,0	13,3	9,2	9,6	3,1	11,1	16,2	8,7
oil	*5,1*	*14,7*	*1,4*	*13,0*	*5,7*	*22,5*	*16,8*	*13,9*
non oil	*7,5*	*12,9*	*11,8*	*8,6*	*2,4*	*7,7*	*16,0*	*7,2*
Prodotti industriali	11,0	9,9	8,8	9,4	3,3	9,4	12,0	7,7
esclusi prod. petrol.	10,8	9,8	9,9	9,4	3,5	9,3	11,1	8,5
	Prezzi al consumo							
Indice generale	14,7	10,8	12,6	9,4	3,8	9,4	12,1	7,8
Prodotti alimentari	12,3	9,1	10,1	7,8	3,2	8,2	9,9	6,3
Prodotti non alimentari	14,1	10,4	11,0	9,3	3,7	8,7	12,2	7,2
Servizi	18,2	13,2	17,0	11,4	4,4	11,6	14,2	10,3

Fonte: *Elaborazioni su dati Istat.*

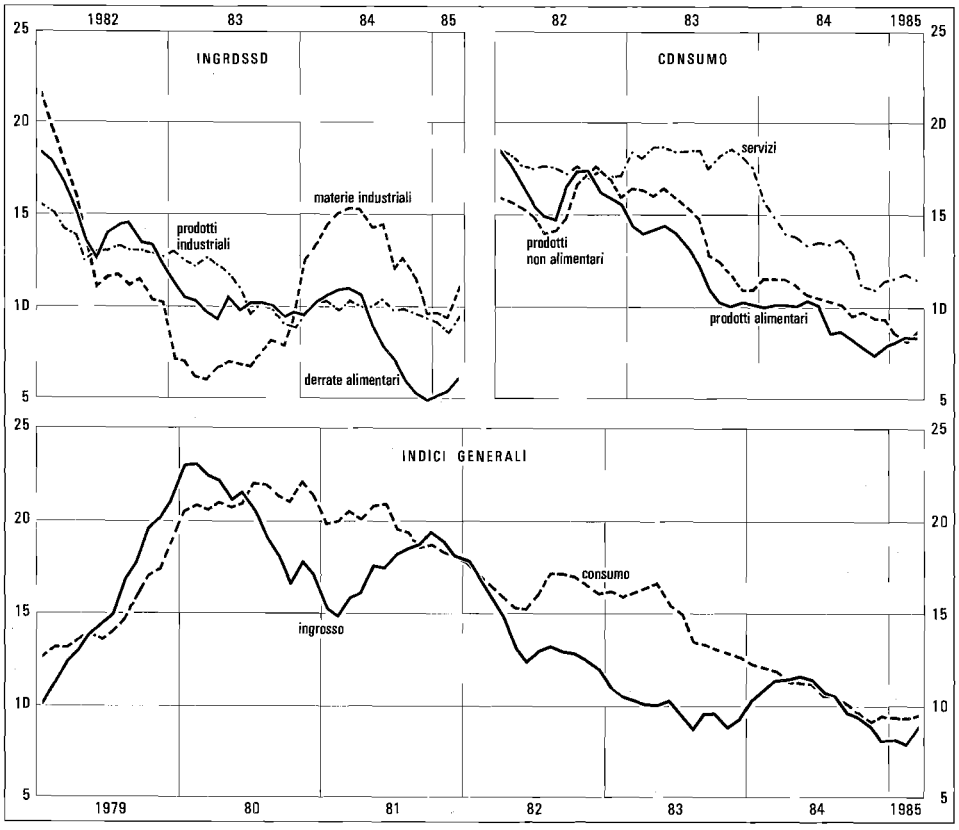
Il processo di rientro, iniziato dalla metà del 1980, dopo che erano stati raggiunti tassi d'incremento dei prezzi del 20 per cento, è stato favorito dall'indirizzo della politica monetaria e del cambio, che ha creato un clima favorevole alla decelerazione dell'inflazione, evitando, nonostante l'elevato e crescente disavanzo pubblico, l'insorgere di tensioni dal lato della domanda o situazioni di eccesso di liquidità che potessero scaricarsi sui mercati valutari con il conseguente innesco della spirale prezzi-salari. Il periodo considerato è divisibile in due fasi (fig. B 12): la prima (1981-82) è contraddistinta dal persistere di sfavorevoli effetti esterni, quali il secondo *shock* petrolifero e la continua rivalutazione del dollaro. La seconda (1983-84) si caratterizza per l'introduzione, per la prima volta in Italia, di una politica coordinata dei prezzi e dei salari. Pur se accomunati dall'obiettivo di contenere la dinamica inflazionistica, gli interventi attuati nella seconda fase sono tra loro diversi. Con la riduzione del grado di copertura della scala mobile attuata nel gennaio del 1983 è stato infatti ridotto in via permanente il ruolo delle componenti automatiche nella determinazione dei salari.

Con il provvedimento di predeterminazione degli scatti di scala mobile del febbraio 1984, invece, si è inciso sull'inflazione, anche se temporaneamente, sia operando sul costo del lavoro, sia cercando di influire sulle aspettative degli operatori. La manovra è stata condotta annunciando gli obiettivi di crescita dei prezzi, allentando il legame tra inflazione passata e futura attraverso la predeterminazione degli scatti di scala mobile, controllando la dinamica dei prezzi amministrati e delle tariffe pubbliche.

Fig. B 12

PREZZI ALL'INGROSSO E AL CONSUMO

(variazioni degli indici mensili sul periodo corrispondente)



Fonte: *Istat*

L'analisi dei risultati delle politiche attuate può essere facilitato considerando le varie determinanti della dinamica inflazionistica. Nella tabella B 20 sono riportati i tassi di variazione delle principali voci di costo nell'industria in senso stretto e dei prezzi *dell'output* nero stesso settore, variabile principale per la determinazione dei prezzi al consumo. Dalla tavola si può notare il forte contenimento dei costi totali, il cui incremento si dimezza nell'ultimo biennio rispetto al periodo precedente. Si riduce drasticamente l'aumento dei costi del lavoro per

unità di prodotto sia per effetto dei guadagni di produttività e di efficienza già considerati, sia per il contenimento della crescita nominale dei redditi da lavoro conseguente alle politiche intraprese.

Tav. B 20

COSTI UNITARI TOTALI E PREZZI FINALI NELL'INDUSTRIA IN SENSO STRETTO

(variazioni percentuali)

Voci	1979-80 (1)	1981-82 (1)	1983-84 (1)	1984	IV trim. 83 / IV trim. 82	IV trim. 84 / IV trim. 83
Costo di lavoro per unità di prodotto (2)	12,3	19,2	10,2	5,3	7,0	5,2
Prezzi *input* totali:	22,5	20,3	9,7	11,7	9,1	9,9
nazionali	15,9	17,3	12,6	10,6	13,9	7,2
esteri:	26,4	22,1	8,3	12,3	6,6	11,3
fonti energetiche	46,5	29,6	4,2	6,0	0,6	4,5
prodotti intermedi	18,6	15,0	8,6	13,2	8,5	16,5
altre materie prime	21,7	25,2	17,5	24,2	20,9	19,2
Costi unitari totali	**18,1**	**19,5**	**9,6**	**8,8**	**7,9**	**8,1**
Prezzi dell'*output*	**19,5**	**18,0**	**10,5**	**10,7**	**9,9**	**8,2**

(1) Media delle variazioni annue percentuali. — (2) Al netto della Cassa integrazione guadagni.

Un'indagine econometrica ha mostrato come nel 1984 il processo di formazione delle aspettative inflazionistiche sia stato influenzato sensibilmente dalle politiche seguite, con l'evidenza di una significativa riduzione della velocità con cui l'inflazione passata si trasmette alle stesse aspettative. La diminuzione di queste ultime ha certamente favorito il processo di rientro, operando positivamente sui meccanismi di formazione dei prezzi dei fattori e del prodotto.

Al ridursi delle tensioni inflazionistiche interne ha contribuito la forte diminuzione dei tassi d'incremento dei prezzi degli *inputs* esteri, calati dal 22,1 nel 1981-82 all'8,3 per cento nel biennio successivo. Questa evoluzione è stata favorita dalla relativa stabilità della lira nei confronti delle principali valute europee, mentre la continua rivalutazione del dollaro è stata parzialmente compensata dalle flessioni delle quotazioni delle materie prime e dei prodotti finiti sui mercati internazionali.

Ai fattori sopra elencati per spiegare la riduzione delle tensioni inflazionistiche sono da aggiungere, per il 1984, il blocco dei canoni locativi e una politica delle tariffe pubbliche che ha mirato a contenerne la variazione entro i limiti della dinamica programmata (tav. B 21).

Tav. B 21

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

(variazioni percentuali)

Periodi	Beni e servizi amministrati				Prodotti sorvegliati	Indice generale dei prezzi al consumo
	Prodotti amministrati	Tariffe pubbliche	Affitti	Totale		
1981	19,6	24,8	15,3	20,2	17,3	17,8
1982	18,7	16,5	16,1	17,7	17,5	16,5
1983	13,6	21,6	18,8	16,7	12,3	14,7
1984	8,8	12,4	23,7	12,3	8,0	10,8
dic. 84 / 1984	3,2	2,4	1,9	2,7	2,7	3,8
mar. 85 / 1984	5,9	8,9	2,8	6,2	6,2	7,1
mar. 85 / mar. 84	6,8	10,5	5,6	7,7	7,3	9,4
	Variazioni in corso d'anno					
1981	19,1	16,2	13,7	17,2	18,4	18,1
1982	16,4	17,7	18,4	17,0	17,7	16,1
1983	11,1	19,7	25,9	15,8	7,8	12,6
1984	7,5	9,0	10,8	8,5	6,3	9,4
mar. 85 / dic. 84 (2)	10,6	27,6	3,7	14,1	14,5	13,2
	Contributo percentuale alla dinamica dei prezzi al consumo					
1981	12,7	7,9	3,2	23,8	10,1	100,0
1982	13,3	6,1	3,5	23,0	11,0	100,0
1983	11,1	8,9	4,6	24,7	8,8	100,0
1984	9,6	7,4	8,2	25,1	7,5	100,0

Fonte: *Elaborazioni su dati Istat.*

(1) Per la metodologia seguita nell'elaborazione dei vari aggregati si veda la sezione Note metodologiche in Appendice. — (2) Tassi composti in ragione d'anno.

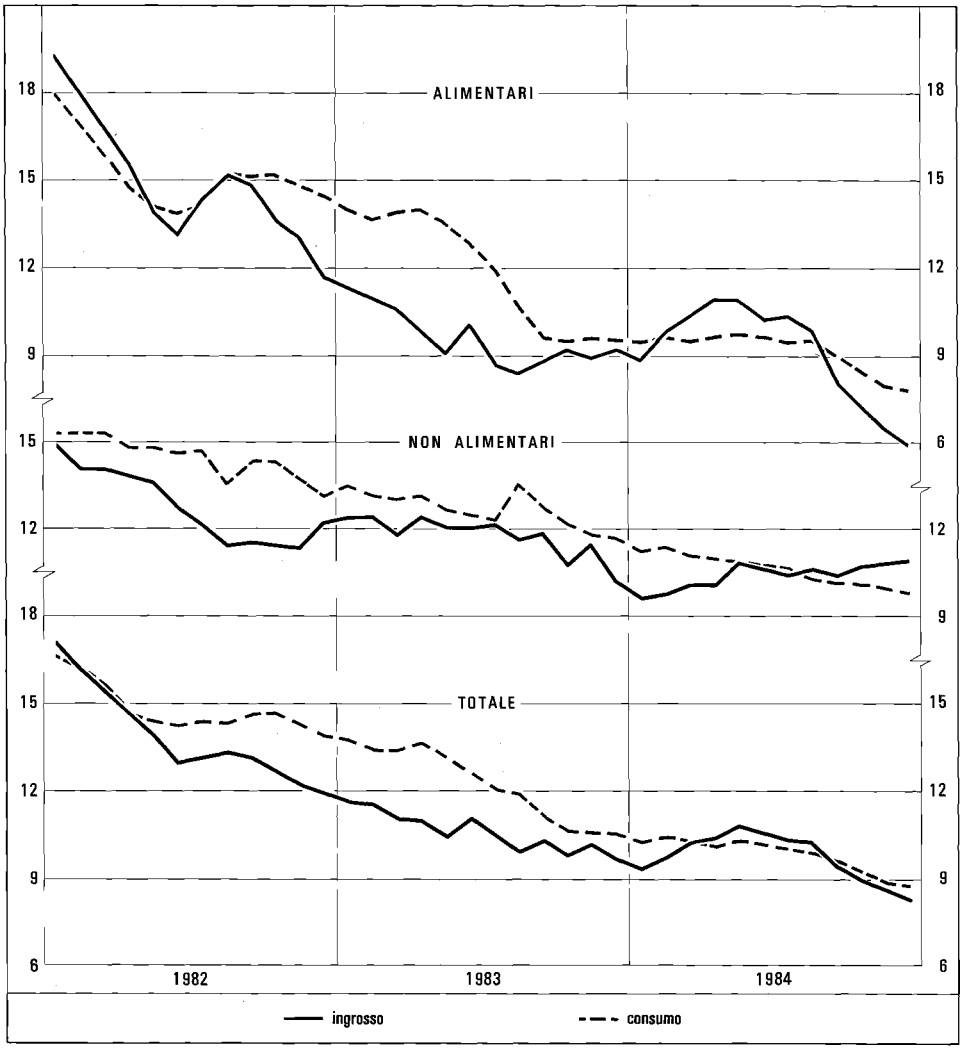
Nella media del 1984, l'incremento dei prezzi dei beni e dei servizi soggetti al controllo pubblico si è pressoché allineato a quello dei beni a prezzo «libero» (10,9 contro 10,7 per cento); tale risultato si è tuttavia determinato in presenza di una decelerazione nel corso dell'anno assai più evidente nei prezzi regolamentati e, in particolare, nelle tariffe pubbliche, il cui tasso di variazione tendenziale si è ridotto di oltre 10 punti tra la fine del 1983 e quella del 1984. L'influenza della variazione delle tariffe sulla dinamica dei prezzi finali al consumo si esplica anche attraverso gli effetti indiretti derivanti dalle transazioni intersettoriali relative ai servizi forniti in regime tariffario alle imprese; ne deriva un effetto complessivo sul sistema dei prezzi pari a circa due volte l'impatto meccanico sull'indice dei prezzi al consumo. In linea generale, va tuttavia osservato che una compressione protratta della dinamica delle tariffe al di sotto del tasso d'inflazione, se non giustificata

da andamenti particolarmente contenuti nei costi di produzione, può dare luogo a effetti destabilizzanti connessi con la formazione di disavanzi nelle aziende produttrici di servizi pubblici.

Fig. B 13

PREZZI DEI PRODOTTI COMMERCIALIZZATI

(variazioni degli indici mensili sul periodo corrispondente)



Fonte: *Istat*

L'annullamento del differenziale di crescita fra prezzi al consumo e all'ingrosso ha costituito un'ulteriore caratterizzazione del processo di rientro. In termini di dinamica tendenziale, la cosiddetta «forbice» si è andata progressivamente riducendo per poi azzerarsi nei mesi centrali dell'anno, oltre che per la riduzione negli incrementi dei prezzi al consumo, per effetto di alcune tensioni congiunturali che hanno interessato le quotazioni all'ingrosso (fig. B 13). Limitatamente al paniere

omogeneo dei beni commercializzati (tav. B 22) la crescita di eguale ampiezza dei prezzi praticati dalla distribuzione commerciale nelle fasi di acquisizione e di vendita dei beni immessi sul mercato dovrebbe aver determinato un'influenza neutrale dei margini di profitto unitari dell'intermediazione sull'inflazione.

Tav. B 22

PREZZI DEI PRODOTTI COMMERCIALIZZATI

(variazioni percentuali)

Periodi	Alimentari		Non alimentari		Totale	
	Ingrosso	Consumo (1)	Ingrosso	Consumo (1)	Ingrosso	Consumo (1)
1981	14,4	16,0	14,7	15,7	14,5	15,9
1982	13,8	15,2	12,7	14,4	14,9	14,8
1983	9,6	11,8	11,7	12,6	10,6	12,2
1984	9,1	9,1	10,4	10,6	9,7	9,8
dic. 84 / dic. 83	5,9	7,8	10,6	9,8	8,3	8,8
dic. 84 / 1984	2,2	3,0	4,4	4,4	3,3	3,7
	Variazioni sul periodo corrispondente					
1984 - I trim.	9,6	9,5	9,8	11,3	9,7	10,4
II »	10,7	9,6	10,4	10,8	10,6	10,2
III »	9,5	9,3	10,5	10,3	10,0	9,8
IV »	6,5	8,1	10,8	9,9	8,6	9,0
	Variazioni sul periodo precedente (2)					
1984 - I trim.	9,4	10,7	10,9	10,6	10,2	10,5
II »	8,0	10,5	12,9	10,8	10,3	10,6
III »	3,2	4,7	7,0	5,2	5,1	5,1
IV »	5,7	6,7	12,6	13,3	9,1	9,9

Fonte: *Elaborazioni su dati Istat.*

(1) Al netto delle variazioni delle aliquote IVA. Per la metodologia seguita nell'elaborazione del paniere omogeneo si veda la sezione Note metodologiche in Appendice. — (2) Tassi composti in ragione d'anno.

Il rispetto dell'obiettivo d'inflazione da parte del settore distributivo ha permesso di estendere anche al 1985 la concessione degli sgravi contributivi a beneficio delle imprese commerciali.

Le risultanze dell' ((Osservatorio dei prezzi e dei mercati» , promosso nel 1982 dal Ministero dell'industria nel quadro degli accordi di autodisciplina, confermano che dall'insieme dei prodotti a più larga diffusione è venuto un contributo positivo alla riduzione della dinamica inflazionistica. Nel caso dei 36 beni inclusi nel paniere vigilato dall'Osservatorio, la decelerazione si è prodotta in misura maggiore nella formazione dei prezzi alla produzione, il cui tasso tendenziale annuo è disceso dal 12,1 al 7,5 per cento nel corso del 1984.

Nei primi mesi dell'anno in corso il tasso d'incremento dei prezzi si è stabilizzato sui livelli della fine del 1984. L'andamento osservato nel primo trimestre del 1985 appare parzialmente riconducibile ad aumenti tariffari, a condizioni climatiche particolarmente avverse e agli effetti di traslazione sui prezzi della variazione delle aliquote dell'imposizione indiretta, avvenuta nel dicembre 1984. Tuttavia, la possibilità di una prosecuzione del processo di rientro dall'inflazione potrebbe essere compromessa dal venir meno delle politiche finora seguite, da un'evoluzione del costo del lavoro in termini nominali largamente superiore al limite del per cento e da una ripresa delle aspettative inflazionistiche.

Una conferma delle difficoltà di conseguire progressi sulla via della riduzione delle tensioni inflazionistiche, o addirittura del pericolo di un loro riaccendersi, proviene dall'indice dei prezzi all'ingrosso che, nel primo trimestre dell'anno, è aumentato del 2,7 per cento rispetto al periodo precedente, registrando il maggiore incremento dall'inizio del 1984.

LE PARTITE CORRENTI

Gli scambi di merci

Il 1984 si è chiuso con un passivo della bilancia commerciale (su dati doganali) di 19.163 miliardi di lire, con un peggioramento di circa 7.700 miliardi rispetto all'anno precedente. Il deterioramento è dovuto soprattutto all'interscambio in quantità; la perdita di ragioni di scambio, ascrivibile in particolare al forte apprezzamento del dollaro, è stata di circa l'1,5 per cento.

Il peggioramento del saldo mercantile è attribuibile per poco meno della metà al disavanzo energetico, aumentato nell'anno di circa 3.700 miliardi. La parte rimanente è imputabile quasi per intero al maggiore squilibrio venutosi a determinare nel ramo, strutturalmente in deficit, dell'agricoltura e zootecnia (1.800 miliardi) e alla riduzione dell'avanzo del comparto della trasformazione industriale (1.300 miliardi).

Nel corso dell'anno, l'intensificarsi dell'attività economica all'interno e difficoltà nei rapporti finanziari con paesi dell'Europa orientale e dell'OPEC sono state le principali cause che hanno determinato una crescita delle esportazioni in quantità (6,6 per cento) inferiore allo sviluppo del mercato di esportazione dell'Italia (7,9 per cento). Si è altresí registrata una perdita di competitività rispetto ai paesi della CEE, in parte compensata dai vantaggi acquisiti nei confronti dei paesi del Nord America e del Giappone. Le esportazioni italiane hanno perso quote di mercato verso alcuni dei principali paesi; hanno guadagnato (0,2 per cento) solo verso gli Stati Uniti (tav. B 23).

La posizione concorrenziale delle merci italiane, valutata sulla base dei valori medi unitari delle esportazioni di manufatti (esclusi i derivati del petrolio e del carbone) e rispetto all'intero campione dei paesi considerati nell'indicatore, è peggiorata nella media del 1984 dell'1, 7 per cento. Questa evoluzione del tasso di cambio reale è anche il risultato di una dinamica dei prezzi all'esportazione dei manufatti (13,1 per cento) superiore di circa 3 punti percentuali a quella dei prezzi interni dell'analogo aggregato. Favorite da una domanda mondiale sostenuta e scontando una gestione del cambio più accomodante, le imprese hanno seguito una politica dei prezzi che ha consentito un ampliamento dei margini di profitto sulle vendite all'estero, ricuperando, a scapito delle quote di mercato, la compressione subita nel 1983.

La forte crescita delle importazioni (9,1 per cento in volume) va ricondotta in particolar modo a uno sviluppo della domanda interna

che, lungo tutto il corso dell'anno, è risultato superiore a quello degli altri paesi comunitari e inferiore, tra le altre principali economie, solo a quello degli Stati Uniti, del Canada e del Giappone (tav. B 23).

Tav. B 23

ITALIA: DIFFERENZIALE DI DOMANDA, COMPETITIVITÀ E VARIAZIONE DELLE QUOTE DI MERCATO NEL 1984

Paesi e Aree	Differenziale di domanda (1)	Competitività (2)	Variazione delle quote (3)
	variazioni percentuali		variazioni assolute
Germania federale	1,0	5,4	−0,4
Paesi Bassi	1,5	3,0	−0,1
Belgio	1,9	4,0	—
Francia	2,0	−0,2	−1,0
Regno Unito	0,9	4,2	−0,1
Stati Uniti	−5,3	−4,1	0,2
Giappone	−1,2	−2,3	−0,1
Canada	−0,7	−1,7	—
CEE	1,4	3,1	−0,4
OCSE	−1,6	1,7	−0,4

Fonti: *Elaborazioni su dati OCSE, FMI e Istat.*

(1) Rapporto tra i numeri indici della domanda interna (compresa la variazione delle scorte) dell'Italia e del paese indicato. I dati relativi alla CEE e all'OCSE sono stati ottenuti ponderando per la quota dell'interscambio dell'Italia nei confronti dei paesi delle due aree considerate. — (2) La competitività è quella calcolata sui mercati terzi sulla base dei valori medi unitari delle esportazioni. Il segno positivo indica una perdita di competitività e viceversa. Il dato relativo all'OCSE si riferisce a quello dell'intero campione dell'indicatore Banca d'Italia. — (3) Variazione assoluta delle quote in valore delle esportazioni italiane di merci sul totale di quelle dei paesi industriali, nei diversi mercati. Le quote sono calcolate con riferimento al periodo gennaio-novembre del 1983 e 1984.

L'evoluzione dell'interscambio sopra descritta sulla base dei dati doganali dell'Istat differisce nettamente da quella che risulta dalle elaborazioni dell'Isco. Secondo questa fonte, a causa di una diversa valutazione della dinamica dei rispettivi valori medi unitari, le esportazioni e le importazioni in quantità si sarebbero accresciute, rispettivamente, del 4,9 e del 7,5 per cento.

Gli andamenti differenziati della domanda interna e della competitività dell'Italia sono riflessi nella composizione geografica del saldo mercantile (tav. aB 47). Esso è peggiorato di 4.450 miliardi nei confronti della CEE e migliorato di un ammontare di poco inferiore rispetto ai paesi del Nord America. È anche notevolmente peggiorato il nostro saldo commerciale con i paesi dell'Europa orientale e dell'OPEC: verso i primi, il peggioramento è stato di circa 2.500 miliardi e si riferisce per intero all'Unione Sovietica e alla Romania; verso i secondi, il maggiore sbilancio di circa 700 miliardi deriva, soprattutto, da

un ampliamento dello squilibrio nei confronti dell'Algeria e della Libia. Per entrambi i gruppi di paesi, al forte aumento delle importazioni, in particolar modo di prodotti petroliferi e gas (tav. B 24), ha corrisposto una modesta crescita o una diminuzione delle vendite in valore. Questa situazione si è venuta a determinare anche per i vincoli, presenti a livello internazionale e bilaterale, alla concessione di facilitazioni di credito che rappresentano una condizione importante per il sostegno delle esportazioni verso quei paesi, come è illustrato in seguito.

Tav. B 24

IMPORTAZIONI DI ENERGIA

(miliardi di lire)

Voci	1982	1983	1983 (1)	1984 (1)
Totale (2)	**37.506**	**38.272**		**41.936**
di cui:				
Greggio	25.509	24.143		23.291
Derivati del petrolio	5.936	8.204		10.114
Gas naturali (3)	3.198	3.847		5.815
URSS				
Greggio	1.881	2.429	2.224	2.898
Derivati del petrolio	635	743	623	1.152
Gas naturali (3)	1.683	1.607	1.469	1.816
Romania				
Derivati del petrolio	487	724	635	1.249
Algeria				
Greggio	1.174	709	612	491
Derivati del petrolio	800	747	654	670
Gas naturali (3)	1	533	214	1.554
Libia				
Greggio	3.571	3.786	3.226	4.106
Derivati del petrolio	81	149	135	286
Gas naturali (3)	..	7	7	52
Paesi Bassi				
Gas naturali (3)	958	1.098	1.020	1.131

Fonte: *Istat.*

(1) Con l'unica esclusione del Totale, i dati si riferiscono ai primi 11 mesi degli anni indicati. — (2) Raggruppamenti «Minerali non metalliferi» e «Derivati della distillazione del petrolio e del carbone» della classificazione in 236 gruppi merceologici. — (3) Voce «Altri minerali non metalliferi» della classificazione in 236 gruppi merceologici.

In un anno di ripresa, il maggior esborso netto di circa 6 mila miliardi per l'approvvigionamento di prodotti intermedi e di materie prime diverse dalle fonti di energia è ascrivibile sia alle dirette esigenze della produzione, sia alla necessità di ricostituire il livello delle scorte dopo il forte decumulo dell'anno precedente (tav. aB 49).

Nel comparto dei prodotti finali, i buoni risultati realizzati dai beni di consumo, il cui saldo è aumentato di circa 3.000 miliardi, riflettono il considerevole contributo che i settori tradizionali continuano a fornire al riassorbimento dello squilibrio mercantile. Quanto agli investimenti, la notevole ripresa dell'accumulazione in capitale fisso ha portato, come già avvenuto nel 1979-1980, a una forte penetrazione da parte di beni finali di provenienza estera, che ha determinato una riduzione del saldo attivo di circa 1.200 miliardi. Questo fenomeno, che si è concentrato nel comparto dei beni strumentali per l'elaborazione delle informazioni, è sintomatico delle difficoltà che l'offerta nazionale incontra nel soddisfare la domanda di certi beni capitali ad elevato contenuto tecnologico, necessari all'ammodernamento e alla razionalizzazione non solo delle strutture produttive, ma anche e soprattutto di numerosi segmenti dei servizi.

Tra i prodotti della trasformazione industriale particolarmente deludenti appaiono i risultati conseguiti nell'anno dalle industrie metalmeccaniche, chimiche e metallurgiche (tav. aB 50). Nel primo caso, l'avanzo si è ridotto di 2.200 miliardi circa, a causa soprattutto del forte ridimensionamento di quello proveniente dal settore dei mezzi di trasporto (1.900 miliardi) e di un ulteriore peggioramento del disavanzo nella meccanica di precisione (900 miliardi). Nelle altre due branche citate si è registrato un maggior disavanzo di 1.600 miliardi, imputabile per circa due terzi alle industrie metallurgiche, dove sono molto aumentate le importazioni nette di semilavorati di metalli non ferrosi, in particolar modo alluminio e rame.

Il saldo attivo nei prodotti tessili, nell'abbigliamento, calzature, pelli e cuoio, nel legno e mobilio si è accresciuto, invece, di 2.650 miliardi nell'insieme.

Internazionalizzazione dell'economia italiana e vincolo esterno

Nel 1984, il disavanzo commerciale è stato pari al 3,1 per cento del prodotto interno lordo; in termini percentuali lo squilibrio è risultato uguale a quello medio del decennio precedente e superiore di quasi due punti a quello dei dieci anni che hanno preceduto la prima crisi petrolifera. Dall'inizio degli anni settanta, un tasso di crescita dei flussi esportati circa doppio in quantità di quello delle importazioni non è stato sufficiente a compensare la perdita subita dalle ragioni di scambio, che nello stesso periodo è risultata di circa il 30 per cento.

Sebbene, a partire dagli anni settanta, l'industria italiana sia riuscita a mantenere la propria posizione nel commercio mondiale meglio di quanto abbiano fatto gli altri principali paesi della CEE e il settore della trasformazione industriale abbia prodotto avanzi crescenti, tutto ciò non è stato sufficiente a impedire il progressivo ampliarsi dello squilibrio della bilancia mercantile. L'esame della formazione dei disa-

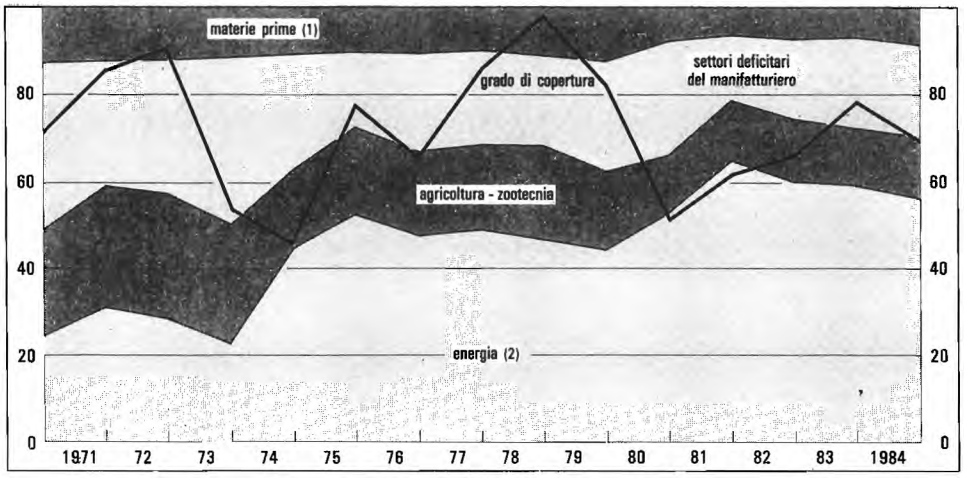
vanzi mercantili nel corso degli ultimi quindici anni pone in luce che gli squilibri si sono concentrati nel ramo dell'agricoltura e zootecnia, delle materie prime e fonti di energia, nonché in alcuni comparti del settore della trasformazione industriale.

Fatto eguale a cento il totale delle poste passive dell'interscambio commerciale, i disavanzi generatisi all'interno della trasformazione industriale, dovuti soprattutto alle industrie metallurgiche, alimentari e tabacco e chimiche, rappresentavano, all'inizio degli anni settanta, circa un terzo del totale. I disavanzi agricolo-alimentare ed energetico incidevano, a loro volta, per circa un quarto ciascuno, la parte rimanente essendo imputabile alle materie prime (fig. B 14).

Fig. B 14

COMPOSIZIONE DEL TOTALE DEI SALDI PASSIVI DELLA BILANCIA COMMERCIALE E SUA COPERTURA DA PARTE DEI COMPARTI IN ATTIVO DEL MANIFATTURIERO

(composizione percentuale; ai prezzi correnti)



Fonte: *Elaborazione su dati Istat*
(1) Escluse quelle alimentari. — (2) Fonti primarie e derivati del petrolio.

Negli anni successivi, mentre lo sbilancio del comparto agricolo-alimentare e quello relativo alle materie prime si sono in parte ridotti, quello derivante dall'approvvigionamento delle fonti primarie di energia e dei derivati del petrolio ha segnato un continuo peggioramento, rappresentando negli ultimi anni circa i due terzi del totale delle poste passive della bilancia mercantile. Tra le industrie manifatturiere deficitarie sopra citate, le metallurgiche e le chimiche hanno segnato un netto miglioramento. Al contrario, le chimiche, la meccanica di precisione e, a partire dagli anni ottanta in seguito alla riduzione dell'attività di raffinazione,l'industria dei derivati del petrolio e del carbone hanno mostrato un netto peggioramento (tav. B 25).

Il grado di copertura di questi squilibri da parte dei comparti manifatturieri in attivo, pari all'80 per cento all'inizio degli anni settanta, è vistosamente diminuito all'indomani delle due crisi petrolifere. Il ricupero che segui la prima crisi fu peraltro piú ampio di quello regi-

Tav. B 25

INCIDENZA PERCENTUALE DEI SALDI DELLE INDUSTRIE MANIFATTURIERE (1)

(composizioni percentuali sui valori a prezzi correnti)

Branche	1970 - 71		1974 - 75		1978 - 79		1982 - 83		1984	
	comparti in		comparti in		comparti in		comparti in		comparti in	
	Disavanzo	Avanzo	Disavanzo	Avanzo	Disavanzo	Avanzo	Disavanzo	Avanzo	Disavanzo	Avanzo
Alimentari e tabacco ...	−9,8		−9,5		−6,5		−5,9		−4,3	
Tessili		15,4		8,0		8,5		9,7		10,1
Vestiario e abbigliamento		4,0		2,9		6,3		5,9		6,2
Calzature		10,6		7,4		11,3		9,6		9,8
Pelli e cuoio		0,6		0,7		1,6		1,7		2,1
Legno	−2,3		−2,1		−2,6		−1,9		−1,9	
Mobilio e arredamento in legno		1,0		1,5		4,5		4,2		4,1
Metallurgiche	−12,2		−3,6		−2,8			0,3	−1,5	
Prodotti meccanici		21,2		18,0		28,1		28,8		26,7
Meccanica di precisione		0,7	−1,6		−1,9		−2,6		−3,6	
Costruzione mezzi di trasporto		10,4		9,7		8,1		3,5		1,7
Lavorazione minerali non metalliferi		4,1		3,9		7,1		6,2		6,2
Chimiche	−5,1		−1,9		−7,2		−7,6		−7,4	
Gomma		1,6		1,2		1,7		1,3		1,1
Cellulosa per usi tessili e fibre chimiche	−0,1		−0,2		−0,4			0,1		0,1
Carta, cartone e cartotecnica	−2,6		−2,0		−1,6		−2,0		−2,3	
Poligrafiche, editoriali e affini		1,2		0,7		1,3		0,9		0,8
Manifatturiere varie	−1,3		−1,0		−1,6		−1,6		−3,0	
Derivati del petrolio e carbone		9,5		7,3		8,5	−2,3		−7,1	
Totale ...	**−33,4**	**80,3**	**−21,9**	**61,3**	**−24,6**	**87,0**	**−23,9**	**72,2**	**−31,1**	**68,9**

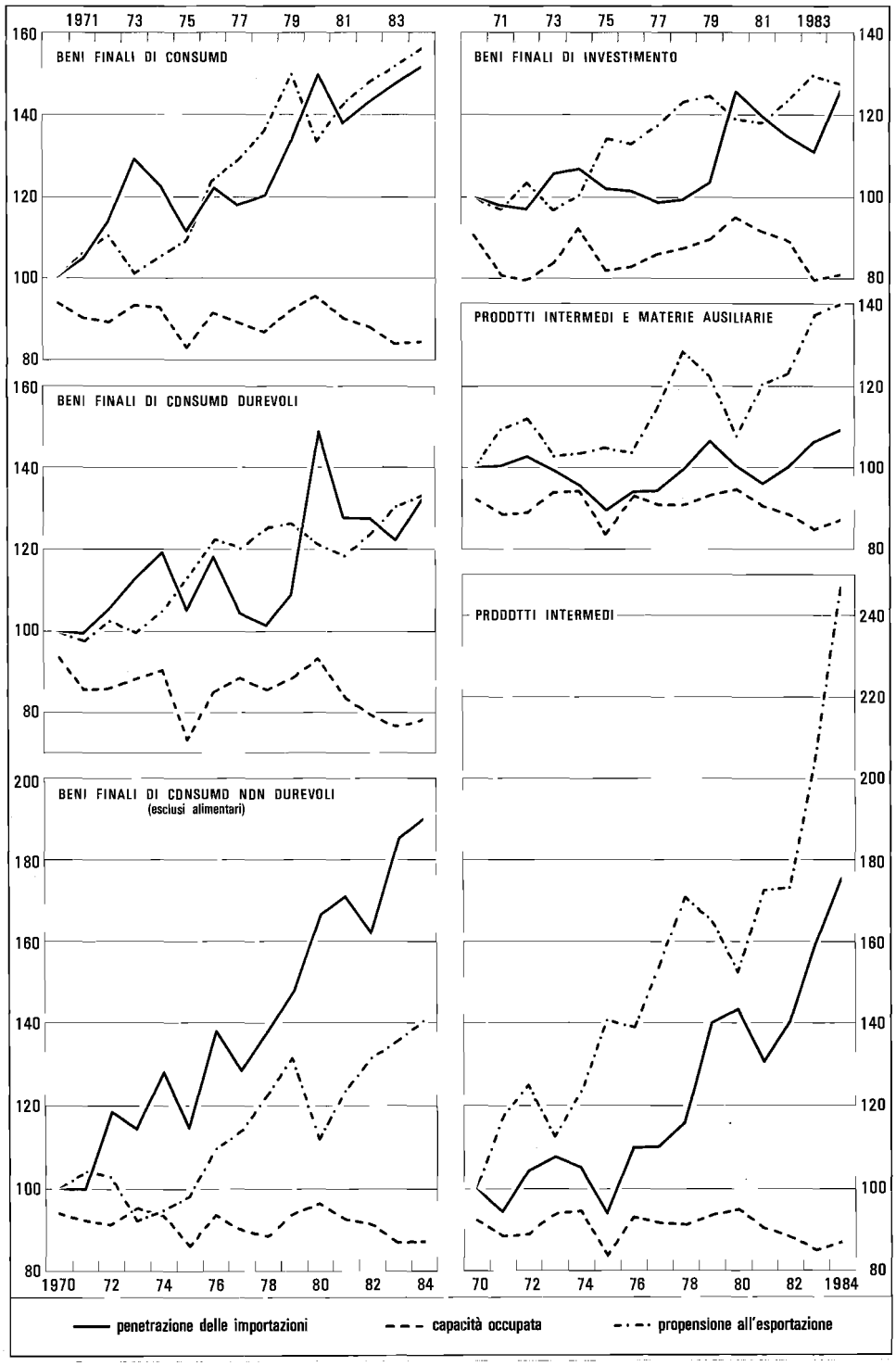
Fonte: *Elaborazioni su dati Istat.*

(1) I dati relativi ai comparti in disavanzo e a quelli in avanzo rappresentano rispettivamente il peso relativo di ognuna delle branche in passivo sul totale dei saldi passivi della bilancia commerciale e il grado di copertura di quest'ultimo da parte delle branche in attivo.

Fig. B 15

PENETRAZIONE DELLE IMPORTAZIONI, PROPENSIONE ALL'ESPORTAZIONE E ANDAMENTO DELLA CAPACITA' OCCUPATA SETTORIALE (1)

(indici 1970 = 100 e rapporti percentuali)



Fonti: *Elaborazioni su dati Isco, Istat e Banca d'Italia*

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

strato dopo la seconda; nella media degli ultimi tre anni il grado di copertura si è collocato attorno al 71 per cento (tav. B 25 e fig. B 14).

Tra le industrie in avanzo è interessante notare il crescente contributo che, nel periodo considerato, alcuni settori tradizionali (vestiario e abbigliamento, pelli e cuoio, mobili e arredamento) e soprattutto quello dei prodotti meccanici hanno dato al finanziamento dello squilibrio complessivo (tav. B 25).

Nell'ultimo decennio, i mutamenti dei prezzi relativi dei fattori e della domanda di beni, la diffusione delle nuove tecnologie e della concorrenza internazionale hanno reso necessario un profondo processo di aggiustamento della struttura produttiva. La connessione tra quest'ultimo e l'evoluzione dell'interscambio appare molto stretta. Le nuove combinazioni produttive, caratterizzate da un maggior impiego di *input* intermedi e dall'utilizzo di beni strumentali ad elevata flessibilità, hanno infatti determinato un più intenso ricorso ai mercati di importazione. Inoltre, le diffuse innovazioni di processo e di prodotto e i vantaggi di efficienza che ne sono derivati hanno consentito di perseguire l'obiettivo di una maggiore specializzazione delle nostre esportazioni, favorendo il processo di internazionalizzazione dell'economia italiana.

Nella media degli ultimi sei anni, la quota delle importazioni sulla produzione nazionale di prodotti intermedi e di beni finali di investimento ha mostrato un aumento rispettivamente del 42 e 15 per cento nei confronti dei valori medi del decennio precedente. Nello stesso periodo, di notevole entità è risultato anche il maggior ricorso alle importazioni di beni di consumo, soprattutto durevoli e non durevoli (diversi dagli alimentari) (fig. B 15). L'aumento della penetrazione delle importazioni è avvenuto con particolare intensità in corrispondenza del forte ciclo espansivo degli anni 1979-1980, quando, anche a causa del basso livello dell'accumulazione degli anni precedenti, si sono manifestati diffusi fenomeni di strozzature di offerta. Nel triennio successivo, caratterizzato da margini di capacità inutilizzata maggiori, si è assistito a un certo ridimensionamento del fenomeno per ciò che riguarda i beni finali di investimento e quelli durevoli di consumo; lo stesso non è avvenuto per i prodotti intermedi e per i beni di consumo non durevoli. Da un lato, si va estendendo nei processi produttivi l'impiego dei semilavorati di importazione sia per l'elevato contenuto di innovazione sia per il risparmio che essi consentono nei costi di produzione. Dall'altro, l'accrescersi della capacità di spesa dei consumatori ha ampliato la gamma di prodotti a cui la domanda si rivolge, con ciò contribuendo a mantenere elevata la dipendenza dall'estero della nostra domanda di beni di consumo. Nel 1984, insieme con la ripresa dell'attività produttiva, è nuovamente cresciuta la penetrazione delle importazioni di tutti i tipi di beni.

Il maggior ricorso agli acquisti all'estero è stato accompagnato da un aumento generalmente superiore della quota della produzione interna esportata (fig. B 15). Questo fenomeno, che ha spesso preceduto quello della penetrazione delle importazioni spiegandone in parte l'evoluzione, appare il portato dell'accentuarsi del processo di specializzazione, sopra richiamato, che ha interessato, nel corso degli anni settanta e in quelli più recenti, soprattutto le produzioni dei settori tradizionali.

Tav. B 26

SALDI NORMALIZZATI DELLE INDUSTRIE MANIFATTURIERE

(ai prezzi correnti)

Branche	1970-71	1972-73	1974-75	1976-77	1978-79	1980-81	1982-83	1984
Alimentari e tabacco	−0,35	−0,41	−0,37	−0,33	−0,24	−0,19	−0,24	−0,19
Tessili	0,50	0,42	0,35	0,35	0,60	0,35	0,39	0,38
Vestiario e abbigliamento	0,58	0,49	0,52	0,58	0,66	0,57	0,63	0,64
Calzature	0,99	0,98	0,97	0,97	0,95	0,92	0,91	0,91
Pelli e cuoio	0,21	0,09	0,23	0,28	0,27	0,26	0,35	0,34
Legno	−0,39	−0,46	−0,46	−0,45	−0,41	−0,46	−0,40	−0,41
Mobilio e arredamento in legno	0,75	0,76	0,84	0,90	0,93	0,91	0,93	0,92
Metallurgiche	−0,33	−0,24	−0,11.	−0,09	−0,07	−0,06	0,01	−0,04
Prodotti meccanici	0,25	0,24	0,28	0,35	0,37	0,34	0,40	0,37
Meccanica di precisione	0,05	−0,13	−0,16	−0,12	−0,15	−0,22	−0,17	−0,21
Costruzione mezzi di trasporto	0,26	0,22	0,30	0,23	0,18	—	0,08	0,04
Lavorazione minerali non metalliferi	0,43	0,46	0,47	0,54	0,58	0,52	0,55	0,55
Chimiche	−0,15	−0,18	−0,06	−0,12	−0,19	−0,20	−0,21	−0,18
Gomma	0,38	0,35	0,35	0,39	0,39	0,24	0,33	0,30
Cellulosa per usi tessili e fibre chimiche	−0,04	−0,15	−0,11	−0,03	−0,21	−0,01	0,06	0,05
Carta, cartone e cartotecnica	−0,37	−0,38	−0,34	−0,32	−0,27	−0,32	−0,32	−0,31
Poligrafiche, editoriali e affini	0,57	0,52	0,55	0,63	0,70	0,63	0,57	0,52
Manifatturiere varie	−0,08	−0,14	−0,08	−0,07	−0,09	−0,09	−0,09	−0,14
Derivati petrolio e carbone	0,71	0,64	0,43	0,33	0,41	−0,02	−0,08	−0,26

Fonte: *Elaborazioni su dati Istat. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.*

Gli effetti dinamici dei processi di ristrutturazione del sistema produttivo sul modello di specializzazione del nostro commercio estero sono messi in luce dall'andamento del saldo di ciascun settore, normalizzato per l'interscambio del settore stesso. I dati della tavola B 26 mostrano che l'aumento della specializzazione ha riguardato, in particolare, le industrie del vestiario e abbigliamento, delle pelli e cuoio, del mobilio e arredamento in legno, dei prodotti meccanici e delle lavorazioni dei minerali non metalliferi. Viceversa, nel comparto della costruzione dei mezzi di trasporto, della meccanica di precisione e dei derivati del petrolio e carbone si registra nel periodo una netta diminuzione del saldo normalizzato.

La constatazione che il processo di internazionalizzazione dell'economia italiana è avvenuto, a differenza dei nostri principali concorrenti, con una crescente specializzazione nelle produzioni cosiddette tradizionali, non deve tuttavia nascondere il fatto che l'innovazione, che ha riguardato sia i processi, sia i prodotti, ha determinato nella media un miglioramento della qualità di questi ultimi, con la conseguente modifica dei valori delle elasticità di prezzo.

Stime econometriche di equazioni di domanda di esportazioni e importazioni di prodotti manufatti recentemente effettuate con riferimento al periodo 1965-1983 hanno mostrato, alla luce di appositi tests *statistici, fenomeni di instabilità dei coefficienti, con punti di «rottura» nella seconda metà degli anni settanta. Le stime delle elasticità al prezzo relativo, prima e dopo quegli anni, indicano una diminuzione di quella delle esportazioni e un aumento di quella delle importazioni. I risultati ottenuti tendono cosi ad avvalorare la tesi dell'accresciuta rilevanza delle caratteristiche qualitative dei prodotti manufatti italiani, divenute tali da rendere la domanda di questi meno sensibile al prezzo. Sul totale delle nostre importazioni di manufatti sarebbe viceversa cresciuto il peso di quei prodotti la cui competitività è maggiormente influenzata dal fattore prezzo.*

Le partite invisibili

Il saldo delle partite invisibili è stato positivo per 5.597 miliardi di lire: un avanzo inferiore di 268 miliardi a quello raggiunto nell'anno precedente. Il leggero aumento degli introiti netti per viaggi all'estero e trasferimenti unilaterali è stato, infatti, piú che compensato dal maggior disavanzo dei redditi da capitale che, toccando i 6.855 miliardi, si è accresciuto nell'anno di quasi 1.000 miliardi (tav. aB 51).

L'aggravarsi dell'onere netto per il pagamento di interessi è stato determinato dai lievi aumenti dei tassi sui mercati internazionali registrati nella media dell'anno, dalla crescita della consistenza, espressa in dollari, del debito netto con l'estero e, soprattutto, dal deprezzamento della lira nei confronti del dollaro. L'onere ha altresi continuato a risentire negativamente del fatto che la quasi totalità dei debiti è stata assunta a tassi di mercato, mentre buona parte dei crediti all'estero è stata concessa a tassi agevolati. Le modifiche intervenute nella composizione per valuta del debito estero lordo, con la diminuzione della quota in dollari e il corrispondente aumento di quella in valute a piú basso tasso di interesse nominale, hanno peraltro contribuito a contenere l'aggravio.

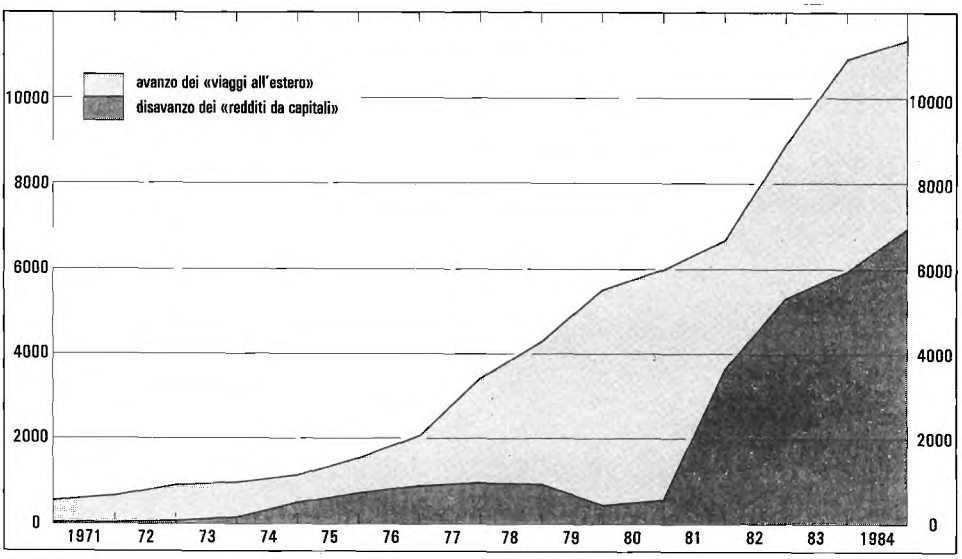
Il peso crescente dei pagamenti per interessi sul debito estero negli anni ottanta è uno degli elementi che ha contribuito alla rigidità del vincolo esterno, riducendo l'apporto delle partite invisibili al finanziamento del disavanzo mercantile. Nella media del periodo 1981-83, il

saldo negativo dei redditi da capitale è risultato pari a circa il 56 per cento dell'apporto netto del turismo; nel 1984, la quota è ulteriormente aumentata superando il 60 per cento (fig. B 16).

Fig. B 16

SALDI DEI CONTI «VIAGGI ALL'ESTERO» E «REDDITI DA CAPITALI»

(miliardi di lire)



Fonte: *Elaborazioni su dati Banca d'Italia.*

Dopo un biennio di forti miglioramenti, nel 1984 la voce *viaggi all'estero* ha presentato solo un modesto incremento del saldo (458 miliardi), dando luogo a un avanzo di circa 11.400 miliardi.

A fronte di un aumento del 12,2 per cento dei prezzi dei servizi turistici in Italia, gli introiti sono cresciuti del 9,7 per cento. La diminuzione di circa il 3 per cento delle presenze estere, avvenuta in una fase di ripresa dei flussi turistici a livello internazionale, si è risolta in un'ulteriore contrazione della quota italiana del mercato turistico internazionale. Essa, se si esclude il ricupero del 1982, è in continua diminuzione dal 1979, prevalentemente a causa della perdita di competitività di prezzo subita nel periodo dai nostri servizi turistici (fig. B 17).

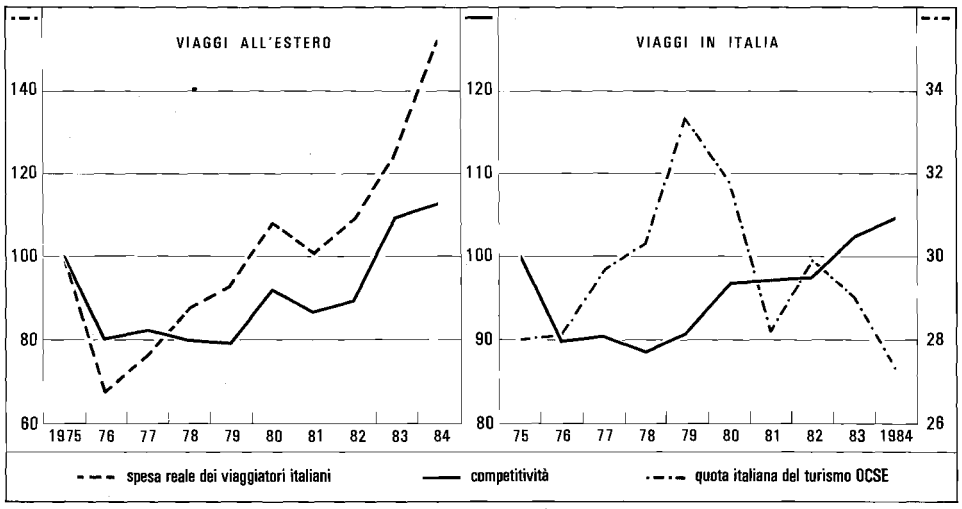
Gli esborsi per viaggi all'estero di residenti, in linea con la tendenza all'accelerazione degli ultimi anni, hanno raggiunto nel 1984 i 3.686 miliardi, segnando un incremento del 33 per cento rispetto all'anno precedente. Ancora più sostenuta è risultata la dinamica degli esborsi per turismo propriamente detto, che hanno superato il 70 per cento del totale, con una crescita del 47,8 per cento. Quest'ultima è la risultante di un aumento di circa il 10 per cento dei prezzi in lire nei paesi che sono meta turistica dei viaggiatori italiani e di una crescita

della spesa a prezzi costanti attorno al 35 per cento. Essa è da porre in relazione con l'aumento del reddito reale nel nostro paese nonché con la sfavorevole evoluzione della competitività di prezzo nel settore turistico (fig. B 17). Le ordinarie variabili esplicative del turismo passivo hanno esercitato cosí pienamente i loro effetti soprattutto a causa delle misure di liberalizzazione delle assegnazioni di valuta per viaggi all'estero, introdotte nella primavera dell'anno scorso. Queste misure hanno verosimilmente contribuito a far emergere una parte della spesa turistica che in passato veniva finanziata in lire oltre i limiti consentiti.

Fig. B 17

TURISMO E RELATIVI INDICATORI DI COMPETITIVITA' (1)

(indici 1975 = 100 e rapporti percentuali)



Fonti: *Elaborazioni su dati OCSE, FMI e Istat.*

(1) Un aumento dell'indice di competitività individua una perdita e viceversa. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

I provvedimenti dell'aprile 1984, di cui si è dato conto nella Relazione sull'esercizio precedente, sono stati integrati alla fine dell'anno con altri riguardanti i mezzi di pagamento. Il limite dell'ammontare di banconote estere esportabile dai viaggiatori italiani è stato elevato al corrispettivo di 700 ECU. Si è inoltre portato a 400.000 lire l'importo di banconote italiane esportabile senza obbligo di documentazione. Infine, è stato liberalizzato l'uso all'estero delle carte di credito per il pagamento di servizi turistici.

I MOVIMENTI DI CAPITALI

I movimenti di capitali non bancari hanno prodotto un afflusso netto di 2.363 miliardi, maggiore di quello dell'anno precedente (1.900 miliardi) (tav. B 27). Le aziende di credito, che avevano continuato nella prima metà del 1984 a indebitarsi all'estero, per un importo netto quasi pari a quello dell'intero 1983, hanno frenato gli apporti nella seconda metà. Nell'anno vi sono state entrate nette di capitali bancari per oltre 5.000 miliardi, interamente confluiti nelle riserve ufficiali. La posizione della lira nel Sistema monetario europeo, in presenza di una tendenza ascendente del dollaro che ne ha portato l'apprezzamento nei confronti della moneta italiana nel corso dell'anno al 16,7 per cento, è rimasta quasi sempre al di sopra della banda ristretta di fluttuazione, pur arretrando in alcuni periodi.

Tav. B 27

MOVIMENTI DI CAPITALI

(Saldi in miliardi di lire)

Voci	1983	1984
Capitali non bancari	**1.900**	**2.363**
Capitali a medio e lungo termine	1.284	1.618
Investimenti	−1.065	−1.026
Prestiti	3.200	2.410
Crediti commerciali	−618	19
Altri	−233	215
Crediti commerciali a breve termine	616	745
Capitali bancari (1)	**4.996**	**5.138**

(1) Variazione della posizione netta verso l'estero delle aziende di credito, corretta per gli aggiustamenti di cambio e, nel 1984, per gli effetti della sistemazione delle attività sull'estero del Banco Ambrosiano in liquidazione.

Gli investimenti e i prestiti esteri

Nel comparto degli investimenti diretti si è confermata la tendenza, emersa all'inizio degli anni ottanta, a generare saldi negativi. L'uscita netta è peraltro diminuita rispetto all'anno precedente, da 1.423 a 1.238 miliardi (tav. aB 56).

All'aumento degli investimenti esteri netti in imprese italiane (da 1.807 a 2.267 miliardi) si è contrapposto quello (da 3.230 a 3.505 miliardi) degli investimenti italiani all'estero. Entrambi i fenomeni si iscrivono nel processo di integrazione internazionale del sistema pro-

duttivo italiano, che ha acquistato vigore negli anni più recenti. La somma delle attività italiane sull'estero e di quelle estere sull'interno in essere alla fine dell'anno era vicino ai 20 miliardi di dollari; la posizione netta era favorevole all'Italia per 1,3 miliardi.

La disaggregazione degli investimenti diretti esteri per branca di attività economica (tav. aB 57) mostra nuovi investimenti nel settore meccanico per 1.127 miliardi, contro i 356 del 1983. Una grossa operazione nel settore assicurativo (quasi 500 miliardi) è invece transitata in bilancia fra i prestiti esteri privati, essendosi risolta in un prestito a una società residente che ha, a sua volta, perfezionato l'acquisto. I nuovi investimenti italiani all'estero (tav. aB 58) hanno riguardato prevalentemente il settore creditizio-assicurativo (1.628 miliardi) e quello dell'energia (1.157 miliardi). Gli investimenti esteri e italiani nella chimica, movimentati nel 1983 da una rilevante partecipazione incrociata, sono ritornati su livelli contenuti.

Gli investimenti di portafoglio hanno dato luogo a un apporto netto di 173 miliardi, contro i 353 del 1983.

Dal lato dei capitali esteri, l'afflusso (al netto dei disinvestimenti) è stato pari a 535 miliardi, importo di poco inferiore a quello registrato nel 1983 (603 miliardi). Esso è la risultante di flussi lordi entrambi superiori ai 5.000 miliardi, quasi doppi rispetto a quelli avutisi l'anno precedente. L'interesse degli investitori esteri per i titoli dello Stato italiano è stato accresciuto dai favorevoli differenziali di rendimento nominale rispetto ad analoghi titoli in altre valute, specialmente europee, in assenza di aspettative di riallineamento della lira nello SME nel breve periodo. L'ampia movimentazione dei portafogli nel corso dell'anno è da porre in relazione alla breve durata di parte dei titoli di nuova sottoscrizione e ad aggiustamenti connessi con la dinamica dei tassi d'interesse.

Dal lato dei capitali italiani, il deflusso netto è leggermente aumentato, portandosi a 362 miliardi. Al lordo dei disinvestimenti, esso ha raggiunto i 1.766 miliardi, oltre metà dei quali rappresentati da acquisti di quote di fondi comuni di diritto estero. Parte dei capitali usciti per questa via è d'altro canto rientrata per effetto degli investimenti in titoli italiani che i fondi esteri sono tenuti a effettuare in base alle norme che ne disciplinano l'attività nel nostro paese. Ancora trascurabili sono invece risultati gli acquisti di titoli esteri da parte dei fondi comuni di diritto italiano. Questi ultimi hanno visto alla fine dell'anno allentarsi i vincoli amministrativi alla loro operatività sull'estero, nel quadro di un più generale provvedimento di parziale liberalizzazione degli investimenti all'estero dei residenti.

I prestiti concessi dall'estero, al netto dei rimborsi, sono ammontati a 4.205 miliardi, importo pressoché uguale a quello registrato nel 1983 (4.269 miliardi), che era più che dimezzato rispetto all'anno precedente. A una componente pubblica in considerevole aumento (da 3.618 a 5.669 miliardi, due terzi dei quali affluiti negli ultimi mesi) si è infatti contrapposta una componente privata che, dopo essersi forte-

mente contratta nel 1983 (da quasi 5.000 a 651 miliardi), ha dato luogo lo scorso anno, per la prima volta dalla fine degli anni settanta, a un saldo negativo, con rimborsi eccedenti i nuovi prestiti di 1.464 miliardi. Rilevante, in particolare, è risultato l'ammontare dei rimborsi effettuati da imprese dei settori meccanico e dell'energia, che avevano contratto prestiti esteri per importi ingenti nei primi anni ottanta (tav. aB 61). Va peraltro notato che nella seconda metà dell'anno vi è stato un considerevole afflusso netto per operazioni con paesi della CEE di ammontare fino a 250 milioni, non soggette ad autorizzazione; nell'intero 1984 esso è stato pari a 978 miliardi.

Il finanziamento a medio e a lungo termine delle esportazioni

La possibilità di offrire ai potenziali acquirenti esteri di merci italiane, particolarmente a quelli residenti in paesi a economia pianificata e in via di sviluppo, facilitazioni creditizie oltre il breve termine per importi adeguati e a condizioni di tasso e di durata convenienti rappresenta un elemento importante nel determinare la competitività delle nostre esportazioni; esso ha ormai acquistato un peso paragonabile a quello dei fattori di prezzo e di qualità.

Fra le facilitazioni di credito accordate da operatori residenti, registrate nella bilancia dei pagamenti, quelle consistenti in dilazioni di pagamento direttamente concesse dai fornitori si sono ampliate negli ultimi anni piú di quelle finanziarie, che consentono al compratore estero di regolare contestualmente i propri acquisti (tav. B 28).

Tav. B 28

CREDITI ALL'ESPORTAZIONE A MEDIO E LUNGO TERMINE PER PRINCIPALI FORME TECNICHE (1)

(miliardi di lire)

Voci	1982	1983	1984
Operazioni registrate in bilancia			
Crediti commerciali (2)	6.454	8.583	8.532
Prestiti	1.616	1.691	1.669
Privati	763	627	1.215
di cui: legati	*605*	*385*	*516*
Pubblici	853	909	1.454
di cui: indennizzi SACE	*507*	*689*	*900*
Operazioni non registrate in bilancia			
Operazioni triangolari (3)	1.910	441	1.143
Altre operaz. estero su estero (4)	1.312	1.059	1.525

Fonte: *per le operazioni non registrate in bilancia, Mediocredito centrale.*
(1) Nuovi crediti concessi, al lordo dei rimborsi. — (2) Esportazioni con pagamento differito oltre i 360 giorni. — (3) Crediti concessi all'acquirente estero da banche estere, assistiti dal contributo del Mediocredito centrale. — (4) Smobilizzo all'estero di titoli di credito nei confronti dell'acquirente estero, assistiti dal contributo del Mediocredito centrale.

Nel 1984 si sono avute erogazioni per esportazioni con pagamento differito oltre l'anno per 8.532 miliardi, poco meno che nell'anno precedente, a fronte di rimborsi di importo leggermente inferiore. Va peraltro tenuto presente che le rilevazioni su una parte dei rimborsi includono, in modo indistinguibile, importi che andrebbero invece imputati al pagamento di servizi annessi alle transazioni commerciali, determinando una sopravvalutazione dei rimborsi stessi. L'aumento dei nuovi crediti concessi è in parte da ricondurre alla liberalizzazione dei crediti fino a cinque anni in favore di residenti nei paesi della CEE, decisa nel dicembre del 1983 ed estesa nel luglio scorso anche agli altri paesi dell'OCSE.

Il complesso dei prestiti finanziari concessi da residenti a non residenti è invece ammontato, al lordo dei rimborsi, a 1.669 miliardi; quelli privati si sono ragguagliati a 1.215 miliardi; di questi, solo poco più di 500 sono peraltro riferibili a operazioni propriamente ((legate» a esportazioni; leggermente superiore è risultato il totale dei nuovi prestiti pubblici (1.454 miliardi), oltre metà dei quali è rappresentata da crediti ora imputati alla SACE in contropartita di indennizzi pagati a esportatori italiani.

Le vendite all'estero di merci hanno anche ricevuto impulso da quelle facilitazioni, non registrate nella bilancia dei pagamenti, che vengono accordate agli acquirenti da banche estere nell'ambito del nostro sistema statale di agevolazione dei crediti all'esportazione. Queste operazioni, nella forma del prestito triangolare e dello sconto di effetti, sono ammontate a poco meno di 2.700 miliardi, mostrando una decisa ripresa dopo la brusca caduta del 1983, ma restando ancora lontane dal livello, superiore ai 3.200 miliardi, raggiunto l'anno prima.

L'intera attività di sostegno pubblico alle esportazioni nel comparto a medio e a lungo termine, svolta nei rispettivi campi d'intervento dal Mediocredito centrale e dalla SACE, ha presentato nel 1984 segni di ricupero, parziale, del terreno perduto l'anno precedente.

Le crisi finanziarie che hanno colpito alcuni paesi in via di sviluppo non petroliferi dell'America latina e dell'Africa hanno indotto a restringere i flussi di credito colà diretti. Problemi specifici sono inoltre sorti per paesi quali l'Unione Sovietica e l'Algeria: schemi finanziari compatibili con il *consensus* sono stati spesso da essi ritenuti insoddisfacenti; ciò ha limitato l'espansione degli acquisti dall'Italia; sono stati invece favoriti paesi fornitori a basso tasso d'interesse interno, in grado di offrire facilitazioni nella propria moneta nazionale a tassi accettabili da parte dei debitori e coerenti con gli accordi internazionali.

Piú in generale, va osservato come l'evoluzione recente delle regole del *consensus* abbia determinato una graduale riduzione dei margini di agevolazione ammessi, per effetto di innalzamenti dei tassi minimi in presenza di tassi di mercato stabili o calanti.

Il costo della provvista sui mercati, nella media delle operazioni accolte dal Mediocredito, è disceso di quasi quattro punti nell'ultimo biennio, mentre il tasso agevolato posto a carico del debitore estero è salito dall'8,5 al 10,1 per cento. Nel 1984, un abbassamento

della durata media delle operazioni da sette a poco più di sei anni ha ulteriormente ridotto l'impegno complessivo di spesa del Mediocredito centrale per contributi in conto interessi, sceso al 18,9 per cento del credito accolto dal 31,6 del 1983 (tav. B 29).

Tav. B 29

TASSI E DURATA MEDI DEI CREDITI ACCOLTI E IMPEGNO DI SPESA DEL MEDIOCREDITO CENTRALE

Voci	1982	1983	1984
Costo della provvista (1)	19,0	16,9	15,5
Tasso agevolato a carico dell'acquirente estero (1)	8,5	9,0	10,1
Durata del credito (2)	6-3	7-0	6-2
Impegno di spesa (3)	33,6	31,6	18,9

Fonte: *Mediocredito centrale*
(1) Tassi percentuali annui. — (2) Anni e mesi. — (3) Quota percentuale del credito accolto.

L'esigenza di superare queste difficoltà è stata recentemente oggetto di attenzione da parte del Governo, che ha anche espresso la volontà di promuovere l'uso dell'ECU nei rapporti finanziari internazionali, particolarmente con i paesi esportatori di fonti di energia e di materie prime. Lo scudo europeo è stato nel frattempo incluso fra le valute a basso tasso d'interesse riconosciute dal *consensus,* con un tasso commerciale di riferimento rilevato dalla Commissione della CEE in base a criteri provvisori.

I crediti commerciali a breve termine e i capitali bancari

L'afflusso netto di fondi a breve termine, nella forma di crediti commerciali e di capitali bancari, ha superato quello registrato nel 1983, passando da 5.616 a 5.883 miliardi.

I regolamenti non contestuali delle transazioni mercantili nel comparto a breve hanno dato luogo a entrate nette per 745 miliardi, a fronte dei 616 registrati nel 1983. E' anche leggermente aumentato il saldo positivo dei movimenti di capitali bancari, da 4.996 a 5.138 miliardi (tav. B 30).

Nel primo semestre le imprese residenti hanno concesso crediti netti a breve termine ai propri *partners* commerciali esteri per importi elevati (3.096 miliardi), soprattutto nella forma di dilazioni di pagamento delle esportazioni (2.351 miliardi). Le misure di parziale liberalizzazione dei crediti commerciali oltre il brevissimo termine prese alla fine del 1983 avevano allentato vincoli che presumibilmente comprimevano l'offerta di credito, consentendole di raggiungere un livello più vicino a quello coerente con le determinanti di mercato. La fase di ripresa congiunturale, la presenza di differenziali nominali d'interesse

a breve largamente favorevoli al mercato finanziario nazionale e il perdurare di aspettative di relativa stabilità della lira hanno accresciuto la domanda di finanziamenti in valuta rivolta alle aziende di credito, anche oltre i livelli imposti dagli obblighi di copertura dei crediti commerciali previsti dall'ordinamento valutario.

Tav. B 30

CREDITI COMMERCIALI A BREVE TERMINE E CAPITALI BANCARI

(Saldi in miliardi di lire)

Voci	1983	1984	1984			
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Crediti commerciali a breve termine (1)	**616**	**745**	**273**	**−1.339**	**−176**	**2.047**
Capitali esteri	2.202	3.063	1.012	958	−608	1.701
Esport. con pagamento anticipato	286	−252	23	−298	52	−29
Import. con pagamento differito	1.916	3.315	989	1.256	−660	1.730
Capitali italiani	−1.586	−2.318	−739	−2.357	432	346
Import. con pagamento anticipato	−106	−1.351	202	−947	−466	−140
Esport. con pagamento differito	−1.480	−967	−941	−1.410	898	486
Capitali bancari (2)	**4.996**	**5.138**	**786**	**3.980**	**−535**	**907**

(1) Con scadenza fino a 360 giorni. — (2) Variazione della posizione netta verso l'estero delle aziende di credito, corretta per gli aggiustamenti di cambio e, nel 1984, per gli effetti della sistemazione delle attività sull'estero del Banco Ambrosiano in liquidazione.

Il differenziale coperto fra il tasso d'interesse minimo applicato dalle banche italiane sui finanziamenti in lire a breve termine e quello prevalente sul mercato dell'eurodollaro alle stesse scadenze è divenuto positivo in aprile, superando i due punti percentuali in giugno (tav. B 31). Esso è rimasto quasi sempre favorevole alla lira anche nei mesi successivi.

Tav. B 31

DIFFERENZIALE D'INTERESSE A BREVE FRA LA LIRA E IL DOLLARO (1)

Voci	gen.	feb.	mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.
	1983											
Non coperto	10,9	9,9	10,0	9,7	9,5	8,6	8,2	7,9	8,3	8,5	8,3	7,9
Coperto	−2,0	−3,2	2,2	3,2	2,7	0,9	6,2	0,3	..	1,0	1,0	−0,4
	1984											
Non coperto	8,1	7,4	6,8	6,1	5,3	4,8	4,5	4,6	5,2	5,9	7,1	8,0
Coperto	1,0	−0,1	−0,5	1,4	1,5	2,2	1,1	1,8	0,8	−2,1	0,8	1,0

Fonte: *per il tasso d'interesse sul dollaro, FMI.*

(1) Per la lira: tasso d'interesse minimo sui prestiti a breve termine; per il dollaro; tasso a 3 mesi sui mercati internazionali.

Le banche hanno conseguentemente contratto nei primi sei mesi maggiori debiti sull'estero, determinando un apporto netto di fondi pari a 4.766 miliardi (quasi 4.000 miliardi nel solo secondo trimestre).

Nel mese di luglio è stata prima ridotta dal 70 al 50 per cento l'aliquota dei crediti all'esportazione a breve da finanziare obbligatoriamente in valuta (portata al 25 per cento nello scorso gennaio) e, successivamente, vietata l'espansione dell'indebitamento netto sull'estero delle banche oltre il livello di fine giugno (a cambi costanti). Questi provvedimenti hanno portato, nel terzo trimestre, a un'inversione del segno dei crediti commerciali netti concessi all'estero, con rimborsi eccedenti i nuovi crediti per 432 miliardi, e a un'uscita netta di capitali bancari per 535 miliardi. Nel quarto trimestre la tendenza ad afflussi netti di fondi bancari si è manifestata di nuovo, sebbene si registrassero ancora rimborsi netti di crediti commerciali concessi all'estero.

Va tenuto presente che alla voce ((partite viaggianti» della bilancia valutaria è stato imputato, per l'intero anno, un importo positivo per 3.733 miliardi, elevato in misura anormale e prevalentemente concentrato negli ultimi mesi. Esso dipende in buona parte dal fatto che i miglioramenti rilevati in quei mesi nella posizione in lire di conto estero delle banche erano solo apparenti e risultavano tali per effetto di ampi sfasamenti temporali nelle registrazioni. L'indebitamento sull'estero delle aziende di credito nel secondo semestre è stato, quindi, presumibilmente molto maggiore di quello indicato dalle statistiche.

Il riprodursi di afflussi netti di capitali bancari nell'ultima parte dell'anno si è accompagnato a finanziamenti in valuta alla clientela residente di ammontare ancora piú elevato.

La consistenza dei crediti in valuta delle aziende di credito all'interno in essere alla fine del 1984 era più alta di 4.329 miliardi (2.909 al netto di aggiustamenti di cambio) di quella registrata sei mesi prima (tav. B 32). Quest'aumento ha trovato contropartita per circa 1.000 miliardi (di cui 468 mediante operazioni a termine) in un incremento della raccolta in valuta all'interno e per la parte rimanente in una crescita della raccolta all'estero. Quest'ultima (oltre 3.300 miliardi) è stata coperta per quasi 1.000 miliardi con valuta negoziata a pronti contro lire interne (la simultanea accensione di operazioni a termine di segno contrapposto con contropartite estere, consentita nell'ambito del massimale «pronti contro termine», ha permesso di non spareggiare la posizione in cambi e di non incidere sulla posizione netta verso l'estero); una riduzione di oltre 700 miliardi del debito netto in lire di conto estero ha inoltre creato margini per un equivalente incremento di quello in valuta a parità di posizione debitoria complessiva; il resto della maggiore raccolta netta in valuta (1.600 miliardi circa) si è riflesso in un aumento del debito complessivo a cambi correnti.

Valutata ai cambi di fine giugno, la posizione debitoria netta verso l'estero delle aziende di credito alla fine di dicembre eccedeva di 300 miliardi circa il livello consentito. Nei mesi successivi lo sconfinamento tendeva ad aumentare, specialmente da parte di alcune aziende. Venivano pertanto intraprese azioni volte ad assicurare il pieno rientro nei limiti stabiliti.

Tav. B 32

FINANZIAMENTI IN VALUTA DELLE AZIENDE DI CREDITO ALL'INTERNO E RELATIVE FONTI DI RACCOLTA ALL'INTERNO E ALL'ESTERO

(variazioni delle consistenze in miliardi di lire)

Voci	1984	
	I semestre	II semestre
Finanziamenti in valuta all'interno	**4.958**	**4.329**
all'esportazione	3.037	1.771
all'importazione	1.793	2.073
altri	128	485
Raccolta in valuta all'interno	**–288**	**1.009**
a pronti	–119	541
a termine (1)	–169	468
Raccolta netta in valuta all'estero	**5.246**	**3.313**
posizione debitoria netta in lire e valuta	5.044	1.609
posizione debitoria netta in lire (2)	620	753
posizione a termine (3)	–423	951
Altre voci	**5**	**7**
Totale	**4.958**	**4.329**

(1) Valuta a consegnare a contropartite interne (posizione netta). — (2) Il segno (+) indica diminuzione. — (3) Valuta a consegnare a contropartite estere (posizione netta).

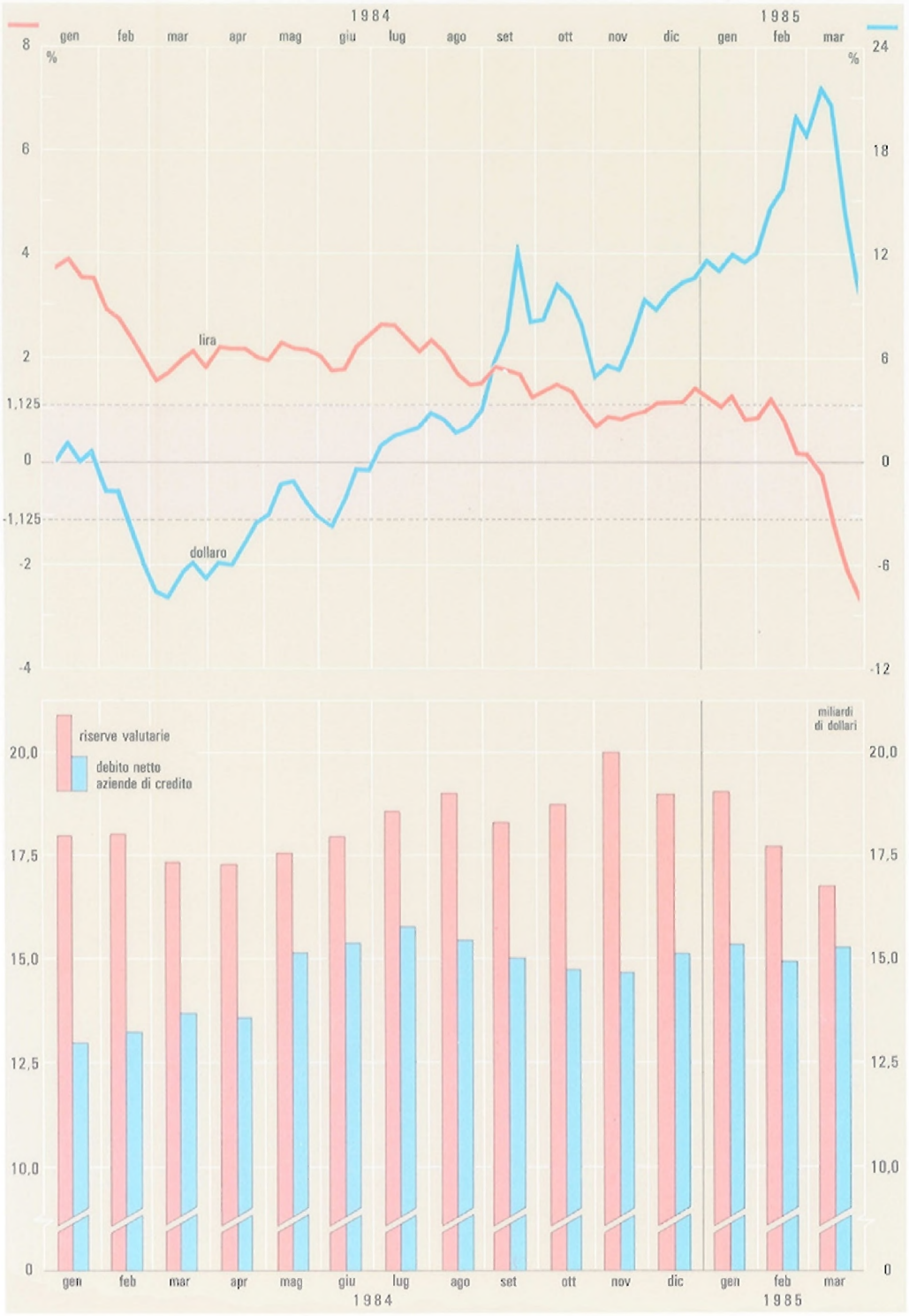
Alla fine dell'anno i principali paesi creditori netti delle banche italiane erano la Svizzera, il Regno Unito e la Francia, per importi rispettivamente pari a 8.504, 5.250 e 4.064 miliardi (tav. aB 69). Quest'ultimo è cresciuto molto rispetto all'anno precedente, tanto da poter ora affiancare la Francia come maggiore creditrice delle banche italiane ai primi due paesi, sedi tradizionali di importanti piazze finanziarie internazionali. La ripartizione per valuta mette invece in evidenza la crescita accelerata delle transazioni in ECU (tav. aB 70); le passività lorde denominate in scudi europei sono giunte a rappresentare oltre il 10 per cento del totale (lire escluse); quelle nette assorbono poco meno di un quarto del debito netto complessivo in valuta; quasi altrettanto pesano, sul totale di quelli in valuta (tav. aB 71), i finanziamenti bancari in ECU concessi a operatori residenti.

Il debito con l'estero e il cambio della lira

La copertura finanziaria del disavanzo corrente che si è prodotto nell'anno in esame ha determinato un peggioramento della posizione netta complessiva dell'Italia nei confronti dell'estero rispetto alla fine

Fig. B 18

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



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

del 1983. Essa, espressa in dollari ai cambi di fine periodo, è passata: includendo le riserve auree, da 7,2 a 0,5 miliardi; escludendole, da —19,0 a —21,1 miliardi. La posizione finanziaria netta, dal cui computo sono escluse, oltre all'oro, le attività e passività a titolo di investimento, è invece passata da — 21,0 a — 23,5 miliardi.

Il nuovo aumento del debito finanziario netto, dopo un anno di sostanziale stazionarietà, ha portato l'incidenza del debito stesso, sul prodotto interno lordo, dal 6,5 al 7,4 per cento e, sulle esportazioni di merci e servizi, dal 24,1 al 26,2 per cento (tav. B 33). Alla fine del 1980 la posizione finanziaria presentava un saldo creditore. Essa, posta in rapporto al PIL e alle esportazioni, è andata da allora progressivamente deteriorandosi, fino a raggiungere valori negativi superiori a quelli registrati a metà degli anni settanta. L'onere crescente per il pagamento di interessi appesantisce d'altra parte il conto dei servizi e diminuisce, a parità delle altre condizioni, la capacità di produrre avanzi correnti che consentano un graduale abbattimento del debito stesso.

Tav. B 33

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA
IN RAPPORTO AL P.I.L. E ALLE ESPORTAZIONI

(quote percentuali)

Voci	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Pos. fin. netta/PIL	−5,5	−3,3	0,3	3,3	0,4	−4,0	−6,2	−6,5	−7,4
Pos. fin. netta/Esp. (1)	−21,5	−12,4	0,9	11,4	1,3	−14,2	−21,8	−24,1	−26,2

(1) Esportazioni di merci e servizi della bilancia economica.

Fra le passività, è leggermente aumentato nell'anno il peso sul totale di quelle a breve termine, passate da 58,9 a 62,8 miliardi di dollari, in linea con la tendenza emersa nel 1983. L'aumento è interamente imputabile alla raccolta sull'estero delle aziende di credito (da 48,0 a 52,1 miliardi), che ha pia che compensato il lieve decremento della consistenza dei debiti commerciali a breve contratti dagli operatori residenti. Le passività a medio e a lungo termine, quasi interamente costituite da prestiti esteri, non hanno mostrato variazioni di rilievo.

Alla crescita delle passività lorde verso l'estero si è sommato, nel determinare il peggioramento della posizione, il decremento delle attività a medio e a lungo termine, da 12,9 a 12,3 miliardi, risultante dalla contrazione dei crediti commerciali con scadenza oltre l'anno vantati dagli operatori italiani. Il peggioramento è stato invece limitato dall'aumento delle attività a breve termine, da 68,4 a 70,2 miliardi di dollari, ascrivibile soprattutto agli impieghi all'estero delle aziende di credito, ma anche alle riserve ufficiali lorde, passate da 20,2 a 20,9 miliardi.

Va tenuto presente che sia le passività sia le attività non comprendono alcune componenti minori connesse con transazioni commerciali senza formalità valutarie e con prestazioni di servizi.

Includendo l'oro e convertendo i valori in lire, le riserve ufficiali lorde mostrano, nel corso del 1984, un aumento da 76.875 a 82.265 miliardi, come risultato di un adeguamento verso il basso della valuta-

zione dell'oro per 1.512 miliardi e di un incremento del complesso delle altre poste pari a 6.902 miliardi (tav. aB 73). Quest'ultimo è peraltro in gran parte da imputare al deprezzamento della lira nei confronti delle valute di denominazione dei crediti. La posizione creditoria verso l'estero della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi, al netto delle passività a breve e tenendo conto delle componenti a medio e a lungo termine, è passata da 76.037 a 81.813 miliardi.

Dall'inizio del 1984 alla fine di marzo 1985 la lira si è deprezzata dell'8,5 per cento in termini effettivi e del 16,2, 5,0 e 4,0 per cento nei confronti, rispettivamente, del dollaro, del marco e dell'ECU. Nell'ambito del Sistema monetario europeo la moneta italiana ha ceduto terreno, pur mantenendosi apprezzata rispetto alle parità centrali vigenti con tutte le altre monete della griglia per gran parte dell'anno in esame; nello scorso marzo essa è giunta a presentare quotazioni di mercato al di sotto delle parità. Dal 22 marzo del 1983, data dell'ultimo riallineamento dei tassi centrali delle valute aderenti agli accordi europei di cambio, il deprezzamento della lira è stato pari, nei confronti del dollaro, del marco e dell'ECU, al 27,2, 6,3 e 6,4 per cento, rispettivamente; in termini effettivi, al 13,9 per cento.

Nell'andamento della lira in seno al Sistema si possono distinguere fasi diverse, in parziale sintonia con i movimenti del dollaro rispetto al Sistema stesso (fig. B 18).

Dopo la flessione dei primi due mesi del 1984, periodo in cui la tendenza ascendente del dollaro si era temporaneamente invertita, la lira si trovava ancora situata poco al di sopra della banda ristretta di fluttuazione. Si è aperta da allora una fase di rinnovata ascesa del dollaro su tutti i mercati, durata fino alla fine dell'estate, che ha contribuito a stabilizzare la lira rispetto alle altre valute del Sistema. Pressioni al rialzo sono state contrastate con interventi in acquisto, prevalentemente in ECU e in valute comunitarie, che hanno accresciuto le riserve in valuta per l'equivalente di oltre 1,5 miliardi di dollari.

Dalla fine di settembre alla metà di novembre è sopravvenuto un nuovo periodo di temporaneo indebolimento del dollaro. La lira ha subito pressioni al ribasso contro le altre valute europee ed è arretrata fino ad attraversare il margine superiore di fluttuazione ristretta, pur in presenza di interventi di sostegno. Dopo una fase di ritrovata stabilità, dalla metà di febbraio dell'anno in corso la lira è arretrata ancora, portandosi, alla fine di marzo, di quasi due punti percentuali al di sotto del margine inferiore della banda ristretta, con una perdita di riserve valutarie di poco meno di due miliardi di dollari. Dalla fine di marzo alla metà di maggio la moneta italiana, in presenza di ampie oscillazioni del dollaro, è rimasta deprezzata rispetto a tutte le proprie parità centrali nello SME.

C - LA FINANZA PUBBLICA

I risultati dell'anno

L'azione correttiva posta in essere nel 1984 ha rallentato la spiccata tendenza espansiva del fabbisogno del settore pubblico (Amministrazioni pubbliche dei conti nazionali e aziende autonome); tuttavia, tra il 1983 e il 1984 questo è passato da 91.500 a 102.500 miliardi, mantenendo la sua incidenza sul prodotto interno di poco al di sotto del 17 per cento (tav. C 1 e aC 3). Le occorrenze del comparto statale, che a differenza del precedente non include gli enti di previdenza, quelli locali e parte delle amministrazioni centrali, pur elevandosi da 88.600 a 95.350 miliardi, hanno invece segnato, in rapporto allo stesso aggregato, una flessione dal 16,4 al 15,6 per cento; il diverso andamento delle esigenze di finanziamento dei due settori è dipeso dal trasferimento alle aziende di credito della liquidazione di parte dei residui passivi delle unità sanitarie locali, che ha ridotto i prelievi da queste effettuati presso la tesoreria dello Stato e ne ha accresciuto, corrispondentemente, il ricorso al sistema bancario.

Tav. C 1

FABBISOGNI DI FINANZIAMENTO (1)

(in percentuale del PIL)

Voci	1982	1983	1984
Fabbisogno del settore statale	15,4	16,4	15,6
Fabbisogno del settore pubblico	16,3	17,0	16,7
Fabbisogno del settore pubblico allargato	17,0	17,4	17,4

(1) I dati del 1982 risentono di alcune operazioni di regolazione di debiti pregressi.

Il rallentamento nell'evoluzione dei fabbisogni di finanziamento è derivato, soprattutto, dalla contrazione del saldo delle operazioni finanziarie determinata da specifici provvedimenti. Quello sulla tesoreria unica ha frenato l'espansione delle erogazioni nette effettuate dallo

Stato in favore degli enti decentrati, provocando un'inversione nell'au= damento celle disponibilità da questi detenute presso le aziende di credito. Per il settore pubblico nel suo complesso, esse sono diminuite di circa 150 miliardi, a fronte dell'aumento di 5.700 miliardi avutosi nell'anno precedente; la differenza tra i due dati rimane sostanzialmente invariata pur considerando le variazioni dei depositi presso gli istituti di credito speciale (pari in entrambi gli esercizi a oltre 2.000 miliardi), costituiti dagli enti locali con i proventi dei mutui per opere pubbliche. Nel contempo, le assegnazioni finanziarie alle partecipazioni statali e all'Enel hanno subito una flessione di circa 2.900 miliardi, giustificata, in parte, da un miglioramento dei loro risultati di gestione.

Il fabbisogno del settore pubblico «allargato», che oltre agli enti menzionati include anche l'Enel, tra il 1983 e il 1984 è passato da 93.700 a 106.300 miliardi, mantenendo invariata la sua incidenza sul prodotto interno sul 17,4 per cento. Alla flessione degli apporti finanziari dello Stato all'Enel ha fatto riscontro un ampliamento delle altre forme di finanziamento e in particolare dell'indebitamento con le istituzioni creditizie.

Tav. C 2

PRINCIPALI INDICATORI DEL BILANCIO DEL SETTORE PUBBLICO

(in percentuale del PIL)

Voci	1982	1983	1984
Pressione fiscale (incluso prelievo CEE)	39,1	41,9	41,9
Spesa pubblica complessiva	56,6	59,6	60,3
Disavanzo corrente (dai conti nazionali)	7,8	7,3	7,6
Indebitamento netto (dai conti nazionali)	13,7	13,9	14,7
Indebitamento netto (dai dati finanziari)	13,8	13,0	14,7

Dall'analisi delle operazioni che piú direttamente influenzano l'attività economica risulta che il bilancio pubblico ha impresso un impulso espansivo alla domanda interna, i cui effetti sono destinati a protrarsi nell'anno in corso; le misure di aumento delle entrate e di riduzione delle spese e la ripresa congiunturale non sono, infatti, valse a impedire una forte crescita dell'indebitamento netto del settore pubblico, passato, tra il 1983 e il 1984, da 69.800a 89.800 miliardi, rispettivamente pari al 13 e al 14,7 per cento del prodotto interno (tav. C2).

Le cifre dell'indebitamento netto sopra riportate sono ricavate detraendo dalla formazione del debito lordo, ottenuta valutando i titoli al prezzo di emissione, la variazione delle disponibilità detenute presso le istituzioni creditizie e le assegnazioni e i conferimenti di natura finanziaria, rappresentati, quasi esclusivamente, dalle operazioni effettuate dallo Stato in favore delle partecipazioni statali e dell'Enel.

I saldi cosí ottenuti dovrebbero risultare approssimativamente pari alla somma degli sbilanci del conto delle Amministrazioni pubbliche (tav. aC1) e di quello delle aziende autonome non incluse nel primo, riportati nella Relazione generale sulla situazione economica del paese. In base a questi ultimi dati, la crescita dell'indebitamento netto del settore pubblico risulta minore: da 74.820 nel 1983 a 90.150 miliardi nel 1984, rispettivamente pari al 13,9 e al 14,7 per cento del prodotto interno (tav. aC2); l'incidenza, rispetto allo stesso aggregato, di questo saldo al netto degli interessi attivi e passivi risulta pressoché stazionaria; essa si accresce, invece, in misura rilevante (dal 4,4 al 5,4 per cento), se valutata in base ai dati finanziari, fermi rimanendo gli interessi (quelli passivi, in massima parte erogati dallo Stato, risultano dalle contabilità della tesoreria).

Gli scostamenti tra i saldi ottenuti sulla base delle due metodologie, di entità normalmente trascurabile, nel 1983 risultano rilevanti: quello ricostruito elaborando i dati di natura finanziaria risulta inferiore, per circa 5.000 miliardi, rispetto allo squilibrio tra le entrate e le uscite (correnti e di conto capitale) del bilancio del settore pubblico ricavato dai dati dei conti nazionali; nel 1984 il divario, dello stesso segno, risulta trascurabile (350 miliardi). Inoltre, nei due anni in esame gli andamenti delle varie voci del predetto bilancio non appaiono coerenti con le altre informazioni disponibili circa i vari comparti.

Qualora l'analisi venga svolta confrontando le risultanze del 1982 con quelle del 1984, si ha invece una sostanziale concordanza delle indicazioni: l'indebitamento netto si accresce da poco meno del 14 a quasi il 15 per cento del prodotto interno; il saldo al netto degli interessi attivi e passivi in rapporto al prodotto interno si riduce solo lievemente, nonostante il forte innalzamento (3 punti percentuali) della pressione fiscale.

Entrambe le metodologie sottostimano il livello dei saldi indicati, in quanto i premi di rimborso ovvero gli scarti all'emissione e le commissioni di collocamento dei titoli a medio e a lungo termine, fortemente cresciuti negli ultimi anni, non sono inclusi né tra le spese di bilancio (a causa delle norme della contabilità di Stato e dei metodi di rilevazione di quella nazionale), né nelle valutazioni del fabbisogno (il quale tende a individuare l'effettivo assorbimento di fondi); considerazioni analoghe valgono anche per le perdite di cambio subite sui prestiti contratti sui mercati esteri.

La separazione, nell'ambito dei risultati complessivi sopra indicati, degli effetti indotti dall'evoluzione ciclica presenta notevoli difficoltà sia per la complessità dei legami esistenti tra le grandezze della Finanza pubblica e il resto dell'economia, sia per la pluralità di metodologie disponibili (con riguardo, ad esempio, al reddito di riferimento). Le incertezze risultano minori se l'analisi tende ad individuare le variazioni degli effetti ciclici, piuttosto che il loro livello. Dalle valutazioni condotte, prendendo come crescita del reddito di riferimento quella media di lungo periodo, per le Amministrazioni pubbliche dei conti nazionali risulterebbe che la ripresa congiunturale avutasi nel 1984 ha dato luogo, rispetto all'anno precedente, a una riduzione del disavanzo dello 0,3 per cento del prodotto interno; in base alle stesse stime, nel 1983 l'evoluzione congiunturale aveva invece contribuito ad accrescere lo squilibrio del bilancio di 1,3 punti percentuali.

L'impulso impresso alla domanda risulta piú ampio se valutato deflazionando per la variazione dei prezzi al consumo le varie voci di entrata e di spesa e considerando la perdita di potere d'acquisto subita dalle passività nette del settore pubblico; ciò, anche se si includono le assegnazioni di natura finanziaria, fortemente contrattesi tra il 1983 e il 1984, le quali esplicano effetti di sostegno all'attività economica assimilabili, in qualche misura, a quelli esercitati dai trasferimenti. La variazione delle passività del settore pubblico, al netto dei depositi detenuti presso il settore creditizio, che costituisce un indicatore del disavanzo corretto secondo le modalità indicate, presenta una crescita di

circa un terzo, dopo quella di un quinto avutasi nell'anno precedente; di conseguenza, il suo peso sul prodotto interno si eleva dall'8,1 per cento nel 1983, al 10,6 per cento nel 1984, contro il 6 per cento in media nel biennio 1981-82.

Gli interventi dal lato delle entrate hanno consentito di evitare la caduta della pressione fiscale che, dopo il considerevole innalzamento del 1983, si sarebbe altrimenti prodotta; quest'ultima, includendo il prelievo di pertinenza della CEE, si è stabilizzata sul livello del 42 per cento; gli introiti aggiuntivi, valutabili in oltre 7.000 miliardi (comprendendo anche l'accrescimento dei contributi sociali), hanno compensato la flessione conseguente al graduale esaurirsi del gettito del condono tributario, al venir meno della sovrimposta comunale sugli immobili e all'entrata a regime degli sgravi apportati all'Irpef nel 1983 per compensare il drenaggio fiscale dovuto all'elevato tasso d'inflazione. Le misure si sono concretate nell'inasprimento dell'Irpeg e dell'imposta sostitutiva sugli interessi, nella modifica temporanea della misura degli acconti di quest'ultimo tributo e nell'introduzione del condono per gli oneri sociali.

Dal lato della spesa, lo slittamento nella corresponsione degli adeguamenti delle pensioni, il riferimento a questo fine al tasso d'inflazione programmato e l'introduzione di limiti di reddito per la concessione di talune prestazioni sociali hanno comportato una riduzione degli esborsi valutabile in circa 2.000 miliardi.

L'impatto esercitato sul disavanzo dal provvedimento di predeterminazione dei punti di scala mobile è risultato pressoché irrilevante, anche considerando il riferimento nella rivalutazione delle pensioni al tasso di inflazione programmato, che aveva, in sostanza, la stessa finalità; alla riduzione della spesa per retribuzioni e per pensioni si è infatti contrapposta una flessione, di importo analogo, del gettito dell'Irpef e dei contributi sociali. Il rallentamento dell'inflazione che ne è derivato ha però contribuito a frenare l'espansione del disavanzo, per effetto, soprattutto, dei suoi riflessi sui saggi di interesse.

In base ai conti nazionali, l'incidenza della spesa del settore pubblico (escluse le operazioni finanziarie) sul prodotto interno è aumentata dal 59,6 al 60,3 per cento, a causa soprattutto dell'andamento dei pagamenti in conto capitale e della lievitazione delle erogazioni per interessi prodotta dall'accrescimento del debito. Tra il 1982 e il 1984, anni nei quali esiste una concordanza tra i dati dei conti nazionali e quelli finanziari, il peso della spesa pubblica complessiva sul prodotto interno si è elevato dal 56,6 al 60,3 per cento; quello delle erogazioni al netto degli interessi è passato dal 47,9 al 50,5 per cento dello stesso aggregato.

In particolare, la spesa per il personale, nonostante le limitazioni poste alla crescita delle retribuzioni unitarie e alle assunzioni, in base

ai dati provvisori, è cresciuta in linea con il reddito nazionale. I trasferimenti del bilancio e della tesoreria nei confronti dell'INPS hanno superato di oltre 4.000 miliardi il livello stabilito nella legge finanziaria. Anche la spesa sanitaria di competenza ha ecceduto gli stanziamenti del bilancio dello Stato al Fondo sanitario nazionale; data la loro insufficienza le regioni sono state autorizzate a contrarre mutui con la Cassa depositi e prestiti o con il sistema creditizio; in termini di cassa nell'anno in esame esse non hanno fatto ricorso a questa possibilità, in quanto la gestione delle unità sanitarie locali è stata nel contempo sgravata dall'onere della liquidazione di parte dei residui passivi preesistenti (nel 1983 i pagamenti effettuati a questo titolo avevano superato i 3.000 miliardi).

Dai dati della contabilità nazionale, lo sconfinamento delle assegnazioni all'INPS sembra derivare soprattutto da una riduzione degli introiti rispetto alle previsioni formulate dall'Istituto. In base ai predetti dati, la spesa per pensioni dovrebbe essere cresciuta in misura inferiore al tasso d'inflazione; questa indicazione non appare però coerente con l'evoluzione degli importi erogati, determinata dai meccanismi di rivalutazione dei trattamenti, e con i dati disponibili circa l'andamento del numero degli stessi.

La consistenza del debito del settore pubblico, tra la fine del 1983 e quella del 1984, è passata da 455.000 a 560.500 miliardi, rispettivamente pari all'84 e al 92 per cento del prodotto interno. La crescita della parte finanziata sul mercato è risultata piú rilevante (da 375.300 a 467.600 miliardi); l'incidenza sul complesso dei debiti di quelli contratti con la banca centrale si è lievemente ridotta (dal 17,5 al 16,6 per cento), nonostante l'ampia espansione dei finanziamenti da questa assicurati per la copertura del fabbisogno del Tesoro (tav. aC 14).

Nel corso dell'anno è proseguita la politica di allungamento delle scadenze del debito avviata negli anni precedenti; i notevoli risultati conseguiti in questa direzione sono stati favoriti, in particolare, dal rallentamento dell'inflazione. Il peso, sul complesso dei debiti, dei titoli a medio e a lungo termine collocati nel mercato, tra la fine del 1983 e quella del 1984, è infatti passato dal 33,1 al 37,3 per cento. Quello dei buoni ordinari del Tesoro ha invece continuato a ridursi, passando dal 30,3 al 27,3 per cento.

L'effetto delle politiche seguite emerge con maggiore chiarezza esaminando l'andamento della vita media residua dei titoli sul mercato: dopo aver toccato il livello minimo di poco piú di un anno nel 1982, essa si è elevata a circa un anno e mezzo alla fine del 1983 e a quasi due anni e mezzo alla fine del 1984. I risultati indicati sono il frutto del piú ampio ricorso, per la copertura del fabbisogno, ai collocamenti di certificati di credito del Tesoro e del graduale passaggio, per questi titoli, dalle scadenze biennali a quelle settennali. Un contri-

buto nella direzione indicata è derivato, altresì, dalla maggiore incidenza nell'ambito dei buoni ordinari del Tesoro delle emissioni con durata annuale.

Le prospettive per il 1985

La politica di bilancio impostata con la legge finanziaria e con altri importanti provvedimenti ha teso, da un lato, a impedire la caduta della pressione fiscale, dall'altro, a limitare la crescita della spesa corrente e quella delle erogazioni in conto capitale rispettivamente entro il 7 e il 10 per cento. La manovra si prefiggeva di arrestare il fabbisogno del settore statale sul livello all'epoca previsto per il 1984. In assenza di interventi, gli squilibri di bilancio si sarebbero aggravati. All'operare delle forze di fondo che sospingono la spesa si sarebbero aggiunti fattori contingenti, quali il venir meno di taluni introiti di natura transitoria, il ridursi, dopo il primo anno di applicazione, del gettito dell'inasprimento apportato all'Irpeg, nonché il riconoscimento ai titolari, di trattamenti pensionistici del conguaglio connesso con il divario avutosi nel 1984 tra il tasso d'inflazione osservato e quello programmato.

L'azione dal lato delle entrate è stata incentrata, oltre che nella conferma delle addizionali straordinarie e dell'innalzamento già apportato alle misure degli acconti per l'Irpef e l'Ilor, nella riduzione dell'area di evasione dell'IVA e nell'introduzione del condono edilizio.

La manovra sull'IVA, oltre a ridurre il numero delle aliquote, ha modificato il regime di contabilità semplificata introducendo una forfettizzazione dei costi, volta a limitarne l'incidenza, soprattutto per alcuni settori. Il gettito aggiuntivo, ufficialmente valutato in circa 4.000 miliardi, presenta necessariamente un elevato grado di variabilità, in relazione alla possibilità da parte dei contribuenti di passare dal regime di contabilità semplificata a quello analitico.

Dal lato delle spese sono state introdotte limitazioni, analoghe a quelle disposte nell'anno precedente, per le assunzioni nel pubblico impiego, per i finanziamenti dello Stato all'INPS e per la crescita delle retribuzioni unitarie dei dipendenti pubblici. Nel contempo, sono stati però decisi aumenti dei trattamenti pensionistici sia per il comparto privato sia per quello pubblico per un ammontare complessivo valutabile, per il 1985, in quasi 4.000 miliardi (ivi inclusi gli arretrati di pertinenza del 1984) e a regime, dal 1988, in circa 10.000 miliardi.

In riduzione delle occorrenze finanziarie sia del settore statale sia di quello pubblico continuerà a operare l'attuazione del provvedimento sulla tesoreria unica: nell'anno in corso dovrebbe aversi il river-

samento delle disponibilità detenute presso le banche da parte di alcuni enti pubblici (essenzialmente comuni con popolazione superiore agli 8.000 abitanti).

In base alle valutazioni contenute nella Relazione presentata al Parlamento dal Ministro del tesoro nel febbraio dell'anno in corso, il fabbisogno del settore statale, fissato nella Relazione previsionale e programmatica in 96.300 miliardi, dovrebbe ragguagliarsi a 99.900 miliardi. La revisione sconta, da un lato, gli effetti dello sconfinamento, rispetto al limite stabilito, delle assegnazioni dello Stato all'INPS avutosi nel 1984, dall'altro, la flessione di circa 3.500 miliardi negli interessi che dovrebbe derivare dal passaggio delle cedole dei certificati di credito del Tesoro da semestrali ad annuali. Le cifre indicate escludono operazioni di regolazione di debiti pregressi per quasi 15.000 miliardi, in larga misura rappresentativi di disavanzi non contabilizzati in esercizi precedenti.

Nel corso dell'anno lo Stato effettuerà, tramite la cessione di titoli, il consolidamento di oltre 12.000 miliardi di debiti contratti nel corso del tempo con fornitori e aziende di credito; di tale importo 4.800 miliardi riguardano i crediti vantati da queste ultime, in relazione, principalmente, all'eccedenza dell'imposta sostitutiva versata sui frutti dei conti interbancari rispetto all'Irpeg accertata (per le aziende i predetti versamenti costituiscono un acconto rispetto a quanto dovuto a quest'ultimo titolo); 3.000 miliardi sono destinati alla liquidazione dei residui passivi delle unità sanitarie locali in essere al 31 dicembre 1983, il cui onere è stato sostenuto nel 1984 dal sistema bancario (a tale scopo saranno effettuati anche pagamenti in contanti per ulteriori 2.000 miliardi); circa 2.300 miliardi si riferiscono ai crediti delle aziende nei confronti delle cessate gestioni mutualistiche; 500 miliardi riguardano l'esposizione debitoria degli enti lirici e di quelli portuali. Infine, oltre 1.700 miliardi attengono al rimborso della carta ammassi ceduta alle aziende di credito a copertura dei disavanzi delle campagne di commercializzazione dei prodotti agricoli condotte sino alla metà degli anni sessanta e da queste riscontata presso la Banca d'Italia.

Con riferimento alle entrate è da porre in rilievo, da un lato, che il gettito di alcuni importanti tributi, tra cui l'imposta sostitutiva sugli interessi, dovrebbe risultare piú favorevole rispetto alle stime ufficiali, dall'altro, che, a causa dei tempi di attuazione, il provvedimento sul condono edilizio difficilmente potrà fornire nel 1985 i 5.000 miliardi stimati. Per mantenere il livello previsto per la pressione fiscale rimangono comunque da definire gli inasprimenti annunciati in occasione della Relazione previsionale e programmatica.

Anche dal lato della spesa il conseguimento degli obiettivi appare tutt'altro che certo. Le retribuzioni unitarie, anche nell'ipotesi di un andamento dei prezzi pari a quello programmato, dovrebbero svilupparsi a un tasso superiore a quello indicato di circa un punto, a causa degli automatismi (scala mobile, scatti di anzianità, progressione delle carriere) e del riconoscimento dell'ultima rata degli aumenti previsti dal contratto 1982-84. Lo sconfinamento per le pensioni potrebbe rive-

larsi assai superiore rispetto a quello indicato per le retribuzioni. Qualora le maggiorazioni di recente introdotte e i relativi arretrati venissero liquidati per intero entro l'anno, lo sviluppo della spesa per pensioni risulterebbe pressoché doppio rispetto al 7 per cento programmato per i pagamenti correnti. Anche le erogazioni per gli investimenti potrebbero crescere a ritmi superiori a quelli prefissati, a causa soprattutto degli effetti di trascinamento causati dai più elevati tassi d'inflazione avutisi negli anni precedenti.

Dall'insieme delle considerazioni svolte emerge che gli squilibri della Finanza pubblica rimangono gravi: la crescita della spesa continua a sovrastare quella delle entrate; questo, nonostante che negli ultimi anni la pressione fiscale sia fortemente aumentata, portandosi in linea con il valore medio osservato nei principali paesi della CEE, nei quali peraltro il reddito pro capite, cui si può almeno in parte legare la capacità contributiva, risulta superiore a quello esistente nel nostro paese.

IL SETTORE STATALE

Il fabbisogno di cassa del settore statale è passato da 88.600 a 95.350 miliardi, nonostante che il tasso di aumento degli incassi sia stato superiore di due punti a quello delle erogazioni. L'aumento del disavanzo del bilancio dello Stato, pari a oltre 20.000 miliardi, è stato in parte compensato dai più favorevoli risultati della gestione di tesoreria, per effetto essenzialmente, come ricordato più sopra, sia del provvedimento riguardante il pagamento da parte delle aziende di credito dei residui di spesa delle unità sanitarie locali, sia di quello concernente la restrizione dei limiti alla detenzione di depositi bancari da parte degli enti pubblici (tavv. C 3 e aC 4).

Tav. C 3

FORMAZIONE E COPERTURA DEL FABBISOGNO DEL SETTORE STATALE (1)

Voci	1982	1983	1984	I trimestre	
				1984	1985
FABBISOGNO			*(miliardi di lire)*		
Bilancio statale	56.725	72.823	92.921	16.383	28.808
Altre operazioni	15.928	15.781	2.430	2.042	−1.084
TOTALE	**72.653**	**88.604**	**95.351**	**18.425**	**27.724**
di cui: Fabbisogno al netto delle regolazioni di debiti con titoli	*71.941*	*88.604*	*95.351*	*18.425*	*27.724*
COPERTURA			*(in percentuale)*		
Titoli a medio e a lungo termine sul mercato	32,7	76,2	59,0	85,0	80,3
Bot sul mercato	39,4	11,8	16,1	−15,3	−19,2
Raccolta dell'amministrazione postale	4,9	5,6	6,3	8,3	4,9
Debiti verso BI-UIC	17,3	1,4	14,4	18,8	36,6
Altri debiti	5,7	5,0	4,2	3,2	−2,6

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

Il finanziamento del fabbisogno è avvenuto per circa il 75 per cento con il collocamento di titoli sul mercato, contro l'88 per cento del 1983: si è ridotta, pur restando predominante, la quota costituita da titoli a medio e a lungo termine, passata dal 76 al 59 per cento, mentre è aumentata, dal 12 al 16 per cento, la copertura con buoni ordinari del Tesoro, che rimane in ogni caso esigua rispetto a quella osservata nei primi anni ottanta (figg. C 1 e C 2).

Il ricorso alla banca centrale è cresciuto notevolmente, dall'1,4 al 14,4 per cento del fabbisogno stesso. In presenza di una sostanziale stabilità nel portafoglio titoli della Banca d'Italia, ne è derivata, dopo il rimborso dell'anticipazione straordinaria, effettuato nel mese di gennaio, e ancor piú verso la fine dell'anno al mutare delle condizioni del mercato finanziario, una drastica riduzione del margine disponibile sul conto corrente di tesoreria provinciale.

Il risparmio postale, al netto della capitalizzazione degli interessi (pari a 3.150 miliardi), è aumentato di 2.510 miliardi rispetto all'anno precedente, grazie anche alla favorevole accoglienza da parte dei risparmiatori dei nuovi buoni postali fruttiferi istituiti con il DM 14 maggio 1983. Infine, il ricorso ai debiti esteri si è elevato da 1.260 a 2.270 miliardi: per la prima volta dopo parecchi anni lo Stato ha fatto ricorso al mercato internazionale dei capitali per importi considerevoli; relativamente modesto, invece, è stato il contributo delle aziende autonome alla crescita di questa forma di finanziamento.

Le spese

Le erogazioni del settore statale si sono sviluppate a un tasso dell'11,9 per cento, raggiungendo 309.400 miliardi: esse permangono a un livello leggermente superiore alla metà del prodotto interno lordo. Alla flessione della quota, rispetto alla spesa complessiva, delle assegnazioni finanziarie e delle erogazioni agli enti locali, si è contrapposta la crescita di quella degli interessi (tavv. C 4 e aC 5).

Le assegnazioni agli enti pubblici esterni al settore statale, dopo la notevole crescita dell'anno precedente, sono aumentate un po' meno del tasso di inflazione, a causa di alcuni provvedimenti, già citati, che hanno interessato le relazioni tra gli enti decentrati di spesa e il sistema bancario.

A causa del provvedimento riguardante la tesoreria unica (legge n. 720 del 29 ottobre 1984, che conferma norme presenti in precedenti decreti-legge decaduti), gran parte degli enti pubblici è tenuta a contenere l'ammontare dei depositi presso le aziende di credito entro il 4 per cento (contro il precedente 6 per cento) delle entrate previste nei rispettivi bilanci di competenza (con l'esclusione delle accensioni di prestiti). Questa normativa ha portato a un riafflusso di fondi presso la tesoreria statale ovvero a un minor tiraggio dalla stessa. Ne è derivato un aumento molto modesto dei depositi degli enti locali (340 miliardi, 4.000 miliardi in meno rispetto al 1983) e una diminuzione di quelli degli enti dell'amministrazione centrale non appartenenti al settore statale (pari a 850 miliardi, +680 miliardi nell'anno precedente); i depositi degli enti di previdenza, leggermente diminuiti nel 1983, sono cresciuti di 240 miliardi. In applicazione delle norme sulla tesoreria unica, i depositi

Fig. C 1

FABBISOGNO DEL SETTORE STATALE E INCASSI TRIBUTARI ERARIALI

***(dati** mensili in miliardi di lire)*

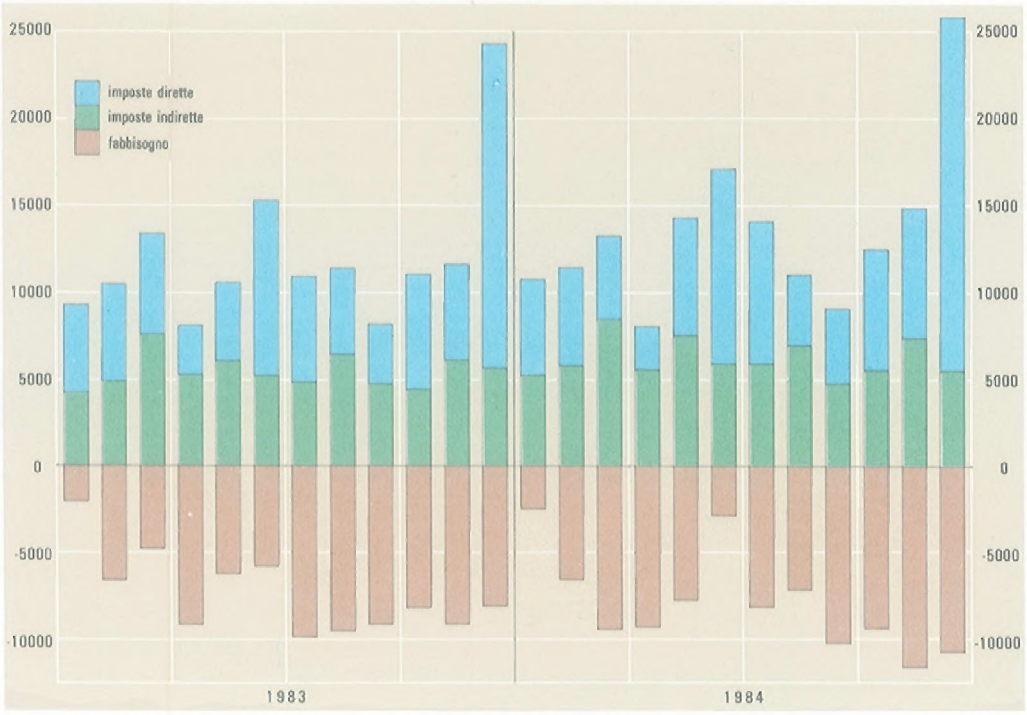


Fig. C 2

COPERTURA DEL FABBISOGNO DEL SETTORE STATALE

(dati trimestrali in miliardi di lire)



costituiti presso le sezioni di credito per le opere pubbliche con proventi di mutui sono stati esclusi dal predetto limite: essi sono quindi aumentati, come nell'anno precedente, di oltre 2.000 miliardi.

Tav. C 4

SPESA DEL SETTORE STATALE E SUA COPERTURA (1)

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

Voci	1982	1983	1984	Composizione % nel 1984
EROGAZIONI				
Acquisto beni e servizi e investimenti diretti	20.235 *(22,0)*	26.536 *(31,1)*	30.203 *(13,8)*	9,7
Personale in servizio e in quiescenza	49.662 *(21,6)*	57.841 *(16,5)*	64.589 *(11,7)*	20,9
Interessi	38.914 *(42,4)*	47.328 *(21,6)*	56.721 *(19,8)*	18,3
Crediti e partecipazioni	12.872 *(59,4)*	16.053 *(24,7)*	12.915 *(−19,5)*	4,2
Trasferimenti a enti pubblici	83.508 *(38,4)*	101.656 *(21,7)*	111.891 *(10,1)*	36,2
Altre	21.276 *(49,1)*	27.053 *(27,2)*	33.086 *(22,3)*	10,7
TOTALE	**226.467** *(35,3)*	**276.467** *(22,1)*	**309.405** *(11,9)*	**100,0**
COPERTURA				
Entrate	154.526 *(31,1)*	187.863 *(21,6)*	214.054 *(13,9)*	69,2
Ricorso al debito (al netto delle regolazioni di debiti con titoli)	71.941 *(45,0)*	88.604 *(23,2)*	95.351 *(7,6)*	30,8
Per memoria:				
Prodotto interno lordo	470.484 *(17,2)*	538.998 *(14,6)*	612.112 *(13,6)*	

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

Con la legge n. 103 del 27 marzo 1985, che conferma le norme di precedenti decreti-legge, si provvede al ripianamento dei disavanzi di amministrazione delle unità sanitarie locali al 31 dicembre 1983, in parte con regolazioni in contanti e in parte con cessione di titoli; questi riguarderanno la quota dei predetti disavanzi finanziata nel corso del 1984 dalle aziende di credito, pari a circa 2.800 miliardi (tale cifra, basata sulle certificazioni inviate al Ministero del tesoro, esclude la capitalizzazione degli interessi).

In particolare, le erogazioni alle regioni per l'assistenza sanitaria, 32.800 miliardi, hanno presentato un incremento del 7 per cento soltanto, a causa dei mancati pagamenti delle unità sanitarie locali in conto residui; modesti sono risultati l'aumento delle erogazioni agli

enti locali per altri scopi (meno del 3 per cento) e quello dei trasferimenti, al netto dei riversamenti allo Stato, agli enti previdenziali (pari a circa l'1 per cento).

I trasferimenti alle famiglie, già cresciuti notevolmente nel 1983, sono aumentati del 30,7 per cento, a causa dello smaltimento delle richieste di benefici accumulatesi in anni precedenti. Fra le altre erogazioni sono state rilevanti quelle in favore della città di Napoli e delle altre zone terremotate e i trasferimenti alle imprese; questi ultimi hanno riguardato principalmente gli oneri derivanti dalle garanzie di cambio assunte dallo Stato, gli interventi in campo agricolo e i trasporti in concessione.

Le spese per interessi, nonostante che la remunerazione media sia diminuita, come' già nell'anno precedente, di circa mezzo punto, sono aumentate del 19,8 per cento (raggiungendo il 9,3 per cento del prodotto interno lordo), per la crescita del debito e, in particolare, per il venire a maturazione degli oneri connessi con le ampie emissioni di certificati di credito del Tesoro effettuate nel 1983 e nella prima parte del 1984; gli interessi sui buoni ordinari del Tesoro, che essendo contabilizzati al momento dell'emissione hanno risentito piú fortemente della discesa dei tassi, si sono invece ridotti del 14 per cento.

L'onere per il personale (al netto delle contabilizzazioni di ritenute fiscali, cresciute in misura modesta) è salito del 12,4 per cento: su questo sviluppo hanno inciso l'aumento dell'occupazione e quello delle pensioni degli ex dipendenti, pari al 13,6 per cento, dipeso dall'incremento del numero di pensioni liquidate e dei relativi importi medi.

L'aumento dell'onere per il personale in servizio risulta meno rilevante rispetto a quello dell'anno precedente, soprattutto per il diverso evolversi nei due anni dell'indennità integrativa speciale, riferibile in parte alla discesa del tasso d'inflazione (fig. C3). Al rallentamento avutosi nella crescita della retribuzione pro capite ha contribuito per quasi 1'1,5 per cento la limitazione per decreto (DL n. 70 del 17 aprile 1984, convertito nella legge n. 219 del 12 giugno) dei punti della scala mobile in pagamento in febbraio e in maggio. In senso opposto ha inciso la corresponsione degli aumenti contrattuali, relativi sia agli accordi conclusi nel 1983 (in particolare per il personale dei ministeri e della scuola, che rappresentano circa il 60 per cento dei dipendenti del settore statale), sia a quelli perfezionati in legge nel 1984 (per i corpi di polizia, per il personale militare, per le aziende autonome).

La crescita dell'occupazione nel settore statale, in base a prime indicazioni, si può valutare in circa 1'1 per cento, nonostante il blocco delle assunzioni nel pubblico impiego rinnovato nella legge finanziaria per il 1984. Questo aumento è dipeso sia dall'utilizzo dello strumento delle deroghe con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, sia dalle eccezioni previste nella stessa legge finanziaria.

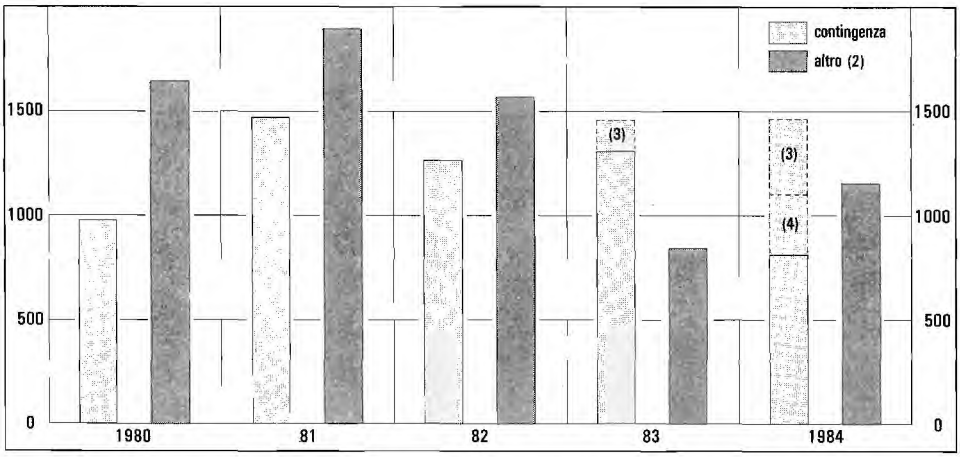
Nel complesso, la spesa per le retribuzioni del personale in servizio rappresenta circa il 15 per cento delle spese totali; questo è il risultato di un andamento discendente quasi ininterrotto cominciato negli anni settanta. Essa tuttavia in rapporto al prodotto interno lordo presenta un'evoluzione crescente fino al 1982 e una leggera flessione solo negli ultimi due anni, collocandosi nel 1984 su un valore pari all'8,2 per cento.

Le spese per beni e servizi si sono sviluppate del 19,2 per cento, soprattutto per effetto degli acquisti per la difesa e della contabilizzazione di aggi esattoriali per importi rilevanti. Invece gli investimenti, cresciuti solo del 6,5 per cento nonostante l'aumento delle erogazioni delle aziende autonome, hanno risentito della messa in liquidazione della Cassa per il Mezzogiorno ai sensi del DPR 6 agosto 1984 (la prosecuzione dell'intervento straordinario nel Sud è stata in parte garantita dal successivo DL n. 581 del 18 settembre 1984, convertito con modificazioni nella legge n. 775 del 17 novembre 1984).

Fig. C 3

VARIAZIONE DELLE RETRIBUZIONI LORDE ANNUE PRO CAPITE NEL SETTORE STATALE (1)

(migliaia di lire)



(1) Al lordo delle contabilizzazioni di ritenute fiscali. — (2) Parte dell'aumento retributivo dovuta a contratti, scatti di anzianità, promozioni, ecc. — (3) Riduzione dell'indennità integrativa speciale ai sensi della legge 25.3.1983, n. 79 (accordo del 22.1.1983). — (4) Riduzione dell'indennità integrativa speciale ai sensi della legge 12.6.1984, n. 219.

I conferimenti ai fondi di dotazione delle Partecipazioni statali si sono ridotti da 6.590 a 5.200 miliardi e quelli all'Enel da 2.850 a 1.350 miliardi. Anche i mutui e le anticipazioni della Cassa depositi e prestiti sono diminuiti (tav. aC 9).

In particolare, i finanziamenti della Cassa depositi e prestiti agli enti territoriali si sono ridotti da 3.900 a 3.730 miliardi. Una notevole crescita hanno presentato le erogazioni per l'edilizia residenziale, da 1.530 a 2.710 miliardi; ciononostante anche nel 1984 le disponibilità per questa finalità hanno continuato ad ampliarsi, passando da 6.790 a 7.570 miliardi. Infine i titoli degli istituti di credito speciale nel portafoglio della Cassa sono aumentati di 320 miliardi, importo pari a poco più della metà di quello dell'anno precedente.

Le entrate

Gli incassi del settore statale sono saliti da 187.860 a 214.050 miliardi; quelli tributari sono passati da 145.030 a 162.910 miliardi, con

una limitata flessione della loro incidenza sul prodotto interno lordo, passata dal 26,9 al 26,6 per cento (tavv. C 5, C 6 e aC 6). L'esaurirsi del gettito del condono e delle addizionali straordinarie ha determinato, nel 1984, minori incassi per 5.400 miliardi. La manovra di ricupero avviata alla fine del 1983, che ha fornito all'erario un gettito valutabile in circa 6.500 miliardi, si è imperniata su un aumento delle imposte gravanti sui redditi diversi da quelli da lavoro dipendente, che negli ultimi anni avevano maggiormente contribuito all'innalzamento della pressione fiscale. Oltre all'Irpeg e all'imposta sostitutiva sugli interessi, sono state aumentate alcune imposte indirette specifiche e sono state introdotte misure tese a ridurre l'erosione degli imponibili.

Tav. C 5

INCASSI DEL SETTORE STATALE

(in percentuale del PIL)

Voci	1980	1981	1982	1983	1984
Imposte dirette	10,5	11,7	13,3	14,7	14,4
Imposte indirette	10,9	10,7	11,1	12,2	12,2
Incassi tributari	**21,4**	**22,3**	**24,4**	**26,9**	**26,6**
Totale incassi	**29,2**	**29,3**	**32,8**	**34,9**	**35,0**

Fonte: *Elaborazioni su dati della Relazione generale sulla situazione economica del paese. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.*

I maggiori introiti derivanti dalla manovra hanno anche compensato, in parte, gli effetti della flessione nella crescita degli imponibili: da un lato, infatti, le imposte dirette versate dalle imprese hanno risentito, a causa degli usuali sfasamenti nel pagamento dei tributi, della recessione del 1983; dall'altro, il calo dell'occupazione del settore privato e la manovra di rientro dall'inflazione hanno influito negativamente sulle ritenute sui redditi da lavoro dipendente.

Nel complesso le imposte dirette, particolarmente interessate dal graduale esaurimento dei proventi del condono, hanno diminuito la loro incidenza sul prodotto interno lordo dal 14,7 al 14,4 per cento, restando tuttavia un punto al di sopra del valore raggiunto nel 1982. Il gettito, pari nel 1984 a 88.120 miliardi, ha mostrato una crescita complessiva dell'11,3 per cento, che è il risultato di un'evoluzione molto differenziata dei singoli tributi: ai bassi tassi di crescita dell'Irpef e dell'Ilor si è contrapposto il rilevante incremento dell'Irpeg e dell'imposta sostitutiva sugli interessi.

Il gettito dell'Irpef ha raggiunto 53.690 miliardi, con una crescita del 12,2 per cento, su cui ha influito negativamente il limitato aumento (meno dell'8 per cento) delle ritenute sui dipendenti pubblici (che peraltro, com'è noto, costituiscono mere contabilizzazioni); si è inoltre

avuto lo slittamento ai primi mesi dell'anno di parte degli sgravi derivanti dalla maggiorazione delle detrazioni per il 1983, disposta in occasione della riforma dell'imposta. I versamenti per autotassazione hanno subito una flessione del 2 per cento, oltre che per la ricordata crescita delle detrazioni d'imposta, anche per la stazionarietà dei redditi catastali, per l'aumento di tre punti percentuali delle ritenute d'acconto effettuate nel 1983 sui redditi da lavoro autonomo e per l'istituzione di una ritenuta alla fonte sulle provvigioni inerenti a rapporti di commissione, agenzia, mediazione e rappresentanza.

Tav. C 6

INCASSI DEL SETTORE STATALE

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

Voci	1982	1983	1984	Composizione % nel 1984
Imposte dirette	**62.642**	**79.145**	**88.115**	**54,1**
	(33,8)	*(26,3)*	*(11,3)*	
di cui:				
Irpef	37.407	47.862	53.692	33,0
	(27,3)	*(27,9)*	*(12,2)*	
Irpeg	3.694	5.515	8.232	5,1
	(16,6)	*(49,3)*	*(49,3)*	
Ilor	6.310	7.687	8.145	5,0
	(19,6)	*(21,8)*	*(6,0)*	
Imposta sostitutiva sugli interessi	10.965	10.797	15.892	9,8
	(34,8)	*(−1,5)*	*(47,2)*	
Imposte indirette	**52.386**	**65.880**	**74.794**	**45,9**
	(22,4)	*(25,8)*	*(13,5)*	
di cui:				
IVA	29.196	36.125	42.498	26,1
	(21,1)	*(23,7)*	*(17,6)*	
Imposte sugli affari	6.199	7.294	8.490	5,2
	(16,0)	*(17,7)*	*(16,4)*	
Imposte di fabbricazione oli minerali	8.244	11.585	13.014	8,0
	(17,3)	*(40,5)*	*(12,3)*	
Imposta sul consumo dei tabacchi	3.199	3.732	4.229	2,6
	(39,1)	*(16,7)*	*(13,3)*	
Incassi tributari	**115.028**	**145.025**	**162.909**	**100,0**
	(28,4)	*(26,1)*	*(12,3)*	
Totale incassi	**154.526**	**187.863**	**214.054**	
	(31,1)	*(21,6)*	*(13,9)*	

Fonte: *Si veda la tav. C 5.*

Con la legge n. 53 del 1983, descritta nella Relazione dello scorso anno, è stata effettuata una modifica della struttura dell'Irpef che ha consentito di diminuire la pressione di tale tributo, principalmente attraverso un aumento delle detrazioni d'imposta: le nuove detrazioni, di importo decrescente in relazione alla classe di reddito, hanno però accresciuto l'elasticità del tributo rispetto all'imponibile, in particolare per i redditi bassi. L'andamento delle ritenute sulle retribuzioni e sulle pensioni del settore privato, se si tiene conto dell'usuale ritardo nel versamento dei conguagli di fine anno, conferma l'elevata progressività dell'attuale struttura dell'imposta. In attuazione della citata legge di riforma, il drenaggio fiscale del 1984 è stato parzialmente compensato da un aumento del 10 per cento delle detrazioni spettanti per carichi di famiglia e per spese inerenti alla produzione del reddito, nonché dell'ulteriore detrazione decrescente e dei relativi limiti di reddito per poterne usufruire.

Effetti positivi sui versamenti per autotassazione potranno derivare nel 1986 dalle norme restrittive sulla deducibilità di alcune spese, introdotte con la legge n. 17 del 17 febbraio 1985 nei confronti dei titolari di reddito da lavoro autonomo, e sulla possibilità di imputare il reddito delle imprese familiari a ciascun componente (cosiddetto «splitting»). Dallo stesso anno si manifesteranno anche gli effetti derivanti dalla determinazione forfettaria dell'imponibile per i redditi da lavoro autonomo e d'impresa (le norme sono descritte nell'Appendice legislativa).

Sul modesto incremento (6 per cento) del gettito dell'Ilor, che ha raggiunto 8.150 miliardi, ha pesato la flessione dell'imposta autoliquidata dalle persone fisiche (8,6 per cento in meno), dipesa principalmente dalla temporanea riduzione dell'aliquota gravante sul reddito dei fabbricati di pertinenza del 1983, in seguito al pagamento della sovrimposta comunale (Socof).

I versamenti effettuati dalle persone giuridiche sono invece aumentati dell' 11,8 per cento. In particolare, quelli per acconto sono cresciuti in modo considerevole (36,3 per cento) per effetto della ritardata contabilizzazione nel bilancio dello Stato di incassi relativi al 1983, mentre i versamenti per autotassazione hanno subito una lieve flessione in conseguenza della decelerazione dell'imponibile, la cui crescita è passata dal 30 al 2 per cento circa; questo rallentamento è dovuto, oltre che agli effetti della recessione del 1983 sui profitti delle imprese, probabilmente anche a un maggior ricorso alle agevolazioni introdotte nello stesso anno con la cosiddetta legge «Visentini bis».

Il gettito dell'Irpeg, pari a 8.230 miliardi, ha subito un incremento di circa il 50 per cento, che è dipeso dal ricordato aumento dell'aliquota e dall'istituzione dell'imposta di conguaglio, nonché, analogamente all'Ilor, dai ritardi di contabilizzazioni relative all'acconto versato nel 1983: depurata dagli effetti di tali ritardi, la crescita del gettito risulta pari al 29 per cento.

La legge n. 649 del 25 novembre 1983, oltre ad aumentare l'aliquota ordinaria dal 30 al 36 per cento, ha introdotto una maggiorazione di conguaglio in alcuni casi di distribuzione degli utili d'esercizio; questo tipo di sovraimposizione, la cui misura è variabile (in relazione alla provenienza dei fondi distribuiti) tra il 15 e il 56,25 per cento dei dividendi eccedenti il 64 per cento del reddito imponibile, ha lo scopo di compensare il credito d'im-

posta spettante ai percettori di dividendo nei casi in cui gli utili derivino da redditi non tassati. Il gettito del conguaglio contribuisce a spiegare la maggiore crescita dell'Irpeg rispetto all'Ilor.

Ulteriori effetti positivi dovrebbero essere indotti, nei prossimi anni, dalla legge n. 6 del 25 gennaio 1985, che ha posto restrizioni alla inclusione degli interessi passivi tra i costi d'esercizio; in particolare, gli interessi passivi sono deducibili, sia pure parzialmente, dai ricavi d'esercizio, solo per l'importo eccedente quelli attivi esenti da imposta, relativi ai titoli (principalmente quelli pubblici) acquisiti successivamente al 28 novembre 1984: è stata di conseguenza ridotta la convenienza delle imprese a indebitarsi per effettuare investimenti in titoli di Stato.

L'imposta sostitutiva sugli interessi, che è stata oggetto nel 1983 di numerose modifiche normative (dettagliatamente descritte nella Relazione dello scorso anno), ha anch'essa registrato un forte incremento del gettito, passato da 10.800 a 15.890 miliardi (47,2 per cento in piú), diventando il terzo tributo più importante dopo l'Irpef e l'IVA. In particolare, è stata aumentata dal 20 al 25 per cento l'aliquota sugli interessi sui depositi bancari e dal 10 al 12,5 per cento quella sui frutti delle obbligazioni; contestualmente è stata soppressa l'addizionale straordinaria dell'8 per cento (con le limitazioni indicate nell'Appendice legislativa). Inoltre, al fine di anticipare al 1984 l'incasso del gettito derivante da queste misure, è stata elevata dal 90 al 115 per cento la misura degli acconti dovuti dalle aziende di credito per tale anno. Va rilevato che oltre il 90 per cento del gettito del tributo è a carico degli interessi sui depositi bancari, a causa sia della più elevata ritenuta, sia della predominanza di questi redditi nell'ambito di quelli imponibili; quindi queste attività finanziarie, anche per il minore rendimento rispetto ad altre forme di ricchezza, subiscono normalmente, in periodi d'inflazione, una maggiore perdita di valore reale.

Il gettito delle imposte indirette, che ha raggiunto 74.790 miliardi, è cresciuto a un tasso del 13,5 per cento, in linea con l'evoluzione del prodotto interno lordo: il rapporto di questi tributi con tale aggregato è pertanto rimasto pari al 12,2 per cento. I minori introiti del condono tributario sono stati in parte compensati dagli aumenti delle aliquote delle imposte di fabbricazione sugli oli minerali e da alcune norme riguardanti l'IVA, tese a limitarne l'evasione e l'erosione; questo tributo, che ha fornito un gettito al lordo dei rimborsi pari a 42.500 miliardi, ha infatti mostrato una crescita complessiva (17,6 per cento) maggiore di quella dei relativi imponibili, pur in assenza di modifiche nelle aliquote.

In particolare, il gettito derivante dagli scambi interni è cresciuto a un tasso del 14,6 per cento, superiore a quello dei consumi: su tale evoluzione ha probabilmente influito la riduzione dei sussidi agli investimenti da usufruire attraverso la riduzione dei versamenti d'imposta (cosiddetta «IVA negativa») che, venuti a scadere il 31 dicembre 1983, sono stati rinnovati per le sole piccole e medie imprese sino al 31 marzo 1985 (leggi n. 212 dell'8 giugno 1984 e n. 887 del 22 dicembre 1984); effetti positivi sulla riduzione dell'evasione

possono essere derivati anche dalla graduale introduzione dei registratori di cassa per il commercio, disposta con la legge n. 18 del 26 gennaio 1983.

L'IVA accertata in dogana è invece cresciuta a un tasso sostanzialmente in linea con quello delle importazioni. La parte del tributo effettivamente riscossa è aumentata in misura leggermente inferiore (20,4 per cento), mentre rilevante, al pari dell'anno precedente, è risultata la crescita (34 per cento) dell'imposta accertata e non riscossa sulle operazioni che beneficiano delle agevolazioni in favore degli esportatori: i mancati versamenti hanno quasi raggiunto i 3.000 miliardi.

Ulteriori riduzioni dell'erosione e dell'evasione dovrebbero avere luogo dal 1985 per effetto delle norme sulla determinazione forfettaria del tributo da parte dei contribuenti minori che abbiano scelto la contabilità semplificata (il nuovo regime, valido per il triennio 1985-87, è stato introdotto con la legge n. 17 del 17 febbraio 1985, descritta nell'Appendice legislativa). Col medesimo provvedimento è stato anche attuato, a decorrere dal 1° gennaio 1985, l'accorpamento delle aliquote, il cui numero scende da 8 a 4: questa ristrutturazione, che ha lasciato pressochè immutata l'aliquota media, non dovrebbe avere effetti di rilievo sul gettito.

Notevole è stata anche la crescita del gettito delle restanti imposte sugli affari, che ha raggiunto 8.490 miliardi (16,4 per cento in piú); in particolare, quello proveniente dall'imposta di registro ha subito accelerazioni nei mesi di gennaio e di luglio, in seguito all'intensificarsi delle transazioni di beni immobili connesso alla scadenza delle agevolazioni fiscali.

Le agevolazioni, che scadevano il 31 dicembre 1983, sono state prorogate al 30 giugno 1984 con la legge n. 18 del 27 febbraio 1984 e quindi in parte reintrodotte per il periodo 1° gennaio-31 dicembre 1985 dal decreto-legge n. 795 del 1° dicembre, le cui norme sono state riproposte dal decreto-legge n. 12 del 7 febbraio 1985, convertito nella legge n. 118 del 5 aprile.

Le imposte di fabbricazione sugli oli minerali (13.010 miliardi di gettito), nonostante una sostanziale stazionarietà dei consumi, hanno subito una crescita del 12,3 per cento, inferiore di circa 3 punti all'aumento dell'aliquota media: il divario è connesso all'accelerazione degli incassi che si era verificata nei primi mesi del 1983 in seguito all'accorciamento dei tempi di versamento del tributo. L'imposta di consumo sui tabacchi, cresciuta del 13,3 per cento, ha risentito principalmente degli aumenti del prezzo.

Le entrate per vendita di beni e servizi hanno mostrato una dinamica molto contenuta rispetto a quella dell'anno precedente (13,1 per cento, contro il 26 nel 1983), in conseguenza di una politica tariffaria coerente con l'obiettivo del rientro dall'inflazione.

I prezzi dei tabacchi sono stati aumentati del 20 per cento nel luglio 1983 e dell'8 per cento nel dicembre 1984. Le tariffe ferroviarie, inasprite del 20 per cento nel maggio 1983, hanno subito un nuovo aumento del 10 per cento nel novembre 1984, mentre quelle postali sono state accresciute del 10 per cento circa a maggio dello stesso anno.

LA FINANZA DECENTRATA

Il sistema previdenziale

La manovra di contenimento delle prestazioni sociali e di aumento del gettito contributivo avviata nel 1983 ha consentito di mantenere pressoché invariato nel 1984 lo squilibrio fra tali poste, passato da 19.620 a 20.050 miliardi.

Il gettito dei contributi previdenziali è risultato pari a 67.850 miliardi (tav. aC 10); la crescita rispetto all'anno precedente (12,8 per cento) è stata sostenuta dai versamenti effettuati fino a luglio per regolarizzare le posizioni debitorie preesistenti (circa 1.200 miliardi) e dalla conseguente riduzione dell'evasione contributiva. Il prelievo operato sul lavoro dipendente è aumentato a un tasso di quasi tre punti superiore a quello della massa retributiva; nonostante ciò, soprattutto per la riduzione dell'occupazione dipendente nel settore privato, l'incidenza di tale prelievo sul prodotto interno lordo è leggermente diminuita, invertendo la tendenza alla crescita in atto nell'ultimo decennio.

II gettito dei contributi per l'assistenza malattia, riscossi dall'INPS per conto del Servizio sanitario nazionale, è aumentato del 13,4 per cento. La crescita è stata accelerata, oltre che dal condono, dalle maggiorazioni delle quote capitarie e delle aliquote applicate al reddito aziendale disposte per i lavoratori autonomi con la legge finanziaria per il 1984.

Le erogazioni per prestazioni sociali sono passate da 79.750 a 87.900 miliardi; la loro incidenza sul prodotto interno, dopo aver registrato notevoli incrementi nell'ultimo quinquennio, anche a causa di alcuni provvedimenti di aumento della spesa, è leggermente diminuita. La flessione è stata determinata soprattutto dalla riduzione del tasso di crescita delle retribuzioni (cui sono connessi gli importi di larga parte delle prestazioni sociali) e da alcune misure restrittive introdotte sul finire del 1983.

In particolare, l'incremento della spesa per pensioni è stato rallentato dai provvedimenti volti a condizionare la corresponsione delle pensioni di invalidità e delle integrazioni al livello minimo alla disponibilità di redditi inferiori a determinati importi e dall'entrata in vigore del nuovo sistema di indicizzazione. L'aumento dell'elasticità rispetto ai prezzi dei trattamenti superiori al minimo del Fondo pensioni lavo-

ratori dipendenti (FPLD) e di quelli dei dipendenti pubblici è stato infatti più che compensato dagli effetti dello slittamento di un mese nella corresponsione degli adeguamenti e da quelli dell'accorciamento, in una fase di inflazione calante, dell'intervallo fra la variazione dei prezzi e la rivalutazione delle pensioni. Le erogazioni sono state inoltre ridotte dagli effetti, già ricordati, della predeterminazione degli adeguamenti sulla base dell'andamento programmato dell'inflazione; il conguaglio per i maggiori importi dovuti sulla base del tasso di inflazione effettivo è stato corrisposto nella prima parte del 1985.

Le pensioni minime del FPLD dell'INPS sono cresciute circa del 12,5 per cento, mentre leggermente inferiore è risultata la crescita delle pensioni minime delle gestioni per i lavoratori autonomi e di quelle sociali; i meccanismi di rivalutazione vigenti hanno determinato una crescita della pensione media di importo superiore al minimo del FPLD di circa il 9 per cento.

Gli effetti dell'introduzione, dal 1° maggio 1984, del nuovo meccanismo di indicizzazione delle pensioni possono essere valutati con riferimento agli importi che sarebbero stati erogati applicando il sistema precedente: la crescita delle pensioni sociali e delle pensioni al livello minimo del FPLD e delle gestioni per i lavoratori autonomi dell'INPS è stata ridotta circa di due punti; di una percentuale analoga è stato diminuito il tasso di crescita delle pensioni superiori al minimo dell'INPS e di quelle dei dipendenti pubblici di importo pari al doppio del trattamento minimo del FPLD; hanno invece tratto beneficio dall'innovazione le pensioni superiori a circa quattro volte detto trattamento (si ricorda che l'importo medio delle pensioni superiori al minimo dell'INPS non si discosta di molto dal doppio del trattamento minimo del FPLD).

L'importo medio delle pensioni, pur tenendo conto degli effetti delle misure concernenti l'integrazione al minimo, è aumentato in misura pressoché eguale al costo della vita. L'evoluzione del numero dei trattamenti, da un lato, è stata rallentata dalle restrizioni poste alla corresponsione delle pensioni di invalidità, dall'altro, è stata sostenuta dall'aumento delle pensioni erogate dagli istituti di previdenza amministrati dal Ministero del tesoro al personale degli enti locali e della sanità. Nel complesso, l'incremento della spesa per le pensioni di invalidità, vecchiaia e reversibilità dovrebbe essere stato superiore all'11 per cento. Tale crescita eccede quella implicita nei dati di contabilità nazionale (9,4 per cento), che sembrano presupporre una netta inversione nell'andamento del numero delle pensioni erogate.

La legge n. 222 del 12 giugno ha riformato la disciplina dell'invalidità pensionabile mutando considerevolmente i criteri di concessione e la durata delle prestazioni.

Il provvedimento tende a ricondurre le prestazioni per invalidità alla loro originaria funzione di compensazione della perdita della capacità di lavoro: viene soppresso il riferimento alla capacità di guadagno dell'invalido e perciò, indirettamente, alle condizioni del mercato del lavoro; la perdita dei due terzi della capacità lavorativa dà titolo ad un assegno di durata triennale, che può essere confermato solo nel caso questa condizione persista; le prestazioni di durata illimitata, cui tale perdita dava sostanzialmente luogo in precedenza, sono ora riservate ai casi di assoluta e permanente incapacità di lavorare e sono incompatibili con l'esercizio di qualsiasi tipo di attività.

La crescita delle prestazioni per infortuni sul lavoro e malattie professionali (circa il 38 per cento) è stata sostenuta, oltre che dal pieno esplicarsi degli effetti della rivalutazione triennale delle rendite dell'INAIL apportata nel luglio 1983, da quella entrata in vigore nel luglio dell'anno seguente, in conformità con la nuova cadenza annuale di adeguamento delle rendite. La misura delle rivalutazioni è stata particolarmente rilevante a causa del riferimento a periodi che presentavano tassi di crescita delle retribuzioni più elevati di quelli riscontrabili nel 1984. L'espansione delle erogazioni per indennità di malattia e maternità (rispettivamente il 5,7 e 1'8,2 per cento) è stata invece contenuta dai limiti posti nel 1983 alla corresponsione ditali prestazioni ai lavoratori a tempo determinato. Le limitazioni poste all'erogazione degli assegni familiari in favore dei lavoratori con redditi familiari medioalti hanno infine parzialmente compensato l'entrata a regime della corresponsione degli assegni integrativi introdotti dal l° luglio 1983.

Nonostante la ripresa dell'attività produttiva, le prestazioni per integrazione salariale sono cresciute di oltre il 19 per cento. L'espansione delle ore autorizzate per interventi straordinari ha infatti largamente compensato la flessione di quelle concernenti gli interventi ordinari, che rappresentano ormai poco piú di un quarto delle erogazioni della gestione per l'industria. Le funzioni svolte dalla Cassa integrazione guadagni nell'attenuare le conseguenze delle ristrutturazioni industriali sono state rafforzate dai provvedimenti riguardanti il prepensionamento dei lavoratori della siderurgia e le riduzioni dell'orario di lavoro apportate allo scopo di mantenere l'occupazione.

La legge n. 193 del 31 maggio 1984 ha portato a 50 anni l'età minima di pensionamento per i lavoratori della siderurgia, ponendo a carico della Cassa integrazione guadagni sia i trattamenti di quiescenza sia i contributi relativi alle retribuzioni non corrisposte. La legge n. 863 del 19 dicembre 1984, che converte il quinto decreto-legge emanato in materia nel corso dell'anno, prevede la concessione del trattamento di integrazione salariale ai dipendenti delle imprese che, al fine di evitare in tutto o in parte la riduzione dell'occupazione, stipulino contratti, detti «di solidarietà», che prevedano diminuzioni dell'orario di lavoro. Il trattamento, della durata massima di due anni, è pari al 50 per cento della retribuzione perduta in seguito a dette diminuzioni. Le stesse imprese, qualora procedano a nuove assunzioni, in specie di giovani, beneficiano di cospicue riduzioni dei contributi sociali a loro carico; i lavoratori in età prossima al pensionamento, il cui orario di lavoro sia ridotto almeno della metà, possono infine cumulare la pensione e la retribuzione fino a compensare la flessione di quest'ultima.

Questi provvedimenti, assieme all'espandersi degli interventi straordinari, accentuano l'evoluzione del ruolo della Cassa integrazione guadagni, che perde le sue caratteristiche previdenziali e di stabilizzatore congiunturale, per divenire sempre più uno strumento di sostegno del reddito dei lavoratori colpiti dalle ristrutturazioni industriali e, indirettamente, di agevolazione alle imprese che effettuano tali operazioni. Il perdurare di tali trasformazioni del sistema produttivo può rendere opportuno ricercare strumenti che, nei casi di durevole eccedenza di manodopera in particolari settori o imprese, agevolino lo spostamento dei lavoratori verso altri comparti piuttosto che porre l'onere dell'eccedenza indefinitamente a carico della Finanza pubblica.

Il saldo dei trasferimenti fra gli istituti previdenziali da un lato e lo Stato e gli altri enti pubblici dall'altro, tenendo conto anche dei contributi di malattia incassati dall'INPS per conto del Servizio sanitario nazionale, è passato da 24.150 a 26.340 miliardi. I trasferimenti dello Stato all'INPS, in particolare, sono risultati pari a 26.750 miliardi (13.220 dal bilancio e 13.530 dalla tesoreria) e hanno superato di oltre 4.300 miliardi il limite fissato nella legge finanziaria per il 1984.

Nel corso degli ultimi anni si è accentuata l'esigenza di una riforma del sistema pensionistico che renda piú ordinato e omogeneo l'ordinamento vigente e che, soprattutto nel medio-lungo termine, attenui l'espansione delle prestazioni; l'assetto futuro di tale sistema è stato perciò oggetto di numerosi disegni di legge. In attesa della definizione delle caratteristiche della riforma, nell'aprile 1985 sono stati assunti provvedimenti volti a correggere alcune difformità di trattamento dei pensionati e ad accrescere il sostegno alle categorie in condizioni economiche disagiate. Le misure, che prevedono incrementi per larga parte delle pensioni erogate dall'INPS e di quelle corrisposte ai dipendenti pubblici, accresceranno la spesa per prestazioni sociali nel 1985 di quasi 4.000 miliardi, ivi compresi gli adeguamenti di competenza dell'anno precedente. Nel 1988, una volta a regime, i provvedimenti dovrebbero dar luogo ad un aumento di spesa prossimo a 10.000 miliardi; da tale anno, in particolare, i trattamenti minimi dei lavoratori autonomi saranno equiparati a quelli erogati dal FPLD (i provvedimenti, si tratta delle leggi n. 140 e n. 141 rispettivamente del 15 e del 17 aprile, sono descritti nell'Appendice legislativa).

L'elevazione delle pensioni sociali e di quelle integrate al minimo, disposta con la prima delle leggi sopra citate e subordinata a limiti di reddito familiare, si propone di sostenere i redditi dei cittadini in condizioni di disagio economico. L'esigenza di limitare l'onere per la Finanza pubblica, concentrando le risorse disponibili sui cittadini relativamente meno abbienti, aveva già portato nel corso degli ultimi due anni a fissare limiti di reddito per la corresponsione delle pensioni di invalidità, delle integrazioni al minimo, degli assegni familiari integrativi e ordinari e per l'esenzione dalla partecipazione alle spese per l'assistenza farmaceutica e diagnostica. La diversità dei livelli di reddito fissati nei vari casi rende tuttavia opportuno coordinare più strettamente i criteri di concessione delle varie prestazioni assistenziali e quelli attinenti alle detrazioni dall'imposta personale sui redditi.

Gli aumenti concessi, dalla seconda delle norme ricordate, ai dipendenti pubblici in quiescenza mirano a ridurre le sperequazioni fra lavoratori di pari anzianità e qualifica, ma con diversa decorrenza di pensionamento; con tali adeguamenti, riconosciuti a partire dal 1984, si estendono alle pensioni di più remota liquidazione i benefici connessi con i miglioramenti intervenuti successivamente nelle retribuzioni e nelle condizioni di pensionamento dei pubblici dipendenti. A finalità analoghe risponde la rivalutazione delle pensioni superiori al minimo del FPLD di cui beneficiano maggiormente i trattamenti con le decorrenze più lontane.

Nel 1985, in assenza di interventi correttivi, l'accentuarsi della crescita delle prestazioni sociali non troverà riscontro nell'andamento del

gettito contributivo; le misure di accrescimento di quest'ultimo disposte con la legge finanziaria e i residui effetti di quelle adottate in precedenza non compensano infatti l'esaurirsi dei proventi del condono previdenziale. Il gettito potrebbe subire inoltre gli effetti negativi dell'andamento dell'occupazione dipendente, che già nel 1984 ha accresciuto lo squilibrio fra prestazioni e contributi sociali.

Qualora la composizione dell'occupazione del settore privato continuasse ad alterarsi in favore del lavoro indipendente e delle imprese di piccole dimensioni, l'incidenza del prelievo contributivo degli istituti di previdenza, attualmente pari a circa 1'11 per cento del prodotto interno lordo, potrebbe diminuire. In assenza di inasprimenti contributivi, che potrebbero accentuare i mutamenti anzidetti, si renderebbe necessario, in particolare, un aumento dei trasferimenti dallo Stato alle gestioni che erogano prestazioni sociali ai lavoratori dipendenti.

La finanza locale

L'indebitamento netto delle amministrazioni locali (regioni, province, comuni, unità sanitarie locali e altri enti) è fortemente cresciuto, passando da 3.660 a 10.810 miliardi, principalmente a causa delle restrizioni poste ai trasferimenti provenienti dallo Stato e alla forte dinamica delle spese in conto capitale. Il fabbisogno è salito da 8.850 a 12.310 miliardi, mostrando quindi un incremento inferiore a quello dell'indebitamento netto: infatti, la crescita delle attività finanziarie nette si è ridotta da 5.190 a 1.510 miliardi, principalmente per l'andamento dei depositi bancari che, dopo il forte aumento del 1983, hanno risentito, nell'anno in esame, dei noti provvedimenti sulla tesoreria unica (tavv. C 7 e aC 11).

Per quanto riguarda le regioni, le erogazioni complessive dello Stato in loro favore sono cresciute, secondo i conti nazionali, solo del 6 per cento; all'obiettivo, stabilito dalla legge finanziaria, di mantenere costante rispetto all'inflazione programmata il valore reale dei trasferimenti di competenza, si sono aggiunti gli effetti delle norme riguardanti la liquidazione delle spese sanitarie pregresse da parte delle aziende di credito e la riduzione dei depositi bancari: le giacenze presso la tesoreria dello Stato sono fortemente aumentate.

La crescita delle assegnazioni di competenza al Fondo sanitario nazionale (passate da 31.000 a 34.000 miliardi) è risultata in linea con il tasso programmato d'inflazione, al pari di quelle per il Fondo comune per le regioni a statuto ordinario; il Fondo per i programmi regionali sviluppo è invece rimasto invariato in termini nominali. All'aumento

del Fondo nazionale trasporti, di quello per la solidarietà alla Sicilia e delle assegnazioni per i terremotati, si è contrapposto lo slittamento al 1985 delle assegnazioni per il Fondo investimenti e occupazione.

Le erogazioni dello Stato ai comuni e alle province sono cresciute anch'esse in misura limitata, intorno al 10 per cento, soprattutto in seguito ai provvedimenti sulla tesoreria unica, che hanno in gran parte compensato l'aumento dei trasferimenti di bilancio.

Tav. C 7

CONTO CONSOLIDATO DELLE AMMINISTRAZIONI LOCALI

(miliardi di lire)

Voci	1982	1983	1984	Incremento % 83/82	Incremento % 84/83
Entrate					
Entrate tributarie	4.942	7.904	9.341	59,9	18,2
Trasferimenti da Stato e enti pubblici	55.519	71.464	76.977	28,7	7,7
Altre entrate	6.362	7.239	8.222	13,8	13,6
Totale generale	66.823	86.607	94.540	29,6	9,2
Uscite					
Redditi da lavoro dipendente	24.807	29.418	33.446	18,6	13,7
Acquisto di beni e servizi	15.956	18.314	20.700	14,8	13,0
Prestazioni sociali	10.776	12.388	13.015	15,0	5,1
Investimenti	11.746	12.710	15.234	8,2	19,9
Contributi alle imprese	7.674	9.918	13.192	29,2	33,0
Altre uscite	5.481	7.517	9.758	37,1	29,8
Totale generale	76.440	90.265	105.345	18,1	16,7
Disavanzo di parte corrente (avanzo −)	**1.243**	**−6.550**	**−4.871**		
Indebitamento netto	**9.617**	**3.658**	**10.805**		
Partite finanziarie	268	5.189	1.505		
di cui: depositi bancari	*359*	*4.345*	*345*		
Fabbisogno	**9.885**	**8.847**	**12.310**		

Fonte: *Elaborazioni su dati contenuti nella Relazione generale sulla situazione economica del paese. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.*

Complessivamente, questi ultimi sono aumentati, in termini sia di competenza sia di cassa, di oltre il 20 per cento. Quelli ordinari per il finanziamento della spesa corrente sono cresciuti in misura modestissima rispetto ai valori dell'anno precedente: l'aggiustamento verso l'alto è dipeso dall'inclusione dei trasferimenti perequativi relativi al 1983 (circa 400 miliardi) e da rettifiche di minore entità. L'incremento programmato del 10 per cento è interamente affluito ai fondi perequativi (250 miliardi per le province e 1.630 per i comuni),

che sono stati ripartiti tra gli enti, per la prima volta nell'anno in esame, in base a parametri (popolazione residente e sua evoluzione, reddito pro capite, spesa storica pro capite) che hanno implicato una ridistribuzione correlata negativamente all'ammontare dei trasferimenti ricevuti in passato e alla spesa storica: un'analisi condotta su base campionaria conferma che questo tipo di ridistribuzione si è verificato anche in termini di cassa. In generale sono risultati favoriti gli enti del Mezzogiorno, quelli terremotati e quelli di dimensioni demografiche medio piccole. In aggiunta a queste assegnazioni, al fine di assicurare una crescita complessiva delle entrate, tributarie e per trasferimenti, non inferiore al tasso programmato d'inflazione, la legge finanziaria per il 1984 ha integrato i bilanci dei comuni con ulteriori fondi destinati a compensare il venir meno del gettito della Socof Inoltre, sempre con la legge finanziaria, sono state concesse somme aggiuntive per la copertura dell'onere dei mutui stipulati nell'anno precedente, che entravano in scadenza nel 1984.

Il gettito tributario, nonostante il venir meno di quello della Socof (circa 170 miliardi incassati a saldo nel 1984, contro 1.050 di acconti nell'anno precedente), ha subito un aumento del 18 per cento, determinato soprattutto dal favorevole andamento dei tributi delle regioni a statuto speciale e dai ritocchi apportati a quelli minori di pertinenza dei comuni. Le vendite di beni e servizi hanno continuato a crescere (20 per cento) soprattutto per effetto degli aumenti imposti, come nell'anno precedente, alle tariffe di alcuni servizi locali «a domanda individuale». In leggera diminuzione sono invece risultati i redditi da capitale, a causa della flessione dei tassi d'interesse e della contrazione dei depositi bancari, conseguenza, quest'ultima, delle norme, piú volte ricordate, riguardanti la tesoreria unica.

Nell'ambito delle spese correnti, cresciute nel complesso del 12,4 per cento, quelle delle unità sanitarie locali sono aumentate poco piú del 10 per cento, raggiungendo i 37.000 miliardi: a integrazione delle disponibilità del Fondo sanitario, è stato concesso alle regioni di assumere mutui.

La spesa ospedaliera è cresciuta del 13 per cento, sostanzialmente in linea con l'andamento di quella del personale, interessata dagli aumenti contrattuali; la spesa farmaceutica e quella medica (generica e specialistica), che costituiscono la quasi totalità delle prestazioni sociali erogate dalle amministrazioni locali, hanno avuto una dinamica molto minore. In particolare,' la spesa farmaceutica è aumentata solo del 3 per cento, principalmente per la stazionarietà dei prezzi dei farmaci e per gli effetti dell'elevazione dei «tickets»; questi ultimi hanno anche contribuito a contenere l'evoluzione della spesa per assistenza medica (salita del 6 per cento), su cui però ha influito soprattutto il ritardo nel rinnovo del contratto dei medici convenzionati che, definito sul finire dell'anno, produrrà effetti rilevanti solo nel 1985.

Mentre le spese per il personale delle unità sanitarie locali hanno risentito anche della crescita del numero dei dipendenti, a causa della non completa definizione degli organici, su quelle dei comuni e delle province, salite meno della media del comparto, ha inciso il maggior rigore imposto dalla legge finanziaria in materia di assunzioni.

Tra le altre poste, è da notare l'aumento degli interessi (prossimo al 40 per cento), dipeso principalmente dall'avvio dell'ammortamento dei mutui contratti dai comuni e dalle province nel 1983, e quello dei contributi alla produzione, quasi interamente attribuibile ai trasferimenti a copertura dei disavanzi di gestione delle aziende locali di trasporto.

Anche queste aziende hanno risentito del mutato orientamento della politica tariffaria, che ai forti aumenti decisi nel 1983 ha fatto seguire una stasi nel 1984: il gettito tariffario, per effetto soprattutto dei provvedimenti dell'anno precedente, è cresciuto intorno al 15 per cento, contro oltre il 40 per cento nel 1983. A fronte di un calo delle altre entrate e di un aumento delle spese correnti (e in particolare di quelle per il personale) valutabile nel 13 per cento, i disavanzi, in gran parte coperti con il Fondo nazionale trasporti, sono saliti da circa 3.250 a 3.800 miliardi.

Per il complesso delle amministrazioni locali si è registrata una forte ripresa degli investimenti, cresciuti del 20 per cento principalmente per gli interventi nel comparto dell'edilizia residenziale pubblica, attuati dagli istituti autonomi per le case popolari; la spesa dei comuni e delle province è invece aumentata meno del 10 per cento e ancor meno quella delle regioni. La forte dinamica dei contributi agli investimenti (oltre il 50 per cento di incremento) è attribuibile all'erogazione dei fondi destinati alla ricostruzione delle aree terremotate.

Tav. C 8

FINANZIAMENTI ALLE AMMINISTRAZIONI LOCALI

(miliardi di lire)

Voci	1982	1983	1984
Tesoro	−4	−4	−7
Cassa DD.PP. (1)	3.901	3.896	3.725
Aziende di credito (2)	1.628	732	3.279
Istituti di credito speciale (2)	1.477	2.709	3.372
Istituti di assicurazione e di previdenza (2)	261	477	471
Emissioni obbligazionarie	−40	−43	−46
TOTALE	**7.223**	**7.767**	**10.794**

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

Il ricorso al finanziamento, quale risulta dalle statistiche degli enti creditori, è passato da 7.770 a 10.790 miliardi (tav. C 8). La crescita è dipesa soprattutto dal credito a breve concesso dalle aziende di credito alle unità sanitarie locali, in contropartita della liquidazione dei debiti pregressi di queste ultime (che ha comportato un aumento degli impieghi a loro favore prossimo a 2.800 miliardi), e dal ricorso dei comuni e delle province ai mutui degli istituti di credito speciale, passato da

2.510 a 3.090 miliardi; l'indebitamento con la Cassa depositi e prestiti si è invece ridotto da 3.900 a 3.730 miliardi.

È da notare che in entrambi gli anni il ricorso dei comuni e delle province agli istituti di credito speciale si è concentrato in larga misura nel mese di dicembre, principalmente a causa delle modifiche alla normativa disposte con le leggi finanziarie per il 1984 e i11985 ; con quella per il 1984 è stato infatti elevato al 100 per cento il concorso dello Stato all'ammortamento dei mutui contratti nel 1983, originariamente stabilito in due terzi; con quella per il 1985 lo Stato si è assunto la copertura integrale dell'ammortamento (in precedenza prevista nella misura di un terzo) solo per una parte dei mutui stipulati nel 1984 (per la parte rimanente il contributo è parziale), fissando l'onere complessivo in 900 miliardi. La concessione di questi contributi e la previsione di un aggravio degli oneri per i mutui stipulati in futuro (per l'ammortamento di quelli contratti nel 1985 non è previsto, dalla normativa vigente, alcun concorso dello Stato) hanno spinto molti enti ad accelerare le operazioni di indebitamento, anche precostituendo risorse per progetti d'investimento non ancora in fase di esecuzione. Il credito disponibile è restato in larga misura depositato presso gli istituti di credito speciale: si stima che queste giacenze, prossime ai 4.700 miliardi, siano cresciute di oltre 2.000 miliardi in entrambi gli anni. La legge finanziaria per il 1985 ha inteso rivedere, nel senso di un maggiore rigore, la normativa in materia; è stato disposto, tra l'altro, che il contributo statale all'ammortamento dei mutui stipulati nel 1984 possa essere corrisposto solo se il contratto indica esattamente la spesa da finanziare, dà atto dell'approvazione del relativo progetto, e prevede espressamente l'erogazione per stati d'avanzamento dei lavori; gli enti interessati erano tenuti ad adeguare i contratti di mutuo alle nuove disposizioni entro il 31 marzo 1985.

Per il 1985 il ricorso al credito a medio e a lungo termine per il finanziamento degli investimenti verrà probabilmente a ridursi, a causa dell'assenza di contributi dello Stato per l'ammortamento dei mutui stipulati nello stesso anno e del divieto di contrarre debiti con istituti diversi dalla Cassa depositi e prestiti, a meno di una sua dichiarazione di indisponibilità.

Nell'anno in corso le operazioni degli enti della finanza locale dovrebbero risentire dell'orientamento restrittivo disposto dalla legge finanziaria in materia di trasferimenti dello Stato: la crescita in termini di competenza è infatti fissata al 7 per cento. Le erogazioni effettive potrebbero crescere molto meno, a causa dell'attuazione delle norme sulla tesoreria unica e dell'ulteriore afflusso presso di essa dei depositi bancari detenuti dalle province e dai comuni con più di 8.000 abitanti. Per alcuni di questi ultimi enti il meccanismo di ripartizione dei fondi perequativi determinerà ulteriori restrizioni dei trasferimenti in entrata, che si sommeranno a quelle sperimentate nel 1984. In assenza di una riforma strutturale della finanza locale, che contempli anche la definizione di un margine di autonomia impositiva, le restrizioni ai finanziamenti dello Stato possono comportare la formazione di disavanzi sommersi.

D - I MERCATI MONETARI E FINANZIARI

I risultati dell'anno

L'azione della banca centrale è stata volta a mantenere condizioni monetarie e di cambio favorevoli alla prosecuzione del processo di disinflazione. L'espansione degli investimenti, favorita dal miglioramento del clima economico generale, ha determinato un sensibile aumento della domanda di credito. Nel corso dell'anno, la necessità di finanziare l'ampio disavanzo pubblico e, soprattutto, quella di rinnovare l'ingente debito già accumulato hanno esercitato un crescente condizionamento sulla politica monetaria, che si è riflesso nel livello elevato dei tassi di interesse reali.

Tl controllo degli aggregati creditizi e monetari è stato esercitato attraverso la regolazione della base monetaria e tre variazioni dei tassi ufficiali, due in diminuzione nella prima parte dell'anno e una in aumento nel secondo semestre. Dopo un decennio, il 1984 è stato il primo anno nel quale la politica monetaria ha operato senza l'ausilio dei massimali sugli impieghi bancari. Nonostante la ripresa ciclica della domanda di credito, il nuovo sistema di controllo monetario ha consentito di mantenere il grado di restrizione desiderato e di avvicinarsi agli obiettivi intermedi di credito e di moneta.

Secondo il quadro programmatico dei flussi finanziari presentato al CIPE nel settembre del 1983 il fabbisogno del settore statale avrebbe dovuto essere contenuto nel 1984 entro 90.800 miliardi e quello interno in 84.500 miliardi; l'aumento dei finanziamenti al pubblico, che includono quelli erogati agli enti pubblici non statali, alle imprese e alle famiglie, era fissato a 38.000 miliardi, pari a un tasso di crescita del 12,5 per cento. Questo sviluppo degli aggregati creditizi era coerente con l'obiettivo ufficiale di ridurre il tasso medio annuo d'inflazione al 10 per cento, mantenendo in equilibrio i conti con l'estero; l'aumento previsto del reddito in termini reali era dell'ordine del 2 per cento e quello degli investimenti del 3 per cento.

Nel corso del primo semestre del 1984, il rallentamento dell'inflazione, la tenuta dei conti con l'estero e la progressione moderata del fabbisogno statale hanno consentito di ridurre i tassi sui BOT di oltre 2 punti, al di sotto del 15 per cento. In febbraio il tasso di sconto è stato ritoccato verso il basso di un punto e portato al 16 per cento; in mag-

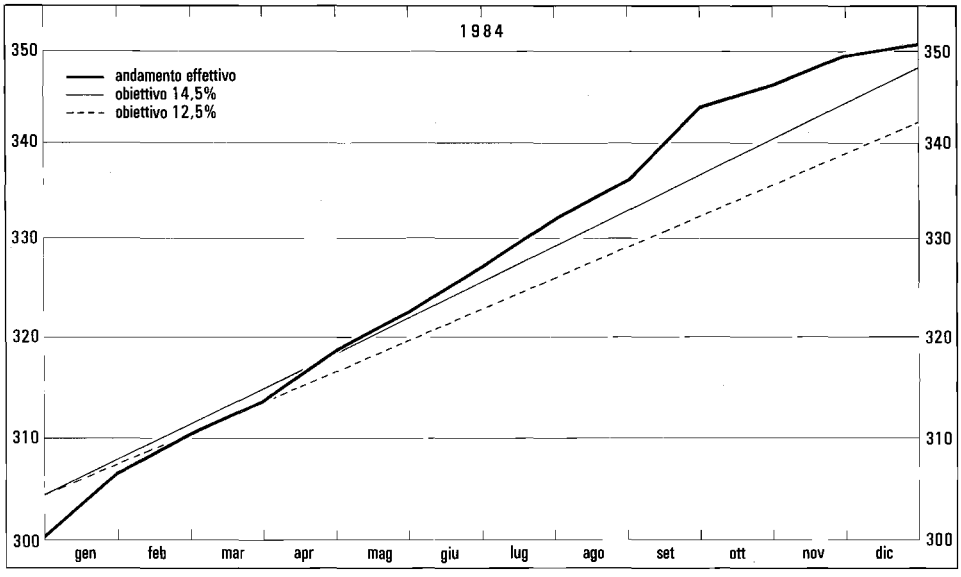
gio, l'ulteriore diminuzione del tasso di crescita dei prezzi ha reso possibile ridurre ancora di mezzo punto i saggi ufficiali, utilizzando lo spazio residuo per diminuire il costo del denaro. La crescita della moneta (M2) si è mantenuta per tutto il periodo al di sotto dell'obiettivo annuo del 10 per cento, ritenuto compatibile con il quadro programmatico dei flussi finanziari.

Tuttavia, dopo il primo trimestre, in contrasto con l'aumento moderato della moneta, la vivacità della domanda di credito ha incominciato a spingere i finanziamenti al settore non statale al di sopra del sentiero di crescita coerente con l'obiettivo annuo (fig. D 1). Alla domanda di credito delle imprese, connessa con la ripresa produttiva e con il maggiore utilizzo del credito bancario per adeguare la posizione di liquidità, si è aggiunta quella degli enti periferici della pubblica amministrazione. D'altro canto, l'eliminazione del massimale e la possibilità di attingere all'ampio portafoglio titoli hanno consentito alle aziende di credito di perseguire attivamente politiche di espansione degli impieghi che si sono riflesse nell'andamento cedente dei tassi attivi.

Fig. D 1

FINANZIAMENTI AL PUBBLICO

(dati destagionalizzati in migliaia di miliardi; scala semilogaritmica)



Primi sintomi di peggioramento dei conti con l'estero, l'andamento sempre piú sostenuto degli impieghi bancari e la ripresa del tasso di crescita della moneta hanno reso necessarie nel corso dell'estate alcune misure restrittive volte a moderare l'accelerazione della domanda interna. Dapprima, in luglio, è stato deciso il blocco dell'indebitamento estero delle banche per frenare la forte espansione dei finanziamenti in valuta e poi, all'inizio di settembre, il rialzo di un punto

del tasso di sconto. I rendimenti dei titoli pubblici sono anch'essi risaliti, seppure in misura più limitata; alla correzione dei tassi è seguito un aumento dei collocamenti di titoli di Stato che ha consentito di rafforzare il controllo della base monetaria e di frenare l'accelerazione della crescita dei depositi bancari.

Nella riunione del CIPE tenuta alla fine di settembre si è convenuto sulla necessità di mantenere lo sviluppo degli aggregati creditizi entro limiti coerenti con il nuovo quadro macroeconomico che comportava una crescita più elevata di quella inizialmente prevista di circa un punto per il prodotto e di circa due punti per gli investimenti, a fronte di un limitato peggioramento delle partite correnti. L'obiettivo annuo di crescita dei finanziamenti al pubblico è stato alzato al 14,5 per cento, cioè a 44.000 miliardi.

Per effetto della manovra restrittiva, nell'ultimo quadrimestre del 1984 il tasso annuo di crescita dei finanziamenti al pubblico è sceso al 13,3 per. cento, rispetto al 16,2 degli otto mesi precedenti; in particolare, quello degli impieghi bancari si è dimezzato, calando dal 20,8 al 10,1 per cento. A ciò hanno contribuito le misure fiscali di novembre che hanno reso meno conveniente l'acquisto di titoli esenti finanziato con prestiti bancari, eliminando un effetto distorsivo sui flussi creditizi. Il rallentamento degli impieghi bancari è stato in parte compensato dalla crescita più rapida del credito speciale, connessa con il consolidarsi della ripresa degli investimenti e, nell'ultimo scorcio dell'anno, con il forte utilizzo di mutui per opere pubbliche da parte degli enti locali. Nel complesso, l'espansione creditizia è stata ricondotta in prossimità del nuovo obiettivo ufficiale, dal quale si è discostata alla fine dell'anno per meno di un punto percentuale (tav. D 1).

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
1980 - dic.	16,4	18,6	19,8	13,4	12,7	18,2	17,3	16,4	15,8
1981 - dic. (4) ..	13,5	18,1	17,7	12,5	9,9	18,8	16,0	19,2	16,9
1982 - dic. (4) ..	13,4	20,9	14,5	17,3	16,9	17,7	17,2	20,3	20,0
1983 - dic.	13,1	20,7	13,5	12,6	13,3	14,1	14,6	20,1	20,5
1984 - dic. (5) ..	15,3	19,5	13,4	12,5	11,8	14,6	13,9	20,2	19,3
1985 - mar. (6)..	14,8	20,2	....	15,1	14,3	15,2	14,5	19,7	19,0

(1) Finanziamenti da aziende di credito e da istituti di credito speciale e obbligazioni collocate sull'interno. Il pubblico comprende l'economia (famiglie e imprese), gli istituti di assicurazione e gli enti pubblici non inclusi nel settore statale. — (2) 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 e delle riserve matematiche. — (4) Dati corretti per il deposito sui pagamenti all'estero. — (5) Dati corretti per l'effetto delle distorsioni nelle statistiche bancarie connesso con l'uscita dal massimale. — (6) Dati provvisori.

Il finanziamento dell'economia e il credito totale interno. — I finanziamenti al pubblico sono aumentati di 47.112 miliardi, pari a un tasso di crescita del 15,3 per cento; in parte l'espansione di questi finanziamenti è attribuibile al maggiore ricorso degli enti pubblici non statali alle istituzioni creditizie, che è stato superiore del 60 per cento a quello del 1983, toccando i 7.017 miliardi. I finanziamenti complessivi all'economia (imprese e famiglie) si sono accresciuti del 13,4 per cento, come nel 1983, aumentando leggermente rispetto all'anno precedente il loro peso sul prodotto interno lordo (tav. D 2).

Tav. D 2

CREDITO TOTALE INTERNO E FINANZIAMENTI ALL'ECONOMIA

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1980	1981	1982	1983	1984
Credito totale interno	**63.271**	**73.334**	**100.391**	**120.545**	**138.476**
Fabbisogno del settore statale (1)	34.015	45.242	68.987	85.542	91.364
Finanziamenti al pubblico (2) (+)	29.256	28.092	31.404	35.003	47.112
finanziamenti a enti pubblici (3) (−)	*1.585*	*1.752*	*3.372*	*4.389*	*7.017*
prestiti esteri (+)	*4.497*	*8.641*	*3.045*	*647*	*−778*
fondi di dotazione (+)	*2.585*	*3.167*	*7.117*	*9.303*	*6.587*
emissioni azionarie (4) (+)	*1.933*	*2.262*	*2.203*	*2.577*	*4.746*
altre partite (5) (+)	*3.665*	*3.520*	*3.228*	*4.319*	*5.209*
Finanziamenti complessivi all'economia (=)	**40.351**	**43.930**	**43.625**	**47.460**	**55.859**
In percentuale del PIL	*11,9*	*10,9*	*9,3*	*8,8*	*9,1*

(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), gli istituti 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. I dati per il 1984 sono corretti per l'effetto delle distorsioni nelle statistiche bancarie connesso con l'uscita dal massimale. — (3) Impieghi delle istituzioni creditizie agli enti pubblici non statali, corretti per i consolidamenti di cui alla nota (1), e emissioni obbligazionarie degli enti territoriali. — (4) Emissioni azionarie nette delle società private e apporto di terzi alle società a partecipazione statale. — (5) Partite in sofferenza delle istituzioni creditizie, accettazioni, titoli atipici e altre partite minori.

Le banche, per effetto dell'eliminazione del massimale, hanno accresciuto la quota intermediata del flusso di credito all'economia; nonostante il dinamismo manifestato nella seconda metà dell'anno, il credito speciale è aumentato oltre tre punti in meno degli impieghi bancari. La ripresa degli investimenti ha ridato slancio all'attività delle società di *leasing,* che hanno ormai conquistato stabilmente un segmento del mercato del credito, che serve in particolare la piccola e media impresa; anche il comparto del *factoring si è* allargato con l'entrata di nuove società collegate a grandi gruppi industriali. Dello sviluppo di queste attività parabancarie viene dato conto in un successivo capitolo della Relazione.

Il ricorso delle imprese ai fondi esterni è stato contenuto dal buon andamento dell'autofinanziamento, conseguente all'ampliamento dei margini operativi e alla diminuita incidenza degli oneri finanziari netti. Oltreché dalla flessione dei tassi di interesse nominali questo risultato è derivato dal migliore utilizzo del capitale circolante: la ricostituzione delle scorte di magazzino è stata limitata alle esigenze della produzione e la composizione delle attività liquide è mutata in favore di quelle più remunerative.

Gli apporti di capitale di rischio alle imprese private sono stati più elevati dell'anno precedente. Anche in una fase di ripresa ciclica e di sviluppo degli investimenti, il peso del debito rispetto alla produzione non è aumentato. La ricerca di assetti più equilibrati fra risorse proprie e debito trae beneficio dall'allargamento del mercato azionario a nuovi intermediari, come i fondi di investimento mobiliare di diritto italiano che hanno iniziato a operare nella seconda metà del 1984. Benché solo una quota limitata delle disponibilità dei fondi sia stata finora convogliata verso il mercato azionario, la loro attività ha dato tono al mercato borsistico, che ha beneficiato anche di afflussi di capitali esteri. Il miglioramento della redditività delle imprese e le attese di discesa dei tassi di interesse, oltreché la prospettiva di una maggiore stabilità del mercato per la presenza di investitori istituzionali, hanno riacceso l'interesse dei risparmiatori per il mercato azionario.

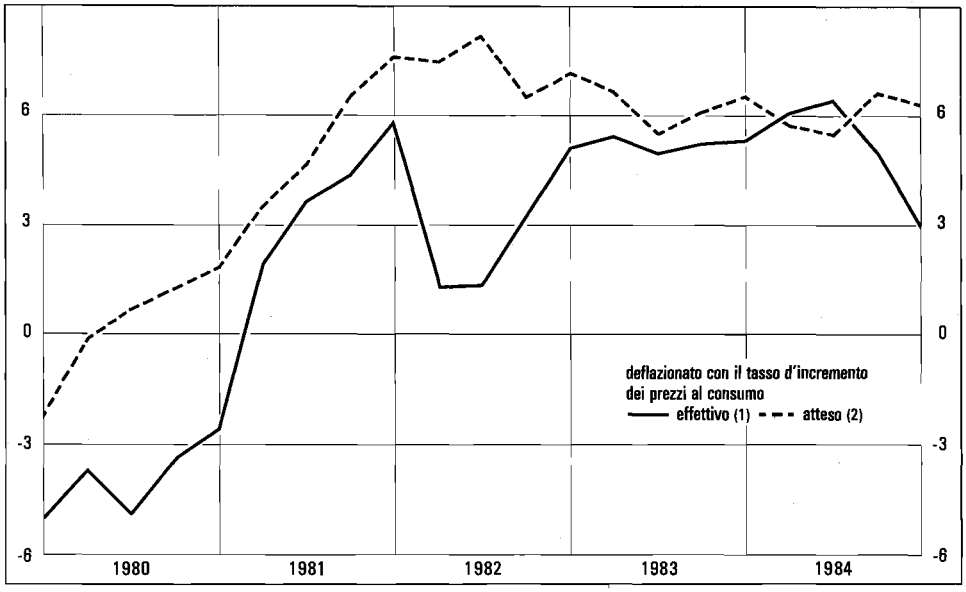
La componente pubblica del credito totale è cresciuta anche lo scorso anno molto più rapidamente di quella privata. Il fabbisogno interno del settore statale ha raggiunto i 91.364 miliardi, superando per 6.864 miliardi l'obiettivo iniziale e assorbendo due terzi del flusso complessivo di credito. L'espansione del credito totale interno è stata pari a 138.476 miliardi, con un tasso di crescita rispetto alla consistenza iniziale del 19,5 per cento, a fronte del 20,7 per cento del 1983; in rapporto al prodotto interno lordo il flusso di credito è aumentato rispetto all'anno precedente dal 22,4 al 22,6 per cento.

Le attività finanziarie. — Come riflesso della descritta espansione del credito totale interno, le attività finanziarie dell'economia sono aumentate a un tasso del 20 per cento, uguale a quello del 1983, e quasi doppio di quello del prodotto interno lordo nel corso dell'anno. L'assorbimento di questo flusso di attività finanziarie nei portafogli privati senza creare moneta in misura superiore all'aumento dei redditi nominali ha reso necessario un elevato livello del tasso di interesse reale sui titoli pubblici. In base all'andamento effettivo dei prezzi al consumo il rendimento reale dei BOT a sei mesi è stato nella media dell'anno dell'ordine del 5 per cento, come nel 1983; a un'ascesa nella prima parte del 1984, ha fatto seguito nel secondo semestre una graduale riduzione che ha riportato all'inizio del 1985 il tasso reale sui livelli dell'autunno del 1982 (fig. D2).

Il tasso di crescita della moneta, anche in conseguenza della progressiva riduzione del differenziale di interesse fra i titoli pubblici e i depositi bancari, ha di poco superato nella seconda metà del 1984 il sentiero di crescita inizialmente programmato, toccando a dicembre l'11,8 per cento. Al netto dei certificati di deposito bancari, l'aumento della massa monetaria è stato pari al 10,9 per cento, contro il 12,5 per cento nel 1983. La decelerazione della crescita fra i due anni è in parte dovuta alla diminuzione dei depositi bancari degli enti pubblici periferici, che nel corso del 1984 sulla base della nuova normativa hanno fatto riaffluire alla tesoreria statale una quota delle loro disponibilità liquide.

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.

L'aumento moderato della moneta, pur in presenza di una revisione verso l'alto degli obiettivi di credito, è stato reso possibile dal forte incremento degli acquisti di titoli di Stato e di obbligazioni da parte delle famiglie e delle imprese, che hanno assorbito l'84 per cento delle emissioni nette. Il portafoglio titoli dell'economia è cresciuto del 39 per cento, dopo un aumento del 47 per cento nel 1983; il buon andamento della domanda di titoli, sostenuta per gran parte dell'anno da aspettative di discesa dei tassi di interesse nominali, ha consentito di ridurre la quota dei titoli a più breve termine.

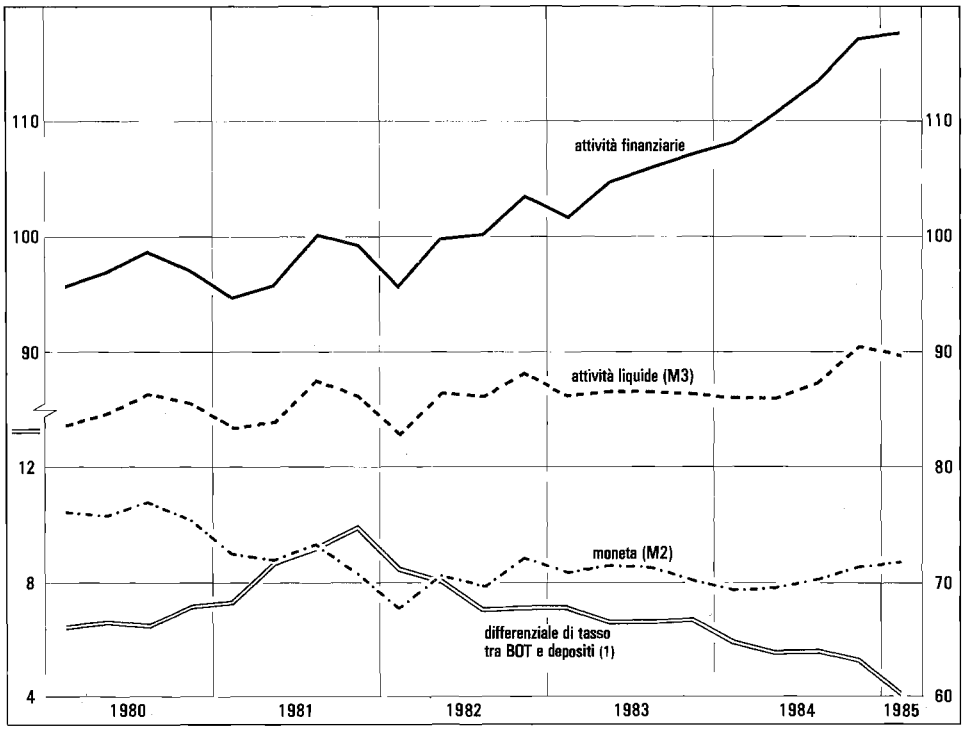
Nell'ultimo triennio il graduale rientro dell'inflazione e la cauta politica di discesa dei tassi nominali hanno sostenuto la domanda di ti-

toli delle famiglie, consentendo di assorbire la crescente offerta di attività finanziarie da parte del settore pubblico (fig. D 3). La quantità di moneta è rimasta stabile rispetto al reddito, ma la ricchezza finanziaria complessiva dell'economia fra la fine del 1981 e la fine del 1984 è aumentata in rapporto al reddito dal 99 al 117 per cento, con una progressione anche piú rapida di quella osservata nei primi anni settanta, durante la fase di più intenso sviluppo del debito e delle attività finanziarie. Un'espansione cosí veloce del debito aggrava il rischio che potenziali eccessi di domanda si scarichino repentinamente sul mercato della moneta e su quello dei beni, determinando condizioni di instabilità che potrebbero compromettere i risultati ottenuti nella lotta contro l'inflazione. Nel medio periodo gli attuali ritmi di crescita del debito non sono sostenibili se non a prezzo di un livello del tasso di interesse reale cosí elevato da esercitare effetti negativi sugli investimenti, sull'occupazione e sulla finanza pubblica, tali da aumentare ancor piú il rapporto fra le attività finanziarie e il prodotto nazionale. Questo circolo vizioso può essere evitato solo frenando l'espansione del debito pubblico attraverso misure che limitino la progressione delle spese correnti al netto degli interessi.

Fig. D 3

ATTIVITÀ FINANZIARIE DELL'ECONOMIA

(rapporti percentuali con il PIL; consistenze medie destagionalizzate)



(1) Differenziale tra il rendimento medio di aggiudicazione sui BOT e il tasso medio sui depositi al netto d'imposta.

Le prospettive per il 1985.

Il calo del tasso di inflazione e l'andamento piú moderato del credito all'economia hanno reso possibile all'inizio del 1985 far ridiscendere il tasso di sconto al 15,5 per cento. Nel primo trimestre dell'anno in corso l'intera struttura dei tassi di interesse si è mossa verso il basso. In gennaio e febbraio, l'incentivo per le banche a non disfarsi dei titoli pubblici già in portafoglio, indotto dai provvedimenti fiscali del novembre scorso, ha concentrato sulle emissioni di CCT, relativamente modeste rispetto al fabbisogno, gran parte della domanda di titoli del pubblico, stagionalmente molto elevata; la domanda è stata ulteriormente gonfiata dal tentativo dei sottoscrittori di sottrarsi al riparto. Venuto a cessare questo effetto temporaneo, già in marzo il mutato clima delle aspettative di inflazione ha determinato una flessione delle sottoscrizioni di titoli di Stato, costringendo il Tesoro, in presenza di una forte crescita del fabbisogno, a utilizzare pressoché interamente il margine disponibile sul conto corrente intrattenuto con la Banca d'Italia. Il persistere delle difficoltà di finanziare sul mercato il fabbisogno ha reso necessario in aprile rialzare di quasi un punto i rendimenti dei titoli pubblici.

La banca centrale, anche al fine di evitare fenomeni di instabilità sui mercati finanziari, ha consentito in questi primi mesi del 1985 un'espansione delle riserve e dei depositi bancari piú elevata di quella coerente con il quadro programmatico dei flussi finanziari, che assume uno sviluppo della moneta (M2) dell'ordine del 10 per cento, in linea con quello del prodotto interno lordo. Nei quattro mesi terminanti ad aprile scorso il tasso annuo di crescita della moneta ha toccato il 18 per cento; al netto dei certificati di deposito bancari, le cui emissioni hanno avuto un rapido sviluppo, l'aumento della massa monetaria è stato pari ai 15 per cento. Si è in tal modo aperta una forbice fra i tassi di aumento della moneta e quelli del credito. Nonostante la ripresa degli impieghi bancari in aprile, lo sviluppo dei finanziamenti al pubblico nel primo quadrimestre si è mantenuto in linea con l'obiettivo annuo del 12 per cento, annunciato nell'autunno scorso in sede CIPE.

D'altra parte, la progressione attuale del fabbisogno statale sospinge l'espansione del credito totale interno oltre i limiti coerenti con il quadro programmatico. La piú rapida espansione del fabbisogno si è sin qui riflessa, come si è detto, in una accelerazione della moneta; la preferenza alla liquidità dei risparmiatori e delle imprese è stata alimentata dall'incertezza sull'evoluzione congiunturale e sul futuro andamento dei prezzi. Misure correttive atte a contenere il disavanzo pubblico e a curvare nuovamente verso il basso l'inflazione sono necessarie per incidere positivamente sulle aspettative, coadiuvando l'azione della banca centrale volta a riassorbire l'eccesso di liquidità, che potrebbe altrimenti tradursi in maggiori consumi e importazioni.

LE OPERAZIONI DELLA BANCA CENTRALE E LA REGOLAZIONE DELLA BASE MONETARIA

La regolazione della base monetaria

Nel regolare la crescita della base monetaria e delle riserve bancarie in funzione degli obiettivi di credito e di moneta, il compito delle autorità monetarie è stato favorito nel 1984 dall'elevata domanda di titoli di Stato, connessa anche con il miglioramento delle aspettative inflazionistiche. In presenza di una domanda di credito in forte ripresa, la modifica della composizione dei bilanci bancari seguita all'accantonamento del massimale e il forte aumento dell'indebitamento estero delle aziende di credito hanno però permesso agli impieghi bancari di aumentare, per una buona parte dell'anno, a tassi di crescita superiori a quelli dei depositi e hanno cosi accresciuto il ritardo con il quale l'azione della banca centrale si è ripercossa sull'offerta di credito all'economia.

Il perseguimento degli obiettivi ha richiesto un frequente ricorso alla manovra dello sconto e a variazioni dei rendimenti dei titoli di Stato. Il controllo sul credito è stato anche rafforzato dall'imposizione del limite alla raccolta netta sull'estero delle aziende di credito, il cui accrescimento era stato incentivato nella prima metà dell'anno da aspettative di stabilità del cambio e dai differenziali di tasso favorevoli all'indebitamento in valuta.

Nel corso del 1984, la base monetaria e le riserve bancarie sono aumentate rispettivamente di 13.847 e di 9.986 miliardi (12,5 e 14,0 per cento, correggendo per le variazioni del coefficiente di riserva obbligatoria; tavv. D3 e D4), rispetto a 12.604 e a 8.523 miliardi (13,3 e 14,1 per cento) nel 1983. La loro crescita risulta più contenuta (11,4 e 12,2. per cento rispettivamente) correggendo il dato della fine di dicembre per l'anomalo aumento della cassa contante delle aziende di credito, conseguenza delle agitazioni sindacali nel settore bancario.

Sensibilmente diverso, rispetto al 1983, è risultato il peso relativo dei principali canali di creazione: dall'estero, quasi esclusivamente a causa dell'aumento della posizione netta della banche, è affluita liquidità per 5.141 miliardi, pari a circa la metà dell'aumento del finanziamento in base monetaria del Tesoro (10.028 miliardi). Nell'anno precedente, grazie al migliore andamento della bilancia dei pagamenti, la proporzione tra i due canali era risultata pressoché inversa: l'estero aveva infatti contribuito all'aumento della base monetaria per 8.840 miliardi, contro i 4.514 creati dal Tesoro.

Tav. D 3

BASE MONETARIA E DEPOSITI BANCARI

(variazioni percentuali in ragione annua) (*)

Voci	1982	1983	1984	1983				1984				1985
				Trimestri				Trimestri				I trim. (1)
				I	II	III	IV	I	II	III	IV	
Base monetaria (2) ...	12,6	13,3	12,5 (11,4)	11,8	15,1	16,5	10,1	3,0	24,5	3,8	17,6 (14,5)	9,7 (12,7)
Riserve bancarie (2) ..	13,1	14,1	14,0 (12,2)	9,6	17,6	18,7	10,5	−2,1	29,8	2,1	24,5 (19,3)	1,3 (5,7)
Depositi bancari.....	18,2	13,3	11,6	11,7	17,1	19,0	5,4	9,8	9,3	15,4	12,9	19,2
di cui: dell'economia	*18,7*	*12,6*	*12,8*	*9,7*	*16,3*	*18,3*	*6,0*	*9,2*	*12,0*	*15,8*	*15,2*	*18,1*

(*) Calcolate su valori di fine periodo. I dati trimestrali sono calcolati su valori destagionalizzati; quelli relativi alla base monetaria e alle riserve bancarie possono essere sensibilmente influenzati dalle variazioni della liquidità nell'ultimo giorno del periodo. — (1) Dati provvisori. — (2) 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). I dati tra parentesi sono calcolati correggendo il valore della fine del 1984 della crescita occasionale della cassa contante delle aziende di credito stimata in 1.000 miliardi.

La progressiva riduzione della partecipazione diretta della banca centrale al mercato primario dei titoli di Stato e il maggior ricorso a interventi volti a finanziare gli operatori sono proseguiti nel 1984. I collocamenti netti complessivi di titoli di Stato nel mercato, pari a 75.410 miliardi, sono stati compiuti per il 93,4 per cento all'emissione; nel 1983 e nel 1982 tale percentuale era risultata del 71,1 e del 44,7 per cento rispettivamente. Gli interventi stabilizzatori sul mercato della liquidità sono stati effettuati principalmente mediante il finanziamento temporaneo delle aziende di credito, che ha assunto la forma di anticipazioni a scadenza fissa, di acquisti di titoli con patto di rivendita e di finanziamento delle sottoscrizioni di titoli di Stato; limitate nell'importo netto, queste operazioni, alle quali è dedicato più avanti uno specifico paragrafo, hanno toccato complessivamente gli 88.635 miliardi in termini lordi, contro i 49.101 e i 19.329 miliardi del 1983 e del 1982; si sono parallelamente ridotte a 12.591 miliardi (da 35.715 e da 51.050 dei due anni precedenti) le vendite temporanee di titoli di Stato.

Come conseguenza della modifica del coefficiente marginale di riserva obbligatoria, disposta dal CICR nel dicembre 1982 per rendere piú stretto e stabile il legame tra la base monetaria e la moneta, è aumentato il peso della riserva medesima sulla massa fiduciaria delle aziende di credito; in termini di costo della raccolta, l'onere della riserva si è però ridotto, tra il 1983 e il 1984, da 2 a 1,6 punti percentuali in seguito alla discesa dei tassi di mercato. Per il sistema bancario nel suo complesso, il rapporto tra la riserva obbligatoria e l'aggregato al quale essa è commisurata, rilevati rispettivamente alla fine di gennaio 1985 e di dicembre 1984, è risultato pari al 19 per cento, contro il 17,9 e il 16,6 per cento di dodici e di ventiquattro mesi

BASE MONETARIA (*)

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1982	1983	1984					1985
			Anno	Trimestri				I trim. (1)
				I	II	III	IV	
Estero (2)	**−5.647**	**8.840**	**5.141**	**−2.633**	**3.124**	**2.571**	**2.080**	**−4.146**
Bilancia dei pagamenti	−2.521	3.793	57	−3.222	−1.004	3.109	1.174	
Posizione netta delle aziende di credito	−3.062	4.996	5.138	786	3.980	−535	907	
Tesoro	**12.676**	**4.514**	**10.028**	**5.102**	**−3.850**	**1.138**	**7.639**	**10.132**
Fabbisogno	72.653	88.604	95.351	18.425	19.861	25.383	31.682	27.724
Collocamento netto di titoli	−52.363	−74.789	−75.410	−11.231	−23.045	−22.789	−18.344	−16.948
mercato primario	−23.419	−53.180	−70.398	−17.440	−19.441	−18.949	−14.568	−14.555
BOT	−6.947	8.632	−13.187	713	−4.724	−8.557	−619	4.090
CCT	−20.490	−59.602	−54.436	−16.015	−15.273	−9.569	−13.580	−16.546
altri titoli	4.018	−2.210	−2.775	−2.138	556	−823	−369	−2.099
mercato aperto	−28.944	−21.609	−5.012	6.209	−3.604	−3.840	−3.776	−2.393
di cui: operazioni temporanee	*−401*	*−1.628*	*2.661*	*8.203*	*−3.254*	*−2.235*	*−53*	*−1.261*
Altre forme di copertura (3)	−7.614	−9.301	−9.913	−2.092	−666	−1.456	−5.699	−644
Rifinanziamento	**638**	**−3**	**−218**	**17**	**2.215**	**−2.441**	**−9**	**17**
Altri settori	**2.670**	**−747**	**−1.104**	**158**	**−619**	**−649**	**7**	**−1.445**
di cui: dep. per pagamenti all'estero	*−3.822*	—	—	—	—	—	—	—
TOTALE	**10.336**	**12.604**	**13.847**	**2.643**	**869**	**619**	**9.716**	**4.558**
Pubblico	**3.528**	**4.081**	**3.861**	**−2.285**	**1.288**	**454**	**4.404**	**−1.511**
Aziende di credito	**6.807**	**8.523**	**9.986**	**4.928**	**−419**	**165**	**5.311**	**6.069**
Riserva obbligatoria	8.544	9.092	8.855	6.017	−1.488	1.785	2.540	8.928
Dep. infruttifero eccedenza massimale	−519	−927	−2	−2	—	—	—	—
Liquidità	−1.218	359	1.133	−1.087	1.069	−1.621	2.771	−2.859

(*) 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.

prima. Come previsto dalla citata delibera, l'aumento, che a causa della stagionalità dei depositi si concentra nel gennaio di ogni anno, si arresterà allorché il coefficiente medio risulterà pari, per il sistema e per ogni azienda, al 22,50 per cento.

A causa della diversità delle condizioni esistenti al momento dell'entrata in vigore della nuova disciplina, il peso della riserva risulta tuttora non uniforme per le diverse categorie di aziende di credito: per le casse di risparmio esso è stato pari al 16,3 per cento, ed è risultato di 3,8 punti inferiore a quello delle banche; la differenza si va comunque progressivamente attenuando: alla fine del 1982 essa era pari a 4,2 punti percentuali. Il processo di convergenza risulterà più rapido a mano a mano che le banche a coefficiente medio più elevato si stabilizzeranno sul valore massimo previsto dalla vigente normativa. Ciò è finora avvenuto solo per una decina di piccole banche, ma per alcune grosse aziende il momento non è lontano: in particolare, per le banche di interesse nazionale il coefficiente medio ha sfiorato i122 per cento.

Nei primi mesi dell'anno, le condizioni sul mercato monetario sono state molto restrittive, nonostante la rapida discesa dei tassi di emissione dei titoli di Stato (fig. D 4). La riduzione dei rendimenti è stata confermata, in febbraio, dall'abbassamento dal 17 al 16 per cento del tasso di sconto. La domanda di titoli degli operatori, già elevata per motivi stagionali, è stata accresciuta dalle attese di ulteriori riduzioni dei rendimenti e si è riversata principalmente sui CCT (tav. D 4). Gli interventi della banca centrale hanno attenuato, ma senza annullarli completamente, gli effetti restrittivi dei collocamenti di titoli sul mercato primario, in alcuni mesi superiori al fabbisogno, dei deflussi di riserve ufficiali e del versamento della riserva obbligatoria di gennaio, particolarmente elevato per gli effetti del già ricordato aumento del coefficiente marginale. Hanno raggiunto livelli molto elevati (5.234 miliardi giornalieri in media nel primo trimestre, tra anticipazioni a scadenza fissa e acquisti temporanei di titoli, contro 2.315 miliardi nell'analogo periodo del 1983) i finanziamenti concessi al sistema creditizio, effettuati anch'essi a tassi rapidamente decrescenti (fig. D 4).

La minore onerosità dei finanziamenti della banca centrale, già riflessa nella modifica del tasso di sconto, è stata resa più consistente dalla riduzione delle penalizzazioni connesse con un frequente ricorso alle anticipazioni a scadenza fissa: un'azienda viene penalizzata con un tasso di tre, due o un punto superiore al tasso base quando richiede l'apertura di una nuova anticipazione entro cinque, quindici o trenta giorni dall'estinzione della precedente; in precedenza i termini erano pari rispettivamente a novanta, centoventi e centocinquanta giorni dall'accensione della precedente.

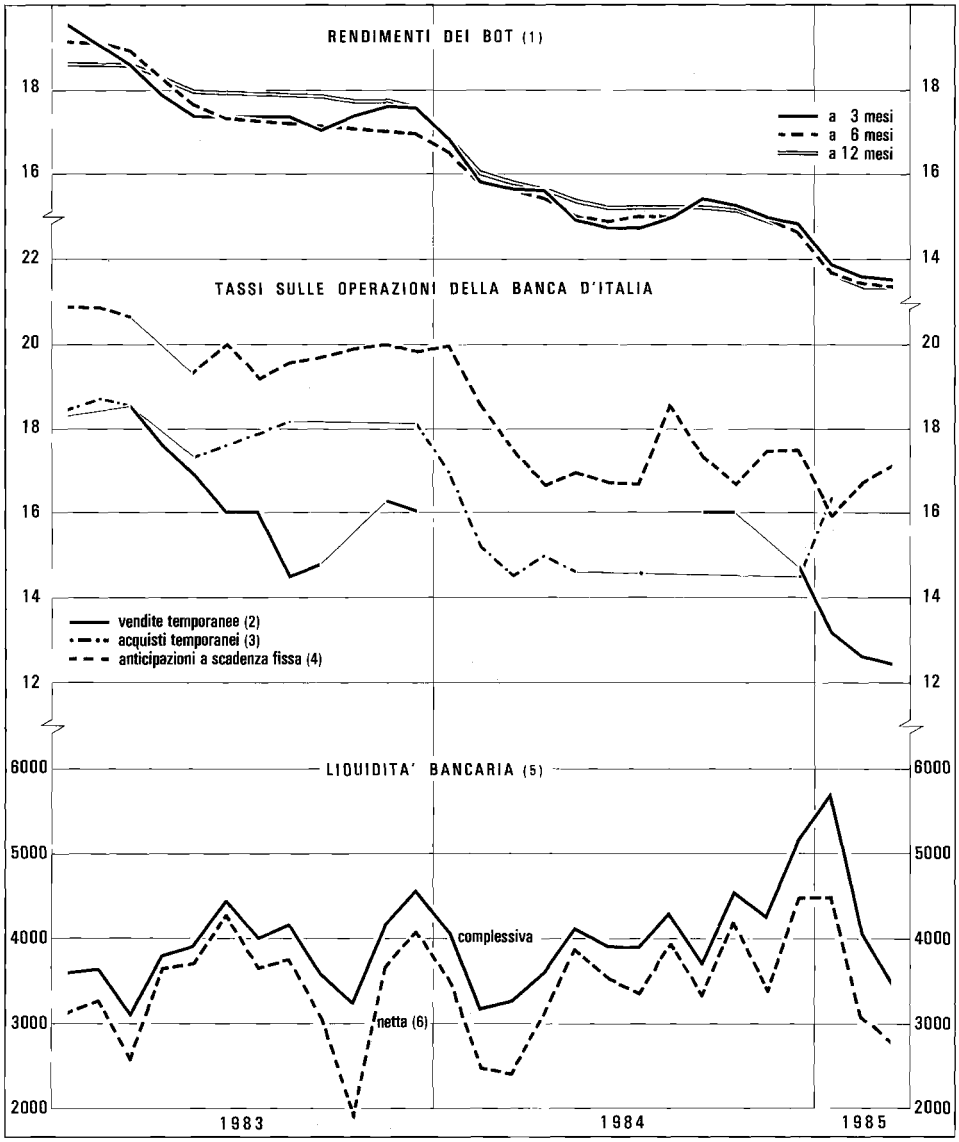
La restrizione della liquidità ha permesso di superare senza conseguenze, in febbraio, una breve fase di pressione sul cambio e di contenere la crescita della moneta: i depositi bancari sono aumentati, nel primo trimestre, a un tasso annualizzato del 9,8 per cento. La domanda di credito bancario è risultata ciclicamente elevata, in connessione con la ricostituzione di scorte collegata alla ripresa produttiva; si è inoltre

assistito alla ricomparsa nei bilanci bancari di prestiti che, nel periodo di vigenza del massimale, erano stati trasferiti presso altre istituzioni o avevano assunto la forma di operazioni chiuse all'interno del mese.

Nel secondo trimestre, l'interesse del pubblico e delle aziende di credito per i titoli di Stato, incoraggiato dalla riduzione delle aspettative inflazionistiche, ha consentito di mantenere la moneta al di sotto

Fig. D **4**

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.

del profilo compatibile con l'obiettivo annuale. All'inizio di maggio, tenuto conto dell'abbassamento del tasso di crescita dei prezzi e dell'approssimarsi del periodo estivo, stagionalmente favorevole per il cambio della lira, le autorità monetarie hanno accompagnato la discesa dei tassi di mercato con un'ulteriore riduzione di mezzo punto del tasso di sconto. Il grado di restrizione sulle riserve bancarie si è attenuato: sono state gradualmente rimborsate le operazioni di acquisto temporaneo di titoli e si è rarefatto il ricorso alle anticipazioni a scadenza fissa, il cui costo effettivo ha continuato a ridursi. In questi mesi, come nel resto dell'anno, la domanda di BOT all'asta è stata sostenuta dall'attività del gruppo di intermediari che ha cominciato a operare in marzo.

In maggio, il metodo dell'asta competitiva, fino ad allora limitato ai BOT a tre mesi, è stato esteso ai buoni semestrali. Tuttavia il Tesoro ha abbandonato la prassi di mantenere, per le emissioni effettuate con il nuovo metodo, un sensibile scarto tra il tasso-base di emissione e il rendimento prevalente sul mercato, rendendo cosí meno immediato l'adeguamento delle condizioni di aggiudicazione all'intensità della domanda.

Dall'istituzione dell'asta competitiva per i BOT a tre mesi, avvenuta nel maggio del 1983, il rendimento corrispondente al prezzo-base di emissione si era infatti mantenuto di almeno 1,7 punti al di sopra di quello medio dell'ultima asta. Ciò aveva consentito un'ampia flessibilità delle condizioni di aggiudicazione: a fronte di un prezzo-base invariato tra il maggio 1983 e l'aprile 1984, il rendimento medio di aggiudicazione ha avuto un'escursione di due punti.

Nel secondo trimestre, la crescita del credito bancario è stata più elevata; particolarmente intenso è risultato l'aumento della componente in valuta. Il limite all'aumento della posizione netta sull'estero delle aziende di credito, imposto in luglio (si veda il capitolo sui movimenti di capitali), ha inteso rendere più stretto il legame tra la crescita della raccolta in lire e quella dei prestiti bancari complessivi. Nei mesi successivi, le incertezze sul futuro andamento dei rendimenti hanno provocato alcune difficoltà nel collocamento dei titoli di Stato, in particolare di quelli a piú lungo termine: in agosto, le sottoscrizioni nette di CCT in emissione sono state inferiori a 2.500 miliardi, il valore minimo dell'anno; la conseguente abbondanza di liquidità, alla quale ha contribuito l'attivo stagionale dei conti con l'estero, è stata riassorbita aumentando sensibilmente le emissioni di BOT alla fine del mese. Oltre agli impieghi, anche i depositi bancari hanno mostrato segni di accelerazione (il tasso d'incremento è passato dal 9,3 per cento nel secondo trimestre al 15,4 nel terzo), mentre cominciava a delinearsi con chiarezza il peggioramento del deficit della bilancia commerciale.

Alla fine dell'estate, è stata attuata una manovra volta a contrastare questi sviluppi. Un aumento di un punto del tasso di sconto è

stato disposto all'inizio di settembre; sono stati poi innalzati, anche se in misura più limitata, i rendimenti dei BOT a tre e a sei mesi e la prima cedola dei CCT, provocando un aumento dei collocamenti di titoli. Il contenimento della crescita delle riserve bancarie è stato rafforzato dal ricorso, avvenuto per la prima volta nell'anno, alle vendite temporanee di titoli di Stato; alcuni momenti di tensione sul mercato monetario sono stati risolti mediante la concessione di anticipazioni a scadenza fissa, mentre sono state rese meno flessibili le condizioni dei finanziamenti concessi al gruppo degli intermediari.

L'aumento dei tassi si è esteso ai prestiti bancari; il rallentamento di questi è stato sufficiente a ricondurne l'espansione entro limiti coerenti con i nuovi obiettivi, più elevati dei precedenti. Dalla metà di ottobre i tassi di emissione dei titoli pubblici hanno ripreso a ridursi; il ricorso alle operazioni temporanee di vendita, alle quali in ottobre si sono aggiunti collocamenti a titolo definitivo sul mercato secondario, è cessato in novembre.

Negli ultimi due mesi dell'anno il fabbisogno di cassa del Tesoro ha avuto un'inattesa accelerazione, non compensata dai collocamenti di titoli sul mercato primario. ,Il provvedimento di modifica delle condizioni di deducibilità fiscale degli interessi passivi delle persone giuridiche, inducendo banche e imprese a mantenere in portafoglio i titoli già posseduti al'atto della sua entrata in vigore, ha ridotto il grado di liquidità delle attività finanziarie di entrambe e ha provocato sul mercato secondario una rarefazione dell'offerta di titoli esenti e un aumento del loro prezzo. Le vendite di titoli di Stato in via definitiva effettuate dalla Banca d'Italia alla fine di novembre e in dicembre hanno inteso da un lato assorbire la liquidità eccedente, dall'altro fornire alle aziende di credito titoli con i quali soddisfare la domanda della clientela. Alla fine del 1984, il tasso medio sui BOT si è collocato al 14,7 per cento, ovvero di circa 2,6 punti al di sotto del livello del dicembre precedente.

All'inizio del gennaio 1985, considerati i buoni risultati ottenuti nel contenere la crescita dei prezzi e il rallentamento degli aggregati creditizi, il tasso di sconto è stato riportato al 15,50 per cento; contemporaneamente, la Banca d'Italia ha annunciato una modifica della disciplina delle anticipazioni ordinarie in conto corrente, tesa a rendere più efficiente il loro utilizzo da parte del sistema bancario.

La modifica, entrata in vigore il 1° maggio 1985, prevede l'applicazione di una commissione quadrimestrale pari allo 0,15 per cento del credito aperto e la possibilità per la Banca d'Italia di diminuire con cinque giorni di preavviso l'importo del credito accordato.

Prima della modifica il credito aperto sulle anticipazioni ordinarie era, per l'azienda che fruiva della linea di credito, gratuito; esisteva cosi un forte incentivo, per ciascuna azienda, a sovradimensionare le richieste rispetto alle effettive esigenze di finanziamento, e a non ridurre la linea di credito medesima quando questa si fosse rivelata eccessiva. La

facoltà di ridurre la linea di credito ha inteso inoltre accrescere il grado di controllo della Banca d'Italia sull'ammontare di queste operazioni, la cui scadenza, stabilita formalmente in quattro mesi, era di fatto, con la clausola del tacito rinnovo, indeterminata.

Nei primi due mesi del 1985, come all'inizio di ogni anno, il pubblico ha intensificato la domanda di titoli per adeguare la composizione delle attività finanziarie dopo l'accreditamento degli interessi sui depositi; le cessioni di titoli delle aziende di credito, a causa del nuovo trattamento fiscale, sono state inferiori a quelle registrate in analoghi periodi di anni precedenti: il loro portafoglio, valutato al netto delle operazioni temporanee con la banca centrale, si è ridotto di 17.013 miliardi, contro 19.523 miliardi nel corrispondente periodo del 1984. Date le tensioni di liquidità seguite al versamento di riserva obbligatoria più elevato dell'anno, le banche hanno accolto in misura limitata le vendite di titoli in via definitiva proposte dalla Banca d'Italia in questo periodo per alleviare la carenza di offerta.

La domanda di titoli degli operatori non bancari si è quindi rivolta alle nuove emissioni, e in particolare a quelle di CCT, la cui cedola è stata, dal 1° gennaio, portata da semestrale ad annuale. L'adeguamento delle quantità offerte è stato molto limitato e i collocamenti di titoli sono risultati insufficienti a compensare il rapido dilatarsi del fabbisogno (pari a circa 14.400 miliardi tra gennaio e febbraio, contro 9.027 nel corrispondente periodo del 1984). La restrizione della liquidità causata dal deflusso di riserve ufficiali, in fase di graduale intensificazione, e dal versamento della riserva obbligatoria si è cosí rapidamente annullata: i finanziamenti concessi alle aziende di credito dalla metà di gennaio si sono estinti un mese dopo e già nella seconda metà di febbraio la Banca d'Italia ha dovuto far ricorso a operazioni di vendita temporanea. I depositi bancari hanno fortemente accelerato.

Per il collocamento dei CCT emessi in marzo (limitati alla scadenza decennale) è stato utilizzato per la prima volta il metodo dell'asta. Esso permette un più rapido adeguamento delle condizioni di aggiudicazione alla situazione di mercato e riduce la probabilità di un consistente riparto. L'ordinato funzionamento del meccanismo richiede però che il prezzo-base venga fissato a un livello sufficientemente basso da permettere alla domanda di influire sui rendimenti di aggiudicazione; esso è stato invece stabilito in maniera da rendere le condizioni di emissione meno favorevoli di quelle offerte il mese precedente.

La contrazione della domanda di CCT si è riflessa sulle quantità collocate, che sono risultate limitate al netto dei rimborsi, specialmente se paragonate all'elevatissimo fabbisogno del Tesoro nel mese (circa 6.300 miliardi contro 13.300). Per i BOT si è registrato un disinvesti-

mento; la crescita delle riserve libere si è fatta piú rapida e la banca centrale ha dovuto intensificare il ricorso alle vendite temporanee.

I deflussi di riserve valutarie, l'arresto nella discesa dell'inflazione, il rapido dilatarsi del fabbisogno del Tesoro hanno contribuito a diffondere nel mercato incertezze sul futuro andamento dei rendimenti; ne è conferma la limitata domanda di CCT all'asta dell'inizio di aprile, alla quale sono state riproposte le condizioni offerte a marzo. La necessità di trovare nel mercato il finanziamento del disavanzo e di mantenere sotto controllo la crescita delle riserve bancarie ha quindi imposto un aumento dei rendimenti; all'asta della metà di aprile i rendimenti base dei BOT sono risaliti, in media di quasi un punto. La manovra è stata completata dall'aumento della prima cedola dei CCT e del rendimento dei BTP: in maggio, le sottoscrizioni dei primi sono state soddisfacenti; il collocamento dei secondi, ostacolato dall'incertezza delle aspettative, è invece risultato nettamente inferiore ai rimborsi.

Il finanziamento della Banca centrale al Tesoro

L'utilizzo da parte del Tesoro della linea di credito in conto corrente presso l'Istituto di emissione è stato nell'anno in esame molto intenso, anche se non uniforme. Alla fine del 1983, grazie alla strategia delle emissioni seguita per tutto l'anno, il margine tra la linea di credito aperta e il suo effettivo utilizzo era molto elevato (13.469 miliardi; tav. aD 2); ciò avrebbe consentito al Tesoro di restituire, nel gennaio 1984, l'anticipazione straordinaria di 8.000 miliardi concessa un anno prima anche senza l'aumento della linea di credito conseguente all'approvazione della legge finanziaria. Questo aumento e le emissioni nette complessive di titoli hanno permesso al Tesoro di mantenere fino a settembre il margine, rilevato alla fine di ogni mese, sempre al di sopra dei 7.500 miliardi. In questo periodo, la Banca d'Italia ha contribuito solo per il 7,7 per cento alla domanda complessiva di titoli pubblici sul mercato primario e il portafoglio dell'Istituto è lievemente aumentato.

Nell'ultimo trimestre, l'accelerazione del fabbisogno statale si è riflessa prevalentemente sul conto corrente, il cui utilizzo è aumentato di 10.000 miliardi. Alla fine dell'anno, nonostante un aumento della linea di credito pari a 1.200 miliardi circa in novembre e dicembre, il divario tra credito utilizzato e concesso si è ridotto a soli 1.282 miliardi. Il portafoglio di titoli di Stato dell'Istituto si è in questo periodo ridotto di circa 5.000 miliardi, in larga parte come conseguenza delle vendite a titolo definitivo fatte allo scopo di drenare la liquidità originata dall'utilizzo del conto corrente.

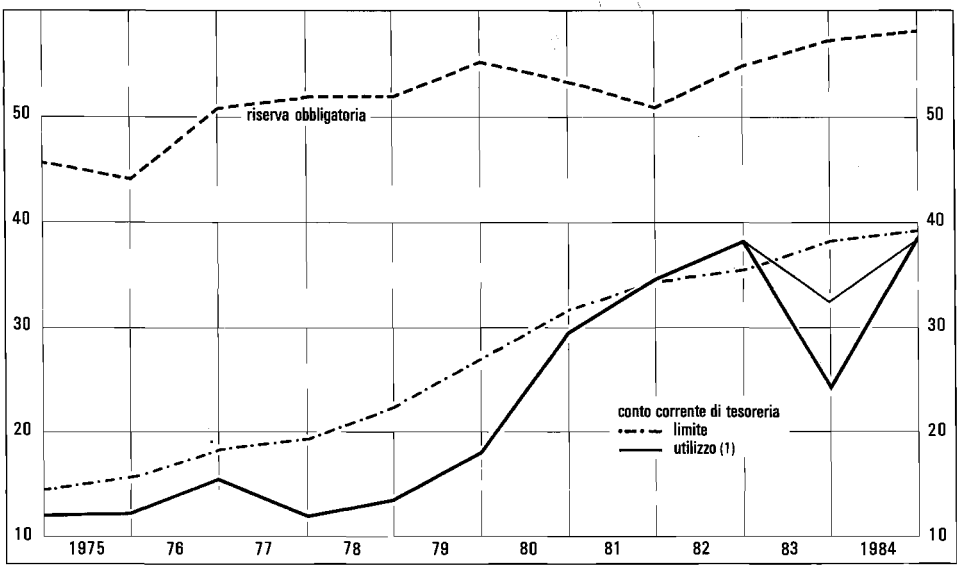
Nel gennaio 1985, dopo l'approvazione del bilancio di previsione dello Stato, la linea di credito è aumentata di 7.000 miliardi circa e ha superato i 50.000 miliardi. Nel primo trimestre, le emissioni di titoli non sono state sufficienti a finanziare il crescente fabbisogno: l'utilizzo del conto corrente è stato pari a circa 8.200 miliardi e, alla fine di marzo, il margine è risultato pressoché nullo.

Nell'intero 1984, il ricorso del Tesoro alla linea di credito della Banca d'Italia è stato pari, escludendo il rimborso dell'anticipazione straordinaria, a 10.554 miliardi e ha rappresentato il 76 per cento della crescita della base monetaria; alla fine dell'anno, misurato in termini di consistenze, l'indebitamento del Tesoro sul conto corrente è risultato uguale al 38 per cento della base monetaria totale (fig. D 5).

Fig. D 5

CONTO CORRENTE DI TESORERIA E RISERVA OBBLIGATORIA

(in percentuale della base monetaria totale; valori di fine anno)



(1) La linea piú sottile rappresenta l'utilizzo del conto corrente al netto dell'anticipazione straordinaria concessa al Tesoro nel gennaio 1983 per la durata di un anno.

L'elevatezza di queste percentuali conferma la pluriennale tendenza all'aumento dell'utilizzo del conto corrente, diventato una forma di finanziamento permanente del Tesoro, anziché un mezzo tecnico per sopperire a momentanei sfasamenti tra entrate e uscite. Nell'ultimo decennio, infatti, la crescita delle spese dello Stato, al cui volume è commisurata l'ampiezza del credito massimo concedibile, è stata molto elevata: la linea di credito si è cosí dilatata a un tasso di incremento medio annuo del 29 per cento circa, di undici punti superiore

alla crescita media dei depositi nello stesso periodo; di entità analoga è stata l'espansione dell'indebitamento effettivo.

Questa divergenza si riduce a sette punti circa se il calcolo viene limitato all'ultimo quadriennio ma continua, in prospettiva, a porre un problema di controllo monetario: la banca centrale può riassorbire la liquidità creata dal conto corrente, quando questa risulti eccessiva rispetto ai valori programmati, solo aumentando le vendite sul mercato aperto dei titoli in suo possesso.

Nell'ultimo decennio l'aumento del coefficiente medio di riserva obbligatoria, che ha rafforzato la domanda di base monetaria a parità di crescita dei depositi e ha quindi parzialmente compensato la dilatazione della componente meno controllabile dell'offerta, ha permesso di far fronte a questa situazione. Poiché però l'attuale normativa sulla riserva prevede la graduale stabilizzazione di questa su un coefficiente medio uguale per tutte le aziende, le difficoltà potranno aggravarsi nel futuro se non si ridurrà la divergenza tra i tassi di crescita della spesa pubblica e del prodotto nazionale.

Le operazioni di finanziamento al sistema bancario

Nel 1984 si sono ulteriormente evolute le modalità di funzionamento delle operazioni di finanziamento concesse dalla banca centrale. I tassi ufficiali sono rimasti più elevati di quelli di mercato, contrariamente a quanto era avvenuto in passato: il differenziale tra il tasso di sconto e quello medio sui BOT è stato, nella media del 1984, pari a 0,72 punti percentuali; nei quattro anni precedenti esso era risultato quasi identico ma di segno contrario. Data la maggiore onerosità, il ricorso delle banche al credito dell'Istituto di emissione rappresenta quindi ora più che in passato un'effettiva necessità di finanziamenti di «ultima istanza».

Se le anticipazioni ordinarie hanno lo scopo di fornire agli intermediari bancari l'elasticità di cassa strettamente necessaria all'ordinato svolgimento delle transazioni, le anticipazioni a scadenza fissa, rese più flessibili in termini di durata e di tasso, permettono ora, oltre che di risolvere una momentanea carenza di liquidità di una singola azienda, anche di soddisfare, a tassi penalizzanti, una domanda di base monetaria giudicata eccessiva rispetto agli obiettivi programmati.

D'altra parte, la formazione del gruppo di intermediari che interviene alle aste dei BOT e il finanziamento parziale delle loro sottoscri-

zioni danno continuità alla domanda di titoli di Stato all'emissione e attenuano l'eventuale impatto sulla liquidità provocato dal regolamento delle sottoscrizioni medesime senza influire sul livello dei rendimenti di mercato. Il finanziamento del gruppo di intermediari viene infatti concesso al medesimo tasso che si è formato all'asta e non presenta quindi, per i richiedenti, alcun carattere di penalizzazione.

Le modalità di partecipazione alle aste del gruppo degli intermediari e la durata dei finanziamenti loro concessi dalla Banca si sono modificate nel corso dell'anno. All'atto della costituzione del gruppo, la domanda minima che ogni azienda di credito si impegnava a presentare era uguale a una quota delle emissioni pari a una volta e mezza la rispettiva quota di mercato: questa è stata calcolata come la proporzione media dei depositi e dei BOT della clientela detenuti da ciascuna di esse nel periodo compreso tra il novembre 1982 e l'ottobre 1983. La data di accensione dei finanziamenti doveva coincidere con il giorno dell'emissione dei BOT, mentre la loro estinzione poteva essere stabilita liberamente purché entro l'asta della fine del mese successivo. La progressiva ricomposizione della domanda in favore dei CCT ha portato a successive riduzioni della domanda minima, che è attualmente commisurata, per l'asta della fine del mese, alla quota di mercato. La data di accensione del finanziamento, a partire dall'aprile 1984, stata estesa ai giorni successivi all'emissione al fine di meglio contrastare le oscillazioni della liquidità, particolarmente accentuate negli ultimi giorni del mese. A partire da settembre, in concomitanza con il rialzo del tasso di sconto e con l'impostazione più restrittiva assunta dal controllo della liquidità, i limiti sul periodo di mantenimento delle posizioni sono stati resi più stringenti e sono stati modificati in occasione delle singole aste. La dimensione del finanziamento massimo concedibile a ogni partecipante al gruppo non si è modificata nel periodo in esame ed è pari alla eccedenza dei titoli sottoscritti rispetto a un volume minimo, stabilito per ciascuna azienda come una proporzione dell'emissione complessiva uguale alla rispettiva quota di mercato.

Dalla formazione del gruppo di intermediari alla fine del 1984, la quota dei BOT sottoscritta dai partecipanti è cresciuta di dieci punti, rispetto allo stesso periodo del 1983, raggiungendo i163 per cento del totale e facilitando il ridimensionamento della presenza della Banca sul mercato primario dei BOT. La quota dei BOT effettivamente detenuta dagli intermediari, rispetto al sistema bancario nel suo complesso, è aumentata in misura più modesta (56,8 per cento, contro 53,9 per cento nel 1983) nella media dei corrispondenti periodi.

Gli acquisti temporanei di titoli, che non sono vincolati né a tassi né a durate particolari, possono, in caso di necessità, affiancarsi alle altre operazioni, rendendone più efficaci gli effetti. Essi permettono di integrare il finanziamento degli intermediari in caso di sottoscrizioni particolarmente elevate, oppure di risolvere momentanee carenze di liquidità non connesse con il mercato delle nuove emissioni, quali quelle che avvengono in conseguenza di movimenti giornalieri particolarmente ampi del saldo dei conti con l'estero o del conto corrente di tesoreria.

Nel 1984, come già nel 1983, è aumentata non solo la rilevanza dell'importo complessivo delle operazioni di finanziamento, ma anche quella di ciascuna delle ultime tre categorie ora descritte (tav. D 5).

Tav. D 5

OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO DELLA BANCA D'ITALIA

Voci	numero operazioni			importi lordi *(in miliardi di lire)*		
	1982	1983	1984	1982	1983	1984
Anticipazioni a scadenza fissa ...	36	106	100	6.045	25.427	29.362
Acquisti temporanei di titoli	105	100	182	9.021	19.850	39.113
Finanziamento sottoscrizioni (1) .	99	72	131	4.263	3.824	20.160
Totale ...	**240**	**278**	**413**	**19.329**	**49.101**	**88.635**

(1) Finanziamento alle aste dei BOT fino a marzo 1984 e finanziamento agli intermediari in BOT da marzo 1984.

È andato aumentando anche il numero degli operatori interessati alle diverse forme tecniche: le anticipazioni a scadenza fissa sono state concesse a ventuno aziende di credito, contro le sedici del 1983 e le nove del 1982; i partecipanti al gruppo degli intermediari, inizialmente dieci, sono saliti a tredici nel corso dell'anno. Gli acquisti temporanei di titoli (inclusi i finanziamenti di una quota predeterminata dei BOT acquistati all'asta, concessi fino a marzo 1984) hanno interessato quaranta operatori, contro i ventiquattro del 1983.

Il circolante

I biglietti e le monete in mano al pubblico sono aumentati di 3.861 miliardi e del 10,3 per cento, contro 4.081 miliardi e 12,3 per cento nel 1983. La crescita del circolante è stata, come quella dei consumi e del prodotto lordo, piú elevata nella prima che nella seconda metà dell'anno: nei due semestri i tassi di incremento, annualizzati e al netto della componente stagionale, sono infatti risultati pari rispettivamente al 14,1 e al 6,7 per cento.

Misurato su dati medi giornalieri, il tasso d'incremento rispetto all'anno precedente è stato dell' 11,4 per cento e quindi minore della crescita media annua del prodotto lordo (13,6 per cento). Il rapporto tra circolante e PIL, che era pari al 6,4 per cento nel 1980 e al6,1 nel 1983, si è ridotto nell'anno in esame fino al 5,9 per cento, nonostante il sensibile abbassamento del tasso sui depositi bancari. La tendenza al ridimensionamento dell'importanza di questo strumento nel sistema dei pagamenti è tuttora stimolata dalla crescente evoluzione tecnologica, che ha ridotto il costo delle transazioni effettuate con il ricorso all'emissione automatizzata di assegni o alle trasmissioni di fondi su supporto elettronico rispetto a quelle che richiedono il materiale scambio di biglietti.

In prospettiva, un'ulteriore riduzione dell'utilizzo dei biglietti come mezzo di pagamento potrà essere causata dalla diffusione di terminali collocati presso punti di vendita al dettaglio (POS), che permettono l'addebito automatico del conto del cliente. Non è, invece, chiaro se i distributori automatici di contante determinino un aumento o una diminuzione dell'uso del circolante. Essi, infatti, rendendo meno oneroso l'approvvigionamento di biglietti, da un lato tendono a ridurne il periodo medio di detenzione, dall'altro possono accrescerne l'impiego per alcune categorie di transazioni.

In questo ambito, la Banca d'Italia e il Tesoro hanno dato pratica attuazione, a partire dal gennaio 1985, alle disposizioni contenute nel DPR n. 21 del 10 febbraio 1984 che prevedono la possibilità dell'accreditamento degli stipendi dei dipendenti pubblici presso conti correnti bancari. Alla fine di aprile 1985 la nuova procedura di versamento era stata richiesta dal 18 per cento circa degli aventi diritto; questi ultimi, secondo i piani di sviluppo, aumenteranno entro il gennaio del 1986 dai 550.000 attuali fino a un numero complessivo di 1.400.000.

LE AZIENDE DI CREDITO

La ripresa dell'attività produttiva e le spinte concorrenziali che si sono sviluppate dopo l'accantonamento del massimale hanno impresso un'accelerazione agli impieghi bancari, alla quale si è contrapposta l'azione di freno esercitata dalla banca centrale attraverso il controllo delle riserve bancarie. In una prima fase, le aziende di credito hanno favorito l'espansione dei prestiti abbassando notevolmente i tassi attivi; per far fronte agli andamenti divergenti di impieghi e raccolta, esse hanno smobilizzato titoli a breve termine in portafoglio e ampliato la raccolta all'estero. Dopo l'introduzione di un limite all'indebitamento netto sull'estero e l'aumento del tasso di sconto, decisi dall'autorità monetaria nell'estate, le aziende hanno seguito una politica dell'offerta di credito più cauta contribuendo, attraverso l'aumento dei tassi attivi, a ridurre la crescita degli impieghi. Sul rallentamento dei prestiti nell'ultima parte dell'anno hanno influito anche l'affievolirsi della ripresa produttiva e il venir meno di operazioni finanziarie volte all'acquisto di titoli di Stato da parte delle imprese.

Tav. D 6

DEPOSITI E CREDITI BANCARI (1)

(tassi di crescita percentuali)

Voci	1980	1981	1982	1983	1984					1985 I trim. (5)
					Anno	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	
Depositi	13,2	9,2	18,2	13,3	11,6	9,8	9,3	15,4	12,9	19,2
Prestiti (2)	19,5	10,2	9,9	14,0	17,1	17,4	24,8	27,7	0,6	12,2
BOT (3)	40,4	7,1	43,0	−11,4	−7,7	−39,3	6,2	13,9	0,8	−12,9
Titoli a m. l. termine (4)	0,2	5,4	18,8	30,4	12,0	7,8	7,9	−6,7	44,3	31,0

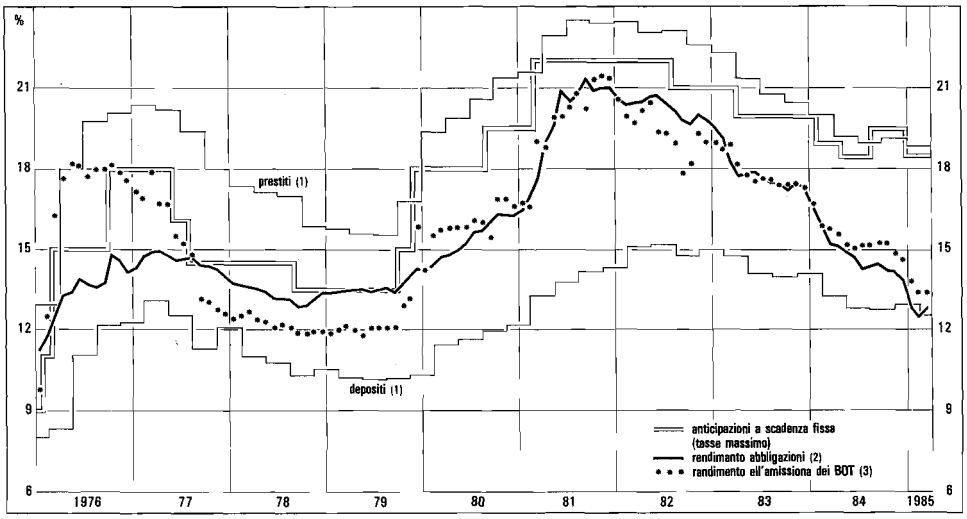
(1) I dati trimestrali sono depurati della componente stagionale e rapportati ad anno. — (2) I valori includono gli investimenti in accettazioni bancarie e i prestiti consolidati in titoli; non comprendono i prestiti volti a finanziare il deposito previo sugli acquisti di valuta in vigore tra maggio del 1981 e febbraio del 1982. La componente in valuta è considerata al netto degli aggiustamenti di cambio. I dati relativi al 1984 sono corretti per le distorsioni contabili connesse con l'uscita dal massimale. — (3) I valori sono al netto delle operazioni temporanee con la Banca d'Italia e di quelle ex D.M. 27.9.74. — (4) Valori depurati dall'effetto del consolidamento di prestiti bancari, delle operazioni temporanee con la Banca d'Italia e di quelle ex D.M. 27.9.74. — (5) Dati provvisori.

L'incremento degli impieghi, corretto delle distorsioni statistiche connesse con l'uscita dal massimale, è stato del 17,1 per cento (31.300 miliardi), superiore di 3,1 punti percentuali a quello dell'anno precedente (tav. D6). Grazie a questo aumento le banche hanno ricuperato

la quota del mercato dei finanziamenti all'economia che avevano perso negli ultimi anni di applicazione del massimale in favore degli istituti di credito speciale. La crescita della raccolta è passata dal 13,3 per cento nel 1983 all' 11,6 per cento nel 1984 (rispettivamente 43.800 e 43.300 miliardi); come nell'anno precedente l'aumento è stato assai inferiore a quello delle attività finanziarie complessive. Alla fine dell'anno la raccolta netta sull'estero è risultata superiore del 28,4 per cento, al netto degli aggiustamenti di cambio, a quella del dicembre 1983. La crescita del portafoglio titoli è passata dal 16,1 per cento al 6,8 per cento (rispettivamente 24.200 e 11.900 miliardi), valore tra i piú bassi degli ultimi anni.

Fig. D 6

TASSI D'INTERESSE

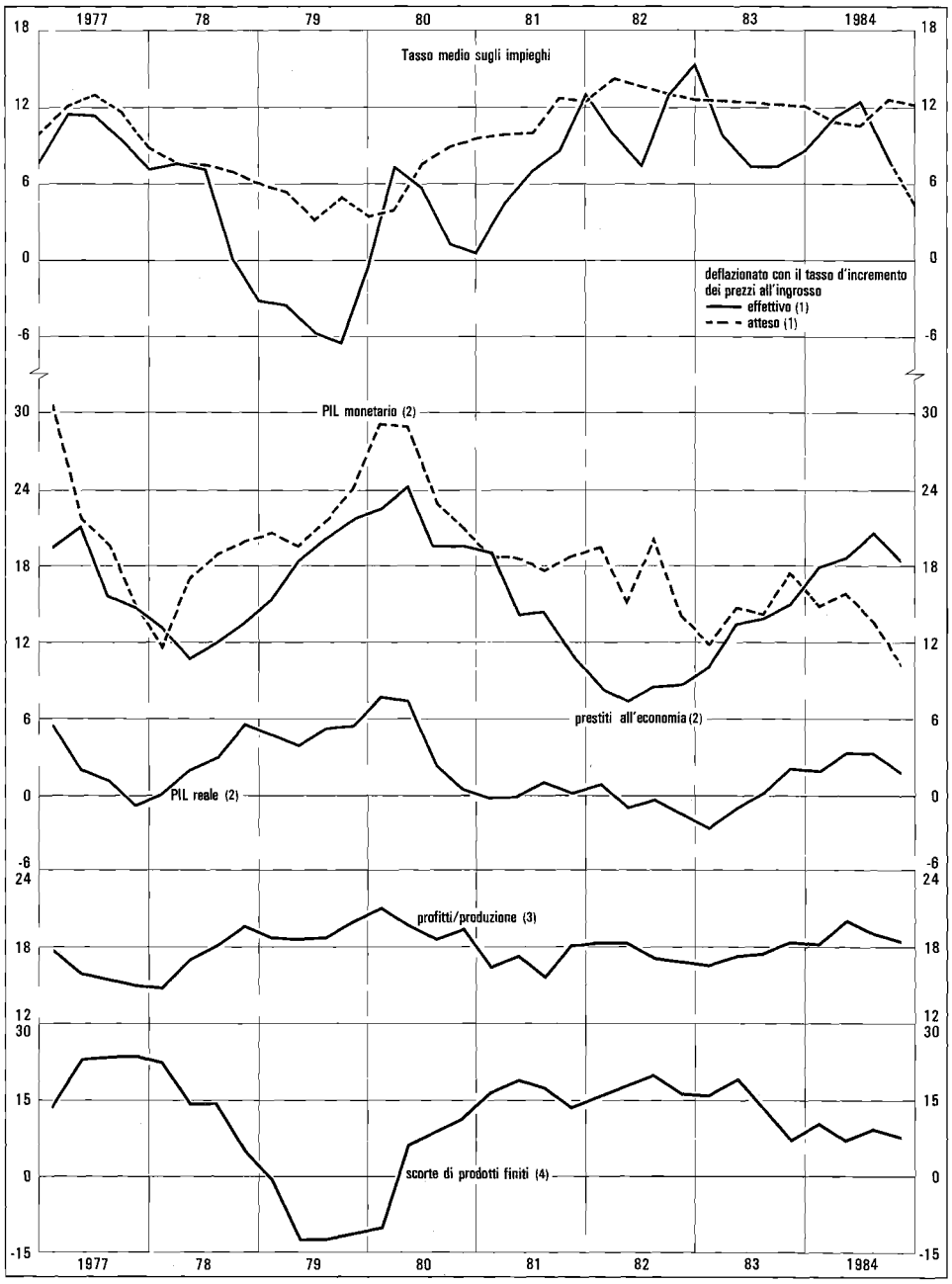


(1) Tassi d'interesse rilevati dalla Centrale dei rischi; si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (2) Rendimento medio nel mercato secondario delle obbligazioni degli istituti di credito mobiliare. — (3) Media ponderata dei tassi di aggiudicazione alle aste dei BOT a tre, a sei e a dodici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

I tassi d'interesse sugli impieghi e sui depositi sono diminuiti meno dei rendimenti dei titoli di Stato (fig. D 6); il costo del credito bancario, al netto dell'aumento dei prezzi all'ingrosso, è rimasto in media sui livelli elevati raggiunti l'anno precedente (fig. D 7). A frenare la discesa dei tassi d'interesse bancari hanno contribuito la crescita, vigorosa per gran parte dell'anno, della domanda di credito e la più intensa difesa della raccolta attuata dalle banche per finanziare l'espansione dei prestiti, difesa particolarmente onerosa in un anno in cui il miglioramento delle aspettative inflazionistiche ha favorito l'investimento del pubblico in strumenti finanziari a lunga scadenza.

Fig. D 7

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) Rapporto fra risultato lordo di gestione e produzione al netto delle transazioni intrasettoriali nell'industria in senso stretto; valori destagionalizzati e a prezzi correnti (si veda, in Appendice, la nota metodologica relativa alla tav. aD 16). — (4) Livello delle scorte di prodotti finiti nell'industria (scarto del normale): media dei saldi mensili delle risposte degli operatori rilevate con l'indagine ISCO-Me.

Sotto l'impulso della concorrenza nei mercati dei prestiti e dei depositi, il divario tra il rendimento degli impieghi e il costo unitario della raccolta si è ridotto in misura notevole. L'influenza di questo fattore sul margine di interesse è stata tuttavia compensata dall'ampliamento della quota dei prestiti nei bilanci bancari. La redditività delle aziende di credito ha tratto benefici anche dagli elevati investimenti in CCT e dalla negoziazione di titoli con il pubblico in un periodo caratterizzato dall'andamento crescente dei corsi. Inoltre il rallentamento dei crediti in sofferenza, connesso con il favorevole momento congiunturale, ha reso necessari minori accantonamenti al fondo rischi. I profitti bancari per lira intermediata sono cosí aumentati rispetto al 1983.

I prestiti e la raccolta

All'aumento dei prestiti bancari ha contribuito in misura rilevante la componente in valuta, cresciuta del 34,5 per cento, mentre quella in lire è aumentata del 14,8 per cento, solo 1,5 punti percentuali in piú rispetto all'anno precedente (tav. D 7). L'indebitamento in valuta da parte della clientela bancaria, reso conveniente dal differenziale positivo tra i tassi interni e quelli esteri e dalle attese di stabilità del cambio, è aumentato di circa 4.500 miliardi nel primo semestre e di 2.900 nel secondo semestre. Le aziende di credito, infatti, hanno utilizzato ampiamente i margini di flessibilità insiti nell'attuale normativa raccogliendo valuta all'interno, riducendo la quota in lire del debito netto con l'estero e negoziando valuta a pronti contro lire interne (si veda il Capitolo sui movimenti di capitali)

Gli impieghi destinati agli enti periferici della Pubblica Amministrazione, tra i quali figurano le unità sanitarie locali, sono aumentati del 38,0 per cento. Gli stessi enti hanno invece ridotto i depositi presso le aziende del 9,0 per cento, in attuazione dei provvedimenti di rientro in tesoreria delle loro disponibilità liquide. Se si escludono le componenti di pertinenza del settore pubblico, il divario tra la crescita dei prestiti e quella dei depositi (rispettivamente 15,9 e 12,8 per cento) si riduce da 5,5 a circa 3,1 punti percentuali.

Dai dati della Centrale dei rischi, non corretti degli aggiustamenti di cambio e delle distorsioni statistiche connesse con l'uscita dal massimale, risulta che, oltre agli impieghi della Pubblica Amministrazione, hanno registrato una crescita sensibilmente superiore alla media (24,7 per cento) i prestiti alle imprese finanziarie e assicurative (40,0 per cento); ad essa ha contribuito in larga misura la tendenza delle società di factoring *ad aumentare la quota di provvista costituita da finanziamenti bancari (tav. aD 12). I prestiti alle imprese non finanziarie si sono accresciuti del 19,3 per cento: gli incrementi più rilevanti si sono avuti presso le imprese di minori dimensioni (24,6 per cento). I prestiti alle grandi imprese sono risultati inferiori alla media soprattutto per la espansione contenuta di quelli*

alle imprese a partecipazione statale (16,5 per cento) e alle principali private (13,4 per cento).

Nel comparto manifatturiero, le cui esposizioni nei confronti del sistema bancario sono aumentate del 22,1 per cento, la crescita degli impieghi è stata considerevole per le industrie delle calzature (36,2 per cento) e delle pelli e cuoio (39,7 per cento), mentre incrementi relativamente modesti hanno riguardato le industrie della gomma (4,5 per cento) e quelle dei derivati del petrolio e del carbone (11,0 per cento).

La crescita dell'indebitamento bancario delle imprese commerciali e di servizi, che nella prima parte dell'anno si era significativamente accresciuta, si è riportata nel periodo successivo su valori prossimi a quelli medi del sistema.

Tav. D 7

PRESTITI BANCARI IN LIRE, IN VALUTA E PER SETTORI

Periodi	PRESTITI BANCARI (1) (2) (3)									
	all'economia (1)		al settore pubblico				in lire (1)		in valuta (2)	
	variazioni assolute	variazioni % (4)	variazioni assolute	variazioni % (4)	variazioni assolute	variazioni % (4)	variazioni assolute	variazioni % (4)	variazioni assolute	variazioni % (4)
1977	9.726	15,7	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	18.269	22,5	679	12,0	18.948	21,8	17.283	21,3	1.665	29,1
1980	19.574	19,7	1.033	16,5	20.607	19,5	14.314	14,6	6.293	85,7
1981	11.843	9,9	1.083	14,9	12.926	10,2	14.569	13,0	−1.643	−11,3
1982	11.755	8,8	2.044	30,8	13.799	9,9	14.649	11,8	−850	−5,4
1983	20.477	14,0	1.214	14,2	21.691	14,0	18.413	13,3	3.278	19,9
1984	27.568	15,9	3.718	38,0	31.286	17,1	23.845	14,8	7.441	34,5
1984 - I trim.	4.145	17,8	67	2,8	4.212	17,4	4.030	20,0	182	3,4
II »	6.378	20,1	2.225	125,7	8.603	24,8	4.253	20,2	4.350	107,1
III »	8.421	27,2	746	27,1	9.167	27,7	8.165	24,4	1.002	16,1
IV »	8.624	0,3	680	23,0	9.304	0,6	7.397	−3,3	1.907	29,5
1985 - I trim. (5)	3.419	14,4	−855	−23,0	2.564	12,2	1.847	13,2	717	9,7

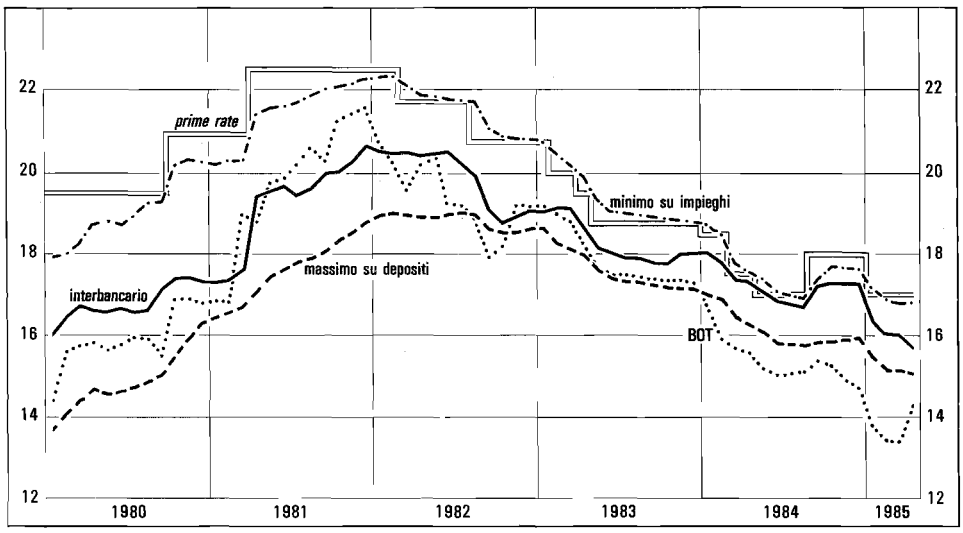
(1) Comprendono gli investimenti in accettazioni bancarie e i prestiti consolidati in titoli a medio e a lungo termine. Non comprendono i prestiti volti a finanziare il deposito previo sugli acquisti di valuta in vigore tra maggio del 1981 e febbraio del 1982. — (2) La componente in valuta dei prestiti bancari è considerata al netto degli aggiustamenti di cambio. — (3) I dati relativi al 1984 sono corretti per le distorsioni contabili connesse con l'uscita dal massimale. — (4) 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. — (5) Dati provvisori.

Nel primo semestre la crescita in ragione annua dei prestiti ha superato di oltre dieci punti percentuali quella dei depositi. Nonostante la forte ripresa della domanda, le spinte ad allargare le quote di mercato da parte delle singole aziende di credito, assai intense in questo periodo, hanno dato luogo a una diminuzione del tasso d'interesse me-

dio dei prestiti (circa 1,3 punti percentuali), in corrispondenza delle riduzioni del tasso ufficiale. Per contrastare la tendenza del pubblico a sostituire depositi con titoli, accentuata dal diffondersi di aspettative di riduzione dei rendimenti, le aziende hanno offerto tassi massimi lordi sui depositi addirittura superiori a quelli dei BOT e hanno ridotto soltanto di un punto percentuale il tasso medio (fig. D 8). In tal modo il margine tra il tasso d'interesse sui prestiti in lire e il costo unitario della raccolta, che già era diminuito nell'anno precedente, è sceso a un valore tra i piú bassi registrati negli ultimi anni.

Fig. D 8

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.

Nel terzo trimestre il permanere di un divario tra la crescita dei prestiti e quella della raccolta e il blocco della posizione netta sull'estero deciso dall'autorità monetaria hanno indotto le aziende di credito a ricercare una piú rapida espansione della raccolta sull'interno. Il tasso di crescita dei depositi è salito al 15,4 per cento e quello dei prestiti ha raggiunto il 27,7 per cento, anche se su questo valore ha influito il diffondersi negli ultimi giorni di settembre di voci di reintroduzione del massimale.

Dopo l'aumento del tasso di sconto, le banche hanno reagito al segnale restrittivo dell'autorità monetaria aumentando a loro volta i tassi d'interesse. Da settembre a dicembre il saggio minimo sui prestiti è salito di 0,7 punti percentuali e quello massimo sui depositi di 0,2 punti. L'aumento dei tassi attivi ha contribuito a ridurre la domanda di credito bancario e, in parte, ad accrescere la richiesta di finanziamenti a breve degli Istituti di credito speciale, i cui tassi d'interesse, più van-

taggiosi rispetto a quelli bancari, sono rimasti stabili nell'ultima parte dell'anno.

Sull'andamento dei depositi nei mesi successivi a novembre ha influito in senso espansivo il provvedimento fiscale sui titoli di Stato che ha reso meno conveniente per le banche smobilizzare il loro portafoglio. Il provvedimento, inoltre, ha fatto venir meno l'interesse delle imprese ad effettuare operazioni finanziarie, assai diffuse nella prima parte dell'anno, consistenti nell'acquisto di titoli di Stato con fondi presi a prestito dalle banche.

Dopo la diminuzione del tasso di sconto di gennaio è ripresa la discesa dei tassi d'interesse attivi che è stata accompagnata da una diminuzione di minore entità del rendimento della raccolta. Secondo una valutazione ancora provvisoria, la crescita dei depositi nei primi quattro mesi del 1985 è stata pari a circa il 20 per cento su base annua, mentre quella degli impieghi è risultata di poco inferiore al 16 per cento.

Il portafoglio titoli

Il portafoglio titoli delle aziende di credito è sceso tra la fine del 1983 e dicembre del 1984 dal 47,5 al 44,8 per cento dei depositi. Questa evoluzione è stata determinata principalmente dallo smobilizzo di BOT ma ad essa ha contribuito anche la modestia dell'investimento in titoli emessi dagli istituti di credito speciale.

La consistenza dei BOT delle banche si è ridotta dal 12,9 al 10,1 in percentuale dei depositi e ha toccato a luglio il valore minimo del 9,4 per cento. La riduzione del portafoglio dei BOT si è accompagnata a un allungamento della vita media di questi titoli: il rapporto tra i BOT in scadenza in media ogni mese e quelli complessivi è sceso dal 12,1 per cento nel 1983 al 10,1 per cento nel 1984 (era del 13,3 per cento nel 1982).

L'utilizzo dei BOT per soddisfare esigenze di liquidità è stato reso necessario anche dalla difficoltà di approvvigionarsi di fondi sul mercato interbancario. In assenza del massimale le aziende che tradizionalmente si presentavano come datrici di fondi su questo mercato hanno utilizzato maggiormente le loro disponibilità per erogare prestiti alla clientela ordinaria. I conti interbancari, che nella media dei precedenti cinque anni erano cresciuti a tassi vicini al 18 per cento, sono aumentati solo del 5,4 per cento. Il tasso d'interesse interbancario si è mantenuto su livelli elevati nonostante il calo degli altri tassi di mercato monetario (fig. D 8): il differenziale rispetto al rendimento medio

dei BOT è passato da sette decimi a 2,6 punti tra la fine del 1983 e quella del 1984, raggiungendo il valore massimo osservato dal 1976. Anche il divario rispetto al tasso sugli impieghi si è notevolmente ristretto nello stesso periodo: con riferimento al tasso minimo, è sceso da 0,8 a 0,4 punti percentuali.

Nel corso dell'ultimo biennio si è sviluppato anche in Italia un mercato interbancario overnight *che, pur avendo dimensioni ancora contenute, fornisce un notevole contributo alla gestione delle tesorerie bancarie. Questo strumento è stato introdotto per superare alcuni limiti del mercato interbancario tradizionale, quali la unidirezionalità dei flussi di fondi tra le diverse aziende e la vischiosità dei tassi d'interesse rispetto alle condizioni di domanda e di offerta, riconducibili al fatto che i flussi interbancari rappresentano prevalentemente una forma di investimento stabile delle eccedenze della raccolta rispetto ai crediti. Sul mercato* overnight *i fondi sono scambiati attraverso depositi costituiti il giorno stesso della negoziazione ed estinti il primo giorno lavorativo seguente; i tassi, che mutano al variare delle condizioni di liquidità giornaliera del sistema, hanno presentato nel 1984 valori compresi tra il 4,5 e il 18,8 per cento, con una concentrazione del 50 per cento dei valori tra il 14,1 e il 18,8 per cento. Nel 1984 hanno partecipato al mercato circa 100 operatori con contrattazioni medie giornaliere che variano tra 220 e 440 miliardi, con punte massime fino a 1500 miliardi.*

Tav. D8

AZIENDE DI CREDITO: TITOLI A BREVE TERMINE E INDICIZZATI (1)

(valori percentuali di fine periodo)

Anni	Totale titoli a breve termine e con indicizzazione finanziaria					Altri titoli	Totale
		BOT	Altri titoli di Stato indicizzati	Obbligazioni degli ICS indicizzate	Altri titoli indicizzati		
1979	36,3	20,4	14,5	—	1,4	63,7	100,0
1980	40,7	26,0	11,6	1,2	1,9	59,3	100,0
1981	44,4	25,4	12,7	3,6	2,7	55,6	100,0
1982	55,5	29,2	17,9	4,9	3,5	44,5	100,0
1983	64,8	23,9	33,8	4,7	2,4	35,2	100,0
1984	73,8	18,2	46,9	6,0	2,7	26,2	100,0

(1) Titoli di proprietà al valore nominale; il denominatore è dato dal totale dei titoli in portafoglio. I dati si riferiscono alle aziende di credito che inviano la matrice dei conti.

A una contrazione dell'8 per cento circa dei BOT ha fatto riscontro nei portafogli bancari un incremento del 30 per cento dei CCT, (era stato del 120 per cento nel 1983). In percentuale dei depositi questi titoli sono saliti, nel corso del 1984, dal 13,7 al 16,0. Ne è derivato un aumento della componente dei titoli che segue con sufficiente prontezza le variazioni dei tassi di mercato: l'insieme dei titoli a breve termine e di quelli con indicizzazione finanziaria ha raggiunto il 73,8 per cento del portafoglio totale (era del 64,8 per cento alla fine del 1983; tav.D 8).

Nei primi tre mesi del 1985 le banche hanno operato disinvestimenti complessivi di titoli di Stato inferiori a quelli del corrispondente periodo dell'anno precedente, in coincidenza con il rallentamento nella domanda di credito e in conseguenza del provvedimento fiscale di novembre del 1984. Questo andamento è attribuibile soprattutto alla componente dei CCT, diminuita solo di 100 miliardi a fronte di una flessione di oltre 3.000 nel primo trimestre del 1984. Rispetto a quel periodo la consistenza dei BOT si è ridotta in misura pressoché analoga (14.000 miliardi circa) raggiungendo a marzo, in percentuale dei depositi, il valore minimo mai registrato dal 1977 (6,8 per cento).

La distribuzione dei CCT nell'ambito del sistema bancario è molto meno concentrata di quella dei BOT. Nella media del 1984 tre aziende detenevano il 29,5 per cento dei BOT di proprietà del sistema bancario mentre per le tre aziende con più forti investimenti in CCT la corrispondente quota era solo del 9,8 per cento. Va tuttavia rilevato che la distribuzione dei BOT nel 1984 è stata più uniforme rispetto a quella dell'anno precedente: la dispersione del loro rapporto rispetto ai depositi si è infatti ridotta del 20 per cento.

Le obbligazioni degli istituti di credito speciale sono cresciute solo del 2,8 per cento nel 1984. La modestia della crescita è connessa con la diversificazione delle forme di raccolta posta in essere dagli istituti, come viene illustrato nel capitolo successivo. Gli acquisti di obbligazioni hanno anche risentito in misura notevole dell'attenuazione del vincolo di portafoglio realizzata sia con l'eliminazione, a dicembre del 1983, dell'obbligo di reintegro dei titoli mobiliari scaduti sia con l'abbassamento dal 5,5 al 4,5 per cento del vincolo di portafoglio deciso a giugno del 1984. La quota delle obbligazioni detenute in ottemperanza al vincolo è scesa pertanto dal 16 al 13,4 in percentuale dei depositi rispetto all'anno precedente (era del 18 per cento nel 1982).

Le aziende di credito hanno svolto anche nell'anno in esame un importante ruolo d'intermediazione sul mercato monetario, effettuando operazioni dì compravendita di titoli con il pubblico per periodi generalmente di breve durata. Le vendite di titoli pronti contro termine, assoggettate a riserva con il provvedimento del dicembre 1982, hanno raggiunto un importo massimo di 2.600 miliardi a settembre, per poi ridiscendere a 850 miliardi a dicembre, valore di poco superiore a quello della fine del 1983. Gli acquisti, inclusi nelle rilevazioni statistiche di vigilanza dal settembre 1984, ammontavano in quel mese a circa 800 miliardi e sono lievemente diminuiti alla fine dell'anno.

Dopo la modifica alla riserva obbligatoria si sono sviluppati, accanto ai pronti contro termine, nuovi tipi di operazioni, effettuate soprattutto con CCT. In alcuni casi la banca si impegnava ad acquistare titoli a una data prefissata e a un prezzo prestabilito; pur essendo analoga a un «pronti contro termine», l'operazione era formulata con modalità negoziali, quali la mancanza di un contratto a pronti o di quello a termine, che non la rendevano soggetta a riserva obbligatoria. In altri casi le aziende concedevano al pubblico opzioni all'acquisto o alla cessione di titoli che, se non venivano esercitate, comportavano il pagamento di una commissione. Una certa rilevanza avevano assunto anche gli acquisti e le vendite di titoli a termine. L'innovazione in questo settore ha contribuito a migliorare la gestione dei flussi di tesoreria delle aziende di credito e a soddisfare la crescente do-

manda da parte della clientela di strumenti finanziari per l'investimento, a tassi elevati, di temporanee eccedenze di liquidità. Alcune delle nuove tecniche operative, tuttavia, esponevano le aziende di credito al rischio di improvvise richieste di mezzi liquidi da parte della clientela, per importi potenzialmente rilevanti.

La convenienza di queste operazioni è in parte venuta meno dopo la modifica del regime fiscale dei titoli di Stato. Da dicembre, inoltre, l'Organo di vigilanza ha dato indicazioni alle aziende di credito di astenersi dalle operazioni nelle quali l'impegno della banca non è predeterminato mentre ha stabilito le condizioni alle quali devono attenersi le aziende nei casi in cui l'intervento a termine e la data in cui esso deve realizzarsi sono noti a priori.

I certificati di deposito

Nel corso del 1984 le aziende di credito hanno differenziato la remunerazione dei depositi piuttosto che con riferimento alla forma tecnica, sulla base della dimensione dei conti. La dispersione dei tassi applicati ai diversi scaglioni di deposito, che nelle fasi di discesa dei rendimenti tende generalmente a ridursi, si è nel corso dell'anno ampliata. Si è cosi consolidata la tendenza, in atto dal 1980, all'allargamento del differenziale tra il tasso medio applicato sui depositi con giacenza inferiore ai venticinque milioni e quello applicato sui conti di ammontare piú elevato (tav. D 9).

Tav. D 9

TASSI D'INTERESSE PER SCAGLIONI DIMENSIONALI DI DEPOSITO (1)

Anni	Tassi d'interesse sui depositi di importo compreso tra (2)		
	0-24,9 milioni	25-249 milioni	250-499 milioni
1977	10,13	10,51	12,91
1978	8,48	9,31	11,97
1979	7,80	8,71	10,79
1980	8,28	9,40	11,34
1981	9,29	11,09	13,41
1982	10,30	13,06	15,57
1983	10,68	13,55	15,58
1984	9,63	12,80	14,41

(1) Stime eseguite sulla base di dati tratti dalla Centrale dei rischi e dalle segnalazioni di Vigilanza; per le modalità di calcolo dei dati si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (2) Le classi di importo sono considerate ai prezzi dell'ultimo trimestre del 1984.

Attraverso l'offerta di rendimenti più elevati rispetto a quelli dei BOT, sia pure al lordo delle imposte, alcune aziende di credito hanno stimolato la crescita dei certificati di deposito, la cui consistenza totale è più che raddoppiata nell'anno, raggiungendo a dicembre i 7.535 miliardi (tav. aD 11). L'incentivo all'emissione di certificati di deposito, dato dal maggior rendimento della riserva obbligatoria versata a fronte di essi, è aumentato per l'elevarsi di 1,1 punti percentuali dell'aliquota media di riserva e in corrispondenza di una diminuzione del divario tra rendimenti di mercato e remunerazione della riserva. La crescita dei certificati di deposito è proseguita con elevata intensità nei primi mesi del 1985, fino a raggiungere la consistenza di 12.000 miliardi a marzo. L'aumento, dovuto in parte a fattori stagionali, è stato favorito sia dalla maggiore'domanda del pubblico, che si è rivolto ai certificati in mancanza di un'adeguata offerta di titoli di Stato, sia dalla piú ampia disponibilità delle aziende a indebitarsi a termine in un periodo in cui si invertivano le aspettative di riduzione dei tassi.

All'emissione dei certificati hanno fatto ricorso soprattutto alcune aziende di dimensioni più grandi, con una rete di sportelli concentrata nelle aree metropolitane e con un rapporto tra riserva obbligatoria e depositi più elevato della media. Tali aziende, anche perchè più soggette di altre alla disintermediazione, appaiono più propense ad avviare una differenziazione della remunerazione della raccolta sulla base delle diverse caratteristiche dei prodotti offerti.

Alla fine dell'anno cinque aziende avevano emesso oltre i156 per cento del totale dei certificati di deposito in circolazione. Considerando i dati medi annui, si rileva che, nel 1984, queste banche hanno registrato una crescita dei depositi in conto corrente inferiore di quasi quattro punti a quella del sistema e un aumento dei depositi a risparmio, comprensivi dei certificati di depositi, analogo alla media: a dicembre i certificati di deposito rappresentavano in media il 6,5 per cento della raccolta per le aziende in questione e l'1,8 per cento per il sistema nel suo complesso. Per queste aziende la sostituzione delle forme più liquide di deposito con certificati è stata accompagnata da una riduzione del costo della raccolta superiore a quella del sistema.

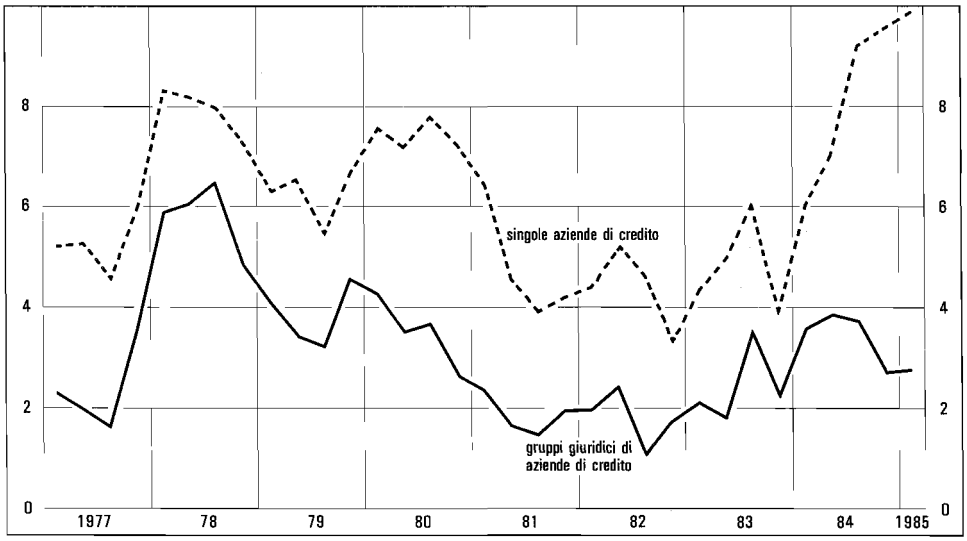
Con lo sviluppo di un mercato secondario si potrà avere una maggiore diffusione dei certificati di deposito; l'aumento del grado di liquidità di questi titoli, che ne deriverebbe, contribuirebbe a renderli uno strumento di mercato monetario in senso stretto, facilitandone il collocamento presso le imprese. Nella situazione attuale i certificati di deposito si configurano ancora piuttosto come una forma di deposito vincolato, detenuta soprattutto dalle famiglie, che come un titolo cedibile. Per questo motivo i tassi su questa forma di raccolta tendono a seguire l'andamento degli altri tassi bancari, anziché quello dei rendimenti dei BOT e dei CCT.

L'evoluzione delle quote di mercato

Dopo l'accantonamento del massimale, gli impulsi concorrenziali impressi negli anni passati al sistema bancario, soprattutto attraverso l'apertura di nuovi sportelli, e le pressioni provenienti dalla domanda hanno potuto esplicare più pienamente i loro effetti. La dispersione dei tassi di crescita degli impieghi delle singole banche è aumentata in misura notevole. (fig. D 9). Si sono cosí rapidamente modificate le quote di mercato dei gruppi di banche e, soprattutto, delle singole aziende all'interno di ciascun gruppo.

Fig. D 9

IMPIEGHI BANCARI: DISPERSIONE DEI TASSI DI VARIAZIONE (1)



(1) Scarto quadratico medio delle variazioni percentuali annue degli impieghi dei gruppi giuridici di aziende di credito e di un campione costituito dalle aziende di credito maggiori, grandi e medie. Le variazioni percentuali sono calcolate sui valori medi trimestrali.

I tassi d'interesse praticati nei confronti di clientela omogenea sono risultati più uniformi: tra il secondo trimestre del 1983 e il quarto trimestre del 1984, con riferimento alle categorie giuridiche di aziende, il campo di variabilità dei tassi attivi minimi decadali si è ridotto da 1,7 a 0,8 punti e si è ampliata la fascia di clientela alla quale sono applicate condizioni pari o inferiori al *prime rate.*

L'allineamento dei saggi d'interesse praticati dalle singole banche e l'accentuata divergenza dei tassi di crescita degli impieghi forniscono indicazioni concordi di maggiore concorrenza. Infatti, in regime di massimale, la diversa situazione dei mercati in cui operano le singole banche si traduceva in divari relativamente ampi nelle condizioni applicate alla clientela. Col venir meno delle restrizioni nell'offerta,

molte delle banche che avevano mantenuto piú elevati i tassi d'interesse hanno potuto accrescere il volume di attività piú delle altre aziende di credito riducendo in misura maggiore i tassi.

Dal processo di ridistribuzione delle quote di mercato hanno tratto vantaggio le aziende di dimensioni minori, che presentavano un piú basso rapporta tra gli impieghi e i depositi e che erano state maggiormente penalizzate dal massimale (tav. D 10). L'evoluzione delle quote nel mercato degli impieghi si è accompagnata a differenti politiche dei tassi: nel 1984 il tasso minimo sui prestiti è stato ridotto di 0,9 punti dalle aziende maggiori e grandi e di 1,4 punti dal resto del sistema.

Tav. D 10

QUOTE DI MERCATO PER GRUPPI DI AZIENDE DI CREDITO (1)

Gruppi di aziende	Impieghi (2)			Depositi		
	1978	1983	1984	1978	1983	1984
GRUPPI DIMENSIONALI (3)						
Banche maggiori e grandi	48,7	46,5	46,2	43,3	40,8	40,2
Banche medie	10,0	9,2	8,8	9,0	8,5	8,5
Banche piccole e minori	19,6	20,9	20,9	19,2	21,4	22,0
Casse di risparmio maggiori, grandi e medie	10,4	10,7	11,1	14,6	14,7	14,6
Casse piccole e minori	11,3	12,7	13,0	13,9	14,6	14,7
GRUPPI PROPRIETARI (4)						
Banche maggiori e grandi	50,9	49,6	50,2	45,4	44,2	44,8
Banche medie	9,4	6,2	5,7	8,2	5,8	5,3
Banche piccole e minori	17,9	19,1	18,6	17,7	19,5	19,4
Casse di risparmio maggiori, grandi e medie	10,4	12,2	12,3	14,7	15,7	15,6
Casse di risparmio piccole e minori	11,4	12,9	13,2	14,0	14,8	14,9

(1) Le quote sono calcolate sulle consistenze medie dell'ultimo trimestre di ciascun anno. — (2) Compresi gli investimenti in accettazioni bancarie. — (3) I gruppi dimensionali si riferiscono alla classificazione introdotta nel 1983 (si veda, in Appendice, il Glossario). — (4) Definiti sulla base delle partecipazioni dirette maggioritarie tra aziende di credito. I dati delle aziende controllate sono attribuiti alla categoria dimensionale di cui fa parte l'azienda capofila.

La tendenza alla riduzione del grado di concentrazione del mercato dei prestiti, nel passato, era stata determinata principalmente da fattori di domanda. Gli spostamenti territoriali e le modificazioni settoriali della attività produttiva avevano contribuito a una espansione delle aziende di piccole dimensioni. Tra il 1978 e il 1983 i prestiti erogati nei capoluoghi di regione sono aumentati del 14,1 per cento in media annua e quelli erogati nelle altre aree del Paese del 18,9. In questo stesso periodo, inoltre, gli impieghi delle principali imprese sono cresciuti in media del 6,6 per cento e quelli delle imprese individuali del 23,8. Nel 1984 la crescita dei prestiti è risultata meno influenzata che in passato da fattori di domanda: le aziende più dinamiche hanno acquisito parte della clientela che era tradizionalmente servita da altre banche. Come risultato, la composizione della clientela per settori economici è diventata maggiormente omogenea tra le varie categorie di banche.

Tuttavia, se, nel confronto fra i gruppi dimensionali di aziende, si tiene conto anche delle banche controllate, si rileva, nell'arco temporale considerato, una diminuzione della quota di mercato delle aziende di maggiori dimensioni assai inferiore a quella delle sole aziende capofila. (tav. DIO). L'acquisizione di partecipazioni in banche che operano in mercati contraddistinti da un'elevata domanda di credito ha dunque permesso ad alcune grandi banche di far fronte alle modificazioni intervenute nella struttura territoriale e per settori dell'attività produttiva.

Le pressioni concorrenziali sul mercato dei prestiti si sono riflesse su quello dei depositi, determinando ampi mutamenti di quote anche in questo mercato. Assai più stretta che in passato è stata la correlazione tra i tassi di crescita della raccolta e degli impieghi delle singole banche. Anche per i depositi la concorrenza è stata elevata, soprattutto con riferimento alla clientela alla quale vengono offerte condizioni migliori: il tasso massimo sui depositi è stato portato, come già accennato, su valori superiori a quello dei BOT e il suo divario con quest'ultimo ha continuato a crescere fino ai primi mesi del 1985, con le sole eccezioni di settembre e ottobre (fig. D 3). Inoltre, tra il secondo trimestre del 1983 e il quarto del 1984, il campo di variabilità dei tassi passivi massimi si è ridotto, con riferimento ai gruppi giuridici di aziende, da 1,3 a 0,5 punti.

I conti economici

Il margine d'interesse delle aziende di credito, in percentuale dei fondi intermediati, è rimasto pressoché immutato rispetto al 1983 collocandosi sul 3,36 per cento (tav. D I1). In presenza di una diminuzione di 1,5 punti percentuali del divario tra il rendimento dei prestiti in lire e il costo unitario della raccolta, la stabilità del margine è stata resa possibile dall'ampliamento della quota in bilancio degli impieghi e, in minor misura, dall'aumento del differenziale tra rendimento del portafoglio titoli e costo della raccolta (tav. aD 14). La flessione della redditività del portafoglio titoli (dal 16,9 al 16,4 per cento), più contenuta di quella dei tassi di mercato, è conseguenza dell'aumento della quota dei CCT, in sostituzione di BOT e di obbligazioni acquistate in periodi di bassi tassi d'interesse.

La quota dei prestiti sul totale delle attività in lire fruttifere d'interesse è aumentata dal 37,4 al 39,9 per cento, mentre quella dei titoli è scesa dal 37,3 al 34,2 per cento. L'aumento della quota dei prestiti è in parte attribuibile al venir meno di alcune distorsioni nelle statistiche bancarie verificatesi nel periodo di applicazione del massimale: il ricorso da parte delle banche a operazioni di credito che si liquidavano all'interno del mese determinava una sottostima nella misurazione della consistenza media dei prestiti. Di conseguenza, il rendimento unitario degli impieghi, ottenuto rapportando a questa consistenza il flusso dei ricavi, risultava sovrastimato: parte della diminuzione del rendimento osservata nel 1984 è pertanto attribuibile a questo fattore.

CONTI ECONOMICI DELLE AZIENDE DI CREDITO: FORMAZIONE DELL'UTILE (1)

Voci	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
	In percentuale dei fondi intermediati										
Margine d'interesse	**3,29**	**3,70**	**3,42**	**3,21**	**2,92**	**2,75**	**3,45**	**3,54**	**3,30**	**3,37**	**3,36**
Altri ricavi netti	**0,56**	**0,77**	**0,89**	**0,94**	**0,98**	**0,95**	**1,00**	**1,23**	**1,27**	**1,19**	**1,28**
di cui: negoziazione titoli	*0,05*	*0,27*	*0,25*	*0,34*	*0,46*	*0,45*	*0,44*	*0,56*	*0,66*	*0,55*	*0,66*
Margine d'intermediazione	**3,85**	**4,47**	**4,31**	**4,15**	**3,90**	**3,70**	**4,45**	**4,77**	**4,57**	**4,56**	**4,64**
Costi operativi	2,69	2,98	3,04	2,91	2,78	2,72	3,01	2,95	2,97	3,15	3,15
di cui: per il personale	*0,22*	*2,38*	*2,42*	*2,21*	*2,08*	*1,99*	*2,20*	*2,14*	*2,06*	*2,31*	*2,27*
Risultato di gestione	**1,16**	**1,49**	**1,27**	**1,24**	**1,12**	**0,98**	**1,44**	**1,82**	**1,60**	**1,41**	**1,49**
Accantonamenti	0,84	1,10	0,95	0,87	0,76	0,69	0,99	1,30	0,99	0,72	0,71
di cui: svalutazione crediti	*0,26*	*0,38*	*0,29*	*0,37*	*0,37*	*0,33*	*0,44*	*0,44*	*0,46*	*0,42*	*0,39*
Ricavi straordinari e utilizzo fondo rischi	**−0,06**	**−0,02**	**0,01**	**0,01**	**—**	**0,04**	**0,01**	**0,03**	**0,08**	**0,03**	**0,02**
Profitti lordi	**0,26**	**0,37**	**0,33**	**0,38**	**0,36**	**0,33**	**0,46**	**0,55**	**0,69**	**0,72**	**0,80**
Imposte	0,13	0,24	0,18	0,21	0,18	0,14	0,24	0,27	0,40	0,43	0,44
Utile netto	**0,13**	**0,13**	**0,15**	**,17**	**0,18**	**0,19**	**0,22**	**0,28**	**0,29**	**0,29**	**0,36**
	Altri dati										
Numero dei dipendenti	203.505	216.346	227.338	239.901	249.999	261.505	274.889	287.420	293.002	299.282	302.755
Fondi intermediati per dipendente *(in miliardi di lire)*	589	639	745	868	1.002	1.177	1.355	1.536	1.755	2.001	2.216
Costo per dipendente *(in milioni di lire)*	13,1	15,2	18,0	19,2	20,8	23,4	29,9	32,8	36,1	46,2	50,2
	Tassi d'incremento percentuali										
Costo per dipendente	8,4	16,0	11,8	6,7	8,3	12,5	27,8	9,7	13,2	28,0	8,7
Fondi intermediati per dipendente:											
valori nominali	....	8,5	16,6	16,5	15,4	17,5	15,1	13,4	14,3	14,0	10,7
valori a prezzi costanti (2)	....	−7,4	0,1	1,4	2,7	1,5	−5,0	−4,5	−1,8	−1,0	0,1

(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. I dati sul margine d'interesse e sugli altri ricavi, in particolare su quelli da negoziazione di titoli, non sono confrontabili con quelli degli anni precedenti. I dati differiscono da quelli pubblicati in precedenza per alcune modifiche nella definizione delle voci. Per le modalità di calcolo e la definizione delle voci si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (2) Dati deflazionati con l'indice del costo della vita.

Gli altri ricavi delle aziende di credito sono saliti dall' 1,19 all' 1,28 per cento dei fondi intermediati. Il loro aumento è stato determinato interamente dai proventi della negoziazione di titoli, i quali hanno beneficiato, oltre che dell'incremento del volume delle transazioni, dei guadagni in conto capitale consentiti dall'andamento crescente dei corsi. Il margine d'intermediazione, che misura l'insieme dei ricavi al netto delle spese per interessi, si è di conseguenza accresciuto dal 4,56 al 4,64 per cento dei fondi intermediati.

I costi operativi per lira intermediata non hanno presentato variazioni rispetto all'anno precedente, risultando pali al 3,15 per cento. Le spese per il personale si sono ridotte in misura contenuta (dal 2,31 al 2,27 per cento), sebbene nel 1983 esse avessero risentito in misura rilevante dell'entrata in vigore del nuovo contratto di lavoro del personale e del pagamento di arretrati relativi a esercizi precedenti. La modestia del calo dei costi del personale in percentuale dei fondi intermediati va ricondotta soprattutto alla crescita assai contenuta di quest'ultima variabile nel 1984 (12 per cento contro 16,6 per cento nel 1983). Il costo per dipendente è cresciuto dell'8,7 per cento e il numero dei dipendenti bancari dell' 1,2 per cento, valore che rappresenta l'incremento minimo degli ultimi dieci anni.

All'aumento del risultato di gestione dall'1,41 a.11'1,49 per cento dei fondi intermediati ha fatto riscontro un flusso di accantonamenti quasi identico a quello, assai basso, dell'anno precedente. In particolare, gli accantonamenti al fondo rischi sono lievemente diminuiti (dallo 0,42 allo 0,39 per cento) in connessione con lo sviluppo piú contenuto dei crediti in sofferenza. Il tasso di crescita delle sofferenze, sceso nel corso del 1984 dal 30 al 26,5 per cento, è risultato del 22 per cento nei dodici mesi terminanti nello scorso marzo. Come già nel 1983, gli accantonamenti per la svalutazione dei titoli sono stati di entità trascurabile.

I profitti lordi per lire intermediata si sono pertanto accresciuti dallo 0,72 allo 0,80 per cento; anche le imposte hanno avuto un aumento, seppure lieve, rispetto al 1983. L'utile netto è salito dallo 0,29 allo 0,36 dei fondi intermediati; esso è aumentato anche in percentuale dei fondi propri (dall'8,6 al 9 per cento), nonostante che questi si siano accresciuti dal 6,2 al 7,3 per cento della raccolta.

Le principali tendenze degli anni ottanta. — Nel 1984, per la prima volta dall'inizio degli anni ottanta, l'ammontare dei fondi intermediati per dipendente è rimasto stabile in termini reali. Negli anni immediatamente precedenti questa grandezza aveva registrato invece notevoli flessioni, connesse soprattutto con il forte rallentamento della crescita

del volume di intermediazione bancaria. Le aziende di credito hanno contrastato questa evoluzione in vari modi: dal lato delle risorse esse hanno elevato il grado di automazione dei processi produttivi e impresso una contrazione al ritmo di crescita del personale, sia pure con ritardo rispetto all'inizio della fase di disintermediazione; dal lato dei prodotti esse hanno ampliato la produzione di servizi, principalmente nel settore della negoziazione di titoli con la clientela. Le banche hanno inoltre allargato il loro campo di attività, costituendo società specializzate in servizi finanziari. Nel periodo più recente, come già accennato, hanno recuperato quote d'intermediazione nel mercato del credito.

Tav. D 12

L'OCCUPAZIONE NEL SETTORE DEL CREDITO IN ALCUNI PAESI EUROPEI

Paesi	Variazioni percentuali 1976-82 (1)		Dipendenti bancari / Addetti al settore credito e ass.		Addetti al settore credito e ass. / Occupati totali (2)	
	Dipendenti bancari	Addetti al settore cred. e assicurazioni	1975	1982	1975	1982
Francia	1,9	1,6	65,9	67,1	2,8	3,2
Germania fed. (3) ...	2,5	1,3	65,7	70,5	3,2	3,4
Italia	4,4	4,3	81,5	82,3	1,6	2,1
Belgio	....	1,4	....	....	3,9	4,7
Paesi Bassi	3,0	2,6	67,1	69,1	3,7	4,5
Danimarca	2,2	3,7	52,1	47,2	3,9	5,5

Fonte: *CEE.*

(1) Dati medi annui. — (2) Occupati nel settore di beni e servizi destinabili alla vendita. — (3) Dati aggiornati al 1981.

Le banche hanno potenziato notevolmente la loro capacità di elaborazione automatica di dati, che può essere approssimata dall'ampiezza della «memoria» dei calcolatori e dal numero di terminali di cui dispongono: nel periodo piú recente, secondo un'indagine della Commissione interbancaria per l'automazione (CIPA), queste variabili hanno presentato tassi di crescita medi annui dell'ordine rispettivamente del 22 e del 18 per cento. La diffusione delle procedure automatizzate ha ormai raggiunto livelli molto elevati anche tra le aziende «minori»: in questa categoria la quota di quelle che effettuano elaborazioni completamente in proprio è ormai di circa il 60 per cento, mentre la quasi totalità delle altre si avvalgono della collaborazione di centri elaborativi esterni.

Le banche, inoltre, hanno attuato al loro interno un decentramento dell'attività di elaborazione automatica. Da questa tendenza sono derivati una flessione nella quota degli addetti ai centri elettronici sul totale dei dipendenti (dal 6,1 per cento nel 1979 al 5,4 nel 1984) e un incremento medio annuo dell'ordine del 20 per cento in termini reali dei costi per i sistemi elaborativi periferici a fronte della sostanziale stabilità di quelli relativi agli impianti centrali. Questo decentramento, oltre a rendere più flessibile l'utilizzo delle risorse informatiche, consente un notevole snellimento di quelle procedure di lavoro che si svolgono più a diretto contatto con la clientela e favorisce il miglioramento della qualità dei servizi resi, in termini soprattutto di riduzione dei tempi necessari per le varie operazioni.

Il rallentamento nella crescita del numero dei dipendenti bancari si è concentrato nell'ultimo triennio, nel corso del quale il personale è aumentato in media dell' 1,7 per cento all'anno, a fronte di un'espansione media annua del 4,8 per cento nel quinquennio precedente. Le aziende che più delle altre hanno perseguito un orientamento restrittivo in materia di assunzioni sono state quelle per le quali il rapporto tra i fondi intermediati e il numero dei dipendenti presentava gli andamenti più negativi, come le banche di interesse nazionale e le casse di risparmio. Per le banche d'interesse nazionale, nel 1984 si riscontra un calo degli occupati dell' 1,2 per cento.

L'evoluzione recente ha interrotto nel nostro paese la tendenza alla crescita del rapporto tra gli addetti al settore del credito e gli occupati totali. Tale tendenza è riscontrabile anche in altri paesi della CEE, in alcuni dei quali ha assunto eccezionale rapidità (tav. D 12).

In confronto con questi paesi, il rapporto assume in Italia un valore più contenuto. Questa circostanza è in parte riconducibile alla penetrazione più limitata dei servizi bancari nel tessuto economico italiano dovuta anche alla minore domanda del pubblico connessa con il livello più contenuto del reddito pro-capite. Alla minore quota di occupati nel settore del credito si unisce infatti nel nostro paese una minore diffusione degli stessi sportelli bancari, anche se la dimensione media delle dipendenze, misurata dal numero di addetti per sportello, è superiore alla media degli altri paesi (tav. D 13).

L'intermediazione in titoli ha presentato una dinamica particolarmente sostenuta: i ricavi ad essa relativi rappresentano ora quasi la metà di quelli complessivi dei servizi stessi. Il volume dei BOT e dei CCT detenuti dal sistema bancario per conto della clientela si è accresciuto a un ritmo elevato nell'ultimo quinquennio passando da un importo inferiore al 9 per cento dei depositi a uno del 48 per cento circa. L'espansione degli altri servizi è stata notevolmente più contenuta: il loro contributo alla formazione del margine d'intermediazione non è infatti molto piú elevato di dieci anni fa (17 contro 14 per cento).

Questo campo offre quindi alle banche la possibilità di migliorare la produttività non solo economizzando nell'impiego delle risorse e razionalizzando le procedure di lavoro, ma anche ampliando il volume

Tav. D 13

DIFFUSIONE DEI SERVIZI BANCARI E DEI SERVIZI DI PAGAMENTO IN ALCUNI PAESI

(anno 1983)

Paesi	Sportelli bancari			Sportelli automatici		Dati in rapporto al numero degli abitanti			Indici del reddito
	Numero sportelli	Dipendenti per sportello (1)	Abitanti per sportello	Numero sportelli	Abitanti per sportello	Conti bancari	Assegni e giroconti	Carte di pagamento (2)	pro capite (3)
Francia	35.898	10,4	1.524	5.100	10.725	1,8	68,8	558	103
Germania federale	39.836	13,3	1.541	1.600	38.375	0,9	86,3	225	105
Italia	12.913	22,7	4.398	1.500	37.867	0,8	12,1	79	80
Svizzera	4.986	27,3	1.300	1.027	6.329	0,6	92,2	112	122
Regno Unito	24.574	11,9	2.283	5.653	9.924	1,8	65,3	604	90
Stati Uniti	102.000	16,3	2.310	48.118	4.896	2,7	171,5	2.547	128
Giappone	42.648	....	2.780	37.900	3.127	3,0	14,5	380	98

Fonti: *BRI, CEE, OCSE.*

(1) Dati parzialmente stimati. — (2) Comprendono le carte di credito, di debito e quelle per il prelevamento dagli sportelli automatici. Dati per migliaia di abitanti. — (3) Calcolati secondo le parità dei poteri d'acquisto. Media dei paesi OCSE = 100.

dei servizi resi alla clientela verso livelli piú simili a quelli che si riscontrano nei principali paesi esteri. Il numero per abitante dei conti di deposito e quello dei pagamenti effettuati mediante assegni e giroconti bancari assumono per l'Italia valori tra i piú bassi rispetto a quelli registrati nei paesi considerati, come pure l'utilizzo degli sportelli automatici e delle carte di pagamento (tav. D 13).

GLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE E LE SOCIETÀ DI *LEASING* E DI *FACTORING*

Gli istituti di credito speciale

Il 1984 è stato per il credito speciale un anno di inversione ciclica: il tasso di crescita degli impieghi sull'interno è risultato pressoché uguale a quello dell'anno precedente (circa 14 per cento; tav. D 14), ma con un profilo infrannuale notevolmente diverso (fig. D 10). Nel primo semestre è continuato il rallentamento dell'attività che aveva caratterizzato l'andamento del 1983; nella seconda parte dell'anno, in modo particolare nell'ultimo trimestre, si è manifestata la ripresa, protrattasi nei primi mesi del 1985. Questo andamento è stato anticipato dalla dinamica delle domande di credito presentate agli istituti che, partendo dai livelli assai contenuti della fine del 1983, sono progressivamente aumentate, specie nella componente a tassi di mercato, raggiungendo valori elevati già dai mesi estivi.

L' evoluzione ciclica ha riguardato essenzialmente il credito mobiliare, piú strettamente correlato con gli investimenti in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto. Si è sviluppata in particolare la componente del credito con durata fino a 18 mesi (il peso dei prestiti a breve termine è passato da circa un quarto a circa un terzo del totale delle erogazioni non agevolate), nonostante che il venir meno del massimale sui prestiti delle aziende di credito abbia aumentato la concorrenza in questo segmento di mercato. Gli istituti hanno fronteggiato la concorrenza bancaria offrendo fondi a breve termine a tassi d'interesse contenuti (il differenziale fra il tasso minimo bancario e il tasso d'interesse sugli impieghi con durata fino a 18 mesi è passato nel corso dell'anno da 0,6 a 1,3 punti percentuali). Questo comportamento si è riflesso, specie nella parte iniziale dell'anno, in una compressione del margine con il rendimento dei certificati di deposito, principale fonte di provvista di tali operazioni. Il rialzo dei tassi bancari attivi, iniziato nel mese di settembre, ha favorito l'attività degli istituti in questo comparto del mercato nello scorcio finale dell'anno. Mantenendo sostanzialmente invariati i tassi d'interesse per questo tipo di prestiti e permettendo che il rendimento dei certificati seguisse la flessione dei tassi dei titoli di Stato, gli istituti hanno potuto, nel quarto trimestre, accelerare la crescita degli impieghi e contenere al contempo le pressioni sui conti economici.

Tav. D 14

IMPIEGHI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(variazione percentuale)

Voci	1980	1981	1982	1983	1984
Mobiliari	13,3	21,3	19,9	9,6	12,0
di cui: a breve termine	*50,8*	*58,1*	*32,2*	*5,6*	*39,1*
OO.PP.	7,2	10,6	18,9	32,2	22,9
Fondiari	16,0	17,7	14,5	14,3	(2) 10,9
Agrari	22,4	23,4	14,4	(1) 19,5	(2) 25,0
Totale	**13,9**	**19,3**	**17,9**	(1) **13,9**	(2) **14,0**

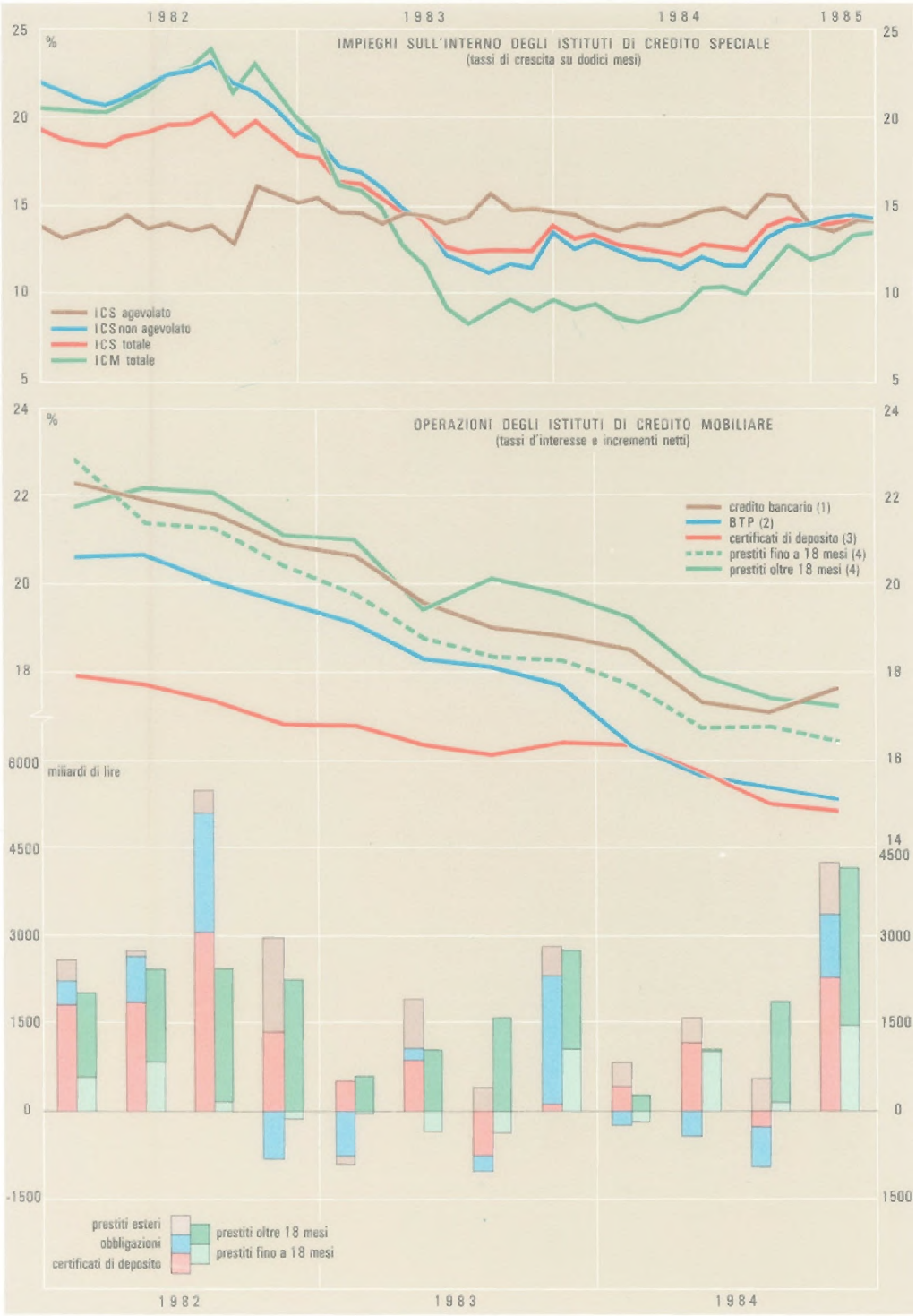
(1) Depurando dai dati relativi al Banco di Sardegna, che ha iniziato a operare come sezione di credito agrario dal 1° gennaio 1983, il tasso di crescita degli impieghi degli istituti agrari è stato del 13,2 mentre quello degli istituti di credito speciale è stato del 13,4 per cento. — (2) Tenendo conto della costituzione della sezione di credito agrario dell'Istituto Bancario San Paolo di Torino, operante da ottobre 1984, cui sono state attribuite anche le operazioni di credito agrario di miglioramento in essere presso la sezione di credito fondiario, il tasso di crescita degli impieghi degli istituti fondiari è stato del 13,2 per cento, quello degli istituti agrari è stato del 12,6 per cento e quello degli istituti di credito speciale è stato del 13,6 per cento.

L'espansione delle operazioni con scadenza fino a 18 mesi rientra nella ricerca di nuove strategie operative da parte degli istituti, che devono fare fronte a una domanda di finanziamenti delle imprese dalle caratteristiche diverse rispetto al passato, quando prevalevano investimenti in impianti di dimensioni unitarie rilevanti e dalla durata economico-tecnica assai protratta. L'attività d'impiego a medio e a lungo termine risente anche di mutamenti nelle modalità dell'intervento pubblico: al progressivo ridimensionamento del credito agevolato nel comparto mobiliare fa riscontro la diffusione delle operazioni a costo contenuto in virtù di finanziamenti ottenuti da organismi comunitari assistiti dall'assunzione del rischio di cambio da parte del Tesoro. Lo sviluppo dell'operatività degli istituti nel comparto del credito a breve termine, che tende a ridurre il grado di specializzazione degli intermediari creditizi, viene inoltre favorita da fattori fiscali e amministrativi. Da un lato, gli elevati oneri determinati dall'imposta sostitutiva sui prestiti a medio e a lungo termine indirizzano la domanda degli operatori verso prestiti di durata non superiore a diciotto mesi; dall'altro lato, i certificati di deposito, che hanno contribuito in misura determinante alla diversificazione della raccolta degli istituti e al raggiungimento di una maggiore autonomia di questi ultimi nei confronti delle aziende di credito (tav. D 15), godono rispetto agli strumenti di provvista delle banche di aliquote fiscali più miti e della non assoggettabilità a obblighi di riserva.

L'accelerazione degli impieghi alla fine dell'anno è stata accentuata dall'evoluzione del finanziamento delle opere pubbliche, che ha avuto, come già nel 1983, un forte aumento nell'ultimo bimestre e, in particolare, nel mese di dicembre. Il manifestarsi della disponibilità da

Fig. D 10

ATTIVITÀ DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE



(1) Tasso minimo applicato, in almeno 30 casi, agli scoperti di conto corrente. — (2) Rendimento sul mercato secondario dei Buoni del Tesoro Poliennali. —(3) Rendimento lordo dei certificati di deposito a tasso fisso. I valori relativi al periodo precedente al settembre 1983 sono stimati. — (4) Tasso medio delle erogazioni non agevolate.

parte dello Stato, sancita alla fine dell'anno dalla legge finanziaria, ad accollarsi il servizio del debito anche per i mutui contratti dagli enti locali nel 1984, ha spinto questi ultimi ad accendere con gli istituti di credito speciale, specialmente con le sezioni per il finanziamento delle opere pubbliche, mutui per un importo complessivo cospicuo. La gran parte del ricavato dai mutui, in attesa dell'avanzamento dei lavori, è stato ridepositato presso gli stessi istituti. I depositi degli enti locali formatisi per questo motivo presso gli istituti hanno raggiunto un ammontare stimabile in 4.700 miliardi alla fine del 1984, con un incremento dell'ordine di grandezza di oltre 2.000 miliardi nell'anno in esame, che fa seguito a un eguale aumento nel 1983. A fronte dei depositi ricevuti, gli istituti hanno accresciuto il portafoglio di titoli di Stato per un importo pressochè corrispondente. Questo fenomeno contribuisce a spiegare il permanere delle disponibilità degli istituti su livelli assai elevati, sia in valore assoluto sia in rapporto agli impegni stipulati da erogare, anche in una fase di ripresa degli impieghi. L'ammontare delle disponibilità liquide ha continuato a essere elevato anche per gli ampi differenziali di interesse tra CCT e certificati di deposito che hanno assicurato, soprattutto nella prima parte dell'anno, un margine ampiamente remunerativo su queste operazioni.

Tav. D 15

APPORTO DI FONDI DELLE AZIENDE DI CREDITO ALLA PROVVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (1)

(rapporti percentuali)

Voci	Sulle consistenze			Sulle variazioni				
	1972	1979	1984	1980	1981	1982	1983	1984
Mobiliari	30,3	56,8	36,4	31,0	40,7	21,8	. .	−5,3
OO.PP.		71,4	55,7	106,6	11,4	74,1	33,1	33,3
Fondiari	35,7	74,1	60,8	93,9	66,0	29,3	40,9	26,1
Agrari	43,0	68,9	63,0	96,4	63,6	51,1	45,1	29,0
Totale . . .	**32,8**	**63,6**	**46,4**	**61,1**	**47,3**	**27,6**	**21,0**	**11,0**

(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.

I finanziamenti

Gli impieghi sull'interno sono aumentati di 15.366 miliardi (13.405 miliardi nel 1983); depurando la variazione degli impieghi dagli effetti derivanti dalla costituzione di una nuova sezione di credito agrario alla quale sono state attribuite anche le operazioni precedentemente poste in essere dall'azienda madre, il tasso di crescita è stato del 13,6 per cento, pressoché pari a quello del 1983.

Nonostante l'ampio finanziamento degli enti locali, l'aumento degli impieghi al settore pubblico è risultato molto piú contenuto rispetto all'anno precedente, anche in valore assoluto, per la diminuita attività di finanziamento alle aziende autonome (tav. D 16). Sono fortemente aumentati gli impieghi in favore delle imprese, alle quali è affluito circa il 65 per cento dell'incremento del credito speciale (48 per cento nel 1983).

Tav. D16

IMPIEGHI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE PER CATEGORIE DI BENEFICIARI (1)

(variazioni in miliardi di lire)

Anni	SETTORE PUBBLICO			ECONOMIA					TOTALE
		di cui: enti territoriali	di cui: aziende autonome	Imprese finanziarie e assicurative	Imprese non finanziarie	di cui: partecipazione statale	Famiglie	Totale	
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**
1984 - Agev.	223	178	26	−6	3.667	291	789	4.450	4.673
Non agev.	3.558	2.937	417	795	5.515	1.268	825	7.135	10.693
Totale . . .	**3.781**	**3.115**	**443**	**789**	**9.182**	**1.559**	**1.614**	**11.585**	**15.366**

(1) La ripartizione degli impieghi differisce da quella riportata nelle tavole aD 37 e aD 38 per diversità delle fonti statistiche e delle definizioni impiegate.

La difforme dinamica degli investimenti nelle diverse branche di attività ha influenzato gli andamenti dei comparti; in particolare, la modesta evoluzione degli investimenti in abitazioni ha condizionato gli impieghi degli istituti di credito fondiario.

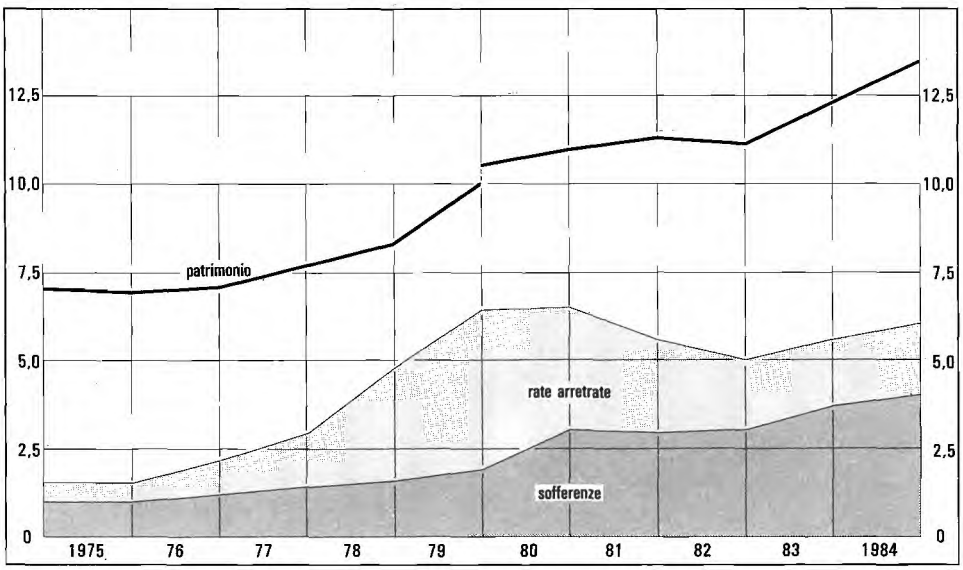
Il processo di rientro dell'inflazione — accentuando le difficoltà di alcuni operatori, specie se indebitatisi a tasso fisso elevato — si è riflesso in un aumento delle sofferenze sia in termini assoluti (5.308 miliardi alla fine del 1984, contro 4.193 miliardi alla fine del 1983), sia in rapporto agli impieghi (3,9 per cento contro 3,5 alla fine del 1983 per gli istituti speciali e, rispettivamente, 4,0 per cento contro 3,7 per gli istituti mobiliari; fig. D 11). I maggiori tassi di crescita delle sofferenze si sono avuti nel commercio e nell'agricoltura (60-70 per cento), anche se i livelli rimangono contenuti; fra i rami dell'industria, i più colpiti sembrano essere quelli del vestiario, dei materiali da costruzione, del legno e della carta.

Una forte crescita delle sofferenze si è registrata, nell'ambito dei mobiliari, per i mediocrediti regionali ove nell'arco di due anni se ne è pressoché raddoppiata la consistenza

(543 miliardi nel 1984 contro 369 miliardi nel 1983 e 266 miliardi nel 1982). Dai dati della Centrale dei rischi si rileva che i crediti in sofferenza sono aumentati soprattutto nelle operazioni di importo tra 1 e 50 miliardi, nonostante che queste abbiano continuato a rappresentare una quota costante degli impieghi (57 per cento): le sofferenze comprese in questa classe dimensionale sono arrivate a rappresentare il 53,5 per cento del totale (49,8 per cento nel 1983).

Fig. D 11

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.

I finanziamenti all'industria e ai servizi. — L'aumento del credito speciale si è concentrato nell'industria e soprattutto nel terziario, settori ai quali è in particolare affluita la gran parte dei finanziamenti a breve termine.

L'aumento degli impieghi in favore dell'industria (3.540 miliardi, contro 2.715 nel 1983; tav. D 17) ha riguardato essenzialmente le operazioni a tasso di mercato, accresciutesi del 10,9 per cento, contro i17,4 per cento nel 1983. I prestiti agevolati al settore, pur continuando a rappresentare una quota non trascurabile del totale, si sono sviluppati a un tasso più moderato (9,9 per cento, contro 11,3 nel 1983), per il progressivo esaurirsi degli effetti delle leggi incentivanti.

I tassi di riferimento per il credito all'industria sono passati da 20,6 per cento nel bimestre gennaio febbraio a 18,8 nel bimestre novembre-dicembre (nella tav. A della sezione «Principali provvedimenti in materia economica» dell'Appendice vengono riportati i dati relativi all'intero 1984 e al primo semestre dell'anno in corso).

Tav. D 17

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	
	1983	1984	1983	1984	1983	1984	1983	1984	1983	1984	1983	1984
						Erogazioni						
Agevolate	3.054	3.421	989	1.089	3.208	3.596	574	835	1.951	1.877	9.776	10.818
Non agevolate	1.625	1.566	2.717	2.949	6.923	9.450	10.967	10.948	—	—	22.232	24.913
Totale . . .	**4.679**	**4.987**	**3.706**	**4.038**	**10.131**	**13.046**	**11.541**	**11.783**	**1.951**	**1.877**	**32.008**	**35.731**
						Incrementi netti degli impieghi						
Agevolate	933	1.235	890	1.049	1.235	1.200	394	407	815	782	4.267	4.673
Non agevolate	119	426	1.607	1.582	1.480	2.340	5.932	6.345	—	—	9.138	10.693
Totale . . .	**1.052**	**1.661**	**2.497**	**2.631**	**2.715**	**3.540**	**6.326**	**6.752**	**815**	**782**	**13.405**	**15.366**
						Incrementi percentuali degli impieghi						
Agevolate	*16,0*	*18,3*	*22,3*	*21,5*	*11,3*	*9,9*	*12,3*	*11,3*	*15,8*	*13,1*	*14,7*	*14,0*
Non agevolate	*5,9*	*19,9*	*9,4*	*8,5*	*7,4*	*10,9*	*21,0*	*18,5*	—	—	*13,6*	*14,0*
Totale . . .	***13,4***	***18,7***	***11,9***	***11,2***	***8,8***	***10,5***	***20,1***	***17,8***	***15,8***	***13,1***	***13,9***	***14,0***

Le erogazioni incentivate dal Fondo nazionale per il credito agevolato (1.020 miliardi, contro 1.158 nel 1983; tav. D 18) hanno solo di poco superato i rimborsi, ove si tenga conto anche di quelli relativi alle leggi sostituite da tale provvedimento (leggi sul Mezzogiorno e L. 623 del 1959; tav. aD 21). Tuttavia, a causa delle lunghe procedure, la legge n. 675 del 1977 comincia a produrre ammontari rilevanti di erogazioni quando i fondi per contributi sono stati completamente impegnati (460 miliardi, contro 223 nel 1983; alla fine del 1984 rimanevano ancora in essere 937 miliardi di finanziamenti stipulati da erogare). Il Fondo per la ricerca applicata costituito presso l'IMI ha svolto un'intensa attività: le erogazioni sono state rilevanti (297 miliardi nell'esercizio aprile 1984-marzo 1985), sebbene inferiori a quelle dell'esercizio precedente (350 miliardi) che aveva risentito dell'impulso della legge n. 46 del 1982, e le delibere di finanziamento sono fortemente aumentate (728 miliardi, contro 396 nei dodici mesi terminanti a marzo 1984). L'importanza assunta dalla ricerca e dall'innovazione tecnologica, fra gli obiettivi della politica industriale, ne ha determinato il recente rifinanziamento.

Il finanziamento di macchine utensili ai sensi della legge n. 1329 del 1965 (legge Sabatini) continua ad essere uno dei comparti maggiormente dinamici dell'incentivazione creditizia (il Mediocredito centrale

ha accolto domande per circa 650 miliardi); l'operatività della legge potrebbe in futuro ampliarsi, data l'estensione dell'applicabilità a ogni tipo di impresa e l'allentamento dei limiti dimensionali delle operazioni.

Il peso del credito agevolato nell'attività degli istituti mobiliari, ridottosi notevolmente rispetto ai primi anni settanta (da quasi la metà degli impieghi alla fine del 1973 a circa un terzo alla fine del 1984), potrebbe aumentare considerevolmente in seguito all'approvazione del disegno di legge sull'intervento straordinario nel Mezzogiorno predisposto dal Governo che, nonostante gli inconvenienti manifestatisi in passato, ribadisce il credito agevolato quale strumento fondamentale per le politiche antidualistiche.

Tav. D 18

OPERAZIONI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(miliardi di lire)

Voci	AGEVOLATE					NON AGEVOLATE	TOTALE
		di cui: Fondo Naz.	L. 675/1977	Gest. spec. IMI	Export		
Erogazioni							
1983	9.776	1.158	223	413	2.844	22.232	32.008
1984	10.818	1.020	460	319	2.659	24.913	35.731
Impegni							
31.12.1984	15.193	1.645	1.607	1.032	7.840	17.666	32.859
Domande da esaminare							
31.12.1984	10.870	1.723	143	3.517	706	9.943	20.813

Negli ultimi anni, a mano a mano che il canale del credito agevolato si inaridiva, si sono venuti affermando altri strumenti volti a contenere l'onere per il debitore. Molto ampia è stata, infatti, la concessione di prestiti a tassi simili a quelli applicati sui mercati internazionali, finanziati con provvista sull'estero assistita da garanzia statale sul rischio di cambio; in particolare, le erogazioni di prestiti con fondi assicurati dalla BEI sono ammontate a circa 2.500 miliardi (2.000 miliardi nel 1983).

La limitazione all'assunzione del rischio di cambio da parte del Tesoro stabilita dalla legge finanziaria sul 1985 (l'importo massimo delle garanzie per il rischio di cambio che il Ministro del tesoro è autorizzato ad accordare nell'anno è stato fissato in 3.000 miliardi complessivi) potrebbe esercitare un condizionamento su questa attività. Tuttavia la misura non dovrebbe avere effetti di rilievo nell'anno in corso, perché gli operatori potranno fruire del cospicuo ammontare di autorizzazioni ottenute entro i11984.

I finanziamenti in favore del terziario hanno continuato a espandersi a tassi superiori a quelli dei prestiti ai restanti settori (11.783 miliardi pari al 17,8 per cento, contro 11.541 miliardi e 20,1 per cento nel 1983). Oltre ai finanziamenti di servizi non destinabili alla vendita segnalati nel ramo dei trasporti, dei servizi vari e dell'attività degli enti dell'Amministrazione pubblica, che hanno risentito delle ricordate operazioni con gli enti locali, sono aumentati sensibilmente i crediti al commercio e alle attività finanziarie (tav. aD 20).

I finanziamenti all'edilizia abitativa. — Il ristagno degli investimenti in abitazioni ha influenzato l'andamento dei finanziamenti destinati all'edilizia abitativa (gli impieghi sono aumentati di 2.631 miliardi, pari all'11,2 per cento; tav. D 17). Gli istituti fondiari hanno anche subito la concorrenza dei prestiti bancari ipotecari: gli impieghi a medio e a lungo termine concessi dalle aziende di credito alle famiglie, in larga parte connessi con il finanziamento di abitazioni, sono aumentati di circa 2.300 miliardi, pari a un tasso di sviluppo del 23 per cento.

L'aumento delle erogazioni, tuttavia, è stato superiore a quello degli investimenti in abitazioni (9,0 per cento, contro 7,6 per cento), anche per la flessione dei tassi d'interesse nominali. Se da un lato, gli elevati rendimenti reali delle attività finanziarie deprimono la domanda di abitazioni, e quindi i prezzi di esse, dall'altro lato, è il tasso nominale d'interesse che influisce sulla «soglia» dell'accesso all'indebitamento, dato il meccanismo di ammortamento a rata costante. L'impossibilità di ridurre piú decisamente i tassi d'interesse a lungo termine, dato il perdurare di attese inflazionistiche, ha spinto gli istituti a sperimentare innovazioni nelle caratteristiche dei mutui al fine di agevolare l'acquisizione della casa anche da parte di categorie di redditieri altrimenti esclusi. Nel 1984, mentre si è inaridito il circuito costituito da mutui e da obbligazioni a capitale rivalutabile rispetto a un indice dei prezzi, sono stati offerti, nella seconda metà dell'anno, prestiti tesi a ridurre l'onere iniziale dell'ammortamento attraverso particolari meccanismi, che hanno suscitato l'interesse del mercato.

Si tratta di mutui dal costo variabile in base a parametri finanziari, caratterizzati da rate iniziali d'importo contenuto rispetto a quello dei prestiti correntemente offerti. Il tasso utilizzato per l'ammortamento è infatti inferiore a quello di mercato; per contro il capitale residuo viene rivalutato essenzialmente in base alla divergenza fra i due tassi, con il risultato di ottenere un profilo crescente dell'ammortamento.

I problemi del comparto abitativo, unitamente alla scarsa diffusione di appropriati strumenti finanziari, hanno fatto aumentare la concessione di sussidi per facilitare l'accesso al finanziamento; il credito agevolato, tradizionalmente poco rilevante nel comparto delle abitazioni, è arrivato a rappresentare il 40 per cento dell'incremento degli impieghi alle abitazioni. La disponibilità di fondi incentivanti a valere sulla legge n. 457 del

1978 (Piano decennale) ha consentito uno sviluppo degli impieghi agevolati a un tasso del 21,5 per cento, mentre quelli non agevolati si sono accresciuti dell'8,5 per cento.

Le difficoltà di raccolta degli istituti fondiari con obbligazioni a tasso fisso, emesse prevalentemente a fronte di operazioni agevolate, sono state attenuate dal vincolo di portafoglio, rinnovato con aliquota ridotta anche per il primo semestre del 1985.

Anche i mutui concessi a fronte di provvista sull'estero e garantiti dall'assunzione statale del rischio di cambio, sebbene meno rilevanti che non negli anni precedenti, costituiscono una componente non secondaria delle politiche di facilitazione per l'acquisto della casa.

Una proposta di legge attualmente in discussione al Parlamento mira ad agevolare l'acquisto della prima casa da parte di lavoratori dipendenti.

Il piano prevede la costituzione presso la Cassa DD.PP. di un fondo speciale di 1.000 miliardi destinato a fornire agli istituti di credito fondiario la provvista necessaria per concedere, con una serie di limitazioni, mutui ventennali. La rata di ammortamento verrebbe commisurata al 20 per cento del reddito di lavoro dipendente del nucleo familiare beneficiario. Quando l'importo cosi determinato risultasse inferiore alla rata teorica calcolata al tasso d'interesse dell'11 per cento, la differenza verrebbe posta a carico del fondo; quando invece risultasse superiore, il relativo importo dovrebbe essere versato fino alla corrispondenza di una rata costante di un mutuo ammortizzato al tasso del 14 per cento.

Il finanziamento delle esportazioni. — I finanziamenti delle esportazioni concessi dagli istituti di credito speciale sono risultati, per il secondo anno consecutivo, particolarmente modesti: il rapporto fra le erogazioni, ammontate a 2.659 miliardi (2.844 miliardi nel 1983; tav. D 19), e le esportazioni di beni di investimento è continuato a scendere, passando dal 9,4 al 7,8 per cento.

Tav. D 19

FINANZIAMENTI ALL'ESPORTAZIONE DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (1)

(miliardi di lire)

Periodo	Erogazioni			Incrementi netti		
	Fornitori	Finanziari	Totale	Fornitori	Finanziari	Totale
1982	2.216	1.284	3.500	1.160	720	1.880
1983	1.951	893	2.844	815	405	1.220
1984	1.877	782	2.659	782	−107	675
I sem. 1984	945	277	1.222	232	−236	−4
II sem. 1984	932	505	1.437	550	129	679

(1) Esclusi gli interventi dell'UIC e gli indennizzi della SACE pari, a fine 1984, a 3.400 miliardi (2.800 a fine 1983).

Questo andamento riflette anche il progressivo ridimensionamento del ruolo degli istituti nel sostegno creditizio delle esportazioni a pagamento differito, che prima della legge n. 227 del 1977 era di loro esclusiva competenza: le operazioni degli istituti sono scese al di sotto del 50 per cento del totale di quelle ammesse al contributo dal Mediocredito centrale nel 1984 (tav. D20).

Tav. D 20

FINANZIAMENTI ALL'ESPORTAZIONE AMMESSI AL CONTRIBUTO DAL MEDIOCREDITO CENTRALE

(flussi in miliardi di lire)

Tipo di operazione	1983	1984				
			Istituti di credito speciale	Aziende di credito	Banche estere	Esportatore
Operazioni con provvista in lire . . .	1.418	1.661	1.661	—	—	—
Operazioni con provvista in valuta	3.247	5.653	2.209	2.240	1.143	61
Totale . . .	**4.665**	**7.314**	**3.870**(1)	**2.240**	**1.143**	**61**

Fonte: *Mediocredito centrale.*
(1) Comprende 277 miliardi di finanziamenti diretti del Mediocredito centrale.

Le operazioni degli istituti di credito speciale ammesse a fruire del contributo sono comunque aumentate (da 2.885 nel 1983 a 3.870 miliardi, compresi i finanziamenti diretti del Mediocredito centrale, ammontati nel 1984 a 277 miliardi). La ripresa è stata molto più evidente nelle operazioni effettuate dalle aziende di credito e, in particolare, dalle banche estere per le operazioni triangolari.

L'attività degli istituti è stata particolarmente ridotta nel comparto dei crediti finanziari, ove le erogazioni non sono state sufficienti a compensare i forti rimborsi. Gli istituti risentono del progressivo esaurirsi degli effetti degli accordi intergovernativi riguardanti linee di credito di elevato importo che in passato avevano costituito una componente rilevante delle politiche di sostegno dell'esportazione.

La domanda di finanziamenti in lire da parte degli esportatori, prerogativa dei soli istituti, è stata modesta, anche per il divario fra i tassi agevolati in lire e quelli in valuta, notevolmente inferiori. La provvista in lire è consistita pressoché esclusivamente in obbligazioni a tassi variabili.

Il tasso di riferimento riconosciuto agli istituti sulla provvista a tasso variabile, rivisto semestralmente, si adegua con maggior ritardo rispetto a quello relativo alla provvista a tasso fisso, che ha validità bimestrale; ciò comporta che in un periodo di tassi d'interesse flettenti gli istituti ricuperino la riduzione del margine accusata nelle fasi di tassi crescenti.

Dopo la stasi dello scorso anno, le erogazioni degli istituti ai paesi in via di sviluppo hanno ripreso a crescere (tav. aD22): un andamento opposto sembra aver contrassegnato i finanziamenti in favore dei paesi dell'Est, anche se occorre considerare che alcune importanti operazioni sono state effettuate direttamente dal Mediocredito centrale, non incluso nell'aggregato comprendente gli istituti di credito speciale.

Il credito agrario

In un anno particolarmente avverso all'agricoltura italiana, il credito agrario si è espanso a tassi relativamente elevati. La consistenza del *credito di esercizio,* in particolare, ha superato alla fine dell'anno i 10.000 miliardi, con un tasso di crescita pari al 15,4 per cento (tav. D21). Una tale accelerazione sembra dovuta all'esigenza delle imprese di ricorrere al credito a breve, particolarmente vantaggioso per il contributo pubblico, per finanziare l'attività produttiva in un anno in cui i fondi interni si sono ridotti in conseguenza dei risultati non soddisfacenti del settore. L'attività di incentivazione è stata particolarmente diffusa, tanto da aumentare la già elevata quota dei finanziamenti concessi a tassi di favore: quasi il 90 per cento della variazione del credito di esercizio è stato costituito da credito agevolato (in larga misura grazie a contribuzioni agli interessi concessi dalle regioni; l'influenza dell'applicazione del regolamento della CEE n. 2969 del 1983 sulla proroga dei prestiti in favore della zootecnia è stata invece molto limitata).

conto dei finanziamenti, statisticamente inclusi nel credito non agevolato, ma erogati a tassi contenuti grazie alla provvista a basso costo ottenuta attraverso il risconto di cambiali agrarie presso la Banca d'Italia (le operazioni sono ammontate nell'anno a 1.155 miliardi, contro l.022 nel 1983), solo una minima parte del credito di esercizio è stato erogato a tassi di mercato.

Il tasso di sconto applicato al portafoglio agrario, inferiore al saggio ufficiale, dopo essere sceso dal 9 a11'8,50 per cento nel mese di febbraio, è rimasto invariato per l'intero 1984. II tasso massimo consentito per il reimpiego dei fondi è stato fissato nello stesso mese di febbraio nel 12 per cento per le operazioni di durata minima di 4 mesi e nel 13,50 per cento per le operazioni di durata minima di 6 mesi; per queste ultime il tasso di reimpiego è stato ridotto ulteriormente al 13 per cento nel mese di luglio.

Il costo medio ponderato delle erogazioni a breve termine si è cosi ulteriormente ridotto (da 11,9 a 11,2 per cento per gli istituti di credito agrario), nonostante che i tassi agevolati siano rimasti pressoché invariati.

Gli istituti speciali hanno mantenuto la quota di mercato dell'anno precedente (se non si depurano i dati dall'effetto della costitu-

zione di una nuova sezione di credito agrario, la quota di mercato aumenta), grazie anche all'ulteriore aumento della capacità di raccolta autonoma, consentita dal collocamento presso il pubblico di rilevanti ammontari di certificati di deposito, che alla fine dell'anno, hanno raggiunto la consistenza di 1.358 miliardi.

Il *credito di miglioramento è* ulteriormente decelerato (12,8 per cento, contro 14,2 nel 1983); le erogazioni sono risultate pressoché pari a quelle dell'anno precedente (circa 1.050 miliardi), nonostante un au-

Tav. D 21

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
	Erogazioni nel 1983								
Credito di esercizio	**2.224**	**988**	**3.212**	**3.400**	**2.632**	**6.032**	**5.624**	**3.620**	**9.244**
Credito di miglioramento	**605**	**178**	**783**	**195**	**75**	**270**	**800**	**253**	**1.053**
	Erogazioni nel 1984								
Credito di esercizio	**2.690**	**1.093**	**3.783**	**3.803**	**2.772**	**6.575**	**6.493**	**3.865**	**10.358**
Conduzione	1.703	597	2.300	2.715	1.771	4.486	4.418	2.368	6.786
Acquisto bestiame	39	100	139	80	110	190	119	210	329
Acquisto macchine	141	85	226	287	251	538	428	336	764
Anticipazioni su pegno di prodotti agricoli	53	2	55	106	15	121	159	17	176
Prestiti ad enti ed associazioni agrarie	754	309	1.063	615	625	1.240	1.369	934	2.303
Credito di miglioramento	**613**	**210**	**823**	**173**	**44**	**217**	**786**	**254**	**1.040**
Costruzioni rurali	242	53	295	42	9	51	284	62	346
Nuove piantagioni	25	2	27	9	2	11	34	4	38
Irrigazioni	26	4	30	2	2	4	28	6	34
Sistemazione terreni	8	16	24	—	1	1	8	17	25
Formazione propr. coltivatrice	72	20	92	13	—	13	85	20	105
Altre migliorie	240	115	355	107	30	137	347	145	492
	Consistenze alla fine del 1984								
Credito di esercizio	**3.344**	**1.079**	**4.423**	**3.965**	**1.656**	**5.621**	**7.309**	**2.735**	**10.044**
Credito di miglioramento	**4.651**	**1.145**	**5.796**	**927**	**153**	**1.080**	**5.578**	**1.298**	**6.876**

(1) Dal 1983 il Banco di Sardegna opera attraverso la sezione di credito agrario; dall'ottobre 1984 l'Istituto Bancario S. Paolo di Torino opera attraverso la sezione di credito agrario, cui sono state attribuite anche le operazioni di credito agrario di miglioramento in essere presso la sezione di credito fondiario.

mento della spesa per investimenti nel settore pari al 10,2 per cento. Continua quindi a ridursi la quota del credito di miglioramento sul totale del credito agrario (dal 41,2 al 40,6 per cento alla fine del 1984). Se si considera anche la stasi dei finanziamenti per l'acquisto di macchine (inclusi nel credito di esercizio), si nota che le risorse finanziarie destinate agli investimenti sono notevolmente inferiori a quelle volte a sostenere la gestione.

La decelerazione del credito non può essere attribuita a condizionamenti dal lato dell'offerta: la raccolta di fondi a lungo termine da parte degli istituti di credito speciale (istituti agrari e istituti fondiari) è infatti stata ampia. Le obbligazioni agrarie, sostenute dal vincolo di portafoglio, sono aumentate di 909 miliardi (704 miliardi nel 1983).

L'autorizzazione, espressa nella legge finanziaria (legge n. 887 del 1984), a contrarre prestiti esteri caratterizzati da accollo statale del rischio di cambio per un importo di 1.000 miliardi nell'arco di un quadriennio, costituirà un aggiuntivo canale di fondi a tasso contenuto rivolti al settore.

Il sistema di credito agrario, tuttora basato sulla legislazione del 1928, è da tempo oggetto di riflessioni volte a verificarne la rispondenza alle odierne esigenze dell'agricoltura.

In relazione ai lavori del comitato ristretto per l'esame delle proposte di legge sulla disciplina del credito agrario costituito nell'ambito della Commissione agricoltura della Camera, la Banca d'Italia ha predisposto un documento che individua le linee di riforma del settore nel superamento dell'attuale rigida configurazione per scppi e soggetti beneficiari, nella predisposizione di strumenti operativi flessibili e nella separazione fra credito e incentivi.

Provvista e disponibilità liquide

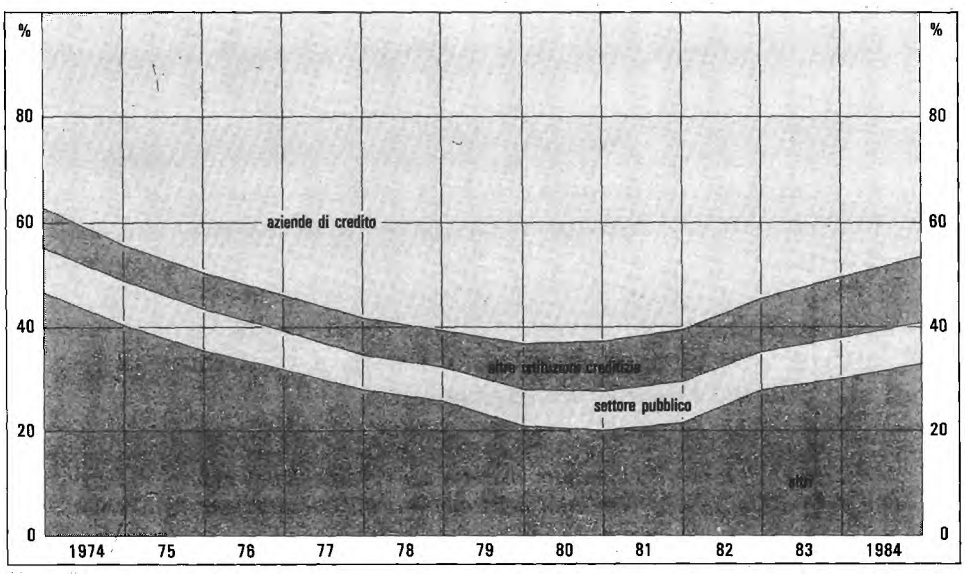
Gli istituti di credito speciale, e segnatamente quelli del comparto mobiliare, hanno diversificato i mezzi di provvista: a un minor ricorso alle obbligazioni, il cui peso sul totale della raccolta è sceso dal 59,3 al 56,0 per cento, ha corrisposto la crescita d'importanza di canali di finanziamento come i prestiti esteri e i certificati di deposito. Questi mutamenti hanno ulteriormente ridotto la dipendenza finanziaria degli istituti dalle aziende di credito, il cui contributo alla provvista degli istituti è sceso dal 50,6 al 46,4 per cento (fig. D 12). Il provvedimento fiscale del 28 novembre riguardante i titoli esenti ha accentuato, come era accaduto nei due anni precedenti, sempre in seguito a misure fiscali, l'andamento stagionale delle emissioni nette di obbligazioni e dei certificati di deposito che si sono concentrate nel mese di dicembre (43,1 per cento rispetto al totale delle emissioni nette nell'anno).

L'emissione netta di obbligazioni (4.420 miliardi), sensibilmente inferiore a quella fatta registrare lo scorso anno (7.962 miliardi), ha riguardato i comparti non mobiliari: particolarmente rapida è risultata la crescita delle obbligazioni delle sezioni per le opere pubbliche (17,6 per cento), mentre per gli istituti mobiliari si sono avuti rimborsi netti per 275 miliardi (contro emissioni nette nel 1983 per l.337 miliardi).

Fig. D 12

PROVVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(composizione delle consistenze a fine anno)



Gli istituti hanno fatto ricorso a strumenti a tasso variabile in modo differenziato: la percentuale di obbligazioni indicizzate sul totale di quelle emesse è diminuita per gli istituti fondiari ed è rimasta pressoché nulla per gli istituti agrari, mentre è aumentata per gli istituti mobiliari e per le sezioni per il finanziamento delle opere pubbliche, anche se in modo molto più contenuto rispetto agli anni precedenti. Questa evoluzione ha portato il peso delle obbligazioni indicizzate in essere alla fine dell'anno al 23 per cento (20 per cento a dicembre 1983). Gli istituti, in prevalenza quelli mobiliari, hanno accentuato fortemente la raccolta con i certificati di deposito, la consistenza dei quali è aumentata di 4.216 miliardi (contro 1.204 nel 1983): questi titoli, utilizzati prevalentemente per finanziare impieghi a breve termine, sono stati collocati con maggiore facilità anche grazie alla sensibile riduzione del differenziale di rendimento rispetto ai titoli di simile durata come i BTP biennali e i BOT a 12 mesi.

Nel 1984 gli istituti hanno effettuato prevalentemente collocamenti di certificati di deposito di durata inferiore a 24 mesi (86,4 per cento del totale), in gran parte a tasso fisso: la percentuale sulle consistenze di fine anno è stata pari a 70,8 per cento. Questo

strumento di raccolta sembra essersi ormai definitivamente integrato con gli altri comparti del mercato finanziario italiano, dato che i rendimenti risultano in linea con quelli di titoli similari. Diminuite sembrano essere inoltre le imperfezioni che caratterizzavano in precedenza questo comparto, come si può dedurre dalla riduzione della dispersione dei rendimenti dei certificati emessi dai diversi istituti (il campo di variazione dei rendimenti a tasso fisso sui certificati aventi durata compresa tra i 18 e i 24 mesi si è ridotto in un anno di circa un punto percentuale).

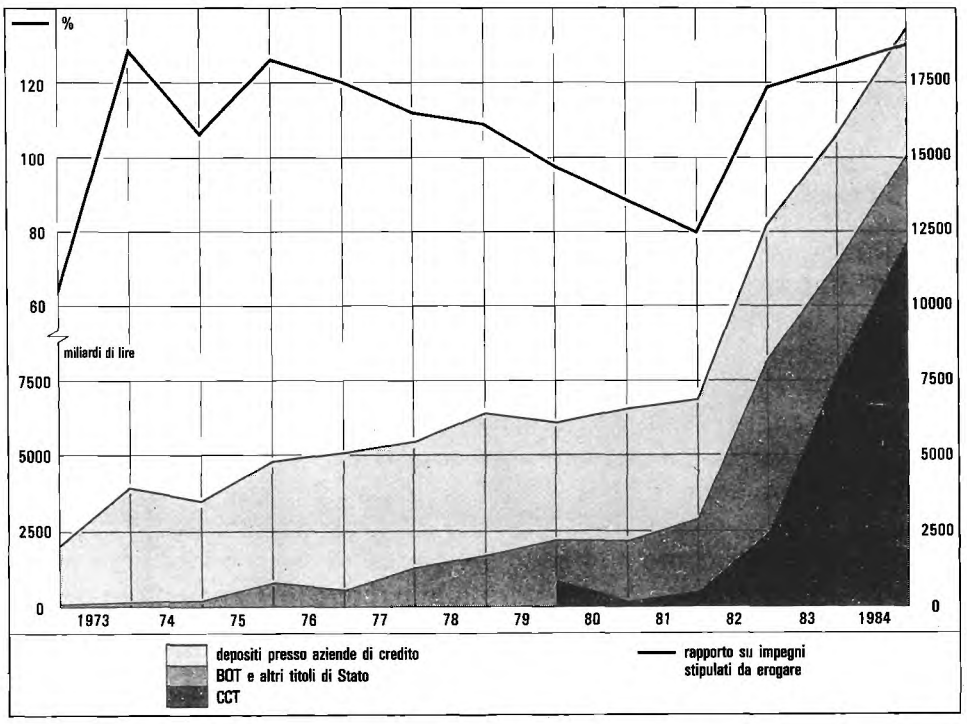
Infine, il permanere di un differenziale positivo tra tassi interni ed esteri, anche se inferiore a quello degli scorsi anni, ha favorito la raccolta all'estero, in larga parte assistita da copertura del rischio di cambio, che è cresciuta di circa 2.930 miliardi (al netto delle variazioni del tasso di cambio).

Le disponibilità degli istituti sono cresciute rispetto al 1983 anche in rapporto all'ammontare degli impegni stipulati da erogare (130,2 per cento, contro 124,3 alla fine del 1983; fig. D 13). La loro composizione si è ulteriormente modificata con un ampliamento della componente in CCT, cresciuta di 4.461 miliardi, e una riduzione sia dei depositi delle aziende di credito (133 miliardi) sia del portafoglio in BOT (725 miliardi).

Fig. D 13

DISPONIBILITÀ DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE

(consistenze e rapporti alla fine dell'anno)



I titoli nel portafoglio degli istituti risultano fortemente concentrati: i primi 4 istituti detengono il 49,2 per cento del totale (contro il 45,5 della fine del 1983).

I conti economici

Gli interessi attivi e passivi degli istituti hanno continuato a crescere, sia pur lievemente: quelli attivi sono passati dal 14,72 al 14,80 per cento e quelli passivi dall' 11,63 all' 11,66 per cento (tav. D 22). Tale andamento è dovuto esclusivamente alla sostituzione delle vecchie operazioni con le nuove; i tassi d'interesse sulle nuove operazioni sono infatti notevolmente diminuiti rispetto all'anno precedente, ma sono rimasti su livelli più elevati di quelli relativi alle operazioni, erogate in passato in larga parte a tassi fissi, giunte a scadenza. Solo la componente a tasso variabile o a scadenza meno protratta dell'attivo e del passivo ha avuto una diminuzione dei rendimenti medi; in particolare, gli interessi medi delle operazioni a breve termine sono scesi dal 20,0 al 17,3 per cento e quelli dei certificati di deposito dal 15,9 al 14,8 per cento delle rispettive poste di bilancio.

Il margine di interesse degli istituti ha continuato a crescere in rapporto ai fondi intermediati, anche se in modo contenuto, grazie soprattutto a una ricomposizione delle principali poste patrimoniali. Il margine ha particolarmente risentito della crescita di importanza dei fondi propri: il rapporto fra il patrimonio e i fondi intermediati è dall'8,9 del 1983 al 9,6 per cento. Un effetto rilevante è stato inoltre esercitato da una più efficiente gestione delle disponibilità liquide, ottenuta attraverso la crescita dei CCT in portafoglio a scapito di BOT e di depositi presso le aziende di credito. Nonostante che la quota di questa posta sul totale dei fondi intermediati sia leggermente diminuita, i relativi interessi sono passati dall' 1,62 all' l,72 per cento dei medesimi fondi.

Il margine d'intermediazione è aumentato maggiormente del margine d'interesse, per il contributo degli altri ricavi, accresciutisi grazie agli utili su titoli lucrati in una fase di discesa dei tassi d'interesse. L'ampliamento del margine di intermediazione rispetto al 1983 (3,16 contro 3,04) è stato in parte assorbito dall'accentuazione dei costi operativi (0,82 contro 0,77). In particolare, i costi per il personale, arrivati a rappresentare lo 0,50 per cento dei fondi intermediati (0,48 per cento nel 1983), sono ammontati a 797 miliardi, con un tasso di sviluppo del 18 per cento rispetto al 1983 (tav. aD 23). Tale andamento è derivato piú che dall'incremento numerico del personale (pari all' 1,7 per cento), dalla crescita del costo medio per dipendente che è aumentato del 16 per cento, cioè in misura notevolmente superiore a quella dei fondi intermediati per dipendente e pressoché uguale a quella dell'anno precedente.

Tav. D 22

CONTI ECONOMICI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE: FORMAZIONE DELL'UTILE (1)

(in percentuale dei fondi intermediati)

Voci	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984 (*)
Interessi attivi	8,31	8,83	9,51	10,43	10,97	11,76	12,91	14,41	14,72	14,80
Interessi passivi	6,83	7,10	7,62	8,18	8,57	9,03	10,00	11,40	11,63	11,66
Margine d'interesse	**1,48**	**1,73**	**1,89**	**2,25**	**2,40**	**2,73**	**2,91**	**3,01**	**3,09**	**3,14**
Ricavi netti su servizi	0,07	0,04	0,03	−0,01	−0,02	0,03	0,01	−0,05	−0,05	0,02
Margine d'intermediazione	**1,55**	**1,77**	**1,92**	**2,24**	**2,38**	**2,76**	**2,92**	**2,96**	**3,04**	**3,16**
Costi operativi	0,36	0,39	0,42	0,44	0,49	0,61	0,66	0,73	0,77	0,82
di cui: per il personale	*0,29*	*0,31*	*0,33*	*0,34*	*0,37*	*0,44*	*0,44*	*0,44*	*0,48*	*0,50*
Risultato di gestione	**1,19**	**1,38**	**1,50**	**1,80**	**1,89**	**2,15**	**2,26**	**2,23**	**2,27**	**2,34**
Ammortamenti e accantonamenti	0,74	0,95	1,01	1,42	1,49	1,82	1,71	1,36	1,41	1,46
Sopravvenienze *(attive-passive)*	0,03	0,05	0,03	0,24	0,05	0,09	0,16	0,13	0,24	0,17
Profitti lordi	0,48	0,48	0,52	0,62	0,45	0,42	0,71	10,00	1,10	1,05
Imposte e tasse	0,28	0,26	0,29	0,41	0,24	0,24	0,32	0,42	0,39	0,42
Utile netto	**0,20**	**0,22**	**0,23**	**0,21**	**0,21**	**0,18**	**0,39**	**0,58**	**0,71**	**0,63**
					ALTRI DATI					
Numero dei dipendenti	8.017	8.270	8.664	8.926	9.990	10.318	10.654	11.130	11.840	12.045
Fondi intermediati per dipendente *(milioni di lire)*	7.182	8.012	8.326	8.906	8.486	8.906	9.768	11.154	11.926	13.184
Costo per dipendente *(milioni di lire)*	20,95	24,67	27,35	29,91	31,23	39,64	43,18	49,06	56,93	66,17

(1) Per le modalità di calcolo e le definizioni delle voci si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (*) Dati provvisori.

Il migliore risultato di gestione (2,34 contro 2,27 per cento nel 1983) ha consentito che, a fronte del forte incremento delle sofferenze, gli istituti aumentassero gli accantonamenti (1,46 per cento dei fondi intermediati, considerando anche gli ammortamenti, contro 1,41 per cento nel 1983) che si sono tuttavia mantenuti a un livello inferiore a quello raggiunto nel biennio 1980-81.

I profitti lordi per lira intermediati (1,05 per cento) sono leggermente diminuiti rispetto al 1983 (1,10 per cento), quando però c'era stato un volume di sopravvenienze attive particolarmente elevato. Dato che il peso delle imposte è leggermente aumentato (0,42 contro 0,39 per cento nel 1983), l'utile netto (in valore assoluto, circa 1.000 miliardi, come nel 1983) si è ragguagliato allo 0,63 per cento dei fondi intermediati, percentuale inferiore a quella, particolarmente elevata, raggiunta nel 1983 (0,71 per cento).

Le società di leasing *e di* factoring

Negli ultimi anni, alle aziende di credito e agli istituti di credito speciale sono andati affiancandosi altri intermediari la cui attività è prevalentemente volta al finanziamento del settore produttivo. In particolare, un ruolo crescente viene svolto dalle società di *leasing* e da quelle di *factoring* che nel 1984 hanno posto in essere operazioni comportanti un flusso netto complessivo di finanziamenti al sistema produttivo stimabile, sulla base di informazioni statistiche prevalentemente tratte da apposite indagini campionarie, in oltre 2.000 miliardi, pari a un tasso di crescita di circa il 30 per cento.

Allo sviluppo di queste società, in termini di attività e di imprese operanti, hanno contribuito in modo determinante le aziende di credito e gli istituti di credito speciale, che hanno stretti legami partecipativi e operativi con le maggiori società.

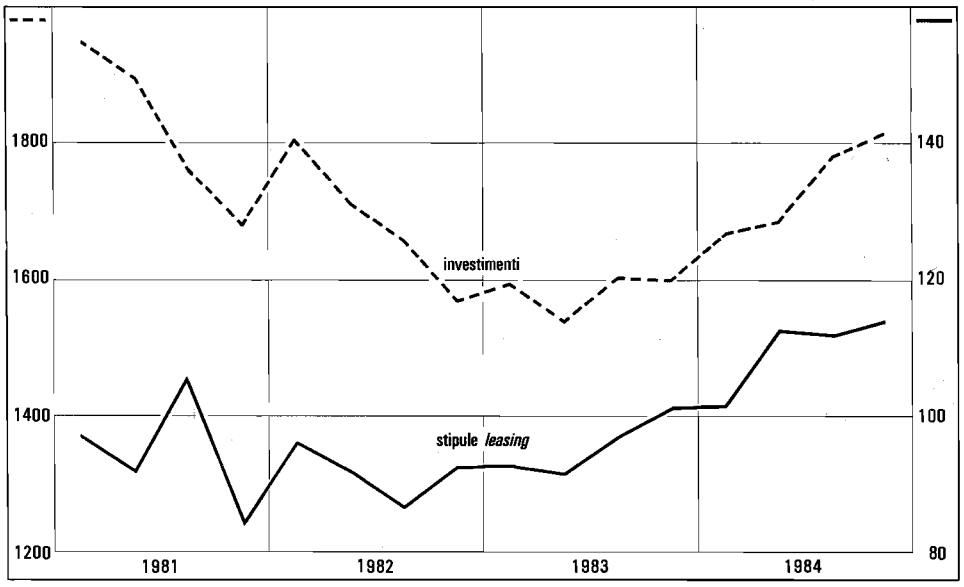
Le società di leasing. — Dopo la pausa accusata nel 1983, l'attività delle società di *leasing* ha ripreso ad espandersi (le stipule di contratti relativi al gruppo di 30 società censite dall'ABI sono aumentate del 26 per cento, contro 13 per cento nel 1983), in connessione con l'evoluzione del ciclo degli investimenti. La relazione fra operazioni di *leasing* e andamento degli investimenti in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto, tenuto conto di una tendenza alla crescita del rapporto fra i due aggregati, è infatti abbastanza stabile (fig. D 14).

La forte ripresa delle operazioni, dopo l'eliminazione dei massimali sui prestiti bancari, indica che il *leasing* risponde alle esigenze finanziarie di un segmento del mercato. Con l'offerta di contratti di *leasing* le società specializzate fanno fronte con prontezza alla domanda di finanziamento di beni capitali d'importo limitato e caratterizzati da rapida obsolescenza, non soddisfatta da 'banche e da istituti di credito speciale: le banche tendono a finanziare l'impresa più che il singolo investimento e sono soggette a limitazioni nell'operatività oltre il breve termine; gli istituti di credito speciale non hanno convenienza a effettuare operazioni di modesto ammontare e hanno procedure più lunghe e complesse.

Fig. D **14**

STIPULE DI CONTRATTI DI *LEASING* E INVESTIMENTI (1)

(dati destagionalizzati - miliardi di lire a prezzi 1970)



Fonte: *Per gli investimenti, Isco; per le stipule di contratti di* leasing, *ABI — campione di 30 società.*
(1) Investimenti in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto.

Da un'indagine avviata presso un gruppo di società che nel 1984 hanno complessivamente stipulato contratti per oltre 3.000 miliardi (due terzi dei quali relativi a macchinari e attrezzature) risulta che i finanziamenti in essere, definiti come l'ammontare complessivo dei contratti al netto delle quote capitale implicite nei canoni già corrisposti (stimabile per l'universo delle società in quasi 6.000 miliardi alla fine del 1984), sono aumentati di oltre il 20 per cento. La durata media delle operazioni si può stimare che sia intorno ai 36 mesi (circa un mese in piú rispetto al 1983). La clientela è costituita prevalentemente da imprese appartenenti al settore industriale, di dimensioni limitate (oltre i tre quarti, secondo i dati tratti da un sottocampione di società, avevano un fatturato non superiore a 10 miliardi); l'importo unitario delle operazioni è particolarmente contenuto (in media, circa 40 mi-

lioni). La raccolta presso il pubblico è stata modesta dato che, come per tutte lo società per azioni, è limitata all'emissione di obbligazioni per un importo non superiore al capitale sociale e alle emissioni di titoli atipici, di recente assai ridimensionatesi.

I prestiti del sistema creditizio alle società di *leasing,* che rappresentano la principale fonte di provvista di questi intermediari, sono aumentati nell'anno del 22 per cento (secondo i dati della Centrale dei Rischi relativi all'esposizione di 91 società, gli impieghi in essere alla fine del 1984 erano pari a 5.000 miliardi). La crescita dei finanziamenti è da attribuire in larga parte ai prestiti delle aziende di credito che hanno aumentato, a scapito degli istituti di credito speciale, la loro quota sul totale al 41 per cento (30 per cento alla fine del 1983).

Le società di factoring. — L'andamento ascendente del ciclo economico e il rafforzamento di legami diretti con grandi gruppi industriali si sono riflessi positivamente sull'attività delle società di *factoring,* che è cresciuta con tassi di sviluppo elevati e simili a quelli raggiunti negli anni precedenti. Anche l'eliminazione dei controlli diretti sul credito, invece di penalizzare queste società, attraverso una maggiore concorrenza bancaria, ha consentito loro un piú ampio accesso a fonti di finanziamento a breve termine con conseguenze positive sulla struttura di bilancio e sul volume di operazioni attivate.

La consistenza dei crediti commerciali ceduti alle società di *factoring* ha raggiunto alla fine del 1984 un ammontare stimabile in circa 4.800 miliardi con un tasso di crescita del 48 per cento rispetto all'anno precedente. Uno sviluppo di pari intensità hanno avuto anche i finanziamenti concessi che hanno raggiunto 3.600 miliardi alla fine del 1984. Nonostante un maggior sforzo per differenziare le proprie attività, le società di *factoring* mantengono perciò inalterata la loro vocazione prevalentemente finanziaria: l'ammontare delle anticipazioni sul totale dei crediti ceduti è rimasto pressoché costante, attestandosi su un valore medio di circa il 75 per cento.

Nel corso dell'anno si è consolidata la presenza di nuove società, il cui capitale è sottoscritto in prevalenza da importanti imprese industriali, che forniscono un servizio di *factoring* rivolto prevalentemente alla liquidazione dei crediti o dei debiti commerciali delle imprese del gruppo cui fanno capo.

Questa evoluzione, se non ha apprezzabilmente alterato la dipendenza delle società dal credito bancario, ha ulteriormente ridotto la quota dell'indebitamento delle società di *factoring* verso istituti e aziende di credito partecipanti: la quota degli affidamenti del sistema creditizio (stimabili a fine anno in circa 2.900 miliardi) concessi da

banche e istituti partecipanti sul totale è scesa fino al 30 per cento (34 per cento alla fine del 1983). L'abolizione del massimale ha favorito il riequilibrio temporale tra passivo e attivo delle società attraverso l'aumento della percentuale dell'indebitamento a breve termine al 75 per cento (65 alla fine del 1983 e 62 per cento alla fine del 1982).

I VALORI MOBILIARI E GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

I valori mobiliari

Le esigenze di finanziamento del settore pubblico hanno costituito anche nel 1984 l'elemento dominante del mercato dei valori mobiliari, che ha acquistato maggiore spessore per la presenza di nuovi investitori istituzionali e di nuovi strumenti operativi. La discesa dei tassi d'interesse nominali e l'accresciuta efficienza del mercato nell'allocazione del risparmio fra strumenti con diversa scadenza hanno impresso un'inclinazione più nettamente positiva alla curva dei rendimenti.

Le emissioni complessive di titoli di Stato, obbligazioni e certificati di deposito degli istituti di credito speciale si sono ridotte, dopo quattro anni di continua crescita: in rapporto al prodotto interno lordo le emissioni lorde sono diminuite, rispetto all'anno precedente, dal 71,7 al 61,5 per cento, mentre quelle nette sono scese dal 17,1 al 13,7 per cento. Il processo di allungamento del debito pubblico e la conseguente riduzione del peso relativo dei BOT hanno determinato una flessione delle emissioni lorde. Le emissioni nette sono diminuite sia per gli istituti di credito speciale e le imprese sia per il settore pubblico; il ricorso netto al mercato, tenuto conto cioè degli interessi pagati sul debito oltre che dei rimborsi, è risultato positivo solo per quest'ultimo settore (tav. D 23).

Tav. D 23

EMISSIONI E RICORSO NETTO AL MERCATO DEI TITOLI

(miliardi di lire)

Voci	Emissioni lorde		Emissioni nette		Ricorso netto (1)	
	1983	1984	1983	1984	1983	1984
Settore pubblico	357.633	344.235	81.013	73.006	36.169	19.289
BOT	266.351	227.747	11.071	9.301	−13.778	−11.980
CCT	74.650	95.250	66.652	56.738	52.638	31.413
Altri titoli	16.632	21.238	3.290	6.967	−2.691	−144
Istituti di credito speciale	24.791	27.879	8.844	8.531	−4.438	−6.085
Enti pubblici e imprese	4.298	4.476	2.374	2.035	−45	−695
Totale	**386.722**	**376.590**	**92.231**	**83.572**	**31.686**	**12.509**
In percentuale del PIL	*71,7*	*61,5*	*17,1*	*13,7*	*5,9*	*2,0*

(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.

Il risparmio è stato attratto sul mercato azionario dalle prospettive di crescita di molte società quotate, soprattutto industriali, i cui conti economici sono migliorati per effetto dei processi di ristrutturazione produttiva e della riduzione dei tassi d'interesse nominali. La raccolta di capitale di rischio, che fa seguito a quella già elevata dell'anno precedente, si è commisurata, al netto delle duplicazioni, a 9.774 miliardi (contro 10.899 nel 1983) e all' 1,6 per cento (contro il 2,0) del prodotto interno lordo; essa ha beneficiato di rilevanti afflussi di capitali esteri.

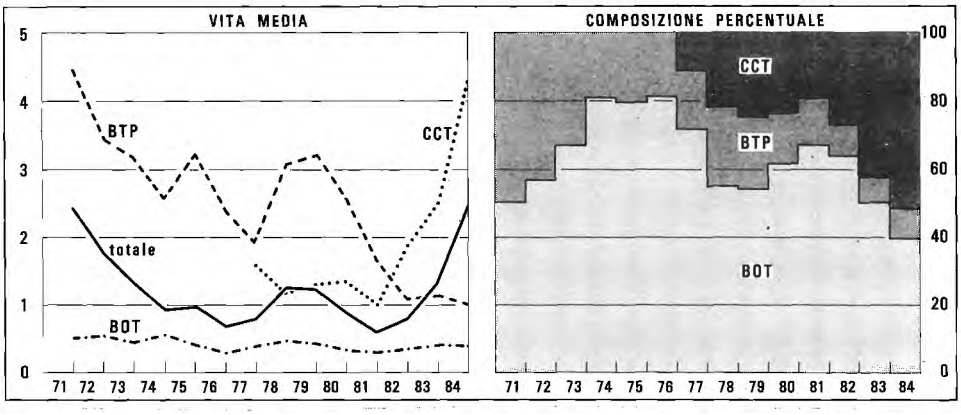
La domanda di diversificazione dei portafogli, accentuatasi con l'ampliarsi della quota di ricchezza detenuta in attività finanziarie, ha trovato una risposta nei fondi comuni mobiliari di diritto italiano, che hanno iniziato a operare nella seconda metà del 1984; lo sviluppo dell'attività di questi intermediari è stato rapido e il loro portafoglio ha raggiunto alla fine del primo trimestre di quest'anno i 5.000 miliardi, prevalentemente investiti in titoli di Stato ma anche, per una quota significativa, in azioni. Si sono fortemente sviluppati anche i fondi comuni esteri, nella prima parte dell'anno, e le gestioni fiduciarie di valori mobiliari, mentre hanno accusato un forte ridimensionamento alcune forme atipiche di. raccolta del risparmio che, prive di un'adeguata regolamentazione, si erano diffuse negli ultimi anni per la favorevole evoluzione del settore immobiliare.

Titoli di Stato e obbligazioni. — Il processo di sostituzione dell'indebitamento a breve con quello a medio-lungo termine attuato dal Tesoro ha permesso di portare la vita media dei titoli del debito pubblico da 1 anno e 3 mesi, nel 1982, a 2 anni e 2 mesi nel 1984 (valori medi annui). Sono state cosí favorite condizioni di più ordinato sviluppo del mercato, con una riduzione dei rischi di instabilità connessi con l'ingente dimensione dello *stock* di titoli a breve o brevissimo termine. La riduzione del *turnover* dei titoli pubblici è stata ottenuta accrescendo il peso dei CCT tra gli strumenti di finanziamento del Tesoro e allungandone progressivamente la scadenza; alla fine dell'anno la vita media di questi ultimi ha raggiunto i 4 anni e 4 mesi (contro 1 anno e 11 mesi a fine dicembre 1982), a fronte di valori pressoché stazionari per i BOT (5 mesi contro 4) e per i BTP (12 mesi contro 13) (fig. D 15). L'importanza di tale manovra appare ancora più evidente qualora si consideri l'immissione di liquidità nel sistema derivante dai pagamenti delle cedole, che unitamente ai rimborsi definiscono la durata media dell'impegno assunto dai detentori di titoli. Per l'allungamento delle scadenze l'insieme dei rimborsi e delle cedole pagate si è sensibilmente ridotto in rapporto al prodotto interno lordo, passando dal 63,3 per cento nel 1982 al 51,7 nel 1984.

Il Tesoro ha fatto ricorso più che in passato a strumenti diversi dai BOT e dai CCT, intensificando le emissioni di BTP, che hanno avuto cadenza trimestrale per tutto il 1984 e poi mensile nel primo tri-

Fig. D 15

VITA MEDIA E COMPOSIZIONE DELLE CONSISTENZE DI BOT, BTP E CCT



mestre del 1985, e di CTE, con cadenza intorno ai tre mesi per la quota destinata al mercato interno e ai sei per quella destinata all'estero; il ricorso netto mediante questi titoli si è commisurato al 30,1 per cento del totale relativo al settore pubblico (contro il 3,7 per cento del 1983) (tav. D 24).

Tav. D 24

TITOLI DI STATO

(miliardi di lire)

Voci	BOT		CCT		BTP		CTE (1)	
	1983	1984	1983	1984	1983	1984	1983	1984
Consistenze (2)	151.212	160.513	126.900	183.900	23.439	32.019	2.414	4.206
Emissioni lorde	266.351	227.747	74.650	95.250	13.000	17.750	822	1.792
Scarti	24.849	21.281	868	262	62	146	—	—
Rimborsi	255.280	218.446	7.130	38.250	9.198	9.171	—	—
Cedole	—	—	14.014	25.325	2.993	4.105	213	308

(1) Circolanti in Italia e all'estero. — (2) Dati di fine periodo.

All'inizio dell'anno in corso è stata apportata un'importante modifica alle caratteristiche dei CCT, le cui cedole vengono ora determinate in base al rendimento dei BOT a 12 mesi e pagate annualmente. Le emissioni di gennaio e febbraio sono state contraddistinte, per i motivi già indicati nel capitolo di introduzione ai mercati monetari e finanziari, dall'abnorme dilatazione della domanda. Nel mese di marzo è stato esteso anche a questi titoli il sistema dell'asta a prezzo uniforme già in essere per i BOT a 12 mesi. La partecipazione all'asta è stata limitata ai soli istituti di credito, a cui viene riconosciuta la consueta provvigione dell' 1 per cento con l'obbligo di retrocederne i tre quarti

alle altre categorie di operatori finanziari che usufruivano dell'agevolazione nel precedente sistema di sottoscrizione a prezzo fisso.

Gli emittenti diversi dal Tesoro maggiormente presenti sul mercato negli ultimi anni (istituti di credito speciale, Enel, ENI, IRI) sono stati affiancati nell'attività di provvista da aziende autonome, dall'EFIM e da istituzioni internazionali, tornati a raccogliere sul mercato italiano. La concorrenza tra gli emittenti ha contribuito a differenziare le caratteristiche delle obbligazioni offerte: l'Enel ha proseguito le emissioni a tasso variabile, modificando il meccanismo di calcolo della maggiorazione del capitale; l'IRI si è avvalso esclusivamente di obbligazioni munite di opzioni per l'acquisto di azioni del gruppo, al fine di promuovere una maggiore diffusione di queste ultime; le istituzioni internazionali hanno coperto il segmento dei titoli a tasso fisso di lunga durata (tav. D 25).

Tav. D 25

OBBLIGAZIONI

(miliardi di lire)

Voci	FS		Istituti di credito speciale		Enel		IRI	
	1983	1984	1983	1984	1983	1984	1983	1984
Consistenze (1)	3.177	4.706	85.729	90.159	10.841	11.886	3.848	3.904
Emissioni lorde	2.000	1.800	14.587	12.538	2.471	2.774	300	350
Scarti	—	—	292	61	1	—	—	—
Rimborsi	257	271	6.655	8.162	1.388	1.729	233	294
Cedole	204	477	10.273	11.505	1.440	1.492	228	288

(1) Dati di fine periodo.

Nei regolamenti dei prestiti obbligazionari sono spesso previste opzioni di diversa natura che ampliano la flessibilità della gestione finanziaria per l'emittente (clausole di rimborso anticipato, costituzione di fondi per acquistare sul mercato i titoli emessi). In un caso, nel collocare sul mercato un'emissione assunta a fermo, sono state offerte opzioni che consentono ai sottoscrittori di smobilizzare temporaneamente l'investimento o, in altri termini, di godere di una linea di credito attivabile per periodi di tempo limitati; il riacquisto del titolo da parte di un istituto bancario, a differenza di quanto è previsto nelle consuete operazioni pronti contro termine, è solo eventuale, limitato nel tempo e non avviene a date predeterminate.

L'attività di negoziazione sul *mercato secondario* è cresciuta notevolmente, riguardando sia il mercato borsistico sia il tradizionale canale del sistema bancario; il maggiore spessore del mercato ha riflesso il più elevato *stock* di titoli in circolazione e la forte richiesta delle vecchie emissioni, determinata dal calo dei rendimenti sul primario e dalla domanda rimasta talvolta insoddisfatta. Il volume degli scambi

in borsa di titoli obbligazionari ha assunto dimensioni sempre piú rilevanti, anche se ancora inferiori al movimento azionario, raggiungendo i 4.278 miliardi (contro 3.088 nell'anno precedente), di cui due terzi per negoziazioni di titoli di Stato. Il pubblico ha effettuato forti investimenti in titoli provenienti dal portafoglio delle aziende di credito; queste ultime, a loro volta, hanno ulteriormente ampliato gli acquisti sul mercato primario. Alla fine dell'anno, dopo l'introduzione del DL n. 791 del 28 novembre 1984, le transazioni sul mercato secondario dei titoli esenti d'imposta hanno subito una forte contrazione; questi effetti si sono avvertiti anche nel mese di gennaio 1985 quando le aziende di credito hanno fortemente ridotto i disinvestimenti di CCT in portafoglio (3.837 contro 7.438 miliardi nel gennaio 1984), limitandosi ad operare con titoli di nuova emissione acquistati dopo la fine di novembre.

Le azioni e le obbligazioni convertibili. — Le favorevoli aspettative sull'evoluzione del mercato azionario hanno consentito la realizzazione di importanti aumenti di capitale e il collocamento di obbligazioni convertibili in azioni. Complessivamente sono state sottoscritte nuove azioni per 11.784 miliardi, dei quali 5.380 relativi a società private (contro 3.269 nel 1983) (tav. D 26). Circa la metà delle emissioni lorde complessive ha riguardato società quotate in borsa, concentrandosi, tuttavia, per il 75 per cento in sole cinque società di cui due appartenenti al settore privato. Gli aumenti di capitale effettuati da queste ultime (1.135 miliardi) hanno rappresentato una quota molto considerevole della raccolta complessiva operata da società private ammesse al listino di borsa (2.010 miliardi contro 852 nel 1983).

Tav. D26

EMISSIONI LORDE DI AZIONI

Società emittenti	Miliardi di lire				Composizione %			
	1981	1982	1983	1984	1981	1982	1983	1984
Quotate	**5.380**	**2.975**	**4.121**	**5.980**	*61,1*	*43,2*	*32,9*	*50,7*
con prevalente partecipazione statale	3.979	1.974	3.269	3.970	*45,2*	*28,7*	*26,1*	*33,7*
private	1.401	1.001	852	2.010	*15,9*	*14,5*	*6,8*	*17,0*
Non quotate	**3.432**	**3.917**	**8.413**	**5.804**	*38,9*	*56,8*	*67,1*	*49,3*
con prevalente partecipazione statale	1.255	1.247	5.996	2.434	*14,2*	*18,1*	*47,8*	*20,7*
private	2.177	2.670	2.417	3.370	*24,7*	*38,7*	*19,3*	*28,6*
Totale	**8.812**	**6.892**	**12.534**	**11.784**	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
con prevalente partecipazione statale	5.234	3.221	9.265	6.404	*59,4*	*46,8*	*73,9*	*54,4*
private	3.578	3.671	3.269	5.380	*40,6*	*53,2*	*26,1*	*45,6*

L'ampliamento del canale di finanziamento azionario è stato anche favorito dal miglioramento qualitativo del listino ufficiale di borsa che si sta realizzando con la revoca delle quotazioni di alcuni titoli non più forniti dei requisiti previsti (11 nel 1984) e, soprattutto, con l'ammissione di nuove società (12 nel 1984), alcune delle quali provenienti da gruppi non ancora presenti in borsa. La Consob ha emanato, al riguardo, le disposizioni regolamentari per l'ammissione alla quotazione di borsa (delibera n.1622 del 19 dicembre 1984), precisando che i requisiti richiesti rappresentano la condizione per la permanenza della quotazione e prevedendo un periodo di tempo non superiore a tre anni per l'adeguamento dei titoli correntemente quotati alle nuove norme.

La dinamica delle contrattazioni sul mercato secondario, che si era ridotta notevolmente nel secondo e terzo trimestre dopo le eccezionali punte dei primi mesi del 1984, si è ripresa nell'ultima parte dell'anno. Il controvalore degli scambi di titoli azionari in borsa è aumentato del 21,5 per cento (7.143 miliardi nel 1984 contro 5.880 nell'anno precedente), mentre modeste sono state le contrattazioni sul mercato ristretto (75 miliardi contro 89).

L'interesse nei confronti del capitale di rischio ha riguardato anche il mercato delle *obbligazioni convertibili.* Le emissioni si sono mantenute su livelli elevati, sorrette da una forte domanda che ha apprezzato i tassi nominali offerti e la rapida crescita delle quotazioni di mercato, determinata dall'aumento dei corsi delle azioni oggetto di conversione.

Alla fine dell'anno i prezzi di numerose obbligazioni convertibili risultavano pari anche a 2-3 volte il loro valore nominale rivelando la presenza di un elevato valore del diritto di conversione, cui è associata, però, una forte rischiosità, superiore a quella dei consueti contratti a premio trattati in borsa, sia per la notevole durata del diritto sia per la variabilità del prezzo di esercizio.

Le elevate quotazioni hanno indotto alcune società a esercitare la facoltà di rimborso anticipato delle vecchie emissioni, forzandone in tal modo la conversione in azioni per sollevare, in prospettiva, il conto economico dagli interessi corrisposti su questi titoli e ottenere un piú equilibrato rapporto tra capitale di credito e capitale di rischio.

Le quote di fondi mobiliari. — Positiva è stata l'accoglienza riservata ai primi fondi comuni mobiliari di diritto italiano che hanno raggiunto in breve tempo un notevole volume di attività. La raccolta delle società di gestione si è commisurata a 1.100 miliardi nel secondo semestre del 1984 per poi crescere rapidamente nel trimestre successivo, ad un ritmo di circa 1.250 miliardi al mese, con l'ingresso nel mercato di nuovi fondi e con il diffondersi dei promettenti risultati conseguiti nei primi mesi di attività.

Com'è noto, le quote dei fondi comuni sono al portatore o nominative e possono essere acquistate da persone fisiche, da società ed enti non commerciali e dalle compagnie di assicurazione del ramo vita, limitatamente agli accantonamenti a fronte delle riserve matematiche. I proventi delle partecipazioni ai fondi (utili o plusvalenze) non concorrono a formare il reddito imponibile ai fini Irpef.

Titoli atipici e gestioni fiduciarie. — La nascita dei fondi comuni italiani ha coinciso con la liquidazione dei due fondi comuni immobiliari esteri operanti in Italia, posti in crisi dalle richieste di smobilizzo e dalla difficile congiuntura del mercato immobiliare, e con la pressoché totale scomparsa di alcune forme di raccolta del risparmio che erano proliferate negli ultimi anni prima che la legge n. 77 del 23 marzo 1983 e la legge n. 649 del 29 novembre 1983 ne prevedessero una regolamentazione amministrativa e fiscale. Sono venuti meno i collocamenti di certificati patrimoniali e sono risultati molto contenuti quelli di certificati di partecipazione (32 miliardi) e di fedi patrimoniali e d'investimento (24 miliardi).

Hanno assunto proporzioni molto rilevanti le gestioni fiduciarie (3.000 miliardi, contro 1.500 nel 1983, secondo dati dell'Associazione nazionale agenti servizi finanziari) che, a differenza dei fondi comuni, mirano a soddisfare esigenze individuali d'investimento, non essendo piú ammesse le gestioni unitarie dei mezzi finanziari conferiti dai vari risparmiatori (le cosiddette gestioni in monte); per la maggiore complessità delle incombenze amministrative a carico delle società fiduciarie queste gestioni si rivolgono in genere a fasce medio-alte di risparmiatori. Con la delibera n. 11815 del 10 settembre 1984 la Consob ha definito le caratteristiche che le amministrazioni fiduciarie debbono avere affinché non siano incompatibili con la legge istitutiva dei fondi comuni mobiliari.

I contratti di amministrazione fiduciaria devono indicare, in modo dettagliato, le caratteristiche o categorie di beni in cui possono essere investite le disponibilità dei fiducianti; questi, che hanno diritto a ricevere periodicamente un rendiconto di gestione, possono impartire in qualsiasi momento istruzioni particolari in ordine agli investimenti o disinvestimenti da effettuare e ottenere la restituzione dei beni loro spettanti senza oneri aggiuntivi rispetto al corrispettivo previsto per l'amministrazione.

Rendimenti e indici

***I** rendimenti* dei principali titoli obbligazionari a medio-lungo termine si sono ridotti mediamente in corso d'anno di 3 punti percentuali, proseguendo la tendenza discendente iniziata nel 1982 (tav. D 27). Il ribasso dei tassi d'interesse ha riguardato tutti i comparti del mercato obbligazionario, con una temporanea interruzione nel terzo trimestre dopo l'aumento di un punto del tasso ufficiale di

sconto. Negli ultimi mesi dell'anno i tassi nominali hanno iniziato una nuova lenta discesa; tale fase, favorita dalla forte domanda di titoli di nuova emissione, è proseguita fino a tutto il primo trimestre dell'anno in corso. Successivamente le necessità di copertura del fabbisogno del Tesoro in sostenuta crescita e il clima di incertezza nelle aspettative d'inflazione hanno determinato un nuovo rialzo dei tassi sui titoli pubblici.

Tav. D 27

RENDIMENTI ALL'EMISSIONE E SUL MERCATO SECONDARIO DI TITOLI DI STATO E DI OBBLIGAZIONI

Periodi	CCT		BTP		Istituti di credito mobiliare	
	emissione (1)	secondario	emissione	secondario	emissione (2)	secondario
1983 — gennaio	22,04	21,26	19,66	19,33	17,09	19,55
maggio	21,05	20,00	17,89	18,29	17,03	17,92
luglio	20,12	19,07	17,89	18,42	16,64	17,64
ottobre	19,59	18,90	17,89	17,64	16,62	17,20
1984 — gennaio	19,36	18,48	17,13	16,92	16,10	16,59
aprile	17,49	17,37	14,97	15,74	15,25	15,08
luglio	16,27	16,45	14,59	15,18	14,55	14,28
ottobre	16,60	16,69	14,59	15,35	14,56	14,31
1985 — gennaio	15,73	15,15	13,51	13,27	13,66	12,85
marzo	14,32	14,23	12,79	13,51	13,53	12,78

(1) Rendimenti delle emissioni a più lunga scadenza. — (2) Al netto dell'imposta sostitutiva.

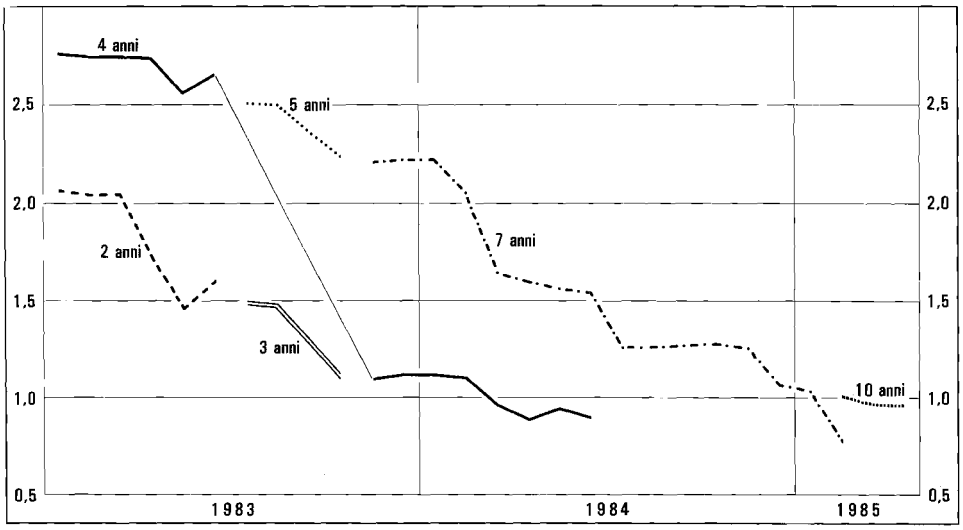
Nel corso del 1984 i rendimenti all'emissione dei CCT si sono notevolmente ridotti per la contemporanea diminuzione dei tassi dei BOT a sei mesi e dello *spread,* passato, per la scadenza settennale, dall'i allo 0,5 per cento semestrale. Il differenziale di rendimento rispetto ai BOT, che riflette, oltre allo *spread,* lo scarto di emissione dei CCT, non comprensivo della provvigione bancaria di sottoscrizione, e l'eventuale premio/sconto sulla prima cedola, si è dimezzato passando dal 2,2 all'1,1 per cento annuo e, in termini proporzionali, dal 13,1 al 7,2 per cento (fig. D 16).

La modifica, attuata nel gennaio del 1985, che ha reso annuali il tasso base dell'indicizzazione e le cedole dei CCT, mirando ad aumentare, in prospettiva, la flessibilità della politica monetaria, non ha ostacolato il processo di riduzione dei rendimenti all'emissione. I nuovi CCT consentono ai risparmiatori di ridurre gli oneri connessi col reinvestimento delle cedole e di godere di un piú elevato rendimento in

presenza di una struttura dei tassi d'interesse crescente in funzione della scadenza dei titoli; per contro, essi sono caratterizzati dalla minore frequenza dell'adeguamento delle cedole.

Fig. D 16

DIFFERENZIALE TRA I RENDIMENTI ALL'EMISSIONE DEI CCT E DEI BOT (1)



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

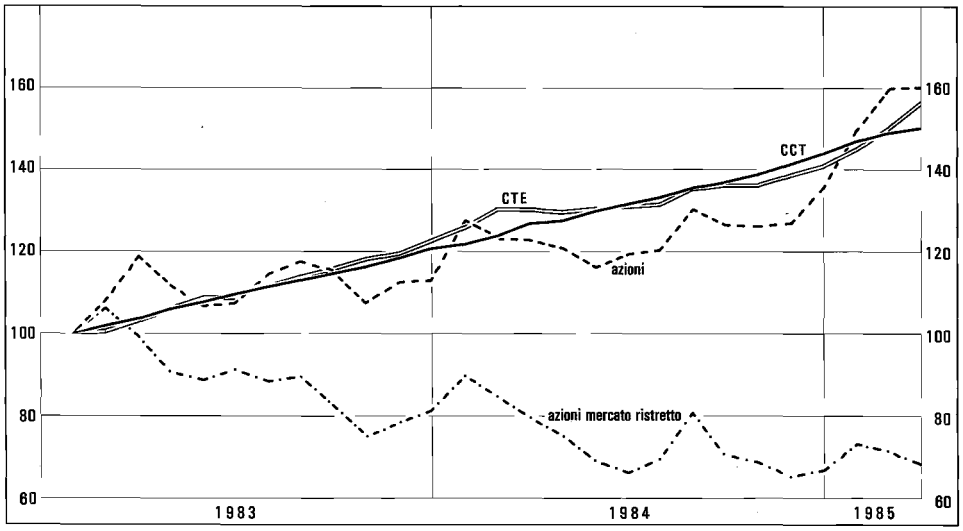
Nel comparto dei titoli a tasso fisso la riduzione dei rendimenti all'emissione è avvenuta in modo più accentuato per i BTP (13,51 per cento a gennaio 1985 contro 17,13 nel corrispondente mese dell'anno precedente) e in misura più contenuta per le obbligazioni emesse dagli istituti di credito mobiliare (13,66 contro 16,10), che sono quindi divenute relativamente più competitive (tav. D 27).

Al calo dei rendimenti all'emissione ha corrisposto un analogo movimento nel mercato secondario dove il rialzo dei prezzi ha consentito, nei casi di realizzo, guadagni considerevoli in conto capitale. In particolare, gli investimenti in CCT effettuati sul mercato secondario alla fine del 1983 e terminati un anno dopo hanno permesso di conseguire un rendimento medio *ex post* pari al 19,5 per cento (contro il 21,8 dell'anno precedente). La riduzione dei tassi sui titoli in ECU e il deprezzamento della lira nei confronti della moneta comunitaria hanno permesso agli investimenti in CTE di conseguire una remunerazione pari al 14,6 per cento nel 1984 e al 21,3 per cento nei dodici mesi terminanti ad aprile del 1985 (fig. D 17).

Il livello delle *quotazioni azionarie è* salito, nel 1984, in misura pari al 15,7 per cento; poichè il tasso medio dei dividendi distribuiti è stato circa il 4 per cento del valore di capitalizzazione a fine anno, il rendimento complessivo lordo dell'investimento azionario ha superato

Fig. D 17

INDICI DI CAPiTALIZZAZIONE (1)



(1) Gennaio 1983 uguale a 100.

il 20 per cento. Dopo un periodo iniziale decisamente favorevole, l'attività borsistica è risultata abbastanza regolare per tutto l'anno con scambi modesti e variazioni contenute dei prezzi. Non sono mancati però particolari spunti di attività connessi con operazioni di fusione, per l'adeguamento dei prezzi ai rapporti di cambio stabiliti, o con cessioni di importanti pacchetti azionari, per l'aggiustamento delle quotazioni al prezzo unitario pagato in questi scambi. Nel mese borsistico di gennaio 1985 le caratteristiche del mercato sono di nuovo mutate, presentando prezzi e scambi in forte aumento; per verificare la solidità delle nuove posizioni al rialzo la Consob è intervenuta modificando le percentuali dei depositi a garanzia. Successivamente, dopo una breve pausa, il processo di rivalutazione delle quotazioni è ripreso, facendo registrare un ulteriore rialzo, in sintonia con la positiva evoluzione della produzione e degli investimenti; nel primo quadrimestre del 1985 l'indice azionario è aumentato del 26 per cento.

Nel mercato ristretto è continuato il processo di forte ridimensionamento delle quotazioni iniziato nella seconda metà del 1981, dopo l'eccezionale crescita dei tre anni precedenti. La perdita media nel 1984, cui si associa una forte variabilità dei risultati conseguiti dai singoli titoli che hanno raggiunto ampi margini di oscillazione (— 40, + 43 per cento), è stata del 17,5 per cento, tenuto conto dei dividendi. I pochi titoli in controtendenza appartengono al settore non bancario. I dividendi distribuiti dalle società quotate sul mercato ristretto hanno rappresentato poco più del 3 per cento della capitalizzazione di borsa alla fine dell'anno (6.330 miliardi).

La favorevole congiuntura del mercato mobiliare nel secondo semestre dell'anno si è riflessa sul valore delle *quote dei fondi comuni italiani,* il cui indice, con base 100 al 2 luglio 1984, ha raggiunto alla fine di dicembre il livello di 111,4. La forte crescita è continuata nella prima parte dell'anno in corso, soprattutto per l'impulso proveniente dal comparto azionario, lasciando acquisito alla fine di aprile un ulteriore incremento del 10,1 per cento. Nei sei mesi terminanti ad aprile il rendimento medio lordo degli investimenti in quote di fondi comuni è stato del 16,1 per cento semestrale, contro il 9,3 dei CCT e il 27,4 delle azioni; più elevati sono risultati i rendimenti lordi *ex post* dei fondi maggiormente impegnati nel comparto azionario (22,5 per cento). Per i 9 fondi operanti alla fine di ottobre 1984 i risultati conseguiti sono stati compresi tra il 9,0 e il 29,9 per cento.

Gli investitori istituzionali

Le compagnie di assicurazione. — Il patrimonio delle imprese di assicurazione è cresciuto del 19 per cento rispetto al 1983, soprattutto per l'incremento del portafoglio titoli (28 per cento) e in minor misura per quello dei depositi (17 per cento) e degli immobili (8 per cento) (tav. D 28). In particolare, il tasso di crescita degli immobili in bilan-

Tav. D 28

ATTIVITÀ DELLE IMPRESE DI ASSICURAZIONE

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Periodi	Depositi e contante	Titoli (1)	Mutui e annualità	Immobili	Totale
			ramo vita		
1983	195	4.416	1.228	3.629	9.468
1984 (*)	209	5.679	1.334	3.705	10.927
			ramo danni		
1983	1.463	8.074	92	4.176	13.805
1984 (*)	1.727	10.264	118	4.689	16.798
			Totale		
1983	1.658	12.490	1.320	7.805	23.273
1984 (*)	1.936	15.943	1.452	8.394	27.725

(*) Dati parzialmente stimati. — (1) In lire e in valuta, comprese le partecipazioni.

cio, dopo l'espansione del biennio precedente connessa con le rivalutazioni monetarie consentite dalla legge n.72 del 19 marzo 1983, è tornato sui valori medi del periodo 1980-81. Il portafoglio titoli, che ha raggiunto il 58 per cento dell'attivo di bilancio (contro il 54 dell'anno

precedente), si è accresciuto sia nel ramo vita, dove è stato la componente patrimoniale maggiormente dinamica, sia nel ramo danni dove la crescita delle varie voci di bilancio è stata più uniforme.

Nel *ramo vita,* costituito da oltre 50 compagnie che gestiscono circa i due quinti del patrimonio complessivo del settore assicurativo, il portafoglio titoli è aumentato del 29 per cento, in linea con la crescita dei premi raccolti (28,6 per cento). I CCT hanno più che raddoppiato la loro consistenza, passando da 904 a 1.889 miliardi; le quote di BTP e di obbligazioni delle Ferrovie e dell'Enel sul totale dei titoli in portafoglio si sono lievemente ridotte rispetto al 1983, mentre più sensibile è stato il calo della parte relativa alle obbligazioni emesse dagli istituti di credito speciale.

Nel *ramo danni* il tasso di aumento del portafoglio titoli si è commisurato, come nel 1983, a circa il 27 per cento, trovando spiegazione non tanto nel tasso di crescita dei CCT (17 per cento) quanto in quello delle obbligazioni emesse dagli istituti di credito speciale (34 per cento) e dei titoli azionari (32 per cento). I titoli in valuta, che rappresentano il 13 per cento del portafoglio, sono invece cresciuti a tassi contenuti (11 per cento) (tav. D 29).

Tav. D 29

IMPRESE DI ASSICURAZIONE: PORTAFOGLIO TITOLI (*)

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Periodi	Settore pubblico			ICS	Enti pubblici (1)	Imprese	Certificati di deposito	Azioni	Titoli in valuta	Totale
	BOT	CCT	Altri							
					ramo vita					
1983 ...	5	904	504	1.084	700	25	55	567	572	4.416
1984 (*)	5	1.889	554	1.105	775	94	21	682	554	5.679
					ramo danni					
1983 ...	174	1.334	638	2.671	461	89	73	1.393	1.241	8.074
1984 (*)	259	1.558	789	3.573	568	251	46	1.844	1.376	10.264
					Totale					
1983 ...	179	2.238	1.142	3.755	1.161	114	128	1.960	1.813	12.490
1984 (*)	264	3.447	1.343	4.678	1.343	345	67	2.526	1.930	15.943

(*) Dati parzialmente stimati. — (1) Incluse le Istituzioni internazionali.

I fondi comuni mobiliari. — Il patrimonio netto dei 21 fondi operanti alla fine di marzo 1985 ammontava a 5.034 miliardi (contro i 1.163 di dicembre 1984), di cui 4.908 relativi al portafoglio titoli. Il

grado di concentrazione del patrimonio complessivo è risultato piuttosto elevato (3 società di gestione delle 12 operanti coprivano il 64 per cento del totale), essendo però influenzato dalla diversa ampiezza del periodo di attività dei fondi.

Il portafoglio italiano è stato selezionato in modo da diversificarne il rischio, privilegiando però i titoli che godono di un piú ampio mercato, al fine di assicurare una buona liquidità ai fondi; le disponibilità affluite alle società di gestione sono state pertanto impiegate prevalentemente in CCT di più lunga durata, frazionandone gli acquisti sulle diverse emissioni (tav. D 30).

Tav. D 30

FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ITALIANO

(valori di bilancio di fine periodo in miliardi di lire)

Periodi	BOT	CCT	CTE	BTP	FS	ICS	Enti pubblici	Imprese (1)	Cert. deposito	Azioni	Titoli in valuta	Portafoglio titoli	Patrimonio netto
1984 - set. ...	13	221	—	1	—	9	9	9	—	33	—	295	310
dic. ...	31	693	—	48	23	68	41	39	—	176	—	1.119	1.163
1985 -mar. ...	329	2.880	51	251	112	230	155	106	2	775	17	4.908	5.034

(1) Incluse le istituzioni internazionali.

Nel portafoglio dei fondi comuni si nota una considerevole presenza di BOT, i cui acquisti, inizialmente irrilevanti, hanno assunto importanza solo nel primo trimestre dell'anno in corso, al sorgere di incertezze sulla futura evoluzione dei tassi d'interesse. Nell'ultima parte del 1984, per le attese di guadagni in conto capitale conseguenti all'atteso calo dei tassi, vi è stata, invece, una non trascurabile domanda di BTP e di obbligazioni a tasso fisso degli istituti di credito speciale. Scarso interesse è stato manifestato per i CTE, apparsi nei portafogli solo nel primo trimestre dell'anno, e quasi del tutto assente si è rivelata la domanda di certificati di deposito. La richiesta di titoli dell'Enel e delle Ferrovie, che presentano caratteristiche simili, è risultata superiore per questi ultimi, rivelandosi soprattutto in occasione delle nuove emissioni. Particolarmente rilevanti sono stati gli acquisti di obbligazioni convertibili emesse direttamente da imprese.

Anche se la maggior parte dei fondi raccolti è stata impiegata in titoli obbligazionari, significativa è la quota del portafoglio titoli rappresentata da azioni (15,8 per cento); gli acquisti si sono concentrati quasi esclusivamente su azioni quotate, spesso di nuova emissione, con positivi riflessi, in prospettiva, sulle richieste di ammissione alla quotazione. Circa il 70.per cento delle azioni in portafoglio era di proprietà di 3 soli fondi.

La componente estera del portafoglio titoli risultava modesta (0,3 per cento) poichè solo nel primo trimestre dell'anno in corso è divenuta operativa la facoltà di investire in titoli esteri in esenzione dal deposito

infruttifero, nei limiti consentiti del 10 per cento del patrimonio in essere alla fine del mese che precede di un semestre la data di acquisto.

I fondi mobiliari esteri hanno accresciuto nel corso del 1984 il loro patrimonio netto da 2.889 a 4.233 miliardi, in virtú della forte raccolta effettuata nei primi 6 mesi e delle consistenti rivalutazioni dell'attivo registrate soprattutto nella seconda parte dell'anno. Il portafoglio titoli, che rappresenta circa il 93 per cento del patrimonio netto ed è concentrato per l'83 per cento nei fondi gestiti da società appartenenti a due gruppi finanziari, è aumentato esclusivamente per la maggiore dimensione della componente interna (3.372 miliardi contro 2.132 nel 1983) a fronte di una lieve riduzione di quella estera (585 miliardi contro 617) (tav. D 31). Il portafoglio italiano ha continuato ad essere costituito in parti eguali da azioni (1.685 miliardi contro 1.076) e obbligazioni (1.687 contro 1.056) mentre quello estero risultava formato per 1'82 per cento da azioni.

Tav. D 31

FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ESTERO

(valori di bilancio di fine periodo in miliardi di lire)

Voci	1982 dic.	1983				1984			
		mar.	giu.	set.	dic.	mar.	giu.	set.	dic.
Titoli italiani	1.385	1.757	1.852	2.032	2.132	2.640	2.863	3.082	3.372
di cui azioni	*687*	*963*	*956*	*1.048*	*1.076*	*1.279*	*1.305*	*1.430*	*1.685*
Titoli esteri	459	544	571	594	617	563	514	621	585
di cui azioni	*349*	*434*	*473*	*497*	*540*	*501*	*446*	*516*	*482*
Totale portafoglio titoli	1.844	2.301	2.423	2.626	2.749	3.203	3.377	3.703	3.957
Patrimonio netto	1.944	2.370	2.520	2.748	2.889	3.386	3.610	3.912	4.233

IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE

L'andamento dei saldi finanziari

Nel 1984 l'aumento dell'indebitamento netto del settore pubblico è stato solo parzialmente compensato dall'ulteriore crescita, dopo i forti aumenti registrati nei tre anni precedenti, dell'avanzo finanziario delle famiglie (tav. D 32), mentre il saldo delle imprese è variato marginalmente; è quindi aumentato il debito netto nei confronti dell'estero.

Tav. D 32

SALDI FINANZIARI

(miliardi di lire)

Periodi	Famiglie	Imprese	Settore pubblico (consolidato) (1)	Estero
1976	21.755	−12.946	−15.705	2.343
1977	26.445	−7.517	−17.397	−2.175
1978	34.670	−7.910	−22.945	−5.261
1979	38.628	−6.423	−27.490	−4.553
1980	41.179	−25.693	−34.292	8.291
1981	55.278	−25.074	−54.558	9.225
1982	68.530	−18.179	−69.008	7.412
1983	87.710	−23.474	−76.923	−1.183
1984	102.351	−24.276	−95.580	5.188

(1) Indebitamento netto; differisce da quello riportato nella tavola aC 2 essenzialmente per l'inclusione delle riserve matematiche della Previdenza.

Il saldo finanziario del settore pubblico è passato da 77.000 a 96.000 miliardi, ossia dal 14,3 al 15,6 per cento del prodotto interno lordo; correggendo i saldi dei due anni per la diminuzione di valore che l'inflazione causa alla consistenza del debito, il peggioramento risulta di quasi il 3 per cento.

Nonostante la ripresa degli investimenti fissi e la ricostituzione delle scorte le imprese hanno contenuto il finanziamento esterno, dato il significativo miglioramento dell'autofinanziamento: il disavanzo finanziario del settore è aumentato in cifra assoluta, ma è diminuito leggermente rispetto al PIL, raggiungendo nel 1984 il 4,0 per cento. Tenendo conto del fatto che il rallentamento dei prezzi ha determinato

una minore svalutazione del debito, il deficit finanziario delle imprese passa nei due anni dall'1,6 al 1,9 per cento del prodotto interno lordo.

La propensione al risparmio finanziario delle famiglie è stata sostenuta dal livello dei tassi reali di interesse: le attività finanziarie nette di questo settore sono aumentate nel 1984 di 102.000 miliardi, pari al 16,7 per cento del PIL contro il 16,3 per cento dell'anno precedente; tenendo conto della variazione del valore reale della ricchezza finanziaria, il saldo arriva al 9,2 per cento del PIL nel 1984, rispetto al 6,9 per cento dell'anno precedente.

Il risparmio e le attività finanziarie delle famiglie.

La frazione di reddito disponibile che le famiglie hanno destinato al consumo è diminuita solo lievemente nel 1984 rispetto all'anno precedente, situandosi al 76,6 per cento. Pertanto si può stimare che la crescita della propensione al risparmio finanziario di circa mezzo punto sia avvenuta anche a spese dell'accumulazione di attività reali.

Le attività finanziarie lorde delle famiglie, escluse le azioni e le attività sull'estero, sono aumentate nel 1984 di 107.400 miliardi circa (tav. D33), corrispondenti a un tasso di crescita del 20,8 per cento,

Tav. D 33

ATTIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE (1)

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine		Flussi				
	1979	1983	1980	1981	1982	1983	1984
Biglietti e monete	16.518	28.363	2.717	3.381	2.669	3.078	2.647
Depositi bancari	138.508	243.169	20.727	19.944	35.746	28.244	29.623
Depositi postali	24.756	36.853	3.695	1.915	2.800	3.687	5.664
BOT	16.224	78.919	14.173	22.199	10.246	16.075	19.136
Depositi e buoni frutt. ICS	5.362	15.354	414	1.356	6.858	1.364	4.287
CCT	6.501	48.749	1.404	3.257	9.162	26.764	30.124
Altri titoli a m. e l. termine (2)	20.044	30.685	−2.600	2.037	1.212	8.040	9.050
Azioni e partecipazioni (3)	10.797	37.998	714	916	26	65	1.181
Attività sull'estero	2.606	4.673	273	363	164	−163	161
Altre attività finanziarie (4)	17.523	34.579	4.386	3.836	4.198	4.914	6.874
Totale	**258.839**	**559.342**	**45.903**	**59.204**	**73.081**	**92.068**	**108.747**

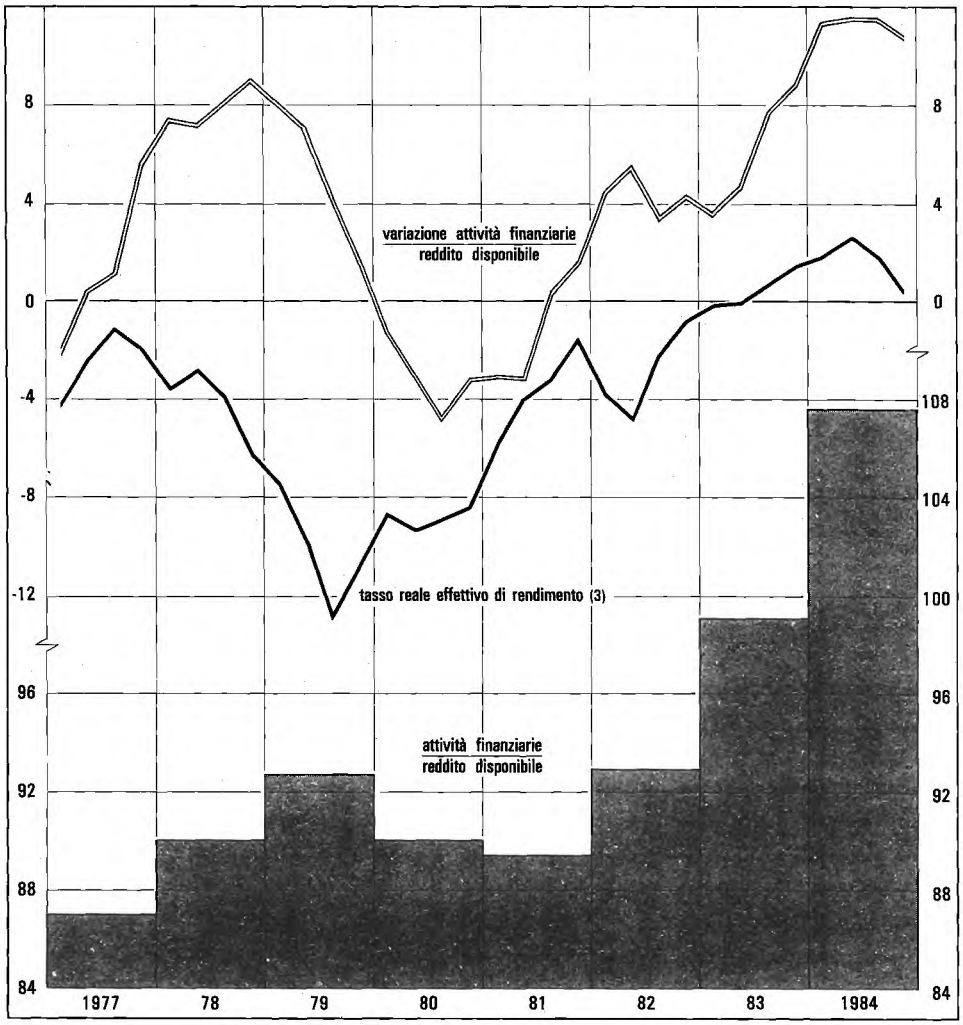
(1) Dati parzialmente stimati. — (2) Escluse le obbligazioni estere. — (3) Escluse le partecipazioni estere. — (4) Quote di fondi comuni di investimento mobiliare di diritto italiano, riserve matematiche, titoli atipici e accettazioni bancarie.

mentre il reddito disponibile è aumentato del 13,5; il rapporto tra attività finanziarie e reddito disponibile sale quindi di quasi nove punti dopo i sei registrati l'anno precedente. Questo andamento è stato reso possibile dall'incremento di oltre un punto percentuale del rendimento reale della ricchezza finanziaria (fig. D 18) determinato principalmente dall'aumento del tasso reale sui depositi bancari e dal maggior peso dei CCT nel portafoglio delle famiglie.

Fig. D 18

ATTIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE (1)

(valori percentuali)



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

Lo spostamento verso le attività a medio e a lungo termine ha continuato a svilupparsi nel 1984, sia pure a ritmo meno pronunciato dell'anno precedente. La moneta (M2) che rappresentava alla fine del

1984 il 55,5 per cento della ricchezza finanziaria del settore (escluse le azioni e le attività sull'estero) era pari al 59,7 alla fine del 1983 e al 64,5 alla fine del 1982. Nell'ambito di questo aggregato hanno avuto una crescita sostenuta i certificati di deposito emessi dalle aziende di credito che hanno raggiunto alla fine dell'anno una consistenza di 7.500 miliardi pari al 2,2 per cento delle attività monetarie rispetto all' 1,0 dell'anno precedente. La quota dei BOT sulle attività finanziarie è cresciuta di circa mezzo punto nel 1984, cosí come nel 1983. Tra le attività a medio e a lungo termine la componente di maggior peso è stata rappresentata, anche nel 1984, dai CCT che sono aumentati di quasi 30.000 miliardi, raggiungendo alla fine dell'anno il 12,6 per cento del portafoglio delle famiglie contro il 9,4 dell'anno precedente. Le attese di guadagno in conto capitale legate alla riduzione dei tassi di interesse hanno indotto le famiglie ad investire in CCT nonostante che i rendimenti di questo strumento siano scesi più rapidamente di quelli dei BOT e dei depositi.

Nella seconda metà del 1984 hanno cominciato a operare i Fondi comuni di investimento mobiliare di diritto italiano, che hanno avuto nei primi mesi di esistenza un notevole sviluppo. Il portafoglio di questi istituti ha raggiunto il livello di 1.200 miliardi circa alla fine del 1984.

Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese

Il flusso di finanziamenti alle imprese è stato di 53.500 miliardi nel 1984, rispetto ai 43.100 dell'anno precedente (tav. D34); esso si riduce a 49.900 miliardi qualora si corregga per l'effetto stimato delle distorsioni nelle statistiche bancarie connesse con l'uscita dal massimale.

Come ricordato nella Relazione dello scorso anno, in presenza di limiti amministrativi alla crescita degli impieghi, le banche avevano fatto ricorso a procedure e a operazioni che determinavano una sottovalutazione dei prestiti; il ricorso a queste procedure è cessato nel 1984 e si è stimato, sulla base degli andamenti inframensili degli impieghi, che circa 4.000 miliardi siano allora riemersi nei bilanci bancari. Per ottenere i dati corretti riguardanti il settore in esame questa cifra complessiva è stata riproporzionata tenendo conto del peso dei prestiti alle imprese sul totale degli impieghi delle banche.

L'indebitamento sull'interno delle imprese è cresciuto del 14,4 per cento, al netto delle correzioni sopra menzionate, rispetto al 12,8 dell'anno precedente. Questo andamento, che riflette l'aumento del fabbisogno esterno delle imprese legato alla ripresa dell'investimento in attività reali e che è stato accentuato dall'accumulo di disponibilità finanziarie, si è verificato nonostante l'afflusso di capitale di rischio

Tav. D34

ANALISI DEL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine		Flussi				
	1979	1983	1980	1981	1982	1983	1984
Debiti: a breve termine (1)	83.206	142.586	16.534	11.216	12.969	19.463	31.896
di cui: ist. di cred. speciale	*3.514*	*9.765*	*1.606*	*2.181*	*1.668*	*794*	*3.324*
a medio e a lungo termine (1)	60.042	125.629	13.142	20.849	12.060	8.595	7.618
di cui: ist. di cred. speciale	*38.682*	*65.749*	*6.067*	*10.127*	*8.548*	*5.960*	*6.497*
estero	*9.283*	*42.528*	*4.497*	*8.641*	*3.045*	*647*	*—778*
Obbligazioni	13.096	21.139	193	820	4.589	2.392	1.906
Azioni	69.224	247.832	1.933	2.262	2.203	2.577	4.746
Fondi di dotazione (2)	8.847	32.408	2.585	3.167	7.117	9.303	6.587
Finanziamenti da enti locali	3.831	5.493	—105	715	207	844	1.160
Altre passività finanziarie (3)	7.309	17.914	1.343	3.352	—2.460	—70	—449
Totale	**245.555**	**593.001**	**35.625**	**42.381**	**36.685**	**43.104**	**53.464**

(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. I dati non sono corretti per l'effetto delle distorsioni nelle statistiche bancarie connesse con l'uscita dal massimale. — (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, una stima degli impieghi bancari utilizzati per finanziare il deposito sui pagamenti all'estero e, per i dati di consistenza, le sofferenze delle istituzioni creditizie.

e il buon livello dell'autofinanziamento. I mutui dall'estero sono diminuiti nell'anno di 800 miliardi circa a causa di importanti operazioni di rimborso, effettuate soprattutto dalle imprese pubbliche.

La domanda di finanziamenti da parte delle imprese è stata assecondata dalle banche, libere dai vincoli del massimale e impegnate in una vivace concorrenza: i debiti bancari a breve hanno rappresentato lo scorso anno la voce più dinamica dei finanziamenti alle imprese, essendosi accresciuti di 28.600 miliardi, pari al 53,4 per cento del flusso complessivo; nei quattro anni precedenti la quota a breve coperta dalle banche era stata in media pari al 34 per cento. Il flusso di credito erogato dagli istituti di credito speciale è aumentato a 9.800 miliardi dai 6.800 del 1983 ; la sua quota sul totale è scesa al 18,4 per cento dal 23,4 del precedente quadriennio. E' ulteriormente diminuito il ricorso al mercato obbligazionario che ha coperto nel 1984 meno del 4 per cento del finanziamento complessivo delle imprese.

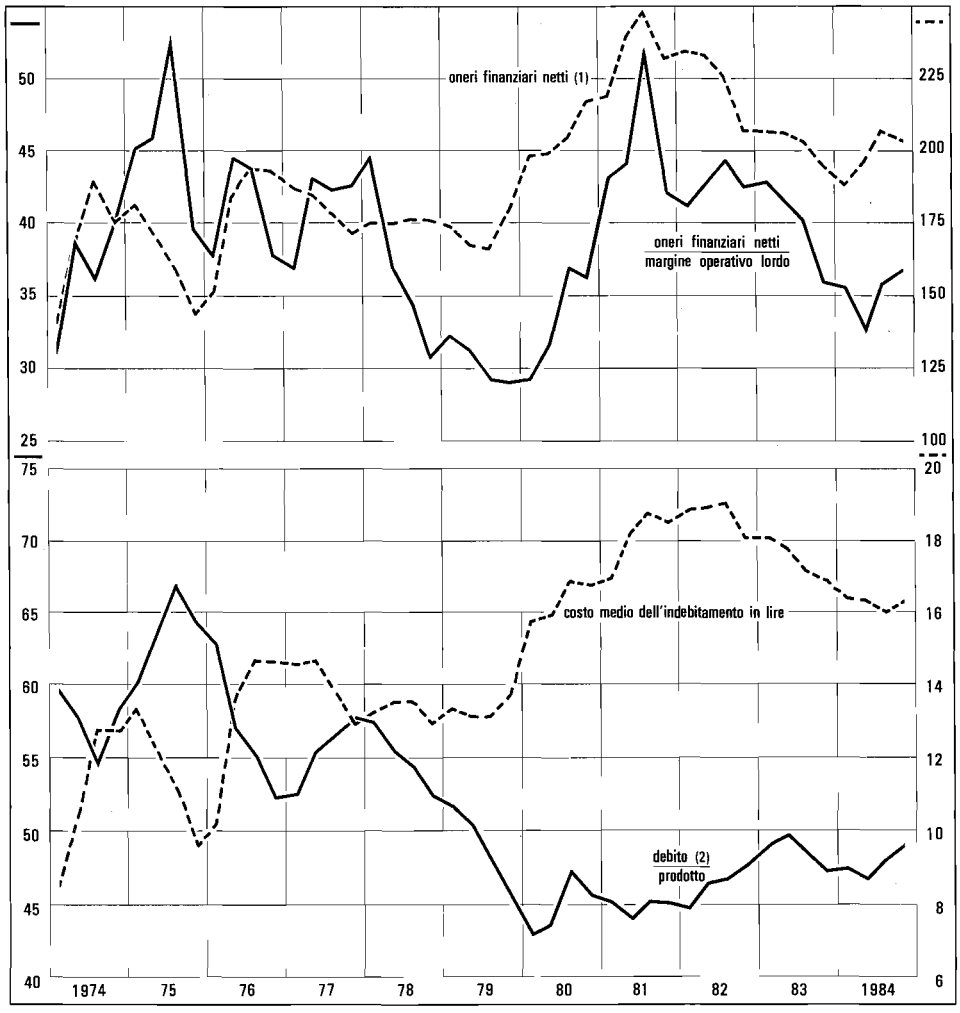
I tassi di interesse sulle componenti più importanti del debito delle imprese sono diminuiti nel 1984; quello sui prestiti totali delle aziende di credito, che alla fine del 1983 rappresentavano la metà circa del debito del settore, è diminuito di quasi due punti nella media dell'anno dal 19,6 al 17,7 per cento. L'effetto di questo andamento sui conti economici è stato però attenuato dall'aumento stesso del debito e dal fatto che le variazioni di tasso si estendono con ritardo all'intera consistenza del passivo.

Per le imprese industriali, per le quali si dispone di informazioni più analitiche, si può stimare che il costo medio nominale del debito in lire sia diminuito di 1,3 punti percentuali (fig. D 19). In termini

Fig. D 19

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.

reali, deflazionando con la variazione dei prezzi all'ingrosso del semestre successivo, il costo è aumentato di circa un punto percentuale. Tuttavia, il miglioramento dei risultati di gestione ha consentito alle imprese di aumentare i margini per la deducibilità degli oneri finanziari; il risparmio di imposta che ne è seguito ha ridotto il costo effettivo del credito. La situazione finanziaria del settore industriale ha registrato nel 1984 un diffuso miglioramento, grazie all'innalzarsi del margine di profitto lordo sulla produzione, dal 17,4 al 18,9 per cento, e alla ripresa di quest'ultima, superiore al 14 per cento circa in valore, che hanno portato a un sensibile aumento del flusso di profitti e dell'autofinanziamento.

La composizione delle fonti di finanziamento per le imprese pubbliche e per quelle private presenta quest'anno una notevole differenza rispetto al 1983. In particolare, il flusso dei finanziamenti alle imprese da parte del sistema creditizio è stato assorbito in misura piú considerevole che in passato dalle società a struttura pubblica, che hanno cosi invertito la tendenza registratasi negli ultimi anni. La quota sui finanziamenti complessivi dalle istituzioni creditizie di cui le aziende pubbliche hanno beneficiato è stata del 14,6 per cento, contro 1'8,2 dell'anno precedente (tav. D 35). Tra le fonti di finanziamento delle imprese private, particolare rilievo hanno avuto l'anno scorso le emissioni azionarie nette che hanno sorpassato i 4.500 miliardi, quasi raddoppiate rispetto all'anno precedente. Al contrario, le risorse finanziarie affluite alle imprese a partecipazione statale attraverso i fondi di dotazione dello Stato e gli apporti dei terzi azionisti si sono ridotte, scendendo a 6.800 miliardi dai 9.400 del 1983.

Tav. D 35

PRINCIPALI VOCI DEL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE PUBBLICHE E PRIVATE

(flussi in miliardi di lire)

Voci	1981		1982		1983		1984	
	pubbliche	private	pubbliche	private	pubbliche	private	pubbliche	private
Aziende di credito (1) ...	−141	16.438	1.526	10.257	2.385	20.755	4.210	30.240
Ist. di credito speciale (1)	2.646	8.111	2.252	8.014	115	7.171	2.241	7.631
Obbligazioni (2)	112	708	3.810	779	1.332	1.060	1.239	667
Capitale di rischio (3) ...	3.925	2.176	7.167	2.153	9.408	2.472	6.829	4.504
Totale ...	**6.542**	**27.433**	**14.755**	**21.203**	**13.240**	**31.458**	**14.519**	**43.042**

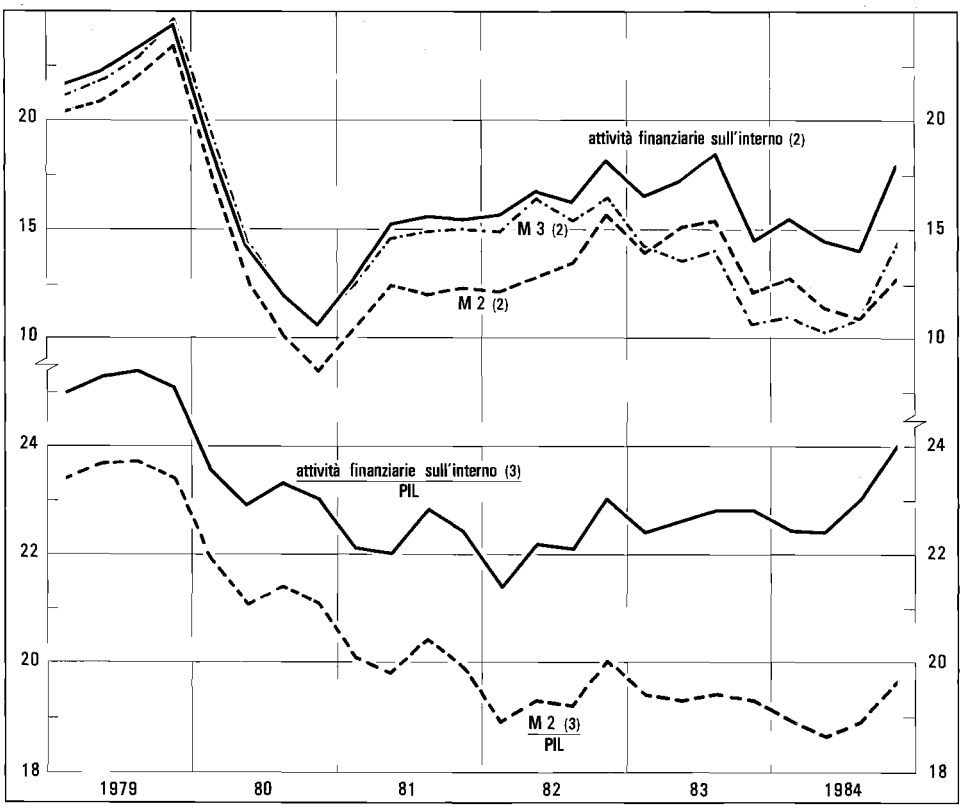
(1) Fonte Centrale dei rischi. I prestiti non comprendono le posizioni debitorie inferiori a 50 milioni fino al 1983 e a 80 milioni per il 1984. — (2) Per le imprese pubbliche la voce obbligazioni comprende le emissioni nette di: autostrade gruppo IRI, EFIM, ENEL, ENI e IRI. — (3) Emissioni azionarie nette e fondi di dotazione.

Le attività finanziarie delle imprese, escluse quelle sull'estero e le azioni, sono aumentate nel 1984 di 24.800 miliardi circa, corrispondenti a un tasso di crescita del 17,5 per cento, notevolmente superiore a quello dello scorso anno e allo sviluppo del prodotto interno lordo (fig. D 20). Le attività complessive sull'estero sono aumentate di 4.500 miliardi rispetto ai 3.900 dell'anno precedente (tavv. aD 36 e aD 37).

Fig. D 20

ATTIVITÀ FINANZIARIE DELLE IMPRESE (1)

(valori percentuali)



(1) Dati destagionalizzati. (2) Tassi di crescita su 12 mesi. — (3) Consistenze medie trimestrali.

L'aumento delle disponibilità finanziarie del settore è da collegare all'andamento più favorevole dei conti economici delle imprese, all'alto livello dei tassi reali di interesse sulle attività finanziarie e all'esenzione fiscale degli interessi percepiti sui titoli di Stato, di fatto totale fino ai provvedimenti del novembre scorso.

Lo sviluppo complessivo delle attività finanziarie delle imprese deriva da andamenti differenziati delle sue componenti. I depositi, in-

fatti, sono aumentati a un tasso del 13,0 per cento, lievemente superiore a quello dell'anno scorso e anche a quello del prodotto interno lordo nominale. Come si è già verificato nei due anni precedenti i BOT e i CCT sono aumentati a tassi molto più elevati di quelli delle attività comprese in M2. I CCT sono aumentati di circa 5.000 miliardi, più che raddoppiando, mentre i BOT sono aumentati di 2.600 miliardi, accrescendosi di quasi il 40 per cento. Come risultato di questi andamenti l'aggregato composto dalle attività comprese in M3 e dai CCT è aumentato a un tasso vicino al 18 per cento. Nonostante questa crescita il rapporto tra queste attività e le passività finanziarie a breve è diminuito nell'anno di circa tre punti percentuali riflettendo la ricomposizione del capitale circolante in favore delle scorte, già osservata in analoghe fasi cicliche.

E - LA VIGILANZA SUL SISTEMA CREDITIZIO

Premessa

Il sistema finanziario italiano sta attraversando una fase di evoluzione che trae origine dall'innovazione tecnologica, dalla crescente integrazione finanziaria internazionale e da una maggiore concorrenza fra gli intermediari bancari e non bancari. In siffatto contesto, l'autorità di Vigilanza è impegnata in un'azione diretta a regolare le forze del mercato in modo che da esse derivino impulsi utili al perseguimento, per il complesso del sistema bancario, di una soddisfacente combinazione di efficienza e di stabilità.

L'affermazione dell'autonomia decisionale dei responsabili aziendali e del carattere imprenditoriale dell'attività d'intermediazione creditizia sta spostando l'enfasi, all'interno del sistema dei controlli, da quelli sulle singole operazioni a quelli sulla situazione aziendale complessiva.

Gli obiettivi di vigilanza vengono perseguiti non solo con l'arricchimento dei supporti informativi sulla situazione delle singole aziende e con l'affinamento delle tecniche di analisi, ma anche col rafforzamento degli interventi di tipo prudenziale e ispettivo.

La struttura del sistema creditizio

La costituzione di enti creditizi. — L'ingresso di nuovi enti nel sistema bancario italiano è stato sin qui regolato dalla delibera del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio del 23 giugno 1966 con la quale fu posta una sospensiva di carattere generale alla costituzione di aziende di credito; di fatto, l'incremento del numero di aziende in esercizio, a parte gli insediamenti di banche estere, deriva soltanto dalla creazione di casse rurali e artigiane, la cui costituzione è

stata prevista, a determinate condizioni, dallo stesso Comitato con successive delibere.

Al 31 dicembre 1984 le aziende di credito iscritte all'Albo erano 1.096, contro le 1.092 alla fine dell'anno precedente, per effetto dell'iscrizione di 13 aziende, di cui 11 casse rurali e artigiane, una banca popolare risultante da operazioni di fusione e una filiale di banca estera, e della cancellazione, a vario titolo, di 9 banche già operanti (tav. E I). È aumentato di una unità il numero degli istituti di credito speciale (91) in seguito all'istituzione della sezione di credito agrario dell'Istituto Bancario San Paolo di Torino.

Tav. E 1

AZIENDE DI CREDITO E SPORTELLI BANCARI AUTORIZZATI

Aziende	Consistenze al 31 dic. 1983		Variazioni				Consistenze al 31 dic. 1984	
			aziende			sportelli		
	numero aziende	numero sportelli	nuove iscrizioni	cancellazioni	trasformazioni		numero aziende	numero sportelli
Istituti di credito di diritto pubblico	6	1.766	—	—	—	−2	6	1.764
Banche di interesse nazionale	3	917	—	—	—	—	3	917
Banche in forma di s.p.a.	119	2.947	—	−1	1	13	119	2.960
Banche popolari cooperative	148	2.408	1	−4	—	7	145	2.415
Soc. in nome collettivo	2	4	—	—	−1	−1	1	3
Casse di risparmio	79	3.495	—	—	—	15	79	3.510
Monti di 1ª categoria	8	128	—	—	—	—	8	128
Monti di 2ª categoria	3	4	—	−1	—	−1	2	3
Casse rurali e artigiane	683	1.158	11	−3	—	16	691	1.174
Filiali di banche estere	33	54	1	—	—	—	34	54
Altre	3	32	—	—	—	—	3	32
Istituti di categoria	5	5	—	—	—	—	5	5
TOTALE	**1.092**	**12.918**	**13**	**−9**		**47**	**1.096**	**12.965**

Con legge 5 marzo 1985, n. 74, il Parlamento ha conferito al Governo la delega per l'emanazione, entro il termine di 90 giorni, di norme atte a recepire nel nostro ordinamento la direttiva della Comunità europea n. 780 del 12 dicembre 1977.

La principale implicazione della direttiva per l'ordinamento creditizio italiano consiste nel passaggio a un sistema di autorizzazioni basato essenzialmente sull'accertamento dell'esistenza di requisiti determinati in maniera oggettiva.

L'Italia peraltro figura tra i paesi che, nell'istruttoria per la costituzione di nuovi enti creditizi, possono applicare, fino al termine del periodo transitorio previsto dalla direttiva (dicembre 1989), il principio delle esigenze economiche del mercato. Potrà cioè non essere rilasciata l'autorizzazione nei casi in cui, pur sussistendo le condizioni indicate nella direttiva, la costituzione di nuovi enti non appaia rispondente agli obiettivi indicati dalla stessa direttiva in termini di produttività, concorrenza e offerta di servizi da parte del sistema creditizio.

,Sarà compito delle autorità creditizie verificare la compatibilità della sospensiva alla costituzione di enti creditizi, prevista nella delibera del 1966 del Comitato del credito, con le norme da emanare per il recepimento della direttiva.

Il blocco all'entrata di nuovi operatori non ha riguardato le filiali di banche estere : dall'inizio degli anni settanta a oggi il numero delle banche estere operanti in Italia con proprie filiali è passato da 4 a 34, con un totale di 54 sportelli. Nel corso del 1984 è stata rilasciata l'autorizzazione all'insediamento in Italia di una filiale di banca comunitaria. L'ingresso di banche estere ha rappresentato uno dei modi con i quali le autorità creditizie hanno inteso favorire l'accrescimento della concorrenza nel nostro sistema bancario. L'orientamento seguito è stato quello di evitare un accesso indiscriminato al mercato italiano da parte di operatori bancari esteri, consentendo l'ingresso solo a quelli in grado, per dimensioni e strategie operative, di apportare contributi innovativi in materia di servizi offerti alla clientela e di stimolare una costruttiva concorrenza nei confronti delle maggiori aziende nazionali. Sono inoltre presenti in Italia 5 filiazioni di banche estere, con circa 100 sportelli.

La Banca d'Italia ha assecondato il fenomeno parallelo dell'espansione delle nostre banche oltre i confini nazionali. Questa è stata consentita alle aziende che, per dimensioni e rilevanza dell'attività di sostegno dell'interscambio con l'estero, erano giudicate potenzialmente in grado di assumere una struttura internazionale; criteri più flessibili sono stati di recente assunti per la costituzione di uffici di rappresentanza. Nel corso del 1984 sono state rilasciate autorizzazioni per l'istituzione di 6 filiali all'estero e di 8 uffici di rappresentanza.

Dagli inizi degli anni settanta ad oggi le maggiori aziende italiane hanno più che raddoppiato il numero delle filiali operative all'estero e degli uffici di rappresentanza. Al 31 gennaio 1985 erano state autorizzate 73 filiali, facenti capo a 13 primarie aziende italiane, mentre 51 aziende, alcune delle quali in comune, disponevano di 131 uffici di rappresentanza (nel 1973, rispettivamente, 29 filiali e 49 uffici di rappresentanza). Alla stessa data, 11 aziende italiane disponevano di 24 filiazioni bancarie all'estero.

L'articolazione territoriale. — Data la rigorosa regolazione dell'ingresso di nuovi operatori nel nostro sistema bancario, ha assunto un ruolo preminente, nella strategia degli intermediari e negli orientamenti dell'organo di Vigilanza, l'aspetto dell'espansione territoriale.

Attraverso piani periodici di assegnazione di sportelli bancari, la Banca d'Italia ha consentito un aumento ordinato del livello di concorrenza nei mercati locali e della bancabilità del territorio. Il sistema ha potuto espandersi gradualmente: alle aziende è stato riconosciuto un ampio spazio temporale per la realizzazione delle iniziative autorizzate oltre che margini per la revisione delle strategie.

Nell'intervallo tra un piano e il successivo l'organo di Vigilanza ha assecondato processi di aggiustamento territoriale delle dipendenze per consentire alle aziende di adattarsi alle mutevoli condizioni di mercato.

Nel periodo trascorso dal rilascio delle autorizzazioni del piano sportelli del 1982, sono stati autorizzati 160 nuovi sportelli interni, 56 sportelli stagionali, 119 sportelli a ridotta operatività, 79 trasferimenti da comune a comune di sportelli ordinari. E stata consentita inoltre la trasformazione in sportelli ordinari di 40 sportelli interni istituiti presso enti per i quali, data la peculiare funzione svolta, non appariva opportuno circoscrivere l'offerta di servizi bancari a una determinata clientela; infine è stata autorizzata la trasformazione di 16 sportelli stagionali in permanenti.

Alla fine del 1984 gli sportelli bancari a piena operatività autorizzati erano 12.965, rispetto ai 12.918 del 31 dicembre 1983, con un incremento di 47 unità.

Sono già avviate le procedure per un prossimo piano, i cui risultati verranno resi noti entro la metà del 1986. Nell'intento di ampliare la diffusione dell'informazione sui criteri autorizzativi e sugli orientamenti che li sottendono, in occasione del prossimo piano verrà portata a conoscenza del sistema bancario la composizione delle singole aree di mercato. Un passo ulteriore sarà costituito dalla comunicazione alle aziende, compatibilmente con i tempi tecnici necessari, degli strumenti analitici impiegati per l'elaborazione del piano.

Allo scopo di consentire alle aziende una maggiore elasticità nella dislocazione degli sportelli, verrà previsto che le banche assegnatarie di nuove dipendenze che non abbiano piú interesse a istituire uno sportello nella piazza originariamente prescelta possano richiedere di insediarsi in un'altra piazza appartenente o meno alla medesima area di mercato. Tali istanze verranno esaminate in un unico contesto, sulla base degli stessi criteri adottati per l'esame delle domande avanzate nell'ambito del piano.

Un passo importante per la razionalizzazione della rete territoriale delle banche è stato compiuto con le disposizioni in materia di trasferimenti di sportelli emanate nello scorso mese di febbraio.

Le modifiche introdotte consentono alle aziende di credito di trasferire autonomamente sportelli nell'ambito della stessa piazza (comune o frazione) dandone semplicemente notizia all'organo di Vigilanza. In altri casi (trasferimenti dal capoluogo comunale a una frazione, e viceversa; spostamenti nell'ambito della stessa area di mercato, o verso comuni sprovvisti di sportelli bancari) le iniziative possono aver luogo salvo la facoltà per la Banca d'Italia di porre, entro un breve periodo di tempo, una sospensiva.

Tali indirizzi sono suscettibili di ulteriore sviluppo.

L'aggiustamento dell'articolazione territoriale potrà dunque essere perseguito non solo con un accrescimento del numero degli sportelli, ma ancor più che nel passato con una ridistribuzione di quelli esistenti.

La diffusione dell'automazione nell'attività bancaria ha implicazioni non trascurabili per la struttura territoriale del sistema bancario, essendo gli sportelli automatici destinati a svolgere una funzione integrativa e, limitatamente a talune attività, sostitutiva degli sportelli tradizionali. Nell'intento di perseguire la razionalizzazione della rete di sportelli, la Banca d'Italia valuta con favore il crescente interesse del sistema bancario a dotarsi di apparecchiature automatiche.

Dal punto di vista del sistema nel suo complesso è opportuno che le reti di sportelli automatici siano gestite dalle banche in collaborazione, sia per ridurre i costi sia per migliorare i servizi alla clientela rendendoli disponibili in piú estesi ambiti territoriali.

Il successo delle iniziative già attuate ha posto le premesse per la sperimentazione di una rete interbancaria di terminali per i pagamenti ai punti di vendita da attivare presso grandi magazzini.

La collaborazione tra banche, oltre ad assicurare un ordinato sviluppo dei servizi bancari elettronici, consente di cogliere e di distribuire i vantaggi offerti dalle nuove tecnologie; tuttavia essa non può essere spinta fino al punto di causare rallentamenti nelle realizzazioni e di limitare l'azione delle singole banche nei rapporti con la clientela.

L'operatività degli enti creditizi

Aspetti statutari. — È proseguita l'attività di revisione delle normative statutarie degli enti creditizi pubblici. Il riordinamento dei banchi meridionali, in conformità delle direttive contenute nella legge n. 23 del 1981, ha segnato una tappa importante con l'approvazione del nuovo statuto del Banco di Napoli. Resta ancora da perfezionare *l'iter* concernente quello del Banco di Sicilia che gli organi dell'istituto hanno già, deliberato.

La riforma degli statuti delle casse di risparmio e dei monti di credito su pegno di la categoria, ispirata ai criteri delineati dalle autorità creditizie, ha trovato attuazione in 24 aziende della specie. Se si considera che altri 18 enti hanno sottoposto progetti di revisione integrale degli statuti, il rinnovamento ha finora interessato circa la metà delle aziende della categoria.

Attraverso il processo di definizione degli assetti statutari della banca pubblica si è inteso realizzare uno sdoppiamento di quello che rimane pur sempre l'unico generale potere di amministrazione. Il dualismo funzionale, che attribuisce a uno dei due organi i compiti di gestione attiva e all'altro quelli di indirizzo e controllo di merito, va riguardato non come una verifica da parte del secondo sui singoli atti posti in essere dal primo, bensí come un controllo dell'organo di indirizzo sulla situazione tecnica dell'azienda e sulla rispondenza dell'attività complessiva di gestione alle direttive impartite.

Nel corso del 1984 sono stati sottoposti all'organo di Vigilanza progetti di modifiche statutarie da parte di 187 enti. Le riforme hanno interessato due istituti di credito di diritto pubblico, circa un quarto degli istituti di credito speciale, oltre un terzo delle casse di risparmio e dei monti di credito su pegno di 1' categoria, un sesto circa delle società per azioni e poco più di un decimo delle banche popolari e delle casse rurali e artigiane.

La legge 5 marzo 1985, n. 74, attuativa della direttiva comunitaria n. 780 del 1977, coerentemente con l'affermazione del carattere di impresa dell'attività creditizia, impone alle persone che effettivamente determinano l'orientamento dell'attività dell'ente creditizio requisiti, oltre che di onorabilità, di competenza adeguata, tenuto conto del segmento di mercato in cui l'ente stesso si trova a operare. Questo schema di riferimento, al quale l'organo di Vigilanza ha già da tempo ispirato la propria azione in tema di politica statutaria e di nomine bancarie, potrà agevolare il processo di normalizzazione degli assetti di vertice delle banche pubbliche, per le quali permane una generalizzata situazione di ritardo nel rinnovo delle cariche.

In particolare, nel settore delle casse di risparmio e dei monti di credito su pegno di 1' categoria, sono tuttora da nominare 21 presidenti e 24 vicepresidenti presso 31 istituti della categoria; altre 22 cariche della specie sono di imminente scadenza.

Contestualmente alla ridefinizione dello statuto del Banco di Napoli si è proceduto alla formazione dei nuovi organi secondo il dettato legislativo e le direttive del Ministro del tesoro.

Anche il Banco di Sicilia è stato interessato da provvedimenti governativi di nomina riguardanti membri del consiglio di amministrazione. Il completo avvicendamento dell'organo consiliare è tuttavia condizionato dal mancato rinnovo del consiglio generale.

Le partecipazioni. — A distanza di quattro anni dall'emanazione, si può considerare a regime la disciplina sulle partecipazioni delle ban-

che italiane all'estero, ispirata all'esigenza di una semplificazione dei rapporti all'interno dei gruppi bancari a dimensione internazionale, tale da consentire più efficaci controlli da parte degli stessi organi interni della casa madre e delle autorità di Vigilanza.

Ai fini della valutazione dell'esistenza e dell'adeguatezza della vigilanza nei paesi di insediamento, la Banca d'Italia annette grande importanza alla circostanza che quei paesi abbiano manifestato la loro adesione ai principi concordati a livello internazionale, purché tale adesione non si limiti a un'astratta dichiarazione d'intenti.

Nel campo delle partecipazioni all'interno, anche nel corso del 1984 è proseguito il fenomeno dell'espansione dell'attività delle istituzioni creditizie nel campo dei servizi finanziari in senso lato collaterali all'intermediazione creditizia.

Alla fine del 1984 le aziende di credito detenevano partecipazioni di maggioranza in 61 società di *leasing* e in 28 società di *factoring;* delle 27 società di gestione di fondi comuni di investimento, 22 risultavano promosse da banche. Gli apporti di capitale in dette società superavano alla stessa data i 600 miliardi al valore nominale.

Il disegno di legge sul controllo delle partecipazioni bancarie, attualmente all'esame del Parlamento, è stato integrato da un emendamento presentato dal Governo, inteso a ricondurre a disciplina unitaria, con la previsione fra l'altro dell'iscrizione in un apposito albo tenuto dalla Banca d'Italia, le società specializzate nell'attività di *merchant banking,* al fine di assicurare, indipendentemente dalla matrice bancaria dei conferenti il capitale, una sostanziale uniformità di condizioni concorrenziali.

Gli affidamenti. — Ai criteri di ampliamento dei margini di autonomia dell'impresa bancaria si ispira l'azione delle autorità di Vigilanza nel regolare gli ambiti operativi delle istituzioni creditizie principalmente per quanto riguarda la cornice normativa in cui si colloca l'erogazione del credito. Tale orientamento è volto a cogliere e valorizzare le spinte autonome provenienti dal mercato e a eliminare gli adempimenti non più in linea con l'evoluzione del sistema economico.

Il momento più significativo di questo processo è rappresentato dalla revisione dell'istituto della competenza territoriale delle aziende di credito in considerazione dei mutamenti intervenuti nella realtà economica e nelle condizioni operative delle banche.

La delibera del 19 luglio 1984 del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio e le successive disposizioni applicative della Banca d'Italia hanno ridotto a 3 i raggruppamenti rilevanti ai fini dell'area di operatività (nazionale, regionale, interprovinciale) delle aziende di credito, con esclusione delle filiali di banche estere e delle casse rurali e artigiane.

Queste ultime sono state autorizzate a estendere la propria operatività ai comuni limitrofi a quelli di insediamento, purché non sia presente altra azienda della categoria; le filiali di banche estere possono ora operare, oltre che nelle regioni di insediamento, sull'intero territorio nazionale con soggetti italiani che svolgano una rilevante attività di interscambio con l'estero.

La modifica attuata ha portato da 20 a 109 il numero delle banche abilitate a erogare credito su tutto il territorio nazionale e a 191 (in precedenza 29) quelle autorizzate a operare in piú di una regione.

La maggiore autonomia consentita ora alle banche dovrebbe determinare in tempi brevi una notevole riduzione delle autorizzazioni richieste alla Banca d'Italia per deroghe alla competenza territoriale che nel 1984 hanno continuato ad aumentare (10.549, di cui 8.077 rilasciate a casse rurali e artigiane, contro rispettivamente 9.164 e 6.517 nel 1983) (tav. E 2).

Tav. E 2

NUMERO DELLE AUTORIZZAZIONI CONCESSE IN MATERIA DI AFFIDAMENTI

Causale	Beneficiari						TOTALE		
	Aziende di credito			Istituti di credito speciale					
	1982	1983	1984	1982	1983	1984	1982	1983	1984
Limite fido	1.914	1.920	1.742	1.299	—	—	3.213	1.920	1.742
di cui:									
filiali di banche estere	*805*	*1.029*	*1.013*						
casse rurali e artigiane	*693*	*507*	*316*						
Soggetti collegati	681	752	885	—	—	—	681	752	885
Competenza territoriale	7.940	9.164	10.549	147	149	181	8.087	9.313	10.730
Deroghe statutarie	3.745	4.303	4.847	—	—	—	3.745	4.303	4.847
Altre causali	508	514	832	—	—	—	508	514	832
Totale	**14.788**	**16.653**	**18.855**	**1.446**	**149**	**181**	**16.234**	**16.802**	**19.036**

Permane ancora elevato il numero delle autorizzazioni accordate in deroga a specifiche norme statutarie riguardanti in prevalenza le casse di risparmio e le casse rurali e artigiane, a causa dell'incompleto processo di revisione statutaria delle prime e dei vincoli di legge esistenti per le seconde.

È invece contenuto, a conferma di una tendenza che ormai dura da parecchi anni, il numero delle autorizzazioni accordate in deroga al limite del fido (413 per l'intero sistema, escluse le filiali di banche estere e le casse rurali e artigiane).

Specifici interventi sono stati effettuati, nell'anno sotto rassegna, nel comparto dell'operatività a medio-lungo termine delle aziende di credito, in vista di una razionalizzazione della normativa e della realizzazione di condizioni operative più omogenee per le varie categorie di aziende.

In quest'ottica l'organo di Vigilanza ha regolato le forme di impiego oltre il breve termine in lire delle casse di risparmio che hanno modificato il proprio statuto, fissando volta per volta limiti oscillanti dal 20 al 25 per cento della massa fiduciaria e dal 40 al 50 per cento degli impieghi complessivi; il Comitato del credito, con delibera del luglio 1984, ha dato altresì facoltà alle medesime aziende di raccogliere disponibilità in lire con scadenze protratte, nei limiti delle operazioni di impiego a medio e a lungo termine consentite dai rispettivi statuti.

Infine, nell'intento di accrescere la funzionalità del mercato monetario e di quello finanziario, sono state eliminate, con decreto del Ministro del tesoro del 10 luglio 1984, le limitazioni che ancora sussistevano nei rapporti intercreditizi fra aziende di credito, istituti centrali di categoria e istituti di credito speciale.

Nel 1983 l'organo di Vigilanza aveva emanato disposizioni concernenti la possibilità per le banche di emettere titoli rappresentativi di depositi interbancari vincolati a tempo, destinati a circolare esclusivamente fra le aziende di credito. L'emissione di siffatti strumenti, che consentono alle banche di migliorare la stabilità e le condizioni della propria raccolta interbancaria, è disciplinata da convenzioni approvate dalla Banca d'Italia tese, in particolare, a limitare la circolazione degli stessi all'interno del sistema bancario: ciò è condizione per il non assoggettamento agli obblighi di riserva obbligatoria e di vincolo di portafoglio al pari dei rapporti interbancari tradizionali. Durante il 1984 è stata messa a punto la prima convenzione che ha trovato piena operatività agli inizi dell'anno in corso. Il continuo incremento delle aziende aderenti, oltre che le ulteriori proposte di convenzioni sottoposte per l'approvazione, mostrano l'interesse del sistema a questo nuovo strumento di raccolta.

Per l'attività oltre il breve termine in valuta, già disciplinata dal 1979 uniformemente per tutte le categorie di aziende di credito, è prioritaria la cura che l'organo di Vigilanza pone al rispetto, da parte degli intermediari, del principio della correlazione tra provvista e impieghi, perseguibile con l'ampliamento della raccolta di disponibilità a medio termine sui mercati internazionali.

Il convincimento della validità di tale orientamento non attenua l'attenzione con cui l'organo di Vigilanza segue l'evoluzione dell'attività internazionale degli enti creditizi, specialmente in relazione al

loro coinvolgimento nelle operazioni di ristrutturazione del debito di importanti mutuatari esteri.

Alla fine del 1984 le aziende di credito erano autorizzate, ai sensi del decreto ministeriale del 12 luglio 1979, a valersi di 124 plafonds *rotativi (per un ammontare di 7.503 miliardi) per la raccolta di disponibilità all'estero con vincolo di durata oltre i 18 mesi ma, di regola, non superiore a 5 anni e di 94 massimali operativi (2.531 miliardi) per finanziamenti con durata superiore al breve termine non bilanciati da raccolta con pari vincolo di durata.*

Risultavano inoltre concessi a filiali estere di banche italiane 9 plafonds *rotativi per un ammontare complessivo di 4.974 miliardi e 10 massimali operativi per un importò di 9.545 miliardi, rispettivamente per operazioni di raccolta e di impiego in valuta oltre il breve termine (tav. E 3).*

Tav. E 3

AUTORIZZAZIONI ALL'OPERATIVITÀ IN VALUTA OLTRE IL BREVE TERMINE

(situazione a fine 1984 - importi in miliardi di lire)

Aziende	*Plafonds* rotativi per la raccolta		Massimali operativi per gli impieghi	
	numero	importo (1)	numero	importo (1)
Istituti di credito di diritto pubblico ...	5	2.592	5	899
Banche di interesse nazionale	3	950	3	745
Banche di credito ordinario	35	2.090	30	501
Casse di risparmio	37	699	19	144
Banche popolari	19	345	14	124
Filiali di banche estere in Italia	25	827	23	118
Totale Italia . . .	**124**	**7.503**	**94**	**2.531**
Filiali di banche italiane all'estero	9	4.974	10	9.545
TOTALE GENERALE . . .	**133**	**12.477**	**104**	**12.076**

(1) Importi aggiornati al cambio medio di dicembre 1984.

Lo stato degli impieghi. — I dati riguardanti la qualità degli impieghi bancari mostrano, in generale, un incremento della rischiosità dei rapporti con la clientela.

Dalle segnalazioni statistiche emerge che alla fine dell'anno le posizioni classificate in sofferenza dalle aziende di credito, escluse le casse rurali e artigiane, sono passate da 10.879 a 13.939 miliardi (con un aumento del 28,1 per cento contro il 27,8 nel 1983) e quelle degli istituti di credito speciale da 4.193 a 5.278 miliardi (25,9 per cento contro 20,7 del 1983).

Il peso relativo delle sofferenze rispetto agli impieghi globali delle aziende di credito è anch'esso aumentato (dal 5,5 al 5,8 per cento). Le

banche maggiori, grandi e medie registrano nel loro insieme la più elevata incidenza. Le casse rurali e artigiane hanno visto, a loro volta, sensibilmente aumentare le partite in sofferenza (469 miliardi, con una variazione del 46,1 per cento rispetto al 1983), il cui peso sugli impieghi (5,7 per cento) si è approssimato a quello determinatosi per le altre banche. Gli istituti di credito speciale hanno registrato anch'essi un incremento dell'incidenza delle sofferenze sugli impieghi, passata dal 3,6 al 4,1 per cento.

Alla fine del 1984 l'importo delle ulteriori partite considerate come anomale (assegni ed effetti insoluti e protestati e rate di mutuo in mora) era pari a 1.379 miliardi per l'insieme delle aziende di credito, escluse le casse rurali e artigiane, mantenendosi pertanto sui livelli del 1983 (1.400 miliardi).

La più rapida espansione delle sofferenze rispetto a quella dei fondi patrimoniali ha determinato una ripresa della crescita del rapporto sofferenze/patrimonio e fondi liberi passato per le aziende di credito, escluse le casse rurali e artigiane, dal 22,4 per cento di fine 1983 al 24,9 per cento.

Sulla base dei dati censiti dalla Centrale dei rischi, i crediti per cassa classificati almeno in parte tra le sofferenze ammontavano alla fine del 1984 a 20.892 miliardi, con un aumento del 26,8 per cento rispetto al 1983 e un'incidenza sul rischio totale segnalato pari al 6,1 per cento (5,5 nel 1983) (tav. E 4).

Nel corso degli accertamenti ispettivi conclusi nell'anno sono stati riscontrati elevati livelli di rischiosità degli attivi per l'accresciuta incidenza sul portafoglio prestiti delle esposizioni ad andamento anomalo e delle perdite.

L'incidenza media delle perdite rispetto agli impieghi globali degli enti del campione si è commisurata al 2,8 per cento. A fronte dei crediti irrecuperabili è stata peraltro accertata nella generalità dei casi l'integrale copertura con fondi rischi specificamente costituiti.

È stato sovente rilevato che lacune nei settori che curano l'istruttoria e il controllo dei fidi si ripercuotono sulla qualità degli impieghi.

I fondi patrimoniali. - Nel corso del 1984 la consistenza dei mezzi patrimoniali delle aziende di credito (campione mensile) è passata da 29.500 a 36.940 miliardi, registrando un aumento apprezzabile benché inferiore a quello avutosi nell'anno precedente (7.440 miliardi rispetto a 8.450 nel 1983). Il tasso di incremento risulta ancora superiore a quello della massa fiduciaria e degli impieghi, grazie anche agli apporti ulteriori ai sensi della legge n. 72 del 1983 sulla rivalutazione monetaria dei cespiti, valutabili intorno a un quarto della variazione positiva dei mezzi propri delle banche comprese nel campione.

DISTRIBUZIONE DEI CREDITI IN SOFFERENZA DEL SISTEMA CREDITIZIO

(dati Centrale dei rischi)

Classi di grandezza	Consistenze in miliardi						Variazioni 1984/1983			
	1983			1984			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	875	938	11	686	778	8	−160	−17,1	−3	−27,3
» 30 » 49,9 »	414	418	11	570	571	15	153	36,6	4	36,4
» 20 » 29,9 »	466	531	22	547	633	27	102	19,2	5	22,7
» 10 » 19,9 »	761	845	60	1.052	1.230	89	385	45,6	29	48,3
» 5 » 9,9 »	1.113	1.264	185	1.384	1.556	228	292	23,1	43	23,2
» 3 » 4,9 »	1.020	1.159	305	1.118	1.249	330	90	7,8	25	8,2
» 2 » 2,9 »	726	852	351	953	1.054	434	202	23,7	83	23,6
» 1 » 1,9 »	1.468	1.642	1.185	1.954	2.148	1.558	506	30,8	373	31,5
da 750 a 999 milioni	713	783	913	930	1.003	1.163	220	28,1	250	27,4
» 500 » 749 »	1.009	1.101	1.805	1.340	1.440	2.370	339	30,8	565	31,3
» 250 » 499 »	1.701	1.835	5.266	2.336	2.493	7.185	658	35,9	1.919	36,4
» 100 » 249 »	2.158	2.295	14.948	2.992	3.140	20.364	845	36,8	5.416	36,2
» 50 » 99 »	1.323	1.395	19.919	1.754	1.821	25.973	426	30,5	6.054	30,4
» 40 » 49 »	321	336	7.585	426	439	9.912	103	30,6	2.327	30,7
» 30 » 39 »	348	364	10.638	446	460	13.424	96	26,4	2.786	26,2
» 20 » 29 »	355	371	15.340	448	460	19.042	89	24,0	3.702	24,1
» 1 » 19 »	338	352	25.276	406	417	29.901	65	18,5	4.625	18,3
Totale . . .	**15.109**	**16.481**	**103.820**	**19.342**	**20.892**	**132.023**	**4.411**	**26,8**	**28.203**	**27,2**

(1) Totale dell'utilizzato dei crediti per cassa di ciascuna segnalazione, classificati almeno in parte nella categoria «sofferenze».

L'importo indicato, che si riferisce al 31 dicembre 1984, non comprende i risultati di gestione dell'esercizio che si riflettono nelle situazioni dei conti solo dopo l'approvazione ufficiale dei bilanci.

L'incremento dei patrimoni aziendali nel 1984 è dovuto per 745 miliardi ad apporti esterni di contante in dipendenza di aumenti di capitale autorizzati nell'anno stesso e nel 1983. Delle operazioni autorizzate durante il 1984 restano da perfezionare ulteriori conferimenti per 80 miliardi. L'analisi per categorie di banche mostra che degli apporti, aumentati rispetto all'anno precedente (600 miliardi), hanno beneficiato innanzitutto il settore delle società per azioni e le tre banche di interesse nazionale. Meno significativo è stato il concorso delle banche popolari, anche in ragione del più incerto andamento del mercato ristretto. Degna di rilievo è infine l'attuazione della prima emissione di quote di risparmio realizzata da una cassa di risparmio.

Il rapporto patrimonio/impieghi è passato dal 15,3 al 15,7 per cento, mentre quello patrimonio/mezzi fiduciari è aumentato dal 7,6 all'8,4 per cento (tav. E 5).

Tav. E 5

RAPPORTI TRA IL PATRIMONIO E GLI IMPIEGHI O I MEZZI FIDUCIARI DEGLI ENTI CREDITIZI (1) (2)

(valori percentuali a fine anno)

Voci	1980	1981	1982	1983	1984
AZIENDE DI CREDITO ORDINARIO (3)					
Patrimonio/Impieghi	9,1	11,0	12,6	15,3	15,7
Patrimonio/Mezzi fiduciari	4,6	5,9	6,1	7,6	8,4
ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (4)					
Patrimonio/Impieghi	9,9	9,9	10,0	11,0	11,8
Patrimonio/Mezzi fiduciari	9,3	9,4	9,2	10,1	11,0
TOTALE SISTEMA					
Patrimonio/Impieghi	9,4	10,6	11,6	13,7	14,3
Patrimonio/Mezzi fiduciari	5,7	6,7	6,9	8,2	9,1

(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.

Gli analoghi rapporti costruiti considerando il piú ampio aggregato costituito dal patrimonio e dai fondi liberi mostrano una maggiore variabilità. Nel periodo di riferimento i suddetti indici si sono commisurati al 18,8 per cento degli impieghi (rispetto al 19 per cento dell'anno precedente) e al 10,3 per cento dei mezzi fiduciari (9,6 nel 1983).

La crescita dei fondi propri degli istituti di credito speciale è stata pari a 2.687 miliardi, consentendo un aumento del grado di patrimonializzazione in linea con quelli degli anni precedenti. Alla fine del 1984 il rapporto patrimonio/impieghi era pari all' 11,8 per cento e quello patrimonio/mezzi fiduciari all' il per cento (rispettivamente 11 e 10,1 per cento nel 1983).

Le operazioni di aumento di capitale attuate dagli istituti di credito speciale hanno contribuito all'incremento dei patrimoni per 161 miliardi. Il ricorso agli apporti esterni è stato realizzato in maggior misura dal settore del credito agrario.

I riscontri effettuati sul più ristretto gruppo degli enti ispezionati confermano che il rafforzamento della base patrimoniale attraverso accantonamento di utili è la modalità prevalente. In oltre il 90 per cento delle imprese sottoposte ad accertamenti i patrimoni sono stati verificati come adeguati a garantire un equilibrato svolgimento dell'attività aziendale. Le situazioni patrimoniali meno soddisfacenti sono state costatate prevalentemente presso le banche di minori dimensioni.

Il controllo documentale. — È continuato il processo di adeguamento delle segnalazioni contabili degli enti creditizi, le quali costituiscono una componente essenziale della base informativa per l'azione di vigilanza. In proposito la revisione della matrice dei conti delle aziende di credito assume speciale rilievo, costituendo il risultato delle esperienze acquisite in oltre un decennio di Utilizzo di tale strumento in termini sia di procedure elaborative sia di contenuti informativi.

Al fine di assicurare la significatività dei dati segnalati, l'organo di Vigilanza ha invitato formalmente gli enti creditizi ad astenersi, in chiusura di esercizio, dal ricorrere a pratiche di *window-dressing* in quanto suscettibili di alterare l'affidabilità delle informazioni statistiche e dei riferimenti esterni, tanto più nel momento in cui si accresce lo stimolo a una maggiore trasparenza dell'attività bancaria.

Tra gli aspetti più significativi delle situazioni aziendali, particolare attenzione è stata rivolta a quelli organizzativi. I controlli effettuati hanno messo in evidenza la stretta correlazione esistente tra gli elementi di squilibrio organizzativo e le distorsioni nei profili tecnici essenziali.

Le disfunzioni che si determinano nell'organizzazione aziendale e, in specie, nel settore amministrativo-contabile e nell'istruttoria e controllo dei fidi, incidono sulla significatività e precisione del sistema informativo interno, rendendo problematica la stessa possibilità di assumere, da parte di chi ha la responsabilità ultima della gestione, decisioni coerenti con le strategie aziendali.

Sono stati sistematicamente effettuati interventi nei confronti degli enti creditizi affinché accrescano la loro efficienza attraverso un ampliamento della gamma dei servizi offerti e riducendo l'incidenza dei costi operativi per il tramite di idonei riassetti degli ordinamenti interni. Costante impegno è stato dedicato alla verifica della rispondenza delle misure assunte dagli enti creditizi alle linee di intervento a essi prospettate.

La rilevazione relativa ai bilanci consolidati delle aziende di credito e delle società bancarie e finanziarie estere dalle stesse controllate, con riferimento a fine 1983, ha riguardato 12 gruppi bancari (uno in più rispetto agli anni precedenti) il cui attivo di bilancio si commisura a poco più del 43 per cento del totale del sistema bancario (escluse le casse rurali e artigiane) (tav. aE 2).

Le attività detenute dalle capogruppo nei confronti delle filiazioni estere (4.941 miliardi) rappresentano l'1,4 per cento del loro attivo totale e il 42,8 per cento dei loro fondi patrimoniali accresciuti dell'utile dell'esercizio (1,1 e 37,9 per cento nel 1982). Permane positivo il saldo tra rapporti attivi e passivi delle case madri nei confronti del comparto estero (2.346 miliardi).

L'esame dei dati concernenti la rilevazione sulla esposizione paese ha messo in evidenza per il 1984 un incremento del valore in lire dei crediti per cassa concentratosi, analogamente a quanto avvenuto nel 1983, nel secondo semestre dell'anno. La variazione è influenzata dalle modifiche intervenute nei cambi e non appare correlata a mutamenti rilevanti nella distribuzione del rischio per aree geografiche (tav. aE3). Alla fine del 1984 l'ammontare degli impieghi per cassa verso operatori non residenti risulta pari, per l'insieme delle unità bancarie operanti sia in Italia sia all'estero, senza tenere conto delle controllate, a 155.300 miliardi (di cui il 48,6 per cento, pari a 75.450 miliardi, concessi direttamente dalle unità italiane), con un aumento di oltre 45.000 miliardi (41 per cento) rispetto ai valori in essere alla fine del 1983. In ordine ai crediti nei confronti delle aree attualmente caratterizzate da maggiore instabilità finanziaria, si rileva che il rapporto tra tali crediti e i fondi propri delle aziende di credito segnalanti è rimasto pressoché stabile per i paesi dell'Europa dell'Est (9,6 per cento), mentre per quelli dell'America latina è passato dal 21,5 al 18,4 per cento.

Il controllo ispettivo. — Anche nel corso del 1984 nello svolgimento dell'attività di controllo ispettivo è proseguita la ricerca di modalità di analisi tali da consentire una sempre più puntuale interpretazione delle mutevoli realtà aziendali. Crescente attenzione è stata posta a integrare i necessari controlli di legittimità con le più ampie finalità conoscitive e di regolamentazione dell'organo di Vigilanza, orientando le indagini sulle linee strategico-operative, sugli assetti organizzativi e sulle capacità di autocontrollo degli enti creditizi.

Sono stati complessivamente disposti 205 accertamenti generali e 4 accertamenti settoriali (nel 1983 rispettivamente 203 e 2) (tav. E 6). Le ispezioni generali hanno interessato, oltre a un istituto di credito speciale, il 18,7 per cento delle banche del sistema (18,5 per cento nell'anno precedente) per un totale — in termini dell'aggregato massa fiduciaria e impieghi — di circa 62.000 miliardi, pari al 10 per cento del totale del sistema.

Tav. E 6

ACCERTAMENTI ISPETTIVI DISPOSTI NELL'ULTIMO QUINQUENNIO

Aziende e istituti di credito	Generali					Settoriali				
	1980	1981	1982	1983	1984	1980	1981	1982	1983	1984
Istituti di diritto pubblico	—	—	1	—	2	4	4	—	1	—
Banche di interesse nazionale	—	—	1	1	—	2	1	—	—	—
Banche di credito ordinario	10	12	9	16	18	19	22	—	—	1
Ditte bancarie individuali	2	1	1	1	—	—	—	—	—	—
Banche popolari	25	16	17	16	16	10	6	—	1	1
Casse di risparmio	1	9	9	5	7	5	19	—	—	2
Monti di credito su pegno di 1ª	1	—	—	1	—	1	—	—	—	—
CRA e Monti di cred. su pegno di 2ª	103	93	109	161	161	3	—	—	—	—
Istituti di credito speciale	3	1	1	1	1	—	—	—	—	—
Istituti centrali di categoria	—	—	—	1	—	—	—	—	—	—
Totale	**143**	**132**	**148**	**203**	**205**	**44**	**52**	**—**	**2**	**4**

Tav. E 7

ISPEZIONI GENERALI DISPOSTE NEL 1984 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	2	33,3	109.977	18,0	40.262	6,6	36,6
Banche d'interesse naz.	3	—	—	70.723	11,6	—	—	—
Banche di cred. ordinario	155	18	11,6	150.969	24,8	4.970	0,8	3,3
Casse risp. e Monti di 1ª	87	7	8,0	155.767	25,6	8.284	1,3	5,3
Banche popolari	147	16	10,9	92.392	15,2	3.713	0,6	4,0
CRA e Monti di 2ª	693	161	23,2	25.517	4,2	4.413	0,7	17,3
Istituti centr. di cat.	5	—	—	4.021	0,6	—	—	—
Totale	**1.096**	(2) **204**	**18,7**	**609.316**	**100**	**61.642**	**10,1**	

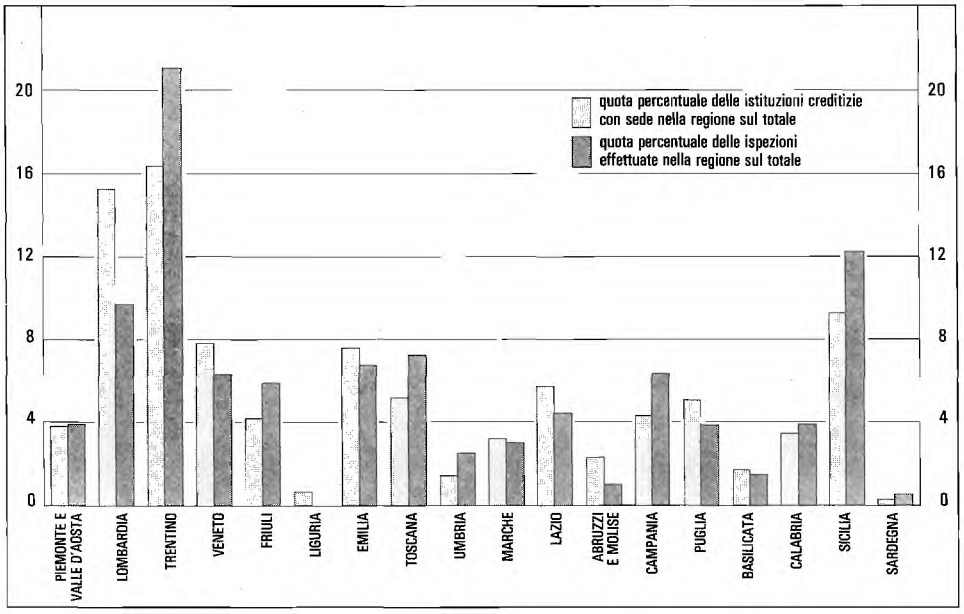
(1) Massa fiduciaria e impieghi. Dati al 30 giugno 1984. — (2) Il dato non comprende un istituto di credito speciale.

Delle verifiche disposte, 19 hanno avuto carattere di intervento straordinario (a fronte di 62 interventi straordinari disposti nel 1983), essendo le rimanenti comprese nei piani predisposti annualmente.

L'articolazione degli accertamenti secondo la natura giuridica degli enti (tav. E7) e la dislocazione territoriale (fig. E 1) pone in evidenza un sostanziale equilibrio nella distribuzione delle verifiche disposte, principio questo sempre condizionato dall'esigenza di fronteggiare situazioni contingenti.

Fig. E 1

RAFFRONTO TRA LA DISTRIBUZIONE REGIONALE DELLE ISPEZIONI E QUELLA DELLE ISTITUZIONI CREDITIZIE.



Le risultanze degli accertamenti ispettivi ultimati nell'anno hanno mostrato, pur con profonde diversificazioni, un andamento sostanzialmente positivo delle aziende visitate, che solo in 14 casi, relativi per lo piú a organismi minori, hanno presentato anomalie tecnico-gestionali tali da comportare interventi dell'organo di Vigilanza volti a ripristinare condizioni di regolare operatività.

Le notevoli differenziazioni riscontrate in sede ispettiva nella capacità di reddito sono risultate in generale strettamente connesse con le dimensioni operative delle aziende di credito e con la qualità dell'azione direzionale. Nelle aziende minori il più elevato rendimento degli impieghi è stato spesso reso possibile dal contenuto grado di concorrenzialità incontrato da tali enti nel proprio segmento di mercato, da

caratteristiche di marginalità della clientela e dall'adozione di prassi operative non sempre improntate a criteri prudenziali. Di converso, negli istituti di dimensione medio-grande, alla minore redditività degli impieghi ha fatto riscontro la crescente incidenza dei ricavi su servizi.

Le risultanze ispettive hanno consentito di rilevare una maggiore attenzione delle aziende visitate agli aspetti connessi con l'organizzazione interna. Viene avvertita l'esigenza di un potenziamento e arricchimento dei sistemi informatlvi e di un rallentamento dello sviluppo degli organici, accompagnato da un'attività di riqualificazione del personale per una maggiore elasticità di utilizzo.

Sono peraltro emerse carenze organizzative che in taluni casi hanno ridotto i livelli di funzionalità aziendale in misura non trascurabile. In particolare, presso le aziende medio-grandi non sempre sono stati accertati adeguati livelli di coordinamento e di integrazione tra le diverse aree operative, mentre presso le aziende di minori dimensioni si sono rilevate con maggiore frequenza carenze nelle direttive interne, nell'ordinamento contabile e nel grado di meccanizzazione, nonché nella documentabilità delle operazioni.

In ordine alla funzionalità degli organi aziendali sono state riscontrate situazioni non soddisfacenti soprattutto sul piano della effettiva collegialità e oggettività dell'azione decisionale.

Non sempre incisiva si è rivelata l'azione di controllo esercitata dal collegio sindacale anche in presenza di anomalie gestionali di un certo rilievo.

Sono state infine frequentemente accertate, per l'esecutivo, iniziative eccedenti i poteri conferiti specie nell'erogazione del credito, con conseguenze non trascurabili talvolta anche sotto l'aspetto patrimoniale.

Profili fiscali dell'attività bancaria. — Nel biennio 1983-84 il sistema bancario nel suo complesso ha contribuito alla formazione del gettito erariale per imposte dirette sulle persone giuridiche (Irpeg - Ilor) per circa il 30 per cento. Attraverso il sistema bancario nella sua veste di sostituto d'imposta, di collettore per autotassazione e di esattore, è stata inoltre gestita la quasi totalità degli incassi tributari per imposte dirette e per IVA, che hanno superato nel 1984 l'importo di 120.000 miliardi.

Il sistema bancario è stato in particolare interessato dal provvedimento fiscale (D.L. 791/84 convertito in L. 6/85) che, modificando il regime tributario dei redditi d'impresa derivanti dai titoli pubblici e privati esenti, ha implicato un aggravio di oneri.

Nel regime fiscale che si applica alle banche permangono aree nelle quali si avverte l'esigenza di una più chiara definizione della normativa e di una maggiore considerazione dei caratteri peculiari dell'attività bancaria.

In particolare, l'accantonamento per rischi su crediti, in esenzione da imposta, è disciplinato da un meccanismo non rispondente alla realtà operativa delle banche. Esso prevede la possibilità di effettuare accantonamenti in esenzione sino a che il fondo rischi abbia raggiunto un valore pari al 5 per cento dei crediti verso la clientela ordinaria iscritti in bilancio. Senonché la norma è congegnata in modo tale da impedire di fatto il raggiungimento del limite previsto dalla stessa normativa. Questa, inoltre, non consente di commisurare gli accantonamenti anche ai crediti di firma e ai finanziamenti concessi a banche estere, che pure concorrono a determinare il rischio complessivo dell'attività bancaria. L'introduzione di una maggiore flessibilità nella particolare disciplina consentirebbe alle banche di effettuare accantonamenti meglio correlati alla rischiosità degli impieghi.

Negli anni successivi alla riforma tributaria il settore creditizio è stato interessato da un diffuso fenomeno di eccedenza delle ritenute alla fonte rispetto all'imposta definitivamente dovuta. Nel corso del 1984, circa 900 istituzioni creditizie hanno richiesto l'estinzione di crediti d'imposta Irpeg mediante consolidamento in titoli speciali del debito pubblico, per un totale di circa 4.800 miliardi. Il consolidamento disciplina la posizione creditoria pregressa, ma non elimina le cause che hanno determinato la formazione di crediti di imposta delle dimensioni indicate. Di qui l'esigenza di una revisione dell'aliquota della ritenuta sugli interessi relativi a conti interbancari, in atto pari a quella che si applica agli interessi sui depositi della clientela, al fine di limitare anticipazioni finanziarie destinate a trasformarsi in immobilizzazioni aventi un rendimento inferiore ai tassi correnti sul mercato.

Inoltre, sia relativamente al problema delle ritenute sugli interessi rivenienti da depositi e conti interbancari intrattenuti all'estero da banche italiane e da filiali di banche estere operanti in Italia, sia in tema di valutazione delle rimanenze in valuta alla fine dell'esercizio, recenti rilievi dell'Amministrazione finanziaria nei confronti di prassi operative generalmente seguite dalle istituzioni creditizie hanno reso maggiormente pressante l'esigenza di un intervento chiarificatore atto a ristabilire la necessaria certezza normativa.

Sembrerebbe pertanto opportuna una pronuncia definitiva sull'esclusione della ritenuta d'acconto nel caso in cui il sostituto di imposta coincida con il beneficiario degli interessi, oltre che prevedere un'apposita disciplina per la valutazione delle rimanenze in valuta, tenuto conto della peculiarità dell'attività in cambi che impone di considerare

le rimanenze di valuta quale sbilancio dell'espressione numerica tra debiti e crediti espressi in moneta non di conto.

Iniziative di autoregolamentazione del sistema creditizio

Nel corso del 1984 e dei primi mesi dell'anno corrente sono giunte a diverso grado di definizione importanti iniziative del sistema degli enti creditizi, a riprova della capacità di quest'ultimo di perseguire forme di autoregolazione coerenti con gli obiettivi di fondo della vigilanza bancaria.

Diffusione e scambio delle informazioni contabili. — Considerato che una maggiore diffusione delle informazioni contabili è utile alla generalità dei creditori, la Banca d'Italia ha invitato l'Associazione bancaria italiana a valutare l'iniziativa di introdurre una rilevazione, con periodicità semestrale, di significativi dati contabili concernenti la situazione delle banche.

Scelte consapevoli e selettive postulano articolate e frequenti informazioni riguardanti la situazione finanziaria, la redditività e la rischiosità degli intermediari, diverse da quelle rinvenibili nei bilanci.

In relazione a ciò la rilevazione, pur essendo accessibile a ogni lettore, avrà contenuto specialistico poiché mira fondamentalmente a promuovere verifiche da parte di osservatori abituati all'utilizzo di metodologie di analisi tecnico-finanziarie.

Gli stessi operatori bancari, interessati a stabilire piú responsabili rapporti interbancari e quindi maggiori controlli reciproci, hanno individuato contenuti e modi della nuova informativa. All'avvio del progetto di scambio di informazioni partecipano le principali aziende del sistema.

La rilevazione sarà autonoma dallo schema di comunicazioni sociali imposto dalla disciplina civilistica, rispetto al quale fornirà informazioni integrative derivanti direttamente dalla contabilità aziendale. Essa permetterà di analizzare: i livelli di liquidità dell'attivo e di esigibilità del passivo e il grado di correlazione delle scadenze; la distribuzione degli impieghi non immobilizzati per settori e principali rami di attività economica, la concentrazione dei crediti nei confronti di singoli clienti (ovvero di soggetti uniti da legami di «gruppo») nonché delle attività e delle passività verso altre banche e verso società ed enti collegati; le componenti del conto economico ricostruito in forma scalare secondo il principio della competenza.

Il fondo interbancario di tutela dei depositi. — Le profonde modificazioni in atto nella struttura finanziaria e i maggiori stimoli concorrenziali che ne derivano, in un contesto caratterizzato tra l'altro dalla tendenza all'espansione internazionale dell'attività delle aziende di credito, inducono a riesaminare il tema della tutela dei depositanti, sotto il duplice aspetto dell'imputazione degli oneri connessi con i dissesti bancari e dell'opportunità o meno di una tutela integrale delle ragioni dei creditori.

La considerazione che è interesse delle banche preservare il sistema dal diffondersi delle conseguenze delle crisi aziendali porta a ricercare un meccanismo che preveda il concorso delle banche stesse nel sostenimento dei relativi oneri. Per l'ampiezza della garanzia sono auspicabili soluzioni che, spingendo gli operatori a piú attente scelte allocative, rafforzino le capacità selettive del mercato.

L'organo di Vigilanza ha in varie occasioni delineato alcune possibili direttrici per la creazione di uno strumento di tutela alimentato con risorse delle banche, sul quale raccogliere la convergenza delle varie componenti istituzionali del sistema bancario.

Le istituzioni creditizie hanno raccolto tale sollecitazione e hanno elaborato il progetto per la costituzione su base volontaristica di un Fondo di tutela dei depositi per tutte le componenti del sistema, con l'esclusione delle casse rurali e artigiane che già dispongono di un autonomo meccanismo di garanzia.

La finalità del Fondo è di garantire il rimborso ai depositanti attraverso interventi nei confronti di aziende associate in liquidazione coatta amministrativa e, nei casi in cui sussistano possibilità di risanamento, attraverso un'estesa gamma di interventi preventivi in favore di aziende in amministrazione straordinaria.

In conformità del ruolo attribuito dall'ordinamento alla Banca d'Italia per la gestione delle crisi bancarie, il progetto prevede forme di raccordo con l'organo di Vigilanza, al quale viene in particolare riconosciuto il potere di autorizzare i singoli interventi del Fondo. Le autorità creditizie devono continuare a disporre di uno strumento da attivare discrezionalmente nei casi in cui l'intervento del Fondo non sia idoneo a salvaguardare interessi generali del sistema creditizio.

Nelle sue linee fondamentali il progetto in via di definizione è coerente con il complesso di iniziative da tempo intraprese dall'organo di Vigilanza per il rafforzamento dell'autonomia e dell'imprenditorialità degli operatori bancari, pubblici e privati.

L'arricchimento degli strumenti di vigilanza

La produzione normativa. — È comune interesse dell'organo di Vigilanza e del sistema creditizio che il quadro normativo all'interno del quale si dispiega la spinta imprenditoriale degli enti creditizi possieda connotati sempre più chiari e definiti.

In tale ottica si pone la revisione del fascicolo delle istruzioni di Vigilanza. Il rifacimento, giunto alla fase conclusiva, ha consentito la sistemazione, in forma omogenea e con opportuni interventi di razionalizzazione e di aggiornamento, delle istruzioni che disciplinano organicamente i singoli istituti di vigilanza. È stato altresí seguito il criterio di coordinare e semplificare le prescrizioni nonché di limitare quanto più possibile gli adempimenti di ordine meramente formale.

In sede parlamentare la predisposizione degli strumenti che rafforzano i poteri di vigilanza ha segnato significativi progressi.

È stato definitivamente approvato il disegno di legge sull'identificazione dei soci delle società per azioni quotate in borsa e delle società esercenti il credito. Il provvedimento rappresenta l'adeguamento della disciplina introdotta dalla legge bancaria che recepí il principio della nominatività delle azioni a presidio della separazione tra banca e industria; esso attribuisce all'organo di Vigilanza specifici poteri conoscitivi per individuare gli effettivi detentori del capitale, oltre lo stesso schermo costituito dall'interposizione di altri soggetti. La mancata comunicazione delle informazioni sterilizza il potere di voto spettante agli azionisti non palesi.

È ripreso l'esame del progetto di legge concernente il controllo delle partecipazioni bancarie che tiene conto della direttiva comunitaria n. 350 del 1983; esso ha la finalità di consentire all'organo di Vigilanza la verifica della solidità patrimoniale e della situazione finanziaria degli enti creditizi anche attraverso il consolidamento dei loro conti con quelli degli enti aventi natura bancaria o finanziaria nei quali, in Italia e all'estero, assumano partecipazioni.

È stato infine riproposto all'attenzione del Senato il testo normativo che dispone un aggiornato profilo della responsabilità penale degli operatori bancari pubblici e privati e prevede distinte ipotesi di reato per i comportamenti diretti a eludere fraudolentemente i controlli interni e quelli della Banca d'Italia. Il disegno di legge, che contiene anche disposizioni di riordino della materia sanzionatoria disciplinata dalla legge bancaria, costituisce un opportuno complemento dei nuovi poteri di controllo previsti nei progetti legislativi in tema di proprietà e di partecipazioni bancarie.

La cooperazione internazionale. — Nel settembre 1984 si è tenuta a Roma la terza Conferenza internazionale delle autorità di Vigilanza, organizzata dalla Banca d'Italia d'intesa con il Comitato di Basilea per le regolamentazioni bancarie e le pratiche di vigilanza, con l'intento di rendere partecipe un numero sempre crescente di paesi dei problemi posti da un'attività bancaria che travalica le frontiere nazionali e che non possono essere affrontati con efficacia senza il rinsaldarsi della cooperazione.

La conferenza, che ha visto rappresentate le autorità di quasi 90 paesi che in larga parte non partecipano ai comitati che operano in questa materia, non si è limitata alla discussione dei singoli argomenti di comune interesse, ma ha anche conseguito risultati di natura operativa. I partecipanti hanno manifestato il loro consenso ai principi di cooperazione internazionale stabiliti con il Concordato di Basilea del 1983 oltre che il loro intendimento di ispirare l'evoluzione delle pratiche di vigilanza nei rispettivi paesi a quei principi. Essi hanno anche convenuto di aderire all'iniziativa, promossa dal Comitato di Basilea, di compilare un questionario sui sistemi di vigilanza vigenti in ciascun paese. L'elaborazione delle risposte consentirà la creazione di un centro di raccolta e di scambio multilaterale di informazioni che agevolerà l'individuazione degli ostacoli di carattere istituzionale e pratico che ancora si frappongono alla realizzazione di una fattiva collaborazione fra autorità di vigilanza.

La gestione delle situazioni anomale

Gli interventi straordinari. — L'evoluzione dei mercati bancari verso configurazioni piú complesse e competitive tende ad abbreviare i tempi intercorrenti tra il manifestarsi di inadeguatezze gestionali e l'insorgere di squilibri nella situazione tecnica delle banche. Ciò induce a considerare con maggiore frequenza l'adozione di provvedimenti di amministrazione straordinaria.

Situazioni di grave conflittualità interna, insufficiente professionalità dei responsabili aziendali e la stessa mancata reintegrazione dei componenti gli organi sociali provocano difficoltà nella gestione, impedendo l'assunzione di decisioni adeguate alla difficoltà dei compiti. L'organo di Vigilanza intraprende le iniziative opportune per ottenere l'eliminazione delle disfunzioni anche attraverso l'attivazione dei normali meccanismi societari previsti per l'avvicendamento degli organi.

Qualora le iniziative non raggiungano i risultati desiderati l'obiettivo del ristabilimento dell'equilibrio della gestione viene perseguito con il ricorso all'amministrazione straordinaria che per sua natura è di-

retta a rimuovere situazioni non conformi alle regole di una sana e corretta gestione. In tale ottica l'intervento straordinario può considerarsi uno strumento a disposizione dell'organo di Vigilanza allorché occorra evitare che situazioni gravemente irregolari sul piano dell'amministrazione degenerino a danno degli assetti patrimoniali ed economici.

Il commissariamento degli enti creditizi non deve essere considerato l'antefatto della scomparsa dell'ente stesso, ma come elemento di stabilità e di maggiore garanzia dei depositanti e della clientela. I casi finora registrati si sono risolti prevalentemente con il ripristino dell'attività ordinaria sulla base di articolati piani di risanamento resi praticabili dalla presenza di un organo tecnico, il commissario, particolarmente qualificato sotto l'aspetto professionale e libero da condizionamenti estranei all'obiettivo della funzionalità aziendale.

Durante il 1984 sono state avviate quattro gestioni straordinarie (tav. E8). Nel primo quadrimestre del 1985 sono stati assunti altri quattro provvedimenti della specie. Delle procedure iniziate lo scorso anno, una si è già conclusa con la restituzione all'amministrazione ordinaria; si sono altresí chiuse due procedure iniziate in anni precedenti, in un caso mediante l'incorporazione dell'ente in un altro organismo bancario.

Delle quindici procedure di liquidazione coatta amministrativa in essere alla fine del 1983, tre sono pervenute a conclusione nel corso dell'anno.

Tav. E 8

PROCEDURE DI GESTIONE STRAORDINARIA E LIQUIDAZIONE AVVIATE NEGLI ULTIMI ANNI

Periodi	Numero gestioni	Numero liquidazioni
1977	9	—
1978	6	3
1979	6	2
1980	4	1
1981	3	—
1982	5	2
1983	3	—
1984	4	—

L'attività sanzionatoria e la collaborazione con gli organi dello Stato. — Le segnalazioni provenienti dai vari settori della Vigilanza ai fini dell'eventuale applicazione delle sanzioni amministrative previste dalla legislazione bancaria hanno registrato nel corso dell'anno una sensibile diminuzione. Sul totale delle infrazioni riscontrate più elevata è stata la percentuale delle inadempienze per le quali si è avviata la procedura prevista dall'art. 90 della legge bancaria. Il ricorso alla misura sanzionatoria ha riguardato in particolare le anomalie concer-

nenti le segnalazioni di dati alla Vigilanza e alla Centrale dei rischi, oltre che le violazioni delle norme statutarie disciplinanti la ripartizione dei compiti tra i diversi organi aziendali.

Nel periodo considerato sono stati approvati dal Comitato interministeriale per il credito e il risparmio 385 riferimenti in ordine a violazioni normative contestate tra il 1979 e il 1983. I decreti emanati dal Ministro del tesoro per l'irrogazione delle sanzioni sono stati 200; detti provvedimenti, in relazione alle fattispecie piú recenti, tengono conto dell'applicazione dei criteri innovativi introdotti dalla legge n. 689 del 24 novembre 1981, quali l'insussistenza di una responsabilità solidale e il concorso formale di piú infrazioni imputabili a un unico comportamento commissivo od omissivo.

Si è complessivamente intensificata la collaborazione prestata all'autorità giudiziaria, secondo modalità che consentono di contemperare la riservatezza delle informazioni acquisite nell'esercizio dell'attività di vigilanza, sancita dall'art. 10 della legge bancaria, con le esigenze conoscitive delle indagini giudiziarie.

Il numero di segnalazioni concernenti fatti di possibile rilevanza penale si è mantenuto pressoché invariato rispetto al 1983 (17 casi contro 16); tra le fattispecie individuate maggior peso hanno assunto le irregolarità nell'applicazione dell'art. 13 del D.L. 626/79, relativo all'obbligo di identificazione dei soggetti che effettuano operazioni di versamento o prelevamento di importo pari o superiore a 20 milioni.

All'aumento delle richieste avanzate dall'autorità giudiziaria, comprendenti l'esibizione di documenti e la produzione di informazioni e testimonianze prestate da dipendenti (127 contro 117 nel 1983), hanno contribuito in misura significativa le istanze di designazione di esperti della Banca d'Italia per l'espletamento di incarichi peritali (26 nell'anno in riferimento); tale forma di collaborazione, che pure richiede un dosaggio non sempre agevole delle risorse disponibili, si dimostra particolarmente efficace nel soddisfare, a un tempo, l'esigenza del giudice penale di approfondire i meccanismi, spesso complessi, dell'operatività bancaria e quella dell'organo di Vigilanza di rispettare il vincolo istituzionale che impedisce di attivare i poteri di accertamento amministrativo per compiti propri di polizia giudiziaria.

Nell'anno è altresí continuata, nell'osservanza della legislazione speciale, l'intensa attività di collaborazione nei confronti dell'Alto Commissario per il coordinamento della lotta contro la delinquenza mafiosa. Tra le aziende interessate dalle richieste dell'Alto Commissario sono inclusi anche organismi non insediati nel territorio della Regione siciliana.

L'esigenza prospettata dall'organo di Vigilanza al sistema creditizio di corrispondere con sollecitudine alle richieste di informazioni provenienti dalle Autorità impegnate nella lotta contro la criminalità organizzata ha trovato ampio accoglimento, malgrado l'impegno di risorse e i costi che tale collaborazione comporta. La sensibilità dimostrata dagli enti creditizi, consapevoli del rischio che la componente finanziaria dell'attività criminale può costituire per la loro stessa funzionalità, consente di ritenere che la collaborazione instaurata diventi sempre più efficace e tempestiva.

Nell'ambito della collaborazione prestata dalla Banca d'Italia ai vari organi dello Stato, specifica rilevanza hanno mantenuto i rapporti con la Consob. Per l'esame delle problematiche applicative derivanti dall'entrata in vigore della legge n. 77 del 23 marzo 1983 opera una struttura permanente di contatto che agevola, nel rispetto delle attribuzioni proprie di ciascuno dei due organi di controllo, la soluzione delle questioni operative che si pongono nell'esercizio delle concorrenti competenze in materia di fondi comuni di investimento mobiliare e di emissione per il collocamento tra il pubblico di valori mobiliari.

Al fine di assicurare una più chiara distinzione tra le forme di raccolta di risparmio effettuabili da parte dei diversi soggetti, anche in vista degli opportuni interventi di ripenalizzazione dell'art. 96 della legge bancaria, assume rilievo la disposizione emanata dalla Banca d'Italia il 25 maggio 1984 in attuazione della deliberazione adottata il 27 ottobre 1983 dal Comitato interministeriale per il credito e il risparmio in materia di abusivismo bancario.

I provvedimenti, nel confermare l'ambito dei soggetti tra i quali è consentito da parte delle aziende non bancarie raccogliere depositi (soci, amministratori e dipendenti), hanno inteso inibire alle aziende stesse l'uso in via continuativa e sistematica di strumenti e modalità operativi tipici delle aziende di credito, in quanto idoneo a determinare erronei convincimenti in ordine all'effettiva natura dell'attività svolta. Sono state in particolare prescritte la nominatività e l'intrasferibilità dei documenti rappresentativi dei depositi acquisiti dalle predette categorie di soggetti legati all'azienda ed è stato altresí vietato l'uso dell'assegno ovvero di altri documenti destinati alla circolazione per l'utilizzo delle relative disponibilità; sono state infine indicate modalità per l'esatta informativa ai terzi sulla natura non bancaria delle aziende in questione.

Gli intermediari non bancari e il mercato dei valori mobiliari

I fondi comuni di investimento mobiliare. — Nella prima fase di vigenza della legge n. 77 del 23 marzo 1983, l'attività della Vigilanza è consistita nella verifica delle condizioni per l'accesso degli operatori al mercato, formalizzata in un parere rilasciato al Ministero del tesoro, e

nell'approvazione dei regolamenti volti a disciplinare i rapporti tra società di gestione e sottoscrittori.

L'approvazione dei regolamenti si pone come punto di arrivo di un'analisi tesa ad accertare l'aderenza delle previsioni regolamentari alle norme di legge e la compatibilità con i criteri generali predeterminati dalla Banca d'Italia.

L'elaborazione di tali criteri, realizzata sulla scorta del concreto confronto con le problematiche rappresentate dagli operatori, tiene presente alcuni principi guida formulati in linea con l'obiettivo di proteggere il contraente piú debole, considerato che il sottoscrittore è chiamato ad aderire al contratto senza avere la possibilità di apportarvi modificazioni. In tale ottica si collocano l'informativa agli investitori sulle regole che presiedono al funzionamento di ciascun fondo, la *par condicio* dei partecipanti con riguardo ai momenti della sottoscrizione e del rimborso, l'individuazione del regolamento come unica fonte contrattuale.

La legge n. 77 ha individuato un insieme di coefficienti significativi il cui rispetto può considerarsi presupposto necessario per un corretto operare della società di gestione. All'organo di Vigilanza compete, sotto il profilo documentale, l'esame *ex post* della rispondenza dell'operatività dei fondi al sistema dei coefficienti prefissato: ulteriori verifiche potranno essere effettuate in sede ispettiva.

Le segnalazioni statistiche di recente predisposte dalla Banca d'Italia prevedono, per le società di gestione, un flusso informativo costituito dal bilancio di esercizio e da situazioni semestrali dei conti; per i fondi, oltre al rendiconto annuale e al prospetto trimestrale previsti dall'art. 5 della legge 77, una rilevazione mensile volta a consentire all'organo di Vigilanza la verifica del rispetto dei limiti posti all'operatività degli stessi.

Alla fine di marzo 1985 risultavano iscritte nell'albo tenuto dalla Banca d'Italia 27 società di gestione. Alla stessa data erano operanti 21 fondi, di cui 5 prevalentemente orientati al mercato azionario, 10 obbligazionari, 6 misti, con un valore complessivo netto di oltre 5.000 miliardi.

La composizione del portafoglio titoli (tav. E 9) mostra la prevalenza dei titoli di Stato e di quelli obbligazionari. Ciò riflette i criteri prudenziali nelle scelte di investimento delle società di gestione, la gradualità con la quale si vanno delineando le rispettive specializzazioni e soprattutto le caratteristiche di fondo del mercato finanziario italiano nel quale la componente azionaria ha una rilevanza minore che negli altri paesi industrializzati.

La coesistenza, dopo l'entrata in vigore della legge n. 77, dei fondi comuni di investimento di diritto italiano con analoghi organismi esteri ha indotto le autorità competenti, in attesa dell'approvazione del disegno di legge che disciplina i fondi esteri, ad assumere una linea di condotta che contempera le esigenze operative di questi ultimi a quelle di avvio dei fondi italiani, evitando che si producano sul mercato effetti distorsivi della concorrenza.

In quest'ottica è stata riguardata positivamente la decisione — attuata con decreto del Ministro per il commercio con l'estero del 30 novembre 1984 — di esentare parzialmente gli investimenti effettuati all'estero da ciascun fondo italiano (10 per cento della consistenza delle attività) dall'obbligo del deposito infruttifero previsto dalla normativa valutaria. Tale misura amplia le possibilità di diversificazione degli investimenti dei fondi e aumenta l'attrattiva per i risparmiatori.

Tav. E 9

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO MOBILIARE DI DIRITTO ITALIANO. VALORE COMPLESSIVO NETTO E COMPOSIZIONE PERCENTUALE DEL PORTAFOGLIO A FINE MARZO 1985

Situazione dei fondi	Obbligazionari e monetari	Azionari	Misti	Totale
	(in miliardi di lire)			
Valore complessivo netto	2.619	1.112	1.282	5.013
	(composizione percentuale)			
Titoli di Stato	86,8	51,6	57,5	71,4
Titoli obbligazionari	12,0	11,4	14,2	12,4
di cui:				
quotati	9,6	10,4	14,0	10,9
non quotati	2,2	1,0	0,2	1,4
esteri	0,2	....	....	0,1
Titoli azionari	1,2	37,0	28,1	16,1
di cui:				
quotati	0,8	36,4	28,0	15,7
non quotati	0,1	0,1	0,1	0,1
esteri	0,3	0,5	....	0,3
Altre attività finanziarie	....	....	0,2	0,1
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

La regolazione dell'accesso al mercato dei valori mobiliari. — La Banca d'Italia, che ai sensi della legge bancaria ha il potere di autoriz-

zare l'accesso al mercato dei valori mobiliari, regola l'ammontare e le condizioni delle nuove emissioni con l'obiettivo di evitare squilibri tra domanda e offerta di fondi e scompensi tra i tassi d'interesse all'emissione e quelli esistenti sul mercato secondario.

Nel 1984 gli istituti di credito speciale hanno chiesto autorizzazioni all'emissione di obbligazioni per un importo lievemente inferiore a quello del 1983; sono state rilasciate autorizzazioni per un importo di 15.947 miliardi, pari a circa il 95 per cento del totale richiesto (92 per cento nel 1983) (tav. E 10).

Tav. E 10

AUTORIZZAZIONI ALL'EMISSIONE DI VALORI MOBILIARI

(miliardi di lire)

Autorizzazioni accordate nell'anno	Obbligazioni							Azioni		
	Istituti di credito speciale				Enti pubblici (1)	Enti privati	Totale obbligazioni	Ai sensi della sola Legge 428/55	Altre	Totale
	titoli a tasso fisso	titoli indicizzati	titoli convertibili	Totale						
1983	7.829	7.562	156	15.547	2.820	1.251	19.618	6.994	4.839	(2) 11.833
1984	7.339	8.241	367	15.947	3.460	279	19.686	5.097	6.032	(3) 11.129
Variaz. %	*−6,3*	*9,0*	*135,3*	*2,6*	*22,7*	*−77,7*	*0,3*	*−27,1*	*24,7*	*−5,9*

(1) Comprese le aziende autonome statali. — (2) Oltre a 655 miliardi per conferimento di aziende. — (3) Oltre a 961 miliardi per conferimento di aziende.

La flessione è da collegarsi al ricorso piú diffuso ai certificati di deposito, in un quadro di progressiva diversificazione degli strumenti di raccolta degli istituti di credito speciale; l'accorciamento della durata degli impieghi ha reso possibile il mantenimento dell'equilibrio finanziario degli emittenti anche con l'utilizzo, al passivo, di titoli con scadenze più brevi di quelle delle obbligazioni.

Registra una tendenza ascendente il ricorso al mercato da parte degli emittenti pubblici; sono state infatti rilasciate autorizzazioni pari a 3.460 miliardi (contro 2.820 nel 1983), per la massima parte riferite, come di consueto negli ultimi anni, a prestiti obbligazionari dell'Enel.

È proseguito nell'anno in rassegna il processo di diversificazione dell'offerta di titoli sul mercato finanziario: hanno in particolare fatto registrare un notevole aumento le emissioni di obbligazioni convertibili e di quelle munite di *warrant,* in connessione con l'andamento favorevole del mercato borsistico.

Il ricorso all'emissione di azioni ha fatto registrare un andamento contrapposto delle società non quotate in borsa, sottoposte ad autoriz-

zazione del Ministro del tesoro ai sensi della legge n. 428 del 1955 e successive modificazioni, rispetto a quelle quotate, come tali soggette anche all'autorizzazione della Banca d'Italia.

Mentre per le prime si è avuta una flessione, per le seconde l'andamento espansivo è da attribuire ad alcune importanti operazioni sia di imprese appartenenti all'area delle Partecipazioni statali, interessate da interventi di ristrutturazione finanziaria e organizzativa, sia di grandi società private.

L'importo globale delle autorizzazioni — al netto di quelle per concentrazione aziendale — si è ridotto dagli 11.833 miliardi nel 1983 a 11.129 per effetto, come già indicato, della dinamica piú contenuta della domanda di fondi da parte delle imprese non quotate in borsa (5.097 contro 6.994 miliardi nel 1983).

Ha subito una notevole flessione nell'anno in rassegna l'attività svolta dagli operatori nel settore dei valori mobiliari atipici, soggetti, ai sensi della legge n. 77 del 23 marzo 1983, al controllo della Banca d'Italia, ai fini della regolazione dei flussi finanziari, e della Consob, con riferimento alla trasparenza dell'informazione.

Il fenomeno può attribuirsi, oltre che al dispiegarsi dei controlli, anche all'assoggettamento all'imposizione fiscale (disciplinata con la legge n. 649 del 25 novembre 1983) e al contenimento dell'inflazione.

Nel corso del 1984 sono pervenute alla Banca d'Italia 49 comunicazioni (57 nel 1983) concernenti lo svolgimento di attività connesse con l'emissione di titoli atipici. L'importo complessivo delle emissioni rientranti nelle categorie dei certificati immobiliari, dei certificati finanziari e delle fedi emesse da enti di gestione fiduciaria ammontava a circa 56 miliardi (204 nel 1983).

La Banca d'Italia ha esercitato i suoi poteri di intervento considerando non accoglibili 5 emissioni in quanto non rientranti nell'ambito della legge n. 77; ha inoltre ridotto all'ammontare minimo previsto (un miliardo) l'importo di un'operazione non giudicata rispondente alle condizioni del mercato.

II. - CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

nell'iniziare i lavori di questa Assemblea, l'animo di tutti coloro che a vario titolo fanno parte dell'Istituto si rivolge commosso e riverente alla memoria di Donato Menichella.

Lo ricordo a questa Assemblea cosí come ebbi a farlo al Consiglio Superiore nel luglio scorso, all'indomani della Sua scomparsa.

Altri hanno già detto — e molto ancora ci sarà da dire — del contributo di un'azione che, svoltasi nell'arco di un cinquantennio, si è già consegnata alla storia del Paese.

Mi richiamo all'Uomo che ha retto per dodici anni, difficili ma esaltanti per i risultati conseguiti, la Banca d'Italia, guidandola con la ferma sicurezza della Sua competenza; con l'apertura del Suo ingegno acuto ed elevato; con uno stile severo e schivo, imposto solo per forza morale e coerenza di vita. L'insegnamento, secondo il quale l'efficacia degli atti nel governo della moneta si nutre anche di discrezione, viene custodito dalla Banca come un bene prezioso.

La rigorosa disciplina intellettuale, l'esperienza multiforme e profonda, il senso vivissimo del servizio alla comunità erano già prima di Menichella patrimonio della Banca; erede e continuatore delle linee tracciate da Stringher e da Einaudi, Egli agi nel segno di quella tradizione, che personalmente vivificò e arricchi anche con il lucido e appassionato impegno meridionalista.

Chiarezza e probità intellettuale erano il sostrato su cui riposavano la saldezza delle Sue convinzioni, mai dogmatiche, e l'originalità dei Suoi giudizi, mai preconcetti. Questa attitudine, dello spirito prima ancora che della mente, Gli consenti di esplorare gli impervi sentieri della conciliazione degli obiettivi di efficienza con le esigenze di socialità. Seppe cogliere e coltivare le profonde complementarità che esistono, di fatto, tra forze del mercato e dell'apertura agli scambi internazionali, da un lato, e intervento e controllo pubblico, dall'altro. A questo modello pragmatico ispirò anche la guida della Banca, integrando in un nesso fecondo le funzioni di politica monetaria con quelle di vigilanza, informandone la gestione ad austerità congiunta con la fiducia piena nelle qualità del personale e con l'umanità che traspariva da ogni Suo atto.

Una banca centrale salda, che neutralizzasse i fattori di instabilità insiti nei sistemi creditizi con un'azione soprattutto preventiva di governo della moneta e di vigilanza bancaria, rappresentava per Lui la condizione prima, irrinunciabile, di equilibrio del sistema. Si batté con tenacia, e con successo, per realizzare tale condizione nel nostro Paese: dapprima, dando un apporto determinante alla risoluzione della crisi industriale e finanziaria degli anni '30, che era giunta a coinvolgere l'Istituto di emissione; poi, contribuendo a definire la cornice istituzionale che ancora oggi tutela, con la corretta funzionalità del sistema crediti-

zio, l'autonomia e l'efficacia operativa della Banca d'Italia; infine, quale Governatore, volgendo quell'autonomia e quell'efficacia operativa allo sviluppo stabile dell'intera economia, nello scorcio degli anni '40 e negli anni '50.

Ma una banca centrale ben condotta poteva non bastare. Soprattutto in un sistema economico come quello italiano, ancora segnato da un antico dualismo territoriale e da squilibri settoriali profondi, l'azione della Banca doveva iscriversi in più vasti indirizzi, di definizione dell'ordinamento che presiede all'attività economica e dell'intervento sulla struttura produttiva.

Non deve destare sorpresa, ma è segno chiaro di una visione organica e lungimirante, che il Governatore Menichella si impegnasse, sul piano delle idee e del disegno progettuale, nella ricerca degli istituti e degli strumenti delle politiche industriali e regionali.

La responsabilità di quegli istituti e la gestione di quegli strumenti non competono, e non vanno affidate, alla Banca centrale. Ma solo l'uscita di vaste zone del Paese dal sottosviluppo, talvolta dalla miseria, poteva disinnescare i piú pericolosi fattori «reali» di instabilità: i fattori di fronte ai quali la politica monetaria e creditizia è meno attrezzata, e tuttavia quelli da cui possono trarre origine le piú forti pressioni per coinvolgimenti della Banca centrale in scelte che rischierebbero di minarne l'autonomia e la capacità di regolazione del credito.

Menichella seppe guidare in un decisivo salto di qualità, insieme, la Banca d'Italia e l'economia del Paese, movendo dalla consapevolezza, affinata dall'esperienza diretta di vicende fra le più travagliate della nostra storia economica, che l'instabilità non è limitata all'inflazione o alla deflazione dei prezzi, ma colpisce produzione e occupazione, risparmio e investimento, pregiudicando lo sviluppo dell'economia.

A questa consapevolezza Menichella univa la capacità di guardare alto e lontano, formulando strategie per i tempi lunghi, nelle quali gli obiettivi venivano a trovare una collocazione corrispondente a opzioni meditate e gli strumenti erano scelti secondo la loro efficacia specifica.

Lo stile dell'Uomo, la sua concretezza, il riserbo osservato per un quarto di secolo dopo la rinuncia alla carica di Governatore, aggiungono valori all'eredità che Egli lascia all'Istituto, al Paese.

Rendiamo omaggio a Donato Menichella con il tono discreto che prediligeva: «Questo è l'uomo che non ama sia fatto rumore intorno all'opera sua», cosi lo salutava Luigi Einaudi. Il Suo esempio ci conforti nell'attendere alle cure dell'Istituto.

Per approfondire il pensiero e l'opera di Donato Menichella, prima nella definizione degli assetti legislativi, proprietari e di gestione della banca e dell'industria, indi nel governo della moneta, la Banca d'Italia,

d'intesa con l'Istituto per la ricostruzione industriale, ha promosso una giornata di studio e di testimonianza, che si terrà nel gennaio prossimo.

Per celebrarne la memoria, il Consiglio Superiore ha deliberato l'istituzione di due borse di studio, a Lui intitolate, destinate a giovani laureati che intendano perfezionare, in Italia o all'estero, gli studi intrapresi nel campo dell'economia dello sviluppo o della legislazione del credito.

Nel giugno scorso la Banca d'Italia ha perduto il Vice Direttore Generale Carmelo Oteri. Per più di quaranta anni Egli aveva servito l'Istituto con piena dedizione, percorrendovi l'intero arco della carriera e recando il contributo di un'ampia e diversificata esperienza. Profondo conoscitore della realtà aziendale, nell'Amministrazione Centrale e nelle Filiali, si era specialmente impegnato nelle funzioni di vigilanza bancaria e di controllo interno, dove erano risaltate le Sue doti di capacità realizzativa, di integrità, di riservatezza. Entrato nel Direttorio nel 1982, ha fornito un valido apporto in molteplici aspetti della gestione amministrativa, continuando a seguire i problemi della vigilanza.

Dell'altissimo senso dell'Istituto Egli ha dato prova fino all'ultimo, sopportando con serena forza le sofferenze del male, determinato ad attendere ai compiti del Suo ufficio. Tutti lo ricordiamo lo scorso anno in questa stessa sala, in un'estrema, elevata testimonianza di attaccamento al dovere.

È stato chiamato nel Direttorio il dott. Tommaso Padoa-Schioppa. Una lunga consuetudine di lavoro comune ci dà la certezza della continuità di un operare meditato e capace, nell'interesse della Banca.

La congiuntura mondiale, il ritardo europeo e il sistema dei cambi

Rafforzamento della ripresa e ulteriore calo dell'inflazione hanno caratterizzato l'economia internazionale nel 1984. Solo nel Nord America la crescita ha consentito di ridurre la disoccupazione; questa è aumentata soprattutto in Europa, dove ha superato i 18 milioni di unità. La posizione esterna dei paesi in via di sviluppo è migliorata, mentre si sono accentuati gli squilibri nei saldi dei pagamenti e nelle relazioni di cambio tra i principali paesi industriali.

L'espansione del reddito nell'area dell'OCSE ha sfiorato il 5 per cento, il valore più elevato dal 1976, ed è stata sospinta dalla domanda interna degli Stati Uniti, ampliatasi del 9 per cento. In quel paese il prodotto lordo è aumentato del 7 per cento, in Giappone del 6 e poco più del 2 in Europa. Il commercio internazionale è cresciuto del 9 per cento; quello fra i paesi industriali del 14.

Nonostante il consolidarsi della ripresa, condizioni monetarie non accomodanti, moderazione salariale e debolezza dei mercati dei pro-

dotti primari e del petrolio hanno favorito la decelerazione dei costi e dei prezzi. Nell'area dell'OCSE le retribuzioni orarie nell'industria sono aumentate del 5,5 per cento, valore leggermente inferiore a quello del 1983; il tasso annuo di crescita tra il 1973 e il 1982 era stato dell' 11 per cento. Nella media dei sette maggiori paesi industriali i costi unitari del lavoro nell'industria non sono saliti, presentando però forti differenze fra paese e paese. Queste si sono riflesse nei divari dei tassi d'inflazione: agli estremi, quasi dieci punti dividono le variazioni sia del deflatore del prodotto lordo sia dei costi del lavoro del Giappone e dell'Italia.

Negli Stati Uniti l'eccezionale espansione della domanda interna ha implicato un largo ricorso al risparmio generato all'estero. È stato soprattutto il balzo degli investimenti a richiedere risorse aggiuntive; gli investimenti netti privati sono passati da 56 miliardi di dollari nel 1982 a 95 nel 1983, a oltre 230 nel 1984. Il disavanzo corrente della bilancia dei pagamenti è piú che raddoppiato nel 1984, superando i 100 miliardi di dollari. Il suo finanziamento è stato assicurato, oltre che dagli afflussi di fondi privati dall'estero, dalle banche americane che, di fronte alla vivace domanda di credito sul mercato interno e alla flessione delle opportunità di impiego in altri paesi, a partire dal 1983 hanno fortemente ridotto l'acquisizione di attività sull'estero.

Le pressioni sui mercati finanziari americani, data la condotta rigorosa della politica monetaria, sono state acuite dal disavanzo federale, salito da 128 miliardi nel 1982 a 185 nel 1984. In mancanza di interventi significativi, esso è destinato ad aumentare anche se perdurerà l'espansione.

A determinare l'evoluzione delle bilance dei pagamenti e dei cambi ha concorso la diversa combinazione delle politiche monetarie e fiscali perseguite in Europa e in Giappone, dove il contenimento del fabbisogno pubblico e condizioni monetarie meno restrittive hanno ridotto le pressioni sui saggi d'interesse.

La predominanza assunta dalle transazioni finanziarie nella determinazione dei tassi di cambio trova conferma nell'apprezzamento del dollaro protrattosi nonostante il crescente disavanzo della bilancia corrente americana: nell'arco del 1984 la valuta statunitense ha guadagnato il 6 per cento nei confronti dello yen, il 21 sulla sterlina, il 13 sulle altre valute del Sistema monetario europeo. I differenziali nominali e reali dei tassi di interesse, la ripresa dell'economia americana, la redditività attesa del capitale, la sicurezza dell'investimento hanno determinato rilevanti diversificazioni di portafoglio, soprattutto in Giappone e in Europa, e sostenuto l'ascesa del dollaro.

La tendenza si è arrestata solo quando, da un lato, si sono manifestati segni di rallentamento nell'economia americana e, dall'altro, dopo un'ulteriore impennata dei corsi del dollaro nei primi due mesi del 1985, interventi concertati delle banche centrali dei principali paesi industriali hanno contribuito a riportare sul mercato la percezione del rischio di

movimenti in ambedue i sensi. A quegli interventi la Banca d'Italia ha preso parte attiva, convinta della loro utilità in situazioni come quella allora creatasi sui mercati dei cambi.

Nei paesi in via di sviluppo le politiche di riequilibrio hanno permesso di trarre vantaggio dalla crescita nell'area dell'OCSE e di conseguire significativi miglioramenti nei conti con l'estero. Il disavanzo corrente del complesso dei paesi debitori, cosi come è definito dal Fondo monetario internazionale, è sceso a 38 miliardi di dollari dai 113 raggiunti nel 1981; il miglioramento è stato continuo, ma mentre tra il 1981 e il 1983 trasse origine soprattutto dal contenimento delle importazioni, nel 1984 è derivato interamente dall'aumento delle esportazioni. Il disavanzo aggregato dei sette paesi maggiormente indebitati, pari a 40 miliardi nel 1982, è sceso a 11 nel 1983 e a 1,5 miliardi l'anno scorso.

Il debito estero complessivo dei paesi in via di sviluppo ha iniziato a declinare in rapporto alle esportazioni e la struttura per scadenza è migliorata. Negli ultimi due anni sono stati rinegoziati debiti per 228 miliardi di dollari, quasi tutti con banche commerciali. Negli accordi conclusi con il Messico e con l'Argentina, le scadenze dei rimborsi sono state posticipate anche di 14 anni ed è stato dimezzato il margine sul tasso base.

Il Fondo monetario internazionale ha contribuito a questi risultati, oltre che con i suoi prestiti, tracciando i programmi di riequilibrio economico e promovendo e coordinando i finanziamenti attraverso i mercati privati.

Il superamento definitivo della crisi debitoria è problema internazionale di lungo periodo, non scevro di pericoli di riacutizzazioni. La sopportabilità nel tempo degli effetti interni delle politiche che hanno permesso il miglioramento della posizione esterna dei paesi più indebitati richiede un più ampio accesso ai mercati privati e risorse pubbliche adeguate. Occorre invertire le tendenze in atto: le difficoltà di bilancio hanno in generale condotto i paesi industriali a ridurre i finanziamenti e gli aiuti; anche le banche di sviluppo hanno rallentato le loro operazioni. Soprattutto, la tenacia dei paesi indebitati nel perseguire appropriate politiche deve potersi combinare con un ampliamento duraturo della domanda e delle importazioni dei paesi industriali.

L'economia americana sta perdendo slancio. Le altre principali economie stentano a sostituirsi ad essa nel sostenere l'espansione mondiale. In particolare, in Giappone e nella Germania federale la dinamica della domanda interna permane modesta ed è stimolo insufficiente a far esprimere, pur nel rispetto della stabilità, il potenziale di sviluppo delle due economie.

Dalle politiche economiche dei maggiori paesi industriali e dal loro intreccio anche temporale dipende il progresso del reddito e dell'occupazione nell'intera economia mondiale; una inadeguatezza di quelle po-

litiche riaggraverebbe le tensioni sui mercati dei cambi, gli squilibri finanziari internazionali, le pressioni alla frammentazione dei commerci; i pilastri su cui poggia la cooperazione economica internazionale ne risulterebbero minati.

La lentezza della crescita del reddito e degli investimenti nei paesi europei non solo pregiudica l'espansione mondiale, ma mette a repentaglio la stessa capacità dell'Europa occidentale di continuare a svolgere il ruolo storico di entità politica ed economica primaria.

L'Europa è frenata da vincoli normativi, da rigidità diffuse nei mercati, da ritardi nell'innovazione tecnologica. Negli ultimi anni le possibilità di espansione sono state compresse in molti paesi dall'indirizzo restrittivo della politica fiscale, volto a ridurre il peso eccessivo del settore pubblico.

All'azione di controllo nelle economie dove l'aggiustamento non si è ancora realizzato si deve accompagnare, là dove maggiori sono stati i progressi compiuti, un allentamento del grado di restrizione fiscale, che dia sostegno temporaneo alla accumulazione privata e riduca gradualmente il prelievo sui redditi. Siffatti interventi renderebbero meno disagevole la transizione verso nuovi equilibri tra pubblico e privato, senza compromettere l'obiettivo di contenere il ruolo del settore pubblico.

All'innalzamento del livello della domanda l'Europa deve unire il rafforzamento della base produttiva.

La sfida tecnologica che proviene dagli Stati Uniti e dal Giappone va al di là del primato industriale: l'aumento dell'occupazione e la crescita economica passano attraverso l'impegno per la ricerca, l'introduzione di nuove tecnologie, una maggiore accumulazione.

L'importanza di un settore industriale avanzato consiste soprattutto nella capacità di applicare e diffondere le innovazioni in un'epoca in cui queste si susseguono con ritmo intenso. Il processo si attua anche attraverso il nascere di nuove imprese in tutta l'economia, l'ampliamento della loro dimensione, l'uscita dal mercato di quelle meno capaci, lo spostamento d'occupazione nei settori e nei luoghi dove si forma la domanda di lavoro. Se tali sviluppi vengono ostacolati, l'economia ristagna o retrocede.

La realizzazione della costruzione comunitaria segna da troppi anni il passo: è mancata la capacità di definire e rendere operativi assetti istituzionali e procedure decisionali atti a completare la creazione di un mercato europeo dei fattori della produzione e dei prodotti.

La limitata mobilità del lavoro e del capitale, le rigidità nella struttura salariale, gli intralci ai movimenti delle merci, le inefficienze che hanno talora accompagnato il crescente peso del settore pubblico hanno condizionato l'attitudine degli operatori a cogliere con prontezza gli sti-

moli innovativi. L'importanza data alla protezione dell'esistente ha finito con il ritorcersi sulla capacità di intraprendere iniziative e di creare posti di lavoro. Ha incontrato difficoltà anche la realizzazione degli indirizzi di politica industriale volti ad affrontare il problema dei settori con potenziale produttivo in eccesso e a promuovere programmi comuni in campi quali le telecomunicazioni, l'informatica, la ricerca di base. È mancata, infine, l'azione propulsiva sulla tecnologia che potrebbe derivare da un miglior coordinamento delle componenti più qualificate della domanda pubblica.

La creazione di un'«impresa europea», quanto ad ambito operativo, fonti di finanziamento, accesso ai risultati della ricerca è frenata dalle segmentazioni istituzionali e di mercato.

L'integrazione dei mercati monetari e finanziari è incompleta e fa parte delle limitazioni: essa di necessità progredisce con la convergenza delle economie e l'armonizzazione delle istituzioni.

Il buon funzionamento dello SME non deve indurre a sottovalutare gli elementi di tensione latente. Progressi significativi in tema di relazioni tra le banche centrali e di rafforzamento dell'ECU sui mercati privati sono stati compiuti; altri potranno seguirne. Ma la misura ultima del successo del Sistema è il grado di attuazione di un'area di stabilità monetaria: rispetto a questo obiettivo, gli avanzamenti restano insufficienti.

Lo sviluppo dell'ECU sottolinea le potenzialità di questo strumento come veicolo dell'integrazione monetaria; la loro realizzazione richiede maggiore sostegno ufficiale e, in particolare, il riconoscimento all'ECU dello status di valuta da parte di tutti i paesi della Comunità. Si amplierebbe l'utilizzo dell'ECU negli interventi di stabilizzazione all'interno dello SME. Si schiuderebbe una prospettiva di accrescimento significativo della funzione del Fondo europeo di cooperazione monetaria, sia sotto il profilo del coordinamento degli interventi sui mercati dei cambi, sia per quanto riguarda un'azione di sorveglianza concordata sulla creazione di depositi e di attività finanziarie in ECU.

L'aumento negli anni del volume e della mobilità dei flussi finanziari internazionali ha amplificato le ripercussioni sui cambi delle politiche nazionali, scarsamente coordinate, e ha accentuato i problemi della regolazione della liquidità internazionale. La domanda di riserve è stata soddisfatta in misura crescente attraverso l'indebitamento sui mercati; la loro creazione è venuta in larga misura a dipendere dalla valutazione del merito di credito dei paesi compiuta dalle banche e dalle condizioni monetarie nelle principali economie.

Hanno acquistato urgenza nuova gli interrogativi tradizionali sulla capacità dei mercati di conciliare concorrenza e stabilità. Se gli operatori possono coprirsi contro il rischio di cambio o di illiquidità, quando

la concentrazione degli eventi sfavorevoli assume rilevanza macroeconomica il compito di salvaguardare la stabilità ricade sulle autorità monetarie e il costo sulla collettività.

Sulle condizioni necessarie per assicurare cambi meno instabili fra le principali valute e acquisire un miglior controllo della liquidità internazionale è in corso un approfondito dibattito nell'ambito del Gruppo dei Dieci. Alla riunione dei Ministri finanziari e dei Governatori, che si terrà a Tokyo il mese prossimo, verrà presentato il rapporto redatto dai Supplenti.

È nostra convinzione che non si debba desistere dall'impegno di perseguire una maggiore stabilità nelle relazioni di cambio, anche se non è dato ravvisare oggi soluzioni praticabili, alternative al regime di fluttuazione.

I cambi flessibili hanno contribuito al riequilibrio delle bilance dei pagamenti in un periodo di forti *shocks;* nondimeno, variazioni dei cambi reali delle principali valute dell'ordine del 50 per cento, come quelle avvenute nell'ultimo decennio, prima in un senso, poi in quello opposto, provocano distorsioni nell'allocazione delle risorse e generano il rischio di correzioni brusche, con conseguenze pericolose per la stabilità economica e finanziaria. Risorge la tentazione di cercare risposta alle difficoltà imponendo limitazioni e vincoli al commercio internazionale.

Gli interventi delle banche centrali sui mercati valutari possono frenare comportamenti speculativi e contrastare momenti di disordine; possono influire sulle tendenze qualora non vengano sterilizzati e si riflettano sulle condizioni monetarie interne.

Il ripristino di relazioni monetarie internazionali più equilibrate richiede maggiore convergenza degli andamenti economici dei principali paesi e compatibilità degli indirizzi delle politiche fiscali e monetarie. Nella formazione delle decisioni nazionali deve tenersi maggior conto delle ripercussioni esterne, cosí come la stabilità dei cambi deve ritrovare un posto di rilievo tra gli obiettivi della politica economica: questi fini possono essere perseguiti con una sorveglianza multilaterale che renda più ampia e incisiva la capacità del Fondo monetario internazionale di sollecitare correzioni quando le politiche seguite dai principali paesi non assicurino sufficiente stabilità alle relazioni di cambio.

Una volta avviati a superamento gli attuali squilibri, si potrà considerare, come meccanismo per rafforzare la disciplina, l'istituzione di zone-obiettivo per i cambi tra le principali valute, accettandone le implicazioni per gli interventi sui mercati e per le politiche economiche interne; potrà tornare utile l'esperienza accumulata nella gestione dello SME.

Convergenza verso condizioni di crescita non inflazionistica e compatibilità delle politiche economiche apporteranno anche un rilevante

contributo a un'evoluzione più ordinata della liquidità internazionale. Oltre a questi fattori, appaiono necessarie iniziative volte, da un lato, a migliorare l'operatività dei mercati privati nel processo di creazione della liquidità, dall'altro, ad assicurare una composizione appropriata tra canali privati e pubblici.

Quanto al primo aspetto è soprattutto il rafforzamento della collaborazione tra organi di controllo che può rendere più stabile l'apporto delle banche internazionali all'evoluzione della liquidità, come è stato riaffermato in occasione della terza Conferenza Internazionale delle Autorità di Vigilanza, tenutasi a Roma nel settembre scorso. Quanto al secondo, l'opera di coordinamento dei flussi di finanziamento ai paesi indebitati, svolta dal Fondo monetario internazionale negli anni recenti, già prefigura funzioni piú estese nella regolazione della liquidità; l'emissione a ritmo regolare di quantità anche limitate di Diritti speciali di prelievo rafforzerebbe il ruolo del Fondo e accrescerebbe la stabilità del sistema, sottraendo la creazione di una parte, sia pure minore, delle riserve internazionali alle valutazioni di rischio delle banche e alle politiche monetarie dei principali paesi.

Occorre infine ribadire la distinzione e la complementarità tra i compiti delle due istituzioni di Bretton Woods. Un migliore coordinamento della loro azione potrà assicurare, in particolare, che alla graduale riduzione del ricorso al credito del Fondo, conseguente al superamento della fase piú acuta della crisi debitoria, si accompagni un'espansione appropriata dei prestiti della Banca che agevoli i riequilibri strutturali.

Il calo dell'inflazione e la ripresa produttiva in Italia: progressi e difficoltà

Lo scorso anno, nel rappresentare la condizione dell'economia italiana, affermammo che al ricupero della stabilità dei prezzi e al ritorno a una crescita equilibrata non si frapponevano ostacoli che un'azione tenace e di vasto disegno non fosse in grado di rimuovere. Allora l'economia manifestava gli effetti di una convergenza di comportamenti e di misure assunti nel tempo nei vari campi in cui si articola la politica economica. Gli accadimenti susseguitisi sino a oggi confermano, con il prevalere di risultanze e di attese positive in una prima fase, con l'insorgere di nuove difficoltà successivamente, la fondatezza di quel giudizio e inducono a riproporlo.

All'indirizzo di rigore nella politica della moneta e del cambio si sono uniti: una politica dei redditi, concretatasi nel porre linee direttive all'evoluzione delle retribuzioni e nel favorirne il rispetto con il protocollo d'intesa del gennaio 1983 e con i provvedimenti del febbraio 1984; misure di contenimento della dilatazione del fabbisogno pubblico; un'attenta graduazione degli aumenti delle tariffe e dei prezzi amministrati.

Questo concorso di azioni mutava le aspettative degli operatori; nonostante l'apprezzamento del dollaro, permetteva di congiungere una discesa sensibile dell'inflazione alla ripresa della produzione e degli investimenti. Tuttavia, già nell'autunno, mentre era divenuta più vigorosa l'espansione degli investimenti, l'azione sul bilancio e sui redditi incontrava ostacoli, perdendo di continuità e di efficacia. La costrizione esercitata dalla politica monetaria permaneva e si rifletteva in elevati tassi di interesse nominali e reali. L'allentarsi dell'attività di regolazione della domanda e dei costi coincideva con l'arresto della discesa dell'inflazione e con l'aggravarsi del disavanzo commerciale con l'estero.

Nei dati medi, il consuntivo del 1984 riflette il prevalere per la maggior parte dell'anno degli aspetti positivi che abbiamo menzionato. Il traguardo di inflazione è stato sostanzialmente raggiunto. I prezzi al consumo sono saliti del 10,8 per cento, quattro punti in meno dell'anno precedente; il differenziale nei confronti degli altri paesi della Comunità economica europea si è ridotto a cinque punti percentuali, dagli otto del 1983; dopo undici anni di inflazione a due cifre, il ritmo di crescita del costo della vita è disceso in autunno al di sotto del 9 per cento. Il prodotto interno lordo in termini reali è salito del 2,6 per cento: si è chiusa la fase di ristagno iniziata nel 1980.

Un progresso della produttività del lavoro nell'industria dell'8,0 per cento, eccezionale anche per una fase iniziale di ascesa del ciclo, ha compensato in larga parte l'aumento del 13,7 per cento del costo del lavoro per occupato e ha contenuto l'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto nel 5,3 per cento. Poiché gli altri beni e servizi per la produzione sono rincarati dell' 11,7 per cento, la crescita dei costi industriali complessivi per unità di prodotto è stata dell'8,8 per cento.

Nel quadro di maggiore certezza creato dall'azione di politica economica, dalla continuità nel controllo monetario, dalla più bassa inflazione, dalla sostanziale tenuta della lira nello SME, il ricostituirsi dei margini di profitto, la ritrovata capacità di autofinanziamento delle imprese, la necessità di proseguire nella ristrutturazione dell'apparato produttivo hanno stimolato una crescita degli investimenti fissi lordi pari al 4,1 per cento. Lo sviluppo di quelli in macchine e attrezzature ha superato il 10 per cento, ricuperando in buona parte la flessione iniziata nel 1981.

All'ascesa del reddito e degli investimenti si è accompagnato un aumento dell'occupazione di 60.000 unità; pur largamente inadeguato ad assorbire le nuove forze di lavoro, esso è significativo delle potenzialità di creare nel settore dei servizi occasioni di impiego, in diminuzione nell'agricoltura e nella stessa industria. Dato l'incremento delle forze di lavoro, il numero dei disoccupati è salito di 128.000 unità, sfiorando i 2.400.000, di cui quasi la metà in cerca di prima occupazione.

Per consolidarsi e proseguire, in condizioni di equilibrio esterno, il congiunto migliorare del reddito e dei prezzi avrebbe avuto bisogno, nel

corso dell'anno, di ulteriori misure, che protraessero la regolazione dei costi e prevenissero rinnovate spinte sul fabbisogno pubblico.

Viceversa, la politica dei redditi incontrava crescenti difficoltà di applicazione. Mentre le retribuzioni lorde per dipendente nel settore privato sono aumentate quanto i prezzi, nel settore pubblico esse sono salite del 2,3 per cento in termini reali. Inoltre, solo alla fine dell'anno potevano essere assunti i provvedimenti fiscali di ampliamento della base imponibile per i redditi da lavoro autonomo e di impresa.

L'azione svolta ad aumento delle entrate e a riduzione delle spese è valsa solo a limitare il tendenziale peggioramento della condizione della finanza pubblica. Nell'intero esercizio, il fabbisogno di cassa del Tesoro, che è l'aggregato di natura finanziaria disponibile di mese in mese, è stato pari a 95.350 miliardi; in per cento del prodotto interno lordo, esso si è ridotto di un punto rispetto all'anno precedente. Ma è salito ancora, dal 13,9 al 14,7 per cento del prodotto, l'indebitamento netto del settore pubblico, cioè il divario tra le entrate e le uscite non finanziarie, che piú direttamente influiscono sulla domanda di beni e servizi; il peggioramento del rapporto si riduce, ma non si annulla, se si escludono gli oneri per interessi.

Nel secondo semestre, la spinta proveniente dagli investimenti fissi trovava compenso solo parziale nel contenimento dei consumi e delle scorte. Si rafforzava la dinamica ascendente della domanda interna, con rilevanti ripercussioni sui conti con l'estero.

Ne risentivano soprattutto le importazioni di beni e di servizi. Stazionarie in volume nel 1983, esse sono aumentate nel 1984 del 9,6 per cento, specialmente per maggiori acquisti di beni di investimento e intermedi. L'incremento delle importazioni in valore era accentuato nella sua espressione in lire dall'apprezzamento del dollaro. Ma anche le esportazioni cominciavano da metà anno a rallentare. Pur segnando, nei dodici mesi, una crescita del 7 per cento in volume, esse hanno mancato di fruire appieno dello sviluppo della domanda mondiale. I guadagni sul mercato statunitense hanno bilanciato, ma non del tutto, le perdite nei confronti dei paesi della Comunità. Si è aggiunto l'aggravamento dei disavanzi commerciali nei confronti di paesi del Nord Africa e dell'Est europeo, in gran parte per difficoltà non inerenti alla competitività di prezzo.

L'esperienza del 1984 ha messo in luce ancora una volta le carenze strutturali di cui soffrono i nostri scambi commerciali e sulle quali torneremo. Anche in seguito a risultati poco soddisfacenti del turismo, le partite correnti della bilancia dei pagamenti hanno registrato nuovamente un passivo, dopo il modesto avanzo con cui, nel 1983, si era interrotta la successione di rilevanti disavanzi dei tre anni precedenti: il passivo è stato di 5.200 miliardi, con un sensibile peggioramento nel secondo semestre.

Nel quadro che abbiamo descritto, il controllo della moneta e del credito ha dapprima beneficiato dell'impegno congiunto espresso sui

fronti della politica dei redditi e della politica di bilancio; si è fatto più difficile allorché l'efficacia di queste politiche si è ridotta.

Nei primi mesi del 1984, il calo dell'inflazione e il miglioramento delle aspettative avevano consentito di assecondare con due riduzioni del tasso di sconto, in febbraio e ai primi di maggio, la discesa dei tassi nominali d'interesse.

Nella tarda primavera gli aggregati creditizi segnavano un'accelerazione. Attingendo ai mercati esteri le banche espandevano l'offerta di credito. I primi segni di deterioramento della bilancia commerciale denotavano una crescita troppo rapida della domanda interna, che gli elevati tassi di interesse non bastavano a frenare. Alla fine di luglio si disponeva che l'indebitamento netto verso l'estero delle banche non superasse, a cambi costanti, il livello di giugno.

L'accelerazione degli aggregati creditizi veniva confermata dai dati di luglio e si estendeva ai depositi bancari. All'inizio di settembre si decideva una manovra correttiva. Il tasso di sconto veniva innalzato di un punto, al 16,50 per cento, e la liquidità bancaria fortemente ristretta. I tassi d'interesse sui prestiti bancari rispondevano con prontezza. L'aumento del rendimento dei BOT fino a 6 mesi e della prima cedola dei CCT rafforzava la domanda di titoli del Tesoro. Al tempo stesso, si prendeva atto che lo sviluppo dell'economia reale superava le previsioni, soprattutto negli investimenti, e veniva approvata dal CIPE una revisione verso l'alto di due punti dell'espansione dei finanziamenti al sistema produttivo programmata per l'intero anno.

La manovra raggiungeva l'effetto di frenare la crescita del credito all'economia. Nell'autunno continuava il calo dell'inflazione e riprendeva la discesa dei tassi nominali d'interesse sui titoli pubblici. Questi andamenti, l'approvazione della legge finanziaria e la decretazione dei provvedimenti fiscali consentivano, il 3 gennaio, di ricondurre il tasso di sconto sul livello del 15,50 per cento.

Complessivamente, nel corso dell'anno il livello dei tassi d'interesse sui titoli pubblici ha seguito quello dell'inflazione, con un ritardo che è stato colmato nei primi mesi del 1985. Dall'inizio del 1984 a oggi il rendimento dei BOT è sceso di tre punti, quello dei CCT, calcolato in base alla prima cedola, di quasi cinque. Nello stesso arco di tempo il tasso nominale sui prestiti bancari è diminuito di quasi due punti.

Quanto agli aggregati monetari e creditizi, i loro valori annui non si sono discostati sensibilmente dagli obiettivi definiti in settembre. Corretta per le variazioni del coefficiente di riserva obbligatoria e per i movimenti accidentali degli ultimi giorni dell'anno, la base monetaria è aumentata dell'11,4 per cento, due punti in meno rispetto al 1983. In misura analoga si è espansa la massa monetaria, al netto dei certificati di deposito; i finanziamenti al sistema produttivo sono cresciuti del 15 per

cento e del 19 il credito totale interno. Sospinte dal fabbisogno statale, le attività finanziarie sono aumentate di altri sette punti in rapporto al prodotto interno lordo.

Con il nuovo anno, la crescita del fabbisogno statale accelerava ancora. La previsione del referendum sui punti di scala mobile accentuava le incertezze sul corso futuro delle relazioni industriali, dei costi e dei prezzi. Si aggravava la tendenza al deterioramento della bilancia commerciale.

Il cambio della lira nello SME, che la migliorata fiducia nell'economia italiana e i differenziali dei tassi d'interesse nominali avevano mantenuto forte per tutto il 1984, tanto da dar luogo a rilevanti interventi in acquisto di marchi, si deprezzava dopo la metà di febbraio. Il movimento si accentuava con la flessione del dollaro sui principali mercati. La situazione si stabilizzava in aprile. La competitività di prezzo dell'economia, calcolata in termini di cambio reale, risulta diminuita del 2 per cento, rispetto alla situazione nello SME all'indomani del riallineamento del marzo 1983, e aumentata dell'i per cento, se la comparazione viene estesa agli altri principali paesi dell'OCSE.

I finanziamenti al settore produttivo nel primo quadrimestre hanno continuato a crescere al ritmo piú lento assunto nell'ultima parte del 1984, in linea con l'obiettivo per il 1985. Ma l'aumento del fabbisogno statale ha determinato un'accelerazione del credito totale interno e delle attività finanziarie del pubblico; si sono fatte piú intense, attraverso il canale del Tesoro, le spinte all'espansione della moneta: nel primo quadrimestre la massa monetaria, sempre calcolata al netto dei certificati di deposito, è aumentata al tasso annuo del 15 per cento.

In gennaio e febbraio, quando ancora l'incertezza non era tornata a prevalere nelle aspettative degli operatori, la domanda di titoli pubblici si concentrava sul mercato primario per gli effetti di breve periodo della revisione della normativa fiscale. Questa ha eliminato, come era nei suoi obiettivi, l'incentivo per le imprese ad acquistare titoli con il ricorso all'indebitamento, ma, nell'immediato, ha fatto venir meno anche le ampie cessioni di titoli pubblici normalmente effettuate dalle banche nei primi mesi dell'anno a valere sul proprio portafoglio. Alle emissioni di CCT di gennaio e di febbraio, le diffuse attese di riparto provocavano un eccesso della domanda, in larga misura fittizio, rispetto all'importo offerto; ne derivava la sensazione, effimera, che i tassi d'interesse potessero ulteriormente diminuire. In marzo, la richiesta di titoli subiva una netta flessione, mentre continuava a dilatarsi il fabbisogno; il margine sul conto corrente di tesoreria veniva interamente utilizzato.

Ad aprile si è reso necessario riportare i rendimenti sui titoli di Stato a livelli più elevati, per sostenerne la domanda e rallentare la creazione di base monetaria per il canale del Tesoro. Alla risalita dei tassi

sui titoli non si è accompagnato un analogo movimento di quelli bancari: l'ampliarsi del differenziale di rendimento tra titoli pubblici e raccolta bancaria contribuirà a correggere la deviazione degli aggregati monetari dal sentiero programmato.

L'insieme dei dati ad oggi disponibili sullo stato dell'economia delinea una situazione per molti versi preoccupante. Nei primi quattro mesi il fabbisogno statale è stato di circa 37.000 miliardi, 9.000 in piú rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente, mostrando una tendenza incompatibile con gli obiettivi per il 1985. Nel primo trimestre, la bilancia commerciale ha accusato un disavanzo di oltre 8.000 miliardi, doppio rispetto a quello dello stesso periodo dell'anno precedente; indicazioni analoghe provengono dai dati della bilancia valutaria disponibili fino ad aprile. La domanda interna si espande in misura superiore a quella dei principali paesi concorrenti. L'inflazione misurata sui prezzi al consumo non diminuisce da oltre sei mesi; i prezzi all'ingrosso dall'inizio dell'anno presentano un'accelerazione.

La politica monetaria si sta applicando per limitare le ripercussioni degli squilibri in atto ; per rimuovere gli elementi che spingono al deterioramento del quadro generale dell'economia e per ricuperare il clima di fiducia sono necessari il rinvigorimento della politica dei redditi e pronte misure di bilancio.

Le vie per la crescita e l'occupazione

Il riaddensarsi di nubi mette in nuova evidenza le strette connessioni fra le difficoltà cicliche e i problemi strutturali nella nostra economia. Ciò induce a riproporre i temi di lungo periodo sollevati lo scorso anno in questa Assemblea, e a interrogarsi sulle condizioni necessarie per non disperdere i progressi conseguiti e per rafforzare il sistema produttivo, premessa per una crescita sostenuta ed equilibrata.

Analisi compiute in varie sedi hanno confermato, in tutta la loro gravità, i rischi di aumento della disoccupazione insiti nel movimento demografico e nella composizione dell'offerta e della domanda di lavoro. Il tasso di disoccupazione nazionale, non tenendo conto dell'intervento della Cassa integrazione, è pari al 10,4 per cento e al Sud sale al 14 per cento. Tre quarti dei disoccupati hanno un'età inferiore ai 30 anni. Stime estese agli inizi del prossimo decennio, allorché la spinta demografica si attenuerà, indicano una maggiore offerta di lavoro fra 150 e 200 mila unità all'anno, concentrata nel Mezzogiorno. La questione meridionale si ripropone quale snodo decisivo del progresso economico e civile dell'intera società italiana.

Gli impedimenti e insieme le potenzialità per il ritorno allo sviluppo nella stabilità si manifestano in modo più diretto sui fronti dei conti con l'estero e dell'accumulazione del capitale.

L'apertura internazionale, che si è ampliata negli ultimi anni, offre opportunità di più efficiente uso delle risorse e di migliore soddisfazione dei bisogni, che vanno colte volgendo in positivo gli stimoli che si esprimono negli scambi con l'estero. Invece, nelle condizioni attuali, interne ed esterne, i rapporti economici e finanziari con il resto del mondo configurano per più versi uno stringente vincolo allo sviluppo.

Nell'ultimo quinquennio, il debito estero si è elevato per finanziare disavanzi correnti assommanti a 29.000 miliardi di lire. Alla fine del 1984 la posizione finanziaria dell'Italia, escluse le riserve auree, era negativa per 23,5 miliardi di dollari. Nella presente situazione debitoria con l'estero possono essere accettati limitati disavanzi di parte corrente, finanziati con afflussi di capitale, alla condizione che siano temporanei e che vi corrispondano investimenti volti ad accrescere la competitività e la capacità produttiva.

L'espansione dell'economia internazionale, in una prospettiva di medio termine, non è tale da allentare, da sola, il vincolo di parte corrente dell'Italia. Da oggi al 1990, secondo previsioni di organismi internazionali, lo sviluppo medio annuo del prodotto lordo dei paesi industriali non supererebbe il 3 per cento e quello del commercio mondiale il 5; l'inflazione dovrebbe aggirarsi sul 4 per cento.

Le caratteristiche tecnologiche del sistema produttivo e la propensione al risparmio del settore privato non precludono all'economia italiana la possibilità di realizzare tassi di sviluppo più elevati di quelli degli altri paesi. Ma le forze che generano l'inflazione e i valori che attualmente assumono le determinanti fondamentali dell'interscambio con l'estero costringono l'economia a una crescita tendenzialmente inferiore a quella necessaria per ridurre la disoccupazione.

Ipotizzando per il prossimo quinquennio un aumento delle esportazioni in quantità a tassi uguali a quelli della domanda mondiale, invarianza delle ragioni di scambio e un'elasticità tra importazioni e reddito pari a quella osservata nel medio periodo, lo sviluppo del prodotto interno lordo compatibile con l'equilibrio delle partite correnti risulta di circa il 2,5 per cento all'anno. Con una crescita della produttività dell'ordine del 2 per cento, l'eccesso di offerta di lavoro rispetto alla domanda tenderebbe ad ampliarsi, avvicinandosi, nel 1990, a 3 milioni di persone.

Lo scenario descritto, pur con i limiti di esercizi siffatti, conferma la necessità di agire sui parametri della nostra economia, a cominciare da quelli riguardanti l'interscambio con l'estero.

Nel disavanzo commerciale esistono componenti strutturali, derivanti da carenze di interi comparti produttivi. L'onere delle importa-

zioni permane rilevante nel settore agricolo-alimentare e, soprattutto, in quello dell'energia.

Disavanzi anche ampi e persistenti in specifici rami possono trovare compenso in altre poste dell'interscambio. Ciò che rileva, da ultimo, per un sistema economico, è la capacità di produrre in condizioni di efficienza e di specializzarsi in attività che valorizzino i vantaggi comparati e la dotazione di risorse. Il saldo attivo nei manufatti è notevolmente salito anche in termini reali, ma questo sforzo non è bastato.

Nell'ultimo quinquennio il tasso di cambio reale della lira, misurato sui prezzi all'ingrosso dei manufatti, ha presentato modeste oscillazioni attorno a un livello sostanzialmente costante. Deprezzamenti di maggiore entità del cambio nominale avrebbero acuito l'inflazione e ritardato ancora di più il rinnovamento produttivo e la ricerca di economie di costo, aprendo alle aziende prospettive di affermazione all'estero che poi si sarebbero rivelate solo temporanee. Cedere oggi a un indirizzo lassista nella gestione del cambio, oltre a rilanciare l'inflazione, rischierebbe di fermare i processi in atto.

In diversi settori, tra cui il meccanico e il tessile, l'industria italiana ha registrato guadagni di quote di mercato resi possibili dalle innovazioni nelle lavorazioni e da una migliorata qualità dei prodotti. Tuttavia, l'apparato industriale è ancora prevalentemente orientato a esportare beni caratterizzati da tassi di crescita della domanda mondiale e da un contenuto tecnologico relativamente bassi.

Le nuove produzioni hanno richiesto un impiego piú esteso di semilavorati di provenienza estera, ma è la penetrazione crescente delle importazioni di beni finali, non solo di investimento, che rappresenta il dato piú preoccupante.

L'offerta interna incontra ancor oggi limiti nel soddisfare una domanda che si rivolge a una più vasta gamma di prodotti: e questo sebbene, dal ciclo di investimenti degli anni 1978-1980, il settore manifatturiero stia realizzando il necessario aggiornamento attraverso l'automazione e le nuove tecnologie. Beni capitali dotati di maggior efficienza e flessibilità si sono in gran parte sostituiti al parco macchine esistente, che l'accelerazione del progresso tecnico ha reso rapidamente obsoleto. Le innovazioni hanno causato una generale flessione dei fabbisogni unitari sia di lavoro sia di capitale; hanno altresí favorito il formarsi di una struttura produttiva maggiormente articolata, in cui figurano sempre più le imprese altamente versatili.

Alla ristrutturazione ha corrisposto un miglioramento della condizione patrimoniale e finanziaria delle aziende. Queste sono state in grado di ampliare i margini operativi e l'afflusso di capitale di rischio. Il rapporto tra patrimonio netto e immobilizzazioni tecniche è migliorato. Il grado di indebitamento si è ridotto. Provvidenze pubbliche hanno sostenuto il risanamento dell'impresa, con aggravio per il bilancio statale; la loro ulteriore applicazione potrà ora essere valutata e graduata avendo maggiore attenzione alle finalità di sviluppo.

Il rinnovamento dovrà volgersi ancor più verso attività produttive che consentano esportazioni ad alta elasticità di domanda e bassa elasticità di prezzo o che siano sostitutive di importazioni. Nella fase che è tuttora in corso, l'aumento della propensione a importare è stato anche il costo necessario per acquisire e sviluppare le tecnologie e per allargare gli sbocchi sui mercati. Lasciare incompiuta questa opera equivarrebbe a rinunciare ai benefici, in termini di durevole capacità di esportare, che hanno giustificato l'assunzione di quel costo.

Chiamato a investire per ristrutturarsi non è solo il settore esposto alla concorrenza internazionale. Le interazioni fra industria e servizi richiedono che lo sforzo volto a contenere costi e prezzi e a qualificare l'offerta sia compiuto soprattutto dai settori che producono per la domanda interna e per la stessa industria, quali la pubblica Amministrazione e larga parte del terziario. È in un terziario reso più efficiente e orientato verso servizi di tipo nuovo che potranno in prevalenza manifestarsi le occasioni di lavoro.

La via per creare occupazione è l'accumulazione di capitale, unita a rapporti di lavoro più flessibili. Dovrà elevarsi la propensione al risparmio dell'intera economia, in primo luogo attraverso la riduzione del risparmio negativo del settore pubblico. Solo cosí potrà essere sostenuto il volume di investimenti necessario, a un tempo, per completare questa fase innovativa degli impianti e dei modi di produzione e per ampliare la capacità produttiva.

I mutamenti seguiti alla seconda crisi petrolifera danno evidenza di un'economia che ha saputo rinvenire al suo interno energie per il risanamento e per la crescita. Ma perché l'inflazione e la disoccupazione siano vinte è necessario che alla risposta del sistema produttivo si aggiungano il riequilibrio della finanza pubblica, la regolazione della dinamica dei redditi, il riassetto istituzionale del mercato del lavoro, un rinnovato impegno per il Sud.

Il contenimento delle spese pubbliche correnti amplierebbe lo spazio per interventi, oltre che nelle infrastrutture, nel campo della ricerca, delle innovazioni, della formazione tecnica e professionale, essenziali per l'occupazione. La politica industriale dovrà volgersi maggiormente a creare condizioni che sostengano l'impegno delle imprese per la produttività e il progresso tecnico, piuttosto che a proteggere nella loro interezza settori in declino. In particolare, essa può concorrere a migliorare il rapporto tra la tecnologia importata e quella prodotta all'interno. L'applicazione della legge n. 46 del 1982 per la ricerca applicata e per l'innovazione ha mostrato che non difettano le iniziative. Questo aiuto dev'essere potenziato nella sua capacità di raggiungere l'industria minore e il Mezzogiorno.

Le ipotesi quantitative di riequilibrio della finanza pubblica delineate in varie sedi hanno finora avuto scarso seguito sul piano delle rea-

lizzazioni. L'azione di buongoverno che si configura è vasta; ne è largamente avvertita la necessità; s'impone, dopo un decennio di pesanti disavanzi. Nei giorni scorsi sono stati ridefiniti e precisati ulteriormente i traguardi che il Ministro del Tesoro pone alla strategia di riequilibrio dei conti dello Stato e di contenimento del debito. E importante, quale primo intervento, che venga riassorbito lo scostamento che gli aggregati di bilancio registrano rispetto agli obiettivi dell'esercizio in corso, in modo da non modificare il dato di partenza della strategia pluriennale.

La correzione della linea di crescita della spesa deve mirare all'eliminazione del fabbisogno al netto degli interessi. Per avere effetti duraturi essa implica la riforma dei settori che generano le maggiori spinte al disavanzo, quali la previdenza, la finanza locale, la sanità. Di questi settori, alcuni presentano scompensi finanziari gravi, destinati a divenire incompatibili con l'equilibrio dell'intero sistema economico; altri manifestano, nei servizi offerti, carenze qualitative riconducibili per la loro stessa entità e diffusione a moduli amministrativi e organizzativi impropri.

Quale ulteriore momento dell'opera risanatrice, vanno rafforzati i canoni e gli assetti istituzionali posti a presidio delle compatibilità economiche nelle procedure di decisione della spesa. Progressi significativi possono scaturire dalla riscrittura del precetto posto dall'articolo 81 della Costituzione, secondo gli orientamenti emersi dai lavori della Commissione per le riforme istituzionali: principio del pareggio fra uscite correnti ed entrate tributarie ed extra-tributarie, obbligo di accompagnare ogni legge con la relazione di un organo tecnico che ne quantifichi gli impegni di spesa, accresciuti poteri della Corte dei Conti, approvazione a maggioranza qualificata delle leggi di spesa rinviate dal Capo dello Stato al Parlamento per contrasti con la predetta norma costituzionale.

Nella fase di aggiustamento, le rimunerazioni nella pubblica Amministrazione devono muoversi secondo l'indirizzo indicato dal Governo per la dinamica dei redditi da lavoro nell'intera economia. Il rispetto di questo indirizzo costituisce, unitamente a una piú equa ripartizione del carico fiscale, il fondamento di una politica dei redditi di vasto respiro, diretta a combattere, insieme, inflazione e disoccupazione. Una società veramente sollecita del problema della disoccupazione deve saper subordinare ogni altro interesse economico alla creazione di posti di lavoro.

L'esperienza del 1984 conferma che una regolazione dei redditi nominali può diminuire le spinte sui prezzi e difendere la competitività, salvaguardando l'occupazione senza sacrificare le retribuzioni reali. I margini offerti dai guadagni di produttività vanno rivolti, anche mediante adeguati interventi fiscali o parafiscali, all'accumulazione, per accrescere le possibilità di impiego.

Solo di recente la normativa ha iniziato a recepire le modifiche atte a far meglio corrispondere i rapporti di lavoro alle esigenze di flessibilità poste dal mutamento tecnologico. Le innovazioni possono riguardare l'impiego a tempo parziale, il coordinamento della mobilità, gli incentivi all'aggiornamento e alla riqualificazione professionale. A questi indirizzi si ispira il piano per l'occupazione predisposto dal Ministro del Lavoro; perché i suoi obiettivi si realizzino, occorre innanzitutto affrontare il problema dei meccanismi automatici di adeguamento e della diversificazione dei livelli retributivi.

Il risanamento del bilancio pubblico è indispensabile anche per un rinnovato attacco agli squilibri economici, antichi e nuovi, del Mezzogiorno.

Nell'ultimo trentennio l'economia meridionale ha vissuto un processo di trasformazione e di sviluppo senza precedenti. Le risultanze sono riassunte nel valore del prodotto per abitante, che è triplicato; rispetto al resto del Paese esso è salito dal 51 per cento del 1960 al 62 del 1973. Da allora il ricupero si è interrotto.

Non si può pensare che il problema, socialmente dirompente, della disoccupazione nel Sud si risolva attraverso nuovi fenomeni di emigrazione di massa.

Le iniziative e la creazione di posti di lavoro sono scoraggiate da una produttività inferiore a quella del Centro-Nord. Lo sgravio degli oneri sociali tende a compensare il divario; il divario non colmato si traduce in differenziali di salario o in maggiore disoccupazione.

Ma l'azione pubblica è chiamata soprattutto a eliminare i dislivelli di produttività, generando economie esterne, migliorando le infrastrutture, promovendo nuove iniziative e capacità produttive nel Mezzogiorno.

L'obiettivo di ridurre il vincolo esterno che frena l'intera economia coincide con l'esigenza di proseguire nell'opera di ammodernamento dell'agricoltura meridionale; l'ampliamento dei settori tecnologicamente avanzati può avvenire anche privilegiando nuovi investimenti al Sud, sia nell'industria sia nei servizi; le possibilità del turismo vanno pienamente valorizzate.

Lo sviluppo del Mezzogiorno è affidato in primo luogo alle attitudini organizzative e all'impegno della società meridionale. Le capacità amministrative e imprenditoriali già affermatesi in alcune aree potranno trovare migliore corrispondenza in un decentramento degli strumenti e delle competenze dell'intervento pubblico. Ma rimane essenziale, per risvegliare e sostenere le iniziative produttive nelle zone piú deboli, l'azione penetrante di coordinamento che la legge ha affidato agli organi centrali.

Nell'operare sugli strumenti del controllo monetario e sulle strutture finanziarie, l'obiettivo di spegnere l'inflazione e quello di orientare l'economia alla crescita vengono perseguiti simultaneamente cercandone le complementarità. Sono di ostacolo soprattutto i nodi della finanza pubblica, che impongono di mantenere tassi d'interesse reali elevati e introducono distorsioni nei flussi finanziari.

La lunga azione che ha sviluppato un mercato monetario in Italia ha reso possibile, e nello stesso tempo sollecitato, un governo della moneta e del credito prevalentemente affidato agli strumenti indiretti.

Più recentemente, l'accantonamento del massimale ha dato impulso alla concorrenza bancaria; le velocità di crescita dei prestiti delle singole aziende di credito, in precedenza forzatamente uniformi, hanno preso a divergere, mentre i tassi d'interesse, confrontati per categorie omogenee di clienti, risultano pressoché allineati. Tra il 1982, ultimo anno di piena operatività del massimale, e il 1984 la dispersione dei saggi di crescita è più che raddoppiata, mentre il campo di variazione dei tassi d'interesse minimi è diminuito, con riferimento alle 30 principali aziende, da 4 a 2 punti percentuali. La differenza tra il tasso sui prestiti e quello sui depositi si è ristretta. La modifica del regime fiscale dei titoli esenti acquistati dalle imprese si è di recente aggiunta nello spingere le banche dall'investimento in titoli agli impieghi.

La tendenza al ritorno dei prestiti verso una posizione dominante negli attivi bancari rafforza sia il collegamento tra istituzioni bancarie e attività produttiva, sia quello tra base monetaria e credito.

Affinando la capacità di stabilire le condizioni della raccolta e degli impieghi in relazione agli andamenti del mercato, le banche contribuiscono a rendere più rapida e serrata la trasmissione della politica monetaria. Pur migliorati negli ultimi anni, i meccanismi di risposta rimangono lenti e troppo condizionati dall'attesa di variazioni dei tassi ufficiali, mentre non utilizzano appieno le informazioni offerte dall'andamento della liquidità e dal mercato.

Nella mutata configurazione del mercato del credito, le operazioni in titoli, il rifinanziamento delle banche e la riserva obbligatoria formano l'asse portante del controllo monetario.

Il rifinanziamento e le operazioni pronti contro termine fungono da raccordo fra l'offerta a titolo definitivo di base monetaria, che viene guidata in coerenza con gli obiettivi annuali, e la domanda di base monetaria delle banche che, a causa del regime di assolvimento differito dell'obbligo di riserva, è, per una parte, rigida nel breve periodo. Con il ricorso alle diverse forme di intervento a titolo temporaneo sulle riserve bancarie, la banca centrale provoca, nelle aziende di credito, scelte e comportamenti atti a correggere le deviazioni degli aggregati monetari

dai sentieri perseguiti. Ci si affida, secondo le circostanze, ai meccanismi di mercato o alla regolazione delle quantità, con una movimentazione piú intensa di quella propria di un regime di controlli diretti. Nel 1984, le proroghe del pagamento di titoli sottoscritti, le operazioni temporanee in titoli, le anticipazioni a scadenza fissa hanno raggiunto complessivamente un volume lordo di oltre 100 mila miliardi.

Nuove disposizioni entrate in vigore all'inizio di questo mese di maggio hanno introdotto una commissione sul credito aperto delle anticipazioni ordinarie e reso revocabile quest'ultimo anche per periodi limitati: sono cosí facilitati sia l'adeguamento delle linee di credito alle effettive esigenze delle singole aziende sia la loro controllabilità ai fini della politica monetaria.

Nella sua funzione di stabilizzare la creazione di moneta, lo strumento della riserva obbligatoria viene oggi sbilanciato dalle spinte che la finanza pubblica esercita sull'andamento della base monetaria. In queste condizioni un coefficiente di riserva elevato è un correttivo indispensabile. Come ogni vincolo, la riserva obbligatoria limita la libertà operativa delle aziende di credito e costituisce per esse un costo. L'invarianza della sua rimunerazione accresce nel breve periodo l'efficacia della manovra dei tassi d'interesse nella regolazione della massa monetaria; nella tendenza degli anni più recenti, nonostante l'aumento del coefficiente, il calo dei tassi e il rafforzamento patrimoniale delle aziende bancarie hanno attenuato l'incidenza della riserva sul costo della raccolta. Inoltre, si è progressivamente ridotta la diversità di onere tra le categorie di aziende di credito, che fino al 1975 erano sottoposte a regimi fortemente differenziati, anche in funzione della composizione della raccolta. Le banche di interesse nazionale e le casse di risparmio hanno tuttora i valori estremi del coefficiente medio ; ma il divario si è ristretto a cinque punti percentuali.

Un governo della moneta e del credito orientato al ricupero della stabilità esige che lo Stato si finanzi in prima istanza sul mercato. Verso il soddisfacimento di questa condizione sono stati compiuti importanti progressi: dalla riforma dell'asta dei BOT del 1975, che introdusse ampie possibilità di oscillazione dei tassi, a quando, nel 1981, la partecipazione dell'Istituto di emissione alle sottoscrizioni di titoli è divenuta discrezionale e volta solo al conseguimento degli obiettivi di base monetaria.

Nel 1984 oltre il 90 per cento dell'investimento in titoli di Stato effettuato dagli operatori è avvenuto sul mercato primario; nel 1982 la percentuale era stata del 45 per cento. A questa positiva evoluzione si contrappone la possibilità di finanziamento con base monetaria di parte del fabbisogno pubblico, al di fuori di ogni meccanismo di mercato e di ogni disciplina di politica monetaria, per effetto della disposizione che lega il limite di indebitamento sul conto corrente di tesoreria al volume della spesa approvata in bilancio. Questa disposizione ha determinato un aumento della facoltà di indebitamento del 29 per cento all'anno

nella media dell'ultimo decennio, portandola a 50.000 miliardi; inoltre, da anni il suo utilizzo è costantemente tenuto a livelli elevati, contraddicendo la finalità originaria di fornire elasticità di cassa.

Se i problemi causati all'economia dallo stato della finanza pubblica traggono essenzialmente origine, e debbono trovare soluzione, sul terreno della compatibilità tra domanda e offerta di risorse reali, l'esperienza degli ultimi anni conferma i benefici che, sul piano finanziario, si possono ricavare dalle tecniche di gestione del debito pubblico. Il mercato dei titoli pubblici ha acquistato funzionalità e spessore; negli ultimi due anni si è conseguito l'allungamento da 15 a 26 mesi della vita media dei titoli; in quelli con indicizzazione finanziaria si è attenuata, con il passaggio a cedole riferite ai BOT annuali, la reattività dei pagamenti per interessi ai movimenti dei tassi a breve. Ma nello stesso biennio il debito pubblico è salito dal 77 al 92 per cento del prodotto interno lordo.

L'asta può essere un modo efficiente per determinare i rendimenti di una data emissione, sebbene la sua superiorità tecnica valga soprattutto per i titoli di tesoreria offerti a investitori professionali; ma a condizione che si eviti di vincolare il prezzo e la quantità, come può avvenire quando il prezzo base non sia sufficientemente discosto da quelli correnti. Nel caso dei BOT l'esiguità di questo margine tende a concentrare le domande sul prezzo base, attenua la concorrenza al ribasso dei rendimenti, non assicura la totalità del collocamento. Per lo stesso motivo, l'introduzione del metodo d'asta per i CCT, sollecitata dai risultati abnormi che circostanze particolari hanno prodotto in occasione delle emissioni dei primi due mesi di quest'anno, non ha ancora portato, nelle prime applicazioni, i vantaggi sperati.

D'altra parte, il buon funzionamento delle aste richiede che le aziende di credito e gli altri intermediari specializzati valutino correttamente le tendenze del mercato. La libertà di movimento dei tassi e la capacità degli operatori nell'avvicinarsi ai prezzi di equilibrio si condizionano a vicenda e debbono crescere simultaneamente.

Le modifiche avvenute nel livello e nella distribuzione dei redditi e la necessità di conciliare le esigenze di una molteplicità di operatori richiedono un'intermediazione e una trasformazione del risparmio intense e diversificate.

Per l'impresa, che trae il proprio utile dall'assunzione di un rischio, il capitale di rischio rappresenta il fondamento stesso dell'attività, determina e condiziona le possibilità di crescita, consente di superare le fasi avverse del mercato. Un azionariato interessato ai risultati economici di lungo periodo, piuttosto che a fiammate speculative, è per essa un indispensabile retroterra istituzionale. Nella esperienza italiana la riluttanza a cercare sul mercato capitale azionario, dettata dal timore di perdere il controllo proprietario, è stata all'origine di crisi di aziende ancora dotate di buone capacità di produzione e di vendita, ma indebolite nella

struttura finanziaria. È nell'interesse degli stessi enti creditizi favorire un'adeguata capitalizzazione dei soggetti affidati, perseguendo a un tempo il rafforzamento della finanza d'impresa, l'ampliamento del mercato azionario e il miglioramento dei loro attivi.

Il collocamento di un più ampio volume di emissioni azionarie richiede che si accresca lo spazio occupato da questi titoli nei portafogli delle famiglie. Vi sono limiti all'espansione del collocamento diretto: la generalità dei privati risparmiatori difetta delle informazioni e spesso delle capacità di valutazione necessarie; non ha patrimoni sufficienti a consentire una ripartizione dei rischi; difficilmente può attuare una strategia finanziaria di lungo termine. Un'intermediazione specializzata è indispensabile: in altri paesi, dove le famiglie da tempo riducono la quantità di azioni detenute direttamente, il finanziamento delle imprese con capitali di rischio rimane abbondante perché investitori istituzionali, quali i fondi comuni e i fondi pensione, assicurano il raccordo con il settore delle famiglie.

La rispondenza dei fondi comuni di investimento mobiliare alle esigenze dei risparmiatori è stata dimostrata dal successo raggiunto in questi primi mesi di attività. La raccolta realizzata dai fondi con più elevato contenuto azionario schiude promettenti prospettive per superare la ristrettezza della domanda. I loro investimenti in titoli azionari ammontavano, alla fine dell'aprile scorso, a 1.000 miliardi.

Anche da una riforma del sistema pensionistico potrebbe venire un rilevante apporto al mercato dei capitali. Nella previdenza si svolge un'opera di intermediazione finanziaria, con la quale si mira a trasformare risparmi correnti in sicurezza di reddito futuro per chi ha cessato l'attività lavorativa. Nei sistemi pubblici, caratterizzati da principi di solidarietà e di sostegno alle pensioni minime, l'esigenza di un equilibrio fra le prestazioni previdenziali promesse e le risorse investite al fine di generare redditi futuri non viene meno, ma l'ambito nel quale realizzare quell'equilibrio si allarga fino a comprendere la complessiva capacità di accumulazione e di crescita dell'economia. Le difficoltà in cui già oggi si dibatte il sistema pensionistico sono il riflesso del mancato rispetto di questa compatibilità; esse sono destinate ad aggravarsi e pongono al settore pubblico un problema ineludibile. Lo sviluppo di forme integrative, che incoraggino i cittadini a costituirsi pensioni secondo la loro volontà di contribuzione, concorrerebbe al riequilibrio della finanza pubblica e dell'intera economia, accrescendo la formazione del capitale produttivo.

La presenza di operatori che attivino la domanda di azioni rende ancor più necessario evitare carenze di offerta: occorre portare in borsa nuove imprese. I listini non forniscono un'immagine fedele del sistema produttivo di cui dovrebbero essere l'espressione. Le società quotate alla Borsa di Milano sono meno numerose di quanto fossero nell'età giolittiana. Eppure, è ampio il numero di imprese che posseggono i requisiti per la quotazione.

Due anni or sono, anche al fine di facilitare l'accesso di nuove imprese al mercato azionario, auspicammo l'istituzione, da parte soprattutto del sistema bancario, di organismi finanziari che svolgano attività di *merchant banking*. Mostrando di apprezzare il miglioramento che può derivarne alla struttura finanziaria delle imprese, e per questa via alle proprie prospettive economiche, parecchie aziende di credito, talora insieme con altri operatori, hanno già predisposto iniziative, che attendono la definizione del quadro normativo.

L'arricchimento delle strutture finanziarie, che ha portato in anni recenti alla creazione di nuovi tipi di operatori e di strumenti, pone problemi di inquadramento giuridico e di definizione dei requisiti necessari per l'ordinato funzionamento del sistema.

Le esperienze estere non forniscono esempi univoci. In alcuni paesi l'attività finanziaria non tradizionale è esente da specifiche regolazioni; in altri, essa è vigilata solo in quanto faccia capo a particolari categorie di banche; in altri ancora, i confini della vigilanza bancaria sono stati estesi sino a includere ogni tipo di intermediazione finanziaria, oppure è prevista una pluralità di forme e di organi di controllo.

Per l'esercizio della politica monetaria può essere sufficiente che la banca centrale venga dotata di strumenti di rilevazione anche delle nuove forme di intermediazione dei flussi di risparmio e di credito.

Ma per la stabilità del sistema finanziario, considerato nella sua unitarietà, e per la correttezza delle operazioni, si avverte l'esigenza, oltre che di una progressiva tipizzazione dei contratti che dia certezza giuridica agli operatori, di regole generali riguardanti aspetti essenziali dell'attività degli intermediari. Lungo la strada tracciata dalla legge che ha istituito i fondi comuni mobiliari, potrebbero essere definiti, per le specifiche categorie di intermediari, i requisiti soggettivi per l'esercizio dell'attività, le operazioni ammesse o quelle non consentite, le informazioni da dare alla clientela e al mercato, le modalità di ricorso al pubblico.

Per talune categorie potrà inoltre ravvisarsi la necessità di un controllo prudenziale, anche se ciò non potrà eliminare il maggior rischio inevitabilmente associato a forme di investimento del risparmio diverse dal deposito bancario. L'intensità dei controlli e la designazione delle istituzioni chiamate a esercitarli andrebbero stabilite in relazione alla natura dell'attività svolta.

Le istituzioni creditizie e i presidi dell'efficienza e della stabilità

Sospinta dall'internazionalizzazione dell'attività finanziaria, dal progresso tecnologico, dalla accresciuta concorrenza di altri intermediari, l'industria bancaria sta compiendo una trasformazione, che trova

sostegno e indirizzo nell'evolversi del contesto disciplinare. I mutamenti investono ciascuno dei tre momenti significativi nella vita delle istituzioni bancarie: l'ingresso nel mercato, l'attività operativa, le situazioni di crisi.

Gli stessi modi di operare della Vigilanza sono orientati ad accrescere l'autonomia nelle decisioni e la responsabilità delle banche. Il significato ultimo non è quello di una delega rilasciata al mercato. L'esperienza anche di altri paesi conferma che le forze di mercato di per sé non bastano ad assicurare ai sistemi creditizi efficienza e stabilità; il presidiarle trascende gli interessi e gli obiettivi dei singoli operatori e richiede il concorso delle Autorità creditizie.

Le condizioni di ingresso nei mercati bancari muovono verso una maggiore concorrenza.

La legge n. 74 del 5 marzo scorso ha riaffermato il carattere d'impresa dell'attività degli enti creditizi e la natura di autorizzazione dei controlli all'entrata esercitati dalla Banca d'Italia. Al Governo è stata conferita delega per l'attuazione del principio che subordina l'accesso all'attività bancaria principalmente all'accertamento di requisiti oggettivi predeterminati. Con l'emanazione dei conseguenti provvedimenti normativi e amministrativi sarà possibile costituire nuove banche secondo i criteri previsti dalla prima direttiva comunitaria di armonizzazione delle legislazioni bancarie. Un periodo transitorio agevolerà il graduale passaggio al nuovo regime autorizzativo. La legge recentemente approvata, che consente l'identificazione dei detentori del capitale delle società esercenti il credito, costituisce un importante elemento di chiarezza negli assetti proprietari.

In materia di sportelli è stato liberalizzato il trasferimento nell'ambito di una stessa piazza o di una medesima area di mercato, e anche al di fuori di essa quando il movimento sia verso piazze non servite. L'indirizzo è suscettibile di sviluppi.

Il piano sportelli che verrà realizzato nel prossimo anno si avvarrà di una base informativa rinnovata e di migliorate tecniche statistiche. I risultati delle indagini sulle aree di mercato saranno portati preventivamente a conoscenza delle aziende, le quali potranno orientare le loro richieste disponendo di informazioni più complete.

Le funzioni dello sportello bancario quale strumento di penetrazione in un mercato locale, di contatto personale con il cliente, di erogazione di una gamma di servizi si stanno trasformando sotto l'impulso della tecnologia; questa evoluzione deve suggerire alle aziende di credito cautela nel disegnare strategie di espansione di quelli che possono rivelarsi rigidi centri di costo.

Negli ultimi dieci anni si è intensificata l'osmosi dei sistemi bancari attraverso le frontiere nazionali. Sono presenti in Italia cinque filiazioni di banche estere che hanno complessivamente una rete di oltre 100 spor-

telli. Inoltre il numero delle filiali di banche estere è triplicato : oggi esse sono 34, con 54 sportelli; all'abolizione del massimale, che ha determinato condizioni di raccolta interbancaria meno convènienti, alcune, piú dinamiche, hanno risposto estendendo con successo la loro operatività dal lavoro bancario all'ingrosso ai servizi di assistenza più diretta alla clientela.

Analogamente, si è ampliata la presenza sui mercati esteri delle principali banche italiane: 13 aziende operano con 73 filiali e posseggono 24 filiazioni. Nel contempo, è giunto a compimento il riassetto delle partecipazioni estere: senza intaccarne la funzionalità, questo importante e delicato segmento operativo è stato razionalizzato nelle sue interconnessioni e portato sotto il diretto controllo degli organi aziendali della casa madre e, per questa via, della Vigilanza. L'efficacia di questi controlli riceverà un significativo rafforzamento dalla legge, all'esame del Parlamento, istitutiva dell'obbligo di consolidamento dei conti.

Sull'operatività delle istituzioni creditizie gli enzimi della concorrenza agiscono in profondità e in tempi non brevi; le potenzialità di quelli immessi negli ultimi anni sono maggiori di quanto lascino supporre gli effetti già maturati.

La banca si trova ora esposta a un confronto più severo con il mercato che impegna in primo luogo gli uomini prescelti ai vertici aziendali. Ma le capacità personali e professionali del banchiere vengono umiliate quando non gli è dato di operare nella effettiva pienezza dei poteri e delle responsabilità, con un orizzonte temporale definito. Nelle banche pubbliche, la *prorogatio* degli organi, allorché travalica lo scopo fisiologico di sopperire a temporanei vuoti di gestione, sottrae sicurezza e determinazione all'impegno dell'amministratore, pregiudica la certezza dei programmi e degli indirizzi, rischia di indebolire la funzionalità dell'azienda.

Il successo dell'impresa bancaria si compendia nelle due grandezze critiche della saldezza patrimoniale e della capacità di reddito. Peraltro, una elevata redditività, che scaturisca da particolari posizioni di mercato, o un pur cospicuo patrimonio, al quale i risultati di esercizio non offrano una rimunerazione adeguata, possono offuscare la percezione di situazioni non soddisfacenti.

Il confronto tra l'impiego di risorse e l'offerta di prodotti e di servizi mostra che vi è spazio per accrescere l'efficienza e per corrispondere alle esigenze di un sistema economico avanzato e di operatori sempre più attenti. Occorre agire sia sulle risorse umane e tecniche impiegate sia sulla qualità e varietà dei prodotti offerti; una maggiore informazione al pubblico è un aspetto della qualità del servizio e rappresenta un efficace strumento competitivo a disposizione delle aziende di credito.

Le nuove tecnologie, oltre a permettere di migliorare la produttività, stanno rapidamente modificando in molti paesi il sistema dei pagamenti, la cui efficienza e sicurezza sono componenti essenziali della qualità della moneta; in quel sistema le banche hanno una funzione fondamentale e irrinunciabile. In Italia, nonostante alcune significative realizzazioni, vi sono ritardi da ricuperare: da un recente studio preparato presso la Banca dei regolamenti internazionali si rileva che, anche a causa delle abitudini del pubblico, non solo le forme nuove e più avanzate, ma anche i tradizionali mezzi bancari di pagamento da noi sono meno diffusi che in altri paesi.

Le applicazioni della tecnologia all'attività bancaria sollevano problemi di inquadramento giuridico, di funzionalità e di sicurezza operativa, di equilibrio tra concorrenza e cooperazione. Sotto quest'ultimo aspetto, la preoccupazione che non si instaurino posizioni monopolistiche e che non vengano discriminati particolari settori del sistema non può spingersi sino a impedire che le banche più dinamiche colgano i frutti della loro capacità di innovare, costringendole a tenere il passo di quelle più restie o meno efficienti.

Nel momento in cui l'innovazione e la concorrenza spingono le banche a un più attivo sfruttamento delle economie di scala, sta ad esse riconsiderare le proprie strategie aziendali in un'attenta visione delle prospettive dei loro mercati e percepire in tempo le eventuali difficoltà.

Forme spontanee di fusione, collegamento e integrazione fra aziende, soprattutto nelle categorie ove più numerosi sono gli organismi di modeste dimensioni, talora arroccati in mercati chiusi, possono simultaneamente accrescere la stabilità e l'efficienza del sistema. La stessa formazione, in anni recenti, di importanti gruppi bancari, che talvolta ha tratto occasione dall'esigenza di risolvere problemi specifici, non ha pregiudicato il grado di concorrenza. Ma la semplificazione dell'articolazione del sistema non può essere affidata al manifestarsi di stati di necessità.

L'alleggerimento degli adempimenti amministrativi e delle autorizzazioni riferite a singole operazioni non attenua la cura con cui l'Istituto segue l'operatività complessiva delle aziende bancarie e interviene per sollecitare la correzione di anomalie e disfunzioni. A questi fini sono orientate sia le nuove «Istruzioni di Vigilanza», di imminente pubblicazione, sia la riforma delle segnalazioni statistiche, che pur riducendo la quantità dei dati richiesti ne migliorerà il contenuto informativo.

Accogliendo l'invito rivolto al sistema creditizio, un gruppo di banche sta dando avvio alla pubblicazione in modo uniforme e periodico di dati che arricchiranno significativamente l'informazione sulla loro attività. Gli operatori vi potranno attingere specifici elementi sulla solidità, liquidità e redditività dei singoli intermediari.

L'affidabilità delle informazioni, che deve essere assicurata da una adeguata organizzazione contabile e di riscontro interno, è presupposto essenziale del buon funzionamento del mercato, delle corrette deliberazioni dei vertici aziendali, di efficaci interventi della Vigilanza.

Nel complesso dei rapporti tra sistema creditizio e settore pubblico, quelli connessi con l'ordinamento tributario sono venuti assumendo crescente rilievo.

Il regime fiscale che si applica alle banche è divenuto piú oneroso anche in seguito al provvedimento sulla disciplina dei titoli esenti posseduti dalle imprese; tanto piú pressante diviene l'esigenza di una maggiore certezza del quadro normativo e di una piú attenta considerazione di alcuni aspetti peculiari dell'attività bancaria. In materia di iscrizione in bilancio delle attività e passività in valuta e degli interessi maturati su conti intrattenuti con istituzioni creditizie estere, l'indefinitezza delle norme si presta a interpretazioni che potrebbero rivelarsi paralizzanti per l'operatività in valuta delle banche. In materia di accantonamenti al fondo rischi su crediti, le possibilità offerte dalle disposizioni attuali non possono venire pienamente utilizzate a causa dello stesso congegno normativo. Il dover attendere la formale chiusura di procedure esecutive e concorsuali lunghe e complesse, prima di poter portare in deduzione perdite ormai certe, implica per le banche oneri economicamente non giustificati.

Le norme e i vincoli di carattere prudenziale cui le banche debbono attenersi, una attenta vigilanza preventiva, l'opera compiuta per il rafforzamento dei patrimoni mirano a presidiare la solidità degli enti creditizi e costituiscono altrettante difese della stabilità del sistema e, per questa via, del risparmio. Ma anche cosi l'uscita dal mercato di istituzioni non più vitali rimane una caratteristica ineliminabile dell'industria bancaria, come di ogni altra industria. In questi casi, operare affinché la patologia di un'azienda non si trasformi nella patologia del sistema è responsabilità preminente delle Autorità creditizie.

Già in passato abbiamo rappresentato l'insufficienza degli strumenti di rifinanziamento a disposizione della Banca centrale. Appare necessario, in particolare, che siano riconsiderate le garanzie a fronte delle quali la Banca d'Italia può concedere anticipazioni, e che siano ampliate le possibilità di intervento soprattutto nei confronti di aziende in amministrazione straordinaria.

L'esperienza maturata nel nostro paese e altrove ci ha indotto, lo scorso anno, a sollecitare l'approntamento di strumenti, complementari a quelli esistenti, atti a realizzare nuove forme di garanzia per i depositanti. Sulla base di quelle indicazioni, il sistema bancario ha elaborato, in seno alla propria Associazione, un progetto per costituire un fondo di garanzia dei depositi, da alimentare con contributi delle banche partecipanti, che intervenga allorquando un'azienda sia posta in gestione stra-

ordinaria o in liquidazione coatta. Con questa innovazione il sistema bancario mostra di saper soddisfare autonomamente un'esigenza largamente avvertita.

La costituzione del fondo non modifica in nessun aspetto le responsabilità della Vigilanza. Gli interventi che esso può effettuare presuppongono decisioni delle Autorità creditizie, finalizzate all'accertamento e alla rimozione dei fattori che hanno determinato la crisi e, in caso di dissesto, alla definizione dei modi di cessione delle risorse aziendali.

Inoltre, le Autorità creditizie devono continuare a disporre di uno strumento da attivare discrezionalmente nei casi in cui l'intervento del fondo non giunga a tutelare interessi in materia di funzionalità del sistema, che esse ritengano meritevoli di salvaguardia. Ne hanno confermato la necessità recenti esperienze anche in paesi dove esistono forme di ampia garanzia dei depositanti.

Signori Partecipanti,

aver abbassato di quattro punti la dinamica dei prezzi e accresciuto il reddito e gli investimenti è un risultato importante perché, al di là degli stessi dati quantitativi, indica la direzione in cui muovere. Al tempo stesso, le difficoltà e le incertezze della congiuntura presente mostrano come i progressi compiuti possano essere resi precari da soluzioni di continuità nell'opera di risanamento.

Negli anni, dalle esperienze sofferte il Paese ha tratto coscienza che l'inflazione non è un male ineluttabile della nostra condizione; che, per risanare l'economia, non è inevitabile il passaggio attraverso crisi profonde, illusoriamente catartiche; che stabilità e sviluppo non sono obiettivi antitetici; che essi possono essere riconquistati purché vi convergano le politiche e i comportamenti. Quando quella convergenza c'è stata, non hanno tardato a manifestarsi gli effetti positivi sulle variabili economiche e sulle aspettative.

Stretta tra l'apprezzamento del dollaro e il dilatarsi del fabbisogno pubblico e dei redditi nominali, la Banca centrale ha operato a difesa della moneta con attenzione alla realtà produttiva e all'esigenza di irrobustire un sistema finanziario che deve sempre più protendersi al sostegno dell'accumulazione e della crescita.

L'eccesso di rigore o la permissività talora attribuitici trovano risposta nel fatto che il rallentamento dell'inflazione si è combinato non con l'indebolimento del sistema delle imprese, ma con il loro risanamento. A differenza di alcuni anni fa, oggi la domanda di fondi non è piú volta alla copertura di perdite, ma al finanziamento di investimenti e della produzione.

Permangono gravi gli squilibri del bilancio pubblico. È qui che lo spazio di manovra della Banca centrale diviene angusto e si fa ardua la conciliazione del controllo della moneta con il finanziamento del fabbisogno. I rischi connessi con l'accumulo del debito pubblico si rimuovono con il riequilibrio del bilancio; è sul bilancio che si deve incidere per spezzare la spirale debito-oneri finanziari.

Da alcuni mesi il quadro congiunturale si va oscurando. Difficoltà crescenti incalzano sul fronte della finanza pubblica. La politica dei redditi ha perso di vigore. Siamo fermi a metà del cammino, esposti a pericolosi regressi. Urge riprendere l'azione di politica economica.

Dall'andamento dei prezzi e dal peggioramento dei conti con l'estero provengono i segni piú preoccupanti. Non cogliere il nesso fondamentale fra inflazione e capacità di tenere i mercati internazionali, sarebbe miopia; credere che la svalutazione del cambio possa sostituirsi validamente alla mancanza di disciplina nei costi e nei prezzi, sarebbe illusione. Non meno cruciale è il nesso tra vincolo esterno e sviluppo economico: lo squilibrio che gli scambi con l'estero manifestano al realizzarsi di una pur contenuta espansione della domanda interna pone un'ipoteca pesante sul nostro futuro.

L'allentamento delle costrizioni che frenano le potenzialità di crescita richiede un impegno severo, soprattutto la forza, che una società civilmente avanzata deve saper esprimere, di imporsi regole e limitazioni per tradurre in realtà la scelta solennemente fatta con il sancire nella Costituzione il diritto al lavoro.

Il cammino ancora da percorrere è impervio. Ma è cresciuta la consapevolezza che i problemi fondamentali non possono essere elusi; gli obiettivi sono definiti e largamente condivisi.

Nel governo della moneta e del cambio è nostro obbligo perseverare nell'azione intrapresa; il concorso delle altre politiche renderà possibile muovere nuovi, decisivi passi verso lo sviluppo e la stabilità.

III. - AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

F - AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

La Direzione, l'organizzazione e le attività della Banca d'Italia

Direttorio. — Nel 1984 è venuta a mancare all'Istituto l'opera del Vice Direttore Generale dott. Carmelo Oteri, deceduto il 5 giugno, dopo un'attività di servizio di oltre 40 anni presso le Filiali e l'Amministrazione centrale; in qualità di membro del Direttorio il dott. Oteri ha anche espletato le funzioni di Segretario del Consiglio superiore.

Il 20 giugno 1984 il Consiglio superiore ha nominato alla carica di Vice Direttore Generale il dott. Tommaso Padoa-Schioppa, Direttore centrale per la ricerca economica.

Struttura organizzativa della Banca. — Nel quadro delle direttrici tracciate negli scorsi anni, anche nel 1984 sono stati attuati interventi sull'articolazione organizzativa dell'Istituto.

Nell'ambito dell'Amministrazione centrale, per ottenere una più omogenea attribuzione dei compiti di ricerca tra i vari uffici del Servizio Studi, sono state sottoposte a revisione funzionale quattro delle cinque Direzioni intermedie. La configurazione del Servizio rapporti col tesoro è stata modificata al fine di dare rilevanza organica alla funzione di analisi dei flussi di liquidità originati dalla tesoreria statale nonché a quella di progettazione di procedure operative. Presso il Servizio mercati monetario e finanziario, in linea con un processo volto a elevare il grado di efficienza dei controlli interni, è stato dato autonomo rilievo alla funzione di riscontro preventivo delle operazioni.

La costante attenzione in materia di pianificazione e controllo di gestione ha condotto a una revisione organica delle procedure di spesa con l'obiettivo di conseguire una più stretta integrazione delle fasi di previsione finanziaria e di autorizzazione a spendere. Nel contempo è stato ulteriormente esteso l'ambito di autonomia decisionale dei Servizi e della Commissione per le spese.

Presso le Filiali è stato sostanzialmente completato il progetto di rinnovamento organizzativo avviato nel 1982, che ha visto in particolare l'estensione del modulo divisionale, applicato inizialmente alle unità di cassa, anche alle unità amministrative di talune Filiali di maggiori dimensioni.

L'evoluzione tecnologica ha reso possibili l'ulteriore opera di ammodernamento in taluni significativi settori operativi e l'estensione dei processi automativi ad altre aree di lavoro dell'Amministrazione centrale e delle Filiali. In particolare, sono stati realizzati l'archivio elettronico centralizzato di tutte le informazioni su alcuni conti di bilancio e la funzione automatica di creazione e smistamento di transazioni contabili ed extracontabili.

Altri interventi sono stati effettuati per semplificare gli adempimenti connessi con i trasferimenti dei titoli di Stato in deposito presso l'Istituto, rendendo più rispondente alle esigenze la procedura di gestione centralizzata dei titoli, che è stata estesa ad altre Filiali caratterizzate da cospicui movimenti di detti valori.

Personale. — La compagine del personale, composta di 9.204 unità (tav. Fl) è aumentata di 281 unità, in dipendenza sia di un am-

Tav. F 1

SITUAZIONE DEL PERSONALE IN SERVIZIO E DEI PENSIONATI

(consistenze e variazioni)

Voci	Carriere (1)					
	direttiva	operativa	ausiliaria	operaia	personale non inquadrato e a contratto	TOTALE
Personale in servizio:						
1983	1.687	5.441	1.170	608	17	8.923
assunzioni	*12*	*235*	*2*	*30*	*4*	*283*
cessazioni	*59*	*162*	*23*	*53*	*8*	*305*
passaggi di carriera	*23*	*96*	*– 109*	*– 10*	—	—
1984	1.652	5.690	1.213	634	15	9.204
assunzioni	*4*	*373*	*89*	*59*	*3*	*528*
cessazioni	*62*	*124*	*26*	*30*	*5*	*247*
passaggi di carriera	*23*	—	*– 20*	*– 3*	—	—
Pensioni:						
1983	2.607	2.805	1.213	622	—	7.247
dirette	*1.538*	*1.973*	*627*	*511*	—	*4.649*
indirette	*1.069*	*832*	*586*	*111*	—	*2.598*
1984	2.594	2.855	1.193	635	—	7.277
dirette	*1.508*	*1.995*	*624*	*523*	—	*4.650*
indirette	*1.086*	*860*	*569*	*112*	—	*2.627*

(1) Nell'esposizione dei dati si è adottata la suddivisione in carriere prevista dàl vigente Regolamento del personale; in relazione a ciò le cifre relative alla carriera direttiva tengono conto anche del numero degli appartamenti alla ex carriera di concetto R.T.

pliamento delle assunzioni (passate da 283 a 528), sia di un minor numero di cessazioni dal servizio (247 rispetto a 305 nel 1983).

Il rapporto con le organizzazioni sindacali si è sviluppato nelle competenti sedi di confronto — alcune informative, altre negoziali — previste dalle intese vigenti.

Nel corso di incontri informativi tenutisi all'inizio dell'anno si è provveduto a illustrare ai sindacati — in conformità con l'impegno assunto nell'ambito dell'accordo negoziale per il triennio 1982-84 — gli interventi programmati dall'Amministrazione per il rinnovamento degli assetti organizzativi e per l'affinamento delle procedure di lavoro.

Sul piano pattizio, è stato raggiunto un accordo in tema di permessi sindacali, ispirato a criteri di razionalizzazione della normativa e di equilibrata misura dei relativi oneri a carico dell'Istituto.

In occasione del confronto negoziale per l'adeguamento delle componenti del trattamento economico del personale soggette a revisione annuale, si è convenuta una ristrutturazione dell'indennità di residenza incentrata su una articolazione della relativa parte fissa finalizzata al riconoscimento dei diversi oneri collegati alle differenti residenze di lavoro e alla composizione del nucleo familiare.

Produzione ed emissione di biglietti. — Nel corso del 1984 l'Officina carte valori della Banca ha prodotto e consegnato alla Cassa speciale 855,6 milioni di banconote, per un ammontare complessivo di 22.386 miliardi di lire (tav. F2).

La produzione ha interessato tutti i tagli in emissione, ad eccezione di quello da L. 20.000, la cui ridotta circolazione non ha richiesto la stampa di nuovi esemplari. Per quel che concerne i tagli da L. 100.000 e da L. 50.000, l'attività di fabbricazione ha avuto prevalentemente per oggetto nuovi tipi di banconote, la cui circolazione è iniziata rispettivamente nei mesi di giugno e di dicembre.

I prelevamenti dalla Cassa speciale, per le esigenze di rifornimento alle Filiali e alla Cassa centrale, sono stati di 738,6 milioni di biglietti, per un importo globale di 15.869 miliardi di lire.

Questo flusso di biglietti nonché quello derivante dalla riduzione della scorta presso le unità periferiche (560 miliardi) sono entrati in circolazione sia a incremento della stessa (4.755 miliardi), sia in sostituzione degli esemplari logori (11.674 miliardi).

La Commissione tecnica dell'Istituto ha riconosciuto come falsi 23.285 biglietti rivenienti dalla circolazione (3.894 in più rispetto al 1983), oltre a un contingente di 7.168 banconote da L. 100.000 «tipo

DISTRIBUZIONE PER TAGLI E RINNOVO DEI BIGLIETTI DI BANCA IN CIRCOLAZIONE

Voci	1.000	2.000	5.000	10.000	20.000	50.000	100.000	Totale
				1983				
				(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**
per cento: del valore	*1,5*	*0,3*	*1,3*	*9,5*	*0,3*	*35,7*	*51,4*	*100,0*
				1984				
				(in miliardi di lire)				
Circolazione 31-12-83	569,0	111,2	521,4	3.676,0	105,9	13.711,7	19.747,8	38.443,0
Produzione	349,7	79,8	320,0	1.526,0	—	4.830,0	15.281,0	22.386,5
Annullati	214,9	64,4	241,1	2.009,7	93,7	4.776,5	4.273,6	11.673,9
Utilizzo scorte (+)	−95,3	−18,3	−39,9	477,1	40,5	538,4	−6.859,7	−5.957,2
Circolazione 31-12-84	**608,5**	**108,3**	**560,4**	**3.669,4**	**52,7**	**14.303,6**	**23.895,5**	**43.198,4**
per cento: del valore	*1,4*	*0,3*	*1,3*	*8,5*	*0,1*	*33,1*	*55,3*	*100,0*
				1983				
				(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**
per cento: del numero	*36,2*	*3,5*	*6,6*	*23,4*	*0,3*	*17,4*	*12,6*	*100,0*
				1984				
				(in milioni di pezzi)				
Circolazione 31-12-83	569,0	55,6	104,3	367,6	5,3	274,2	197,5	1.573,5
Produzione	349,7	39,9	64,0	152,6	—	96,6	152,8	855,6
Annullati	214,9	32,2	48,2	201,0	4,7	95,5	42,7	639,2
Utilizzo scorte (+)	−95,3	−9,2	−8,0	47,7	2,0	10,8	−68,6	−120,6
Circolazione 31-12-84	**608,5**	**54,1**	**112,1**	**366,9**	**2,6**	**286,1**	**239,0**	**1.669,3**
per cento: del numero	*36,5*	*3,2*	*6,7*	*22,0*	*0,2*	*17,1*	*14,3*	*100,0*

1978», sequestrate, prima della spendita, nel corso di operazioni di polizia (tav. F3).

Tav. F 3

BIGLIETTI DI BANCA DANNEGGIATI E FALSI

(numero)

Voci	TAGLI							Totale	Danneggiati o falsi per 10 milioni di pezzi in circolazione (1)
	1.000	2.000	5.000	10.000	20.000	50.000	100.000		
1983									
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
1984									
Danneggiati	829	128	552	2.434	20	1.836	1.184	6.983	41,8
ammessi al cambio	*700*	*72*	*461*	*2.028*	*19*	*1.544*	*1.052*	*5.876*	*35,2*
respinti	*129*	*56*	*91*	*406*	*1*	*292*	*132*	*1.107*	*6,6*
Falsi accertati	2	1.403	23	4.160	126	5.604	19.135	30.453	182,4

(1) Circolazione al 31 dicembre dell'anno.

Nell'anno in rassegna sono comparse nuove contraffazioni del biglietto da L. 10.000 «tipo 1976» che hanno condotto il quantitativo di falsi accertati di questa banconota a livelli rilevanti (3.820 esemplari). Peraltro l'attività di contraffazione si è prevalentemente indirizzata al biglietto da L. 100.000 «tipo 1978» (11.845 esemplari falsi accertati).

All'incremento del numero di biglietti falsi da L. 10.000 e L. 100.000 hanno corrisposto flessioni nei tagli da L. 2.000 e da L. 50.000 «tipo 1977», passati rispettivamente da 2.252 a 1.403 e da 9.894 a 5.545 unità.

È sensibilmente diminuito il numero dei biglietti falsi trasmessi all'Istituto dall'autorità giudiziaria in seguito alla definizione di procedimenti penali (22.458 esemplari contro 32.836 nel 1983).

Sono invece lievemente aumentati, pur non discostandosi dalla tendenza rilevata negli ultimi anni, i biglietti danneggiati presentati alla Banca per il cambio (6.983 banconote a fronte delle 6.532 del 1983).

Servizio di tesoreria provinciale. — I pagamenti eseguiti dalle Sezioni di tesoreria (1.070.436 miliardi) hanno superato di circa 18.500 miliardi gli incassi (1.051.882 miliardi), dando luogo a un aumento di pari importo del saldo del conto corrente di tesoreria, che si era invece ridotto di 8.622 miliardi nell'anno precedente (tav. F4). Tale evoluzione è dipesa soprattutto dai minori introiti per emissioni di BOT e CCT al netto dei rimborsi e degli interessi, nonché dall'estinzione dell'anticipazione straordinaria di 8.000 miliardi concessa dalla Banca al Tesoro nel 1983.

L'aumento del saldo, nonostante l'incremento di circa 6.000 miliardi del limite di indebitamento sul conto corrente di tesoreria, ha comportato una sensibile riduzione del margine utilizzabile: alla fine del 1984, esso era di circa 1.000 miliardi.

L'espansione del limite è risultata nel gennaio 1985 particolarmente elevata (circa 7.000 miliardi rispetto a 4.500 nel gennaio 1984) a causa specialmente dell'inserimento nel *fondo speciale per i provvedimenti in corso* della legge di bilancio, di stanziamenti (20.000 miliardi circa) per operazioni di consolidamento riguardanti soprattutto i debiti di alcuni enti pubblici (USL, enti portuali, enti locali, ecc.) nei confronti dei loro tesorieri. Malgrado ciò, alla fine di marzo il margine si era quasi completamente esaurito.

Al termine di un laborioso *iter* parlamentare, con legge 29 ottobre 1984, n. 720, è stato istituito il sistema di *tesoreria unica* per gli enti e gli organismi pubblici: il provvedimento rappresenta una tappa importante nel processo di riafflusso alla tesoreria dello Stato delle disponibilità degli enti del settore pubblico.

La legge n. 720/1984, nel confermare il regime a suo tempo introdotto con la legge finanziaria del 1981 per gli enti pubblici compresi nella tabella B (i quali pertanto potranno detenere presso il sistema bancario disponibilità non superiori al 4 per cento delle proprie entrate), ha previsto, per gli enti della tabella A, l'obbligo di riversare tutte le disponibilità presso la tesoreria statale.

Il nuovo sistema, che potrà entrare in vigore dopo l'emanazione dell'apposito decreto ministeriale di attuazione (col quale, tra l'altro, verranno regolati i rapporti fra le Sezioni di tesoreria e le aziende di credito tesoriere), prevede l'apertura a ciascun ente della tabella A di due contabilità speciali: alla prima, fruttifera, affluiranno le entrate proprie, alla seconda, infruttifera, verranno accreditati i trasferimenti dal bilancio dello Stato e le altre disponibilità degli enti intestatari.

Per effetto della normativa già in vigore, il numero delle contabilità speciali accese agli enti destinatari del provvedimento e di quelle intestate alle USL e all'INPS è risultato, alla fine del 1984, di 6.531 e le disponibilità depositate di 17.100 miliardi circa.

In attuazione di quanto previsto dal DPR 10 febbraio 1984, n. 21, che ha ridefinito le modalità agevolative di estinzione dei titoli di spesa rendendo possibile l'accreditamento in conto corrente bancario degli stipendi dei dipendenti statali, il Ministro del tesoro ha fissato, con DM 7 agosto 1984, le date di attuazione del nuovo sistema di pagamento.

Tav. F 4

INCASSI E PAGAMENTI ESEGUITI DALLE SEZIONI DI TESORERIA

(miliardi di lire)

Voci	1983	1984	Variazioni %
INCASSI (1)	**962.813**	**1.051.882**	*9,2*
ENTRATE DI BILANCIO	244.616	294.439	*20,4*
Incassi tributari	*143.478*	*162.543*	*13,3*
Debito pubblico (2)	*13.000*	*17.750*	*36,5*
Certificati di credito del Tesoro	*74.869*	*98.012*	*27,9*
Altre entrate	*13.269*	*16.134*	*38,6*
ENTRATE FUORI BILANCIO	420.044	389.108	−7,4
Buoni ordinari del Tesoro	*266.350*	*227.747*	*−14,5*
Vaglia del Tesoro	*78.325*	*77.706*	*−0,8*
(di cui: anticipazione straordinaria)	(8.000)	(—)	(—)
Fondi somministrati (3)	*75.369*	*83.655*	*10,9*
TOTALE ERARIO STATO	*664.660*	*683.547*	*2,8*
ENTRATE DIVERSE	298.153	368.335	23,5
Contabilità speciali	*223.730*	*272.265*	*21,7*
(di cui: Enti settore pubblico allargato)	(106.667)	(126.421)	(18,9)
Depositi provvisori (4)	*74.423*	*96.070*	*29,1*
PAGAMENTI (1)	**954.191**	**1.070.436**	*12,2*
SPESE DI BILANCIO	168.899	228.149	*35,1*
Buoni e ordinativi su O/A	*23.980*	*27.147*	*13,2*
Ordinativi diretti	*83.025*	*92.007*	*10,8*
Spese fisse	*8.591*	*9.161*	*6,6*
Pensioni	*9.237*	*10.658*	*15,4*
Interessi su buoni ordinari del Tesoro	*22.480*	*21.375*	*−4,9*
Debito pubblico (5)	*12.320*	*13.423*	*8,9*
C.C.T. (6)	*8.803*	*53.890*	—
Altre spese	*463*	*488*	*5,4*
SPESE FUORI BILANCIO	319.908	294.085	*−8,1*
Rimborso buoni ordinari del Tesoro	*255.279*	*218.447*	*−14,4*
Vaglia del Tesoro	*58.204*	*69.804*	*19,9*
(di cui: anticipazione straordinaria)	(—)	(8.000)	(—)
Fondi somministrati (7)	*6.425*	*5.834*	*−9,9*
ALTRE PARTITE	173.521	193.091	*11,3*
Sovvenzioni postali (8)	*115.795*	*129.626*	*11,9*
Altre Aziende ed Amministrazioni autonome	*54.948*	*63.517*	*15,6*
Partite diverse da regolare	*2.778*	*−52*	*−101,9*
TOTALE ERARIO STATO	*662.328*	*715.325*	*8,0*
USCITE DIVERSE	291.863	355.111	*21,7*
Contabilità speciali	*217.439*	*259.046*	*19,1*
(di cui: Enti settore pubblico allargato)	(102.954)	(120.535)	(17.3)
Depositi provvisori (4)	*74.424*	*96.065*	*29,1*
Variazioni del saldo del conto corrente di Tesoreria (Pagamenti - Incassi)	*−8.622*	*+18.554*	

(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.

Anche al fine di tener conto delle diverse esigenze delle Amministrazioni interessate all'utilizzo di procedure di trattamento elettronico delle informazioni, è stato previsto un graduale avvio della nuova normativa, con tre successive scadenze fissate al 1° gennaio 1985, al 1° luglio 1985 e al 1° gennaio 1986.

Per l'attuazione della prima fase, che ha riguardato gli stipendi del personale amministrato dalle Direzioni provinciali del Tesoro con ruoli di spesa fissa, è stata approntata una procedura automatica fondata sullo scambio di flussi informativi tra il Ministero del tesoro, la Banca e la Società interbancaria per l'automazione (SIA). Il numero degli stipendi accreditati, rapidamente crescente nei primi mesi di applicazione, è stato in aprile di 96.556 su un totale di circa 550.000 partite della specie pagate per la quasi totalità dalle Sezioni di tesoreria e dagli uffici postali.

È attualmente all'esame del Consiglio di Stato, per il parere di competenza, lo schema di convenzione predisposto d'intesa con il Ministero del tesoro per regolare fino al 31 dicembre 1990 l'affidamento alla Banca del servizio di tesoreria provinciale dello Stato a seguito dell'approvazione della legge n. 78 del 16 aprile 1984.

Nel corso dell'anno, il gruppo misto, costituito dalla Banca con la partecipazione di funzionari del Ministero del tesoro e della Corte dei conti per razionalizzare e semplificare il servizio di tesoreria provinciale, si è dedicato essenzialmente alle modifiche normative concernenti l'introduzione del sistema di *tesoreria unica* e l'accreditamento in conto corrente bancario degli stipendi del personale statale.

Stanze e servizi di compensazione. — L'ammontare delle partite regolate per il tramite della compensazione dei recapiti ha registrato un aumento del 14,2 per cento rispetto all'anno precedente, dovuto a un incremento delle operazioni sia presso le Stanze sia presso i servizi (tav. F5). Il rapporto tra i saldi risultanti dalla compensazione e l'ammontare dei valori trattati, pari al 21,7 per cento, è rimasto nell'anno nei limiti consueti.

Nelle liquidazioni giornaliere e mensili dei titoli l'ammontare dei valori trattati (93.761 miliardi) ha presentato un aumento complessivo del 7,8 per cento rispetto al 1983, in seguito a un incremento dell'8,7 per cento nel comparto azionario, del 10 per cento in quello obbligazionario e del 4,3 per cento nel comparto dei titoli di Stato.

Le iniziative volte a migliorare i servizi offerti al mercato e a razionalizzare le operazioni connesse con la circolazione dei titoli si sono concretate nell'avvio della procedura che consente la partecipazione della società Monte titoli alle liquidazioni giornaliere presso la Stanza di Milano e nella messa a punto di un'altra procedura che permetterà di regolare in Stanza attraverso mere scritturazioni contabili i saldi dei titoli di Stato in gestione centralizzata presso la Banca.

ATTIVITÀ DELLE STANZE E DEI SERVIZI DI COMPENSAZIONE (1)

Anni	Recapiti (2)			Titoli (3)					
				liquidazione			per specie		
	Stanze	Servizi	Totale	giornaliera	mensile	Totale	titoli di stato	obbligazioni	azioni
	Valori trattati (4) *(miliardi di lire)*								
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
1984	4.787.114	782.357	5.569.471	39.843	53.918	93.761	23.656	17.900	52.025
	(Variazioni percentuali)								
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*
1984	*14,4*	*12,6*	*14,2*	*3,5*	*11,2*	*7,8*	*4,3*	*10,0*	*8,7*
	Rapporti tra valori non compensati e valori trattati								
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*
1984	*21,9*	*20,4*	*21,7*	*38,6*	*14,0*	*24,5*	*40,4*	*35,4*	*13,6*

(1) 11 Stanze (Bologna, Firenze, Genova, Livorno, Milano, Napoli, Padova, Roma, Torino, Trieste e Venezia) e 84 Servizi (presso le altre Filiali della Banca). Partecipano alle Stanze, per la compensazione recapiti: aziende di credito, Sezioni di tesoreria provinciale dello Stato, enti e società che abbiano notevole movimento di operazioni; per la liquidazione titoli: aziende di credito, agenti di cambio, commissionari di borsa, enti e società finanziarie di primaria importanza. Partecipano ai Servizi, che effettuano solo la compensazione dei recapiti, le aziende di credito e le Sezioni di tesoreria provinciale. — (2) Operazioni effettuate mediante scambio di effetti cambiari, vaglia, assegni, fatture, quietanze, cedole, titoli estratti o scaduti, ordini di giroconto, di 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.

Presso le Stanze e i servizi di compensazione hanno complessivamente operato 1.598 aderenti (comprese le Filiali della Banca e le Sezioni di tesoreria provinciale dello Stato) di cui 1.128 aziende di credito, 202 agenti di cambio e 77 commissionari di borsa e società finanziarie.

Rapporti con l'estero. — Sul mercato dei cambi è stata esercitata la consueta azione destinata ad assicurare l'ordinato svolgimento delle transazioni, anche in adesione a iniziative di intervento concertato tra le principali banche centrali. Nell'ambito dei meccanismi del Sistema monetario europeo tale azione si è concretata in particolare in occasione della ridefinizione dei pesi delle valute comunitarie nel paniere dell'ECU in seguito all'ingresso della dracma.

L'attività di coordinamento dei mutuatari italiani sui mercati esteri e internazionali, alla cui gestione la Banca partecipa in collaborazione col Ministero del tesoro, ha consentito di realizzare ulteriori progressi nel miglioramento delle condizioni di indebitamento (costo e vita media) e ha favorito il ricorso diretto dello Stato al mercato internazionale a condizioni vantaggiose.

Nel settore della normativa valutaria, la Banca ha continuato a collaborare con i competenti organi valutari. L'Istituto ha contribuito alla formulazione di specifici provvedimenti di natura congiunturale, come quello concernente la posizione debitoria netta sull'estero delle aziende di credito, e al più generale processo di revisione dell'ordinamento valutario vigente, attraverso la definizione di misure dirette a snellire le procedure e ad allentare i vincoli valutari.

È stata rilasciata a due aziende di credito la qualifica valutaria di banca agente e altre sette sono state abilitate a operare nel campo delle operazioni valutarie relative al commercio con l'estero; le ispezioni ai centri raccolta valute non bancari sono state 436 (457 nel 1983); i centri medesimi sono passati da 1.037 a 1.029 e hanno acquistato valuta per un controvalore globale di circa 1.000 miliardi di lire.

Elaborazione automatica dei dati. — In seguito al completamento del nuovo sistema di teleelaborazione dei dati avvenuto già nel corso dell'anno precedente, sono state avviate iniziative volte alla realizzazione di nuove procedure amministrativo-contabili destinate a sostituire quelle divenute obsolete, ovvero all'automazione di settori ancora caratterizzati da una operatività prevalentemente manuale.

È stato realizzato, in particolare, il trattamento centralizzato di evidenze elettroniche, che consente di gestire in tempo reale la situazione dei saldi contabili e, per i rapporti in conto corrente, delle rela-

tive disponibilità e di abolire pertanto la tenuta delle evidenze cartacee. Sono state inoltre avviate la procedura per l'IVA e altre applicazioni nell'interesse del Servizio ragioneria che consentiranno di attuare una più estesa gamma di funzioni in tempo reale.

In questo settore si segnala ancora l'attivazione di una funzione che consente la generazione automatica di scritture contabili sinora effettuate dalle Filiali (ad esempio, l'accreditamento degli stipendi).

Nell'ambito della vigilanza creditizia è stata avviata una prima versione del sistema informativo che consente ai nuclei per la ricerca economica istituiti presso alcune Sedi regionali della Banca l'utilizzo, a fini statistici, di informazioni aggregate provenienti da archivi gestiti dal sottosistema centrale.

Nell'area valutaria è stato progettato il nuovo sistema informativo contabile per l'UIC, nell'ambito del quale sono state finora attivate le sottoprocedure relative alle pubbliche amministrazioni, alla contabilità generale e alla contabilità corrispondenti.

Nel campo dell'automazione interbancaria sono proseguiti gli studi per la realizzazione di una rete di trasmissione dati, il cui avvio è previsto per l'inizio del 1986, e inoltre per la creazione di un sistema interbancario di *points of sale* che inizierà a operare, in fase sperimentale, nell'anno in corso, nonché per l'evoluzione della attuale rete di distributori di banconote verso funzioni di sportelli automatici.

Gestione del patrimonio immobiliare. — L'ammontare delle spese effettuate per gli immobili di proprietà dell'Istituto, compresi quelli vincolati a garanzia del trattamento di quiescenza del personale, è stato pari a 64 miliardi circa (con un incremento del 20 per cento rispetto al 1983): 41 miliardi si riferiscono a interventi murari e 23 a opere impiantistiche.

Per quanto attiene, in particolare, agli immobili destinati all'attività istituzionale, sono stati avviati i lavori di costruzione di due edifici a Milano e a Napoli, per la sistemazione delle locali tesorerie provinciali; anche per la Filiale di Bolzano si è perfezionato di recente l'acquisto di un immobile che verrà realizzato su progetti definiti d'intesa con la Banca.

Gli interventi di maggior rilievo riguardano l'ultimazione del nuovo stabile per la Filiale di Arezzo e il completamento della prima fase del riordino dell'immobile della Filiale di Agrigento; sono state inoltre portate a termine importanti opere di qualificazione negli edifici delle Filiali di Ancona, Como e Milano, mentre si è dato inizio a lavori di ristrutturazione presso le Filiali di Campobasso e di Sondrio.

Per la Delegazione di Francoforte sono stati sistemati i nuovi uffici reperiti in affitto in un importante complesso edilizio sito nel centro cittadino.

Per i nuovi insediamenti della Banca in Frascati, infine, l'apposita Commissione ha concluso i propri lavori scegliendo il progetto-offerta più idoneo a soddisfare le esigenze dell'Istituto. È in corso ora la messa a punto del progetto esecutivo, il cui completamento è previsto per la fine del corrente anno.

Attività ispettiva interna. — L'attività ispettiva, nel rispetto dei programmi temporali prestabiliti per conseguire l'obiettivo di una frequente rilevazione dei livelli di efficienza operativa delle unità centrali e periferiche della Banca, si è concretizzata nell'ispezione generale di un Servizio dell'Amministrazione centrale e di dieci Filiali, tra le quali una Sede, nonché nella ultimazione delle visite, già iniziate l'anno precedente, presso un Servizio e una Sede.

Sono stati condotti, inoltre, quattro accertamenti particolari per l'analisi di specifici aspetti organizzativi e gestionali che hanno riguardato unità centrali e periferiche.

Gli Ispettori hanno anche assicurato la temporanea direzione di un Servizio, la reggenza di nove Filiali, nonché la partecipazione a commissioni e gruppi di lavoro, l'assistenza e il controllo alle operazioni di distruzione di banconote annullate presso la Cassa speciale di Roma e la sezione staccata di Piacenza.

Il bilancio della Banca d'Italia

Il commento al bilancio viene effettuato, come nei precedenti anni, prendendo in esame congiuntamente le voci attive e passive della situazione patrimoniale con riferimento ai settori economici con i quali esse hanno attinenza (estero, Tesoro, sistema creditizio). Ciò allo scopo sia di consentire un'analisi omogenea dei dati e delle informazioni fornite, sia di mantenere il collegamento con il capitolo della Relazione dove si esaminano le operazioni della Banca e dell'UIC nei loro effetti sulla regolazione della base monetaria (tav. aD5).

Oro, attività e passività verso l'estero e verso l'Ufficio Italiano dei Cambi. — Il valore dell'oro di proprietà della Banca (1.504 tonnellate) si è ridotto da 31.479 a 30.382 miliardi (tav. F6) per il solo effetto della diminuzione del prezzo, risultato pari a lire 20.199,2 per grammo di fino, rispetto a lire 20.928,2 nel 1983.

Tav. F 6

SITUAZIONE PATRIMONIALE DELLA BANCA D'ITALIA

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1983	1984	
ATTIVO			
Oro	31.479,1	30.382,4	−1.096,7
Crediti in oro (FECoM)	10.849,6	10.471,7	−377,9
Cassa	2.385,8	2.523,3	137,5
Risconto di portafoglio:	2.000,8	2.150,4	149,6
ordinario	*261,8*	*319,6*	*57,8*
ammassi	*1.739,0*	*1.830,8*	*91,8*
Anticipazioni:	4.619,4	1.035,1	−3.584,3
in conto corrente	*1.351,6*	*985,1*	*−366,5*
a scadenza fissa	—	*50,0*	*50,0*
di cui al DM Tesoro 27.9.1974	*3.267,8*	—	*−3.267,8*
Effetti all'incasso presso corrispondenti	—	—	—
Attività verso l'estero in valuta:	14.857,4	15.178,1	320,7
ECU	*13.091,5*	*13.264,7*	*173,2*
altre attività	*1.765,9*	*1.913,4*	*147,5*
Crediti in dollari (FECoM)	2.241,8	2.793,1	551,3
Ufficio italiano cambi:	21.771,3	29.022,1	7.250,8
conto corrente ordinario	*18.316,5*	*25.584,7*	*7.268,2*
conti speciali	*3.454,8*	*3.437,4*	*−17,4*
Anticipazione straordinaria al Tesoro	8.000,0	—	−8.000,0
Conto corrente per il servizio di tesoreria	23.287,7	41.842,4	18.554,7
Crediti diversi verso lo Stato	839,3	775,2	−64,1
Titoli di proprietà:	38.835,9	39.913,9	1.078,0
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	*38.242,8*	*38.929,6*	*686,8*
titoli di società ed enti	*368,2*	*677,8*	*309,6*
azioni e partecipazioni	*224,9*	*306,5*	*81,6*
Fondo di dotazione UIC	500,0	500,0	—
Immobili:	1.609,7	1.656,4	46,7
ad uso degli uffici	*1.434,3*	*1.472,9*	*38,6*
ad investimento degli accantonamenti a garanzia TQP	*175,4*	*183,5*	*8,1*
Altri investimenti degli accantonamenti a garanzia TQP	20,2	21,8	1,6
Mobili e impianti	140,8	165,8	25,0
Partite varie	1.281,9	987,9	−294,0
Ratei e risconti	1.437,2	1.614,2	177,0
TOTALE ...	**166.157,9**	**181.033,8**	**14.875,9**
PASSIVO			
Circolazione	38.443,0	43.198,4	4.755,4
Vaglia cambiari	395,5	554,6	159,1
Altri debiti a vista	1,2	12,9	11,7
Depositi in conto corrente liberi	397,6	420,0	22,4
Depositi in conto corrente vincolati a tempo	1,0	—	−1,0
Depositi per servizi di cassa	52,3	85,6	33,3
Conti speciali di cui alla legge 17.8.1974, n. 386	—	—	—
Depositi costituiti per obblighi di legge:	54.794,3	63.680,5	8.886,2
ai fini della riserva bancaria obbligatoria	*54.623,8*	*63.479,4*	*8.855,6*
a garanzia emissione assegni circolari e assegni bancari a copertura garantita	*0,7*	*0,1*	*−0,6*
conti vincolati investimenti all'estero	*43,1*	*35,9*	*−7,2*
società costituende	*76,3*	*81,4*	*5,1*
per debordo del massimale sugli impieghi in lire	*1,9*	—	*−1,9*
altri	*48,5*	*83,7*	*35,2*
Depositi in valuta estera per conto UIC	93,1	17,4	−75,7
Conti dell'estero in lire per conto UIC	3.361,6	3.420,1	58,5
Passività verso l'estero:	256,4	241,0	−15,4
depositi in valuta estera	*1,1*	*1,2*	*0,1*
conti dell'estero in lire	*255,3*	*239,8*	*−15,5*
Debiti in ECU (FECoM)	13.091,5	13.264,7	173,2
Debiti diversi verso lo Stato	1.120,9	924,6	−196,3
Accantonamenti diversi	50.272,7	51.402,3	1.129,6
Fondo ammortamento immobili	250,3	300,0	49,7
Fondo ammortamento mobili	36,1	46,8	10,7
Fondo ammortamento impianti	81,3	100,2	18,9
Fondo ammortamento procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici	13,5	20,9	7,4
Partite varie	643,6	369,1	−274,5
Ratei e risconti	725,6	495,8	−229,8
Capitale sociale	0,3	0,3	—
Fondo riserva ordinario	295,2	375,6	80,4
Fondo riserva straordinario	315,4	403,7	88,3
Fondo di riserva per rivalutazione monetaria ex lege 19.3.1983, n. 72	1.304,0	1.304,0	—
Utile netto da ripartire	211,5	395,3	183,8

Alla stessa causa è attribuibile la diminuzione da 10.849 a 10.472 miliardi dei *crediti in oro,* rappresentanti il valore del metallo (518 tonnellate) ceduto al FECoM nel quadro delle operazioni di riporto compiute nell'ambito dello SME.

La valutazione dell'oro avviene secondo la procedura stabilita dal DM 23 marzo 1979, che prevede l'utilizzo di un prezzo pari a quello applicato nell'ultima operazione di riporto di ECU contro oro compiuta nel trimestre con il FECoM nell'ambito dello SME. Detto prezzo, per l'operazione posta in essere il 5 ottobre 1984, è stato di L. 20.199,2. Complessivamente, la minusvalenza determinatasi nell'oro e nei crediti in oro, *di 1.474 miliardi, si è riflessa in una diminuzione di pari importo del* fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.1976, n. 867).

Le *attività verso l'estero in valuta* sono aumentate complessivamente di 321 miliardi (da 14.857 a 15.178), riferibili per 174 miliardi agli *ECU* e per 147 alle *altre attività,* soprattutto in dipendenza di variazioni dei cambi delle valute che hanno presentato incrementi nelle consistenze di fine esercizio.

Anche nel 1984, come nel precedente anno, le rimanenze finali dei biglietti e delle divise estere costituenti le altre attività *in valuta sono esposte 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 dei singoli periodi di formazione, secondo il criterio LIFO. Non sono stati effettuati adeguamenti dei valori di bilancio ai cambi di fine anno. Il confronto con i cambi medi ufficiali al 31 dicembre 1984 pone peraltro in evidenza plusvalenze latenti nelle principali valute per complessivi 109 miliardi, mentre solo alcune valute (in particolare la sterlina) presentano valori di bilancio superiori a quelli di mercato per un importo totale di circa 6 miliardi, che non è stato oggetto di svalutazione in considerazione dell'entità dell'apposito fondo oscillazione cambi (1.500 miliardi).*

L'importo degli 'ECU è passato da 13.091 a 13.265 miliardi quasi esclusivamente per la dinamica del cambio non essendosi sostanzialmente modificate le quantità scambiate nello *swap* col FECoM (9.594 milioni di ECU contro oro e dollari), anche per l'effetto compensativo connesso con le opposte tendenze manifestatesi nell'andamento del rapporto di cambio dell'ECU nei confronti rispettivamente dell'oro e del dollaro.

I crediti in oro (diminuiti di 377 miliardi) e i *crediti in dollari* (aumentati di 551 miliardi), che rappresentano le attività da ricevere alla scadenza dello *swap,* riflettono l'aumento di 174 miliardi registrato alla voce del passivo *debiti in ECU* che evidenzia il valore degli ECU da riconsegnare al FECoM.

Nell'ambito delle *altre attività,* passate complessivamente da 1.766 a 1.913 miliardi, si sono avuti andamenti contrapposti per alcune delle

principali valute. In particolare nei *depositi vincolati* a fronte di una flessione dei dollari (da 455 a 19 milioni), dovuta oltre che alle cessioni nette anche alla maggiore quota in valuta versata al FECoM per il rinnovo della operazione *swap* (79 milioni), si sono avuti incrementi dei depositi in marchi (da 960 a 1.442 milioni) e in yen (da 9.750 a 31.750 milioni). Inoltre sono risultate in aumento le attività in valuta, inclusi i dollari, comprese nelle voci *corrispondenti in conto corrente* e *diverse.*

Il *conto corrente ordinario con l'UIC* è passato da 18.316 a 25.585 miliardi con un incremento di 7.269 miliardi (7.486 nel 1983) da mettere in relazione con l'aumento delle riserve ufficiali.

L'ammontare dei *conti speciali con l'UIC,* relativi al credito della Banca verso l'UIC a fronte dei rapporti intrattenuti per suo conto evidenziati nelle specifiche voci del passivo, è diminuito di 18 miliardi (da 3.455 a 3.437): alla riduzione di 76 miliardi dei *depositi in valuta estera per conto UIC,* dovuta al rimborso di prestiti compensativi, si è contrapposto l'aumento di 58 miliardi nei *conti dell'estero in lire per conto UIC* a seguito prevalentemente dell'adeguamento degli averi in DSP del Fondo monetario internazionale.

Le *passività verso l'estero* sono diminuite di 15 miliardi (da 256 a 241) in relazione alla corrispondente flessione dei *conti dell'estero in lire* di pertinenza di banche centrali e di enti internazionali.

Attività e passività verso il Tesoro. — Il *conto corrente per il servizio di tesoreria* è passato da 23.288 a 41.842 miliardi, con un aumento di 18.554 miliardi, comprendente anche il rimborso, avvenuto il 25 gennaio 1984, dell'anticipazione straordinaria al Tesoro di 8.000 miliardi. Nella media dell'anno il saldo del conto corrente è risultato di 32.129 miliardi (25.552 nel 1983) a fronte di un limite medio di indebitamento di 41.692 miliardi.

I titoli pubblici, compresi nella voce *titoli di proprietà,* sono passati da 38.116 a 38.716 miliardi (tavv. F7 e F8) con un aumento complessivo di 600 miliardi, che risulta determinato principalmente da incrementi nei comparti dei CCT a tasso variabile (3.430 miliardi), dei CCT denominati in ECU (254 miliardi) e dei BTP (4.347 miliardi), in contrapposizione a una flessione dei BOT (6.021 miliardi). Sono anche diminuiti, per effetto dei rimborsi, i CCT a tasso fisso (1.047 miliardi) e le obbligazioni emesse dal Crediop per conto del Tesoro (300 miliardi).

I BOT sono diminuiti da 12.660 a 6.639 miliardi in dipendenza di sottoscrizioni alle aste (12.594 miliardi rispetto a 38.330 nel 1983) inferiori ai rimborsi (16.474 miliardi) e di vendite nette sul mercato per 2.141 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		
					1 9 8 3				
Reddito fisso	*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
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
Azioni	*188,7*	*18,1*	*19,9*	—	—	*3,4*	—	*−0,5*	*222,8*
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	*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 9 8 4				
Reddito fisso	*38.589,2*	*25.492,5*	*77.536,2*	*11,7*	*23.595,4*	*78.542,5*	*4,1*	*79,9*	*39.567,5*
A breve termine	12.660,4	12.593,8	46.700,5	11,7	16.474,4	48.859,1	0,2	6,5	6.639,2
BOT	12.660,4	12.593,8	46.700,5	11,7	16.474,4	48.859,1	0,2	6,5	6.639,2
A medio e a lungo termine	25.928,8	12.898,7	30.835,7	—	7.121,0	29.683,4	3,9	73,4	32.928,3
Titoli di Stato:									
BTP	3.526,4	5.169,3	1.340,8	—	935,6	1.233,1	—	5,6	7.873,4
Cartelle Cassa DD.PP.	488,0	—	306,3	—	26,1	307,1	—	0,8	461,9
Certificati del Tesoro:									
ordinari	5.499,8	—	1.212,0	—	1.047,1	1.212,7	—	0,8	4.452,8
speciali	3,2	—	—	—	1,1	—	—	—	2,1
a tasso variabile	12.414,3	6.993,2	27.962,9	—	4.690,9	26.897,2	—	61,9	15.844,2
in ECU	437,8	261,6	13,7	—	—	21,3	—	0,6	692,4
Consolidati e redimibili:									
edilizia scolastica	187,6	—	—	—	63,0	—	—	−0,2	124,4
altri	0,7	—	—	—	—	—	—	0,2	0,9
Obbligazioni:									
aziende autonome	198,5	64,5	—	—	36,6	—	1,7	0,3	225,0
per conto Tesoro	2.695,5	—	—	—	293,2	6,6	2,2	2,0	2.395,5
ENEL-IRI	117,2	135,4	—	—	11,2	—	—	—	241,4
altre	359,8	274,7	—	—	16,2	5,4	—	1,4	614,3
Azioni	*222,8*	*40,0*	*55,8*	—	—	*15,0*	—	*0,8*	*304,4*
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	*23,8*	*19,4*	—	—	*1,0*	—	—	—	*42,2*
TOTALE	**38.835,8**	**25.551,9**	**77.592,0**	**11,7**	**23.596,4**	**78.557,5**	**4,1**	**80,7**	**39.914,1**
di cui: titoli pubblici	38.116,3	25.082,4	77.536,2	11,7	23.568,0	78.537,1	4,1	78,5	38.715,9

TITOLI DELLA BANCA D'ITALIA

(valori di bilancio in miliardi di lire)

Titoli	Liberi	Riserva ordinaria	Riserva straordin.	Fondi di accanto-namento	Totale	*Giacenza media annua*
			1983			
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*
			1984			
Reddito fisso	37.195,5	285,6	316,6	1.769,8	39.567,5	*41.873,3*
A breve termine	6.639,2	—	—	—	6.639,2	*9.792,2*
BOT	6.639,2	—	—	—	6.639,2	*9.792,2*
A medio e a lungo termine	30.556,3	285,6	316,6	1.769,8	32.928,3	*32.081,1*
Titoli di Stato:						
BTP	7.873,4	—	—	—	7.873,4	*5.991,9*
Cartelle Cassa DD.PP.	461,9	—	—	—	461,9	*482,2*
Certificati del Tesoro:						
ordinari	3.323,3	215,7	228,0	685,8	4.452,8	*5.002,4*
speciali	2,1	—	—	—	2,1	*2,1*
a tasso variabile	15.794,2	—	—	50,0	15.844,2	*16.486,6*
in ECU	645,9	—	—	46,5	692,4	*564,5*
Consolidati e redimibili:						
edilizia scolastica	100,7	13,8	9,8	0,1	124,4	*152,8*
altri	0,9	—	—	—	0,9	*0,7*
Obbligazioni:						
aziende autonome	225,0	—	—	—	225,0	*215,6*
per conto Tesoro	1.925,7	43,5	61,7	364,6	2.395,5	*2.452,1*
ENEL-IRI	203,2	—	—	38,2	241,4	*204,4*
altre	—	12,6	17,1	584,6	614,3	*525,8*
Azioni	—	45,6	33,1	225,7	304,4	*289,9*
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	9,7	—	2,0	30,5	42,2	*41,6*
TOTALE . . .	**37.205,2**	**331,2**	**351,7**	**2.026,0**	**39.914,1**	***42.204,8***
di cui: titoli pubblici . . .	36.996,3	273,0	299,5	1.147,0	38.715,9	*41.147,2*

Nel 1984 le emissioni dei BOT con scadenza trimestrale, e a partire dal mese di maggio anche semestrale, sono avvenute con il metodo di aggiudicazione basato sull'asta competitiva *introdotto dal DM 2 maggio 1983, fermo restando il metodo dell'asta tradizionale per i titoli a scadenza annuale. Inoltre, nell'ambito del DM 29 dicembre 1984, contenente le norme relative all'emissione dei BOT per l'anno finanziario 1985, è stato disposto che la durata dei BOT a partire dal mese di gennaio può essere espressa in giorni, anziché in periodi fissi di tre, sei o dodici mesi. Tale modifica consente di predeterminare il giorno di scadenza in modo da evitare sfasamenti rispetto al giorno di regolamento delle nuove emissioni.*

I CCT a tasso variabile sono invece aumentati da 12.414 a 15.844 miliardi per effetto di un'eccedenza delle nuove sottoscrizioni di titoli (6.993 miliardi) rispetto ai rimborsi (4.691 miliardi) nonché di acquisti netti sul mercato per 1.128 miliardi.

Dall'inizio del 1985, i CCT a tasso variabile vengono emessi con cedola annuale anziché semestrale, il cui valore viene determinato con riferimento al rendimento dei BOT annuali, mentre la loro durata è stata portata da sette a dieci anni. Inoltre, con l'emissione del mese di marzo anche per questi titoli è stato introdotto il metodo di aggiudicazione mediante asta tradizionale.

L'incremento dei BTP, da 3.526 a 7.873 miliardi, è derivato da sottoscrizioni, al netto dei rimborsi, per 4.234 miliardi e da acquisti netti sul mercato per 113 miliardi.

Le operazioni in titoli poste in essere con utilizzo della tecnica del pronti contro termine *sono ammontate complessivamente, al valore nominale, a 52.264 miliardi, con una riduzione di 7.125 miliardi rispetto al precedente anno. Le* vendite a pronti *e i relativi* riacquisti a termine *(12.591 miliardi) sono risultati distribuiti fra i CCT a tasso variabile (6.386 miliardi) e i BOT (6.205 miliardi); la loro incidenza sul totale delle operazioni* pronti contro termine *che nel 1983 era del 60 per cento è scesa al 24 per cento. Gli* acquisti a pronti *e le* vendite a termine *ammontanti a 39.673 miliardi, hanno riguardato per circa la metà i BOT (20.275 miliardi), per 16.769 miliardi i CCT a tasso variabile e per la parte residua (2.629 miliardi) i BTP e gli altri titoli di Stato. Il finanziamento dei BOT sottoscritti alle aste è avvenuto nei primi mesi dell'anno con operazioni pronti contro termine (560 miliardi) e, a partire da marzo, quando ha iniziato a operare il gruppo di intermediari, con acquisti di quote dei BOT sottoscritti a un tasso pari a quello di aggiudicazione, seguiti, nel corso del mese successivo, da vendite graduali per il rimborso del finanziamento stesso.*

Alla fine del 1984 risultavano in essere vendite a pronti per 1.655 miliardi, le cui contropartite a termine sono state regolate nel gennaio 1985.

I crediti diversi verso lo Stato sono diminuiti di 64 miliardi (da 839 a 775) a seguito soprattutto di operazioni riguardanti gli interessi sul conto corrente di tesoreria: dopo la proroga del servizio di tesoreria fino al 31 dicembre 1990, disposta con la legge 16 aprile 1984, n. 78, e la conseguente stipula di una specifica convenzione con il Tesoro sono

stati incassati gli interessi maturati sul cennato conto nel 1981 e parte di quelli del 1982 (402 miliardi complessivi), oltre al rimborso forfettario delle spese per il servizio di tesoreria per gli anni 1982-84 (6 miliardi), mentre sono stati attribuiti alla voce stessa gli interessi liquidati per il 1984, pari a 342 miliardi.

Anche i *debiti diversi verso lo Stato* sono risultati complessivamente in diminuzione (196 miliardi) passando da 1.121 a 925 miliardi, per effetto principalmente delle minori quote di interessi su BOT e CCT a tasso variabile di pertinenza del Tesoro, maturati a fine anno ma non ancora versati (544 miliardi contro 1.028 del 1983). Tale flessione è stata parzialmente compensata dall'aumento del saldo relativo al servizio di cassa per i CCT e le cartelle della Cassa depositi e prestiti (129 miliardi rispetto a 91), e dal riconoscimento al Tesoro di una contribuzione di 250 miliardi a carico dell'esercizio 1984.

Il *risconto del portafoglio ammassi* (tav. F9) è aumentato di 92 miliardi (da 1.739 a 1.831) in conseguenza del cumulo degli oneri finanziari e fiscali che incidono sul rinnovo degli effetti.

Tav. F 9

PORTAFOGLIO CAMBIARIO E ANTICIPAZIONI DELLA BANCA D'ITALIA

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1983	1984	
Portafoglio ammassi	**1.739,0**	**1.830,8**	*91,8*
Ammassi obbligatori e per contingente: prodotti agricoli campagna 1961/62 e precedenti	1.670,2	1.758,3	*88,1*
Campagne di acquisto grano per conto dello Stato	68,8	72,5	*3,7*
1962/63	41,3	43,5	*2,2*
1963/64	27,5	29,0	*1,5*
Portafoglio ordinario	**261,8**	**319,5**	*57,7*
Credito agrario di esercizio	261,8	319,5	*57,7*
Altro portafoglio ordinario	—	—	—
Effetti all'incasso presso corrispondenti	—	—	—
TOTALE PORTAFOGLIO	**2.000,8**	**2.150,3**	*149,5*
Anticipazioni in conto corrente	**4.619,4**	**985,1**	*– 3.634,3*
Ordinarie	1.351,6	985,1	*– 366,5*
DM Tesoro 27.9.1974	3.267,8	—	*– 3.267,8*
Anticipazioni a scadenza fissa	**—**	**50,0**	*50,0*
TOTALE ANTICIPAZIONI	**4.619,4**	**1.035,1**	*– 3.584,3*

La voce *cassa* (2.523 miliardi) comprende biglietti e monete di Stato per 28 miliardi e titoli postali da riscuotere per 2.495 miliardi.

Attività e passività verso il sistema creditizio. — Le attività della Banca nei confronti del sistema creditizio, complessivamente pari a 1.932 miliardi (contro 5.205 nel 1983), sono diminuite nell'anno di 3.273 miliardi, soprattutto a seguito della totale estinzione delle anticipazioni di cui al DM Tesoro 27.9.1974 (3.268 miliardi).

Le *anticipazioni in conto corrente* si sono ridotte nell'esposizione di fine anno (da 1.352 a 985 miliardi), ma non hanno mostrato variazioni significative nella consistenza media che è risultata di 1.104 miliardi, rispetto a 1.131 nel 1983.

Dal I° maggio del corrente anno è stata istituita una commissione quadrimestrale dello 0,15 per cento sul credito aperto delle anticipazioni ordinarie in conto corrente ed è stata inoltre prevista la possibilità per la Banca di procedere, con un preavviso minimo di cinque giorni, a una riduzione dell'ammontare del credito aperto accordato.

Le *anticipazioni a scadenza fissa,* il cui importo in essere a fine 1984 era di 50 miliardi (saldo zero a fine 1983), sono aumentate sia nella consistenza media annua, salita a 301 miliardi (247 nel 1983), sia nell'importo complessivo erogato, salito da 25.427 a 29.362 miliardi.

Anche il *portafoglio ordinario,* che come per il precedente anno ha riguardato i soli effetti di credito agrario di esercizio, si è incrementato nell'esposizione di fine anno (da 262 a 319 miliardi), nella consistenza media (da 275 a 318 miliardi) e nell'ammontare complessivo delle operazioni effettuate (da 1.021 a 1.155 miliardi).

II saggio ufficiale di sconto e la misura dell'interesse sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa sono stati variati tre volte nel corso del 1984. Con decorrenza dal 16 febbraio ne è stata disposta la diminuzione dal 17 al 16 per cento e inoltre, ferma restando la maggiorazione prevista per il risconto, sono state modificate quelle per le anticipazioni a scadenza fissa, stabilite in misura di 3 punti percentuali, 2 e 1 in aggiunta al tasso base, secondo che l'intervallo tra l'estinzione e la richiesta di una nuova operazione da parte di una medesima azienda di credito 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 anche provveduto alla riduzione dal 9 a11'8,50 per cento del tasso di sconto per le operazioni relative alle cambiali agrarie e, in conseguenza, alla determinazione dei nuovi tassi massimi previsti per le operazioni di reimpiego del netto ricavo, che per la durata di 4 e 6 mesi sono stati fissati rispettivamente al 12 e al 13,50 per cento. Successivamente, con decorrenza dal 7 maggio 1984 il saggio ufficiale di sconto e la misura dell'interesse sulle anticipazioni sono stati ridotti dal 16 al 15,50 per cento e poi, dal 4 settembre, riportati al 16,50.

Dal 4 gennaio 1985 i tassi in questione sono stati abbassati al 15,50 per cento senza alcuna modifica delle maggiorazioni previste per il risconto e le anticipazioni a scadenza fissa nonché del tasso di sconto applicabile agli effetti agrari, rimasto fermo a11'8,50 per cento.

Le passività nei confronti del sistema creditizio (64.152 miliardi rispetto a 55.377) sono aumentate soprattutto in dipendenza di un incre-

mento di 8.855 miliardi nei depositi costituiti dalle aziende di credito ai fini della riserva bancaria obbligatoria, corrispondente al 16,2 per cento, aumento che è risultato inferiore a quello del 1983 (20 per cento), essendo proseguita anche nel 1984 la tendenza al rallentamento della crescita dei depositi bancari.

I *depositi in conto corrente liberi* di pertinenza di aziende di credito e istituti di credito speciale, pari a 390 miliardi rispetto a 360 del 1983, sono risultati in espansione anche nel livello medio annuo, passato da 465 a 535 miliardi.

La circolazione dei biglietti e dei vaglia. — La *circolazione* dei biglietti alla fine del 1984 era di 43.198 miliardi, rispetto a 38.443 del 1983 (tav. F10), con un aumento di 4.755 miliardi, pari a un tasso di incremento del 12,4 per cento, non dissimile da quello rilevato nel precedente anno (12,3 per cento). Sulla base dei dati medi i tassi di incremento risultano più contenuti (11 per cento nell'anno in esame contro 11,7 nel 1983).

I *vaglia cambiari* emessi nel 1984 sono ammontati a 16.835 miliardi e quelli pagati a 16.676 miliardi; pertanto la loro circolazione è passata da 396 a 555 miliardi, a seguito soprattutto dell'aumento di 160 miliardi nella consistenza dei vaglia ordinari, essendosi verificata una trascurabile riduzione (1 miliardo) nei vaglia speciali per rimborso Irpef e per liquidazioni Enpas.

Nel 1984 si è avuta una significativa riduzione nel numero delle segnalazioni di mancata ricezione o smarrimento dei vaglia cambiari da parte dei rispettivi ordinatari (da 2.344 a 1.112), anche in conseguenza dell'attuazione di una procedura elaborativa che consente, tramite la consultazione di un apposito archivio centralizzato, la verifica in tempo reale dei dati e delle informazioni riguardanti i vaglia stessi.

Si è inoltre verificata una diminuzione dei casi di disconoscimento delle firme di quietanza o di girata.

L'importo medio unitario dei vaglia emessi è risultato di 5,3 milioni rispetto a 4,7 nel 1983; in particolare esso è aumentato da 16,5 a 19,1 milioni per i vaglia ordinari mentre è rimasto stazionario per quelli speciali (0,6 milioni).

Altre partite. — Complessivamente, l'insieme delle partite attive non riferibili ai settori esaminati, ammonta a fine 1984 a 5.025 miliardi rispetto a 4.826 nel precedente anno e comprende le voci di seguito illustrate.

Tav. F10

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)*	
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		344,2	14.682,4	3.113	4.716,5
1984	43.198,4		36.656,9		395,1	16.835,5	3.161	5.326,0
1983 — gen.	31.719,9	31.783,5	32.308,7	*0,5*	351,4	763,6	290	2.633,1
feb.	31.629,7	31.936,3	31.074,3	*0,5*	359,2	989,7	264	3.748,8
mar.	31.963,6	32.384,6	31.393,4	*1,4*	310,8	1.114,6	249	4.476,3
apr.	31.905,0	32.437,0	31.647,7	*0,2*	298,4	1.014,8	248	4.091,9
mag.	31.943,9	32.800,0	31.568,7	*1,1*	302,8	1.271,6	213	5.970,0
giu.	32.956,4	33.373,6	31.965,5	*1,7*	322,2	1.338,2	247	5.417,8
lug.	35.690,0	32.574,8	33.672,0	*−2,4*	353,0	1.301,9	174	7.482,2
ago.	33.457,8	33.727,6	34.467,6	*3,5*	329,3	1.078,5	154	7.003,2
set.	33.601,0	34.241,3	33.248,0	*1,5*	298,7	1.055,0	263	4.011,4
ott.	34.006,5	34.817,8	33.528,3	*1,7*	313,4	1.207,1	294	4.105,8
nov.	34.365,2	35.070,1	33.842,6	*0,7*	380,7	1.406,5	284	4.952,5
dic.	38.443,0	35.460,7	37.268,9	*1,1*	510,6	2.140,9	433	4.944,3
1984 — gen.	35.388,5	35.367,3	35.948,3	*−0,3*	337,6	987,1	146	6.760,9
feb.	35.023,6	35.402,4	34.750,7	*0,1*	334,4	1.060,7	253	4.192,5
mar.	35.463,9	35.854,7	34.900,3	*1,3*	358,7	1.323,5	271	4.883,8
apr.	32.261,0	36.760,9	35.792,7	*2,5*	344,4	1.279,6	248	5.159,7
mag.	35.760,6	36.836,2	35.627,3	*0,2*	363,2	1.377,9	291	4.735,0
giu.	36.800,8	37.210,1	35.822,0	*1,0*	372,0	1.312,4	298	4.404,0
lug.	38.604,4	36.591,8	37.062,8	*−1,7*	381,1	1.557,2	202	7.708,9
ago.	36.918,1	37.306,1	38.072,2	*2,0*	356,5	1.247,4	302	4.130,5
set.	37.278,5	37.819,3	36.718,9	*1,4*	365,6	1.190,4	299	3.981,3
ott.	36.723,7	37.661,5	36.710,9	*−0,4*	418,7	1.467,1	336	4.336,3
nov.	37.873,5	38.493,2	36.993,7	*2,2*	470,5	1.714,8	370	4.634,6
dic.	43.198,4	39.781,2	41.442,7	*3,3*	639,0	2.317,4	145	15.982,1

(1) Medie dei dati giornalieri. — (2) Calcolati per ogni mese sul mese precedente su dati depurati della stagionalità. — (3) Dal 1983 medie dei dati giornalieri.

Gli *immobili ad uso degli uffici* sono aumentati di 39 miliardi (da 1.434 a 1.473) per effetto dei costi sostenuti per acquisti, ristrutturazioni e riordini, mentre il relativo fondo di ammortamento è salito da 250 a 300 miliardi e gli *immobili a investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale* si sono incrementati di 8 miliardi (da 175 a 183) prevalentemente per acquisti.

Nel patrimonio immobiliare della Banca sono compresi, al 31 dicembre 1984, gli immobili a uso degli uffici (n. 117 unità) per i quali è stata effettuata al 31 dicembre 1983 la rivalutazione monetaria *ex lege* 19.3.1983 n. 72, per un importo di 1.184 miliardi. Relativamente agli immobili a investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale, dopo la vendita di un immobile, figurano in patrimonio cespiti (n. 29 unità) per i quali l'importo della rivalutazione effettuata ai sensi della citata legge è di 119 miliardi (120 nel 1983).

Il valore complessivo degli immobili della Banca, determinato sulla base di aggiornamenti e rettifiche dei valori stimati nel 1983, può essere indicato in 1.801 miliardi: 1.389 riferibili agli *immobili ad uso degli uffici* e 412 a quelli *ad investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale.*

I *mobili e gli impianti,* il cui incremento complessivo di 25 miliardi (da 140,5 a 165,5) rappresenta le acquisizioni nette dell'anno, sono esposti in bilancio al costo storico, pari a 47,0 miliardi per i mobili e a 118,5 miliardi per gli impianti (rispettivamente 36,3 e 104,2 miliardi nel 1983). Al passivo i fondi di ammortamento, di 46,8 miliardi per i mobili e di 100,2 miliardi per gli impianti, comprendono le pertinenti quote di ammortamento, le quali, per i beni del Servizio tecnologico e del SESI, sono determinate in funzione del consumo e del deperimento, mentre per gli altri beni della Banca corrispondono al costo sostenuto. Non si sono avute variazioni nell'importo delle *monete e collezioni* (307 milioni) comprendenti monete d'oro di valore numismatico esposte 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 saliti di 177 miliardi (da 1.437 a 1.614) soprattutto in relazione al più elevato ammontare degli interessi maturati sui titoli di proprietà (279 miliardi) parzialmente compensato dalla riduzione degli interessi accertati sui depositi bancari all'estero (34 miliardi) e dall'avvenuto incasso nel 1984 degli interessi maturati alla fine del 1983 (75 miliardi) sull'anticipazione straordinaria al Tesoro in essere a quella data.

Le obbligazioni emesse da società ed enti comprese nella voce *titoli di proprietà,* sono aumentate da 156 a 279 miliardi soprattutto in di-

pendenza di sottoscrizioni di nuovi titoli al netto dei rimborsi, e le azioni e partecipazioni sono aumentate da 223 a 304 miliardi.

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 31/12/84 (2)			Dividendi (al lordo della ritenuta fiscale) (2)
			nominale	di bilancio	corrente	
Società italiana di iniziative edilizie e fondiarie Spa - Milano						
Capitale Lit. 67.000.000.000 in azioni da Lit. 100.000	652.513	*97,4*	65.251	60.382	—	362
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	2.460.984	*61,5*	2.461	1.156	69.646	743
Società pel risanamento di Napoli Spa - Napoli						
Capitale Lit. 25.750.000.000 in azioni da Lit. 2.500	6.238.359	*60,6*	15.596	26.113	40.468	1.041
Istituto italiano di credito fondiario Spa - Roma						
Capitale Lit. 60.000.000.000 in azioni da Lit. 5000	5.951.885	*49,6*	29.759	10.732	114.276	1.784
Società finanziaria per i sistemi informativi elettronici Spa - Roma						
Capitale Lit. 15.000.000.000 in azioni da Lit. 100.000	25.050	*16,7*	2.505	2.505	—	167
Società italiana per il gas Spa - Torino						
Capitale Lit. 166.275.552.000 in azioni da Lit. 1.000	11.376.250	*6,8*	11.376	5.948	15.073	792
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	5.661	61

(1) Comprese 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.

Non si sono avute modificazioni nell'ambito delle società nelle quali la Banca possiede partecipazioni di controllo o collegamento (tav. F11), e sono altresí risultate pressoché invariate le relative quote di partecipazione al capitale, ad eccezione della Società italiana per il gas, la cui quota si è ridotta dal 7,4 al 6,8 per cento. Le variazioni del numero delle azioni possedute sono derivate da aumenti di capitale gratuiti o a pagamento, nonché da acquisti o vendite nette di azioni sul mercato.

La Società italiana di iniziative edilizie e fondiarie S.p.A. ha dato attuazione nel marzo del 1984 all'aumento di capitale da 50 a 67 miliardi, per 5 miliardi in forma gratuita e per 12 miliardi a pagamento. In dipendenza dell'operazione sono state assegnate alla Banca 165.560 azioni (al netto di 3 cedute), mentre la quota di partecipazione è rimasta invariata (97,4 per cento).

Per quanto riguarda la Società per la bonifica dei terreni ferraresi e per imprese agricole la quota di partecipazione è solo leggermente diminuita (dal 61,9 al 61,5 per cento) a seguito della vendita netta di 13.950 azioni sul mercato.

Relativamente alla Società pel risanamento di Napoli, gli acquisti netti di 16.500 azioni ordinarie e di 12.500 azioni di risparmio non hanno modificato in maniera rilevante la quota complessiva di partecipazione (dal 60,3 al 60,6 per cento). In particolare essa risulta del 59,23 per cento per le azioni ordinarie e del 65,8 per cento per quelle di risparmio.

Sostanzialmente immutata è rimasta la quota di partecipazione della Banca all'Istituto italiano di credito fondiario (49,6 per cento) essendo stati effettuati acquisti netti sul mercato di scarsa entità (4.625 azioni). Nel febbraio 1984, a seguito dell'aumento di capitale gratuito da 30 a 60 miliardi attuato dall'Italfondiario, il valore nominale unitario delle azioni in portafoglio è passato da 2.500 a 5.000 lire.

La Società finanziaria per i sistemi informativi elettronici ha attuato nel dicembre 1984 l'aumento di capitale da 10 a 15 miliardi, in relazione al quale la Banca ha sottoscritto 8.350 nuove azioni, mantenendo immutata (16,7 per cento) la quota di partecipazione.

La Società italiana per il gas ha dato esecuzione nel gennaio 1984 all'aumento gratuito del capitale (da 133 a 166 miliardi) in occasione del quale sono state assegnate alla Banca 2.476.250 nuove azioni. La quota di partecipazione è peraltro diminuita dal 7,4 al 6,8 per cento, in relazione alla vendita di 1.005.000 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 271 miliardi (357 nel 1983), in base alla quotazione dell'azione alla Borsa valori di Parigi a fine 1984 (franchi francesi 27.400 rispetto a 36.500 a fine 1983) e al cambio lira franco francese alla stessa data (201,06).

Gli *altri investimenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale* sono risultati di 22 miliardi (20 nel 1983), e le *partite varie* dell'attivo attribuibili al settore residuale in esame sono ammontate a 984 miliardi (su un totale di 988), rispetto a 1.240 miliardi nel precedente anno; la diminuzione di 256 miliardi deriva principalmente dalla riduzione dei crediti in lire per cessioni di valute estere con regolamento entro i primi giorni di gennaio 1985 (257 miliardi) e dal minore importo (71 miliardi) degli acconti dell'Irpeg e dell'Ilor versati al fisco in contrapposizione a un incremento dei crediti di imposta (41 miliardi) e dei relativi interessi maturati (12 miliardi).

Dal lato del passivo, le partite di varia natura non attribuibili a specifici settori ammontano a fine 1984 a l.825 miliardi (2.061 nel 1983). Esse comprendono i fondi di ammortamento (immobili, mobili, impianti, ecc.) per complessivi 468 miliardi e inoltre, tra le altre voci piú rilevanti, i *ratei passivi* saliti da 92 a 108 miliardi, quasi esclusivamente per effetto del più elevato ammontare di interessi sui depositi

della riserva bancaria obbligatoria, i *risconti passivi* diminuiti da 633 a 387 miliardi in dipendenza di minori interessi sui BOT, *i depositi costituiti per obblighi di legge* aumentati da 168 a 201 miliardi e, nell'ambito delle *partite varie* del passivo, i debiti in lire per acquisti di valute estere con regolamento nei primi giorni di gennaio 1985 (diminuiti da 464 a 162 miliardi).

Gli *accantonamenti diversi* sono aumentati complessivamente da 50.273 a 51.402 miliardi (tav. F12) in dipendenza di una variazione netta negativa di 1.474 miliardi del *fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.76, n. 867)* dovuta alla diminuzione del prezzo del metallo, di utilizzi del *fondo oscillazione titoli (1* miliardo), del *fondo ricostruzione immobili* (50 miliardi) e del *fondo imposte* (419 miliardi), a fronte di assegnazioni ai fondi di accantonamento, a valere sugli utili lordi dell'esercizio, per complessivi 3.075 miliardi.

Tav. F 12

ACCANTONAMENTI DIVERSI DELLA BANCA D'ITALIA

(miliardi di lire)

Denominazione dei fondi	Consistenze a fine 1983	Variazioni per utilizzi	Variazioni per assegnazioni	Consistenze a fine 1984
Svalutazione portafoglio	235,0	—	—	235,0
Oscillazione titoli	2.127,8	1,2	600,0	2.726,6
Ricostruzione immobili	922,4	49,8	480,0	1.352,6
Rinnovamento impianti	146,2		150,0	296,2
Oscillazione cambi	1.210,0		290,0	1.500,0
Assicurazione danni (responsabilità civile, furti, incendi, ecc.)	396,7		196,0	592,7
Ammortamento perdite eventuali	2.253,2		150,0	2.403,2
Imposte	970,3	419,3	980,0	1.531,0
Sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	0,4	—	0,1	0,5
Accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	2.242,9	—	228,7	2.471,6
Accantonamenti per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto ai sensi della L. 29.5.1982, n. 297	0,4	0,3	..	0,1
TOTALE	**10.505,3**	**470,6**	**3.074,8**	**13.109,5**
Adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.76, n. 867)	38.566,7	*1.474,6	—	37.092,1
Copertura perdite di cambio derivanti dalla gestione valutaria italiana (ex DL 30.12.76, n. 867)	1.200,7	—	—	1.200,7
TOTALE GENERALE	**50.272,7**	**1.945,2**	**3.074,8**	**51.402,3**

* La variazione è dovuta esclusivamente alla valutazione dell'oro effettuata al nuovo prezzo di L. 20.199,2 il grammo di fino (L. 20.928,2 nel 1983).

Capitale. — Nell'anno 1984 non sono avvenute variazioni nella distribuzione delle 300.000 quote di partecipazione al capitale della Banca che, alla data del 31 dicembre, risultavano cosí ripartite:

Partecipanti con diritto di voto

Casse di risparmio e Monti di credito	n.	76	per	177.898	quote	con	471	voti
Istituti di diritto pubblico	»	7	»	54.500	»	»	137	»
Banche di interesse nazionale	»	3	»	21.000	»	»	54	»
Istituti di previdenza	»	1	»	15.000	»	»	34	»
Istituti di assicurazione	»	7	»	31.500	»	»	91	»
	n.	94	per	299.898	quote	con	787	voti

Partecipanti senza diritto di voto

Casse di risparmio e Monti di credito	n.	12	per	102	quote
Totale...	n.	106	per	300.000	quote

Fondi di riserva. — Si riportano, di seguito, i movimenti avvenuti nell'esercizio 1984 nei fondi di riserva ordinario e straordinario, indicando, al fine di adempiere alle 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 1983	L. 295.203.879.788	L. 315.367.135.267
piú: assegnazione del 20 per cento degli utili dell'esercizio 1983	» 42.294.060.040	» 42.294.060.040
rendimento dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1984	» 38.285.274.394	» 46.252.044.318
meno: importo distribuito ai Partecipanti corrispondente a quota parte del rendimento dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1983 (art. 56 dello Statuto)	» 228.621.290	» 242.378.710
Ammontare al 31 dicembre 1984	L. 375.554.592.932	L. 403.670.860.915

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 l° dicembre 1983 con utili o proventi assoggettati all'Irpeg, assomma a L. 235.997.704.954 di cui L. 110.797.814.020 riferentisi al fondo di riserva ordinario e L. 125.199.890.934 al fondo di riserva straordinario.

L'ammontare complessivo delle riserve di cui al punto 3 del sesto comma dell'art. 2 della legge 649 citata, cioè della quota dei cennati fondi di riserva già esistenti 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 lire 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.

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, l'ammontare della rivalutazione monetaria eseguita nel 1983 che risulta calcolato secondo le prescrizioni dell'art. 3 della stessa legge, tenendo altresí 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. 649/1983.

Conto economico. — Le rendite e i profitti ammontano a 8.703,3 miliardi (6.688,1 nel 1983), le spese e le perdite ascendono a 8.308,0 miliardi (6.476,6 nel 1983); in conseguenza l'utile netto è risultato di 395,3 miliardi (211,5 miliardi nel 1983).

Fra le rendite (tav. F13), gli *interessi attivi* sono aumentati nel complesso da 1.823,l a 2.560,0 miliardi, con un incremento di 736,9 miliardi ascrivibile per la quasi totalità alle operazioni di finanziamento dell'UIC e agli impieghi all'estero (739,7 miliardi), in presenza di una sostanziale stazionarietà degli interessi su finanziamenti al Tesoro (aumentati di 0,7 miliardi), e di una modesta flessione di quelli su risconti e anticipazioni (diminuiti di 6,3 miliardi).

In particolare gli *interessi su finanziamenti all'UIC* sono aumentati di 676,7 miliardi (da 754,4 a 1.431,1) in dipendenza di una piú elevata consistenza media del saldo del conto corrente (passato da 14.986 a

19.876 miliardi) e di una lievitazione del tasso relativo, commisurato al rendimento degli impieghi in valuta effettuati dall'UIC.

Tav. F 13

RENDITE E PROFITTI DELLA BANCA D'ITALIA

(milioni di lire)

Voci	1983	1984	Variazioni
Interessi attivi	1.823.072	2.559.963	736.891
su risconti e anticipazioni	346.282	340.037	−6.245
risconto portafoglio ordinario	25.942	28.326	2.384
risconto portafoglio ammassi	17.249	18.205	956
anticipazioni	303.091	293.506	−9.585
su finanziamenti al Tesoro	346.696	347.441	745
su finanziamenti all'UIC	754.424	1.431.075	676.651
per impieghi sull'estero	354.741	417.698	62.957
diversi	20.929	23.712	2.783
Interessi, premi e dividendi su titoli	2.980.868	4.327.449	1.346.581
in libera disponibilità	2.762.765	4.040.598	1.277.833
BOT	663.756	544.258	−119.498
CCT a tasso variabile	687.895	1.700.502	1.012.607
altri titoli di Stato o garantiti dallo Stato	1.411.114	1.795.838	384.724
ad investimento dei fondi di riserva e TQP	218.103	286.851	68.748
a reddito fisso	200.561	265.195	64.634
azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli)	17.542	21.656	4.114
Reddito derivante dalla partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC	74.409	25.000	−49.409
Utili da negoziazione e da rimborso titoli	437.376	429.854	−7.522
Utili su cambi	388.304	647.848	259.544
Provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi	164.081	206.083	42.002
Proventi degli immobili	7.093	8.507	1.414
Utili da realizzi	6.081	1.134	−4.947
Servizi tecnici-rimanenze finali	14.771	16.603	1.832
Servizi tecnici-procedure, studi e progettazioni completati nell'esercizio	14.420	10.126	−4.294
Utilizzo di accantonamenti ai fondi	777.170	470.592	−306.578
Sopravvenienze attive e insussistenze del passivo	429	99	−330
TOTALE	**6.688.074**	**8.703.258**	**2.015.184**

Anche gli *interessi per impieghi all'estero* sono saliti di 63,0 miliardi (da 354,7 a 417,7), in conseguenza dell'aumento sia dei tassi di interesse, sia, soprattutto, delle variazioni dei cambi.

Sono risultati invece in leggera flessione (da 303,1 a 293,5 miliardi) gli *interessi sulle anticipazioni,* principalmente per le modifiche intervenute nel tasso ufficiale.

Gli *interessi sul risconto del portafoglio ordinario,* attribuibili esclusivamente a operazioni concernenti gli effetti agrari che risentono in

minor misura delle variazioni del tasso (passato dal 9 all'8,50 per cento con decorrenza dal 16 febbraio 1984), si sono incrementati di 2,4 miliardi in conseguenza della più elevata esposizione media.

L'importo degli *interessi su finanziamenti al Tesoro* (347,4 miliardi) non si è sostanzialmente modificato rispetto al precedente anno (346,7 miliardi) essendo rimasto pressoché stazionario il livello medio complessivo dei finanziamenti, nel cui ambito, a fronte del rimborso dell'anticipazione straordinaria avvenuto il 25 gennaio 1984, si è avuto un incremento medio dello stesso ordine di grandezza nel saldo del conto corrente per il servizio di tesoreria.

Gli *interessi, premi e dividendi su titoli* sono ammontati a 4.327,4 miliardi (2.980,9 nel 1983). L'incremento di 1.346,5 miliardi trae origine principalmente dalla piú elevata giacenza media dei titoli appartenenti al comparto dei BOT e CCT a tasso variabile i cui interessi a favore della Banca, inclusi quelli commisurati al tasso sui depositi della riserva bancaria obbligatoria, sono saliti di 893,1 miliardi (da 1.351,7 a 2.244,8). Sono anche aumentati di 384,7 miliardi gli interessi sugli altri titoli in libera disponibilità (da 1.411,1 a 1.795,8 miliardi) in dipendenza soprattutto di una maggiore giacenza di BTP, nonché gli interessi e i dividendi dei titoli a investimento dei fondi di riserva e degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale, passati da 218,1 a 286,8 miliardi con un incremento di 68,7 miliardi.

Gli *utili da negoziazione e da rimborso titoli,* pari a 429,9 miliardi come risulta dal prospetto allegato al conto economico, hanno subito nel complesso una leggera flessione (7,5 miliardi) rispetto al 1983 (437,4 miliardi). In particolare a fronte di un incremento degli utili rivenienti dai rimborsi a scadenza intervenuti nell'anno, saliti da 287,7 a 348,0 miliardi, si è avuta una riduzione degli utili netti sulle negoziazioni di titoli, da 149,7 a 81,9 miliardi, in conseguenza di un minor volume di operazioni di compravendita nel comparto dei CCT a tasso variabile, ove si sono formati circa tre quarti degli utili sulle negoziazioni.

Gli *utili su cambi,* pure riportati nell'apposito prospetto allegato al conto economico, sono ammontati a 647,8 miliardi. L'incremento di 259,5 miliardi rispetto al 1983 (388,3 miliardi) si collega a un ampliamento dei margini sui prezzi delle operazioni di compravendita dei dollari, nel contesto di un andamento ascendente della valuta americana.

La voce *provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi* ha presentato un incremento di 42,0 miliardi (da 164,1 a 206,1) ascrivibile quasi esclusivamente ai titoli di Stato: in particolare si sono avuti aumenti di 22,3 miliardi nelle provvigioni sulla sottoscrizione e sul collocamento dei titoli, in relazione all'aumento delle emissioni, e di 17,7 miliardi per il servizio di cassa relativo al pagamento delle cedole e dei titoli da rimborsare, in dipendenza dell'accresciuto volume dei valori in circolazione.

I proventi degli immobili sono aumentati nel complesso da 7,1 a 8,5 miliardi, e, nel settore, i proventi degli immobili per investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale sono passati da 5,8 a 7,1 miliardi, in relazione soprattutto alla locazione di unità immobiliari di recente acquisizione.

Alla voce *servizi tecnici — rimanenze finali* (16,6 miliardi) è evidenziato il costo del quale viene attuato il rinvio all'esercizio 1985. Tale costo riguarda, per il Servizio tecnologico, i biglietti di Banca in lavorazione, gli studi e le progettazioni in via di completamento e, per il SESI, i materiali di magazzino e il *software* in allestimento.

Tav. F 14

CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO TECNOLOGICO
ANNO 1984

Voci	Importo
SPESE	
Rimanenze iniziali	9.505.638.880
biglietti banca in fabbricazione	7.787.022.068
studi e progettazioni	1.718.616.812
Spese di amministrazione	66.274.373.399
per il personale	46.572.696.505
competenze e oneri accessori	31.908.451.428
pensioni indennità di fine rapporto	14.664.245.077
per prestazioni di servizi	3.090.825.965
altre	16.610.850.929
Imposte e tasse diverse	101.558.502
Ammortamenti	8.530.220.110
dei beni mobili	81.443.267
degli impianti	7.513.907.746
degli studi e progettazioni	934.869.097
TOTALE	**84.411.790.891**
LAVORI	
Studi e progettazioni completati nell'anno	1.655.524.640
Fabbricazione e distruzione biglietti	71.557.492.564
Altri lavori	93.812.345
Rimanenze finali	11.104.961.342
biglietti banca in fabbricazione	10.543.668.125
studi e progettazioni	561.293.217

La voce *procedure, studi e progettazioni completati nell'esercizio* (10,1 miliardi) comprende invece i costi delle procedure e studi dei Servizi tecnici a utilizzazione pluriennale che, portati a compimento nell'anno, vengono iscritti tra le attività della situazione patrimoniale, per essere successivamente ammortizzati. I costi di produzione del Servizio tecnologico e del SESI sono riepilogati nei rispettivi conti esercizio (tavv. F14 e F15).

Tav. F 15

CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO ELABORAZIONI E SISTEMI INFORMATIVI ANNO 1984

Voci	Importo
SPESE	
Rimanenze iniziali	5.265.107.449
materiali di magazzino	797.490.699
procedure *(software)*	4.467.616.750
Spese di amministrazione	68.205.063.273
per il personale	45.111.615.266
competenze e oneri accessori	30.759.282.587
pensioni e indennità di fine rapporto	14.352.332.679
per prestazioni di servizi	5.251.181.546
altre	17.842.266.461
Imposte e tasse diverse	7.809.218
Ammortamenti	19.176.251.142
dei beni mobili	90.868.775
degli impianti	10.424.158.914
delle procedure	8.661.223.453
TOTALE	**92.654.231.082**
LAVORI	
Elaborazioni elettroniche	78.685.280.248
Procedure completate	8.470.671.840
Rimanenze finali	5.498.278.994
materiali di magazzino	813.696.444
procedure *(software)*	4.684.582.550

L'utilizzo di accantonamenti ai fondi (470,6 miliardi) riflette prevalentemente gli oneri sostenuti a carico dei fondi *imposte* (419,3 miliardi), *ricostruzione immobili* (49,8 miliardi) e *oscillazione titoli* (1,2 miliardi).

Fra le spese e perdite dell'esercizio (tav. Fl6), le *spese di amministrazione* sono ammontate complessivamente a 893,3 miliardi, con un maggior onere di 68,0 miliardi rispetto al 1983 (825,3 miliardi). In particolare le *spese per il personale,* comprendenti le *competenze e oneri accessori* del personale in servizio (484,1 miliardi rispetto a 447,5 dell'anno precedente) e le *pensioni e indennità di fine rapporto* (218,1 miliardi rispetto a 200,8) sono aumentate complessivamente di 53,9 miliardi (8,3 per cento), in dipendenza principalmente degli aumenti retributivi contrattuali connessi con l'accordo negoziale 1982-84.

Le *altre* spese di amministrazione sono aumentate di 15,1 miliardi (da 102,7 a 117,8 miliardi) principalmente per la manutenzione degli immobili a uso degli uffici e a investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale (7,2 miliardi).

Tav. F 16

SPESE E PERDITE DELLA BANCA D'ITALIA

(milioni di lire)

Voci	1983	1984	Variazioni
Spese di amministrazione	825.321	893.272	67.951
per gli organi collegiali centrali e periferici	1.216	1.306	90
per il personale:	648.307	702.150	53.843
competenze e oneri accessori	447.486	484.089	36.603
pensioni ed indennità di fine rapporto	200.821	218.061	17.240
per prestazioni di servizi	73.099	71.986	−1.113
altre	102.699	117.830	15.131
Imposte e tasse	753.456	439.594	−313.862
imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	—	—	—
altre imposte e tasse:	753.456	439.594	−313.862
dell'esercizio	12.845	20.328	7.483
di esercizi precedenti	740.611	419.266	−321.345
Interessi passivi	2.921.820	3.451.268	529.448
sulla ROB	2.918.146	3.445.681	527.535
altri	3.674	5.587	1.913
Spese su operazioni in titoli	6.312	5.127	−1.185
Spese su operazioni con l'estero	53	31	−22
Erogazioni per opere di beneficienza e per contributi ad opere di interesse pubblico	1.071	1.101	30
Servizi tecnici-rimanenze iniziali	16.855	14.771	−2.084
Minusvalenze da valutazione di titoli	3.710	1.194	−2.516
Contribuzioni al Tesoro	—	250.000	250.000
Ammortamenti	71.740	92.243	20.503
degli immobili ad uso degli uffici	32.754	49.777	17.023
dei beni mobili	8.601	12.251	3.650
degli impianti	22.551	20.618	−1.933
delle procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici	7.823	9.596	1.773
altri	11	1	−10
Attribuzione del rendimento dell'investimento ai fondi di riserva	67.343	84.537	17.194
ordinario	30.447	38.285	7.838
straordinario	36.896	46.252	9.356
Accantonamento ai fondi	1.798.905	3.074.839	1.275.934
Sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo	10.017	1	−10.016
TOTALE	**6.476.603**	**8.307.978**	**1.831.375**

Le *imposte e tasse* sono ammontate a 439,6 miliardi; nel 1983 erano risultate di 753,5 miliardi per effetto del versamento all'Erario nel quadro delle disposizioni del DL 10 luglio 1982, n. 429. Esse si riferiscono, per la parte relativa agli esercizi precedenti (410,3 miliardi) corrisposta con l'utilizzo dell'apposito fondo, all'Irpeg e all'Ilor di pertinenza dell'esercizio 1983. Tra le imposte e tasse dell'esercizio (passate da 12,8 a 20,3 miliardi) sono aumentati gli oneri relativi ai fissati bollati sui contratti di Borsa (4,7 miliardi) e l'Invim decennale sugli immobili (3,2 miliardi).

Gli *interessi passivi* hanno presentato un aumento di 529,5 miliardi (da 2.921,8 a 3.451,3 miliardi), quasi esclusivamente riferibile ai maggiori interessi corrisposti sui depositi della riserva bancaria obbligatoria (527,6 miliardi). Sulla parte della riserva remunerata al 9,50 per cento, perché costituita a fronte dei certificati di deposito, sono maturati interessi per 93,5 miliardi (29,3 nel 1983). Gli interessi sui conti con il Tesoro, maturati sui saldi creditori dei conti relativi al servizio di cassa per i CCT, nonché quelli sui depositi in conto corrente liberi sono complessivamente aumentati da 3,7 a 5,5 miliardi.

La voce *servizi tecnici — rimanenze iniziali* (14,8 miliardi) accoglie i costi, rivenienti dal precedente esercizio, relativi a lavorazioni in essere presso i Servizi tecnologico ed elaborazioni e sistemi informativi, riguardanti la fabbricazione dei biglietti, gli studi e le progettazioni in via di completamento, i materiali di magazzino e il *software* in corso di allestimento.

Le *minusvalenze da valutazione titoli* (1,2 miliardi rispetto a 3,7 nel 1983) sono state coperte con l'utilizzo del fondo oscillazione titoli.

I criteri di valutazione dei titoli di proprietà della Banca non sono stati modificati rispetto al precedente anno. I BOT sono iscritti in bilancio a un valore di carico corrispondente a quello nominale rettificato, in aumento o in diminuzione, con le differenze che sussistono, all'atto delle singole operazioni di acquisto e vendita, tra gli importi degli interessi calcolati in base al tasso di assegnazione dei titoli in sede di asta e gli interessi effettivi delle singole negoziazioni.

I titoli quotati sono esposti ai prezzi di costo, purché non superiori alla media dei prezzi di compenso dell'ultimo trimestre del 1984, 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 plusvalenza di circa 166 miliardi per effetto del miglioramento dei corsi dei titoli di riferimento. Pertanto, i 328 miliardi costituenti la posta correttiva che, nell'ambito del fondo oscillazione titoli, era stata mantenuta a fine 1983 per fronteggiare la minusvalenza di pari importo allora esistente sono stati considerati a fronte dei titoli quotati. I titoli azionari non quotati sono esposti al valore nominale, ovvero a un valore inferiore in base a elementi desunti dai bilanci delle 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 1.760 miliardi distribuita per 788 miliardi nel gruppo dei valori azionari, comprese le partecipazioni in società controllate e collegate, e per 972 miliardi nei titoli a reddito fisso.

Nella voce *contribuzioni al Tesoro è* iscritta la somma (250 miliardi) riconosciuta al Tesoro stesso, come già accennato in precedenza.

Gli *ammortamenti* effettuati nell'esercizio (92,3 miliardi rispetto a 71,7 del 1983) hanno riguardato per 49,8 miliardi (coperti con l'utilizzo del fondo ricostruzione immobili) gli immobili ad uso degli uffici (32,7 miliardi nel 1983), la cui quota di ammortamento è stata determinata come nel precedente anno in base ai coefficienti massimi fiscalmente ammessi usufruendo anche, ove consentito dalle vigenti norme fiscali, dell'ammortamento anticipato per tener conto della maggiore usura intervenuta nell'utilizzo degli immobili stessi. Gli ulteriori ammortamenti (42,5 miliardi rispetto a 39,0) riguardano i costi di acquisizione dei beni mobili e degli impianti del Servizio tecnologico e del SESI, per quote determinate in base ai coefficienti fiscalmente ammessi, comprensive anche dell'ammortamento anticipato in funzione del consumo e del deperimento dei beni (18,1 miliardi), il costo delle procedure a utilizzazione pluriennale, pure ammortizzato in base ai coefficienti fiscalmente ammessi (9,6 miliardi) e infine le spese per l'acquisto di altri beni della Banca che vengono ammortizzate in misura integrale (14,8 miliardi).

La voce *attribuzione del rendimento dell'investimento ai fondi di riserva* (84,5 miliardi rispetto a 67,3) 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, si è ragguagliato nel complesso a 3.074,8 miliardi (1.798,9 nel 1983).

L'assegnazione al *fondo imposte* di 980 miliardi tiene conto dei prevedibili oneri di competenza del 1984 per Irpeg e Ilor, avuto riguardo anche al maggior aggravio fiscale collegato all'applicazione del DL 28 novembre 1984, n. 791, convertito nella legge 25 gennaio 1985, n. 6.

L'assegnazione di 228,7 miliardi agli *accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale* consente l'adeguamento degli stessi accantonamenti all'onere risultante dalla riserva matematica calcolata al 31 dicembre 1984, al tasso di capitalizzazione del 6 per cento.

L'assegnazione di 480 miliardi al *fondo ricostruzione immobili è* finalizzata oltre che al reintegro dell'importo di 49,8 miliardi utilizzati per la copertura degli ammortamenti dell'anno, anche all'ampliamento del fondo stesso in previsione degli oneri connessi con la realizzazione

dei nuovi insediamenti della Banca in Frascati, nonché con gli altri programmi di adeguamento del patrimonio immobiliare in relazione alle crescenti esigenze di funzionamento.

L'assegnazione al *fondo rinnovamento impianti* (150 miliardi) tiene conto dell'evoluzione tecnologica e dei conseguenti investimenti che dovranno essere effettuati nei vari settori operativi.

Utili. — In applicazione degli articoli 54 e 57 dello Statuto, udita la relazione dei Sindaci, l'utile netto di L. 395.279.633.777 conseguito nell'esercizio 1984 è stato così ripartito:

con delibera del Consiglio superiore		
— al Fondo di riserva ordinario, nella misura del 20 per cento	L.	79.055.926.755
— 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	»	79.055.926.755
— ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale a integrazione del dividendo	»	12.000.000
— al Tesoro dello Stato, la rimanenza	»	237.137.780.267
Totale	L.	395.279.633.777

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 612 milioni, pari al 204 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 612 milioni corrisponde allo 0,1 per cento dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1983 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 1984, al 214 per cento del capitale stesso, corrispondente a L. 2.140 per ogni quota di partecipazione.

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

RELAZIONE DEI SINDACI
SUL XCI ESERCIZIO
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1984
DELLA BANCA D'ITALIA

Signori Partecipanti,

il bilancio dell'esercizio 1984 che viene sottoposto alla Vostra approvazione chiude con le seguenti risultanze:

Conto patrimoniale:

Attività (esclusi i conti d'ordine)			L.	181.033.778.514.090
Capitale e riserve (compresa la riserva di rivalutazione monetaria ex lege n. 72/1983)	L.	2.083.525.453.847		
Passività (esclusi i conti d'ordine)	L.	178.554.973.426.466		
			L.	180.638.498.880.313
		Eccedenza attiva..	L.	395.279.633.777

Conto profitti e perdite:

Rendite e profitti	L.	8.703.258.067.604
Spese e perdite	»	8.307.978.433.827
Utile di esercizio..	L.	395.279.633.777

I conti d'ordine, iscritti in attivo ed in passivo per l'importo di L. 442.448.005.935.358 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. 20.199,2 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 1984;

— i buoni ordinari del Tesoro figurano in bilancio ai valori di carico quali risultano dal costo determinato sulla base del tasso di emissione;

— i titoli a reddito fisso non quotati sono stati valutati con riferimento ai corsi di titoli similari quotati rispetto ai quali non presentano piú alcuna minusvalenza;

— 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;

— 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 1984.

L'ammortamento delle spese sostenute a partire dal 1983 per gli acquisti di immobili ad uso ufficio, delle spese sostenute ad incremento del valore degli stessi nonché l'ammontare della rivalutazione monetaria per la parte riferita agli immobili ad uso ufficio è stato effettuato mediante utilizzo del «fondo ricostruzione immobili» secondo i coefficienti fiscalmente ammessi e con ricorso a quello anticipato per i cespiti che hanno subito maggiore usura.

È stato scritturato a carico dell'esercizio l'importo delle spese di manutenzione per gli immobili destinati alla collocazione di uffici nonché di quelle relative all'acquisizione di mobili e impianti sostenute nell'anno, fatta eccezione per le spese riguardanti i Servizi tecnici, ammortizzati nelle percentuali massime fiscalmente consentite.

La gestione dell'esercizio 1984 ha determinato un utile di L. 395.279.633.777.

Di tale utile il Consiglio superiore Vi propone, ai sensi dell'art. 54 dello Statuto, il seguente riparto:

—	al Fondo di riserva ordinario, nella misura del 20 per cento	L.	79.055.926.755
—	ai Partecipanti, in ragione del 6 per cento del capitale	»	18.000.000
—	al Fondo di riserva straordinario, nella misura di un ulteriore 20 per cento	»	79.055.926.755
—	ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, ad integrazione del dividendo .	»	12.000.000
—	al Tesoro dello Stato, la rimanenza di	»	237.137.780.267
	TOTALE	L.	395.279.633.777

Il Consiglio superiore Vi propone inoltre, a norma dell'art. 56 dello Statuto, una ulteriore assegnazione al capitale in ragione del 204 per cento del suo ammontare e cioè di complessive L. 612.000.000 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 1983 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 1984 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
G1USEPPE GUARINO
LUIGI GUATRI

SITUAZIONE PATRIMONIALE
E CONTO PROFITTI E PERDITE

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVO

ORO					
I in cassa	L.			2.790.380.621.453	
II in deposito all'estero	»			27.592.047.222.143	30.382.427.843.596
CREDITI IN ORO (FECoM)	L.				10.471.680.127.339
CASSA	»				2.523.314.948.811
RISCONTI E ANTICIPAZIONI					
I risconto di portafoglio:					
— ordinario	L.		319.549.003.711		
— ammassi	»		1.830.798.985.799	2.150.347.989.510	
II anticipazioni:					
— in conto corrente	L.		985.145.541.540		
— a scadenza fissa	»		49.997.000.000		
— di cui al DM Tesoro 27.9.1974	»		—	1.035.142.541.540	
III prorogati pagamenti presso le Stanze di compensazione	L.			—	3.185.490.531.050
EFFETTI ALL'INCASSO PRESSO CORRISPONDENTI	L.				—
ATTIVITÀ VERSO L'ESTERO IN VALUTA					
I ECU	L.			13.264.744.228.244	
II altre attività:					
— biglietti e divise	L.		615.578.309		
— corrispondenti in conto corrente	»		1.109.151.403.060		
— depositi vincolati	»		715.606.157.253		
— diverse	»		88.031.229.550	1.913.404.368.172	15.178.148.596.416
CREDITI IN DOLLARI (FECoM)	L.				2.793.064.135.796
UFFICIO ITALIANO CAMBI					
I conto corrente ordinario	L.			25.584.653.146.167	
II conti speciali	»			3.437.424.331.127	29.022.077.477.294
ANTICIPAZIONE STRAORDINARIA AL TESORO	L.				—
CONTO CORRENTE PER IL SERVIZIO DI TESORERIA	»				41.842.389.286.627
CREDITI DIVERSI VERSO LO STATO	»				775.157.543.839
TITOLI DI PROPRIETÀ					
I Titoli di Stato o garantiti dallo Stato:					
— in libera disponibilità	L.		37.205.157.763.907		
— per investimento delle riserve statutarie	»		572.444.290.397		
— per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»		1.152.062.856.709	38.929.664.911.013	
II Titoli di società ed enti:					
— per investimento delle riserve statutarie	L.		29.642.280.462		
— per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»		648.132.090.242	677.774.370.704	
III Azioni e partecipazioni					
— di società ed enti controllati					
per investimento delle riserve statutarie	L.	1.961.959.042			
per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	96.421.492.370	98.383.451.412		
— di società ed enti collegati					
per investimento delle riserve statutarie	L.	4.925.912.166			
per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	6.835.073.697	11.760.985.863		
— di altre società ed enti					
per investimento delle riserve statutarie	L.	73.802.722.046			
per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	122.538.952.970	196.341.675.016	306.486.112.291	39.913.925.394.008
a riportare	L.				176.087.675.884.776

PASSIVO

CIRCOLAZIONE	L.		43.198.433.619.000
VAGLIA CAMBIARI	»		554.575.646.119
ALTRI DEBITI A VISTA			
I ordini di trasferimento	L.	10.000.000.000	
II altri	»	2.886.225.949	12.886.225.949
DEPOSITI IN CONTO CORRENTE LIBERI	L.		420.055.958.789
DEPOSITI IN CONTO CORRENTE VINCOLATI A TEMPO	»		—
DEPOSITI PER SERVIZI DI CASSA	»		85.634.772.218
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.	63.479.343.146.191	
II a garanzia emissione assegni circolari e assegni bancari a copertura garantita	»	63.745.524	
III conti vincolati investimenti all'estero	»	35.918.046.033	
IV società costituende	»	81.427.224.520	
V per debordo del massimale sugli impieghi	»	—	
VI altri	»	83.709.606.498	63.680.461.768.766
DEPOSITI IN VALUTA ESTERA PER CONTO UIC	L.		17.444.999.995
CONTI DELL'ESTERO IN LIRE PER CONTO UIC	»		3.419.979.331.132
PASSIVITÀ VERSO L'ESTERO			
I depositi in valuta estera	L.	1.212.394.061	
II conti dell'estero in lire	»	239.795.738.485	241.008.132.546
DEBITI IN ECU (FECoM)	L.		13.264.744.263.135
DEBITI DIVERSI VERSO LO STATO	»		924.623.194.880
ACCANTONAMENTI DIVERSI			
I fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.1976, n. 867)	L.	37.092.114.858.267	
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	»	1.500.000.000.000	
V fondo oscillazione titoli	»	2.726.577.160.914	
VI fondo copertura perdite eventuali	»	2.403.185.000.000	
VII fondi assicurazione danni	»	592.691.685.925	
VIII fondo ricostruzione immobili	»	1.352.616.938.307	
IX fondo rinnovamento impianti	»	296.250.000.000	
X fondi imposte	»	1.530.994.494.241	
XI accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	2.471.620.000.000	
XII fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	»	447.115.681	
XIII accan.ti per l'inden. di fine rapporto spettante al pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297	»	94.337.847	51.402.306.045.661
	a riportare	L.	177.222.153.958.190

A T T I V O

			riporto L.	176.087.675.884.776
FONDO DI DOTAZIONE UIC			L.	500.000.000.000
IMMOBILI				
I	ad uso degli uffici		L. 1.472.892.490.933	
II	ad investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP(*)		» 183.447.675.481	1.656.340.166.414
ALTRI INVESTIMENTI DEGLI ACCANTONAMENTI A GARANZIA DEL TQP (*)			L.	21.801.935.502
MOBILI E IMPIANTI				
I	mobili		L. 46.993.307.301	
II	impianti		» 118.496.623.776	
III	monete e collezioni		» 307.195.088	165.797.126.165
PARTITE VARIE				
I	biglietti banca in fabbricazione		L. 10.543.668.125	
II	procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici:			
	– completati	L. 43.921.927.836		
	– in allestimento	» 5.245.875.767	49.167.803.603	
III	debitori diversi		L. 270.108.884.480	
IV	altre		» 658.104.144.498	987.924.500.706
RATEI			L.	1.614.238.900.527
RISCONTI			»	—
			L.	181.033.778.514.090
CONTI D'ORDINE				
I	Titoli ed altri valori:			
	– a garanzia	L. 3.887.152.953.248		
	– altri	» 430.613.880.333.653	434.501.033.286.901	
II	Depositari di titoli e valori			
	– interni	L. 7.275.000.000		
	– esteri	» 934.323.045.227	941.598.045.227	
III	Credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione		L. 1.661.267.064.081	
IV	Debitori per titoli da ricevere (n/s vendite a termine)		» —	
V	Titoli da ricevere (n/s acquisti a termine)		» 1.655.000.000.000	
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		» 200.107.539.149	442.448.005.935.358
			TOTALE . . . L.	**623.481.784.449.448**

(*) TQP = trattamento quiescenza personale

Verificato conforme ai libri di contabilità — Roma, 24 aprile 1985

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
ALBERTO CAMPOLONGO
VITTORIO CODA
GIUSEPPE GUARINO
LUIGI GUATRI

IL RAGIONIERE GENERALE

PIETRO SALONICO

PASSIVO

			riporto L.	177.222.153.958.190
FONDO AMMORTAMENTO IMMOBILI			L.	300.032.142.080
FONDO AMMORTAMENTO MOBILI			»	46.767.680.202
FONDO AMMORTAMENTO IMPIANTI			»	100.200.692.152
FONDO AMMORTAMENTO PROCEDURE, STUDI E PROGETTAZIONI DEI SERVIZI TECNICI			»	20.931.441.367
PARTITE VARIE				
I creditori diversi		L.	149.564.552.400	
II altre		»	219.527.046.705	369.091.599.105
RATEI			L.	108.390.556.890
RISCONTI			»	387.405.356.480
CAPITALE SOCIALE		L.	300.000.000	
FONDO DI RISERVA ORDINARIO		»	375.554.592.932	
FONDO DI RISERVA STRAORDINARIO		»	403.670.860.915	779.525.453.847
FONDO DI RISERVA PER RIVALUTAZIONE MONETARIA EX LEGE 19.3.1983, n. 72			L.	1.304.000.000.000
UTILE NETTO DA RIPARTIRE			»	395.279.633.777
			L.	181.033.778.514.090
CONTI D'ORDINE				
I Depositanti di titoli e altri valori		L.	434.501.033.286.901	
II Titoli e valori presso terzi		»	941.598.045.227	
III Titolari dei conti di anticipazione per il margine non utilizzato sul credito aperto		»	1.661.267.064.081	
IV Titoli da consegnare (n/s vendite a termine)		»	—	
V Creditori per titoli da consegnare (n/s acquisti a termine)		»	1.655.000.000.000	
VI Valute e lire da consegnare (n/s vendite a termine)		»	1.744.500.000.000	
VII Creditori per valute e lire da consegnare (n/s acquisti a termine)				
– interni	L.	—		
– esteri	»	1.744.500.000.000	1.744.500.000.000	
VIII Ammortamenti fiscali c/evidenza		L.	200.107.539.149	442.448.005.935.358
			TOTALE . . . L.	**623.481.784.449.448**

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

CONTO PROFITTI

SPESE E PERDITE

SPESE DI AMMINISTRAZIONE				
per gli organi collegiali centrali e periferici	L.		1.305.794.723	
per il personale:				
competenze e oneri accessori	L.	484.088.973.954		
pensioni e indennità di fine rapporto	»	218.061.217.082	702.150.191.036	
per prestazioni di servizi	L.		71.985.894.133	
altre	»		117.829.863.065	893.271.742.957
IMPOSTE E TASSE				
imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	L.		—	
altre imposte e tasse:				
dell'esercizio	L.	20.327.902.885		
di esercizi precedenti	»	419.265.816.000	439.593.718.885	439.593.718.885
INTERESSI PASSIVI				
sulla ROB	L.		3.445.680.916.551	
altri	»		5.587.014.781	3.451.267.931.332
SPESE SU OPERAZIONI IN TITOLI	L.			5.126.929.787
SPESE SU OPERAZIONI CON L'ESTERO	»			31.312.579
PERDITE DA NEGOZIAZIONE DI TITOLI	»			—
PERDITE SU CAMBI	»			—
PERDITE DA REALIZZI	»			—
EROGAZIONI PER OPERE DI BENEFICIENZA E PER CONTRIBUTI AD OPERE DI INTERESSE PUBBLICO	»			1.101.269.731
SERVIZI TECNICI — RIMANENZE INIZIALI	»			14.770.746.329
MINUSVALENZE				
da valutazione di titoli	L.		1.194.179.907	
altre	»		—	1.194.179.907
CONTRIBUZIONI AL TESORO	L.			250.000.000.000
AMMORTAMENTI				
degli immobili ad uso degli uffici	L.		49.777.115.553	
dei beni mobili	»		12.250.791.553	
degli impianti	»		20.617.737.601	
delle procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici	»		9.596.092.550	
altri	»		886.133	92.242.623.390
ATTRIBUZIONE DEL RENDIMENTO DELL'INVESTIMENTO AI FONDI DI RISERVA				
ordinario	L.		38.285.274.394	
straordinario	»		46.252.044.318	84.537.318.712
			a riportare L.	5.233.137.773.609

RENDITE E PROFITTI

INTERESSI ATTIVI				
su risconti e anticipazioni:				
risconto portafoglio ordinario	L.	28.325.807.082		
risconto portafoglio ammassi	»	18.205.302.712		
anticipazioni	»	293.505.562.860	340.036.672.654	
su finanziamenti al Tesoro	L.		347.441.289.852	
su finanziamenti all'UIC	»		1.431.074.854.322	
per impieghi sull'estero	»		417.698.566.168	
diversi	»		23.711.575.137	2.559.962.958.133
INTERESSI, PREMI E DIVIDENDI SU TITOLI				
in libera disponibilità				
a reddito fisso:				
BOT	L.	544.257.962.433		
CCT a tasso variabile	»	1.700.502.199.359		
altri titoli di Stato o garantiti dallo Stato	»	1.795.838.182.682	4.040.598.344.474	
ad investimento dei fondi di riserva e trattamento quiescenza personale				
a reddito fisso:				
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	L.	198.921.385.845		
altri titoli	»	66.273.590.443	265.194.976.288	
azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli) di:				
società ed enti controllati	L.	3.930.759.115		
società ed enti collegati	»	1.020.516.300		
altre società ed enti	»	16.704.768.521	21.656.043.936	286.851.020.224	4.327.449.364.698
REDDITO DERIVANTE DALLA PARTECIPAZIONE AL FONDO DI DOTAZIONE DELL'UIC	L.			25.000.000.000
UTILI DA NEGOZIAZIONE E DA RIMBORSO TITOLI (come da prospetto allegato)	»			429.854.245.084
UTILI SU CAMBI (come da prospetto allegato)	»			647.848.152.391
PROVVIGIONI, RECUPERI E PROVENTI FINANZIARI DIVERSI	»			206.083.124.250
PROVENTI DEGLI IMMOBILI	»			8.506.885.606
UTILI DA REALIZZI				
immobili	L.		1.000.000	
altri beni	»		1.132.638.857	1.133.638.857
SERVIZI TECNICI — RIMANENZE FINALI	L.			16.603.240.336
SERVIZI TECNICI — PROCEDURE, STUDI E PROGETTAZIONI COMPLETATI NELL'ESERCIZIO	»			10.126.196.480
PLUSVALENZE				
da valutazione di titoli	L.		—	
altre	»		—	—
			a riportare L.	8.232.567.805.835

SPESE E PERDITE

		riporto L.	5.233.137.773.609
ACCANTONAMENTO AI FONDI			
svalutazione portafoglio	L.	—	
oscillazione cambi	»	290.000.000.000	
oscillazioni titoli	»	600.000.000.000	
copertura perdite eventuali	»	150.000.000.000	
assicurazione danni	»	196.000.000.000	
ricostruzione immobili	»	480.000.000.000	
rinnovamento impianti	»	150.000.000.000	
imposte	»	980.000.000.000	
a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	228.700.000.000	
per sussidi a pensionati e superstiti di pensionati	»	116.129.632	
per l'indennità di fine rapporto spettante al pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297	»	22.654.632	3.074.838.784.264
SOPRAVVENIENZE PASSIVE E INSUSSISTENZE DELL'ATTIVO		L.	1.875.954
		L.	8.307.978.433.827
UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO		»	395.279.633.777
		TOTALE L.	**8.703.258.067.604**

Verificato conforme ai libri di contabilità - **Roma, 24 aprile 1985**

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
ALBERTO CAMPOLONGO
VITTORIO CODA
GIUSEPPE GUARINO
LUIGI GUATRI

IL RAGIONIERE GENERALE

PIETRO SALONICO

RIPARTO DELL'UTILE

AL FONDO DI RISERVA ORDINARIO .....

AL FONDO DI RISERVA STRAORDINARIO .....

AI PARTECIPANTI .....

AL TESORO DELLO STATO .....

RENDITE E PROFITTI

		riporto L.	8.232.567.805.835
UTILIZZO DI ACCANTONAMENTI AI FONDI			
svalutazione portafoglio	L.	—	
oscillazione cambi	»	—	
oscillazione titoli	»	1.194.179.907	
copertura perdite eventuali	»	—	
assicurazione danni	»	—	
ricostruzione immobili	»	49.777.115.553	
rinnovamento impianti	»	—	
imposte	»	419.265.816.000	
a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	—	
per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	»	89.854.000	
per l'indennità di fine rapporto spettante al pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297	»	264.632.218	470.591.597.678
SOPRAVVENIENZE ATTIVE E INSUSSISTENZE DEL PASSIVO		L.	98.664.091
		TOTALE... L.	**8.703.258.067.604**

IL GOVERNATORE
CARLO AZEGLIO CIAMPI

NETTO DELL'ESERCIZIO

	L.	79.055.926.755
	»	79.055.926.755
	»	30.000.000
	»	237.137.780.267
TOTALE...	L.	**395.279.633.777**

ALLEGATO AL CONTO «PROFITTI E PERDITE» DELLA BANCA

Urili da negoziazione e da rimborso ritoli

Esistenze iniziali di:		
titoli azionari		
quotati in borsa	L.	173.907.833.361
non quotati in borsa	»	50.988.650.000
titoli a reddito fisso		
quotati in borsa	»	19.574.234.246.340
non quotati in borsa	»	19.036.829.023.162
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	467.435
Totale a)	**L.**	**38.835.960.220.298**
Costi per acquisti di:		
titoli azionari quotati in borsa		
di società controllate	L.	420.893.650
di altre società	»	71.419.376.021
titoli azionari non quotati in borsa		
di società controllate	»	11.686.800.000
di società collegate	»	835.000.000
di altre società	»	100.000.000
titoli a reddito fisso quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	20.605.000.000
di altri emittenti	»	34.950.679.852.835
titoli a reddito fisso non quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	88.835.000.000
di altri emittenti	»	67.720.619.568.736
Totale b)	**L.**	**102.865.201.491.242**
Totale costi (a + b)	**L.**	**141.701.161.711.540**
Ricavi per vendite di:		
titoli azionari quotati in borsa		
di società controllate	L.	526.282.600
di società collegate	»	1.010.025.000
di altre società	»	2.293.412.016
titoli azionari non quotati in borsa		
di società controllate	»	570.000
di altre società	»	341.640.000
titoli a reddito fisso quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	4.297.156.400
di società ed enti collegati	»	2.948.400.000
di altri emittenti	»	33.555.925.340.413
titoli a reddito fisso non quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	7.991.300.000
di altri emittenti	»	68.640.562.256.280
Totale a)	**L.**	**102.215.896.382.709**
Rimanenze finali di:		
titoli azionari		
quotati in borsa	L.	244.190.584.225
non quotati in borsa	»	63.483.812.388
titoli a reddito fisso		
quotati in borsa	»	21.220.317.481.063
non quotati in borsa	»	18.387.127.228.804
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	467.435
Totale b)	**L.**	**39.915.119.573.915**
Totale ricavi (a + b)	**L.**	**142.131.015.956.624**
Riepilogo:		
Ricavi	L.	142.131.015.956.624
meno: Costi	»	141.701.161.711.540
Utili da negoziazione e da rimborso titoli	**L.**	**429.854.245.084**

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.	14.856.202.149.527
Costi per acquisti di valute	»	106.452.691.433.392
Totale costi	**L.**	**121.308.893.582.919**
Ricavi per cessione di valute	L.	106.779.805.532.955
Rimanenze finali di valute	»	15.176.936.202.355
Totale ricavi	**L.**	**121.956.741.735.310**
Riepilogo:		
Ricavi	L.	121.956.741.735.310
meno: Costi	»	121.308.893.582.919
Utili in cambi	**L.**	**647.848.152.391**

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
ALBERTO CAMPOLONGO
VITTORIO CODA
GIUSEPPE GUARINO
LUIGI GUATRI

IL RAGIONIERE GENERALE

PIETRO SALONICO

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

BILANCI DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE

SIDIEF - SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE - S.p.A. - MILANO

BILANCIO AL

ATTIVO

Immobili	L.	61.126.864.297	
Rivalutazione ex legge 19.3.1983, n. 72	»	—	61.126.864.297
Investimenti immobiliari in corso:			
a) per consistenze già realizzate e pagate	L.	10.396.745.616	
b) per consistenze in corso di realizzazione e da pagare	»	6.011.000.000	
c) parcelle notarili da ricevere per immobilizzi	»	11.643.950	16.419.389.566
Mobili e arredamento	L.		6.637.580
Macchine elettromeccaniche	»		5.969.528
Spese aumento di capitale da ammortizzare	»		184.601.419
Cassa	»		1.186.480
Disponibilità presso banche	»		801.515.220
Titoli di proprietà	»		1.960.000
Debitori diversi	»		474.912.139
Ratei e risconti attivi	»		210.193.333
Deposito fiduciario bancario a garanzia nostri impegni	»		—
	L.		79.233.265.562

CONTI D'ORDINE

Cauzione Amministratori	L.	1.800.000
Titoli a cauzione	»	2.000.000
Depositanti valori a cauzione	»	299.277.470
Fidejussione per impegno verso terzi	»	370.000.000
Impegni assunti per acquisti immobiliari in corso	»	2.800.000.000
Imposta differita per INVIM straordinaria	»	901.593.750
	L.	83.607.936.782

31 DICEMBRE 1983

PASSIVO

Capitale sociale	L.		50.000.000.000
Riserva legale	»		177.116.695
Riserva straordinaria	»		1.350.000.000
Riserva disponibile	»		190.000.000
Utili riportati a nuovo	»		6.464.427
Saldo attivo di rivalutazione monetaria ex legge 19.3.1983, n. 72	»		17.278.770.054
Fondo sopravvenienze passive tassato	»		15.000.000
Fondo trattamento di fine rapporto	»		27.010.028
Fondo imposte	»		262.774.472
Fondo ammortamenti:			
mobili e arredamento	L.	4.213.703	
macchine elettromeccaniche	»	2.351.340	6.565.043
Mutui Credito Fondiario S.p.A.	»		1.326.246.236
Mutuo Istituto Bancario S. Paolo Torino	»		1.383.714.510
Creditori diversi:			
per immobili da realizzare	L.	6.011.000.000	
per immobili realizzati	»	100.000.000	
altri creditori diversi	»	657.919.104	6.768.919.104
Ratei passivi e risconti	L.		13.064.550
Utile di bilancio	»		427.620.443
	L.		79.233.265.562

CONTI D'ORDINE

Amministratori c/cauzioni	L.	1.800.000
Depositari titoli a cauzione	»	2.000.000
Valori di terzi a cauzione	»	299.277.470
Terzi per impegni assunti	»	370.000.000
Acquisti immobiliari in corso in conto impegni assunti	»	2.800.000.000
Debiti verso l'Erario per INVIM straord. differita	»	901.593.750
	L.	83.607.936.782

SIDIEF - SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE - S.p.A. - MILANO

DIMOSTRAZIONE DI

SPESE E PERDITE

Spese condominiali	L.	1.393.747.573
Manutenzioni speciali non ripetibili	»	196.279.339
Spese registrazione contratti a nostro carico	»	23.469.588
Spese prestazioni di servizi:		
competenze affittanze	»	201.650.459
affitti passivi	»	17.297.781
spese legali, consulenze e varie amministrative	»	201.437.126
sopravvenienze passive	»	53.211.846
Costo del personale:		
stipendi	»	75.502.092
contributi relativi	»	30.659.360
indennità di fine rapporto	»	8.069.833
Oneri finanziari:		
interessi su debiti a lungo termine	»	394.630.205
interessi bancari passivi	»	33.174.450
interessi passivi depositi cauzionali inquilini	»	14.566.893
spese bancarie diverse	»	3.867.728
Imposte e tasse:		
deducibili	»	5.383.742
Indeducibili	»	141.304.000
acconto 1983 ILOR e addizionale	»	87.774.000
acconto 1983 IRPEG	»	84.000.000
Spese e perdite diverse	»	63.789.488
Costo originario cespiti	»	3.071.000
Accantonamenti:		
per prestazioni professionali da liquidare	»	20.000.000
per sopravvenienze passive	»	—
per IRPEG, ILOR e addizionale	»	233.380.000
per saldo SOCOF	»	28.000.000
Ammortamenti:		
spese da ammortizzare per aumento di capitale	»	59.030.612
mobili e arredamento	»	800.830
macchine elettromeccaniche	»	812.412
	L.	3.374.910.357
Utile di bilancio	»	427.620.443
	L.	3.802.530.800

PROFITTI E PERDITE

RENDITE E PROFITTI

Affitti attivi	L.	1.848.136.720
Rimborso spese inquilini	»	1.018.069.848
Interessi su titoli a reddito fisso	»	218.449.998
Interessi su crediti verso banche	»	683.021.415
Interessi attivi IVA	»	—
Interessi su crediti verso l'Erario	»	10.961.820
Sopravvenienze attive	»	19.614.999
Ricavi per alienazione cespiti	»	770.000
Proventi vari	»	435.000
Ammortamenti di cespiti alienati	»	3.071.000
	L.	3.802.530.800

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE - S.p.A. - ROMA

BILANCIO AL 31

ATTIVITÀ

Proprietà fondiaria	L.		18.102.045.419
Capitale di canoni enfiteutici attivi	»		620.589
Macchine attrezzi e impianti	»		2.683.685.653
Mobili e arredi	»		35.306.946
Bestiame	»		17.394.000
Prodotti e scorte in magazzino	»		1.674.473.058
Anticipazioni colturali	»		1
Titoli e valori:			
a reddito fisso	L.	2.607.739.719	
azioni e partecipazioni	»	873.871.214	3.481.610.933
Cassa e disponibilità:			
denaro in cassa	L.	9.776.635	
conti correnti bancari	»	1.944.808.086	1.954.584.721
Debitori:			
compratori di prodotti e bestiame	L.	1.430.235.861	
diversi	»	155.068.914	
coloni e compartecipanti	»	877.308	1.586.182.083
Totale attività . . .	L.		29.535.903.403

CONTI D'ORDINE

Cauzioni di Amministratori	L.	1.410.000	
Debitori per titoli in deposito	»	2.761.899.100	
Debitori per titoli in garanzia	»	25.004.000	
Fideiussioni	»	37.948.011	
ENPAIA conto trattamento di fine rapporto	»	334.586.785	3.160.847.896
	L.		32.696.751.299

DICEMBRE 1983

PASSIVITÀ

Capitale sociale	L.		4.000.000.000
Riserva ordinaria	»		655.145.809
Riserva straordinaria	»		2.931.000.000
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	»		2.288.154.837
Fondo trattamento di fine rapporto	»		1.862.721.567
Fondo oscillazione titoli	»		147.475.337
Accantonamento per imposizioni fiscali	»		1.529.408.731
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	»		128.761.322
Creditori:			
fornitori	L.	342.335.445	
diversi	»	790.723.557	
coloni e compartecipanti	»	46.850.656	1.179.909.658
Azionisti conto dividendo	L.		82.860.174
Riporto utili a nuovo	»		3.726.954
Utile dell'esercizio	»		3.098.849.460
	Totale a pareggio	L.	29.535.903.403
CONTI D'ORDINE			
Amministratori conto cauzioni	L.	1.410.000	
Titoli in deposito a terzi	»	2.761.899.100	
Titoli in garanzia a terzi	»	25.004.000	
Fideiussioni	»	37.948.011	
ENPAIA fondo trattamento di fine rapporto	»	334.586.785	3.160.847.896
		L.	32.696.751.299

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE - S.p.A. - ROMA

CONTO ECONOMICO

SPESE E PERDITE

Esistenza iniziale di prodotti e scorte	L.		1.863.121.605
Esistenza iniziale di bestiame	»		91.709.200
Spese acquisto merci materiali e ricambi	»		2.371.676.206
Spese acquisto bestiame	»		300.000
Retribuzioni del personale e contributi:			
stipendi e salari	L.	4.748.736.033	
spese previdenza sociale	»	1.197.275.582	5.946.011.615
Prestazioni di servizi	L.		884.542.641
Imposte tasse e contributi:			
esercizi precedenti	L.	194.879.594	
esercizio in corso	»	1.207.046.534	1.401.926.128
Interessi passivi:			
sui debiti verso le banche	L.	3.992.183	
su debiti diversi	»	19.227.443	23.219.626
Minusvalenze su titoli	L.		500.000
Spese diverse	»		183.030.585
Sopravvenienze passive	»		57.180.650
Ammortamento macchine attrezzi impianti e arredi	»		200.000.000
Integrazione fondo trattamento di fine rapporto	»		239.510.830
Accantonamenti per imposizioni fiscali	»		500.000.000
Accantonamento al fondo plusvalenze da reinvestire	»		—
Totale spese e perdite	L.		13.762.729.086
Utile dell'esercizio	»		3.098.849.460
Totale a pareggio	L.		16.861.578.546

DELL'ESERCIZIO

RENDITE E PROFITTI

Ricavi delle vendite:			
prodotti agricoli	L.	11.842.932.887	
prodotti ittici	»	1.109.394.537	
merci diverse	»	16.192.958	12.968.520.382
Rimborsi e recuperi	L.		13.155.148
Proventi immobiliari	»		127.917.013
Dividendi cedole e interessi:			
dividendi	L.	25.579.246	
interessi dei titoli a reddito fisso	»	374.541.949	
interessi sui conti correnti bancari	»	339.994.281	
interessi su crediti diversi	»	18.838.622	758.954.098
Plusvalore su vendite di immobili	L.		256.385.557
Plusvalenze su titoli	»		—
Plusvalenze da rivalutazione titoli	»		260.940.000
Incrementi per lavori interni	»		233.420.853
Proventi e ricavi diversi	»		119.635.882
Sopravvenienze attive	»		63.393.178
Utilizzo fondi di accantonamento	»		367.389.377
Rimanenza finale di prodotti e scorte	»		1.674.473.058
Rimanenza finale di bestiame	»		17.394.000
Totale rendite e profitti	L.		16.861.578.546

SOCIETÀ PEL RISANAMENTO
DI NAPOLI - S.p.A. - NAPOLI

BILANCIO AL 31
SITUAZIONE

ATTIVO

Immobili:			
fabbricati	L.	49.877.864.864	
aree edificabili	»	1.046.554.437	
aree non edificabili	»	447.814.775	
aree di risulta da distruzioni belliche	»	2.481.835	
lavori di miglioria nei fabbricati sociali colpiti dal sisma	»	2.196.137.927	53.570.853.838
Iniziative edilizie: rimanenze	L.		17.792.790.558
Lavori in appalto: rimanenze	»		214.574.014
Lavori in concessione: rimanenze	»		1.215.547.924
Magazzino materiali: rimanenze	»		2.122.592
Macchinari ed attrezzi di cantiere	»		348.575
Macchine, mobili, arredi ed impianti uffici	»		334.694.925
Automezzi	»		37.338.335
Costi pluriennali ammortizzabili	»		291.092.102
Denaro e valori esistenti in cassa	»		17.549.061
Crediti verso banche e c/c postale	»		916.919.843
Anticipi a fornitori	»		455.548.861
Partecipazioni azionarie	»		40.725.200.000
Quote consortili	»		12.500.000
Crediti verso inquilini	»		817.186.169
Crediti verso acquirenti di immobili	»		2.901.682.267
Effetti attivi ipotecari	»		593.353.116
Crediti verso Società controllate e collegate	»		8.476.357.091
Crediti diversi	»		14.820.452.351
Depositi cauzionali	»		63.785.057
Risconti attivi	»		1.263.389.454
Crediti verso lo Stato per contributi danni di guerra	»		155.717.310
Contributi dello Stato sui mutui fondiari passivi	»		8.083.358
Totale dell'attivo	L.		144.687.086.801
Conti d'ordine:			
terzi per nostre fidejussioni	L.	21.532.250.000	
fidejussioni di terzi per nostro conto	»	51.082.228.518	
cauzioni degli Amministratori	»	2.400.000	
depositari titoli di proprietà a cauzione	»	3.800.000	
titoli per rapporti di lavoro	»	121.000.000	
azioni sociali da consegnare	»	6.672.500	
buoni contributo danni sisma da incassare	»	1.014.294.756	73.762.645.774
	L.		218.449.732.575

DICEMBRE 1983

PATRIMONIALE

PASSIVO

Fondi:			
conservazione immobili	L.	6.100.000.000	
oscillazione partecipazioni	»	350.000.000	
rischi su crediti	»	80.773.938	
imposte	»	8.055.000.000	
indennità fine rapp. lavoro personale dipendente	»	2.689.276.924	
ammortamento macchinari ed attrezzi di cantiere	»	348.574	
am.to macchine, mobili, arredi ed impianti uffici	»	214.090.728	
ammortamento automezzi	»	33.121.175	17.522.611.339
Debiti verso Società controllate e collegate	L.		3.911.605.593
Debiti verso banche	»		11.358.967.292
Mutui fondiari passivi	»		1.056.679.636
Debiti verso azionisti per dividendi non riscossi	»		142.025.418
Debiti verso fornitori	»		2.066.261.750
Depositi cauzionali degli inquilini	»		1.913.119.275
Acquirenti di immobili: versamenti per caparre ed in conto prezzo	»		982.242.514
Azioni sottoscritte - decimi da liberare	»		350.000.000
Quote consortili da versare	»		12.500.000
Anticipi da committenti	»		11.250.609.815
Debiti diversi	»		13.137.314.832
Ratei passivi	»		—
Risconti passivi	»		155.242.147
Totale del passivo...	L.		63.859.179.611
Capitale sociale (n. 10.300.000 azioni da nominali L. 2.500)	L.		25.750.000.000
Riserve:			
legale	L.	5.150.000.000	
saldi attivi di rivalutaz. monetaria (L. 11.2.52, n. 74)	»	579.477.209	
saldi attivi di rivalutaz. monetaria (L. 2.12.75, n. 576)	»	3.544.304.705	
saldi attivi di rivalutaz. monetaria (L. 19.3.83, n. 72)	»	25.507.478.100	
sovrapprezzo azioni aumenti capitale sociale	»	18.005.146.500	52.786.406.514
Fondo plusvalenze da reinvestire - Legge 22.4.82, n. 168	L.		480.755.703
Residuo utile esercizio precedente	».		8.462.290
Utile netto	»		1.802.282.683
Totale del passivo e del netto...	L.		144.687.086.801
Conti d'ordine:			
nostre fidejussioni per conto terzi	L.	21.532.250.000	
terzi per fidejussioni per nostro conto	»	51.082.228.518	
amministratori conto cauzioni	»	2.400.000	
titoli di proprietà per deposito a cauzione	»	3.800.000	
titoli per rapporti di lavoro	»	121.000.000	
azionisti per azioni sociali da ritirare	»	6.672.500	
Comune di Napoli - buoni contributo danni sisma	»	1.014.294.756	73.762.645.774
	L.		218.449.732.575

SOCIETÀ PEL RISANAMENTO
DI NAPOLI - S.p.A. - NAPOLI

PROFITTI E PERDITE

COSTI E PERDITE

Lavori in appalto:			
rimanenze iniziali per lavori	L.	92.351.327	
acquisti e costi per lavori in appalto a terzi	»	34.416.000	
altri costi	»	6.252.336	133.019.663
Iniziative edilizie:			
rimanenze iniziali per lavori	L.	14.119.896.944	
rimanenze iniziali per materiali	»	2.122.592	
acquisti e costi per lavori in appalto a terzi	»	7.319.823.928	
altri costi	»	604.005.192	22.045.848.656
Lavori in concessione:			
rimanenze iniziali per lavori	L.	554.399.594	
acquisto e costi per appalti a terzi	»	1.528.640.763	
altri costi	»	895.506.367	2.978.546.724
Costi di gestione del patrimonio immobiliare:			
manutenzione ordinaria, straordinaria e conservativa	L.	1.415.216.449	
altri costi	»	762.404.937	2.177.621.386
Spese per il personale:			
retribuzioni ed oneri per il personale impiegatizio	L.	3.151.155.863	
retribuzioni ed oneri per i portieri	»	1.907.657.815	5.058.813.678
Costi sostenuti per lavori in fabbricati sociali colpiti dal sisma	L.	—	
Spese tecniche	»	—	—
Spese per prestazioni di servizi legali, professionali, ecc.	L.		597.118.993
Altre spese generali	»		848.841.999
Sopravvenienze passive	»		138.414.333
Perdite da cessione di partecipazioni azionarie	»		339.950.000
Imposte e tasse:			
esercizi precedenti	L.	3.962.154.544	
esercizio corrente	»	667.821.708	4.629.976.252
Interessi passivi:			
interessi su debiti verso banche	L.	361.892.328	
interessi su mutui fondiari passivi	»	180.966.534	
interessi su altri debiti	»	85.092.485	627.951.347
Minusvalenze da alienazione di beni patrimoniali	L.		—
Ammortamenti:			
costi pluriennali	L.	108.749.493	
mobili, macchine, arredi e impianti uffici	»	73.709.283	
automezzi	»	9.011.043	191.469.819
Accantonamenti:			
al fondo rischi su crediti	L.	33.040.733	
al fondo oscillazione partecipazioni	»	350.000.000	
al fondo indennità fine rapporto lavoro personale dip.	»	497.098.662	
al fondo conservazione immobili	»	765.313.357	
al fondo imposte	»	5.137.154.544	
al fondo plusvalenze da reinvestire	»	480.755.703	7.263.362.999
		L.	47.030.935.849
Utile netto dell'esercizio	L.		1.802.282.683
		L.	48.833.218.532

ESERCIZIO 1983

RICAVI E PROFITTI

Ricavi da appalti	L.		17.208.000
Ricavi da iniziative edilizie:			
per rogiti	L.	6.120.350.000	
per lavori di varianti	»	153.968.044	
per vendita di materiali	»	—	6.274.318.044
Ricavi da lavori in concessione	L.		1.906.111.335
Ricavi per prestazioni di servizi	»		285.520.000
Rendite lorde degli immobili:			
canoni di locazione	L.	8.904.596.445	
rivalse varie dall'inquilinato	»	2.058.953.362	10.963.549.807
Recupero costi gestione immobiliare	L.		242.986.151
Recupero spese generali	»		116.180.565
Proventi e ricavi diversi	»		90.857.396
Sopravvenienze attive	»		340.147.494
Plusvalenze da alienazione di beni patrimoniali	»		114.294.963
Plusvalenze da alienazione di immobili patrimoniali, da reinvestire	»		480.755.703
Dividendi sulle partecipazioni	»		4.424.625
Interessi attivi:			
su crediti verso banche	L.	1.017.327.448	
su crediti verso la clientela	»	62.016.487	
su crediti verso società controllate e collegate	»	3.444.398.583	
su altri crediti	»	41.032.403	
su titoli di credito a reddito fisso	»	—	4.564.774.921
Contributi statali per riparazioni danni sisma:			
lavori	L.	—	
spese tecniche	»	—	
spese generali	»	—	—
Utilizzo fondo imposte	L.		3.962.154.544
Utilizzo fondo conservazione immobili per manutenzione dell'esercizio	»		65.313.357
Utilizzo fondo oscillazione partecipazioni	»		150.000.000
Utilizzo saldi attivi di rivalutazione monetaria (legge 11/2/52 n. 74) per indennità fine rapporto lavoro pregresse	»		29.586.539
Incremento degli immobili patrimoniali-fabbricati	»		—
Lavori in appalto:			
rimanenze finali per lavori	»		214.574.014
Lavori in concessione:			
rimanenze finali per lavori	»		1.215.547.924
Iniziative edilizie:			
rimanenze finali per lavori	L.	17.792.790.558	
rimanenze finali per materiali	»	2.122.592	17.794.913.150
	L.		48.833.218.532

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.	2.458.469.259.491		
b) indicizzati	»	169.820.292.227		
c) scarti ratizzati	»	92.612.665.752		
d) somministrazioni in c/mutui	»	1.300.000.000	2.722.202.217.470	
- con fondi propri				
a) ordinari	L.	6.751.471.512		
b) indicizzati	»	4.387.741.411		
c) anticipaz. e somministraz. in c/mutui	»	6.952.000.000		
d) provvigioni differite	»	1.396.856.002	19.488.068.925	
- con fondi dello Stato				
a) F.I.E	L.	2.279.138.406		
b) E.R.P.	»	43.878.724		
c) Istituti Autonomi Case Pop. (ex Gescal)	»	46.062.353	2.369.079.483	
- per consolidamento debiti società autostradali	L.		10.117.907.719	
- provvigioni differite	»		—	
- con prestiti del Fondo di Ristabilimento del Consiglio d'Europa	»		1.698.516.755	2.755.875.790.352
Disaggio su obbligazioni da ammortizzare	L.			178.947.698.510
Rata maturata il 31.12.1983	»			231.970.300.532
Rate arretrate	»			64.307.492.071
Interessi di mora da riscuotere	»			25.114.337.294
Cassa	»			38.721.769
Disponibilità presso Istituzioni creditizie	»			206.267.488.258
Titoli:				
Buoni del Tesoro e Certificati di Credito del Tesoro	L.		297.779.742.379	
Altri titoli a reddito fisso	»		36.351.798.348	334.131.540.727
Immobili	L.		65.454.473.199	
Mobili	»		1.090.040.521	
Impianti e macchinari	»		4.133.708.471	
Partecipazioni	»		26.652.630.000	97.330.852.191
Debitori diversi	L.			17.879.945.520
Crediti verso società controllate	»			2.356.652.319
Ratei attivi	»			19.317.967.056
	L.			3.933.538.786.599
CONTI D'ORDINE				
Titoli a cauzione di Amministratori	L.		4.200.000	
Titoli in deposito presso Istituto	»		1.405.018.435.952	
Titoli in deposito presso terzi	»		316.103.833.521	
Conti di evidenza	»		11.000.000.000	1.732.126.469.473
	L.			5.665.665.256.072

CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 1983

PASSIVO

Cartelle fondiarie in circolazione	L.	610.082.650.000	
Obbligazioni in circolazione (D.P.R. 21.1.1976, n. 7)	»	2.593.317.799.600	
Cartelle e obbligazioni in circolazione (L. 10.8.1950, n. 715)	»	2.315.217.500	
Obbligazioni Sezione OO.PP. in circolaz. (L. 11.3.1958, n. 238)	»	39.472.300.000	
Obbligazioni Sezione OO.PP. in circolaz. (D.P.R. 21.1.1976, n. 7)	»	65.462.000.000	
Finanziamenti in valuta estera	»	2.839.392.000	
Tesoro dello Stato (L. 4.8.1955, n. 691)	»	77.903.956	
Istituti Autonomi Case Popolari (ex Gescal - L. 14.2.1963, n. 60)	»	46.062.353	
Cartelle fondiarie e obbligazioni estratte da rimborsare	»	496.592.900	
Cedole per interessi maturate da pagare	»	2.619.826.548	
Cedole per interessi e quota capitale maturate da pagare	»	11.484.513.140	
Rate anticipate	»	12.531.597.128	
Ratei passivi	»	158.281.389.266	
Risconti passivi	»	11.295.148.663	
Azionisti c/dividendi	»	68.021.540	
Depositanti per trattazione, oneri e cauzione	»	5.566.548.893	
Erario dello Stato per tributi vari	»	8.860.313.705	
Creditori diversi	»	16.223.964.854	
Debiti verso fornitori	»	665.472.015	3.541.706.714.061
Fondo trattamento di fine rapporto del Personale	L.	9.984.870.842	
Fondo imposte e tasse	»	12.120.721.368	
Fondo per interessi su crediti verso l'Erario	»	208.501.560	
Fondo oneri da indicizzazione	»	6.714.876.050	
Fondo rischi su crediti	»	71.384.378.564	
Fondo rischi su crediti relativi ad interessi moratori	»	25.114.337.294	
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	127.239.205.906
Fondi ammortamento:			
immobili	L.	13.593.592.668	
mobili	»	783.071.832	
impianti e macchinari	»	2.740.464.959	
partecipazioni	»	25.000.000	17.142.129.459
Capitale sociale	L	60.000.000.000	
Riserva ordinaria Istituto	»	108.750.000.000	
Riserva da rivalutazione (L. 19.3.1983, n. 72)	»	19.305.700.791	
Riserva ordinaria Sezione OO.PP.	»	8.880.000.000	
Avanzo utili esercizio precedente	»	32.316.593	196.968.017.384
Utile netto esercizio 1983		L.	50.482.719.789
		L.	3.933.538.786.599
CONTI D'ORDINE			
Depositanti titoli a cauzione di Amministratori	L.	4.200.000	
Depositanti titoli a garanzia di oneri e per cause diverse	»	1.377.855.680.173	
Istituto c/titoli e Sezione OO.PP. c/titoli	»	342.568.889.300	
Istituto c/partecipazioni	»	697.700.000	
Conti di evidenza	»	11.000.000.000	1.732.126.469.473
		L.	5.665.665.256.072

ISTITUTO ITALIANO DI
CREDITO FONDIARIO - S.p.A. - ROMA

BILANCIO
RENDICONTO ECONOMICO

SPESE E PERDITE

Interessi su cartelle fondiarie e obbligazioni Istituto	L.		331.832.830.853
Interessi su obbligazioni Sezione OO.PP.	»		9.460.877.149
Interessi a clientela ordinaria per operazioni varie	»		2.565.788
Interessi a istituzioni creditizie: a Banca d'Italia	L.	66.478.146	
ad altre	»	60.193.154	126.671.300
Interessi su finanziamenti in valuta estera	L.		225.057.974
Quote di ammortamento del disaggio su emissioni obbligazionarie	»		6.369.516.260
Spese per il Personale:			
competenze e relativi contributi	L.	16.839.768.909	
indennità di fine rapporto corrisposte nell'esercizio	»	639.009.596	
accantonamento al fondo tratt. di fine rapp. del Personale	»	1.467.304.479	
assicurazioni	»	224.846.249	19.170.929.233
Imposte e tasse:			
relative all'esercizio in corso	L.	21.016.791.037	
relative ad esercizi precedenti	»	12.987.287.684	34.004.078.721
Commissioni, provvigioni ed altri oneri per servizi bancari	L.		4.298.979.270
Costi e spese diverse:			
compensi a professionisti	L.	540.303.950	
assicurazioni	»	448.781.746	
locazione macchine	»	941.000.830	
spese di manutenzione, trasform. ed ammodernamento	»	481.565.172	
spese su immobili di proprietà non strumentali	»	1.246.609.959	
utenze e servizi vari	»	2.720.409.575	
pubblicità	»	457.466.954	
cancelleria e stampati	»	358.043.068	
beneficenza e liberalità	»	54.210.350	
oneri da indicizzazione	»	16.023.946.600	
spese emissioni titoli	»	332.399.639	
altri	»	1.234.054.320	24.838.792.163
Perdite su crediti verso clientela ordinaria	L.		263.911.572
Minusvalenze su titoli di proprietà	»		34.764.730
Ammortamenti e svalutazioni:			
relativi a immobili	L.	1.205.378.951	
relativi a mobili	»	87.235.395	
relativi a impianti e macchinari	»	540.415.184	1.833.029.530
Accantonamenti:			
a fondo imposte e tasse	»	12.000.000.000	
a fondo oneri da indicizzazione	»	6.714.876.050	
a fondo rischi su crediti	»	8.020.315.052	
a fondo rischi su crediti relativi ad interessi moratori	»	13.552.811.933	
a fondo per interessi su crediti verso l'Erario	»	208.501.560	40.496.504.595
Sopravvenienze passive ed insussistenze dell'attivo	L.		1.286.490.178
Totale spese e perdite	L.		474.244.999.316
Utile dell'esercizio	»		50.482.719.789
	L.		524.727.719.105

CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 1983

RENDITE E PROFITTI

Interessi da clientela:			
da clientela ordinaria			
- per mutui	L.		358.836.820.217
Interessi da istituzioni creditizie:			
da Banca d'Italia	L.	4.443.124	
da istituzioni creditizie non controllate né collegate per depositi e c/c	»	27.325.065.820	27.329.508.944
Interessi da C.R. Postali	L.		5.214.990
Interessi, premi e dividendi su:			
Buoni del Tesoro e Certificati di Credito del Tesoro	L.	53.396.807.326	
altri titoli a reddito fisso	»	6.109.616.771	
titoli azionari di società: collegate	»	63.017.000	
altre	»	4.424.625	59.573.865.722
Utili da negoziazione titoli (determinati dai movimenti di cui al prospetto allegato)	L.		3.324.081.378
Commissioni, provvigioni ed altri ricavi:			
relativi a finanziamenti concessi	L.	16.657.891.241	
rimborso imposte	»	6.990.541.029	23.648.432.270
Proventi da indicizzazione su mutui	L.		11.859.326.639
Proventi diversi:			
fitti attivi	L.	518.987.590	
servizi non bancari	»	1.649.229.070	
altri	»	100.000.000	2.268.216.660
Utilizzo di accantonamenti:			
da fondo imposte e tasse	L.	18.145.047.684	
da fondo oneri da indicizzazione	»	5.873.489.925	
da fondo rischi su crediti	»	17.797.407	
da fondo rischi su crediti tassato	»	—	
da fondo rischi su crediti relativi a interessi moratori	»	11.300.547.172	
da fondo per il trattamento di fine rapporto del Personale	»	639.009.596	
da fondo ammortamento immobili	»	1.205.378.951	
da fondo ammortamento mobili	»	37.984.315	
da fondo ammortamento impianti e macchinari tassato	»	168.033.128	
da fondo ammortamento impianti e macchinari esente	»	205.375.092	37.592.663.270
Sopravvenienze attive	L.		289.589.015
Totale rendite e profitti	L.		524.727.719.105

ISTITUTO ITALIANO DI
CREDITO FONDIARIO - S.p.A. ROMA

ALLEGATO AL BILANCIO CONSOLIDATO – RENDICONTO ECONOMICO

UTILI DA NEGOZIAZIONE TITOLI

a) Esistenze iniziali al 1° gennaio 1983 di:		
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	»	63.770.246.495
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa	»	229.262.980.250
Totale a)...	L.	319.564.056.745
b) Costi per acquisti di:		
Titoli azionari quotati in borsa	L.	—
Titoli azionari non quotati in borsa	»	121.800.000
Partecipazioni non rappresentate da titoli	»	—
Titoli a reddito fisso quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	339.002.877.458
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	411.515.835.000
Totale b)...	L.	750.640.512.458
c) Totale costi (a + b)	L.	1.070.204.569.203
d) Ricavi per vendite di:		
Titoli a reddito fissso quotati in borsa di Società non controllate né collegate	L.	243.638.076.471
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	469.146.492.312
Totale d)...	L.	712.784.568.783
e) Rimanenze finali:		
Titoli azionari quotati in borsa	L.	(*) 6.182.730.000
Titoli azionari non quotati in borsa	»	(*) 459.900.000
Partecipazioni non rappresentate da titoli	»	(*) 20.010.000.000
Titoli a reddito fisso quotati in borsa	»	(**) 160.060.022.701
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa	»	(**) 174.106.282.756
Totale e)...	L.	360.818.935.457
f) Totale ricavi (d + e)	L.	1.073.603.504.240
g) Totale costi di cui al punto c)	»	1.070.204.569.203
h) Utili	L.	3.398.935.037

Valori finali indicati nell'attivo dello stato patrimoniale:

(*) Partecipazioni			L.	26.652.630.000
(**) Rimanenza titoli	L.	334.166.305.457		
Minusvalenze su titoli	»	34.764.730 –	L.	334.131.540.727

N. B. - Dal suddetto importo di L. 3.398.935.037 vanno detratte L. 74.835.659 per perdita su negoziazione BOT; pertanto il saldo utile è di L. 3.324.081.378.

FINSIEL - FINANZIARIA PER
I SISTEMI INFORMATIVI
ELETTRONICI - S.p.A. - ROMA

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

Partecipazioni azionarie			
in Società controllate	L.	4.000.000.000	
in Società collegate	»	3.390.088.110	7.390.088.110
Crediti verso Società controllate e collegate			
finanziari	L.	50.835.615	
altri crediti	»	543.457.103	594.292.718
Crediti verso Consociate			
finanziari	L.	4.579.609.350	
altri crediti	»	189.902.728	4.769.512.078
Crediti vari e partite diverse	L.		733.555.783
Crediti verso banche ed istituti finanziari	»		570.563.414
Immobilizzi tecnici			
mobili e arredi	L.	10.198.400	
macchine elettromeccaniche ed elettriche e attrezzature varie	»	11.510.237	
automezzi	»	56.771.045	78.479.682
Cassa	L.		3.750.982
Ratei attivi	»		2.788.000
Risconti attivi	»		—
Oneri pluriennali	»		56.000.000
Totale...	L.		14.199.030.767
CONTI D'ORDINE			
Cauzione Amministratori	L.		2.200.000
Terzi per nostre garanzie	»		75.389.808.500
	L.		75.392.008.500

AL 31 DICEMBRE 1983

PASSIVO

Capitale sociale e riserve			
capitale sociale	L.	10.000.000.000	
riserva ordinaria	»	42.991.692	
riserva straordinaria	»	606.842.167	
soci finanziamento in c/aumento capitale sociale	»	—	10.649.833.859
Fondi ammortamento immobilizzi tecnici			
fondo ammortamento mobili e arredi	L.	4.943.080	
fondo ammortamento macchine elettromeccaniche ed elettriche e attrezzature varie	»	6.919.487	
fondo ammortamento automezzi	»	24.673.694	36.536.261
Altri fondi e accantonamenti			
fondo per il trattamento di fine rapporto	L.	183.509.150	
fondo imposte e tasse	»	1.033.000.000	1.216.509.150
Debiti diversi			
verso Società controllate	L.	141.493.560	
verso fornitori	»	44.329.516	
vari	»	589.522.185	775.345.261
Debiti verso banche ed istituti finanziari	L.		—
Ratei passivi	»		3.000.000
	L.		12.681.224.531
Utile netto dell'esercizio	»		1.517.806.236
Totale...	L.		14.199.030.767

CONTI D'ORDINE		
Amministratori conto cauzione	L.	2.200.000
Nostre garanzie a terzi	»	75.389.808.500
	L.	75.392.008.500

FINSIEL - FINANZIARIA PER
I SISTEMI INFORMATIVI
ELETTRONICI - S.p.A. - ROMA

CONTO

COSTI

Oneri finanziari			
interessi su debiti verso Società controllate, collegate e consociate	L.	—	
interessi su debiti verso banche e istituti finanziari	»	8.554.102	
altri oneri bancari	»	6.208.286	14.762.388
Costo del personale			
retribuzioni e contributi	L.	1.487.134.371	
accantonamento per il trattamento di fine rapporto	»	84.910.759	
altre spese per il personale	»	146.543.275	1.718.588.405
Spese per prestazioni varie	L.		757.377.897
Spese diverse	»		747.372.338
Ammortamento immobilizzi			
ammortamento mobili e arredi	L.	2.753.568	
ammortamento macchine elettromeccaniche ed elettriche e attrezzature varie	»	3.706.877	
ammortamento automezzi	»	19.869.865	
ammortamento oneri pluriennali	»	14.000.000	40.330.310
Sopravvenienze passive	L.		9.675.403
Imposte e tasse			
imposte e tasse esercizio precedente	L.	394.000	
accantonamento imposte e tasse dell'esercizio	»	1.033.000.000	1.033.394.000
	L.		4.321.500.741
Utile netto dell'esercizio	»		1.517.806.236
Totale...	L.		5.839.306.977

ECONOMICO

PROVENTI

Proventi finanziari			
interessi su crediti verso Società controllate, collegate e consociate	L.	843.370.136	
su crediti verso banche ed istituti finanziari e titoli a reddito fisso	»	495.989.533	
diversi	»	—	1.339.359.669
Dividendi su partecipazioni	L.		338.188.000
Proventi per prestazioni di servizi e diversi	»		4.098.381.147
Sopravvenienze attive	»		63.378.161
Totale...	L.		5.839.306.977

SOCIETÀ ITALIANA PER IL GAS - S.p.A.
TORINO

BILANCIO
STATO

ATTIVO

Immobilizzazioni tecniche:			
terreni	L.	3.437.584.504	
fabbricati - terreni ammortizzabili	»	24.604.136.924	
impianti generici	»	7.739.505.570	
impianti specifici	»	471.113.725.699	
attrezzatura varia e minuta - apparecchi di misura e controllo	»	70.288.418.455	
costruzioni leggere	»	370.318.865	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	15.326.099.767	
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	»	3.392.868.905	596.272.658.689
Immobilizzazioni tecniche in corso:			
immobili	L.	1.144.217.277	
impianti e macchinari	»	19.660.772.414	20.804.989.691
Anticipi per investimenti			
terzi	L.	280.713.300	
a società controllate e collegate	»	40.110.000	320.823.300
Costi ed oneri vari da ammortizzare:			
oneri per rinnovo concessione e metanizzazione servizio	L.	14.830.140.225	
altri costi ed oneri vari da ammortizzare	»	6.714.757.272	21.544.897.497
Partecipazioni e crediti finanziari:			
partecipazioni	L.	47.085.562.086	
finanziamenti a Società controllate e collegate	»	29.000.000.000	
partecipazioni vincolate ex art. 2343 C.C.	»	—	76.085.562.086
Rimanenze:			
materie prime	L.	73.407.199	
materiali diversi	»	12.375.751.385	
lavorazioni in corso	»	12.750.222	
prodotti finiti	»	4.487.494	
materiali e merci viaggianti	»	6.261.881	12.472.658.181
Crediti commerciali e diversi:			
utenti e clienti	L.	265.425.305.190	
fornitori c/anticipi	»	63.140.628	
Società controllate e collegate	»	21.028.410.305	
cambiali attive di terzi	»	83.184.479	
altri crediti	»	7.281.214.863	293.881.255.465
Depositi cauzionali:			
depositi cauzionali in contanti presso terzi	L.	286.465.851	
titoli a reddito fisso a cauzione	»	272.496.624	558.962.475
Disponibilità:			
titoli a reddito fisso	L.	14.787.550	
banche e c/c postali	»	11.040.647.684	
altre Società finanziarie	»	12.890.946.148	
cassa	»	280.526.867	24.226.908.249
Ratei attivi		L.	5.824.300
Risconti attivi		»	147.982.898
		Totale attivo ... L.	1.046.322.522.831

CONTI D'ORDINE			
Cauzioni Amministratori	L.	4.000.000	
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie di terzi per nostri crediti	»	64	
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie prestate:			
c/ terzi	»	1.712.375.605	
c/ Società controllate e collegate	»	36.708.340.930	
Terzi per garanzie reali prestate	»	118.766.472.677	
Altri conti d'ordine e partite di giro	»	60	157.191.189.336
		Totale generale ... L.	1.203.513.712.167

AL 31 DICEMBRE 1983

PATRIMONIALE

PASSIVO

Capitale proprio			
Capitale Sociale:			
azioni ordinarie	L.	166.178.052.000	
altre categorie d'azioni	»	97.500.000	
	L.	166.275.552.000	
riserva legale	L.	5.528.874.439	
riserve facoltative (non tassate)	»	2.224.585.747	
ris. da rivalutaz. per conguaglio monet. (L. 72 del 19.3.83)	»	46.575.866.713	
riserva da sovrapprezzo emissione azioni	»	393.150.054	
Fondo reinvestimenti plusvalenze da realizzo beni patr.	»	6.184.787.968	
riserve tassate	»	190.556.044	
Riporto utili esercizi precedenti	»	79.532.676	227.452.905.641
Contributi a fondo perduto	L.		—
Fondo ammortamento finanziario	»		1.936.768.413
Fondo ammortamento immobilizzazioni tecniche:			
fabbricati - terreni ammortizzabili	L.	7.804.039.900	
impianti generici	»	5.634.848.452	
impianti specifici	»	261.308.430.431	
attrezz. varia e minuta - apparecchi di misura e controllo	»	40.794.726.579	
costruzioni leggere	»	128.421.601	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	10.238.305.513	
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	»	1.825.990.289	327.734.762.765
Fondo trattamento di fine rapporto	L.		11.687.913.458
Fondo imposte	»		5.883.617.207
Fondi di svalutazione e di rischio:			
fondo svalutazione partecipazioni	L.	1.465.000.000	
fondo accantonam. rischi su crediti per interessi di mora	»	315.441.276	
fondo svalutazione crediti	»	2.526.158.472	
fondo oscillazione cambi	»	1.685.913.684	
fondo per copertura rischi	»	792.914.453	6.785.427.885
Debiti finanziari:			
prestito obbligazionario	L.	33.255.110.000	
finan. da banche e da altri sovvent. assistiti da garanz. reali	»	83.998.649.348	
finanziamenti da banche e da altri sovventori	»	82.681.910.011	
banche	»	1.046.880.932	
altre società finanziarie	»	—	200.982.550.291
Debiti commerciali e diversi:			
fornitori	L.	169.630.779.681	
clienti c/ anticipi	»	30.037.073.640	
società controllate e collegate	»	614.144.953	
azionisti c/ dividendi	»	362.638.422	
obbligazioni estratte da rimborsare	»	7.850.000	
cedole ed altri debiti verso obbligazionisti	»	2.328.646.820	
altri debiti	»	39.941.758.583	242.922.892.099
Depositi cauzionali in contanti di terzi	L.		24.524.418
Ratei passivi	»		7.718.301.595
Risconti passivi	»		29.680.339
Utile d'esercizio	»		13.163.178.720
	Totale passivo ...	L.	1.046.322.522.831
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	»	64	
Avalli, fidejussioni ed altre garanzie prestate:			
a terzi	»	1.712.375.605	
a Società controllate e collegate	»	36.708.340.930	
Garanzie reali prestate	»	118.766.472.677	
Altri conti d'ordine e partite di giro	»	60	157.191.189.336
	Totale generale ...	L.	1.203.513.712.167

SOCIETÀ ITALIANA PER IL GAS - S.p.A.
TORINO

CONTO PROFITTI

COSTI ED ONERI

Rimanenze iniziali:			
materie prime	L.	170.209.636	
materiali diversi	»	13.372.162.241	
lavorazioni in corso	»	17.904.023	
opere e servizi in corso di esecuzione	»	—	
prodotti finiti	»	1.708.428	13.561.984.328
Acquisti:			
materie prime e prodotti finiti	L.	399.341.217.426	
materiali diversi	»	34.039.882.176	
immobili, impianti, macchinari e mobili	»	4.510.079.941	437.891.179.543
Lavoro:			
retribuzioni e contributi	L.	129.570.824.014	
accantonamento al fondo trattamento di fine rapporto	»	2.140.544.497	
altri costi di lavoro	»	3.749.279.560	135.460.648.071
Prestazioni di servizi	L.		74.823.772.262
Costi diversi	»		6.496.249.005
Oneri finanziari:			
interessi ed altri oneri su debiti obbligazionari	L.	4.655.715.400	
interessi su debiti verso Società controllate e collegate	»	17.438.059	
interessi su debiti verso banche	»	24.801.394.627	
interessi su altri debiti	»	4.893.015.265	
sconti ed altri oneri finanziari	»	329.057.129	34.696.620.480
Ammortamenti immobilizzazioni tecniche:			
fabbricati - terreni ammortizzabili	L.	885.311.169	
impianti generici	»	263.164.061	
impianti specifici	»	52.988.355.310	
attrezzatura varia e minuta - apparecchi di misura e controllo	»	5.535.928.811	
costruzioni leggere	»	33.270.408	
mezzi mobili per trasporto, traino e sollevamento	»	1.922.229.844	
arredamenti, macchine e dotazioni per ufficio	»	423.964.773	62.052.224.376
Ammortamento di costi ed oneri vari:			
oneri per rinnovo concessione e metanizzazione servizio	L.	3.368.268	
altri costi ed oneri vari da ammortizzare	»	1.045.096.819	
scarto emissione prestito obbligazionario	»	—	1.048.465.087
Ammortamento finanziario beni gratuitamente devolvibili	L.		92.898.604
Imposte e tasse:			
esercizio in corso	L.	2.919.175.751	
imposta di consumo sul metano	»	36.830.560.712	
esercizi precedenti	»	356.175.405	
accantonamento al fondo imposte	»	5.523.000.000	45.628.911.868
Oneri diversi:			
perdite su:			
— *titoli a reddito fisso*	L.	136.960.568	
— *crediti*	»	633.879.814	
accantonamenti ai fondi di svalutazione e di rischio:			
— *partecipazioni*	»	1.465.000.000	
— *crediti*	»	1.336.921.588	
— *crediti per interessi di mora*	»	97.831.730	
— *cambi*	»	1.086.557.611	
minusvalenze da valutazione di bilancio: titoli a reddito fisso	»	4.338.918	
minusvalenze da alienazione e/o radiazione di beni patrim.	»	94.072.355	
sopravvenienze passive ed altri oneri diversi	»	1.616.603.169	6.472.165.753
Accantonamento al fondo reinvestimento plusvalenze da realizzo beni patrimoniali	L.		1.019.787.968
Utile d'esercizio	»		13.163.178.720
Totale	L.		832.408.086.065

E PERDITE

RICAVI E PROVENTI

Ricavi:			
vendita prodotti	L.	629.347.710.292	
vendita materie e materiali diversi	»	2.184.269.473	
trasporto c/ terzi	»	9.652.435.436	
prestazioni diverse	»	15.666.533.240	
diversi	»	21.928.086.293	
rivalsa imposta di consumo sul metano	»	36.820.318.134	
rettifiche per sconti abbuoni e premi	»	—	715.599.352.868
Capitalizzazioni			
Ad incremento degli impianti e di altri beni:			
per lavori interni	L.	8.087.277.305	
per costi esterni	»	68.948.645.557	
	L.	77.035.922.862	
A costi ed oneri vari da ammortizzare:			
per lavori interni	L.	474.232.435	
per costi esterni	»	6.684.761.969	84.194.917.266
Proventi finanziari:			
dividendi delle partecipaz. in Società controllate e collegate	L.	287.844.000	
dividendi delle partecipazioni in altre Società	»	9.274.980	
interessi dei titoli a reddito fisso	»	1.888.900.517	
interessi dei crediti verso banche	»	1.242.972.660	
interessi su crediti verso Società controllate e collegate	»	6.034.294.828	
interessi dei crediti verso la clientela	»	3.236.843.262	
interessi di altri crediti	»	1.207.176.195	
altri proventi finanziari da Società controllate e collegate	»	184.481.527	
altri proventi finanziari	»	9.708.022	14.101.495.991
Proventi diversi:			
proventi degli investimenti immobiliari	L.	648.438.442	
plusvalenze da alienazione di beni patrimoniali	»	1.022.473.195	
plusvalenze da alienaz. e rimborsi di titoli a reddito fisso	»	2.383.740	
sopravvenienze attive ed altri proventi diversi	»	3.546.493.517	5.219.788.894
Utilizzo fondi:			
fondo imposte	L.	99.417.299	
fondo svalutazione crediti	»	633.879.814	
fondo rischi su crediti per interessi di mora	»	74.238.421	
fondo oscillazione cambi	»	18.599.212	826.134.746
Rimanenze finali:			
materie prime	L.	73.407.199	
materiali diversi	»	12.375.751.385	
lavorazioni in corso	»	12.750.222	
prodotti finiti	»	4.487.494	12.466.396.300
	Totale ... L.		832.408.086.065

AEDES - SOCIETÀ PER AZIONI
LIGURE LOMBARDA PER IMPRESE
E COSTRUZIONI - MILANO

CONTO PATRIMONIALE

ATTIVO

Immobili	L.	23.652.034.191
Mobili e arredi	»	17.788.494
Cassa	»	1.487.050
Conti correnti bancari	»	2.327.203.544
Crediti verso inquilini	»	96.764.815
Crediti vari	»	11.163.483
Totale attivo...	L.	26.106.441.577

CONTI D'ORDINE

Cauzioni amministratori	L.	1.200.000
Cauzioni diverse	»	336.856.216
Depositari titoli a custodia	»	—
	L.	26.444.497.793

AL 31 DICEMBRE 1983

PASSIVO

Capitale sociale	L.	6.300.000.000
Fondo riserva legale	»	1.260.000.000
Fondo riserva sovrapprezzo azioni	»	1.800.000.000
Fondo rivalutazione monetaria (L. 2.12.1975, n. 576)	»	1.218.532.101
Fondo rivalutazione monetaria (L. 19.3.1983, n. 72)	»	7.702.198.492
Fondo disponibile	»	1.437.473.094
Fondo integr. e cong. dividendi	»	693.041.600
Fondo ammortamento mobili e arredi	»	17.228.210
Fondo trattamento di fine rapporto	»	401.364.293
Fondo imposte e tasse	»	471.167.336
Fondo rischi sui crediti	»	67.500.000
Mutui ipotecari	»	1.282.001.624
Inquilini conto cauzioni	»	435.446.390
Debiti vari	»	1.867.097.460
Azionisti conto dividendi	»	120.245.572
Risconti passivi	»	19.139.740
Utile dell'esercizio	»	1.014.005.665
Totale passivo...	L.	26.106.441.577

CONTI D'ORDINE

Amministratori conto cauzioni	L.	1.200.000
Depositanti per cauzioni diverse	»	336.856.216
Depositi titoli a custodia	»	—
	L.	26.444.497.793

AEDES - SOCIETÀ PER AZIONI
LIGURE LOMBARDA PER IMPRESE
E COSTRUZIONI - MILANO

CONTO ECONOMICO

PERDITE

Spese per prestazioni di lavoro subordinato e relativi contributi	L.	461.392.243
Accantonamento al Fondo trattamento di fine rapporto	»	52.193.883
Spese per prestazioni di servizi	»	113.422.665
Oneri diversi	»	152.149.480
Spese di manutenzione e gestione immobili	»	2.491.791.163
Interessi passivi bancari	»	7.482.172
Interessi passivi su mutui	»	117.615.126
Interessi passivi su depositi cauzionali	»	14.096.428
Accantonamento al fondo ammortamento mobili e arredi	»	812.429
Accantonamento al Fondo rischi sui crediti	»	67.500.000
Oneri fiscali precedenti esercizi	»	33.153.533
Oneri fiscali dell'esercizio	»	457.531.292
Sovrimposta fabbricati (SOCOF)	»	435.838.000
INVIM straordinaria	»	1.523.490.211
Utile dell'esercizio	»	1.014.005.665
	L.	6.942.474.290

AL 31 DICEMBRE 1983

PROFITTI

Affitti attivi	L.	4.245.245.231
Interessi attivi bancari	»	542.905.740
Interessi attivi su titoli a reddito fisso	»	37.210.000
Rivalsa spese e oneri gestione immobili	»	2.088.040.094
Proventi vari	»	29.073.225
	L.	6.942.474.290

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 1984

CONSIGLIO SUPERIORE

CIAMPI Carlo Azeglio	— GOVERNATORE - *Presidente*
DINI Lamberto	— DIRETTORE GENERALE
FAZIO Antonio	— VICE DIRETTORE GENERALE
PADOA-SCHIOPPA Tommaso	— VICE DIRETTORE GENERALE - *Segretario*

CONSIGLIERI SUPERIORI

CARBONE Gaetano*
CASTELLANI Giovanni
d'AMELIO Carlo*
CONTI Francesco
DI MARZO Gaetano
FALAGUERRA Luigi*
FANTOLA Luigi
FERRERI Paolo Emilio
GEROLIMICH COSULICH Callisto
GIOIA Giuseppe
MORODER Lucio
PARODI Giovanni Battista*
PONZELLINI Giulio

* Membro del Comitato del Consiglio Superiore

SINDACI EFFETTIVI

AMODEO Domenico
CAMPOLONGO Alberto
CODA Vittorio
GUARINO Giuseppe
GUATRI Luigi

SINDACI SUPPLENTI

IRTI Natalino
MAURI Arnaldo

AMMINISTRAZIONE CENTRALE

FUNZIONARI GENERALI

SALONICO Pietro	— RAGIONIERE 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

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. Tommaso Padoa Schioppa, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia.

Sono altresí presenti i Consiglieri Superiori: dott. Gaetano Carbone, arch. Francesco Conti, avv. Carlo d'Amelio, ing. Gaetano Di Marzo, avv. Luigi Falaguerra, ing. Luigi Fantola, avv. Paolo Emilio Ferreri, dott. Callisto Gerolimich Cosulich, dott. Giuseppe Gioia, dott. Lucio Moroder, dott. Giovanni Battista Parodi, ing. Giulio Ponzellini;

nonché i Sindaci:

prof. Domenico Amodeo, prof. Albe rto 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 dell maggio 1985 n. 106 e rettificato con avviso pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale nel 14 maggio 1985, n. 112; quindi, a seguito degli accertamenti eseguiti dal notaio stesso, informa che risultano presenti n. 89 partecipanti, rappresentanti n. 295.679 quote di partecipazione aventi diritto a 763 voti, e che pertanto l'Assemblea è legalmente costituita.

Vengono designati il dott. Giorgio Vercillo, nato a Cosenza il 16 giugno 1930, domiciliato a Monteporzio Catone (Roma), Via delle

Cappellette n. 9 e il dott. Giulio Della Cananea, nato a Roma il 6 agosto 1932, domiciliato in Roma, Via Oslavia n. 30 ad assolvere le funzioni di scrutatori per l'elezione dei Sindaci nonché di testimoni per la firma del verbale.

Esaurite le operazioni preliminari, il Governatore invita l'Assemblea a passare allo svolgimento degli argomenti posti all'ordine del giorno:

1) Relazione del Governatore;

2) Relazione dei Sindaci;

3) Approvazione del bilancio dell'esercizio 1984 e deliberazioni a norma degli artt. 54 e 56 dello Statuto;

4) Determinazioni a norma dell'art. 64 dello Statuto;

5) Nomina dei Sindaci e determinazione dell'assegno da corrispondersi ai medesimi per l'anno 1985.

Prima di passare alla lettura delle «Considerazioni finali», il Governatore informa che il fascicolo che è stato consegnato ai Signori Partecipanti contiene la documentazione relativa all'Amministrazione e al Bilancio della Banca. Non contiene la Relazione economica, che è stata completata come di consueto dai servizi dell'Amministrazione e massa a disposizione dei Signori Partecipanti, ma che non ha potuto essere riprodotta a stampa in tempo a causa di astensioni dal lavoro in relazione a una vertenza sindacale insorta per problemi, nei quali la linea dell'Amministrazione si muove secondo le direttive della politica economica in materia di retribuzioni.

L'episodio non trattiene il Governatore dall'esprimere l'apprezzamento del Direttorio per l'impegno con il quale il personale ha atteso per tutto l'anno ai propri compiti.

Successivamente il Governatore passa alla lettura delle «considerazioni finali» della Relazione, che viene seguita con particolare attenzione dai presenti e salutata, alla fine, da prolungati applausi.

Avendo poi l'Assemblea deciso di dare per letti la situazione generale dei conti al 31 dicembre 1984 ed il conto «profitti e perdite» per l'anno medesimo, il Governatore dà la parola al Sindaco prof. Alberto Campolongo il quale procede alla lettura delle conclusioni della Relazione dei Sindaci.

Il Governatore quindi dichiara aperta la discussione sul bilancio e sulla ripartizione degli utili.

Chiede di parlare l'avv. Camillo Ferrari, presidente dell'Associazione fra le Casse di Risparmio Italiane, il quale, avutone il consenso, pronuncia le seguenti parole:

Signor Governatore, Signori Partecipanti,

a nome della maggioranza dei Partecipanti ho l'onore di sottoporre all'approvazione dell'Assemblea Generale Ordinaria dei Partecipanti, avuta presente la Relazione del Governatore e quella del Collegio dei Sindaci sull'esercizio 1984, il bilancio e il conto «profitti e perdite» e l'assegnazione degli utili, a termine dell'art. 54 dello Statuto, nonchè la proposta della ulteriore assegnazione a valere sui frutti degli investimenti delle riserve ai sensi dell'art. 56 dello Statuto medesimo.

Ritengo di interpretare il pensiero dei Partecipanti esprimendo compiacimento per la considerazione che gli Organi della Banca anche quest'anno hanno voluto prestare al problema della remunerazione delle partecipazioni al capitale, ulteriormente consolidata rispetto agli scorsi anni, il che rafforza e aggiunge concretezza al prestigio di cui le partecipazioni stesse godono per l'alto ruolo ad esse riservato innanzitutto e soprattutto di custodi e garanti dell'assoluta indipendenza e autonomia della Banca; ruolo e compito assegnati ai partecipanti in contingenze storiche in cui l'indipendenza dal potere politico era piú che mai necessaria, ma che tuttora conservano la loro piena validità in una corretta dialettica dei poteri all'interno dello stato democratico.

Signor Governatore, Signori Partecipanti,

mi sia consentito di esprimere una convinta adesione al preoccupato riferimento, contenuto nelle «Considerazioni finali» del Governatore, all'accelerazione dell'indebitamento statale, spinto da una spesa pubblica ormai prossima al livello del 50% del prodotto nazionale lordo. Il persistere di una tendenza ancora piú ampia alla crescita della spesa pubblica renderebbe drammatiche le prospettive ove non vi fosse fiducia nella capacità dell'Amministrazione pubblica di rivedere i suoi ruoli col coraggio necessario a una decisa inversione di tendenza. Le indicazioni e gli auspici che abbiamo ascoltato in questa oc-

casione non dovranno restare isolati, ma rappresentano un chiaro monito ad avviare solleciti piani di risanamento, monito al quale i Partecipanti a questa Assemblea non possono dare che la loro totale adesione, solleciti, come sono, a favorire ogni azione diretta alla salvaguardia del valore della moneta e, quindi, del risparmio dei cittadini operosi e dei mezzi disponibili per i settori produttivi.

Nelle comprensibili riflessioni, a livello politico, di questo primo scorcio dell'anno 1985, si sono accumulati non pochi elementi di incertezza: dal ristagno del clima imprenditoriale alla perdita di impulso dei consumi e degli ordinativi interni ed esteri, dalle preoccupazioni sul cambio della lira alle incertezze sulla pressione salariale. Si va determinando, quindi, una nuova situazione di emergenza, ma, dopo le discusse esperienze del passato, le auspicate decisioni governative non dovrebbero limitarsi al contingente, ma concretarsi in progetti di piú lunga prospettiva. In tal senso sono da intendere, del resto, le dichiarazioni rese dal Ministro del Tesoro alla Commissione Bilancio della Camera il 15 Marzo 1985 circa i criteri di impostazione del bilancio per l'anno corrente, dichiarazioni che, ci auguriamo, possano trovare concretezza nelle attese decisioni e sostegno nelle azioni da svolgere a cura delle diverse componenti dell'Amministrazione statale.

L'adesione delle Aziende di credito a siffatti progetti non è retorica, ma coerente con l'obiettivo di efficienza costantemente perseguito dal mondo bancario, non solo dal punto di vista strettamente operativo ma anche da quello istituzionale e sociale, come è largamente dimostrato dalle tante innovazioni già introdotte o in via di adozione nel settore.

A tale proposito, credo di interpretare il pensiero di molti colleghi che partecipano a questa Assemblea, profittando della solenne occasione per rivolgere alle Autorità competenti l'invito ad assecondare e non a frenare lo sforzo innovativo, il quale ha di mira soprattutto l'interesse generale. Quando occorresse, si devono poter assumere i provvedimenti legislativi che liberino il nostro sistema dall'alea dovuta all'incertezza interpretativa della regolamentazione bancaria, la quale, dopo quasi mezzo secolo dalla sua prima impostazione, pur mantenendo ancora integra la sua validità di fondo, presenta alcune ombre nei confronti delle esigenze applicative attuali.

Voglio riferirmi, a questo punto, a quella che è stata definita una delle più rilevanti innovazioni del settore bancario nell'ultimo trentennio : quel «Fondo interbancario» di tutela dei depositi che, oltre a migliorare l'immagine delle Aziende di credito nazionali rispetto alle piú elevate esperienze riscontrabili all'estero, costituirà una forma nuova di garanzia per i depositanti e, quindi, una nuova difesa del risparmio

italiano, anche se forme volontarie ed ex lege di tutela dei depositanti erano già presenti in alcuni settori del mondo creditizio italiano ed in particolare tra le banche a nome delle quali oggi prendo la parola. Nell'accogliere l'invito formulato dal Governatore della Banca d'Italia, l'ABI ha predisposto un progetto che risponde pienamente all'esigenza di una azione solidale di mutua assistenza fra le Aziende di credito aderenti ed i cui criteri operativi sono in avanzata fase di definizione. L'attuale stato della progettazione, ormai prossima alla conclusione, consente di affermare, a mio parere, che la costituenda nuova istituzione, la quale avrà probabilmente forma consortile, necessiterà di un «riconoscimento» attraverso interventi che legittimino l'adesione delle singole imprese bancarie che, attraverso il «Fondo», saranno chiamate ad effettuare erogazioni a favore di una Azienda di credito in amministrazione controllata o a favore dei relativi depositanti. Infatti, la natura pubblica della maggioranza dei partecipanti e, comunque, le limitazioni decisionali proprie delle Aziende che svolgono funzioni creditizie, allo stato attuale della legislazione bancaria, potrebbero sollevare dubbi circa la incensurabilità di dette erogazioni, e ciò pur se in presenza di uno specifico benestare dell'Organo di Vigilanza.

Il sistema bancario, in altri termini, è disposto ad assumere l'onere relativo a questo nuovo presidio ma desidera non essere esposto al rischio di successive censure del suo comportamento.

Cosí pure va sciolto, con i necessari provvedimenti e nelle opportune sedi, il problema del trattamento fiscale delle operazioni attive e passive del Fondo, che sono ovviamente esenti da ogni fine di lucro.

Siamo sicuri che la Banca d'Italia, nell'ambito delle sue competenze, appoggerà, come già ci ha assicurato, queste aspettative, agevolando cosí la rapida realizzazione dell'organismo che essa stessa aveva suggerito di creare e che le Aziende di credito hanno prontamente accettato di sostenere.

Un altro interessante suggerimento rivolto già da tempo dalla Banca d'Italia al mondo finanziario nazionale riguarda l'opportunità di incrementare la formazione di istituzioni analoghe alle *merchant banks,* per le quali si pongono interrogativi che riguardano la disciplina tecnica propria di imprese finanziarie nuove ed il raccordo tra questa disciplina e quella che attualmente regola l'attività delle banche ordinarie. Va constatato che la discussione in corso in sede parlamentare a proposito della disciplina delle *merchant banks* ha in un certo modo frenato l'attivazione concreta di questi strumenti.

Ci preme, comunque, ribadire che il sistema comprende appieno l'opportunità di facilitare l'accrescimento del capitale di rischio e, quindi, « di ampliare il canale che convoglia il risparmio verso le

imprese, direttamente e in forme stabili», pur rendendosi conto della scarsezza di esperienze che in questo caratteristico settore si sono potute raccogliere nel nostro Paese.

L'incentivazione di intermediari creditizi con una specializzazione assai particolare interessa le banche, le quali sono, quindi, disponibili a sostenere i relativi sforzi organizzativi ed i conseguenti oneri, ma non possono non tenere a difendere la propria specifica imprenditorialità. Di qui segue una serie di problemi, concernenti, per esempio, le forme partecipative che fermo il regime di concorrenzialità, conservino l'utilità dell'azione di intermediazione del risparmio delle nuove forme, purtuttavia senza l'assunzione di nuovi rischi, e, soprattutto, senza dover abdicare al proprio ruolo, ma sviluppandolo nell'efficienza e nella capacità di amministrare il denaro ricevuto in deposito, introducano, tuttavia, nel grappolo degli obiettivi già perseguiti quello nuovo di indirizzare verso il meglio l'investitore che accetta il rischio diretto e di prestare tutti quegli altri servizi che rendano più validi i rapporti con la clientela.

A proposito di rapporti tra banca e industria sembra opportuno richiamare un preciso ammonimento che il Governatore ha recentemente formulato in tema di imprenditorialità bancaria e di indipendenza del banchiere e della istituzione bancaria dall'industria.

Il Governatore, ricordando che «l'indipendenza del banchiere pubblico e privato è conquista quotidiana, mai definitivamente acquisita, affidata allo spirito di servizio e al rigore professionale», ha messo in guardia contro «le tentazioni dell'industria di asservire la banca, acquisendone il controllo». Queste tentazioni sono di difficile realizzo quando la banca sia pubblica ma potrebbero trovare più facili spazi di innesco a livello di banche private, o, comunque, dismesse dall'azionista pubblico. È, comunque, ammesso che vi sia in concreto, una tentazione da respingere essendo la logica e la finalità dell'impresa industriale ben diversa, quando non contraria, alla logica dell'impresa bancaria.

Indubbiamente, gli assetti istituzionali hanno avuto uno sviluppo di grande rilievo grazie alla positiva azione delle Autorità governative ed alla costante premura della Banca d'Italia. Ancora, per altro, il quadro complessivo non è completo o, per lo meno, non è formalmente adeguato alla situazione esistente presso i Paesi esteri dove quelle attività hanno storicamente potuto già svilupparsi da tempo; né, tanto meno, è reso compatibile con le direttive emanate o emanande dalla CEE in materia di mercato dei capitali. È con fiducia, infatti, che gli operatori bancari italiani guardano anche alle indicazioni generali che provengono dalla disciplina comunitaria ma, manifestamente, queste

devono essere integrate da strumenti nazionali coerenti con le finalità perseguite; e prendiamo atto dei provvedimenti che, in proposito, il nostro Parlamento sta approvando.

Compiacimento ritengo di dover esprimere, inoltre, per la recente delibera del CIPE che rafforza il ruolo dell'ECU allo scopo di fornire al risparmiatore italiano un ulteriore mezzo per fronteggiare le ripercussioni negative delle continue oscillazioni del dollaro. Ove l'iniziativa, come dobbiamo augurarci, abbia successo, potrà essere corretta quella parte delle debolezze strutturali della nostra economia che dipende dall'instabilità del mercato monetario internazionale. E ciò, vista la possibilità di determinare in ECU prestiti concessi a Paesi terzi, nonché per la possibilità di emettere fatture in tale unità di conto per una serie di importazioni. Molto interessante mi sembra anche la prospettiva che sia consentito ai risparmiatori italiani di detenere depositi a risparmio, conti correnti o altri strumenti finanziari espressi in quella che presto potrebbe divenire la moneta comune europea.

Signor Governatore, Signori Partecipanti, le banche hanno costantemente rivendicato per sé imprenditorialità e spirito di iniziativa, consapevoli di dover perseguire ogni giorno di più contenimento dei costi, redditività e rafforzamento della capacità operativa per corrispondere, in modo economico, ai fini istituzionali che si riassumono e confluiscono in quello generale di tutte le componenti socio-economiche, consistente nell'utilizzazioni più produttiva delle risorse. Il discorso della efficienza dell'impresa bancaria è acquisito in modo irreversibile alla cultura e all'impegno del mondo creditizio italiano, sia esso pubblico o privato. Si tratta di verificare e conquistare tale efficienza giorno per giorno in una prospettiva di innovazione sempre più ampia e sempre più profonda che riguarda si gli strumenti ma, in modo particolare, chi detti strumenti deve governare — e cioè gli uomini — per costruire la banca degli anni 2000. È confortante constatare che nella opinione pubblica più avveduta e anche da parte delle imprese industriali italiane si sta superando, la facile — ma sterile ed inutile — polemica degli anni passati nei confronti delle banche per aprire un confronto più serio e più produttivo tra impresa e impresa e sul generale sviluppo del Paese.

Per quanto riguarda la banca centrale, credo di esprimere sentimento universalmente riconosciuto dichiarando che essa ha sempre svolto con capacità e lungimiranza il suo ruolo di guida del sistema creditizio. In questa convinzione, mi è compito particolarmente gradito esprimere a Lei, Signor Governatore, ed al Direttorio della Banca, a nome dell'intera comunità bancaria e mio personale, l'augurio più sincero che la loro azione operosa continui ad essere coronata da risultati benefici per l'economia nazionale.

Il Governatore ringrazia l'avv. Ferrari per il contributo arrecato alla discussione.

Dopo di che 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 cosi approvati il bilancio ed il conto «profitti e perdite» dell'esercizio 1984, la distribuzione degli utili ai sensi dell'art. 54 dello Statuto, nonchè l'ulteriore assegnazione ai Partecipanti ai sensi dell'art. 56 dello Statuto medesimo.

A questo punto il Governatore comunica che i lavori dell'Assemblea sono sospesi per la durata di 15 minuti.

Ripresi i lavori assembleari, il Governatore chiede se vi sono delle proposte per quanto riguarda l'assegnazione annua ai membri del Consiglio Superiore.

Il Prof. Remo Cacciafesta, Presidente della Cassa di Risparmio di Roma, propone di aumentare con decorrenza 1° luglio 1985 l'assegnazione annua spettante complessivamente ai Consiglieri Superiori da L. 103.700.000 a L. 122.200.000 al lordo delle ritenute d'acconto di cui al DPR 29/9/1973, n. 600 e successive modificazioni.

Propone inoltre di fissare con la medesima decorrenza l'ammontare dei rimborsi spese che competono ai Consiglieri Superiori, in aggiunta al rimborso degli oneri di viaggio, nelle seguenti misure, al lordo delle ritenute d'acconto previste dal DPR 29.9.73, n. 600 e successive modificazioni:

a) rimborso spese di soggiorno ai Consiglieri residenti fuori Roma: L. 310.000 pro-capite per ogni intervento alle riunioni consiliari;

b) rimborso spese di trasporto al Consigliere residente in Roma: L. 355.000 annue.

Messe ai voti, con prova e controprova, le proposte sono approvate.

Dopo di che il Governatore comunica che il Consiglio Superiore ha proposto di adeguare, con decorrenza l° luglio 1985, l'attuale importo — determinato dall'Assemblea del 31 maggio 1983 — delle medaglie di presenza di cui all'art. 64 dello Statuto per i Funzionari della Banca.

CASSA CENTRALE

Per ciascun intervento per il servizio di sagrestia a qualsiasi titolo effettuato	L.	53.000

FILIALI

Reggenti

Per l'intervento a ciascuna seduta del Consiglio di Reggenza; per l'intervento alle Assemblee Generali presso le Sedi al Funzionario che presiede l'Assemblea e a quello che compila il Verbale; per l'intervento alle Commissioni di sconto; per ciascun intervento per il servizio di sagrestia a qualsiasi titolo effettuato	L.	53.000
Per il Funzionario di turno, che pur rimanendo a disposizione per l'intera settimana, limiti le sue prestazioni a un solo intervento.....	L.	82.000
Al Reggente che sostituisce il Direttore	L.	140.000

Reggenti con funzioni di censore

Per l'intervento a ciascuna seduta del Consiglio di Reggenza; per l'intervento alle Assemblee Generali dei Partecipanti presso le Sedi, in rappresentanza dei Sindaci; per ciascun giorno di durata delle operazioni di verifica delle casse	L.	53.000

Consiglieri

Per l'intervento alla riunione per l'esame e l'approvazione dei bilanci; per l'intervento alle Commissioni di sconto	L.	47.000
Al Consigliere che sostituisce il Direttore	L.	129.000

Consiglieri con funzioni di censore

Per ciascun intervento per il servizio di sagrestia a qualsiasi titolo effettuato	L.	47.000
Per il Funzionario di turno, che pur rimanendo a disposizione per l'intera settimana, limiti le sue prestazioni a un solo intervento; per ciascun giorno di durata delle operazioni di verifica delle casse	L.	70.000

Reggenti e Consiglieri

Presso le Filiali non dotate della cassa di servizio, ovvero nella ipotesi di mancato funzionamento della stessa, per il normale servizio di sagrestia (estrazione ed immissione di valori) devono essere liquidate due medaglie giornaliere.

La misura di detti compensi deve considerarsi al lordo delle ritenute di acconto previste dal D.P.R. 29 settembre 1973 n. 600 e successive modificazioni.

Messa ai voti, con prova e controprova, le proposte risultano approvate.

Il Governatore invita poi, ai sensi dell'art. 23 dello Statuto, l'Assemblea a determinare l'assegno da corrispondersi ai Sindaci per l'anno 1985 oltre al rimborso delle spese.

Il Prof. Cacciafesta propone di aumentare l'assegno fisso da corrispondersi a ciascun Sindaco da L. 5.500.000 a L. 6.450.000 al lordo delle ritenute d'acconto di cui al DPR 29/9/1973, n. 600 e successive modificazioni.

Propone inoltre di fissare, con decorrenza 1° luglio 1985, l'ammontare dei rimborsi spese che competono ai Sindaci della Banca, in aggiunta al rimborso degli oneri di viaggio, nelle seguenti misure:

a) rimborso spese di soggiorno ai Sindaci residenti fuori Roma: L. 310.000 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. 355.000 annue.

La misura di detti compensi deve considerarsi al lordo delle ritenute d'acconto previste dal DPR 29/9/1973, n. 600 e successive modificazioni.

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, risultato votati:

Sindaci effettivi i Signori:

—	AMODEO prof. Domenico	con	voti	n.	740
—	CAMPOLONGO prof. Alberto	»	»	»	740
—	CODA prof. Vittorio	»	»	»	740
—	GUARINO prof. Giuseppe	»	»	»	740
—	GUATRI prof. Luigi.....	»	»	»	735
—	IRTI prof. Natalino	»	»	»	5

Sindaci supplenti i signori:

—	IRTI prof. Natalino	con	voti	n.	740
—	MAURI prof. Arnaldo	»	»	»	740

Il Governatore pertanto comunica che sono risultati eletti:

Sindaci effettivi i Signori:

AMODEO prof. Domenico, CAMPOLONGO prof. Alberto, CODA prof. Vittorio, GUARINO prof. Giuseppe e GUATRI prof. Luigi;

Sindaci supplenti i Signori:

IRTI prof. Natalino e MAURI prof. Arnaldo.

Dopo di che, alle ore 13,30, il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.